د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

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

۱۳۹۰ ل.
عیسوي۲۰۱۱.

بسم الله الرحمن الرحیم

کتاب پېژندنه:

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

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

د خپرندويې ټولنې يادښت

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

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

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

په 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 وګرځي.

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 پروګرام ثبات او معیاري کول.
- د Lerntext/Lehrپه واسطه د لسانس د دورې د پښتو، انګلیسي او دري ژبو تر پوشش لاندې راوستل.
- د دغو نویو درسي پروګرامونو 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، ننګرهار، کندهار، خوست او بامیان پوهنتونو پورې ورسېدله او ۲۰۰۹م. کال کې دغو مرستو د فاریاب د لوړو زده کړو مؤسسه هم ترپوښښ لاندې راوستله.

وروسته تر ۲۰۰۸کال څخه تصمیم ونیول شو، چې له انګلیسي ژبې څخه درسي کتابونه پښتو ته وژباړل شي، نو ځکه یې د Lerntext/Lehr تر پروګرام لاندې له انګلیسي څخه پښتو ژباړه پیل شوه، تر څو هم استادان او هم محصلان ورڅخه استفاده وکړي.

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

پوهاند ډاکټر ویلهلم لوین شټاین

د رور- بوخم د پوهنتون د پرمختیایي څېړنې او پالیسۍ 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 کړې او ددغه هڅو د لړۍ څخه یې د علمي کادرونو د روزلو او د اقتصاد پوهنځیو له پاره د نوي او عصري درسي نصاب د برابرولو څخه یادونه کولای شو. اړوند انستیتیوت په پام کې لري، چې تیار شوی نوی او عصري نصاب په دواړو ملي ژبو، پښتو او دری وژباړي، ترڅو په نږدې 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 سهامي شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات کتاب(**Fundamentals of Corporate Finance and Investment**) پښتو ژبې ته وژباړي.ښاغلی رسا د زیاتو هڅو او کوششونو په پایله کې په دې بریالی شو، چې د سهامي شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات کتاب پښتو ژبې ته وژباړي.

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

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

په ویاړ

د ننګرهار پوهنتون

د اقتصاد پوهنځی

استاد پوهنیار شاه محمود

۱۳۸۹.۱۰.۴

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 ستیپن پاول د (Fondamental of Corporate Finance & Investments) عنوان لاندې لیکلی چې د المان د بوخم د پوهنتون د اقتصاد او مدیریت د پوهنځي د مالي او بانکي چارو (Finance and Banking) د څانګې درسي کتاب دی. په کتاب کې د تمویل او پانګې اچونې، د پانګې اچونې د مفهوم، د پیسو زماني ارزښ، راتلونکی او فعلي ارزښ، د پانګې لپاره بودجه جوړول، د مالي صورت حسابونو تحلیل، د شرکتونو د تمویل او شتمنۍ د اساساتو په هکله ډېر ښه مسایل راغلي دي. له بده مرغه زمونږ د پوهتونونو د اقتصاد د پوهنځیو په ژباړو کې لااوس هم واحد او معیاري لیکدود نه دی معمول شوی، زما وړاندیز دا دی چې په دغه ډول ژباړو کې دغه ټکي په کلکه په پام کې ونیسو.

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

اوس هغه وختونه تېر دي چې د هېوادونو د خاورې پراختیا، لښکر او د نفوسو زیاتوالي باندې به حساب کېده. د دې پړاو 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 خوشحالۍ ځای دی چې د خوست د شیخ زاید پوهنتون د ادارې او تجارت د پوهنځي د علمي کدر غړی ښاغلی رساصاحب په

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

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

په درنښت

پوهاند محمدبشير دوديال

کابل\ ايوب خان مېنه

۱۳۹۰\۲\۲۷

د پیل خبرې

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

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

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

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

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

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

په لمانځنه

د شیخ زاید پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځی

استاد پوهیالی رحمن الله رسا

لړلیک

موضوع مخ
سریزه---الف
تقریظ --ب
تقریظ --ج
د پیل خبرې---هـ
تمویل څه دی؟ 2

لومړی څپرکی

د پیسو زماني ارزښ 8

دوهم څپرکی

د سرمایې بودجه بندي 48

دریم څپرکی

د مالي صورت حسابونو تحلیل................................ 75

څلورم څپرکی

د سهامي شرکتونو اوږدمهاله تمویل: مالکانو سرمایه: 137

پینځم څپرکی

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

شپږم څپرکی

د سهامي شرکتونو لنډ مهاله تمویل.................................. 230

اووم څپرکی

د مشتقه دارایې ګانواساسات...................................... 259
د پوښتنو او ستونزو بیا کتنه 329

تمویل څه دی؟

What is Finance?

په عمومي توګه تمویل د دولتي ادارو، د تصدۍ او د انفرادي اشخاصو د پیسو او مالي منابعو د تر لاسه کولو،مصرف او تنظیم تر څیړنې 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 هغوی د په کار اچولو موثرې شیوې پشنهادوي. همدارنګه تمویل کیدای شي چې د ملي اقتصاد ،تصدي اقتصاد او د انفرادي اشخاصو په سطحه بیلا بیل تعریف شي.د ملي اقتصاد له نظره تمویل د یوه هیواد او نړیوال مالي سیستم په داخل کې د مالي مارکیټونو،د مالي میانجی ادارو او پالیسی جوړونکو کړنې او د هغوی تاثیرات تر مطالعې او څیړنې لاندې نیسي. د تصدي اقتصاد له نظره تمویل مالي پلان جوړونه،د دارایی تنظیم،د اقتصادي کړنو څخه تر لاسه شوي منابع او مالي ادارې تر مطالعې او څیړنې لاندې نیسي .او د انفرادي اشخاصو له نظره تمویل د انفرادي اشخاصو په مالي اضطراري حالاتو کې د تیارې ډول ،د غیر متراقبه پیښو او مرګ ژوبلې او د شتو د له منځه تلو په مقابل کې د دوی ساتنه او دوخت په تیریدو د دوی د شتو تجمع تر مطالعې او څیړنې لاندې نیسي.

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

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

ولې تمویل مطالعه کیږي؟! Why study Finance?

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

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 غواړی چې متوازنه بودجه ولرئ؟
ایا غواړی چې کم مقدار مالیات تادیه کړئ؟
ایا غواړی چې ازاد بین المللي تجارت څخه برخمن شئ؟
ایا غواړی چې د انفلاسیون نرخ مو ټیټ واوسي؟
ایا غواړی چې کامل استخدام شتون ولري؟
هر ډول او هر کله چې موږ مالي او اقتصادي انتخاب ترسره کوو، نواړیوترڅو د څو انتخابونو ترمنځ فرق وکړو، نو اړ یو 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 مارکیټونو او یا د پانګې اچوې د اجزاوو په هکله اړین دي.د انفرادي تمویل په مختلفو اړخونو او مختلفو برخو باندې پوهیدل زموږ سره دا مرسته کوي، چې په بهتره توګه شته مالي منابع تنظیم کړو او دوخت په تیرو د دارایې د تجمع په هکله اساسي او غوره تصمیمونه تهیه کړو.
ددې لپاره چې د فردي تمویل په ساحه کې بریالي واوسو، نوعلاوه 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 راولي.
څرنګه چې نن سبا ټول اقتصادونه یو تر بله نږدې اړیکي لري، نو ډیر داهمیت وړ ده چې افراد باید د نړۍ د اقتصادي تصمیمونو او انتخابونو په هکله مالومات ولري.
دریم داچې د اقتصادي فعالیتونو په نړۍ کې بریالي واوسوعلاوه ددې چې د مالي مارکیټونو 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 تصدی داخلي او خارجي ساحې تر اغیز ې لاندې راولو. ددې له پاره چې په دواړو داخلي او خارجي ساحو باندې متقابل اغیز وکړو،نو د تمویل

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

What is an investment? یوه پانګه اچونه څه ده؟

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

عوایدو مقدار چې 104 ډالر کیږي تبادله کړو، نو د تبادلې خالص نسبت له 4 فیصده(1-104\100) څخه عبارت دی ،خو په دې صورت کې پانګه اچونه له خطر څخه مصئونه دی(په بل عبارت د پیسو زماني ارزش) پانګه اچونکی چې نن ورځ 100ډالر 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 ،دقیمتونو دغه ثبات د تیرو څو لسیزو په دوران کې ډیر کم په خپل حال پاتې شوی دي.په 1986 زیږدیز کال کې د انفلاسیون انډول یان نسبت %1.1 خو په 1989 زیږیز کال کې 13.3 فیصدو ته لوړ شو چې په اوسط ډول له 1970 نه تر 2001 زیږدیزو کالونو کې د انفلاسیون نرخ 5.4 فیصدو ته ورسید.که چیرې پانګه اچونکی هیله ولري، چې قیمتونه تغیر کړي نو هغه به د حاصلاتو لوړ نر خ ته ضرورت ولري تر څو دغه د قیمتونو لوړالی پرې جبران کړي. د بیلګې په توګه که چیرې یو پانګه اچونکی 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 فیصدو په اندازه لوړ کړي. زموږ په مثال کې پانګه اچونکی په راتلونکي کې 106ډالرو ته ضرورت لري تر څو د انفلاسیون په دوران کې 100ډالرو معادل مصارف وځنډوي. د بهرې د 4 فیصدو په عوض 6 فیصدو ته ضرورت لیدل کیږي.علاوه لدې څخه که چیرې د پانګې اچونې څخه راتلونکي تادیه د اعتماد وړ نه وي ،نو پانګه اچونکی ضرورت لري ترڅو د ربحې نرخ د پیسو د خالص زماني ارزش څخه زیات کړي او د انفلاسیون اندازه ورسره جمع کړي. د پانګې اچونې څخه د تادیاتو عدم اطمنان د پانګې اچونې خطر دی.هغه اضافي مقدار حاصل چې د ربحې نرخ د اسمي مقدار سره یوځای شوي دی د خطر اندازه ده. زموږ په پخواني مثال کې پانګه اچونکی د یوه کال په جریان کې کیدای چې د 106ډالرو څخه زیات پیسو ته ضرورت ولري ترڅو وکولای شي، چې دغه عدم اطمنان جبران کړي. د مثال په ډول که چرته هغه 110ډالرو ته ضرورت احساس کړي،نو 4 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 دپیسو فعلي تعهد دی، ترڅو په نتیجه کې بعدي تادیات په لاس راشي،چې پانګه اچونکی د پیسو د مودې،د انفلاسیون نرخ او د بعدي تادیاتو دعدم اطمنان په باره کې مطمین کړي.

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

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

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

لومړی څپرکی

د پیسو زماني ارزش

Time value of money

راتلونکي ارزښونه

Future values

فعلي (اوسني) ارزښونه

Present values

قسطونه

Annuities

Origin: اصلي منبع:

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

د پیسو زماني ارزش The Time value of Money

د زده کړې موخې :

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

2: د مرکبې ربحې او تنزیل ترمنځ توپیر

3: د پیسو فعلي ارزش او قسط ترمنځ توپیر

4: د پیسو بعدي ارزش او فعلي ارزش مالومول

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

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

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

که چیرې نن ورځ 100 ډالر د یوه تجارتي بانک د پس انداز په حساب کې په امانت ډول 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 کلنی درامد یې 1.5 میلیونه وي. ایا نوموړي مصارف به په 12 کالونو کې دوباره پوره کړي؟که چیرې یو پانګه اچونکی یو سهم په 50 ډالر واخلي او دوه کاله وروسته یې په 60 ډالر خرڅ کړي، نو د پانګې اچونې ګټه څومره کېږي؟.

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

فعلي مصرف د هغې په ذريعه سره جلا او يو تربله سره توپير شي.دغه مقايسه کونه د پيسو په زماني ارزش باندې پوهيدلو ته اړتيا او ضرورت لري.
په دغه فصل کې به لاندې موضوع ګانې تر بحث لاندې ونيول شي.
1: د پيسو بعدي ارزش
2 : د پيسو فعلي ارزش
3 : د قسط بعدي ارزش
4 : د قسط فعلي ارزش

د پيسو راتلونکی ارزش The Future value of a Dollar

که چيرې 100ډالر د پس انداز په حساب کې چې د ربحې نرخ يې 5 فيصده وي د يو کال له پاره کيښودل شي ،د کال په اخر کې به په نوموړي حساب کې څومره پيسې موجودې وي؟ ددې سوال ځواب خورا ډير ساده او اسان دی. 100ډالر جمع يې 5 ډالر ربحه،چې همدغه 5ډالر د کال په جريان کې ګټل شوي دي او د اصلي سرمايې سره يې جمع کوو تر څو د کال په اخر کې راته ټولې پيسې مالومې شي.
يا په بل عبارت:
اصلي سرمايه + (د ربحې نرخ × اصلي سرمايه) = کال په اخر کې سرمايه
که چيرته اصلي سرمايه 100ډالر او د ربحې نرخ 5 فيصده وي نو د کال په اخر کې سرمايه 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 کټ مټ په لاس راوړل کېږي، د دوهم کال په جريان کې ترلاسه شوي ربحه د اصلي سرمايې سره يوځاي کېږي، چې په پای کې غوښتل شوي مقدار په لاس راځي.يانې د دوهم کال په شروع کې يا په بل عبارت 105ډالر جمع يې 0.05 ضرب يې 105ډالر مساوي کېږي 110.25.دوه کاله وروسته به اصلي سرمايه 100ډالر 110.25 شوي وي او د پس انداز حساب به 10.25ډالر په سود کې ګټلي وي.مجموعي ربحه له دوو برخو څخه تشکيل

شویده چې 10ډالر د اصلي سرمایې ربحه او 0.25 ډالر د ربحې، ربحې څخه یماینده ګي کوي یانې څرنګه چې په اصلي سرمایه باندې 5ډالر ربحه ترلاسه شوي وه د دوهم کال په جریان کې په همدغه 5 ډالرو چې د ربحې په ترڅ کې ترلاسه شوي وي 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 اېښودل کېږي اکثراً په مرکبه ربحه ایښودل کېږي، چې سود په پخوانی 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 پخوانی 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 ورځینې ډول مرکبه ده یا د قرض سند حاصل 8 فیصده دی،مګر ربحه نیم کلنی مرکبه ده. په تیر مثال کې ربحه په کال کې د یوځل له پاره ګټل کیده یا په بل عبارت ربحه کلنی مرکبه وه.په ډیرو حالتونو کې ربحه کلنی مرکبه نه وي مګر ربعواره ،نیمه کلنی یا ورځنی 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 دری کاله وروسته به په نوموړي حساب کې څومره پیسې موجودې 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 دریم کال په جریان کې ترلاسه شوی دی یانې 0.05×110.25 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.

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

1: د ربحې جدول

2: د برېښنايي حساب ماشين

3: د کمپیوټر د اکسل پروګرام

په لاندې بحث کې به لومړی د پیسو په زماني ارزش پورې مربوط مسايل د ربحې په جدول ورپسې د مالي حساب په ماشين او په وروستی برخه کې اړوند مسايل د اکسل پروګرام په ذريعه حال کړو.
د ربحې جدول ددې فصل په اخر کې ضميمه شوی دی چې د پیسو دبعدي ارزش له پاره ضريب په ګوته کوي.د ربحې نرخ د کوم په ذريعه چې پیسې مرکبيږي، 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 دريو کالونو کې چې د ربحې نرخ 5 فيصده وي څومره شي، نو د جدول په مرسته يې داسې تعينوالی شو.لومړی په جدول کې د ربحې ضريب پيداکوو چې له 1.158 څخه عبارت دی او بيا دغه ضريب په اصلي سرمايه چې له 100 څخه عبارت دی ضربوو چې په نتيجه 115.80 حاصل په لاس راځي لکه څه ډول مو چې په تيرو صفحو کې د معادلو په ذريعه په لاس راوړ.
ددې له پاره چې تثبيت کړو 100 ډالر به که چيرې د ربحې نرخ 5 فيصده وي په 25 کالونو کې څومره مقدار ګټه تر لاسه کړي ،نو 100 ډالر د ربحې په ضريب کې چې 3.386 دی ضربوو ترڅو ځواب په لاس راشي (338.60) يا په بل عبارت که چيرې د پس انداز په حساب کې 100 ډالر کيښودل شي او د ربحې نرخ 5 فيصده وي نو 25 کاله وروسته به په نوموړي حساب کې 338.60 ډالره وي.
د لاندې فارمول پواسطه کولای شو چې د پیسو بعدي ارزش په لاس راوړو.

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

=P فعلي ارزش یا اصلي سرمایه

=i د ربحې نرخ

=n د کالونو تعداد

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

$$A*B=C$$

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

بعدي ارزش= د ربحې ضریب × فعلي ارزش

چې پورته حالت لاندې معادله خودبخود توضیح کوي:

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

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

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

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

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

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

100(4.66) =466.10

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

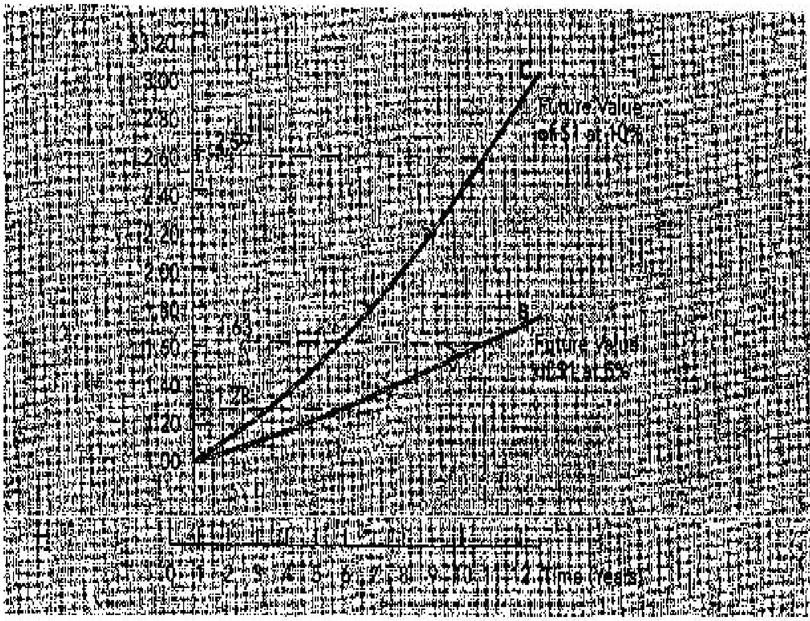


Figure 5.1
Future Value of
One Dollar

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

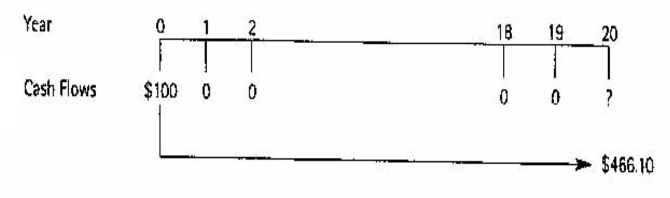
که چیرې د ربحې نرخ دوه برابره شي، نو د ربحې مقدار د دوه برابره څخه زیاتیږي. کله چې د ربحې نرخ له 5 څخه 10 فیصدو ته لوړ شي نو د ربحې تجمع په لسو کالونو کې له 0.63 چې د ربحې نرخ 5 فیصده دی 1.59 ته لوړیږي چې د ربحې نرخ لس فیصده دی عین نتیجه د کالونو د دوه برابره کولو څخه په لاس راځي.

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

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

کال

د نغدو پیسو



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

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

$$100\times20\times0.08=160$$

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

100+160=260

هغه بعدي ارزش چې د ساده ربحې په پايله کې منځ ته راځي، د هغې مقدار څخه په احساسي توګه کم دی چې د مرکبې ربحې (466.10) په پايله 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 چيرې د هرې دورې په پای کې ربحه له حساب څخه ايستل کېږي،نو پدې وخت کې يوازې ساده ربحه مناسبه ده او پدې وخت کې مرکبه ربحه شتون نلري او يا که چيرې يوه دوره په پام کې نيول شوي وي، نو بيا هم ساده ربحه کارول کېږي.په ښکاره توګه کېدای شي، داسې شرايط شتون ولري چې ربحه د يو ځل تاديه شوي پيسو د هرې دورې په پای کې وايستل شي.که څه هم په پورته توګه ذکر شويو مثالونو کې پيسې له حساباتو څخه نه ايستل کېږي او تاديات 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 اخيستل شوی دی.

د ايکسل په مرسته په زماني ارزش پورې د اړوندو پرابلمونو حل

Solving Time Value Problems Using Excel

زياتره امرين د نويو استخدام شويو کارکوونکو څخه توقع لري، چې د مالي حسابي ماشينونو يا ايکسل Excel په استعمالولو باندې وپوهيږي، نو پدې سبب د حسابي ماشينونو يا ايکسل څخه د استفادې کولو نه وړتيا inability کولای شي،چې تاسو (تصدی) په رقابتي تاوان کې پريږدي.
که څه هم چې د موډلوو ترمنځ يې توپير موجود وي، خو مالي حسابي ماشينونه په عمومي توګه لاندې پنځه بټنونه (keys) لري: Fv، PMT، Pv، I or %، N
په دغو بټنونو کې N د زماني دورې (Time period)، I (د هرې دورې له پاره %) د سود نرخ، Pv(فعلي ارزش) په موجوده وخت کې مبلغ، PMT (د قسط تاديه) د دوره يي تاديات او Fv په راتلونکي کې مبلغ (بعدي يا راتلونکی ارزش) څخه نماينده ګي کوي.
ددې له پاره چې د مالي حسابي ماشينونو استعمال واضح کړو، نو د يوه ډالر د بعدي ارزش هغه پخوانی مثال په نظر کې نيسو، چې په هغه مثال کې د 20 کالونو څخه وروسته

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

په زماني ارزش پوري اړوند مسايل پدې درس يا متن (text) باندې تاثير اچوي او د سود يا ربحې د جدولونو او حسابي ماشينونو 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 نماينده گي کوي. چې FV د يوه ډالر بعدي ارزش څرگندوي او I په n زماني دورو کې د ربحې نرخ څرگندوي. او د مالي حسابي ماشينونو 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 تير مثال په نظر کې ونيول شي، نو لاندې شکل غوره کوي:

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

هغه جوړښت (Format) چې په ايکسل کې د زماني ارزش د سوالونو د حل له پاره ور څخه استفاده کېږي، د مالي حسابي ماشينونو د جوړښت سره ورته ده. مبالغ د نقدي داخلي جريان او نقدي خارجي جريان په ډول داخليږي، چې خارجي جريان يې منفي عدد وي. البته ايکسيل د يوه ځانگړي ترتيب له مخې دغه عمليه په مخ بيايي :

German Version:

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

د یوه قسط د بعدي ارزش د مالومولو له پاره (Type) استعمالیږي، چې وروسته په دغه څپرکي کې بحث ور باندې کیږي. او د یوه ډالر د بعدي ارزش د مالومولو له پاره (Type) صدق نه کوي.

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

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

څنګه چې بعدي ارزش FV نامالوم ده، نو ایکسیل ته هدایت ورکړئ، چې بعدي ارزش محاسبه کړي.

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

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

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

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

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

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

د پیسو فعلي ارزش The present Value of a Dollar

په تیره برخه کې مو دا زده کړل چې څه ډول د امانت ایښودل 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% کلنی ګټه ترلاسه کړي، نن ورځ به څومره ارزش ولري؟

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

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

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

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

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

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

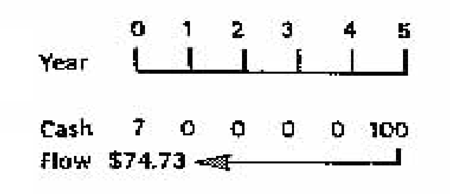
$$P_0 = \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

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

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

$$=74.73$$

کال



د نغدو پیسو

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

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

$$A + B = C$$

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

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

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

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 پیداکړی وو، پیداکړو چې د دفصل په اخر کې ضمیمه شوی دی.لومړی په جدول کې د ربحې ضریب پیداکوو په دوهم قدم کې پیدا شوی ضریب د اصلي مقدار سره ضربوو چې په پایله کې فعلي ارزش په لاس راځي.

$$100 \times 0.747 = 74.73$$

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

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

I	6%
N	5
PMT	0
FV	100
Type	0

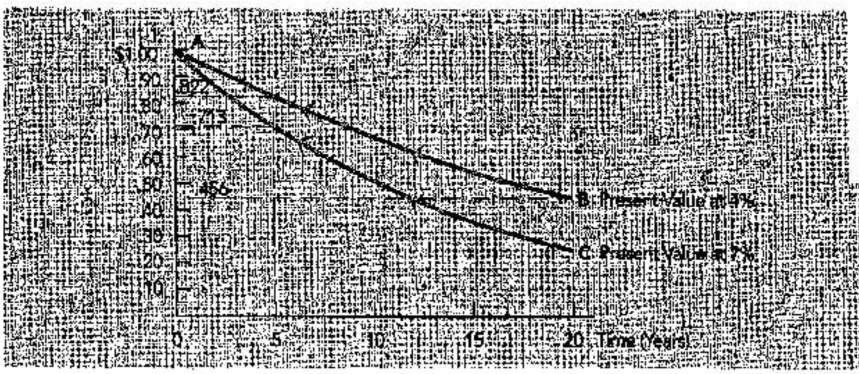


Figure 5.2 Present Value of One Dollar to Be Received in the Future

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

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

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

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

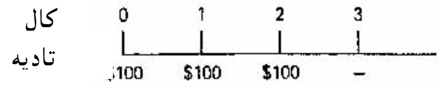
Type د فعلي ارزش د پیداکولو په جریان کې په پام کې نه نیول کېږي او د هغې عددي ارزش 0 دی.څرنګه چې Pv نامعلوم دی نو ایکسل پروګرام ته اوس هدایت ورکوو ترڅو چې فعلي ارزش پیداکړي او عملیه په پورته ډول ترسره کېږي. په پایله کې 74.73- په لاس راځي چې د فعلي ارزش څخه عبارت دی. څرنګه چې 74.73 منفي علامه لري یا [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

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

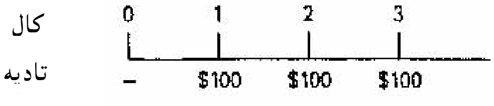
د قسط بعدي ارزش The Future Value of an Annuity

قسط د مسلسلې کلنی تادیه یا د مسلسلو مساوي تادیاتو د لړۍ څخه عبارت دی.
د قسط بعدي ارزش له هغه مقدار څخه عبارت دی، چې د مساوي تادیاتو لړۍ، دربحې مالوم نرخ پواسطه رشد کوي.
که چیرې د پس انداز حساب کلنی ګټه 5% وي او تر دریو کالونو پورې هر کال په نوموړي حساب کې 100 ډالر کیښودل شي، ددې دریو کالونو په اخر کې به په نوموړي حساب کې څومره افغانی موجودي وي؟
د قسط بعدي ارزش ،د بعدي ارزش په څیر دی خو یوازې تفاوت یې په دې کې دی، چې په بعدي ارزش کې تادیه یو ځل صورت نیسي ولې په قسطونو کې تادیه دفعه په دفعه صورت نیسي.که چیرې د هرې دفعې د تادیې مقدار یو تر بله مساوي وي، نو د قسط څخه عبارت دی، لکه کرایه او یا د قرضونو بیرته تادیه او داسې نور.ددې له پاره چې غوښتل شوی مقدار پیداکړو نه یوازې داچې ګټل شوی سود پیداکړو بلکې باید دا هم مالومه کړو، چې پیسې د کال په شروع او یا د کال په اخر کې اینښودل کېږي.که چیرې پیسې د مودې په شروع کې کیښودل شي، نو د مخکنی قسط په نوم سره یادیږي او که چیرته پیسې د مودې په اخر کې کیښودل شي، نو د وروستنی قسط په نوم سره یادیږي.
که چیرې یو موټر په پور واخیستل شي، په دې ډول چې په 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 دوروستنی قسط یو مثال دی او که چیرې یو څوک یو تعمیر په دې ډول په اجاره کړي، چې د هرې میاشتې په سر کې به یو معین مقدار پیسې تادیې کوي، نو دا د مخکنی قسط یو مثال دی.
د تادیو ترمنځ توپیر د لاندې کرښو په ذریعه چې د 100 ډالرو تادیه د دریو کالونو له پاره په پام کې نیول شویده ښودل کېږي.

مخکنی قسط



وروستنی قسط



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

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

د مخکنی قسط معادله:

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

PMT= مساوي دوریزه تادیه

i = د سود نرخ

n = د کالونو تعداد

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

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

5.1 شکل

Ordinary Annuity بعدي قسط

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

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

Annuity Due مخکنی قسط

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

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

د بعدي قسط معادله په لاندې ډول دی.

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

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

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

$$= 100 + 105 + 110.25$$

= 315.25

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

A * B = C

په دې حالت کې لروچې:

PMT * FVAIF (I, N) = FVA

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

100 * 3.152 = 315.20

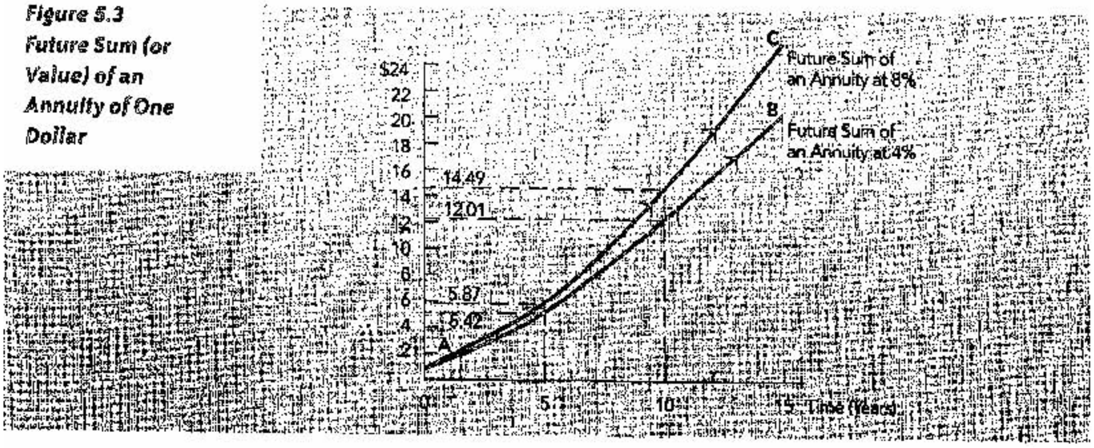
عینې پایله په لاس راغله لکه څه ډول مو، چې پخوا په لاس راوړې وه. ددې دواړو پایلو ترمنځ ډیر کم تفاوت موجود دی چې د اقارمو د راونډاپ له امله منځ ته راغلی دی.
د ایکسل له مخې کولای شو چې په لاندې ډول پایله په لاس راوړو.

Calculator Solution

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

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

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



د مخکنی قسط بعدي ارزش Future Value of an Annuity Due

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

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

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

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

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

2000(40.995) =81990

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

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

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

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

2000(72.052) =144104

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

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

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

د ایکسل په مرسته دقسط بعدي ارزش اړوند پرابلمونو حل

Solving Future Value of an Annuity Problems Using Excel

هغه خوربنت چې په ایکسل کې د قسط د بعدي ارزش د پیداکولو له پاره استعمالیږي، عیناً د هغه جوربنت په څیر دی، چې د پیسو د بعدي ارزش د پیداکولو له پاره استعمال شوی و.ارقام د

پیسو د درامد او برامد په څیر په کورګیو کې داخلیږي.او د برامد چې cash outflow په څیر ښکاري باید د منفي علامې سره یوځل ولیکل شي.
د پیسو د فعلي او بعدي ارزښ برعکس Type ددې له پاره استعمالیږي،ترڅو چې د مخکنی قسط له وروستنی قسط څخه جلا کړي.په هغه صورت کې چې موضوع په وروستنی قسط پوري اړونده وي، نو په دې صورت کې Type مخ ته صفریانې 0 لیکو او که چیرې موضوع په مخکنی قسط پوري اړونده وي، نو په دې صورت کې د Type مخ ته یو یانې 1 لیکو.د مثال په توګه که چیرې وغواړو چې د 100 ډالرو وروستنی قسط چې د سود نرخ 5% او د کالونو تعداد 3 وي، نو لاندې ډول عملیه ترسره کوو:

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

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

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

FV= 315.25

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

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

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

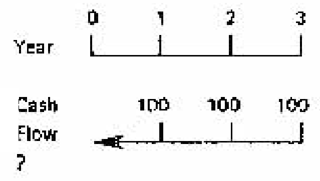
په مالي تحلیلونو او مباحثو کې انفرادي اشخاص د قسط فعلي ارزش اړوند فکر او مراجعه کوي.پانگه اچونکي یا مالي منجر، چې دوریزې تادیې ترلاسه کوي، هیله لري چې ددغو تادیاتو د جاري ارزش په هکله پوهه شي او د هغې په باره کې مالومات ولري.

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

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

کال

د نغدو پیسو جریان



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

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

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

7.2 کېدای شي چې په لاندې ډول هم ولیکل شي.

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

د پورته معادلې عمومي شکل په لاندې ډول دی:

$$A * B = C$$

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

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

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

2.673 څخـه عبـارت دی پیـداکوو.دغـه مقـدار د هغـه د انفـرادي فعلـي ارزښـونو د مجموعې سره مساوي دی، چي 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 ارزښ
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 سرمایګزاری د حاصلاتو نرخ 6% وي، نو باید په حاضر وخت کې 267.30 ډالر له لاسه ورکړو.

د پیسو د فعلي ارزښ په څیر د قسط فعلي ارزښ 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 ارزښ زیات وي.5.4 ګڼه شکل د ربحې مختلف نرخونو،دقسط مودې او د قسط فعلي ارزښ تر منځ اړیکي تشریح کوي.

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

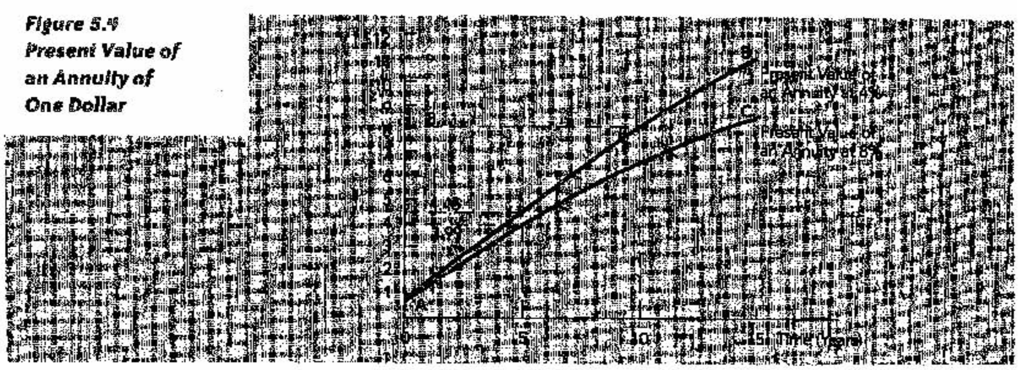
فعلي ارزش زیاتیږي. مثلاً د یوه ډالر د قسط فعلي ارزش د 5 کالونو له پاره چې د ربحې نرخ 4% وې، له 4.45 څخه عبارت دی. خو که د کالونو تعداد 10 شي نو فعلي ارزش له 8.11 ډالرو څخه عبارت دی.

د مخکنی قسط فعلي ارزش Present Value of an Annuity Due

د قسط د فعلي ارزش د ربحې جدولونه یوازې د وروستنی قسط د فعلي ارزش دپیداکولو په موخه ترتیب شویدي.که سرماګزار یا مالي منجر اړ شي، چې د مخکنی قسط فعلي ارزش د ربحې د جدول په مرسته پیداکړي، نو په دې صورت کې ځانګړي شرایط په پام کې نیول کېږي.مثلاً اجاره چې داجارې په صورت کې تادیات د دورې په پیل کې ترسره کېږي،چې د مخکنی قسط مثال دی.که منجر وغواړي چې د نوموړې اجارې فعلي مصرف پیداکړي، که د فعلي ارزش د ربحې جدولونو په مرسته ،چې د وروستنی قسط له پاره تیار شوي دي ځواب په لاس راوړي،نو یو غلط ځواب به په لاس راغلی وي.
لکه څرنګه چې د وروستنی قسط بعدي ارزش له پاره مو د ربحې فکتورونه پیداکړل، نو کېدای شي چې همدغه جدولونه د مخکنی قسط د فعلي ارزش د پیداکولو له پاره ترتیب شي.نو کېدای شي چې وروستنی قسط د فعلي ارزش د ربحې جدول د مخکنی قسط د فعلي ارزش جدول ته تبدیل کړو.دغه اړونده پروسه په دې ډول دی: د وروستنی قسط د ربحې فکتور په (1+i) کې ضربوو.تیر شوی مثال په پام کې نیسو.د وروستنی قسط د ربحې فکتور چې د قسط مقدار یو ډالر د ربحې نرخ 6% او د کالونو تعداد درې دی 2.673 دی، نو د مخکنی قسط د ربحې فکتور عبارت دی له :

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

5.4 ګڼه شکل



نو په دې ډول د 100ډالرو د مخکنی قسط فعلي ارزش، چې ددریو 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 پیداکړ، پیداکېږي.د یادونې وړ ده که ستونزه په وروستنی قسط پورې اړه ولري، نو د Type په کورګي کې 0 لیکو او که ستونزه په مخکنی قسط پورې 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	

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

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

PV= -267.30

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

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

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

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

PV= -283.34

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

د مرکبې ربحې او تنزيل توضيح

Illustrations of Compounding & Discounting

په تيرو برخو کې موږ د زماني ارزش اړوند بيلا بيلې محاسبې ترسره کړې،په دې برخه کې د پرابلمونو په نظر کې نيولو سره چې پانګه اچونکي او مالي منجران شايد ورسره مخامخ شي توضيح کوو.د هغو ستونزو توضيح چې په دې برخه کې به توضيح شي ګټ مټ د تيرو مثالونو په څير دي،که په تيرو مثالونو پوهه شوي وای نو راتلونکي مثالونه به ستاسو له پاره ډير ساده او اسان وي ځکه چې تاکيد د محاسبې پر ځای د ستونزې په تحليل کېږي.

1: يو 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 بايد کارګر 1000 ډالر د پس انداز په حساب کې کيږدي چې 6% کلنی ګټه په لاس راوړي.

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

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

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

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

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

$$= 1000(36.786) = 36786$$

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

Calculator Solution

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

Function key	Answer
FV =	36785.59

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

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

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

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

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

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

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

$$=1000(11.470)=11470$$

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

د ایکسل په مرسته په لاندې ډول په لاس راځي.

Calculator Solution

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

Function key	Answer
PV =	-11469.92

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

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

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

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

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

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

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

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

Calculator Solution

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

Function key	Answer
FV =	23.67

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

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

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

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

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

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

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

Calculator Solution

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

Function key	Answer
PV =	-10

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

5: پورته ذکر شوې مثالونه د عینې سرمایګزارې دوه اړخونه په پام کې نیسي.په لومړی مثال کې 10 سرماګزارې شویو ډالرو 23.67 ډالرو ته رشد وکړ.په دوهم مثال کې د اخیستل شوې سهم ارزش دوباره د لومړنی ترسره شوې 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 ډالر یو سهم واخیست او تر 10 کالونو پورې یې وساتو او وروسته یې په 23.67 ډالر خرخ کړ. نو په ترسره شوې 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 بعدي ارزش د جدول او یا د پیسو فعلي ارزش د جدول له مخې پیدا کړو.

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

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

ضميمه A

د يوه دالر د بعدي ارزش له پاره د سود فکتورونه

Interest Factors for the Future Value of One Dollar:

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

کال

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

ضمیمه B

د یوه دالر د فعلي ارزښ له پاره د سود فکتورونه

Interest Factors for the Present Value of One Dollar:

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

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

ضمیمه C

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

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

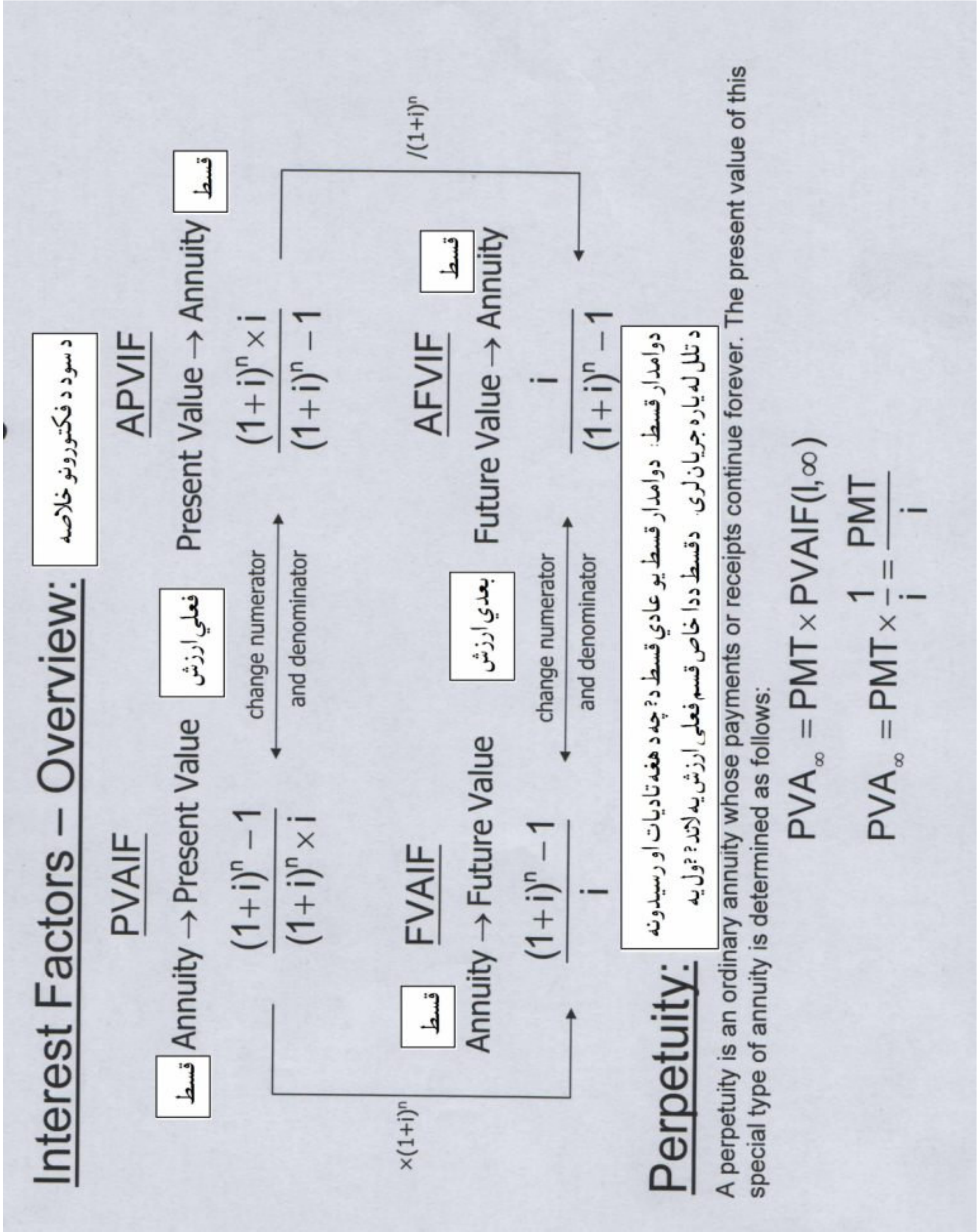
ضمیمه D

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

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

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

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


Interest Factors – Overview:
د سود د فکتورونو خلاصه
PVAIF
قسط Annuity → Present Value فعلي ارزش
((1+i)^n − 1) / ((1+i)^n × i)
APVIF
Present Value → Annuity قسط
((1+i)^n × i) / ((1+i)^n − 1)
change numerator and denominator
×(1+i)^n
/(1+i)^n
FVAIF
قسط Annuity → Future Value بعدي ارزش
((1+i)^n − 1) / i
AFVIF
Future Value → Annuity قسط
i / ((1+i)^n − 1)
change numerator and denominator
Perpetuity:
دوامدار قسط: دوامدار قسط یو عادي قسط دی چه د هغه تادیات او رسیدونه د تلل لپاره جریان لري. دقسط دوا خاص قسم فعلي ارزش په لاندې ډول دی
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∞ = PMT × PVAIF(I,∞)
PVA∞ = PMT × 1/i = PMT/i

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

دوهم څپرکی
د سرمايې بودجه بندي
Capital Budgeting

د دوباره ورکړې موده
Payback Period
خالص فعلي ارزش
Net present value
د سرمايې د سود ذاتي پايه
Interest rate of return
د IRR او NPV مقايسه

origin: اصلي منبع:

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

د سرمايې بودجه بندي Capital Budgeting

په دې فصل کې به لاندې موضوعګانې وڅيړل شي.

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

د زده کړې موخې :

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

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

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

اړو ترڅو تصمیم ونیسي ،چې کومه اوږدمهاله پانګه اچونه ترسره کړي. د انتخاب دغه پروسه د سرمايې د بودجه بندی څخه عبارت دی.
د سرمايې بودجه بندي لاندې پوښتنو ته ځواب وايي.
1 :ايا زوړ ماشين بايد په نوي ماشين باندې عوض شي؟
2 :ايا د نوي ماشين الاتو او تجهيزاتو په اخيستو سره به د تصدی د عملياتو سطحه پراخوالی ومومي؟
3 : شرکت بايد د دوو سيالو ماشينونو څخه کوم يو واخلي؟
دغه قضاوتونه د شرکت په پايښت او د هغې په مفيديت کې قاطع او فيصله کوونکی رول لري.څرنګه چې د سرمايې د بودجه بندی تخنيکونه د دغه تصميم نيونې په پروسه کې مرسته کوي او د شرکت او د هغې د اسهامو لرونکو شته زياتوي.نو د هغوی په هکله پوهه او مالوم اړين دي.

د اوږدمهاله پانګې اچونې تصميمونه او ارزيابي

Valuation and Long-term Investment Decisions

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

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

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

د نقدو پیسو د جریان اهمیت Importance of Cash flow

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

عـلاوه ددې ځـه چـې د Cash Outflows ځرنګـوالی او ځـومره والـی تشـخیص کړي،مالي مدیر باید د پانګې اچونې Cash Flows براورد او تخمین کړي.

هغـه پـانګې اچـونې، چـې موجـوده تولیـدات ،تولیـدوي دا ډول تخمـین شـاید پـه نسـبي توګـه اسـان وي.نـوي تولیـدات سـره لـه دې، چـې نـوي مارکیټونوتـه بایـد ورسـول شـي،د هغـوی خـرڅلاو او مصـارف بایـد تخمـین شـي، چـې ډیـر پـه اسـانی سره نـه ترلاسـه کېـږي.د دغـو براوردونـو پـه لاس راوړنـه یـو اړخیـز قضـاوت پـه وجـود راوړي.کـه چیـرې یـوه اداره وغـواړي، چې پـه یـوه نـوي ساحه کې فعالیـت ترسـره کـړي، شـاید پـه کاملـه توګـه د بعـدي Cash flows اړونـد خوشبیننا تخمینونـه ترسـره کـړي.څرنګـه چـې د فعالیـت او کاروبـار شـالید د تصـدیو او شـرکتونو د ضـربې خـوړل او پـه ټپـه ودریـدل پـه هغـه صـورتونو کـې تشـریح کـوي، چـې پـه یـوه نـوي سـاحه کـې خپـل فعالیـت ترسـره کـوي او یـا نـوي مـارکیټونو تـه داخلیـږي.RCA د IBM شـرکت سـره پـه مسـتقیمه سـیالۍ کـې د کمپیـوټرو تولیـداو Midway هـوایي شـرکت د USAir هـوایي شـرکت سـره پـه مـارکیټونوکې مسـتقیم رقابـت شـروع کـړ.دواړه شـرکتونه د Cash Flows اړونـد د ډیـرو ممکنـو تصـمیمونو او تحلیلونـو سره بیا هم ناکام شول.

دکـش فلـو دجوړښـت څخـه پـوهیږو، چـې د فرسـایش غیـر نقـدی مصـارف دوبـاره د حاصـلاتو سـره یوځـای کېـږي ترڅـو، چـې د عملیـاتو او فعـالیتونو څخـه تـر لاسـه کیـدونکي کـش فلـو تعـین کـړو(فرسـایش: پـه هغـه صـورت کـې مـنځ تـه راځـي، چـې طبیعـي وسـایل اسـتعمالیږي او د غیـر فزیکـي او مانـاوي شـتمنیو د مصـارفو د وېـش جریـان هـم پـه غیـر نقـدي مصـارفو کـې شـاملیږي، چـې د یـوې تصـدی د کـش فلـو د ترتیبولـو سـره مرسـته کـوي).د یـادونې وړ دې چـې دلتـه تاکیـد د محاسـبې څخـه پـه تـر لاسـه شـویو حاصـلاتو بانـدې نـه دی، بلکـې پـه فرسایشـاتو او د فعلـي دورې پـه ځنډولو شـویو مالیـاتو بانـدی دې، چـې د بلـې دورې لـه پـاره ځنډول کېـږي او یـا پـه سیـارو دارایيـو کـې پـه بـدلون بانـدې دی. لکـه پـه طلبـاتو یـا پـه ذخـایرو کـې زیـاتوالی، چـې کـش فلـو بانـدې تـاثیر اچـوي. چـې دا د پـانګې اچـونې تـاثیر پـه دغـو کـش فلـو بانـدې اچـوي او دا د هغـو تصـمیمونو د نیـونې لـه پاره ډیر مهم دې، چې د اوږدمهاله دارایيو کې پانګو اچونو له پاره تر سره کېږي.

ددې لـه پـاره چـې د پورتـه بحث پـه هکلـه پـوه شـو، نـو لانـدې شـرایط پـه پـام کـې نیسـو چـې منجـر بایـد تصـمیم ونیسـي، تـر څـو نـوي تجهـزات چـې 50000 ډالـر مصـارف لـري، ترلاسـه کـړي او ضـرورت لـري چـې د هغـوي د ځـای پرځـای کولـو 5000 پـولي مصـارف تـر سـره کـړي.ددې لـه پـاره چـې منجـر اړونـد تصـمیم ونیسـي نـو مجبـور دی ترڅـو هغـه کـش قلـو چـې د پـانګې اچـونې پواسـطه پـه لاس راځـي تعـین کـړي. 50000ډالـر د نسـب مصـارف د فعلـی

کش فلو څخه عبارت دي، چې د پنځو کالونو په جریان کی د تجهیزاتو د فرسایش له مخې دوباره جبرانیږي. مخکې له دې څخه، چې کلنی فرسایش وضع شي، نو د تجهیزاتو پواسطه ترلاسه شوي د عملیاتو حاصلات مبلغ 17200 ډالر دي. علاوه ددې د تصدی ذخایر 2000ډالر او طلباتو د 3000 ډالرو په اندازه زیاتوالی پیداکوي. په ذخایرو او طلباتو کې زیاتوالی نور اضافي تمویل ته ضرورت پیداکوي، تر څو ترسره شي. په پنځم کال کې ذخایر او طلبات دوباره پخوانی حالت ته راګرځی یا په بل عبارت مخکې له دی 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؟

ددی له پاره چې پورته پوښتونو ته ځواب ووایو ترڅود 1، 2 تر 4 او 5 کالونو له د حاصلاتو او دکش فلو مقدرا په لاس راوړو نو لاندی جدول په نظر کې نیسو:

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

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

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

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

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

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

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

ضرورت لري، چې په طلباتو او ذخایرو کې زیاتوالی راشي، چې پخپله دغه زیاتوالی Cash outflows په ګوته کوي او د پانګې اچونې په ذریعه په 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 څرګندیږي. په ذخایرو او طلباتو کې کمښت هغه مالي منابع دي، چې په 5 کال کې د پانګې اچونې د کش فلو سره مرسته کوي.
د خالصو عوایدو او کش فلو ترمنځ توپیر ډیر په اسانۍ سره د لاندې دوو لیکو د مقایسې څخه په لاس راځی. 55000 ډالرو په اندازه یوه پانګه اچونه (50000 د تجهیزاتو اخیستنه جمع یې 5000 د نسب مصارف) د 1 څخه تر 4کال پورې، هر کال 4960 او یوازې په 5 کال کې 1360 مفاد په وجود راوړي. دا به یوه په زړه پوري پانګه اچونه -55000 نه وي، چې د هر کال له پاره د 5000 څخه کم مفاد په لاس راوړي.
سره له دې، چې همدغه پانګه اچونه په لومړي کال کې 10960، په دوهم، دریم او څلورم کال کې 15960 او په پنځم کال کې 17360 نقدې پیسې تولیدوي، چې تصدی د لومړنیو تر سره شویو 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 نوموړې پانګه اچونه ختماً ترسره شي، نو مالي مدیر ددې پرځای باید د سرمایې د بودجه بندۍ د لاندې میتودونو څخه یو میتود وکاروي، ترڅو مالومه کړي، چې د پانګې اچونې تشکیل په ډیر ښه ډول تر سره شوی دی، چې د تصدی د کمو وسایلو څخه زیاته کارونه په ډیره غوره طریقه منسجمه شوې ده.

د دوباره تاديې موده Payback Period

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

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

د بېلګې په توګه څرنګه، چې په تیر مثال کې تشریح شول، په تجهیزاتو کې د پانګې اچونې لومړني پولي مصارف 55000 ډالر ښودل شوي وو. د پانګې اچونې څخه تر لاسه کیدونکي نقدې پیسې یانې Cash inflow په لومړي کال کې 10960 او په دویم،دریېم او څلوم کال کې د cash inflow مقدار په ترتیب سره 15960 ډالر وو،چې د پانګې اچونې لومړی cash outflow د څلورو کالونو څخه په کمه موده کې جبرانوي. که چیرې د څلورو کالونو په موده کې د لومړني ترسره شوي مصارفو دوباره لاسه ته راوړنه د منلو وړ وي، نو پانګه اچونه صورت نیسي (موضوع اصلاً د دوباره تادیې مودې په تعین پورې اړه لري).

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

کال

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

په پورته پانګه اچونو کې د B پانګه اچونه غوره ده، ځکه چې هغه 1000 لومړني تر سره 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 پانګواچونو 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 تر سره 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 توانې ددې باعث ګرځي، چې نږدې راتلونکی شاید مطلوبه وي او یا حد اقل د ممکنه پانګواچونو تر منځ 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 بندی 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 توازون څخه ډول له منځه وړي، په وروسته برخو (خالص فعلي ارزش او د سرمایې د سود ذاتی 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 تر سره کړي او د نقدو پیسو تهیه خپله مصارف په وجود راوړي. چې د سرمایې د مصرف څخه عبارت دی.

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

سره ددې چې د دوباره تادیې میتود د انتقاد لاندې دې بیا هم د استعمال وړ دی او د هغه څخه په زیاتو موردو کې استفاده صورت نیسي ځکه چې:
1. په اسانی سره د درک وړ دی
2. په اسانی سره د تطبیق وړ دی
3. د لیرې راتلونکو د پیش بینۍ مانع ګرځي .
په هره اندازه چې راتلونکی نامطمن وي، په همغه اندازه د دوباره تادیې د میتود څخه استفاده قوي تره وي او د دوباره تادیې د میتود حالت د استعمال امکانات زیات وي.
بناء پردې څرنګه چې د دوباره تادیې میتود استعمال د تیورۍ له نظره کمه حمایه لري، بلکې د عملي له نظره زیات طرفداران لري. دا طریقه په اسانۍ سره د تطبیق وړ ده او پانګه اچونه د مصارفو په فوري برګشت باندې تاکید کوي.
کوچنۍ تصدیګانۍ شاید د وخت، پوهې یا د ظرفیت له نظره د نیمګړتیاو سره مخامخ شي، ترڅو د سرمایې د بودجه بندۍ مغلقو طریقو او شکلونو څخه استفاده وکړي.

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

Introduction to discounted cash flows methods of capital Budgeting

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

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

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

خالص فعلي ارزش Net Present Value

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

دغه پروسه د لاندې مثال په واسطه سره ښودل کېږي.

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

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

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

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

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

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

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

فعلي ارزش = cash inflows * دربحې فکتور کال

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

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

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

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

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

NPV= PV-C = 1324.80 – 1000 = 324.80

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

د پانګواچونو د نقدوپیسو جریان تصدی ته

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

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

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

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

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

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

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

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

د یادولو 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 سرمایې د بودجه بندی د خالص فعلی ارزش میتود په لاندې لنډو ټکو کې خلاصه کېږي.

لومړی: فعلي ارزش پیدا کوو، چې cash inflow ته د سرمایې 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 باید تر سره شي. که چیرې فعلي ارزش منفي وي نو باید 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 باید ترسره شي که چیرې:

$$PV-C= NPV\geq0$$

پانګه اچونه باید ترسره نه شي که چیرې:

$$PV-C= NPV<0$$

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

د حاصلاتو داخلي نرخ Internal Rate of Return

د سرمایې د بودجه بندی د میتودونو له جملې څخه د حاصلاتو د داخلي نرخ میتود ، د حاصلاتو هغه نرخ مالوموي، چې د پانګې اچونې د Cash inflows فعلي ارزش او د پانګې اچونې مصارفو فعلي ارزش سره مساوي کوي.
د حاصلاتو دغه ځانګړی نرخ د حاصلاتو د داخلي نرخ څخه عبارت دی.ځکه دا هغه نرخ دی، چې نوموړي پانګې اچونې ته بې ساری (داخلي) دی.
د حاصلاتود داخلي نرخ میتود لاندې مساوات تشکیلوي:

د cash inflows فعلي ارزش = فعلي مصرف

د حاصلاتو د داخلي نرخ میتود د خالص فعلي ارزش په مثالونو کې په لاندې ډول تشریح شویدی:
د A پانګې اچونې اړوند مالومات په لاندې معادله کې وضع کیږي، ترڅو فعلي ارزش په لاس راشي، چې عبارت دی له:

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

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

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

(PVAIF,?I,N)

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

PVAIF,?I,4N/400 = 2.50

وروسته 2.50 باید د یوه قسط د فعلي ارزش د ربحې په جدول کې پیداشي، چې د کالونو تعداد یې 4 وي.
کله چې د یوه قسط له پاره د فعلي ارزش په جدول کې پورته ارقام پیداکړو، نو په تقریبي ډول د حاصلاتو داخلي نرخ 20% په لاس راکوي.(د مالي حساب ماشین په استعمال سره 21.86% په لاس را کوي).
آیا تصدی باید دغه پانګه اچونه ترسره کړي؟
ځواب : بلې. ځکه چې د تصدی د حاصلاتو داخلي نرخ د همدغې تصدی د سرمایې د مصرف څخه زیات دی. د همدغې پانګې اچونې د حاصلاتو داخلي نرخ 20% دی، پداسې حال کې چې د نوموړي تصدی د سرمایې مصرف 8% دی، نو د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه زیات دی، تصدی باید نوموړي پانګه اچونه ترسره کړي.
لکه څه ډول چې خالص فعلي ارزش پیدا کیدو، همدا ډول مالي مدیر د هرې پانګې اچونې له پاره د حاصلاتو داخلي نرخ محاسبه کوي. د B پانګې اچونې له پاره محاسبه په لاندې ډول صورت نیسي:

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

1000= 295/PVAIF,?I,N

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

د 4 کالونو له پاره د یوه قسط دفعلي ارزش د ربحې فکتور د ربحې په جدول کې 3.389 ځای پر ځای کوو ،چې په نتیجه کې د حاصلاتو داخلي نرخ 7% په لاس راځي. داچې 7% د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه کم دی، نو دغه پانګه اچونه باید تر سره نه شي.
د C او D پانګواچونو له پاره د حاصلاتو دداخلي نرخ پیداکول د پورته B پانګې اچونې د حاصلاتو دداخلي نرخ په څیر پیداکیږي.څرنګه چې د D پانګه اچونه یو قسط دی، نو

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

د C پانګه اچونه چې یو قسط نه دی، د هغې د حاصلاتو دداخلي نرخ د پیداکولو له پاره د هغه مالي حساب ماشين 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 داخلي 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 داخلي 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 شو نو IRR د 10% څخه عبارت دی.

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

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

څرنګه چې د cash inflows فعلي ارزش د 1000 ډالرو څخه کم دی، نو 10% یو لوی مقدار دی. ددې څخه کوچنی فیصدی 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 پورته پیدا شو IRRs په نظر کې نیولو سره د پورته پانګواچونو درجه بندي په لاندې جدول کې ښودل شویده.

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

تصدي باید د A او D پانګې اچونې ترسره کړي ځکه،چې ددوی د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه زیات دی. مګر د B او C پانګې اچونې باید رد کړي ځکه، چې د دوی د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمایې د مصرف څخه کم دی (د 8% څخه کم دی).

ددغو ټولو پانګواچونو مجموعي مصرف 2000 دی.یو ځل بیا باید په یادو لرو، چې یوه تصدي باید هغه پانګه اچونه ترسره کړي، چې د حاصلاتو داخلي نرخ IRR یې د نوموړې تصدی د نوموړې پانګې اچونې د سرمایې د مصرف څخه زیات وي.

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

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

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

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

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

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

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

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

خالص فعلي ارزش Net Present Value

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

د حاصلاتو داخلي نرخ IRR

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

د دواړو ميتودونو تر منځ توپير يوازې د تنزيل د فکتور څخه عبارت دی. د خالص فعلي ارزش ميتود د يوه شرکت د سرمايې مصرف استعمالوي، تر څو د هغې پواسطه سره د نوموړي شرکت cash flows تنزيل ومومي. مګر د حاصلاتو دداخلي نرخ ميتود د حاصلاتو نرخ مالومي، ترڅو د هغې په مرسته د cash flows فعلي ارزش د فعلي مصرف سره مساوي کړي.

د تنزيل د فکتورونو مختلف استعمال په نتيجه کې د يوې پانګې اچونې د قبوليت مختلف معيارونه او ساحې په ګوته کوي.که خالص فعلي ارزش په نظر کې ونيول شي، نو يوه پانګه اچونه بايد دومره خالص فعلي ارزش توليد کړي، چې د خطر څخه لوی يا د صفر سره مساوي وي.ددې له پاره چې د يوې پانګې اچونې د ترسره کيدو په هکله پوه شو، نو که چيرې يې د IRR د ميتود پواسط د قبوليت پيداکو،و نو د يوې پانګې اچونې IRR بايد لوی يا مساوي د نوموړي پانګې اچونې د سرمايې د مصرف سره وي.

که څه هم په ښکاره توګه ددې دوو ميتودونو ترمنځ فرق د تنزيل فکتور دی او د هغوی د پايلو ترمنځ فرق د هغوی د قبوليت په معيار پورې اړه لري.

د تنزيل مختلف فکتورونه دقيقه او مهمه فرضيه په بر کې نيسي، چې پدې فرضيه کې د دوباره پانګې اچونې نرخ شامل دی.د خالص فعلي ارزش ميتود داسې فرض کوي، هغه پيسې چې په لومړي،دوهم او نورو کالونو کې ګټل شويدي، د تصدی د سرمايې دمصرف په نرخ سره دوباره سرمايګذاري کېږي.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

دریيم څپرکی

د مالي صورت حسابونو تحليل

Financial Statements Analysis

عمده مالي صورت حسابونه

Major Financial Statements

د نقدو پيسو د جريان تحليل

Cash Flow Analysis

د مالي نسبتونو تحليل

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 تحلیل

Analysis of Financial Statements

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

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

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

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

4 : د کومو نسبتونو په مرسته کولای شو، چې د یوې تصدی داخلي سیالیت،عملیاتي کړنې،ګټه اوضرر او همدارنګه بالقوه وده مالومه کړو؟

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

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

7 : که چیرې مارکیټونه موثر او خوشبین وي، نو ولې د مالي صورت حسابونو تحلیل صورت نیسي؟

8 : تحلیل ګران په لاندې ساحو کې کوم عمده مالي نسبتونه استعمالوي:د سهم د ارزش ټاکنه،د سیستماتیک ریسک تخمین او ارزیابي،د قرض په پاڼو د کریډیټ د نرخ اټکل او د اختلاس اټکل؟

شاید تاسو ددې فصل صفحات اړولي وي او دا مو درک کړي وي، چې دا یو ډیر اوږد فصل او د مختلفو مالي صورت حسابونو او مالي نسبتونو لرونکی فصل دی. خو ددې سره سره منطقي سوال داسې مطرح کیږي، چې ددومره اوږده بحث هدف څه دی، چې مالي صورت حسابونه تحلیل کړو؟ ددې سوال ځواب ډیر معقول او ساده دی، موږ باید د

پانګې اچونې پروسې ته بیرته ستانه شو، ترڅو په دې مورد معقول ځواب تر لاسه کړو. مخکې دا ټکی مد نظر نیول شوی وو، او زموږ نهایي موخه ده وه چې د پانګو اچونو حاصلات او تیت پراک دارایې راټولي کړو،چې د حاصلاتو نرخ تیاروي. د پانګواچونو د حاصلاتو او تیت پراک دارایيو راټولول د خطر سره مله دي .
په بل عبارت ددې له پاره، چې په مختلفو دارایيو باندې متوقعه حاصلاتو نرخ تعین کړو، نو ضروري ده چې بعدي ارزش تخمین کړو.څرنګه چې د وخت په تیریدو سره د دارایې په ارزش کې تغیر او بدلون د حاصلاتو نرخ یو عمده جز دی، نو د پانګې اچونې ارزش ټاکنه یوه ګرانه مسله ده. نو په راتلونکي فصل کې به مختلف او متبادل موډلونه د ارزش ټاکنې په هکله په نظر کې ونیسو. څرنګه چې تاسو د تیرو درسونو څخه اګاهي لری، چې د هرې تر لاسه کیدونکي دارایې ارزش د هغه متوقعه نقدو پیسو د جریان د فعلي ارزش څخه عبارت دی، چې د دارایې پواسطه په لاس راغلي وي.ددې له پاره چې د یوې دارایې ارزش تخمین کړو نو باید :
1 :د دارایې له پاره د تنزیل نرخ تخمین (د حاصلاتو غوښتل شوي نرخ)
2 :او د دارایې نقدي جریان مالوم کړو.
ددې له پاره چې پورته غوښتل شوي تخمینونه په لاس راوړو، نو کولای شو د مالي صورت حسابونو په مرسته دغه تخمینونه په وجود راوړو.ددې له پاره چې دغوښتل شوي حاصلاتو نرخ تخمین کړو، نو باید د شرکت او تصدی په کاروباري او مالي خطرونو پوه شو، چې په دې فصل کې په ځانګړي ډول په نظر کې نیول شوي دي. د بعدي کش فلو د تخمین په غرض باید د کش فلو په جوړښت او په هغه څه باندې پوه شو ،چې ددې لړۍ د اوږدمهاله او لنډمهاله ودې سره مرسته کوي.د کش فلو د جوړښت او ودې تحلیل ددې فصل عمده موضوع په ګوته کوي .او د هغې اړوند مالومات وړاندې کوي، ترڅو په دې مورد د تحلیل لاژمي ارقام او مالومات په لاس راکړي یا په بل عبارت ددې فصل موخه داده چې څنګه کولای شو د ارزش ټاکنې په موډلونو کې متبادل متحولین تخمین او براورد کړو.
همدارنګه مالي صورت حسابونه د مالوماتو عمده او اصلي مرجع ده ،په هغه صورت کې چې موږ وغواړو ترڅو تصمیم ونیسو، چې د شرکت او تصدی له پاره پیسې قرض کړو (د

شرکت د قرضو په پاڼو 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 نیسو، چې ولې او څنگه مالي نسبتونه گټور تمامیږي او په بعدي برخه کې د نسبتونو د سنجش اړوند مثالونه وړاندې کوو، چې داخلي سیالیت، عملیاتي کړنې ،د خطر تحلیل او د ودې تحلیل په بر کې نیسي. او په اخري برخه کې په پانگه اچونو کې څلور عمده او مهمې ساحې په گوته کوو، چې په هغوی کې نسبتونه په موثر ډول تطبیق شوي دي.په دې فصل کې زموږ کمپنی د .Walgreen Co دی چې د امریکا په متحده ایالتو کې ترټولو سره د دوا پرچون خرڅونکي ده چې 3165 پرچون فروشی په 43 ایالتونو او Puerto Rico کې لري.عمومي خرڅلاو یې 26% او د دوا جوړونه یې 55% د مجموعي خرڅلاو تشکیلوي. د شرکت موخه او هدف دادی ،چې تر ټولو اطمینانی او په پرمختللي تکنالوژی سمبال امریکایي شرکت واوسي،ترڅو دې پرمختللي تکنالوژی په استعمال سره په صحي برخه کې د پام وړ پرچون خرڅوونکي شرکت واوسي.

د خرڅلاو په ثابت حالت پاتې کېدلو 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 راهیسې 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 هیله کېږي، چې د مدیریت له پاره په ممکنو وسایلو باندې مالومات تیار کړي، ترڅو پوه شو دغه وسایل څه ډول تمویل شوي دي. او ددې وسایلو په ذریعه شرکت څه شی بشپړ کړي دي.

د شرکت سهم لرونکي خاوندان کلنی او ربعوار د دریو ضروري مالي صورت حسابونو راپورونه ترتیبوي :بیلانس شیټ، د ګټې او ضرر بیلانس او کش فلو یا نقدو پیسو جریان راپور.علاوه له دې څخه چې باید د قرض سندونو او د تبادلې د کمیشن سره واضح شي، د مثال په توګه 10- k او 10-Q راپورونه چې د شرکت په باره کې د قرض موافقنامې، او د تولید اړوند ارقام او د فرعي کړو په باره کې مفصل مالومات وړاندې کوي .

د اساسي مالي صورت حسابونو څخه تر لاسه شوي مالوم کېدای شي، چې ددې له پاره استعمال شي ترڅو مالي نسبتونه محاسبه او د شرکت عملیات تحلیل شي، ترڅو دا مالومه شي چې کوم عوامل د شرکت حاصلات، د نقدو پیسو جریان او د خطر خصوصیات تر اغیزې لاندې راولي.

د محاسبې عمومي قبول شوي پرنسیپونه (GAAP)

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

غوره وښيي . دداسې امکاناتو په لاس لرلو په صورت کې مالي تحليل ګران بايد ډير په ټينګار سره ممکن مالي مالومات تحليل کړي ، ترڅو هغه شرکتونه چې جالب ښکاري له هغه شرکتونو څخه چې واقعاً ښه وضعيت لري، يو له بل څخه جلا کړي او د هغوی حقيقي مالي ارقام وړاندې کړي.
خوشبختانه د مالي محاسبې معياري کاميټه په دې اصرار کوي، چې مالي صورت حسابونه بايد لمن ليک (Foot note) ولري، ترڅو مالي تحليل ګران په دې پوه شي، چې شرکت کوم پرنسيپونه استعمال کړيدي. ځکه چې د شرکتونو په ذريعه استعماليدونکي پرنسيپونه يو له بل څخه توپير لري. د لمن ليک مالومات د مالي تحليل ګرانو سره د مالي صورت حسابونو په تصفيه او تحليل کې مرسته کوي او مالي تحليل ګران په اسانی 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.

بيلانس شيټ Balance Sheet

بيلانس شيټ دا ښايي چې کوم وسايل (دارايی) د شرکت پواسطه کنټروليږي او څنګه دغه دارايې تمويل شوي دي.په ځانګړي توګه بيلانس شيټ سيارې او ثابتې ممکنې دارايې په يو معين وخت کې (د مالي کال پای يا د ربعې په اخر کې) په ګوته کوي، چې د شرکت په واک کې قرار لري.په اکثرو حالتونو کې شرکت دغه دارايې لري. مګر بعضې شرکتونه دارايې د اوږدمهاله قاعدې په اساس په اجاره نيسي .شرکت د دغو دارايیو لاسته راوړنه څه ډول تمويل کړيده چې دا دجاري قرضو (لنډمهاله قرض)،اوږدمهاله قرض (ګډ عايدتي قرض) او ماليکينو سرمايه (خاص اسهام،عام اسهام او نه ويشل شوي مفاد) په ګډ ډول سره ښودل کېږي.
د Walgreen بيلانس شيټ په 10.1 شکل کې د دارايیو سهم او د هغې تمويل د مالي کال په اخر کې د August 31,1999,2000 and 2001 کالونو له پاره څرګندوي.

د .Walgreen Co او یو ځای شوي فرعي بیلانس شیټ د کال August 31.1999,2000,2001 ، په ($ Millions) ډالر سره

	2001	2000	1999
دارایي			
سیارې دارایې			
پیسې او شابه پیسې	17	13	142
بغیر تخفیف تجارتي طلبات	798	615	482
ذخایر	3482	2831	2463
نوري سیارې دارایې	96	92	135
د سیارو دارایيو مجموعه	4304	3550	3222
خمکه، ماشین او تجهزات	5503	4420	3473
منفي د فرسایش مجموعه	1158	992	879
خالص ملکیت	4345	3428	2594
نوري ثابتې دارایې	95	125	91
مجموعي دارایي	8834	7104	5907
د شریکانو سرمایه او دیونونه			
جاري قرضې			
لنډمهاله قرضې	441	0	0
د اوږدمهاله قرضونو جاري قسط	0	0	0
لنډمهاله تجارتي قرضه	1547	1364	1130
تحقیق موندلي مصارف او نور قرضونه	938	848	730
په عایداتو باندې مالیات	87	92	63
نور تحقیق موندلي قرضونه	0	0	0
د جاري قرضونو مجموعه	3012	2304	1924
اوږدمهاله قرضونه	0	0	0
نور نه جاري قرضونه	478	464	424
د عایداتو ځنډول شوي مالیات	137	102	75
خاص اسهام چې اسمي قیمت یې 0.626 او32000000 سهمونه تر اوسه صادر شوي نه دي			
د عمومي اسهامو د شریکانو شتمني			
عمومي 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	80	79	78
اضافي سرمایه	597	367	259
نه ویشل شوي مفاد	4531	3788	3147
د عمومي اسهامو شریکانو د پانګې مجموعه	5207	4234	3484
د دیونونو او د عمومي اسهامو شریکانو دپانګې مجموعه	8834	7104	5907

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

د ګټې او ضرر بیلانس Income Statement

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

د ګټې او ضرر بیلانس Income Statement

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

د نقدو پیسو د جریان صورت حساب Statement of Cash flows

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

د نقدو پیسو د جریان صورت حساب درې برخې لري:

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

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

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

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

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

د عملیاتي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکی د نقدو پیسو جریان

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

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

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

د پانګې اچونې د فعالیوتو څخه تر لاسه کیدونکې کش فلو

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

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

د تمویلي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو

د تمویلي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو په دې ډول په لاس راځي، چې د تمویلي منابعو څخه د تمویل استعمالیدونکی مقدار تفریق کړو.د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان په هغه وخت کې صورت نیسي، چې لنډمهاله ،اوږدمهاله قرضونه او د سرمایې حساب لکه د قرض پاڼو او اسهامو صادرول، زیاتوالی ومومي.د تصدی څخه خارج ته د پیسو یا د تمویلي وسایلو خروج په هغه وخت کې صورت نیسي ،چې د قرضونو په مقدار کې کموالی راشي او یا تصدي دوباره عام اسهام واخلي.او همدارنګه شریکانو ته دمفاد توزیع خارج ته د نقدو پیسو د جریان عمده شکل په ګوته کوي.
د پورته ذکر شویو دریو برخو عملیاتي،سرمایګزاري او تمویلي فعالیتونو د مجموعو،په مجموعه کې زیاتوالی یا کموالی د شرکت په نقدو پیسو کې زیاتوالی او کموالی څرګندوي.د کش فلو صورت حساب هغه مالومات د ځانه سره لري، چې د شرکت په بیلانس شیټ او د ګټې او ضرر په صورت حساب کې نه تر سترګو کېږي.

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 اوجمع یې تعطیل شوي مالیاتو سره مساوي کېږي (خالص عاید+د فرسایش مصارف+ تعطیل شوي مالیات= د عملیاتو څخه ترلاسه 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 نقدو پیسو په شکل صورت نیسي. مثلاً په طلباتو کې زیاتوالی دا ښکاره کوي چې شرکت نقدې پیسې ددې له پاره په کارولي دي چې دغه زیاتوالی حمایه کړي او یا شرکت د خرڅلاو څخه تر لاسه کیدونکي پیسې په نقد ډول نه دي ترلاسه کړي. ددې برخلاف دجاري قرضونو په حساب کې زیاتوالی لکه لنډمهاله قرضونه دا مفهوم افاده کوي، چې شرکت بعضې دارایی اخیستي دي، خو د هغې په مقابل کې یې پیسې نه دي تادیه کړي، چې دا په خپله د کش فلو زیاتوالی ښکاره کوي.

شکل10.3

کالونو له پاره د والګرین د کش پلو صورت حساب2001 August 31,1999,2000 andد

	1999	2000	2001
د عملیاتي فعالیتونو څخه کش پلو			
خالص عاید	886	777	624
خالص نقدو پیسو ته خالص عاید دبدلون 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 کارګر د ذخایرو د پلان څخه پر عایداتودمالیاتو پس انداز	69	39	27
د نورو برخو اړوند	2	14	12
په عملیاتي دارایې او قرضونو کې بدلونونه			
د جاري عملیاتو له مخې تیار شوي:			
(زیاتوالی) په تجارتي طلباتو کې کموالی	(177)	(135)	(106)
(زیاتوالی) په ذخایرو کې کموالی	(652)	(368)	(436)
(زیاتوالی) په نورو جاري دارایيو 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 نقدې پیسې	719	972	652
د پانګې 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 ټپه درول	44	23	42
د پانګې اچونې اړوند فعالیتونو کې خالص استعمال شوي نقدې پیسې	(1135)	(1037)	(646)
د تمویلي فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو:			
د لنډ مهاله پور اخیستلو څخه تر لاسه شوي ګټه	441	-	-
د نقدو پیسو ویشل شوي مفاد	(141)	(135)	(129)
د کارګر د زیرمو د پلان څخه تر لاسه شوي ګټه	126	79	105
نور اقلام	(7)	(8)	15
په تمویلي فعالیتونو کې استعمال شوي خالص نقدې پیسې	419	(63)	(9)
خالص زیاتوالی (کموالی) په نقدو پیسو او شابه پیسو کې	4	(129)	(3)
د کال په شروع کې نقدې او شابه پیسې	13	142	144

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

په عملیاتي دارایې او قرضونو کې دغه بدلونونه کېداى شي، چې د کش فلو عنعنوي اندازه ګیرې سره جمع او یا ورڅخه تفریق شي: **خالص عاید + غیر نقدي مصارف**.

لاندې جدول د عملیاتو څخه د ترلاسه شوي کش فلو ارقام او د عنعنوي کش فلو ارقام یو تر بله سره مقایسه کوي، چې په 10.3 شکل کې ښودل شوي دي.البته د 1999 او 2001 کالونو له پاره د والګرین کش فلو په هکله اعداد او ارقام په نظر کې نیول شویدي.

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

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

ازاده کش فلو Free Cash Flow

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

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

1: سرمایوي مصارف (د پانګې اچونې اړوند مصارف)

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

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

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

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

د مالي صورت حساب د تحلیل موخه

Purpose of Financial statement Analysis

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

کړنې د دودیز بیلانس شیټ، د ګټې او ضرر او کش فلو په شمول انځور او طرحه کړو. چې دا پوه او بصیرت د شرکت د متواقعه بعدي 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 کړې 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 ترلاسه 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 مناسبونو نسبتونو پوري محدود وو او دغه نسبتونه په کتګوریو او ګروپونو باندې ویشو ،تر څو 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 وپیژنو.

د مالي نسبي نسبتونو اهمیت

Importance of Relative Financial Ratios

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

1 : ملي اقتصاد

2 : د مربوطه صنعت

3 : په صنعت کې د لویو سیالانو

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

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

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

اړیکي هر وخت مهمې دي، چې د صنعت په محیط کې یې یو شرکت د نورو شرکتونو سره لري.صنعتي تاثیر د هغو صنعتي تصدیو او شرکتونو له پاره تر ټولو قوي دی، چې همنوعه تولیدات تر سره کوي. لکه د مثال په ډول د اوسپنې،رابړ،شیشې او 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 اچولې.مثلاً د اوسپنې د تولید تصدی په هغه صورت کې، چې تر ټولو ښه مدیریت او اداره لري ،خو د بحران په صورت کې یې په خرڅلاو او مفادو کې کموالی راځي.په داسې حالت کې مناسب سوال دا نه دی، چې خرڅلاو کم شوی او که مفاد، بلکې سوال دادی چې دغه کموالی څومره او کوم نواقص یې درلودل او څه ډول کړنې او فعالیتونه همدغه شرکت د نورو د 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 کړو او د کاروبار د جریان په مقابل کې څه ډول عکس العمل ښکاره کوي.

کله چې موږ د یوې تصدی مالي نسبتونه د صنعت اړوند نسبتونو سره مقایسه کوو، شاید موږ د هغوی د استعمال اړوند یو مناسب احساس ونکړو ، په هغه صورت کې چې په صنعت کې د داخلو انفرادي شرکتونو نسبتونو ترمنځ یو لوی بدلون موجود وي.په متبادله 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 اجزاوې لري.ددغو شرایطو لاندې نمونه یې تحلیل یو غوره تحلیل دی، چې موږ شرکت د صنعت په داخل کې د هغو شرکتونو د مجموعې سره مقایسه کوو، چې په اندازه او خصوصیاتو کې سره یو شان او مناسب وي. د مثال په توګه که چیرې مو ږ وغواړو،چې د کروګر شرکت کړنې د نورو ملي غذايي موادو د کړې سره علاوه ددې څخه ، چې د یوې ساحې او یا د موادو د خاصې ریشتې سره مقایسه کړو، مقایسه کوو.

یو بله عملي ستونزه د شرکت د نسبتونو مقایسه د صنعت سره داده ،چې زیاتره لوی شرکتونه او تصدی مختلف النوع توکي او اجناس تولیدوي او په طبیعیت کې مختلف صنعتي فعالیتونه تر سره کوي.یوه نامناسبه مقایسه هغه وخت په وجود راځي، کله چې

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

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

د مالي نسبتونو محاسبه Computation of Financial Ratios

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

د نسبتونو پنځه عمده کتګوری په لاندې ډول دي :

1 : د عامې اندازه ګیرۍ صورت حسابونه

2 : داخلي سیالیت

3 : عملیاتي کړنې

ا: عملیاتي موثریت

ب: عملیاتي مفیدیت

4 : د خطر تحلیل

ا: کاروباري خطر

ب: مالي خطر

ج: سیالیتي خطر

5 : د ودې تحلیل

1 . عمومي صورت حسابونه

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

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

عمومي بیلانس شیټ او 10.5 شکل د ګټې او ضرر عمومي بیلانس په ګوته کوي.عمومي نسبتونه هغه وخت ګټور تمامیږي، چې په بیړه 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 ګر ته د شرکت د مالي صورت حسابونو د جوړښت اړوند پوهه ورکوي یا په بل عبارت د هغو دارایيو تناسب ، چې سیالیت یې زیات دی (زر په پیسو سره بدلیږي) ،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 شیټ د سیارې دارایې په فیصدی 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 شویدي.

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

شکل 10.4

عامې اندازه ګیری بیلانس شیټ د .Walgreen Coد

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

سره ب يې	2001	2000	1999	1998	1997
پیسې او شابه پیسې	0.19%	0.18%	2.40%	2.95%	1.74%
بغیر تخفیف تجارتي طلبات	9.04	8.65	8.24	7.61	8.94
ذخایر	39.42	39.85	41.69	41.35	41.19
نوري سیارې دارایي	1.09	1.30	2.21	1.60	3.42
د سیارو دارایيو مجموعه	49.74	49.98	54.54	53.52	55.29
ځمکه، ماشین او تجهیزات	62.30	62.22	58.79	60.39	59.47
منفي دفرسایش مجموعه	13.11	13.9	14.88	16.66	17.78
خالص ملکیت	49.1	48.26	43.91	43.73	41.69
نوري ثابتې دارایي	1.07	1.77	1.54	2.76	3.02
مجموعي دارایي	100%	100%	100%	100%	100%

د شریکانو سرمایه او دیونونه

جاري قرضې

لنډمهاله قرضې	4.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
د اوږدمهاله قرضونو جاري قسط	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
لنډمهاله تجارتي قرضه	17.51	19.20	19.14	18.50	19.32
تحقیق موندلي مصارف او نور قرضونه	10.62	11.93	12.36	12.62	13.17
په عایداتو باندې مالیات	0.98	1.30	1.07	1.12	1.71
د جاري قرضونو مجموعه	34.09	32.43	32.57	32.24	34.20
اوږدمهاله قرضونه	0.00	0.00	0.00	0.0 0	0.00
نور نه جاري قرضونه	5.41	6.54	7.17	7.82	6.70
د عایداتو ځنډول شوي مالیات	1.55	1.43	1.27	1.82	2.69
خاص اسهام چې اسمي قیمت یې 0.626 او32000000 سهمونه تر اوسه صادر شوي نه دي					
د عام اسهامو د شریکانو شتمني					
عام اسهام چې اسمي قیمت یې 0.078125 او 3.2 بیلیونه سهمونه په 1999 کې 1,004,022,258 او په 2000 کې 1,010,818,890 کې سهمونه صادر شوي	0.91	1.11	1.33	1.59	1.83
اضافي سرمایه	6.76	5.17	4.38	2.41	0.71
نه ویشل شوي مفاد	51.32	53.32	53.28	54.13	53.86
د عمومي اسهامو شریکانو د پانګې مجموعه	58.95	59.60	58.99	58.12	56.41
د دیونونو او د عام اسهامو شریکانو دپانګې مجموعه	100%	100%	100%	100%	100%

شکل 10.5

د Walgreen Co. دګټې او ضرر بیلانس دکال

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

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

د خرڅلاو په تناسب د پنځو کالونو په جریان کې یو کوچنی زیاتوالی راغلی.ددې ثبات په نتیجه کې چې د خرڅلاو، عمومي او اداري (SG+A) مصارفو د نسبت د دوامدار لږ

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

د شرکت د داخلي سیالیت ارزیابي Evaluating Internal Liquidity

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

فعلي نسبت Current Ratio

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

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

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

(کال) 2001: $\frac{4394}{3012} = 1.46$

2000: $\frac{3550}{2304} = 1.54$

1999: $\frac{3222}{1924} = 1.67$

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

چټک (تیز) نسبت Quick Ratio

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

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

د والګرین شرکت چټک نسبتونه په لاندې ډول و:

کال 2001: $\frac{815}{3012} = 0.27$

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

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

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

کله چې ممکن وي، تاسو باید د 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 تصدی د نقدو پیسو او لنډمهاله د قرض پاڼو ارتباط د لنډمهاله قرضونو سره څرګندوي. په لاندې ډول محاسبه کیږي:

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

د والګرین شرکت نقدي نسبتونه په لاندې ډول دي:

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

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

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

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

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

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

د طلباتو واپس کیدنه Receivables Turnover

د لنډمهاله قرضونو سره په ارتباط کې د مجموعي سیالې دارائی په امتحانولو او 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$$2001:\ \frac{365}{34.9}=10.5$$ ورځې

$$2000:\ \frac{365}{38.5}=9.4$$ ورځې

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

ددې له پاره چې دا مالومه کړو، چې ایا د طلباتو د راټولولو ارقام ښه دي او که بد، نو دا ضروري ده، چې دغه ارقام د تصدی د کریډیټ په پالیسۍ Credit Policy 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

په ډراماتیک (حیرانوونکي) ډول د مختلفو تصدیو له پاره توپیر لري. (د مثال په توګه د لسو څخه تر شپیتو ورځو پورې) او دا هم اصلاً د تولید او صنعتي ساحې له وجې ده. دا ډول تحلیل د نورو درملتونونو د سلسلې (ځنځیر) Drugstore Chain د طلباتو د راټولولو عین شان چټک وخت را په ګوته کوي، ځکه چې د خرڅلاو د زیاتره برخو له پاره د نقدو پیسو کاروبار ده. له دې وجې چې د درملو 90% خرڅلاو درېیم ګړو ته صورت نیسي، نو د درملتونونو له پاره یو نوی بدلون هم پېښ شویده ،ځکه چې درېیم ګړو ته خرڅلاو په نوبت سره د طلباتو د جوړېدو سبب ګرځي.
د طلباتو د واپس کیدو نسبت یو له هغو نسبتونو څخه دی، چې تاسو نه غواړئ د نورم یا ټاکل شوي اندازې څخه زیات انحراف وکړئ. د مثال په ډول په یوه داسې صنعتي ساحه کې چرته، چې د طلباتو د راټولولو نورماله موده 40 ورځې وي، نو د طلباتو د راټولولو 80 ورځینی موده به په ځنډ سره یا په قرار سره تادیه کوونکي مشتریان slow-pay-customers راپه ګوته کوي. چې دا په خپل وار سره په طلباتو کې د سرمایې مصروفیدل یا پاتې کیدل زیاتوي او همدارنګه د بدپورۍ (بد قرضۍ Bad Debt) امکانات زیاتوي. نو لدې وجې تاسو ته ښائي، چې د تصدی د طلباتو د راټولولو وخت مو د نورمال حالت څخه څه نه څه ټیټ ټاکلی وي. (مثلاً 40 ورځو په عوض 35 ورځې).د بلې خوا د نور مال حالت څخه په زیاته اندازه ټیټوالی لکه 20 ورځې ښائي ستاسو د رقابت په ارتباط په سخت قرضۍ Stringent Credit باندې دلالت کوي، چې دا کار ښایي د خرڅلاو په ضرر او زیان کې واقع شي.

د ذخایرو واپس کیدنه Inventory Turnover

(ذخایر یا د موجودی امتعه = Inventory)

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

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

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

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

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

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

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

$2001: \frac{365}{5.7} = 64$ ورځې

$2000: \frac{365}{5.8} = 63$ ورځې

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

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

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

په نقدو پیسو د تبدیلیدو دوران Cash Conversion Cycle

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

کېږي. په خاص ډول نقدې پیسې د طلباتو راټولولو تر وخت پورې، په طلباتو پورې مقیدې (تړلې) وي. او همدرانګه د ذخایرو د پروسس کولو تر وخت پورې په ذخایرو کې هم پاتې کېږي.
په عین وخت کې تصدی د خپلې سرمایې د بند پاتې کیدو له پاره د خپلو تهیه کوونکو څخه عوض تر لاسه کوي.دا تهیه کوونکي د تصدی د قرضونو په ورېلو سره تصدی ته سود ، د قرض په مقابل کې تهیه کوي(interest).
په خاص ډول د دینونو د تادیه کولو وخت مساوي ده په 365 ورځې تقسیم پر د دینونو د واپس کیدو نسبت. په خپل وار سره د دینونو د واپس کیدو نسبت مساوي دی په :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

دغه د ثابتې دارایی د واپس کیدنې نسبتونه، چې په تیرو پنځو کالونو کې د والګرین شرکت له پاره د کمښت ښودنه، باید په صنعتي ساحه کې د نورو تصدیو سره مقایسه شي. او د اجاره شوي دارایی اغیزه باید په نظر کې ونیول شي.

هر وخت باید په یاد ولرئ، چې په غیر نورمال ډول د دارایی ټیټه واپس کیدنه په زیاتو ثابتو دارایيو کې د سرمایې په بندیدو (پاتې کیدو) باندې دلالت کوي. پداسې حال کې چې په غیر نورمال ډول د ثابتې دارایی د واپس کیدنې لوړ نسبت د خرڅلاو د تقاضا د پوره کولو له پاره د تولیدي سرمایې په کموالي باندې دلالت کوي. او یا دا هم د زړو او په مکمل ډول استهلاک شویو او مخ پر زوال تجهیزاتو په استعمال باندې دلالت کوي.[1]

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

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:

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

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 تصدي د قرض سرمایې (Debt Capital) د تناسب په لوړولو سره کولای شي، چې د تصدی د سرمایې د واپس کیدنې نسبت لوړ کاندي.

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

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

د عملیاتي مفیدیت نسبتونه Operating Profitability Ratios

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

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

ناخالص مفاد Gross Profit Margin

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

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

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

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

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

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

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

price) ښيي. د والګرين شرکت په تيرو څو کالونو کې د ناخالص مفادو په تفاوت کې يو ثبات تجربه کړيدی. د هر ځل په څير د صنعتي ساحې او پياوړو سيالانو سره ددغو تفاوتونو او بدلونونو پرتله کول اړين دي.
د يادونې وړه ده، چې د مفادو د لوړتر يا ټيټ تر تفاوت لرونکو اجناسو په طرف د تصدی د توليد په ترکيب کې بدلون په دغه نسبت باندې اغېزه کولای شي.د درملتونونو په کاروبار کې د ودې د لوړ سرعت له وجې د والګرين شرکت له پاره دغه بدلون په کم ډول سره منفي دی، ځکه چې والګرين د نورو توليداتو د خرڅلاو په نسبت د ناخالص مفادو ټيټ تفاوت لري.

د عملياتي مفادو نسبت Operating Profit Margin

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

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

د والګرين شرکت له پاره د عملياتي 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 عملياتي مفادو د نسبت تغيرموندنه (Variability) د تصدی د کاروبار له پاره د لومړني خطر ښودونکي ده. کله چې مخکې مشاهده شول، په تيرو څو کالونو کې د والګرين شرکت په دغه نسبت کې يو ثابت زياتوالی تجربه کړيدی.

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

1. د ربحې یا سود مصارف او 2. د 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 نماینده یا وکیل په ډول کار کوي.

د خالصو مفادو نسبت Net Profit Margin

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

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

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

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

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

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

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

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

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

د مجموعي سرمايې حاصل Return on Total Capital

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

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

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

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

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

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

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

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

د بیلانس شیټ د قرض د نسبتونو قسمت یا تناسب

Proportion of Debt (Balance sheet) Ratios

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

د قرض سرمایې نسبت Debt- Equity Ratio

د قرض سرمایې نسبت په لاندې ډول محاسبه کیږي:

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

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

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

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

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

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

د والګرین شرکت د ځنډول شویو مالیاتو حساب د فرسایش د تفاوت له وجې ده او د وخت په تیریدو سره یې زیاتوالی کړی ده.
دوهم عامل، چې د قرض نسبتونو د سنجش کولو په وخت کې باید په نظر کې ونیول شي، د عملیاتي اجارو (Operating leases) د موجودیت څخه عبارت دی. چې مخکې یې یادونه وشوه.
د والګرین په شان د یوې تصدی چې پراخه اجاره شوي اساتتیاوې لري، په نظر کې نیولو سره دا ضروري ده، چې د اوږدمهاله قرض په صفت د اجارې د تادیاتو (Lease payment) فعلي ارزش تخمین کړای شي. ددې له پاره چې د والګرین شرکت په مالي خطر باندې ددغو دوو فکتورونو اغېزه وښیو، نو موږ به ډیر محافظه کار وو او دا نسبتونه به داسې تعریف کړو، چې دغه دواړه فکتورونه پکې شامل کړو. خو دغه دواړه فکتورونه به (broken out) وي، نو څکه تاسو کولای شی، د مجموعي قرض د یوه جزء تاثیر تشخیص کړای شی.

نو د قرض سرمایې نسبت لاندې شکل غوره کوي:

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

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

د ودې د پوټنسيال تحليل
Analysis of Growth Potential

د ودې د پوټنسيال اهميت The Importance of Growth Potential

د دوامداره ودې پوټنسيال تحليل هغه نسبتونه تر مطالعې لاندې نيسي، چې هغه دا څرګندوي، چې يوه تصدي بايد څومره په تيزۍ سره وده وکړي. د يوې تصدی د ودې د پوټنسيال تحليل د قرض ورکوونکو او مالکانو دواړو له پاره اهميت لري. مالکان پوهيږي، چې د تصدی اهميت د هغې په عايداتو کې د راتلونکې 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 تصدی ارزش ټاکي. البته دغه ارزش ټاکنه (Valuation) د اسهامو له پاره د عايد د ضروري نرخ او د تصدی د متبادلو نقدي جريانونو د متوقعه ودې په اساس صورت نيسي.

قرض ورکوونکي هم د تصدی د ودې پوټنسيال سره دلچسپي لري، ځکه د تصدی راتلونکی بریالیتوب د تصدی د قرضونو د توانئ د عمده ټاکوونکو عواملو څخه دی او د تصدی د هغې په راتلونکي بریالیتوب باندې هم تاثير اچوي.

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

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

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

د ودې ټاکوونکي عوامل Determinants of Growth

د یوه شرکت یا تصدی وده د هرې اقتصادي هستۍ (economic entity) په شان د مجموعي اقتصاد په شمول په لاندې عواملو پوري 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.
څومره چې د هغو عوایدو تناسب زیات وي، چې یوه تصدي یې بیا سرمایګذاري کوي، په همغه اندازه د ودې له پاره د هغې تصدی پوټنسیال زیات وي. له بله طرفه د بیا سرمایګذاري د یوه ټاکلي اندازې له پاره به یوه تصدي په چټکۍ سره وده وکړي، که چیرې دغه تصدي 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 $g= RR \times ROE$

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 نرخت د 70% څخه په زیاته فیصدی 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 تاکي.

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

یادونه : درېیم ستون مساوي ده په لومړی ستون ضرب دویم ستون

په عمومي ډول والګرین شرکت د (1990) لسیزې په شروع کې د ودې په پوتنسیال کې یو اندک (کمزوری) کموالی تجربه کړی دی، خو د 1995 کال څخه را پدیخوا دغه شرکت د خپلې ودې نرخ ته تر 15% پوري زیاتوالی ورکړی دی، خو په 2001 کال کې یې یو کوچنی نزول درلود.

دغه جدول د تصدی د سرمایې حاصل اهمیت ته لا قوت ورکوي. د والګرین شرکت د مفادو د پاتې کیدو نرخ په وروستیو شپږو کالونو کې د یوه زیاتوالي سره د ټولو شلو کالونو په موده کې ثابت و.حتی له دغه ثبات سره بیا هم دغه د تصدی هغه (REO) یا د سرمایې حاصل ده، چې اصلاً یې د تصدی د دوامداره ودې نرخ ټاکلی دی. دغه تحلیل دا څرګندوي، چې د دوامداره ودې د اجزاوو د اوږدمهاله راتلونکي وضعیت په نظر کې نیول زیات مهم دي. د یوه پانګه اچونکي په صفت تاسو د سرمایې حاصل په اجزاوو کې د تغیراتو د تخمینولو اړتیا لری. او دغه تخمینونه د سرمایې حاصل د تخمینولو له پاره په کار اچول کېږي. چې هغه بیا په خپل وار سره د ودې په موډل (Growth Model) کې د یوې تصدی د مفادو د پاتې کیدو د اوږدمهاله نرخ سره یو ځای استعمالیږي.

موږ به بیا واپس دغو مفاهیمو (Concepts) ته مراجعه کوو، کله چې په مختلفو مواقعو کې د 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 راښیي، 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 موثریت نسبتونه دا څېړنه کوي، چې د تصدی اداره څپله دارایی او سرمایه څه ډول استعمالوي.چې د دارایيو 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 دارائی د واپس کیدنې نسبت د تصدی د مجموعي دارائییو د استعمال موثریت را په ګوته کوي.(خالصه دارائي مساوي کېږي په ناخالصه دارایي منفي د ثابتې دارایی فرسایش) د مجموعي دارایی واپس کیدنه په لاندې ډول محاسبه کېږي:

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

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

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

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

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

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

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

څرنګه چې موږ مخکې د سیالیت د تحلیل په برخه کې د طلباتو او ذخایرو د واپس کیدنې نسبتونه وڅیړل ،نو اوس د ثابتې دارایی نسبتونه تر څیړنې لاندې نیسو.

د خالصې ثابتې دارایی واپس کیدنه Net Fixed Assets Turnover

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

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

د مالک د سرمایې حاصل Return on Owner's Equity

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

$$\text{د مجموعي سرمايې حاصل} = \frac{\text{خالص عوايد}}{\text{د مجموعي سرمايې اوسط}}$$

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

$$\text{د مالک د سرمايې حاصل (ROE)} = \frac{\text{ترجيحي ويشل شوي مفاد - خالص عوايد}}{\text{د عمومي سرمايې اوسط}}$$

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

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

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

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

د ډوپونټ 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 وویشو، 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 ډوپونټ د سیستم DuPont System څخه عبارت دی.

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

د مالک د سرمایې حاصل = (خالص خرڅلاو ÷ عمومي سرمایه) = (خالص عاید ÷ خالص خرڅلاو) * (خالص عاید ÷ عمومي سرمایه)

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 اخرنی ارزش استعمالیږی، نه دا چې د پیل (شروع) او پایې (اخري) ارزشونو 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 زیاتولوسره) 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 تصدي د لوړ تناسب قرضي سرمایې debt

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

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

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

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

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

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

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

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

مفاد=* د مجموعی سرمايی واپس کيدنه *د شخصی او غير شخصی سرمايی ترمنځ اړيه

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

1. د مجموعي دارايې د واپس کيدنې نسبت مجموعاً د 2.79 څخه تر 3.31 اندازې پورې يو عمومي کمښت تجربه کړيدی. د يادولو وړ ده چې دغه نسبت په 2001 کال کې تر ټولو ټيټې سطحې ته کمښت کړی وء.

2. د مفادو سلسلې د 2.75 څخه تر لو ړ ارزش يانې 3.66 (2000) پورې 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% پورې په 2000 کال کې يو عمومي ډيرښت تجربه کړيدی.

4. د شخصي او غير شخصي سرمايې ترمنځ مالي اړيکي ضريب (مجموعي دارايي / 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 بلاخره 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 پورې کوچنی کمښت تجربه کړيدی.

د ډوپونټ وسیع او پراخ شوی سیستم
An Extended DuPont system

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

د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ عملیاتي اړیکي
Operating Leverage

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

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

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

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

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

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

مالي خطر Financial Risk

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

د مجموعي قرض نسبتونه Total Debt Ratios

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

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

دغه نسبت په ځانګړي ډول د هغې تصدی له پاره زیات مهم مالومات وړاندې کوي،چې د خپلې سرمایې لویه برخه د لنډمهاله قرضونو څخه مشتق کوي. د والګرین شرکت له پاره د مجموعي قرض / مجموعي سرمایې نسبتونه په لاندې ډول وو:
البته په دغو نسبتونو کې د اوږدمهاله قرض په ډول ځنډول شوي مالیات او د اجارې قرضونه هم شال دي:

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

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

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

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

پداسې حال کې چې دغه نسبتونه د مجموعي قرض (Total Debt) یو نسبتاً لوی تناسب څرګندوي، نو ځیني 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:

$$\text{مجموعي سود لرونکي قرضونه / مجموعي تمویل شوي سرمایه} = \frac{\text{ټول سود لرونکي قرض}}{\text{سود نلرونکي قرض} - \text{مجموعي سرمایه}}$$

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

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

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

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

د ثابتو مالي مصارفو (جريمو) Fixed Financial charges) سره په تناسب کې د موجوده عوايدو لوړ نسبت په ټيټ مالي خطر باندې دلالت کوي.

د سود پوښښ Interest Coverage

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

$$\text{د سود پوښښ} = \frac{\text{EBIT د سود او مالياتو څخه مخکې عايد}}{\text{د قرض د سود مصارف}}$$

$$= \frac{\text{خالص عايد + د عايد ماليات + د سود مصارف}}{\text{د قرض د سود مصارف}}$$

دغه نسبت دا څرګندوي، چې څو ځله د سود ثابت مصارف تر لاسه شوي دي البته د هغوعوايدو په اساس ،چې ددغو مصارفو د تاديه کولو له پاره په لاس کې موجود دي. د متبادل ډول يو منفي د سود د پوښښ د نسبت معکوس، دا څرګندوي چې عوايد څومره کموالی کوي. مخکې له دې، چې د جاري عوايدو څخه د سود د مصارفو تاديه کول نا ممکن شي. د مثال په توګه د سود د پوښښ د (5) نسبت دا مانا لري، چې عوايد د 80% په اندازه کموالی کولای شي (يو منفي 1/5)، او تصدی لا هم خپل ثابت مالي مصارف (جريمې) تاديه کولای شي. يو ځل بيا هم په دغه نسبت باندې د اجارې قرضونو د تاثير يا اغېزې په نظر کې نيول ضروري دي، ځکه که چيرې د تصدی د عامو خلکو سود لرونکي قرضونه په نظر کې ونيول شي، نو د سود مخارج interest cost تقريباً نيم مليون ډالر کېږي او د سود دپوښښ نسبت 3000 ځله زياتوالی کوي.

له بله طرفه که چيرې موږ د اجارې قرضونه د قرض په حيث وپيژنو يا قبول کړو، او د سود تخمين شوي مصارف ، چې مخکې مشتق شوي و، استعمال شي نو د سود د پوښښ نسبت به په لاندې ډول وي:

$$\text{د سود پوښښ} = \frac{\text{د سود او مالياتو څخه مخکې عايد + د اجارې د سود تخمين شوي مصارف}}{\text{د سود غير خالص مصارف + د اجارې د سود تخمين شوي مصارف}}$$

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

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

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

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

د سود د پوښښ دغه نسبتونه اساساً یو متفاوت تصویر وړاندې کوي، نسبت د سود د پوښښ هغه نسبت ته چې د اجارې قرضونو تاثیر یا اغېزه په نظر کې نه نیسي. دغه نسبتونه 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 دوالګرین شرکت د سود د پوښښ د نسبتونو میلان ثابت دی.

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

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

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

شلورم څپرکی

د سهامي شرکتونو اوږدمهاله تـمویل: مالکانو سـرمایه:

Long – Term Corporate Financing: Equity

عام اسهام او خاص اسهام

Preferred and Common Stock

دمفـــــادو دتوزیع ســـــیاست

Dividend Policy

اصـــلي منبــــع

Origin:

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

دمالکانوپانګه (سهم لرونکي): خاص او عام اسهام

Equity: preferred and common stock

ددې څپرکي اهداف:

1. دخاصو او عامو اسهامو ترمينځ توپير.
2. د خاصو اسهامو د مفادو دتوزيع او ورکړې (pay) په غرض د تصدي دظرفيت څيړنه او تحليل.
3. د نقدي مفادو دتوزيع د سياست جزيات.
4. د نقدي مفادو په ويش او پاتې شويو مفادو (Retention of Earning) باندې د ماليات پرعايداتواغيزې.
5. د سهم لرونکو د مفادو د ورکړې (پرداخت) د پلان توضيح.
6. دتصدي په ترلاسه شويو عايداتو، دارايګانو، د مالکانو په پانګه او دسهمونو په قيمت باندې د نقدي مفادو دتوزيع ، داسهامو پواسطه د مفادو توزيع او د اسهامو د درز (انشقاق) (stock spit) د اغيزو تشخيص.
7. د اسهامو څخه د ترلاسه شويومفادو دبيا سرمايګذاري کولو د پلانونو او دهغوى د ګټو (مزاياؤ) تشريح.

د 17 پيړۍ انګريز شاعر جورج هر برټ ليکلي دي چې: "هيڅ وخت دقرض په معاملو کې مه داخليږئ ، د خپل مال څخه دې په خپل سنجش سره استفاده وکړئ" . پداسې حال کې چې ډيرې کمې تصديګانې پدې توانيږي، چې بغير له قرض څخه فعاليت وکړي. د مالکانو پانګه د هر اقتصادي فعاليت د نقدو پيسو يوه ضروري او لازمي منبع ده . يو انفرادي شخص پيسې او نورې دارايګانې په اقتصادي فعاليتونو کې سرمايګذاري کوي او پدې ډول خپله شخصي سرمايه په تصدی کې پکاراچوي . شريکان خپله پانګه يا نقدې پيسې (fund) په شراکت (partnership) کې سرمايګذاري کوي او پدې ترتيب د شرکت په سرمايه باندې ادعا کولو حق پيداکوي.

سهامي شرکتونه (corporations) خپلې پانګې یا نقدوپیسو (fund) ته په انفرادي اشخاصو او نورو سرمایګذارانوباندې د خاصو اوعامو اسهامود خرڅولو پذریغه 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 سهامي شرکتونه خاص اسهام نه نشروي، ولې ټول سهامي شرکتونه عادي اسهام نشروي. د سهامي شرکتونو سهم لرونکي د تصدی قطعي او نهایي مالکان دي او هغه خطرونه، چې لدې مالکیت سره تړلي دي، قبلوي. دغه پانګه اچوونکي دخطرونود قبلولو لپاره په هغوعوایدو، چې ددوی پانګه یې په لاس راوړي د ادعا کولوحق لري. پدې ډول چې یایې د مفادودتوزیع 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 پورې د کوکاکولا Coca cola شرکت د 39 مسلسلو کالونولپاره د سهم لرونکو د مفادوتوزیع 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 فري پورټ مکمورن کاپرانډ ګولډ 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 مفادوتوزیع ددې شرکت دوامداره پاتې کیدل له ګواښ سره مخامخ کوي.

دمالکانو سرمایه (Equity)

د یوې تصدی سرمایه (دهغه شرکت دتمویل سرچینه) یا قرض ده او یا د مالکانو سرمایه (Equity) ده. سهامي شرکتونه د قرض اخیستلو مختلف ډوله وسایل په اختیارکې لري. ترڅو دهغو پانګه اچوونکو نقدې پیسې یا فنډونه (Funds) لاسته راوړي، څوک چې د قرض د اسنادو (debt securities) داخیستلو هیله لري. دمالکانو سرمایه په یوه شرکت کې د مالکیت د حق ښکارندوی ده . د قرض ورکوونکو (creditors) په ډول د مالکانو سرمایې دوسایلو (لکه عام سهمونو) درلودونکي هم په شرکت باندې د ادعاکولو حق لري. څرنګه چې د شرکت

قرضونه (debt obligations) په تصدی باندې دادعاکولو قبلي حق لري، پداسي حال کې چې دمالکانو سرمایه په شرکت باندې داداعاکولو وروستی (ثانوي) حق لري. دقرض ربحه بايدمخکې لدې، چې دسهم لرونکولپاره عوايد وټاکل شي، ورکړل شي . کله چې يوه تصدي منحليږي، لومړی بايد قرضونه تاديه کړل شي او کوم څه چې ددارايي څخه باقي پاتې کيږي، په سهم لرونکو باندې ويشل کيږي. د ثانوي يا وروستی ادعا لرل، يو له هغه دلايلو څخه ده، چې د مالکانو سرمايه د قرضونو په نسبت زياته د خطر سره مخامخوي.هر کله چې د شرکت اجرات کمزوري شي، په هغه صورت کې لږ عوايد او يا هيڅ عوايد سهم لرونکو ته نه رسيږي . برعکس هغه شرکت، چې ډير نافعيت لاسته راوړي، خپلو سهم لرونکو ته هم زيات عوايد تاديه کوي، چې داډول شرکتونه د قرضونو د مصارفونه وروسته متباقي عوايد يوازې په سهم لرونکو پوري تعلق لري. نولدي وجې لوړ يا ډير عوايد يوازې په سهم لرونکو پوري تعلق پيداکوي . اسهام په سهامي شرکتونو کې دمالکانو د سرمايې ښکارندوی دي په داسي حال کې چه سهامي شرکتونه کېدای شي چه مختلف ډوله دقرض وسايل ولري.اويوازې دوه قسمه اسهام يو له بل څخه بيلولای شو: خاص اسهام او عام اسهام[3].

لکه څرنگه چې دنوم څخه يې څرگنديږي، خاص اسهام يو عالي يا تقدمي موقف اومقام لري اوعادي اسهام دشرکت په عوايدو او دارايي باندي اخري يا وروستنی ادعاکولو حق لري .که څه هم دمالکانو سرمايه په شرکت کې په عوايدو او دارايې باندې تر ټولونه وروستنی دادعاکولوحق لري،خوبياهم تراوسه دا يو دادعاحق ده. دتصدی مديران او کارکوونکي د سهم لرونکو لپاره کار کوي او دهغوی په نزد مسؤول هم دي .تقريباً د اکثريت شرکتونو مالکان ،مديران او کارکوونکي ټول يو اوعين نفر وي . ديوې کوچنی مغازې مالک مجبور دی، چې دخپل اقتصادي فعاليت د اجراء کولو او اداره کولو لپاره ټول اړين کارونه پخپله ترسره کړي. پداسې حال کې، چې دغه مالک ښايي د ځانگړي مهارت لرونکي ځيني افراد (لکه محاسب، حقوق پوه) مقرر کړي . ترڅو ځيني ځانگړې دندې ترسره کړي، خو د مديريت، بازار موندنې،(مارکيټنګ) اوتمويل ټولي پريکړې په خپله په مدير/ مالک

---

[3] ځيني شرکتونه دوه يا زيات ډوله عام اسهام لري. د مثال په توگه يوشرکت (A) عادي اسهام لري مالکان يې ددرايي محدودحق لري او همدې شرکت د (B) عادي اسهامو په نسبت 15% زيات عوايدپلاس راوړي او پدې ترتيب شرکت ديو څو سهم لرونکو پواسطه اداره او کنتروليږي. ځيني شرکتونه دخاص اسهامونو فرعي ډول لري، چې دعادي اسهامو په ډول دي ،خو دمفادو دتوزيع په برخه کې دعادي اسهامو څخه وړاندې والی لري.

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

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

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

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

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

دخاصواسهاموځانګړتیاوې The Features of preferred stock

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

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

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

1: داسهامو دبیا اخیستلو تقاضا په شرکت پوري مربوط کېږي

2: دغوښتل شوي اسهامو قیمت معین (specified) وي

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

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

دخاص اسهامواودقرض داسنادو مقایسه

Preferred stock and bands contrasted

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

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

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

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

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

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

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

دخاص اسهامو تحليل Analysis of preferred stock

څرنګه چې خاص اسهام عايدزيږونکي سرمايګذاري ده،نو پدې اساس ده چې دخاص اسهامو تحليل اصلاً دشرکت دخاص اسهامو دپرداخت (ورکړې) په ظرفيت پورې مربوط ده. سره ددې په سهامي شرکتونو کې دمفادو توزيع په نهايي ډول په جاري عوايدو او د شرکت راتلوونکو عوايدو ظرفيت په اساس سنجش کيږي. دخاص اسهامو مفاد بايد دکسې (نقدې پيسې) څخه تاديه ياورکړل 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 کيږي ،ترڅو شرکت داسې وښئي 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 اونافعيت يامفيديت (profitability) روښانه کړي. څومره چې شرکت زيات سياليت اومفيديت لرونکی وي، په همغه اندازه داسهامو دمفادو ورکړه يا پرداخت ډاډمن وي. پانګه اچوونکی تحليلولی شي، چې شرکت په څومره ښه ډول دخاص اسهامو مفاديې (دخاص اسهامو دحاصل شوي عايد (Times preferred ، (Dividend earned دنسبت په واسطه پوره کړيدي اودغه نسبت عبارت ده له:

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

په هره اندازه چې دغه نسبت لوی وي، په همغه 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 کيږي ،ترڅو دعام اسهامو عوايد باقي پاتې شي. بيا هم دشرکت ټول عوايد (مجموعي عوايد) په اول قدم کې دخاص اسهامو دمفادو دتوزيع لپاره پکاروړل کيږي.

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

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

په هره اندازه، چې دغه نسبت لوی وي، په همغه اندازه دمفادو ورکړه (دټولواسهامو لپاره) ډاډمنه وي. په هرترتیب هیڅ له دغو نسبتونو څخه دانه څرګندوي، چې ایا شرکت دمفادو دتوزیع لپاره کافي پیسې لري اوکه نه؟ دغه نسبتونه یوازې هغه عواید څرګندوي، چې دخاص اسهامو د حتمي جبران لپاره حتمي وي. دا چې داهریو نسبت څرنګه سنجش کېږي، د لاندې ساده مثال پواسطه ښودل کېږي :
یو شرکت 6,000,000 $ عواید لري او د 40% مالیه ورکولو په چوکاټ کې قرارلري .دغه شرکت 1000,00 $ خاص اسهام نشر کړیدي او هر سهم ته 5 $ مفاد ورکوي. دخاص اسهامو حاصل شوي عاید نسبت یې عبارت دی له:

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

او دعاید خاص سهم عبارت دي له:

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

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

دپانګه اچوونکودلید لوري څخه دخاص اسهامو زيانونه

Disadvantage of preferred stock From an Investor's prospective.

سره ددې چې اکثره خاص اسهام پانګه اچوونکي ته دعايد دثابت جريان ګټه وړاندې کوي ، لکن ددې ګټې په مقابل کې ضرر هم سرمايګذارى ته متواجه کېږي .لکه نور ټول ثابت عايد لرونکي بيه لرونکي پاڼې ،خاص اسهام هم پانګه اچوونکي ته دانفلاسيون په مقابل کې کوم محافظت نه ورکوي . هر وخت چې دانفلاسيون نرخ لوړيږي،دخاص اسهامو دمفادو دخريد حقيقي قوت راکميږي . علاوه لدې څخه امکان لري دانفلاسيون په وجه دسود نرخ لوړکړي، چې داکار به دټولو ثابت عايدلرونکو دبيه لرونکو پاڼو(دخاص اسهامو په شمول) دبازار ارزش ته کموالى ورکړي . نو بنآء دانفلاسيون لوړ نرخ له دوه طريقو څخه په خاص اسهامو ضربه واردوي ، لومړى داچې دخريد حقيقي قوت يې راټيټوي او دويم داچې داسهامو دبازار ارزش (Market value) راټيټوي .

(البته دغه زيان په ټولو ثابت عايد لرونکي اوږد مهاله بيه لرونکو پاڼو باندې تطبيق کېږي).

خاص اسهام په مارکيټ کې د نورو بيه لرونکو پاڼو په پرتله کمتر دادو ستد لري.د خاص اسهامو د ځانګړي قسم د خرڅلاو امکانات (Marketability) د هغه اسهامو د نشر په اندازه پوري اړه لري.زياتره خاص اسهام د بيمې د شرکتونو لخوا او د تقاعد د ذخيره شويو پيسو په واسطه اخيستل کېږي . د خاص اسهامو باقيمانده بازار ډير کوچني وي،نو ځکه د عرضه او تقاضا د قيمت تغير په هغه اندازه نوسانات نه ښي.دا موضوع کيداى شي د سرمايه ګزار لپاره ګټه يا مزيت وي ، په هغه صورت کې چې بيه لرونکي پاڼې د ځان سره وساتي . هرکله چې سرمايه ګزار د سهم اسناد خرڅ کړي (په يو لوړ قيمت) پدې صورت کې د خاص اسهامو لپاره دلچسپي کموالى پيدا کوي.

يوازې د انفلاسيون او خرڅلاو د امکاناتو کموالى په خاص اسهامو پوري تړلي ضررونه نه دي، بلکې ځيني نور ضررونه هم شته ،چې مخکې په دې فصل کې ورته اشاره وشوه.خو په ښکاره ډول د ضررونو په ډول يې بيان ونشو،چې لدې جملې څخه د قرض د اسنادو په مقابل کې د خاص اسهامو د ټيټ موقف څخه يادونه کولاى شو،چې سرمايګزار بايد پدې وپوهيږي، چې خاص اسهام د قرض د اسنادو په نسبت زيات خطر لرونکي دي.د بيلګې په توګه د زاپاټا (Zapata) سهامي شرکت په خپلو دوه ځله خپاره شويو خاص اسهامو باندې د مفادو توزيع قطع کړه، ولې د قرض د اسنادو سود يې تاديه کړ. دا چې يو له دغو اسهامو څخه غير تجمعي (None cumulative) وي، نو ځکه د مفادو توزيع د تل لپاره له لاسه ورکوي.دويم زيان چې مخکې ورته

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

عام اسهام Common stock:

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

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

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

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

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

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. داکثریت او اقلیت ګروپونو رایه اچونه به په لاندې ډول صورت ونیسي:

اکثریت ګروپ کاندیدان	ورکړل شوي رائې
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 پنځو5 کاندیدانو ته اچولي دي او اقلیت ګروپ هم په همدې ډول (1500)رایې خپلو دوو (2) کاندیدانو ته ورکړیدي 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 پورې ورکړیدي، 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 رائې ندي، نو پدې ډول د اقلیت ګروپ بیا هم په مدیره هئیت کې یوه چوکي لاسته راوړي[4].

[4] د هغو اسهامو شمیر چې په مدیر هئیت کې د یوې څوکۍ 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 وړڅوکیو تعداد، D د مدیره هئیت د غړو مجموعي شمیر. نو په پورتني 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.

سره د دې چې د تجمع شویو رایو تقسیم (Cumulative System) اقلیت ګروپ ته په مدیره هئیت کې د خپل کاندید د شاملولو امکان ورکوي.ولې که چیرې دغه اقلیت ډیر کوچنی دی، نو بیا دغه امکان له منځه ځي.که چیرې په پورتني مثال کې اقلیت یوازې 15% وای، نو یوازې 750 رایې به یې درلودای اود 85% اکثریت به (4250) رائې درلودلې او اکثریت ګروپ پنځو5 کاندیدانو هر یو به 850 رائې (850=4250/5) لاسته راوړې وي او د اقلیت ګروپ یوازیني کاندید ته به یې په 750 رایو باندې ماتې ورکړې وي. د دې لپاره چې اقلیتیو نه په مدیره هئیت کې خپل نماینده ولري، باید دومره رائې ولري، چې د اکثریت ګروپ د یوه سیټ (څوکۍ) د رایو څخه زیاتې وي.

په نویو اسهامو باندې امتیازي حقوق Preemptive Right

ځیني سهم لرونکي د نویو اسهامو د اخیستلو امتیازي حقوق لري، تر څو په سهامي شرکت کې یو نسبي ملکیت تر لاسه کړي.که چیرې شرکت غواړي، په عموي مشتریانو باندې نوي اسهام 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 کیږي.که چیرې سهم لرونکي وغواړي، په شرکت کې خپل د مالکیت تناسب برقرار کړي،نو کولای شي له دغو حقوقو څخه په عمل کې استفاده وکړي. او نوي اسهام راونیسي. که چیرې سهم لرونکي لدې حقوقوڅخه استفاده نکوي، نو کولای شي خپل امتیازي حقوق په کوم بل چا باندې،چې د اسهامو د اخیستلو خواهش لري، خرڅ کړي. د نویو اسهامو د اخیستلو حقوقو په لاندې مثال کې ښه تمثیل کیدلای شي:

که چیرې یوه سهامي شرکت 1000عام اسهامو نشر کړي وي او یوه نفر سهم لرونکي (100) عام اسهام اخیستي وي، نو دغه سهم لرونکی په شرکت کې 10% ونډه لري.کله چې شرکت وغواړي 400 نوي اسهام 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%د400 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 کیږي.ځکه سهم لرونکي د نوي اسهامو د خرڅلاو څخه مخکې او وروسته 10%ملکیت لري.

البته د نویو اسهامو د خرید حقوق د شرکتونو لپاره په ځینو حالاتو کې ضرور وي، که څه هم چې ددوی اهمیت اوس کم شوي ده. د عرضه کولو حقوق Rights Offeringپه بهرنیو هیوادونو کې ډیر عام دي. لکه بریتانیا UK) ځینو شرکتونو په خپلو قوانینو (By laws) کې تغیر راوړی دی ،تر څو دغه د نویو اسهامو د اخیستلو حقوق ختم کړي. د بیلګې په توګه د(AT&T) شرکت د خپلو سهم لرونکو څخه وغبتل، چې له دغو حقوقو څخه تیر شي یا لاس ترې واخلي.دلیل یې دا وو، چې د شرکت په موجوده سهم لرونکو باندې د نویو د اسهامو خرڅول د (Rights offering) له لارې ډیر قیمت وو، نسبت په عوامي مشتریانو باندې د تعهد اخیستلو له لارې. یانې په عوامو مشتریانو باندې د نویو اسهامو خرڅول البته د تعهد اخیستلو(Underwriting)له لارې ارزانه پریوځي.

خو هغو پانګه اچونکو چې په شرکت کې د خپل مربوطه موقف د برقرار ساتلو خواهش درلود، کولای یې شول،چې دغه نوي خپرې شوي ونډې (اسهام) خریداري کړي،او ټول سهم لرونکي د مصارفو د پس اندازه او د شرکت مدیریت (Management) ته د ورکړل شوي تغیر امکان (Flexibility) څخه ګټه واخلي.زیاترو سهم لرونکو د اداري 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 وړاندي کولو څخه مخکې خپلو موجوده سهم لرونکو ته نوي اسهام وړاندي کړي.

د مفادو توزیع سیاست Dividend Policy

وروسته له هغه چې یو سهامي شرکت خپل مفاد لاسته راوړي، درهبري هئیت باید تصمیم ونیسي، چې لدغو مفادو سره څه وکړي. ایا دا مفاد ذخیره کړي او په شرکت کې د هر سهم لرونکي پانګه اچونه زیاته کړي. اوکه په نقدي ډول یې سهم لرونکو ته توزیع کړي؟. که چیرې مفاد په نقدي ډول ویشل کیږي، نو نقدي پیسې د شرکت څخه بهر جریان پیداکوي.او که چیرې دغه مفاد په شرکت کې ذخیره شي، نو اداره کولای شي، پدغونقدو پیسو باندي عاید زیږوونکي دارائي واخلي او قرضونه پرې تادیه کړي. د دې لپاره چې د نقدو پیسو دتوزیع یا نه توزیع اغیزې ووینو، نو د شرکت په بیلانس سیټ کې د مالکانو سرمایه د مطالعې لاندې نیسو. په زیاتره بیلانس سیټونو کې د مالکانو سرمایه د قرضونو او د ځنډول شویو مالیاتو (که چیرې وي) د اقلامو څخه وروسته لیکل کیږي. پدې برخه کې په بیلانس سیټ کیې درې اقلام وینو:

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 راځرګند 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 اسهامومختلف ډولونه ښیي او یوه نمونه یې په لاندې ډول دی:

عام اسهام (اسمي ارزش (1.0) ډالر، د 50,000اسهامو اجازه
او 35,000اسهام نشر شویدي) 35,000

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

اضافي تادیه شوي سرمایه 140,000ډالر

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 ځرګندوي. (که چیرې شرکت ضرر کړی وي، نو ښایي 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 تمامیږي). ذخایر چې د شرکت نه توزیع شوي مفاد دي، د شروع څخه او د عام اسهامو او اضافي تادیه شوي سرمایې په څیر په شرکت کې اسهم لرونکو د پانګې اچونې ځرګندونه کوي. ځکه که چیرې مفاد توزیع کیدلای، نو سهم لرونکو به دغه مفاد تر لاسه کول. ذخایر یا پاتي 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:

نه ویشل شوي مفاد (پاتې مفاد) (Retained Earnings) 234,000 ډالر

او ددغه شرکت د مالکانو د سرمایې مکمل اقلام په لاندې ډول دي (په بیلانس شیټ کې):
عام اسهام (اسمي ارزش یې 1.00 ډالر ،د 50,000اسهامو جواز لري

او 35,000 اسهام یې نشر کړیدي	35,000
اضافي تادیه شوي سرمایه	140,000
نه ویشل شوي مفاد	234,000
د مالکانو د سرمایې مجموعه	409,000

د مالکانو سرمایې مجموعه د دریو اقلامو مجموعې څخه عبارت دی، چې په شرکت کې د سهم لرونکو مرسته یا اسهامو ښودنه کوي.د توجه وړ ده، چې نه د مالکانو مجموعي سرمایه او نه هم ذخایر ددارایی د قلم لاندې نه لیکل کېږي او هر یو له دغو اقلامو څخه نقدي پیسې هم ندي. خو پداسې حال کې چې شرکت ښائي چې نقدي پیسې او یا هم لنډ مهاله بیه لرونکي پاڼې، چې شبه پیسې (Cash equivalents) هم ورته ویل کېږي،د ځان سره و ساتي او ذخایر د نقدو پیسو سره ورته ندي یا مترادف ندي. د مفادو توزیع په اضافي تادیه شوي سرمایه باندي تاثیر نه اچوي، نو پدي اساس په لاندې ساده مثال کې اضافي تادیه شوي سرمایه نشته. په لومړي سر کې د شرکت بیلانس په لاندې ډول دی:

قرضه او د مالکانو سرمایه		دارایي
3000	قرضونه	10000
4000	عام اسهام	
3000	نه ویشل شوي مفاد	
10000	مجموعه	10000 مجموعه

دکال په جریان کې شرکت 1000ډالر عواید حاصل کړیدي. د مفادو توزیع سیاست اغیزه د شرکت په بیلانس شیټ باندې، په دې پوري اړه لري چې : 1 دغه عواید توزیع کوي- 2 عواید ذخیره کوي او زیاته دارائي د هغو پواسطه تهیه کوي او یا دا چې 3 دغه عواید ذخیره کوي او بیا قرضونه پري تادیه کوي .

د شرکت په بیلانس شیټ ددغو دریو واړو متبادلو لارو (Alternatives) اغیزه په لاندې ډول ده:

د 1000ډالر مفادو لاسته راوړلو څخه وروسته د شرکت بیلانس شیټ:

1.

قرضونه اود مالکانو سرمایه		دارايي
3000	قرضه	10000
4000	عام اسهام	
3000	نه ویشل شوي مفاد	
10000	مجموعه	10000 مجموعه

2. د عوایدو ذخیره کول او هغه په عاید زیږدونکو دارایګانو کې سرمایه ګزاري کول:

قرضونه او د مالکانو سرمایه		دارايي
3000	قرضه	11000
4000	عام اسهام	
4000	نه ویشل شوي مفاد	
11000	مجموعه	11000 مجموعه

3. د عوایدو ذخیره کول او هغه د قرضونو د تادیه کولو لپاره استعمالول:

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

لکه څنګه چې د پورته لومړي 1 حالت څخه څرګندیږي، چې که چیرې عواید په نقدي ډول توزیع شي، نود شرکت د مالکانوسرمایه زیاتو الی نه کوي.که چیرې د شرکت اداره وغواړي په اضافي دارائی کې سرمایه 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 زیاتیږي. او یا هم کیدای شي شرکت د ضرورت وړ پیسې د نویو اسهامو د نشرولو له

لارې لاسته راوړي، خو دا منطقي نده چې له يوې خوا د مفادو توزيع صورت نيسي او له بلې خوا د نويو اسهامو خپريدل صورت نيسي، ترڅو د مالکانو سرمايه په شرکت کې زياته شي. د عوايدو ذخيره کول کيداى شي عين ډول اغيزې ولري، کومې چې نوي اسهام لري. او دا ګټه لري چې په هغو مصارفو کې چې د نويو اسهامو د خرڅلاو په عرض صورت نيسي، صرفه جوئي رامنځته کېږي.

په دويم او درېيم حالت کې شرکت ټول عوايد ذخيره کړيدي. په دويم 2 حالت کې ذخاير د اضافي دارائی د رانيولو په عرض او په درېيم 3 حالت کې ذخاير د قرضونو ورکړې (پرداخت) په عرض استعمال شوي دي. کم شرکتونه خپل حاصل شوي عوايد د مفادو په صفت خپلو سهم لرونکو ته توزيع کوي او زياتره شرکتونه حاصل شوي عوايد د مفادو په صفت سهم لرونکو ته هيڅ نه توزيع کوي. څرنګه چې سهم لرونکي د شرکت مالکان دي او د عوايدو مستحق دي. نو پوښتنه دلته پيدا کېږي چې: سهم لرونکي څه غواړي ؟ د دوی لپاره څه شی بهترين دي، په شرکت کې اضافه سرمايه ګزاري او که نقدي مفاد ؟. دا پوښتنه داسې مالومېږي،چې ځواب ورکول اسانه دي. خو په حقيقت کې ځواب يې اسانه ندی.اکثره وخت مختلف سهم لرونکي، چې د اسهامو مالکان دي، د نقدي مفادو په لټه کې وي او ځيني نور سهم لرونکي د خپلې سرمايې دارزش د زياتوالي په لټه کې دي.

د مفادو د توزيع په اړه پريکړه په مديريت (Management) پورې مربوطه ښکاري، ځکه چې مختلفو مشتريانو ته خدمات تر سره کوي. مقصد دا ده چې مشتريان (سهم لرونکي) څه غواړي او دا غوښتنه څه ډول رفع کيداى شي. متقاعدين (Retirees) د اضافه عوايدو په لټه کې دي (د مفادو توزيع غواړي). په شرکت کې د متقاعدينو د پيسو مديران ، اماتني فونډ او نور د شرکت سهم لرونکي کيداى شي د مفادو توزيع ته د سرمايې د ارزش زياتوالي په نسبت ترجيح ورکړي. خو نور پانګه اچوونکي چې جاري عوايد لري کيداى شي د سرمايې د ارزش زياتوالي ته د مفادو د توزيع په نسبت ترجيح ورکړي. او د سرمايې د ارزش څخه هر وخت چې ضرورت شي استفاده کولاى شي. که چيرې د اداري غړي وتوانيږي، چې تشخيص کړاى شي، چې له دغو ګروپونو څخه کوم يود شرکت اصلي او عمده سهم لرونکی دی. پدې صورت کې د مفادو توزيع پاليسي شايد داسې طرحه شي، چې د دغه عمده ګروپ ضرورتونه رفع کړاى شي. په حقيقت کي د مفادو دتوزيع او يا د مفادو د ذخيره کولو پريکړه په دومره اندازه سره مهمه نده. که داسې فرض شي، چې د کال په شروع کې د سهم يو سند په (100$) په خرڅلاو رسيږي او يو نفر (100) اسهام په (10,000$) اخلي، چې دکال په جريان کې شرکت د هر سهم په سر (10$) عوايد لاسته راوړي. د

شرکت د عوایدو زیاتیدو په نتیجه کې د اسهامو ارزش لوړیږي یانې (110$) او د پورته ذکر شوي شخص د اسهامو ارزش (11,000$) ته رسیږي. که چیرې نوموړی شرکت مفاد توزیع کوي ،نو نوموړی شخص (سهم لرونکی) د 1,000$ (10$*100 اسهام) عواید لاسته راوړي. خو د مفادو په توزیع سره د اسهامو ارزش کمیږي او بیا خپل اصلي ارزش (100$) ته راټیټیږي ، پانګه اچوونکي نه سرمایې ته زیاتوالی ورکوي او زیان (ضرر) کوي او د خپلې سرمایه ګزارۍ څخه 10% عاید لاسته راوړي. (یانې 1,000$مفاد د سرمایې په مصارفو باندې تقسیمیږي).که داسې فرض شي، چې شرکت مفاد نه توزیع کوي او سرمایه ګزار نقدو پیسو ته ضرورت لري، نو سرمایه ګزار کولای شي (9) سهمو نه خرڅ کړي او 990$ (9اسهام* 110) لاسته راوړي. البته پانګه اچونکی اوس هم (91) اسهام به اختیار کې لري، چې مجموعي قیمت یې (10010$) دی. د 10 $ د تفاوت به انتشار سره، چې د اسهامو د برخو (Fraction) د خرڅولو نه توان موندلو څخه په وجود راځي او د سهم لرونکي هماغه موقف ده، چې د مفادو د توزیع په صورت کې یې درلود. په دغو دواړو حالاتو کې پانګه اچونکی 1000$ نقدې او د 10000$ په ارزش اسهام لري.

د دغو توضیحاتو څخه څرګندیږي، چې د شرکت د مفادو د توزیع د سیاست په وجه د سهم لرونکي موقف نه متاثر کیږي.بناءً د مفادو د توزیع سیاست د سهم لرونکو لپاره بې اهمیته ده. خو داسې حالات شته چې د مفادو د توزیع په سیاست باندې تاثیر لري. د تصمیم نیولو په ساحه کې چې سرمایه ګزاران او د ادارې غړي یې نیسي د مفادو د توزیع سیاست بې اهمیته دی. د انتقالاتو مصارف (Transaction Cost) لکه د بیه لرونکو پاڼو د پیرلو او پلورلو (buy and sale) کمیشن، یا د نویو بیه لرونکو پاڼو د پیرلو او پلورلو څخه د پانګه اچونې بانکونو فعالیتونه ،مالیات او نقدو پیسو ته د شرکت ضرورت د شرکت د مفادو د توزیع په سیاست باندې اغیزه اچولی شي.

دانتقالاتو د مصارفو اغېز Impact of Transaction Cost

که چیرې یو پانګه اچوونکی مجبور شي، چې د خپلو اسهامو یوه برخه خرڅه کړي، نو دا په خپله په نقدي ډول د مفادو د توزیع لپاره یو دلیل دی. د (9) سهمو نو خرڅول د مصرف د تاثیراتو له نظره نه مالومیږي. د خرڅلاو په معامله کې کمیشن او مزد د خرڅلاو د مصارفو د عمده برخې ښودنه کوي. لدغو مصارفو څخه هغه وخت مخنیوی کیدای شي، چې سهم لرونکی مفاد په نقد ډول تر لاسه کړي.که چیرې د شرکت اداري مفاد په نقدي ډول توزیع کړي وي او بیا وروسته د شرکت د سرمایې د تهیه کولو له پاره د نویو اسهامو نشرولو او خرڅولو ته مجبور شي، نو پدې صورت کې شرکت باید د سرمایه ګزاری د بانک فیس او اجرت تادیه کړي. لدغو مصارفو څخه مخنیوی کیدلای شوای، که چیرې د مفادو د توزیع په عوض ذخایر او نه ویشل شوي مفاد رامنځته شوي وای.

دغه ډول د انتقالاتو مصارف د مفادو د توزیع د رد یا تائید لپاره کوم دلیل نه جوړیږي.که چیرې د شرکت عمده سهم لرونکي د مفادو د توزیع غوښتنه ولري، نو پدې صورت کې د مصارفو خالصه صرفه جوائي (البته د سهم لرونکو لپاره) د مفادو په توزیع کې او د نویو اسهامو نشرول منځته راتللی شي. هغه سهم لرونکي چې اضافي اسهام غواړي، کولای شي، چې دغه نوي اسهام واخلي، چې پدې صورت کې دوی د مصارفو متحمل کېږي .او که چیرې د شرکت عمده سهم لرونکي په شرکت کې د سرمایې د زیاتوالي غوښتونکي وي، نو پدې صورت کې په حاصله عوایدو کې کولای شي د مصارفو خالصه صرفه جوئي په وجود راوړي .او سهم لرونکي چې د نقدي پیسو غوښتنه کوي، کولای شي د خپلو سهمونو یوه برخه په خرڅلاو ورسوي او پدې حالت کې د رامنځته شویو مصارفو متحمل کېږي.

د مالیه ګزارۍ اغیز Impact of Taxation :

مالیات په مالي تصمیمونو باندې لوی او عمده تاثیرات لري او د مفادو توزیع سیاست هم له دغې قاعدې څخه خارج ندی . هغه مخکنی مثال چې په هغه کې سهم لرونکي یا نقدي مفاد لاسته راوړل او یا یې د نقدو پیسو د لاسته راوړلو لپاره د خپلو اسهامو یوه برخه خرڅوله، په نظر کې نیسو. د اسهامو څخه لاسته راغلي مفاد د دولت د مالیات پر عایدات د موضوع لاندې دي، پداسې حال کې چې د بیه لرونکو پاڼو د خرڅلاو څخه لاسته راغلي مفاد د دولت د مالیات پر د سرمایې په سود موضوع لاندې دي.هر کله چې دغه دوه ډوله مالیات تفاوت سره ونلري ، نو پدې صورت کې د مفادو د توزیع په مورد کې مالیات د بحث لاندې نه نیول کیږي. په 2002 کال کې ښايي پر عوایدو د دولتي مالیې نرخ د اسهامو د عوایدو لپاره تر 38.6%پوري وي، پداسې حال کې چې سرمایې په سود باندې د مالیې نرخ (په هغه صورت کې چې دغه سهم د یوه کال څخه زیات وخت لپاره وساتل شي) تر 20% پوري وو. دغه ډول مالیه ګزاري د سرمایې د سود په ګټه او د اسهامو د مفادو په ضرر تمامیږي.حتمی که چیرې د اسهامو په مفادو او سرمایې په سود باندې یو ډول (مساوي) مالیه وضع شوي وای، بیا هم د سرمایې د سود د وړاندې والي (تقدم) لپاره دلایل موجود دي .د اسهامو مفاد د توزیع په وخت کې د مالیې لاندې نیول کیږي او د سرمایې سود تر هغه وخت پوري ځنډ یدلای شي،چې تر څو اسهام خرڅ شي. که چیرې یو سهامي شرکت عواید ذخیره کوي او شرکت وده (رشد) کوي، او په نتیجه کې یې د اسهامو ارزش لوړوالي پیدا کوي، سهم لرونکي تر هغه وخته مالیه نه تادیه کوي تر څو چې یې اسهام خرڅ کړي نه وي او سرمایې د سود (د اسهامو د قیمت لوړوالي) څخه یې استفاده نه وي کړي.حتی که چیرې د سرمایې سود څو کالو څخه وروسته تر لاسه شي او د اسهامو د مفادو سره یو شان د مالیې لاندې ونیول شي، د مالیاتو د ځنډ ولو امکان سهم لرونکي ته اجازه ورکوي ،چې مرکبې ربحې څخه ګټه واخلي. دا لاندې مثال څرګندوي ،چې پر عاید اتو مالیات د مرکبې ربحې لرونکو ذخیره شویو عوایدو لپاره د دلچسپی 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 A حالت ابتدائي سرمایه 1000 ډالر

	عواید سرمایه ګزاري	ذخیره شوي عواید	د سهم لرونکي
کال 1		100.00	100.00
	1,100.00		
کال 2		110.00	110.00
	1,210.00		
کال 3		121.00	121.00
	1,331.00		
کال 4		133.10	133.10
	1,464.10		

په لومړي کال کې شرکت د سهم لرونکي لپاره 100 ډالر یانې (0.1*1000) عواید لاسته راوړي او دغه عواید په شرکت کې ذخیره کوي. نو پدې اساس د سهم لرونکي سرمایه 1100 (100+1000) ته لوړیږي. له څلورو کالونو څخه وروسته د سهم لرونکي سرمایه 1,464.10 ډالرو ته لوړیږي. که چیرې دغه اسهام په 1,464.10 ډالر خرڅ شي، نو سهم لرونکي د 464.10 ډالرو په اندازه د سرمایې سود یانې(1000 – 1,464.10) چې دغه عاید د 20% مالیه پرعایدات لاندې نیول کیږي. سهم لرونکي د 464 عاید څخه 92.80 ډالر مالیه تادیه کوي (0.2*464) او مالیاتو څخه وروسته 371.90 ډالر خالص عواید لاسته راوړي. په B حالت کې شرکت کالني عواید په نقدي ډول توزیع کوي.څرنګه چې پدې حالت کې عواید نه ذخیره کیږي. نو شرکت هر کال 100 ډالر عواید لاسته راوړي او توزیع کوي یې. سهم لرونکي بیا په شخصي عوایدو 28% مالیه تادیه کوي او 72 ډالر خالص عاید لاسته راوړي.

د B حالت ، ابتدائي سرمایه 1000 ډالر

	عواید	نقد توزیع شوي عواید	په عایداتو مالیات	د مالیاتو وروسته عواید	د سهم لرونکي سرمایه ګزاري
کال 1	100	100	28	72	1000 ډالر
کال 2	100	100	28	72	1000
کال3	100	100	28	72	1000
کال4	100	100	28	72	1000
					288

له څلورو کالو څخه وروسته سهم لرونکي به (400ډالر) د مفاود د نقدي توزیع څخه لاسته راوړي وي او د 112 مالیې د تادیه کولو څخه وروسته یې خالص عواید 288 ته رسیږي. او دغه 288

د 371.90 څخه کم دي. چې د A حالت کې خالص عواید لاسته راغلل.چې په لومړي حالت کې عواید ذخیره کیدل ، مالیات ځنډیدل او د مرکبې ربحې سنجش کیده.
د A او B حالتونه څرګندوي، چې د مرکبې ربحې او د توزیع شویو مفادو او اوږدمهاله سرمایې سود باندې د مالیې توپیر په وجه د مفادو د نقدي توزیع په نسبت د عوایدو ذخیره بهتره او ګټوره ده.
د سهم لرونکي د مالیاتو څخه وروسته عوایدو توپیر کیدای شي، چې کوچنی وي، که چیرې سهم لرونکي خپل نقدي مفاد په کوم بل ځای کې سرمایه ګذاري کړي وي، او د شرکت د نه ویشل شویو عوایدو په نسبت یې زیات عواید لاسته راوړي وي.د سرمایه ګزار لپاره غوره ده چې د شرکت څخه مفاد په نقدي ډول تر لاسه کړي، که چیرې لدغو نقدو پیسو څخه د استفادې امکان په بل ځای کې داسې وي، چې د هغو څخه لاسته راغلي عواید یې د مالیاتو د ځنډولو د مزیت او د سرمایې د اوږدمهاله سود د مالیاتو د نرخ په نسبت لوړ وي. خو اکثریت پانګه اچوونکي کیدای شي دا ډول د سرمایګزاری فرصتونه ونلري، نو پدې صورت کې د شرکت له پاره او هغو سهم لرونکو له پاره چې د سرمایې د زیاتوالي په لټه کې دي،غوره ده چې عواید په شرکت کې ذخیره کړي.

نقدو پیسو ته د شرکت په ضرورت باندې اغیز

Impact of the Firm's Need for Cash:

مخکنیو توضیحاتو دا اوښوده، چې د انتقالاتو مصارف (Transaction Cost) او مالیه ګزاري د شرکت د مفادو توزیع سیاست باندې کیداي شي اغیزه وکړي ، او نقدو پیسو ته د شرکت په ضرورت هم شاید اغیزه ولري. د مثال په توګه په 15 څپرکي کې د نقدو پیسو بودیجه (Cash Budget) به دا څرګنده کړي، چې د کال په اوږدو کې نقدو پیسو ته د شرکت ضرورت تغیر خوري(نوسان کوي) .د نقدو پیسو په ضرورت کې دا ډول تغیرات د شرکت د مفادو د تادیه کولو په ظرفیت باندې اغیزه کوي. که چیرې د شرکت اداره مجبوره شي،چې په داسې وخت کې مفاد توزیع کړي، چې نقدې پیسې په لاس کې نلري، نو شرکت مجبوریږي، چې نقدې پیسې قرض کړي. د شرکت اداره کیدای شي یوازې د مفادو د تادیه کولو لپاره د پیسو د قرضولو سره مخالفت وکړي. ځکه دا ډول قرضونه د ربحې د تادیه کولو او د اصلي قرض د بیا د تادیه کولو

اړتیا لري.نو پدې اساس نقدو پیسو ته د شرکت په ضرورت کې تغیرات کولای شي د نقدو پیسو د توزیع په علاقمندی او همدارنګه د شرکت د مفادو توزیع کولو په ظرفیت باندې اغیزه وکړي.

د دوراني یا نو ساني صنعت (Cyclical Industry) شرکتونه هم همدا ډول مشکلات لري بدون له هغو شرکتونوڅخه ، چې په اوږده مهال کې یې توسعه کړیده . دا ډو ل شرکتونه اصلاً په هغو صنعتونو کې وي چې د سرمایوي اجناسو(لکه د ماشینونو او تجهیزاتو تولید) او یا دوامداره استهلاکي اجناس (لکه موټرونه او ساختمانونو) په تولید کې مصروف وي. دا ډول شرکتونه په خپلو عوایدو کې د نوساناتو سره مخامخ کېږي، چې دا کار هم د شرکت د لاسته راوړل شویو عوایدو د توزیع په ظرفیت باندې او هم ذخایرو ته د شرکت په ضرورت باندې ته اغیزه کوي .

د اقتصادي رونق (Economic prosperity) په دوران کې د شرکتونو عواید د پراخوالي میلان لري، چې دا کار د لوړو عوایدو د توزیع اجازه ورکوي .او په دې حالت کې د شرکت اداره د لاسته راغلو عوایدو ذخایره کولو ته ترجیح ورکوي.تر څو د اقتصادي کساد او سستي (Showdown and stagnation) یانې د سستوالي او پرمختګ نه کولو په د وران کې د شرکت سره مالي مرسته وکړي. د اقتصادي رکود او سستوالي په دوارن کې د شرکت عواید کیدای شي په کلکه توګه کموالی وکړي . او یا هم کیدای شي شرکت په ضرر او زیان سره فعالیت وکړي. که چیرې شرکت مخکې عواید ذخیره کړي وي، نو د دغه شرکت د فعالیت د نه کولو یا په ټپه ودریدو (Stagnation) ظرفیت به لوړوي.

انفلاسیون هم د مفادو د توزیع په سیاست باندې اغیزه لري. څرنګه چې د ماشین الاتو او تجهیزاتو مصارف د انفلاسیون په وخت کې لوړوالی کوي، نو شرکت زیات مالي منابعو ته اړتیا لري،تر څود هغه په واسطه یې زاړه شوي دارائي تعویض کړي . دا باید په یاد ولرو، چې د زړو ماشین الاتو تعویض د شرکت د عملیاتو او فعالیتونو د پراخوالي او توسیعې په مانا نه ده . انفلاسیون په دې مانا ده چې شرکت باید ډیر مصار ف وکړي، تر څو موجوده فعالیت برقرار وساتي .دا ډول مصارف د تمویل (د سرمایې د تهیه کولو) ایجاب کوي او د عوایدو ذخایر د دغه ډول تمویل یوه سرچینه او منبع ده .البته که چیرې دغه شرکت خپل عواید د مفادو د توریع لپاره کارولي وي، نو بیا شرکت مجبورده، چې د تمویل نورې منابع پیدا کړي، تر څو دغه له کاره لویدلي (استهلاک شوي) ماشین الات او تجهیزات تعویض کړي.

په مخکینیو بحثونو کې ذکر شوه، چې داسې یوه بې مثاله (unique) د مفادو توزیع سیاست نشته چې ټول شرکتونه یې په کار واچوي.د اسهامو د خرڅلاو د مصارفو د صرفه جویی (کمیشن

او اجرت)دا توضیح کوي، چې یو سرمایه ګزار ولې نقدو پیسو ته د سرمایې د سود د زیاتوالي په نسبت ترجیح ورکوي. نور دلایل لکه د سرمایې د سود د مالیاتو ځنډول (Deferring) دا توضیح کوي، چې یو انفرادي سرمایه ګزار ولې د عوایدو ذخیره کولو ته ترجیح ورکوي. همدارنګه داسې دلایل شته لکه د سرمایګزاری د فرصتونو موجودیت یا نقدو پیسو ته د شرکت ضرورت، دا څرګندوي چې د شرکت اداره ولې د عوایدو ذخیره کولو ته ترجیح ورکوي .
که چېرې شرکت دسهم لرونکو دشتمنی (wealth) داعظمي کولوپه هڅه کې وي، نوېدې حالت کې د مفادو د توزیع سیاست اساساً پدې پورې اړه لري، چې څوک له نقدوپیسوڅخه بهتره استفاده کولای شي ، سهم لرونکي اوکه شرکت . دشرکت اداره شاید دسهم لرونکي د نقدوپیسو داستعمال دمتبادلو لارو(alternative) څخه مالومات ونلري او یادا چې دنقدوپیسوڅخه دسهم لرونکي داستفادې کولودامکاناتو څخه سترګې پټې کړي. اوپریکړه وکړي چې عواید په شرکت کې ذخیره کړي . هغه سهم لرونکي، چې دشرکت د مفادو د توزیع سیاست نه خوښوي کولای شي خپل اسهام خرڅ کړي اوهغه سهم لرونکي چې دشرکت د مفادو د توزیع سیاست څخه خوښ وي کولای شي، چې اضافه نوراسهام هم واخلي. که چېرې داسهاموخرڅوونکي داخیستونکوعلایق په نظرکې ونیسي او د ذخیرو د زیاتیدو په عوض عواید په نقدي ډول توزیع کړي .

دنقدو مفادو توزیغ Cash Dividends

دمفادو دتوزیغ سیاست په دې پوښتنې پوري ارتباط پیداکوي، چې څومره اندازه لاسته راوړل شوي عواید باید توزیع شي. هغه شرکتونه چې مفاد په نقدي ډول توزیع کوي،داسې یو سیاست لري چې سهم لرونکو ته په ښکاره ډول بیان شوي وي اویاپه غیرمستقیم ډول ورپیژندل شوي وي. هره کله چې یوامریکا یي شرکت نقدي مفاد تادیه کوي ، نود ډالرمبلغ به یي اکثراً ثابت او له مخکې نه مالوم وي. دعویدو هغه برخه چې په نقدي ډول توزیع کېږي،دپرداخت دنسبت (Payout Ratio) په واسطه اندازه کېږي. اودغه نسبت عبارت ده له نقد مفاد تقسیم پر د هرسهم لاسته راغلي عاید څخه دی. که چېرې دمفادو توزیع د ډالرو اندازه ثابته وي، نو دعوایدو د نوساناتو سره به دپرداخت نسبت هم متغیراو نوسان لرونکي وي. په عوایدوکې د نوساناتو په نظرکې نیولوسره دنقدومفادواستقرار(ثبات) دا مفهوم افاده کوي، چې دذخیره شویوعوایدومبلغ متغیر ؤ او د شرکت اداري تصمیم نیولی ده، چې دتوزیع شویومفادواستقراردلاسته راغلوعوایدو دقمیت دمنظم زیاتوالي څخه لاسته راوړي. امریکایي شرکتونه، چې په نقدي ډول مفادتوزیع

کوي،په منظم زیاتوالي او ربعه وار (د هرې میاشتې وروسته) ډول یې توزیع کوي . یوکم شمیرشرکتونه دي،چې مفاد په میاشتني ډول توزیع :وي لکه (Winn-Dixle) او په ځیني میاشتو یا دولسو(12) میاشتوکې توزیع کېږي، نودډالرو مبلغ هم کم وي. یانې ددې په عوض چې په میاشت کې دهرسهم په سر(2.5) سینټه (cent) توزیع کړي، په کال کې هرسهم ته (10) سینټه توزیع کوي. چې داپه خپله دمفادودتوزیع مصارف راکموي. په داسې حال کې چې اکثریت شرکتونه شته ، چې په ربعه وار ډول دمفادو دتوزیع سیاست څخه استفاده کوي. خو په عمل کې ځیني نورسیاستونه هم موجود دي. ځیني شرکتونه په ربعه وار ډول(quarterly) مفاد د اضافاتو(extras) سره یوځای توزیع کوي. دمثال په توګه د(Chicago Rivet) ماشین جوړولو شرکت په هرودریومیاشتوکې في سهم (18.$) مفاد ورکوي.علاوه لدې څخه دکال له اخرکې،که چېرې دغه شرکت ښه مالي مال درلود ،نو سهم لرونکوته اضافي مفادهم ورکوي. چې په 2001 کال کې یې (0.25$) في 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 (تغېر خوري) او شرکت کېدای شي د ربعه وارو(Quarterly) مفادوپه منظم ډول برقرارساتلوکې دسخت فشارلاندې راشي. دثابت او مالوم مقدار نقدومفادوپه توزیع اوپه ښو او عالي کالونوکې اضافي عوایدو په لرلوسره،یوشرکت توانیدلای شي، چې ثابت تادیات برقراروساتي اواضافي عواید په مناسب وخت کې تادیه کړي. ځیني شرکتونه غیرمنظم نقدي مفاد توزیع کوي او دنقدو مفادودتوزیع اندازه مالومه نه وي. دمثال په توګه ددې لپاره چې دمالیاتودمزیت برقراروساتي. دځمکواوکورونومعامله کوونکي شرکتونه(Real Estate Investment Trusts) دقانون دغوښتنې په اساس باید خپل عواید توزیع کړي. څرنګه چې دغه عواید نوسانات لري (تغیرخوري)، نو دنقدي مفادو دنوساني کیدلو(تغیرخوري) سبب ګرځي. دبېلګې په توګه دBRT په نوم دځمکومعامله کوونکي شرکت یا (BRT Realty Trust)1988 کال کې 2.43$ مفاد ، په 1990 کال کې 1.46$ مفاوتوزیع کړي او په 1995 کال کې یې هیڅ مفاد نه دي توزیع کړي،ځکه په شرکت په تاوان (ضررloss) کې ؤ. دعوایدو په زیاتیدو سره سمدستي شرکت کولای شي خپلونقدي مفادوته زیاتوالی ورکړي. سره ددې چې دعوایدو په زیاتیدوسره سمدستي د نقدو مفادو د توزیع زیاتوالي سره مخالفت هم موجود وي. شرکت هغه د وروسته پاتې والي سره مخامخ کېږي، چې دعوایدو په کمیدو سره اداره (دادارې غړي) د نقدو مفادو د توزیع دکموالي سره مخالفت کوي اداره په ښکاره ډول ویریږي، چې د نقدومفادو توزیع به دشرکت په مالي کمزورتیا باندې تغیرشي. د نقدومفادو دنه کمولواراده (قصد) ادارې ته ددې

میلان نتیجه شویده، چې یوازې په هغه وخت کې دمفادو توزیع ته زیاتوالي ورکوي، کله چې ورته مالومه شي، چې د عوایدو لوړه سطحه لاسته راوړلای شي. سهم لرونکوته دمفادو توزیع وخت نسبي. په لومړی قدم کې د مفادو د توزیع په اړه دشرکت مدیره هیئت غونډه لري. که چیري دوی(مدیره هیئت) په نقدي ډول دمفادوپه توزیع سره صلاح شول، نودوه مهم تاریخونه ټاکي. لومړی تاریخ دا تعینوي، چې څوک نقدي مفاد لاسته راوړي. په یوه مشخصه ورځ دشرکت دمالکیت کتابونه بندیږي(بسته کېږي) او هغه څوک چې په دغه اخري ورځ دشرکت سهم دځان سره لري ،دنقدي مفادو دلاسته راوړلومستحق ګرځي . چې دغه تاریخ دثبت تاریخ (Date of Record) په نوم یادیږي. هغه پانګه اچوونکي چې د ثبت تاریخ(Date of Record) څخه وروسته اسهام خریداري کوي، نومفاد نه تر لاسه کوي. دغه سهم چې د مفادو څخه بغیر اخیستل کېږي، نو دا ډول سهم دتیرشوي مفاد(مفادګذشته ex-dividend) مفهوم افاده کوي. (ځکه چې دسهم په قمیت کې دمفادوتادیه نده شامله. دتیرشوي مفادو(ex-dividend) ورځ د ثبت د تاریخ څخه دوه کاري ورځې وړاندې ده. ځکه د ملکیت د انتقال تاریخ دمعاملې څخه درې کاري ورځې وروسته وي. دویم مهم تاریخ هغه ورځ ده، چې په هغه ورځ مفاد توزیع کېږي او د تادیې تاریخ (Pay Date) یا د توزیع تاریخ (Distribution Date) په نوم یادیږي. د توزیع تاریخ کېدای شي، چې د ثبت د تاریخ (Record date) څخه څواوونۍ وروسته وي . ترڅو هغه مالکین تعین کړي، چې د ثبت د تاریخ (Record date) په ورځ دسهم مالک ؤ اوهمدارنګه د چکونو(checks) د لیکلو پروسه شروع کړي. شرکت کېدای شي، چې دغه وظیفه (چکونولیکل) په خپله ترسره نکړي، بلکې په عوض یې دغه وظیفه خپل تجارتي بانک ته وسپاري او بانک ددې خدمت په مقابل کې فیس (اجوره) اخلي. نوبناً هغه ورځ چې سهم لرونکي مفادترلاسه کوي کېدای شي د مدیره هیئت لخوا د مفادو د توزیع داعلان څخه څو اوونۍ وروسته وي. دا لاندې جدول د مفادو داعلان اوتادیې زماني چوکاټ (Time Frame) په ګوته کوي:

دمفادو دتوزیع داعلان تاریخ	دتیر شوي مفادو سهمونو تاریخ	دثبت تاریخ	دتوزیع تاریه
(1 جولای)	Ex Dividend Date	(1 اګست)	(سپتمبر)

دجولای په لومړي تاریخ مدیره هیئت پریکړه کوي، چې د سپتمبر په لومړي تاریخ ټولو هغه سهم لرونکو ته مفاد توزیع کړي، چې داګست په لومړي تاریخ باندې ثبت شویدي. د مفادو د لاسته راوړلو لپاره یوانفرادي شخص باید داګست په لومړي تاریخ چې معاملات بندیږي، دسهم مالک وي. ددې لپاره چې داګست په لومړي تاریخ باندې دسهم مالک شوی وي، نوسهم یې باید د جولای په (29) تاریخ خریداري کړی وي. که چیرې سهم دجولای په 29 تاریخ واخیستل شي، نو د

سهم د ملکیت انتقال نوي سهم لرونکي ته درې ورځې وروسته یانې داګست په لومړي تاریخ صورت نیسي (ددریوکاري ورځو په فرض کولوسره) نو پدې اساس سهم لرونکي د معاملاتو د بندولو یانې داګست په لومړي تاریخ دسهم مالک ګرځي . که چېرې یوسهم لرونکی دجولای په 30 تاریخ یوسهم واخلي، نو دغه سهم اخیستونکی داګست په لومړي تاریخ دسهم مالک نه دی (داګست لومړي تاریخ) باندې د سهم مالک شي. دجولای په 30 تاریخ سهم د تیرو شو یو مفادو(ex dividend) په موردکې معامله کېږي اودسهم اخیستونکی مفاد نه ترلاسه کوي. په مالي نشراتو (Financial Papers) کې د تیوشویو مفادو په ورځ داسهامو خریداري د (x) په توري سره ښودل کېږي، چې دخرڅ شوي اسهامودحجم سره نږدې لیکل کېږي. دمثال په توګه:

سهم	دمفادو توزیع	خرڅلاؤ	دپای قیمت	خالص تغیر(change)
دسن شرکت (sun)	2	x 135	47.25	+0.25

0.50$ یا (2.00/4$) ربعه وار مفاد به د مخکینی ورځې د ثبت د تاریخ مالکانوته ورکړل شي او نه هغه سهم لرونکوته چا ، چې د تیرو شو یو مفادو په ورځ (ex-dividend day) سهم اخیستی وي. په پورتني مثال کې 0.25$ خالص تغیر د سهم په قیمت کې د تیرو شویو مفادو د ورځې لپاره ملاحظه کېږي. دا ددې ښودنه کوي، چې د اخیستلو څخه مخکې ورځ د سهم د پای قیمت(closing price) 47.50$ وه یانې (47+0.50$) وه او لکه څنګه چې پدغه ورځ د 0.35$ توقع کېږي، قیمت یې (47$) نه وه . څرنګه چې د سهم موجوده اخیستونکی (0.50 $) مفاد نه ترلاسه کوي، نو د مفادو په اندازه دسهم قیمت کموالی کوي. د تیرې شوي ورځې د تبادلې څخه د سهم په قیمت کې خالص تغیر د قیمت د انطباق په اثر (47.50$ منفي 0.50 $) رابښکاره کېږي.

د سهم په ذریعه د مفادو توزیع Stock Dividend

ځیني شرکتونه د نقدو د مفادو د توزیع علاوه یا د هغو په عوض اسهام توزیع کوي.د مثال په توګه د 1990 لسیزې په اوږدو کې د(Bear Steams) په نوم شرکت د نقدو مفادو څخه علاوه 5% مفاد داسهامو په ذریعه توزیع کړېدي. خومتاسفانه ترلاسه کوونکي (Recipients) شایدغلط پوهیدلي وي، چې دوی څه شی ترلاسه کوي. سره ددې چې د اسهامو په ذریعه د مفادو توزیع د شرکت په بیلانس کې اداره دشرکت لپاره عاید ایجادوي ، داسهامو په ذریعه د مفادو توزیع په خپله د شرکت د عاید حاصلولو په بالقوه توان کې زیاتوالی راولي. داسهامو په ذریعه د مفادو توزیع د بیلانس دمالکانو د سرمایې داقلامو په ذریعه تمثیل شویدي :

دمالکانوسرمایه :دعام سهم رسمي ارزش $1	
2000000 سهمونه مجاز او 1000000 سهمونه نشرشویدي	1,000,000
اضافي تادیه شوي سرمایه	500,000
ذخایر (نه ویشل شوي مفاد)	5,000,000
	6,500,000

د اسهامو په ذریعه د مفادو توزیع د شرکت په دارایی او قرضونو باندې تاثیرنه اچوي، یوازې د بیلانس د مالکانو د ذخیره شویوعوایدو څخه مبالغ(Amounts) عام اسهامواو اضافي تادیه شوي سرمایې ته انتقالوي. انتقال شوي مبالغ په (1) د نویو اسهامو په شمیر پوري، چې د مفادو د توزیع لپاره په نظرکې نیول شوي او(2) داسهامود بازار په قیمت پوري اړه لري . که چېرې پورتني شرکت د مفادو د توزیع لپاره 10% اسهام نشرکړې وای، په داسې حال کې چې دفي سهم مارکیټ قیمت 20$ وای، نو پدې صورت کې به شرکت 100000 نوي سهمونه د2000000$ په ارزش سره نشرکړي. دعه مبلغ له ذخیره شویو عوایدو څخه منفي کېږي او دعامواسهامو او اضافي تادیه شوي سرمایې اقلامو ته وراضافه کېږي. هغه مبلغ چې عام اسهامو ته انتقالیږي، دفي سهم اسمي ارزش 100000 چنده به وي(1x100000=100000) او باقي مانده مبلغ (1900000$) اضافي تادیه شوي سرمایې ته انتقالیږي . په بیلانس کې د مالکانود سرمایې اقلامو په لاندې ډول ښودل کېږي:

دمالکانوسرمایه : دعام سهم اسمي ارزش $1	
(2000000 مجاز او 1100000نشرشویدي)	1,100,000
اضافي تادیه شوي سرمایه	2,400,000
نه ویشل شوي مفاد	3,000,000
	6,500,000

سرهددې چې د نشر شویو اسهامو په شمیرکې زیاتوالی راغلی دی، خو په نقدو پیسواو دارایی کې چې د هغو پواسطه عواید لاسته راځي، کوم زیاتوالی نده راغلی. ټول هغه تغیرات او انتقالات چې واقع شول دسرمایې ددوباره تجمع Recapitulations څخه عبارت دي.یانې د مالکانو د سرمایې په اقلاموکې تغیرات راغلي دي.

د اسهامو په ذریعه دمفادو توزیع دمالکانوشتمني (wealth) ته زیاتوالی نه ورکوي، بلکې د هغوی په سهمونوکې زیاتوالي راولي. په پورتني مثال کې هغه سهم لرونکي، چې داسهامو په ذریعه دمفادو د توزیع څخه مخکې یې100 سهمونه درلودل داسهاموارزش 2000 $ او اسهامو په ذریعه د مفادو د توزیع څخه وروسته دغه سهم لرونکي 110 سهمونه په اختیارکې لري، چې بیایې هم ارزش 2000 $ دی. ځکه چې د في سهم قیمت د20 $ څخه 18.18 $ ته راکمیږي. داسهامو قیمت ولې نزول کوي؟ ځواب یې دادې چې 10% اضافي اسهام نشریږي، خو د شرکت په دارایی او د عایداتو په قوه(Earning Power) کې هیڅ زیاتوالی نه راځي. مخکیني اسهام رقیق(Diluted) کیږي، نوځکه داسهامو قیمت نزول ونکړ. نو ټولوشرکتونوکلای شول داسهامو په ذریعه سره د مفادو د توزیع په اعلان سره خپل سهم لرونکي شتمن (wealthy) کړي. خوسرمایه ګذاران به ډیرژرمتوجه شوي وای، چې داسهامو په ذریعه د مفادو توزیع دشرکت دارایی او عایداتي قوه نه زیاتوي ، بناًء حاضر به نه ؤ، چې دزیاتواسهامو د رانیولو په غرض پخواني قیمت تادیه کړي. داسهامود مارکیټ قیمت نزول کوي، ترڅویې د رقیق کیدلوسره عیارکړي. او دا هغه څه دي ، چې اتفاقاً رامنځته کیږي.

داسهامو په ذریعه دمفادو د توزیع په اړه غلط فهمي داده، چې داسې انګیرل کیږي، چې د شرکت رشدکولوقابلیت زیاتوي. که چیرې داسهامویه ذریعه د مفادو توزیع د نقدي مفادو د توزیع لپاره تعویض وای، نو پورتنی وینا به تر یوه حده پوري اسانه وه، ځکه چې شرکت تراوسه پورې نقده دارایي درلودله او په هغه صورت کې چې د مفادو نقده توزیع یې اعلان کړي وي، کولای شول له دغونقدو پیسو څخه سهم لرونکو ته مفاد تادیه کړي. خوشرکت به بیا هم نقدې پسیې درلودلې، که چیرې مفادیې د اسهامو په ذریعه نه وي توزیع کړي. ځکه شرکت شاید خپل نقده دارایي ذخیره کړي او د شرکت په نقدو پیسوکې زیاتوالی نه راولي. یوازې هغه تصمیم چې د نقدو مفادو توزیع صورت ونه نیسي، د نقدو پیسو د ذخیره کیدوباعث کیږي.

د اسهامو انشقاق (ماتیدنه) Stock Splits

کله چې داسهاموقیمت په دوامداږډول لوړشي، دشرکت اداره کېدای شي پریکړه وکړي، چې اسهم مات کړي.دغه داسهامو ماتیدنه (انشاق Stock Splits) داسهامو قیمت راټیټوي او پانگه اچوونکوته یې د لاس رسي وړگرځوي. نو پدې اساس دا مفکوره روښانه ده، چې پانگه اچوونکي د اسهامو ټیټوقیمتونوته ترجیح ورکوي. اودا د قیمتونو ټیټوالی د سهم لرونکو په گټه تمامیږي. ځکه چې د قیمتونو د ټیټوالي په اثر د شرکت د اسهامو بازار پراخوالی پیداکوي.

د اسهامو په ذریعه د مفادو د توزیع په ډول داسهامو ماتیدنه (Split) هم دسرمایې دوباره جمع کیدل (Recapitalization) دي، چې په بیلانس کې دمالکانو دسرمایې اقلاموته تغیرورکوي او د شرکت په داراییگانوا وقرضونوباندې کوم تاثیر نه اچوي.

همدارنگه داسهاموانشقاق دشرکت عایداتي قوت (Earning Power) او د سهم لرونکو شتمني (wealth) ته زیاتوالی نه ورکوي، یوازې په هغه صورت کې که چېرې نور پانگه اچوونکي ټیټ قیمت لرونکواسهاموته ترجیح ورکړي اواسهامو ته تقاضا زیاته کړي.

د بیلانس د مالکانو د سرمایې اقلام چې مخکې داسهامو په ذریعه د مفادو توزیع(Stock Dividend) لپاره ورځخه استفاده وشوه اوس یې داسهامو دانشقاق لپاره استعمالوو. پدې برخه کې داسې فرض کوو چې یوپخوانی سهم په دوو(2) نویواسهاموسره انشقاق کوي. او د اسهامواسمي ارزش نیمایي (نصف) کېږي،یانې له 1.00$ څخه 0.500$ ته راټیټیږي . په اضافي تادیه شوي سرمایه ، ذخیره شوي عوایدو او مجموعي مالکانوسرمایه کې کوم تغیرنه راځي. هغه څه چې اتفاقاً پیښیږي، دادي چې نشر شوي اسهام دوه چنده کېږي او هرنوی سهم د پخواني سهم نیمایي (Half) قیمت لري.

دمالکانوسرمایه: دعام سهم اسمي ارزش 0.50$

2,000,000 اسهام مجازدي او2,000,000 اسهام نشر شویدي.	1,000,000
اضافي تادیه شوي سرمایه	500,000
نه ویشل شوي مفاد	5,000,000
	6,500,000

داسهامو انشقاق کېدای شي په مختلفو ترکیبونوسره وي ،خو ډیرمروج انشقاقونه د دوه-دیوه لپاره Two for one او درې-ددوولپاره (Three for two) څخه عبارت دي . او علاوه لدې څخه داسهامودانشقاق برعکس عملیه هم وجودلري، چې په هغه کې داسهاموشمیرکمیږي اوقیمت

يې لوړيږي. دمثال په توګه دکاډانټ (Kadant) شرکت په 2001 کال کې خپل اسهام ديو- پنځولپاره (One for five) انشقاق کړي، نو په دې اساس د100 سهمونو څخه يې 20 سهمونه جوړشوي.

داسهامو هرډول ماتيدنه (انشقاق) داسهامويه قيمت باندې تاثير واردوي. د دوه- ديوه انشقاق سره داسهاموقيمت نيمايي (نصف) او د يو- دلسو لپاره (One for ten) انشقاق کې داسهاموقيمت لس (10) چنده زياتوالی کوي.

په 2003 کال کې دانشقاق شويو اسهاموتوزيع :

شرکت Firm :	دانشقاق نسبت
انګلوټيک فارما Anglotech Phorma	دوه – ديوه لپاره 2 for 1
شيکاګوبريج Chicago Bridge	دوه – ديوه لپاره 2 for 1
مايکروسافټ Microsoft	دوه – ديوه لپاره 2 for 1
سکان سورس Scan Source	دوه – ديوه لپاره 2 for 1
کولډواټر کريک Coldwater Creek	درې –ددوه لپاره 3 for 2
ميلن لب My lan Lab	درې – ددوو لپاره 3 for 2

داسهامودانشقاق څخه وروسته داسهامود قيمت د سنجش او پيداکولواسانه طريقه داده، چې دانشقاق څخه مخکې داسهاموقيمت دانشقاق دنسبت په معکوس کې ضرب شي. دبيلګې په توګه که چېرې يوسهم په 54 $ خرخيږي اوانشقاق يې درې د دوه لپاره (3 for 2) وي ،نودانشقاق نه وروسته دسهم قيمت 2/3 نسبت د 3/2 معکوس ده. $36=$54x 2/3

داسهامو په ذريعه د مفادو د توزيع په شان داسهاموانشقاق په خپله دسهم لرونکوشتمنې نه زياتوي. ځکه چې داسهامودانشقاق په وجه دشرکت په دارايی او د خريد قدرت کې زياتوالی نه راځي. يوازې ټول تغېرات داسهامو په شميراوقيمت کې رامنځته کېږي. داسهاموانشقاق د کلچې د پريکولو په شان دی، چې د څلورو ټوټو په عوض اته (8) ټوټې پريکړای شي. دکلچې اندازه (وزن) د پخوا په شان ثابت پاتې کېږي ، خوهره ټوټه له کلچې کوچنی وي.

هغه معمولی دلايل چې اداره يې داسهامو دانشقاق لپاره وړاندې کوي دادي، چې داسهامودخرڅلاؤ ټيټ قيمت په بازارکې داسهامود داخليدوقابليت زياتوي . او پدې اساس داسهاموانشقاق دمالکيت دپراخه توزيع باعث کېږي اودشرکت سره دپانګه اچوونکي دلچسپي زياتوي . دغه دلچسپي او په مارکيټ کې دداخليدو اسانتيا کولای شي بلاخره داسهاموارزش د نويوشرايطوسره منطبق کېږي. دبيلګې په توګه که چېرې دفورډ (Ford) شرکت خپل اسهاموته

انشقاق ورکړي (لکه چې په 1988 کې يې دا کار وکړ) نو داسهامو پراخه توزيع کېدای شي په خرڅلاؤ کې د زياتوالي باعث شي . چې په نتيجه کې دخرڅلاؤ زياتوالي د عايداتود زياتوالي او داسهامود قيمت دزياتوالي باعث کېږي. که چېرې دا ډول عمل واقع شوی وای (پداسې حال کې چې ددغه عمل دواقع کيد وهيڅ شواهد نشته) پدې صورت کې به دشرکت موجوده سهم لرونکومفاد ترلاسه کړي وای.خو په هرصورت د اسهامو د قيمت ددوامداره زياتوالي منبع بيا هم دعوايدو زياتوالی دی، نه داسهامودانشقاق عمليه. داسهاموانشقاق کېدای شي افراد دغه دليل ته رهبري کړي، چې د ټيټ قيمت لرونکواسهاموارزش د لوړ قيمت لرونکواسهامو څخه ډيرزياتوالی کوي. که چېرې د50$ سهم د دوه - ديوه لپاره انشقاق وکړي، نود 100 اسهاموڅخه 200 اسهام جوړيږي. او قيمت يې هم 25$ کېږي. که چېرې د سهم قيمت 5$ زياتوالی وکړي، نوترلاسه شوي مفادبه يې د500 $ په عوض 1000$ وي . د دليل دا ډول طرز تفکر کېدای شي، چې داسې فرض شي، چې د 25$ اسهام 20% زياتوالی کوي، نودلته هيڅ دليل نشته، چې ولې عين سهم چې 50$ قيمت لري د 20% په اندازه زياتوالی نه کوي. په دواړو حالاتوکې د ارزش زياتوالی 1000 $ کېږي.

علاوه پردې دا دليل هم شته چې لوړقيمت لرونکواسهاموته ترجيح ورکړل شي. داسهامودا ډول شته شرکتونه خپل کميشن او أُجره د اسهامو د قيمت او شمير په اساس ترلاسه کوي. ددغوشرکتونوکميشن او اجورت په 200 اسهامو چې 25$ قيمت لري زيات دي، نسبت هغه 100 اسهاموته چې 50$ قيمت لري ، سره ددې چې د دواړومعاملاتوارزش 5000$ دی.

د مفادو د دوباره سرمايګذاري کولوپلانونه Dividend Reinvestment Plans

ډيری هغه شرکتونه چې مفاد په نقد ډول توزيع کوي، داسهامو دمفادو دتوزيع دبيا سرمايه ګذاري کولو پلانونه هم لري. دغه پلانونه سهم لرونکوته اجازه ورکوي، چې دغه نقدي توزيع شوي مفاد داضافي اسهامودرانيولولپاره استعمال کړي . په ډيرو دا ډول پلانونوکې بانک دشرکت اوسهم لرونکو ددواړو په نماينده ګۍ کارکوي. بانک دسهم لرونکونقدي مفادراټولوي او په ځينوپلانونوکې سره د دوهمې مارکيټ(secondary Market) څخه اسهام خريداري کوي. څرنګه چې بانک په يوځل يو لوی مقدار اسهام خريداري کوي، نو د خريداری په کميشن ياأُجرت کې زياته اندازه کمښت ياتخفيف لاسته راوړي. د خريداری دکميشن دغه تخفيف په ټولو اسهامو باندې تقسيمېږي ، نوپه

دې ډول یوکوچنی پانګه اچوونکي هم له دغه تخفیف څخه مستفدکېږي (استفاده ترې کوي) . بانک هم دخپل دغه خدمت په مقابل کې فیس (اجوره) اخلي. دغه فیس نرم (لږ) وي او په هغه تخفیف چې دخریداری په وخت کې یې ترلاسه کړې زیات تاثیر نه اچوي یانې دغه فیس له هغه تخفیف څخه زیات نه وي.

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

دا ډول پلانونه سهم لرونکي ته دخریداری په کمیشن کې اضافه هغه پیسې وړاندې کوي، چې هغه کمیشن (اجوره) په مکمل ډول د شرکت لاسته ورځي.د نقدو توزیع شویو مفادو ټول مبلغ د نویو نشرشویواسهامو دخریداری لپاره استعمالیږي، چې دنشرکولومصارف یې شرکت تادیه کړي وي.

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

دغه پلانونه دشرکت په ګټه هم دي. دغه پلانونه د شرکت لپاره نیک شهرت (Goodwill) جوړوي اوکېدای شي،چې په مصارفوکې دصرفه جویی باعث هم شي. (لکه د مفادو د توزیع په خاطر د چکونو د چمتوکولو او لیږلوکم مصارف) . د بیا سرمایه ګذاری هغه پلانونه ، چې دنویواسهامو د نشرولوباعث کېږي ، د شرکت د مالکانو د سرمایې اساس (equity base) هم لوړوي یا زیاتوي .

د اسهامو بیا اخیستل Repurchase of Stock

(د اسهامو دوباره خرید)

یوشرکت دنقدو پیسو په لرلوسره کېدای شي، دځینوخپلواسهامواخیستلو(دوباره اخیستلو) تصمیم ونیسي.
داسهاموبیااخیستل دنشرشویواسهامودکموالي موجب کېږي. څرنګه چې پدې صورت کې عواید په کمواسهاموباندې ویشل کېږي، نو دفي سهم د عاید مقدار زیاتیږي او دا بیاپه خپل وارسره په راتلونکي کې د اسهامو د قیمت د لوړېدو باعث کېږي. داسهامو بیا اخیستل دمختلفوامکاناتو په منځ کې دانتخاب کولو د پوښتنې یومثال ده.
شرکت اسهام له دې خاطره خریداري کوي، چې د شرکت اداره فکرکوي چې د پیسو د په کاراچولوښه طریقه همدغه ده. دغه اسهام کېدای شي په راتلوونکي کې د ځای کیدو یا اتحادیې په توافقونو(Merger Argument) لپاره استعمال شي. او د اسهامو دوباره خرید دا ښنباني ورکوي ، چې د شرکت اداره عقیده لري، چې داسهاموقیمت ډیرټیټ ده او په بازارکې یې ارزش کم اټکل کېږي. او د اسهامودوباره خریداري داسې په نظرکې نیول کېږي، چې دا په دې موقع کې د شرکت لپاره بهترینه سرمایه ګذاري ده. داسهامو بیا اخیستنه (Repurchase) کېدای شي له دغه لیدلوري (دیدګاه) څخه هم بررسي شي، چې شرکت دنقدو مفادو د توزیع په عوض کوم بل ممکنه لاره (الترناتیف) په کار واچوي او نقدې پیسې د اسهامو د بیا خریداری لپاره په کار واچوي. دشرکت لخوا د سهم لرونکو د اسهامو بیا خریداري وړاندې سهم لرونکوته عمده ګټه لري. هغوی اختیارلري، چې اسهام خرڅ کړي اویایې دځان سره وساتي.
که چېرې سهم لرونکي عقیده ولري، چې د شرکت مالي وضع قوي ده او د دوی داسهاموضمانت کولای شي ، نوځانونه پدې مجبورنه بولي، چې خپل اسهام خرڅ کړي .
داسهامو د خرڅلاؤ پریکړه په سهم لرونکو پوري اړه لري.
داسهامو د بیا اخیستلو یوه په زړه پوري پیښه د(Teledyne) په شرکت کې پېښه شوه، چې 8.7 میلیونه اسهام یې په في سهم 200$ خریداري کړل، چې مجموعي قیمت یې 1.74$

میلیارد ډالره ؤ. نوموړي شرکت (Teledyne) په لومړی سرکې تصمیم درلود، چې 5 میلیونه اسهام په 200$ في سهم واخلي، په هغه وخت کې په بازارکې د سهم د خرڅلاؤ قیمت 156$ ؤ. خونوموړي شرکت د بازار د خرڅلاؤ د قیمت د پاسه 28% امتیازي سهم تعین کړ.نو دغه لوړ امتیازکېدای شي د5mil میلیونو څخه د زیاتو اسهامو د دواطلبی (Tender) سبب شوي وي .دغه شرکت کولای شول د 5 میلیونه اسهامو په اخیستلواکتفاء (بسوالی) وکړي، خو پرعوض یې پریکړه وکړه چې ټول اسهام قبول کړي. په نتیجه کې یې خپل نشرکړي اسهام د 20.4 میلیونوڅخه 11.7 میلیونو ته راټیټ کړي (په مجموعي ډول40% کموالی) . داسهامو‌په شمیرکې کموالی ددې باعث شو، چې د (Teledyne) شرکت في سهم عایدکې د 7$ څخه ډیرزیاتوالی راشي. وروسته له هغه چې د اسهامو بیا اخیستنه پای ته ورسیده،نو په څو اوونیوکې د اسهامو بیه لوړه شوه او في سهم د 240$ څخه زیات په خرڅلاؤ رسیده. په ښکاره ډول دبیه لرونکواسنادو بازار داسې فکرکاوؤ، چې داسهامو بیا اخیستنه د باقي مانده سهم لرونکو‌په ګټه تمامیده.

پينځم څپرکی

د سهامي شرکتونو اوږد مهاله تمويل II: قرض
Long Term Corporate Financing II: Debt

د قرض د وسايلو ځانګړتياوې (مشخصات)
Characteristics of Debt Instruments
د سهامي شرکتونو د قرض پاڼو ډولونه
Types of Corporate Bonds
قيمت او بازدهي (حاصل)
Prices and Yields
تعهدات او شرايط
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 پېژندنه (تثبيت)، او د سهامي شرکتونو د هر يوه ډول قرض اسنادو د بيلوالي له پاره علامې او نښې.
2. د قرض د اسنادو د قيمت سنجش کول. جاري بازدهي Current yield او د پرداخت تر وعدې پورې بازدهي Yield to maturity .
3. د ربحې نرخ او د قرض اسنادو ترمنځ د معکوسو اړيکو توضيح کول.
4. د قرض د اداءکولو د نزولي نقدو پيسو او د استرداد د حق (بيا واپس کولو حق) د توپير توضيح کول.
5. د هغو عواملو بيانول چې هغه د تبدليدو وړ قرض سند Convertible Bond په قيمت او د تبدليدو وړ قرض سند په امتيازاتو باندې اغېزه کوي.
6. د هغو ګټو پيژندل چې د فدرالي يا محلي دولت د قرض اسنادو لخوا وړاندې کېږي.

د وينس د تاجر په کتاب کې ، انتيونيو د هغې قرضې په مقابل کې، چې له شيوك (هغه کينه کښ يهودي چې د خپل طلب په مقابل کې يې د خپل پوروړي څخه د بدن غوښه غوښتله) څخه يې اخيستي وه، په يوه سند باندې يې مهر ولګاوو، چې هغه قرض د خپل بدن په يوپاو غوښې سره تاديه کړي. خو نن ورځ د قرض اداءکولو شرايط دومره سخت نه دي او پور ورکوونکي د پور اخيستونکو څخه د خپل قرض په مقابل کې د هغوی د بدن د غوښې تقاضا نه شي کولای. په عين حال کې د قرض شرايط بيا هم کولای شي يو شرکت يا تصدي د مرګ سره مخامخ کړي.

کله چې Eastern Airline خپل افلاس Bankruptcy اعلان کړ، نو هغو قرض ورکوونکو چې د ضمانت په ډول يې د شرکت طيارې اخيستي وي – دا حق درلود چې

د الوتکو ملکیت هم لاس ته راوړي. د الوتکو څخه پرته (د الوتکو د نه موجودیت په صورت کې) نوموړی شرکت مړ و او هیڅ کله یې نشوای کولای چې بیا پرواز وکړي.
ډیر سهامي شرکتونه په هغه صورت کې، چې ددغه شرکت د توسعې له پاره د شرکت داخلي پولي وسایل ناکافي وي، نو بیا ددغه شرکت د ماشین الاتو او تجهیزاتو د تمویل په عرض د قرض اوږدمهاله پاڼې خپروي. د بیلګې 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 دارایګانو تمویلول د شرکت له پاره مالي ګټې (مزیتها) د ځان سره لري. دغه قرضه کیدای شي د نقدي جریاناتو (Cash Flows) پواسطه، چې د ماشین الاتو او تجهیزاتو څخه منځته راځي، بیا تادیه شي.
دغه څپرکی د اوږدمهاله قرضونو په تیره بیا د قرض اسنادو په اړه دی، چې د سهامي شرکتونو لخوا نشریږي.
په دغه څپرکي کې د اوږدمهاله قرضونو په مشخصاتو او ځانګړتیاوو باندې او د سهامي شرکتونو د قرض اسنادو په مختلفو ډولونو باندې رڼا اچول کیږي.
قرض امکان لري په خصوصي ډول د موسساتو پواسطه او یا هم د افرادو پواسطه د عامه عرضې له لارې خریداري شي. یو ځل چې د قرض اسناد نشر شي، هغه کیدای شي د بیه لرونکو اسنادو د تبادلې په موسساتو کې او یا هم په معینو بازارونو کې د میز په سر (عرفه کې) په پیرو پلور سره ورسیږي. نو پدې اساس د قرض اسناد باید د بازار قیمت ولري او پدې څپرکي کې تر بحث لاندې نیسو، چې دغه قیمت څه ډول ټاکل کیږي.
د قرض سند کیدای شي دقرض د اصلي مبلغ څخه لوړ قیمت ولري او دا هغه حالت دی، چې د قرض سند په یوه امتیاز سره خرڅیږي. د قرض د سند قیمت کیدای شي د قرض د اصلي مبلغ څخه کم وي، چې پدې صورت کې د قرض سند په تنزیل سره خرڅیږي. په دې څپرکي کې دا توضیح کیږي، چې امتیاز او تنزیل په جاري بازدهي (Current yield) او په سرته رسیدلي وعدې بازدهي (Maturity yield) باندې څه ډول اغیزې لري او دا چې دغه بازدهي څه ډول سنجش کیږي.

ټول قرضونه باید بیا تادیه شي اما دا بیا تادیه کیدای شي د پای ته رسیدلي وعدې په وخت کې نه وي.
په دې څپرکي موږ نزولي پولي وسایل Sinking Funds او د استرداد حق call feature او د بیه لرونکو اسنادو په بیا تادیه باندې د هغه تاثیرات د مطالعې لاندې نیسو.
ځیني قرض اسناد کیدای شي، چې د شرکت په اسهامو باندې تبدیل شي، نو پدې څپرکي کې په اسهامو باندې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو مشخصات او قیمت ګذاری برخه هم شامله ده.
دا څپرکی بلاخره د مختلفو دولتونو لخوا د نشر شویو قرض اسنادو او دولتي قرض او سهامي شرکت تر منځ توپیر، په یوه بحث سره پای ته رسیږي.

د هر ډول قرض وسایلو ځانګړتیاوې

Characteristics of All Debt Instruments

د قرض ټول اسناد (اوږدمهاله قرض اسناد) د یو شمیر ځانګړتیاوو درلودونکي دي.
دا د یوه ټاکلي مبلغ له پاره چې اصلي سرمایه (Principal) بلل کیږي، د قرض اسنادو د نشرونکو مسوولیتونه په ګوته کوي. همدارنګه هره قرضه یوه د پای ته رسیدو وعده یا د بیا ورکړې تاریخ Maturity date لري، چې باید په همغه مشخص تاریخ مسترد شي. که چیرې د پای ته رسیدو تاریخ د یوه کال څخه زیات وي، نو بیا قرض اوږدمهاله قرض بلل کیږي. کله چې د قرض اسناد په نشر ورسیږي، د پای ته رسیدو وعده یې د یو څو کالو څخه نیولي بیا تر 20 یا 30 کالو پوري رسیږي. (د کوکاکولا شرکت د نشر کړیو قرض اسنادو د پای ته رسیدو وعده یې 2093 دی). د قرض د وسایلو مالکان پرداختونه (ربحه interest) لاس ته راوړي. دا ربحه باید د عاید د نورو شکلونو سره لکه د عامو او خاصو اسهامو د نقدو مفادو د توزیع سره مشکوکه نشي.

د اسهامو د مفادو توزیع د شرکت د عوایدو څخه تادیه کېږي، پداسې حال کې چې ربحه د شرکت د مصارفو څخه حسابیږي. ځیني وختونه ربحې ته بازدهي yield ویل کېږي او جاري بازدهي او د پای ته رسیدو تر وعدې پوري بازدهي په بر کې نیسي. ددغو دوو ډولونو تر منځ 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 بیلگې په توگه د گروي قرض تضمین یو تعمیر یا ځمکه کیدای شي. نورې دارایگانې لکه بیه لرونکي پاڼې او د گدام موجودي Inventory هم د گروي 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 اینبودل شوی شی تر خپل ملکیت لاندې راولي او هغه خرڅ کړي ،ترڅو اصلي سرمایه Principal لاس ته راوړي.

د عادي قرض د محدودیتونو نورې بیلگې عبارت دي له :

1. د مفادو د تادیاتو په اندازه باندې محدویتونه
2. د اضافي قرضونو په نشرولو باندې محدودیتونه
3. په دوره یي ډول د قرض د یوه تناسب (برخې) د بیا تادیه کولو اړتیا .

دغه بیلگې 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 ترلو (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 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 لازم ګامونه اوچت کړي. د دوی د علایقو (Interest) د ساتلو په خاطر د عامو خلکو د هر قرض سند له پاره یو امانت کار (Trustee) ټاکل شوی وي. دا د امانت کار وظیفه ده، چې وګوري د قرض شرایط په عمل کې پلي کېږي او کنه؟. که چیرې شرکت د قرارداد د شرایطو په برخه کې پاتې راشي ، نو امانت کار یې باید په وړاندې لازم ګامونه واخلي.
که چیرې شرکت د سود په تادیه کولو او یا د قرارداد د نورو شرایطو په عملي کولو کې پاتې راشي، نو امانت کار د قرض اسنادو د مالکانو Bondholders په نماینده ګی محکمې ته کش کړي ترڅو د هغوی د اصلي سرمایې څخه یې ساتنه کړې وي.
د ټولوقرضونو یوه بله ځانګړتیا هم د خطر څخه عبارت ده . هغه خطر چې ربحه به کیدای شي تادیه نشي، هغه خطر چې اصلي سرمایه به بیا تادیه نه شي، هغه خطر چې کیدای شي د قرض د سند قیمت نزول وکړي او هغه خطر چې د قیمتونو لوړوالی (انفلاسیون) به د اصلي سرمایې او حاصله ربحې د خرید قدرت (Purchasing power) ته کموالی ورکړي. د قرارداد د موادو (مادو) په اخر کې کوتاهي (پاتې والی default) د شرکت خاصیت دی، داسې چې د ربحې د تادیه کولو او د قرض د اسنادو په بیا تادیه کولو کې پاتې والی د مختلفو قرض اسنادو د کسې په ایجادولو سره محدودیږي یا کمیږي.
د خطر نورې منابع چې ټولو قرضونو ته د اعتبار وړ دي، ددا ډول کسې په ایجادولو سره نه محدودیږي.د ربحې په تادیه کولو او د اصلي سرمایې د بیا تادیه کولو نقصان یا پاتې راتلل تر مختلف قسمه قرضونو 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.

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 شویدی. (مثالونه یې پدې ډول دي : موډي Moody، ډن اوبراډسټریټ 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 شویدی). 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 ندي درجه نبدي 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 ښاروالی د قرض اعتبار نزول وکړي، نو هغه مرجع (شرکت یا ښاروالي) د خپلو قرض اسنادو په خرڅولو کې د ستونزو سره مخ کېږي، نو لدې وجې شرکتونه او حکومتي ښاروالۍ هڅه کوي، چې خپل اعتبار بر قرار وساتي. ځکه چې ښه قرضوي اعتبار د قرض اخیستلو مصارف کموي او په عین وخت کې د هغوی د بازارموندې قابلیت ته زیاتوالی ورکوي.

د مرجینټ د قرض طبقه بندي Mergent's Bond Rating

د قرض کیفیت درجه	
لوړترین کیفیت لرونکی قرض	Aaa
لوړ کیفیت لرونکی قرض	Aa
هغه قرض چې د اصلي سرمایې او ربحې اطمنان یا حفاظت یې په کافي توګه په نظر کې نیول شوی وي، خو کیدای شي په راتلونکي کې د خطر سره مخامخ شي	A
د منځنی درجې Medium grade قرض اسناد دي.	Baa
د متوقع (نظري Speculative) کیفیت لرونکي قرض اسناد چې ځانګړتیاوې یې ډیرې ډاډمنې (مطمینې)نه وي	Ba
هغه قرض اسناد چې د پانګې اچونې د اړتیا وړ ځانګړتیاوې نلري	B
هغه قرض اسناد چې ټیټ کیفیت لري او کیدای شي د کوتاهی سره مخامخ شي	Caa
هغه د قرض اسناد چې متوقعي (نظري Speculative) وي چې اکثره وخت کوتاهي لري	Ca
هغه د قرض اسناد چې د پانګې اچونې د ارزش ډیر لږ احتمال لري (ټیټ ترین کیفیت)	C

د ستنډرډ او پوور طبقه نبدي Standard and Poor's Rating

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

د قرض هغه اسناد چې د ربحې او اصلي سرمايې د تاديه کولو کافي ظرفيت لري، خو کيدای شي چې د منفي اقتصادي شرايطو او د بدليدونکو حالاتو په مقابل کې ډير ضعيف وي	BBB
د ټيټې منځنی درجې اسناد چې د پانګه اچونې د اړتيا وړ کمې ځانګړتياوې لري لومړني متوقعي قرض اسناد ، چې د يو عدم اطمنان او د منفي حالاتو سره د مخامخ کيدو عمده خطر لري	BB
	CCC
عايداتي قرض اسناد چې ربحه په هغوی باندې نه تاديه کېږي	C
هغه اسناد چې د کوتاهی سره مخ دي	D

د درجه بندی په کتګوری کې د متناسب قوت ښکاره کولو له پاره د (+) او (-) علامې هم استعمالیږي.

همدارنګه د قرض اسناد د قيمت د نوساناتو د خطر د موضوع لاندې هم راځي.که چيرې د قرض اسناد نشر شي، د هغه د بازار قيمت به د بازار شرايطو سره متناسب ټيټوالی او لوړوالی کوي. کله چې د ربحې نرخ لوړ شي، نو د قرض د اسنادو قيمت ټيټوالی کوي، ترڅو د د قرض د ثابتې ربحې تاديه د بازار د لوړې ربحې سره عياره شي. ددې موضوع برعکس حالت هم صدق کوي، که چيرې دقرض د سند د ربحې نرخ ټيټوالی وکړي، پدې صورت کې د قرض د اسنادو قيمتونه لوړيږي، ځکه چې د ربحې د ثابت نرخ ورکړه د قرض اسنادجالب attractive کوي، او د قرض د اسنادو اخيستونکي د بولی (Bid up) په ورکولو سره د قرض د سند قيمت لوړ بيايي.

دا چې د قرض وسايلو په قيمت کې ولې نوسانات (تغيرات) را منځته کېږي، دغه موضوع په راتلونکي مبحث کې د (د قرض وسايلو قيمت) تر عنوان لاندې په تفصيل سره توضيح کېږي.

په هر صورت د قرض د اسنادو يوه داسې ځانګړتيا شته، چې هغه د قرض د اسنادو د قيمت د نوساناتو خطرونه جبرانوي.د قرض اسنادو مالکان پوهيږي، چې بالاخره د قرض سند د پای ته رسيدو ټاکلي وعدې ته رسيږي، چې اصلي سرمايه بايد بيا تاديه شي. نو بناءً که چيرې قيمت يې ټيټوالی کوي او د قرض سند په تخفيف سره خرڅيږي

(د قرض اسنادو د مخ ارزش Face Value څخه ټيټتر)، نو د قرض د اسنادو قيمت بايد د پاى ته رسيدو وعدې ته په نږدې کيدو سره انطباق وکړي (Appreciate). ځکه چې د قرض د پاى ته رسيدو mature په ورځ بايد د اصلي سرمايې کامل مبلغ تاديه کړل شي.
اخري خطر چې ټول قرض ورکوونکي له هغه سره مخامخ کېږي، د قيمتونو د لوړوالي (انفلاسيون) د خطر څخه عبارت دى، چې د پيسو د ارزش د ټيټوالي سبب ګرځي. د انفلاسيون په دوران کې قرض اخيستونکي د قرض مبلغ په پيسو سره بيا تاديه کوي، چې دغه نقدي پيسې د خريد کم توان لري.

که چيرې قرض ورکوونکي د انفلاسيون توقع لري، نو دوى په قرضونو باندې د ربحې د لوړ نرخ غوښتنه کوي، ترڅو د خپل خريد قدرت څخه حفاظت او ساتنه وکړي. د مثال په توګه که چيرې د انفلاسيون نرخ 4% وي، نو قرض ورکوونکي د 6% ربحې غوښتنه کوي او پدې توګه دوى ته 2% خالص مفاد باقي پاتې کېږي. پداسې حال کې چې انفلاسيون د سرمايې د اصلي ارزش د ټيټوالي باعث کېږي، د ربحې نرخ په قسمي ډول د انفلاسيون د اغېزو د خنثى کولو باعث کېږي. نو پدې اساس قرض ورکوونکي مجبور دي، چې د خپل خريد قدرت د ساتلو له پاره، حداقل د انفلاسيون د نرخ سره مساوي د ربحې غوښتنه وکړي.

د سهامي شرکتونو د قرض اسنادو ډولونه Types of Corporate Bonds

سهامي شرکتونه مختلف ډوله د قرض اسناد نشروي. دغه اسناد کيداى شي د هيواد په داخل او يا هم په خارج کې نشر شي. چې د خارج نشر په صورت کې هغه اسناد د ايروبونډز (Eurobonds) په نوم ياديږي.
لاندې ليست د سهامي شرکتونو د قرض اسنادو د ګروپندى ښودونکى دى.

- د ګروى د قرض اسناد Mortgage Bonds
- د تجهيزاتو اطمينانيه اسناد Equipment trust Certificates
- د تضمين څخه بغير قرض اسناد Debentures

- د تضمین څخه بغیر 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 بغیر قرض اسناد Zero Coupon Bonds

هر ډول ددغو قرضونو جدا ځانګړتیاوې لري، چې یو له بل څخه یې بیلوي. اخیستوونکي باید لدغو تفاوتونو څخه خبر وي، ځکه ځیني له دغو اسنادو څخه زیات له خطره ډک دي.

د ګروی د قرض اسناد Mortgage Bonds

د ګروی د قرض اسناد ددې له پاره نشریږي، ترڅو د غیر منقولو مخصوصو دارایګانو د خریداری له پاره د هغوی څخه استفاده وشي. او دغه لاسته راغلي غیر منقولي دارایګانې د قرض د تضمین Collateral
په حیث خدمت ترسره کوي. دا پدې مفهوم چې دارایي 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 دارایګانو د مالکیت حق تر لاسه کړي او هغوی (قرض ورکوونکي) کولای شي دغه دارایي په خپله استعمال یا خرڅه کړي.
پداسې حال کې چې د دارایی د مالکیت لاس ته راوړل د قرض ورکوونکو د نقصان خطر ته کموالی ورکوي، هغه دلچسپي نلري، چې د دارایی ملکیت لاس ته راوړي او یا دارایي په کار واچوي.
قرض ورکوونکي د ربحې د تادیاتو څخه خپل عاید لاس ته راوړي، نه ددغې ثابتې دارایې په کار اچولو څخه. قرض ورکوونکي ډیر کم کم (ندرتاً) د دارایی د په کار اچولو او اداره کولو توانایي لري. په هغه صورت کې چې دوی مجبور شي، چې د دارایی ملکیت په لاس کې واخلي. او کله چې دوی مجبور شي چې دغه دارایي خرڅه کړي، نو کیدای شي

چې ددغې دارايی ډیر کم خریداران پیداکړي او باید دارايي په نازل قیمت سره خرڅه کړي.
د مثال په ډول که چیرې یو ښوونځی د لیلیې د تعمیر د ګروی د ربحې په تادیه کولو کې پاتې راشي یانې ونه توانیږي، چې د ګروی قرض ورکوونکو ته ربحه تادیه کړي، نو قرض ورکوونکي د لیلیې په تعمیر باندې څه کولای شي، که چیرې د هغه تعمیر مالکیت تر لاسه کړي؟.
سره ددې چې د دارايی تضمین د اصلي سرمایې محفوظیت زیاتوي، خو بیا هم قرض ورکوونکي د ربحې او اصلي سرمایې ژر تر لاسه کولو ته ترجیح ورکوي.

د تجهیزاتو اطمینانیه اسناد Equipment trust Certificates

دغه اسناد ځینو ځانګړو تجهیزاتو د تمویل په خاطر نشریږي او دغه دارايي د قرض د تضمین له پاره په کار وړل کیږي. دغه ډول اسناد په لومړي سر کې د اوسپنې پټلیو Railroads د شرکتونو او د هوایي کرښې د شرکتونو لخوا په نشر رسیدل، ترڅو لدغې لارې څخه د اوسپنې پټلیو ماشینونه او ریل ګاډي او الوتکې تمویل کړي. او دغه تجهیزات د قرض د اسنادو د تضمین په حیث په کار وړي. دغه 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 بر خلاف باید د انتقال وړ وي، ترڅو د اوسپنې پټلیو او یا هوایي شرکتونو باندې خرڅې کړل شي.
ددغه قسم قرض سند یو قسمي نمونه هغه 8.41% د تجهیزاتو اطمینانیه اسناد وو چې د CSX شرکت لخوا نشر شوي وو. هغه ډالر 93.568.000 چې ددغو اسنادو د خرڅلاو څخه په لاس ورغلي و د ریل پټلۍ د یو قسم اوږدو موټرونو Gondola Cars د خریداری له پاره په کار واچول شول. چې دغه مبلغ په 1993 کال کې د 3.289.407 څخه شروع کیږي او په 2006 کال کې تر 10.647.655 پوري لوړیږي. هغه عواید چې د ریل ګاډو څخه په لاس راځي، ددغو اسنادو ربحه او اصلي سرمایې د بیا تادیه کولو له پاره بس والی کوي. که چیرې شرکت د ربحې او اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو کې پاتې راشي، نو امانت کار

کولای شي دغه تجهيزات خرڅ کړي ترڅو ددغو اسنادو د مالکانو د قرض پيسې پرې بيا تاديه کړای شي.

بغير له تضمين څخه د قرض اسناد Debentures

دغه اسناد د شرکت د عمومي قرضې له جملې څخه دي او کوم تضمين نه لري . لدې وجې دا ډول د قرض اسناد ډير له خطره ډک دي، ځکه چې د شرکت د افلاس او د قرضونو د ربحې او د هغوی د اصلي سرمايې په بيا تاديه کولو کې د پاتې راتلو په صورت کې لومړی تضمين شوي قرضونه Secured Debts تاديه کېږي او له هغه وروسته نه تضمين شوي قرضونه debentures تاديه کېږي.

ځيني لدغو نه تضمين شويو قرضونو څخه فرعي نه تضمين شوي قرضونه Subordinated Debentures دي، چې د نه تضمين شويو قرضونو په نسبت زيات له خطره ډک دي، ځکه چې دغه قرضونه د شرکت د نورو قرضونو څخه په ګروپبندی کې لاندې دي او حتی نه تضمين شوي قرضونه unsecured debts هم د فرعي يا د ټيټې درجې نه تضمين شوي قرضونو څخه په لوړ مقام کې قرار لري.

دغه ډول اسناد د شرکت له ډير خطر څخه ډک اسنادو له جملې څخه دي، چې زياتره وخت د ربحې لوړ نرخ او يا د ځينو نورو مشخصاتو لکه د قرض ورکوونکو د خطراتو د جبرانولو په عوض ،دغه اسناد د شرکت په اسهامو باندې د تبديليدو Convertibility د زياتو امکاناتو درلودونکي دي.

مالي موسسات اکثراً هغه شرکت ته چې په عامو خلکو باندې بدون له تضمين څخه قرض اسناد خرڅوي، زياته ترجيح ورکوي. څرنګه چې دغه اسناد د شرکت د متفرقه قرضونو له جملې څخه دي، نو ځکه د شرکت دارايي په هغوی کې نه بنديږي (د شرکت دارايي په نه تضمين شويو قرضونو پسې نه تړل کېږي البته د تضمين په ډول). که چيرې شرکت اضافي پيسو ته ضرورت ولري، نو کولای شي دغه دارايي د تضمين په ډول ورکړي. نو پدې صورت کې مالي موسسات علاقه لري، چې ددا ډول تضمين په صورت کې شرکت ته اضافي پيسې په قرض ورکړي. که چيرې دغه دارايګانې له پخوا څخه په تضمين ورکړل

شوي وي، نو شرکت به د سرمايې په تهيه کولو (تمويلولو) کې د دغه چانس دکمبود سره مخامخ شي.
پداسې حال کې د بدون له تضمين قرض اسنادو Debentures څخه استفاده کول، د اضافي قرض اسنادو د نشرولو قابليت ته کموالی نه ورکوي، ددغو قرضونو Debentures په برخه کې د شرکت کوتاهي او پاتې والی دا مانا ارايه کوي، چې په ټولو عالي قرضونو Superior debts کې کوتاهي او پاتې والی وجود لري.
د قرض د قرارداد يوه تکراري فقره داسې وايي، چې که چيرې د شرکت په يو ډول قرض اسنادو کې کوتاهي او پاتې والی موجود وي، نو د شرکت په ټولو نشر شويو قرضونو کې کوتاهي او پاتې والی وجود لري. چې پدې حالت کې قرض ورکوونکي کيدای شي اعلان کړي، چې ټول قرض (اصلي سرمايه) دې ورته بيا تاديه کړل شي. نو پدې اساس يو شرکت بايد له اندازې نه زيات د نه تضمين شويو اسنادو استعمال ته وسعت ورنکړي او په عوض يې بايد د تضمين شويو قرضونو څخه په اضافي توګه استفاده وکړي.

په عوايدو باندې متکي د قرض اسناد Income Bonds

د عوايدو قرض اسنادو ته هغه وخت ربحه تاديه کېږي، کله چې شرکت عوايد ولري. يانې دغو اسنادو ته يوازې په هغه صورت کې ربحه تاديه کېږي، چې شرکت عوايد لاس ته راوړي. که چيرې شرکت د خپلو نورو مصارفو په پوره کولو باندې ونه توانيږي، نو شرکت مجبور او مکلف نه دی، چې دغو قرض اسنادو ته ربحه تاديه کړي.
دغه ډول اسناد د سهامي شرکتونو د پر خطر ترينو (ډير زيات له خطر نه ډک) اسنادو له جملې څخه دي، فليهذا ډير کم نشريږي. په عين حال کې ددغه ډول قرض اسنادو يو بل قسم هم وجود لري، چې اکثره وخت د دولت يا د دولت د محلي ارګانونو لخوا نشريږي او د عوايدو قرض اسنادو Income bonds سره مشابهت لري. او دغه د قرض اسناد د دولت په عوايدو باندې متکي دي چې Revenue Bonds بلل کېږي. او ربحه هغه وخت تر لاسه کوي، چې په هغوی پوري تړلي عوايد تر لاسه شي.

ددې ډول قرض بیلګه د ښارونو څخه د مالیې اخیستنې د فعالیتونو د تمویل په خاطر د قرض د اسنادو نشر کول دي. دغه قرض اسنادو ته هغه وخت ربحه تادیه کېږي، چې د ښار د سړکونو څخه راجمع شوي مالیاتي عواید (د عملیاتي مصارفو څخه وروسته) په کافي اندازه وي، چې 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 پاې ته رسیدو وعده یا نیټه لري. خو دغه د قرض اسناد یوه خاصه ځانګړتیا لري او هغه دا چې دغه اسناد کیدای شي د عامو اسهامو په مالوم شمیر ونډو باندې تبادله شي.

د بېلګې په توګه د Continental Airline هواي شرکت د تبدیلیدو وړ قرض اسناد کیدای شي د عامو اسهامو په 25 ونډو باندې تبدیل شي. ددغو اسنادو د بازار ارزش د اسهامو په ارزش او ددغو اسنادو په ربحه پوري تړلی (تابع) دی.

دغه ډول قرض اسناد پانګه اچوونکي ته دا ګټه لري، چې هم د شرکت د قرض اسناد او د سهم اسناد دده له پاره عرضه کېږي. که چیرې د عام اسهامو قیمت لوړوالی وکړي، نو د قرض د سند قیمت هم باید لوړ شي او پانګه اچوونکي د سرمایې د سود د لاس ته راوړلو امکان پیداکوي. په عین حال کې که چېرې د سهم د سند په قیمت کې مثبت تغیر رانشي (لوړوالی ونکړي)، پانګه اچونکی بیا هم د کمپنۍ د قرض د سند مالک دی. او شرکت مجبور ده، چې ددغه قرض ربحه تادیه کړي او د پای ته رسیدو وعده کې اصلي سرمایه بیرته تادیه کړي، نو پدې وجه پانګه اچوونکی د قرض په اسنادو کې د پانګې اچوونې له پاره اطمینان لري. دغه د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د شرکت له پاره هم ځیني ګټې لري. لومړی دا چې که چیرې شرکت پانګه اچوونکو ته د تبدیلیدو وړ قرض اسناد ورکوي، نو شرکت کولای شي هغه اسناد د ربحې په ټیټ نرخ سره نشر کړي. دوهم دا چې ددغه قرض سند د نشریدو په وخت کې یې قیمت د عام اسهامو د قیمت څخه لوړ ټاکل کېږي. که

چیرې د قرض اسناد د سهم له اسنادو سره تبادله شي. نو شرکت پدغه حالت کې کم اسهام نشروي نسبت هغه حالت ته که چیرې شرکت عام اسهام خرڅ کړي وای. نو بناء پردې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په نشرولو سره د موجوده سهم لرونکو موقف لږ تغیر خوري.

دریم دا چې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په نشرولو سره د شرکت اداره توقع نلري، چې دغه اسناد (اصلي سرمایه) بیا تادیه کړي او ددې په عوض اداره توقع لري، چې دغه د قرض اسناد به په اسهامو باندې تبدیل شي او دغه په اسهامو باندې تبدیلیدنه د قرض د بیا تادیه کولو اړتیا له منځه وړي.

څلورم دا چې کله چې دغه د قرض اسناد په اسهامو تبدیل شي، نو دغه انتقال (د قرض څخه اسهامو ته) د شرکت د مالکانو د سرمایې اساس لوړوي. څرنګه چې شرکت غواړي کمتر په مالي تموجاتو (موجونو) کې قرار ولري، نو بناءً قادر به وي، چې د قرض اضافي اسناد نشر کړي.

د تبدیلیدو وړ قرض اسناد داسې مالومیږي، چې هم شرکت او هم پانګه اچوونکي ته مزیت لري. دغه اسناد د لویو شرکتونو لکه IBM څخه نیولې بیا تر کوچنیو شرکتونو پورې،د ټولو له پاره یوه په زړه پورې مالي وسیله ده. څرنګه چې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د مختلفو بیه لرونکو پاڼو څخه دي یانې هم د قرض د عناصرو او هم د سرمایې د عناصرو مخلوط دي، نو بناء پردې د هغوی تحلیل هم ستونزمن او مشکل دی.

نو له دې وجې په دې څپرکي کې وروسته په تفصیلي ډول د بحث لاندې نیول کیږي.

متحوله ربحه لرونکي قرض اسناد Variable interest rate Bonds

د 1970 لسیزې د نیمایي څخه مخکې چې یو ځل به د قرض اسناد نشر شول، نو د ربحې مقدار به یې ثابت و. خو په 1970 لسیزه کې د لوړ انفلاسیون په رامنځته کیدو سره سهامي شرکتونو داسې د قرض اسناد نشر کړل، چې د ربحې متحول نرخ یې درلود. د سیټي کورپ Citi corp لومړنی لوی امریکایي شرکت و، چې عامو خلکو ته یې د متحوله ربحې لرونکي قرض اسناد عرضه کړل. دغه اسناد د متحولې ربحې لومړني مثالونه نه و، ځکه چې تر دې وړاندې هم په امریکا او نورو هیوادونو کې د متحول ربحې

قرض اسناد په نشر سره رسيدلي وو، چې د هغوی له جملې څخه کالونه پخوا د متحولې ربحې د گروی قرض اسنادو وجود درلود.
د سيټي کورپ د قرض اسنادو دوه بې ساري مشخصې درلودې:
1. ددغو اسنادو د ربحې متحول نرخ د خزانې بيلونو او اسنادو Treasury bills په نوم د امريکا دولتي لنډ مهاله قرض اسنادو په نرخ پوري تړلي وو.
2. ددغو اسنادو د درلودونکو د اصلي سرمايې د بيا تاديې حقوق محفوظ و.
د يوې معينې دورې په اوږدو کې ددغه شرکت د قرض اسنادو د ربحې نرخ د خزانې اسنادو او بيلونو د ربحې نرخ څخه 1% لوړه وه. د ربحې د نرخ متحول والی دا مانا درلوده، چې که چيرې د لنډمهاله ربحې نرخ زياتوالی کړي وای، نو د قرض اسنادو د ربحې ورکړې هم زياتوالی کاو. د قرض اسنادو خاوندانو د لنډمهاله ربحې د نرخ په هر يوه زياتوالي کې برخه اخيسته. البته که چيرې د لنډمهاله ربحې نرخ ټيټوالی کړی وای، نو د قرض د سند خاوند به هم د ربحې ټيټ نرخ لاس ته راوړی وای.
د سيټي کورپ شرکت د قرض اسنادو دويمه مشخصه داوه، چې د سند خاوند دا حق درلود چې د قرض سند نشريدو څخه دوه کاله وروسته د سند دمخ ارزش تر لاسه کړي او دغه د انتخاب امکان به هرو شپږو مياشتو کې بيا واقع کيده (تکراريده). د سند خاوند پوهيده، چې د قرض اصلي سرمايه په کال کې دوه ځله تر لاسه کولای شي.که چيرې د قرض د سند خاوند ژر تر ژره پيسو ته ضرورت درلود، نو کولايی شول چې د قرض سند په خرڅلاو ورسوي، ځکه چې ددا ډول قرض وسايلو د خرڅلاو له پاره دوهمي بازار Secondry market وجود درلود. کله به چې متحول ربحه لرونکي قرض اسناد په نشر ورسيدل، نو د لنډ مهاله قرض د ربحې نرخ به عملاً کموالی مونده. د سيټي کورپ شرکت د قرض اسنادو له پاره په لومړي کال کې 9.7% ربحه او د دوهم کال په اوږدو کې يې يوازې 6.6% ربحه تاديه کړيده. 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 يو نوی قسم په عامو خلکو باندې خرڅ کړل شو. دغو قرض اسنادو ته ربحه نه ورکول کېږي او ډير تنزيل سره په خرڅلاو رسيږي. دغه اسناد د لومړي ځل له پاره د جي سي پيني JC Penney شرکت لخوا نشر شول. دغه اسناد د لومړي ځل له پاره په کال 1981 کې د 330ډالرو په تخفيف سره خرڅ شول، خو په 1989 کال کې د پاې ته رسيدو وعدې سره سم په 1000 ډالره سره بيا تاديه شول. له اتو کالو څخه وروسته د پانګه اچوونکي پيسو (Funds) د 330 څخه تر 1000 ډالرو پوري زياتوالی وکړ.

د رشد نرخ (د قرض د سند بازدهي يا حاصل)[5] 14.86 فيصده و.

دد سندونو د نشر د لومړی کاميابی څخه وروسته د IBM کريډيټي سهامي شرکت (د IBM مالي بخش) په شمول ډيرو نورو شرکتو دا ډول قرض اسناد نشر کړل. په هر حالت کې شرکت د ربحې نقدي تاديات نه ترسره کوي. شرکت دغه اسناد په تنزيل سره خرڅوي او لکه څنګه چې د قرض سند د پای ته رسيدو وعدې ته نږدې کېږي، د پانګه اچوونکي عوايد هم د قرض د سند د مخ ارزش په زياتيدو سره زياتوالی کوي.

خو د ماليې يوه مشخصه د بدون د کوپون قرض اسنادو علاقمندي يا جالبوالی راکموي. پانګه اچوونکی بايد په تر لاسه شوي ربحه باندې د دولتي عوايد ماليه تاديه کړي. سره ددې چې پانګه اچوونکی د ربحې پيسې د قرض د سند د پای ته رسيدو سره تر لاسه کوي. نو لدې وجې بدون له کوپون څخه قرض اسنادو سره پانګه اچوونکي ډيره کمه دلچسپي لري، خو د ځنډيدلي ماليې سره د تقاعد د پلانونو سره ددغو اسنادو ارتباط په وجه کيدای شي پانګه اچوونکي دلچسپي ولري.

[5] بازدهي يا حاصل په لاندې ډول سنجش کيږي.

330(1+i)^{8} =1000 =>(1+i)^{8}=1000/330=3.0303

I=(3.0303)^{125} -1=14.86

د مالي حسابي ماشين څخه په استفادې سره pv=330، n=8، pmt=0، fv=1000 او ?=i د پورته مالوماتو په ورکولو سره I = 14.86

ځکه د تقاعدي پلانونو په اساس ربحه او عواید تر هغه وخت پوري ځنډيږي، ترڅو اصلي نقدي پیسې بیا تادیه شي. نو لدې وجې د بدون د کوپون قرض اسنادو د لاسته راوړلو اساسي علت داده، چې هغه د ځنډول شوي مالیې لرونکو تقاعدي پلانونو سره په ارتباط کې تر استفادې لاندې ونیول شي.

لوړ حاصل لرونکي بیه لرونکي پاڼې – له خطره ډک قرض اسناد

High-yield securities-Junk Bonk

لوړ حاصل لرونکي بیه لرونکي پاڼې (له خطره 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 بندی کې د BBB څخه لاندې دي). له خطره ډک قرض اسناد Junk Bond اکثره وخت بدون له تضمین څخه قرض اسنادو debentures دي او په ګروپ بندی کې د شرکت د نورو قرضونو څخه لاندې قرار لري.

ددغو قرضونو ټیټ کیفیت ددې اړتیا پیدا کوي، چې له خطره 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 خطره ډک قرض اسناد (Junk Bonds) د مالي موسساتو او هغو اشخاصو لخوا خریداري کیږي ،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

امریکایې شرکتونه کېدای شي په خارجي هیوادونو کې د قرض اسناد نشر کړي ، ترڅو د خارجي سرمایه ګزاریو لپاره- لکه ماشین الاتو او تجهیزاتو لپاره نقدو پیسو (Funds) ته زیاتوالی ورکړي .د مثال په توګه د ایکسون مبایل (Exxon Mobile) شرکت په خپل 2001-10k راپور کې خبر ورکړ، چې دغه شرکت 7.099 میلیارد ډالره اوږد مهاله قرض لري، چې د هغه جملې څخه 2.521 میلیارد ډالر یا 36% قرض په خارجي هیوادونو کې د تادیې وړ(Payable) وو.دغه اسناد د هغه اسعارو له نقطه نظره، چې دغه اسناد پرې نشر شوي دي ،په دوه ډوله ویشل کېږي .امریکایې شرکتونه کولای شي، چې د قرض اسناد دیوه هیواد په داخلي اسعارو(مثلاً د بریتانیا پونډ) سره خرڅ کړي او یا هم کولای شي، چې خارجي اسناد په خارج کې په ډالرو خرڅ کړي .په همدې ډول غیر امریکایې شرکتونه هم کولای شي خپل د قرض اسناد په خپلو داخلي اسعارو او یا هم په خارجي اسعارو سره خرڅ کړي .کله چې یو خارجي شرکت خپل د قرض اسناد په امریکا کې په ډالرو سره خرڅ کړي، نو پدې صورت کې دغه اسناد د یانکي قرض اسنادو(Yankee Bonds) په نوم یادیږي .

هغه شرکتونه چې په خارجي اسعارو سره خپل د قرض اسناد خرڅوي ،نو د خارجي اسعارو په نرخ کې د تغیراتود خطر متحمل کېږي .کچیرې د ډالرو ارزش لوړ شي، نو د قرض د بیا تادیه کولو لپاره زیاتو داخلي پیسو ته اړتیا ده ،طبیعي ده چې ددې موضوع برعکس هم صدق کوي ،یانې که چیرې د ډالر ارزش ټیټ شي، نو شرکت مفاد لاسته راوړي ځکه د قرض د بیا تادیه کولو لپاره کمو داخلي اسعارو ته اړتیا وي .

ایرو قرض اسناد (Eurobonds) دهغه هیواد څخه بهر په خرڅلاؤ رسیږي، چیرته چې نشر شویدي،خو دهغه شرکت په پیسو سره وي، چې هغه اسناد یې نشر کړي وي .دغه اسناد کېدای شي په پونډ یا ین (Yen) سره نشر شي، نو لدې وجې دغه اصطلاح (Eurobond) په اروپایي هیوادونو پورې نه محدودیږي.

که چیرې د (IBM) شرکت د ایرو قرض اسناد په اروپا کې خرڅوي ،نو وعده کوي ،چې تادیات په ډالرو تر سره کړي او پدې واسطه د اسعارو د نرخ سره تړلي خطر څخه ځان

وژغوري. هغه امریکایې پانګه اچوونکي چې ایرو قرض اسناد اخلي مجبور ندي تادیات له محلي داخلي اسعارو څخه په ډالرو تبدیل کړي او پدې توګه د اسعارو د نرخ د خطر څخه ځان وژغوري.

خو خارجي پانګه اچوونکي مجبور دي ،چې د ډالرو تادیات په خپلو محلي داخلي اسعارو سره تبدیل کړي او د اسعارو د نرخ د خطر څخه ځان نشي ژغورلای .

دغه موضوع یوه مهمه نقطه په پای کې لري او هغه دا چې کله سرمایه ګزاري او اسعار د نړیوالو پولو څخه تیریږي ،نو یو څوک (سرمایه ګزار) باید د اسعارو د تبادلې د نرخ د نوساناتو سره تړلي خطرونه وګالي(قبول کړي).

لومړی دا چې ددغو اسنادو ربحه د هرو شپږو میاشتو په عوض په کال کې یو ځل تادیه کیږي،نو بناءً دهغې حاصل (بازدهي) د مرکبې ربحې د تفاوت سره په ارتباط کې په امریکا کې د حاصل سره مشابه ندي.

دویم دا چې دغه اسناد په امریکا کې د خرڅلاؤ لپاره دبیه لرونکو پاڼو په جمله کې ثبت شوي ندي، نو ځکه امریکایې پانګه اچوونکي باید هغه په یو بل هیواد (خارج) کې واخلي .

دریم داچې سره ددې چې ربحه په امریکا کې ددولتي عوایدو د مالیې د موضوع لاندې راځي ،دایرو قرض اسنادو څخه مالیه نه اخیستل کیږي، ځکه دغه اسناد په متحده ایالاتو کې رسمي ندي ،نو کېدای شي دغه اسناد دځینو افرادو (امریکایې او غیر امریکایې) لخوا د مالیاتو څخه د سوء استفادې په غرض خریدادري شي .په داسې فرض کولو سره، چې دغه اخري جمله صحت لري ،نو دایرو قرض اسنادو قیمتونه په مصنوعي ډول لوړیږي، نو ددغو اسنادو حاصل د هغو اسنادو په پرتله کم وي، چې د مالیې د موضوع لاندې وي .

راجستر شوي او د ثبت دفتر قرض اسناد

Registered and Book Entry bonds

مخکې به د قرض اسناد د انتقال ورږ د کوپون د ضمیمې سره نشر کیدل . د قرض اسنادو درلودل د اسنادو د مالکیت لپاره یو دلیل ؤ . مالک به د قرض سند څخه کوپون جدا کاؤو او د تادیې نماینده (Paying agent) به یې دربحې د راټولولو په غرض ورلیږه .هغه افراد چې دغه اسناد یې درلودل او خپل ژوند یې ددغو اسنادو د ثابتې ربحې په تادیاتو باندې پرمخ وورږبولو، دکوپون 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 دارائیې مالیې دنه تادیه کولو د یوې وسیلې په توګه استعمالیدلای شي).

ځینې کوپون لرونکي قرض اسناد تر اوسه موجوددي، خو هغه به د پای ته رسیدو او داصلي سرمایې دبیا 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 اسنادو د دوره یې ربحې د تادیې مانا به ورکوي .

نن ورځ د قرض اسناد د راجستر شوي او یا هم د دفتري ثبت (Book Entry) په شکل نشریږي .حتی پدې وروستیو کې راجستر شوي اسناد هم له منځه ځي، ځکه په اوس وخت کې ددفتري ثبت قرض اسنادو نشرکولو میلان وجود لري. د متحده ایالاتو ټول خزانې د قرض اسناد اوس د دفتري ثبت په شکل سره نشریږي او ډیر سهامي شرکتونه او دولتي ارګانونه هم په همدې ډول د قرض اسناد نشر وي .پدې شکل کې حقیقي فزیکي اسناد نه نشریږي او په عوض یې د سهم لرونکو نومونه په شرکت (یا یوه بانک کې چې د شرکت د نماینده 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 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 کیږي .ځینې د قرض اسناد د تبادلې په لیست کې قرار لري او دهغو د تبادلې (داودستد)څخه په مالي مطبوعاتو یا نشراتو کې راپورونه نشریږي .د مثال په توګه وال سټریټ جورنال (Wall street Journal) دشلګونو قرض اسنادو د تبادلې (داودستد) راپور ورکوي .د مثال په توګه دغې مجلې په 12.7.2002 تاریخ د AT&T شرکت د 12 مختلف قسمه قرض اسنادو د تبادلې یا معاملې (Transaction) راپور خپور کړ.
(دا په داسې حال کې چې د (AT&T) شرکت یوازې یو ځل عام اسهام نشر کړیدي).
د قرض اسنادو د معاملو دراپور عمومي شکل په لاندې ډول دی :

د قرض اسناد	جاري حاصل	مقدار(Volume)	ورځې اخیري قیم	خالص تغیر
ATT 8.35s25	10.4	340	80.63	1.25

اول قلم د قرض سند مشخصات بیانوي، چې پدې مثال کې د (AT&T) قرض اسناد د8.35 کوپون سره او د پای ته رسیدو تاریخ یې (2025) کال دي .جاري حاصل (چې وروسته پدې فصل کې بحث پرې کیږي) چې10.4% فیصدي یې ده او 340 عدده د 1000 ډالري قرض اسنادو څخه معامله شویدي. د ورځې اخري قیمت (Closing price) یې 80.63 ($806.30) ؤ چې دتیرې ورځې په نسبت د 1.25 ($12.50) خالص تغیر لرونکی دی .
څرنګه چې د قرض اسنادو قیمت هره ورځ تغیر کوي (نوسانات لري) ،بناءً د قرض د سندقیمت (په یوه خطر لرونکي ورکړل شوي ګروپندی کې) په اول قدم کې په :

1. هغه ربحه چې د قرض سند ته تادیه کیږي.
2. هغه ربحه چې پانګه اچوونکي یې د رقیبو (سیالو) قرض اسنادو څخه لاسته راوړلای شي.
3. د قرض سند د پای ته رسیدو تاریخ ـ پورې اړه لري.

د قرض سند (Bond) د قرض یوه وسیله ده، چې هغه ته دربحې دوره یې تادیات صورت نیسي (اکثره وخت هرو شپږو میاشتو کې) چې دغه تادیات د قسط (Annuity) د تادیاتو سره مشابه وي .د قرض د سند د ارزش یوه برخه د هغه دربحې د تادیاتو په فعلي ارزش کې پټه ده .د پای ته رسیدو وعدې سره اصلي سرمایه بیا تادیه کېږي .د قرض د سند د ارزش پاتې برخه د اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو کې پټه ده. نو پدې اساس نن ورځ د قرض د سند ارزش د ربحې د تادیاتو د فعلي ارزش او د اصلي سرمایې د بیا تادیاتو د فعلي ارزش له مخې ټاکل کېږي .د قرض د سند ارزش په الجبري ډول د لاندې فارمول پواسطه پیدا کېږي.دغه فارمول د فعلي ارزش په قسم، چې مخکې په پنځم فصل کې مطالعه شو عبارت ده له :

$$P_{B}= \frac{PMT}{(1+1)1} + \frac{PMT}{(1+1)^{2}} + \ldots\ldots \frac{PMT}{(1+1)^{2}} + \frac{FV}{(1+1)^{n}}$$

پدې فرمول کې P_B د قرض د سند جاري قیمت ،PMT دربحې دوره یې تادیات ،n د پای ته رسیدو وعدې پورې د کلونو (یا تادیاتو) شمیر،FV اصلي سرمایه، چې په راتلونکي کې تادیه کېږي او I د جاري ربحې د نرخ څخه عبارت دي .د پورتني فرمول په استعمالولو سره د قرض د سند د ارزش د سنجش په خاطر یو ساده مثال په نظر کې نیسو: یوه شرکت $1,000 ډالري قرض اسناد په 6% کوپوني نرخ سره (60% په کال کې) چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي ،نشر کړیدي .د قرض د سند د قیمت د مالومولو لپاره چې ټولو مالوماتو ته ضرورت ده، هغه د جاري ربحې نرخ ده او دا د ربحې هغه نرخ ده،چې د سیالو (رقیبو) نویو نشر شویو قرض اسنادو چې عین ډول د خطر درجه او عین ډول د پای ته رسیدو موده لري ـ لپاره تادیه کېږي .کچیرې سیال (رقیب) قرض اسناد 6% حاصل ولري ،پس ددې قرض سند قیمت به دهغه داسمي ارزش سره مطابق ($1,000) وي ،ځکه چې:

$$P_B \frac{\$60}{(1+0.0} + \frac{\$60}{(1+0.06)} + \frac{\$60}{(1+0.06)} + \frac{\$1.000}{(1+0.06)} = \$56.60+\$53.40$$

+$839.62
PB=$1,000.00

که چیرې سیال (رقیب) قرض سند په 8% حاصل سره خرڅ شي، نو پانګه اچوونکو ته به دغه د قرض سند د علاقې ورنه وي، ځکه دوی نه غواړي چې $1,000 د 6% حاصل لپاره تادیه کړي. پداسې حال کې چې دوی کولای شي د عین قیمت ($1,000) په تادیه کولو سره سیال (رقیب) قرض سند واخلي، چې هغه 8% حاصل ورکوي .ددې لپاره چې دغه دقرض سند (چې په مثال کې ذکر شو) د رقیب قرض سند سره رقابت وکړای شي ،نو دهغه قیمت باید په کافي اندازه تنزیل (ټیټوالی) وکړي. چې 8% حاصل ورکړای شي .دپورتني فارمول له مخې ددغه قرض سند قیمت باید په لاندې ډول وي :

$$= \frac{\$60}{(1+0.08)} + \frac{\$60}{(1+0.08)} + \frac{\$60}{(1+0.08)} + \frac{\$1.000}{(1+0.08)}$$

P_B

=$60(0.926) +$60(0.857) +$60(0.794) +$1,000(0.794)
=$55.56+$51.42+$47.64+$794=948.62
P_B=$948.62

د قرض د سند قیمت باید تقریباً تر ($794) پورې ټیټوالی وکړي، دا پدې مانا ده چې د قرض سند باید په تنزیل (Discount) سره خرڅ شي (یو داسې قیمت چې د اصلي سرمایې د قیمت څخه چې د سند په مخ ذکر شوي وي ټیټ وي) تر څو وکولای شي د مشابه (رقیبو) قرض اسنادو سره رقابت وکړي .

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) څکه لاس ته راوړي، چې د قرض سند په 948.62$ خریداري کوي او د پای ته رسیدو تاریخ کې به 1,000$ تر لاسه کړي .
که چیرې سیال (رقیب) قرضونو 4% حاصل (بازدهی)درلودلای، نوپدې صورت کې به ددغه قرض سند (چې په مثال کې ذکر شو) قمیت به د لاندې فرمول په اساس لوړ شوی وای پدې ډول :

$$P_B = \frac{\$60}{(1+0.04)1} + \frac{\$60}{(1+0.04)} + \frac{\$60}{(1+0.04)} + \frac{\$1{,}000}{(1+0.04)}$$

$$=\$60(0.962) + \$60(0.925) + \$60(0.889) = $$
$$+\$1{,}000(0.889)$$
$$=\$1{,}055.56$$

پدې ترتیب به دغه د قرض اسناد په یوه امتیاز یا مزاد قمیت (یا په بل عبارت د سند د اصلي سرمایې څخه په لوړ قیمت) سره خرڅ شي .دا به کېدای شي د باور وړنه وي (implausible) چې دقرض سند په یوه امتیازیا مازاد قیمت(premium) سره خرڅ شي ،خو دا کار (په امتیاز سره خرڅول) هغه وخت واقع کېدای شي، چې د مارکیټ د ربحې نرخ د کوپون د ربحې نرخ څخه چې د قرض سند کې ذکر شوي وي ~~ټیټوالی~~ وکړي .
د قرض د سند د قیمت محاسبه (سنجش) اوږده یا طولاني وي ،خو کولای شو، چې دغه حسابونه (سنجشونه) کم کړو. که چیرې وپوهیږو چې د قرض د سند د قیمت سنجش دوه اجزاوې (عناصر) لري :یو د ربحو د تادیاتو جریان او بل د اصلي سرمایې اخري بیا تادیه .څرنګه چې د ربحې تادیات ثابت وي .او هر کال تادیه کېږي ،کېدای شي دغه تادیات د قسطونو(annuity) په حیث په نظر کې ونیول شي .د اصلي سرمایې بیا تادیه کېدای شي د یوې جمعې ساده تادیې په حیث په نظر کې ونیول شي .نو دقرض د سند قیمت عبارت ده له :

د قرض سند قیمت = کوپون × د یوډالردفعلي ارزش لپاره د ربحې فکتور×اصلي سرمایه×د یوډالري قسط دفعلي ارزش لپاره د ربحې فکتور
= کوپون × PVIF×اصلي سرمایه × PVAIF.

که چیرې یو ($1,000) قرض سند د کال 60$ ربحه تادیه کوي او درې کال وروسته پای ته رسیږي ،فعلي ارزش یې ددریو کالو د 60$ قسط دفعلي ارزش او د 1,000$ د فعلي ارزش څخه چې درې کاله وروسته یې تر لاسه کوي –عبارت ده .کچیرې د ربحې نرخ یې 8% وي نو د سند فعلي ارزش عبارت ده له :

$$P_B=\$60(PVAIF, 81, 3N) +\$1,000(PVIF, 81,3N)$$
$$P_B=\$60(2.577) +\$1,000(0.794) =\$948.62$$

چې پدې فرمول کې 2577 د 8% ربحې ددریو کالو د یو ډالري قسط د فعلي ارزش د ربحې فکتور او 0.794 د 8% ددریو کالو لپاره د یو ډالر د فعلي ارزش د ربحې فکتور څخه عبارت دي .دا هماغه ځواب دی،چې مخکې مو لاسته راوړ .خو پدې توپیر چې ریاضیکي عملیه یې کمه (محدوده) شویده .څرنګه چې اکثره د قرض اسناد شپږ میاشتني ربحې تادیات لري ،نو پورتني فرمول باید د شپږ میاشتنی ربحې تادیاتو لپاره عیار کړل شي .لومړی کوپون په (2) ویشو تر څو د ربحې شپږ میاشتني تادیه پیدا کړو یانې ($30=$60/2) ،دویم د ربحې نرخ په (2) ویشو تر څو د شپږو میاشتو د ربحې نرخ (4%=8%/2) پلاس راوړو،او دریېم دا چې د کالونو تعداد په (2) کې ضربوو ترڅو د ربحو د تادیاتو دورې مالومې کړو یانې (6=2*3) ،ددې انطباق (adjustment)د قرض د سند ارزش په لاندې ډول دی :

$$PB=\$30(PVAIF, 4I, 6N) +\$1,000(PVIF, 4I, 6N)$$
$$=\$309(5.242) +\$1,000(0.79d) =\$947.26$$

د سالانه مرکبې ربحې د فعلي ارزش د سنجش په نسبت دغه (شپږ میاشتني) سنجش لږ څه کوچنی دی ،دا د قرض د سند قیمت باید ځکه تنزیل (کموالی) وکړي، چې په مرکبه ربحه کې چې لنډې دورې (شپږ میاشتنی) پکې شاملې دي ،په سالانه ربحه کې هغه په بر کې نه نیول کېږي .

که چیرې د ربحې نرخ لوړ شي او د قرض د سند قیمت نزول (ټیټوالی) وکړي ،د شپږ میاشتني تادیاتو د سنجش په استعمالولو سره به د قیمت ټیټوالی ډیر لوی وي ،ځکه چې پانګه اچوونکي په هغه صورت کې چې د ربحې تادیات په شپږ میاشتني ډول صورت نیسي ،دربحې د لوړ نرخ په اساس باید زیات ضرر قبول کړي .ټیټ قیمت د خریدار لپاره د ربحې د ضررجبران دی .

دیوه مالي حسابي ماشین (Financial Calculator) په استعمالولو سره د قرض د سند قیمت په اسانی سره سنجش کېږي .په پخواني مثال کې ،6% فیصده کوپون لرونکی قرض سند چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي (mature) او کله چې د بازار (د نورو قرض سندونو) د ربحې 8% ؤ دغه د قرض سند په 947.58$ په خرڅلاؤ رسیده .

د قرض د سند د قیمت (PV) د مالومولو لپاره د مالي حسابي ماشین څخه استفاده کولو لپاره ،د اصلي سرمایې بیا تادیه د راتلونکي ارزش (Fv=1,000) له حیث ،د ربحې کالني تادیات (PMT=30) د پای ته رسیدو وعده (کالونه) (N=6) او د مقایسوي قرض سند حاصل یا (I=4) ماشین ته داخلیږي .د حساب ماشین د اعشاري عدد د تکمیل (راونډاف Round off) څخه ترته 947.58 حاصل راباسي، چې دا همغه قیمت دی،چې د ربحې د جدول څخه مو په لاس راوړی ؤ ،دغه پورتني مثالونه یوه عمومي نتیجه په لاس راکوي : د قرض داسنادو قیمتونه او د مارکیټ په ربحه کې تغیرات یو له بل سره معکوسه اړیکه (رابطه) لري .یانې کله چې د مارکیټ د ربحې نرخ لوړیږي ، د قرض د سند قیمت ټیټوالی کوي .او کله چې د مارکیټ د ربحې نرخ ټیټوالی کوي، نو د قرض د سند قیمت لوړیږي .د ربحې لوړ نرخونه د قرض د سند فعلي ارزش د فشار لاندې راوړي .د قرض د سند قیمت د 1,000$ څخه 948.62$ ته ټیټوالی وکړ کله چې د ربحې نرخ د 6% څخه 8% ته لوړوالی وکړ، خو د قرض د سندقیمت 1055.56$ ته هغه وخت لوړوالی وکړ کله چې د ربحې نرخ (د ربحې د کالني تادیاتو په فرض کولو سره) د 6% څخه 4% ته ټیټوالی وکړ .د قرض د سند د قیمت او د جاري ربحې د نرخونو د تغیراتو ترمنځ دغه منفي (معکوسه) رابطه په خپله دربحې د نرخ خطر دی، چې مخکې په شپږم فصل (Chapter 6) کې پرې بحث وشو.

البته هر قسم قرض اسناد د قيمت تغير موندنې (Price volatility) سره مخامخ دي.د هغو قرض اسنادو د قيمتونو نوسانات لوی دي، چې دپای ته رسيدو اوږده موده لري ،نسبت هغو قرض اسنادو ته چې د پای ته رسيدو لنډه موده لري .په مخکني مثال کې کله چې د قرض سند چې درې کاله وروسته پای ته رسيږي د ربحې نرخ يې د 6% څخه 8% ته لوړ شو، نو قيمت يې د 1,000$ څخه 948.62$ ته راټيټ شو .
که چيرې همدغه د قرض سند د پای ته رسيدو تاريخ 20 کاله موده درلودلای ،نو قيمت به يې 803.59$ ته راټيټ شوی وای .اوعين عمليه د بازار د ربحې د نرخ د ټيټوالي په صورت کې هم صدق کوي يانې که چيرې د ربحې نرخ نازل شي، نو د قرض د سند د قيمت لوړوالی به د 3 کلن قرض سند په نسبت په 20 کلن قرض سند کې زيات وي .نو لدې وجې د هغه 20 کلن قرض سند قيمت چې په کال کې 60$ ربحه تاديه کوي .1.271.82$ ته لوړ شي. که چيرې د ربحې نرخ د 6% څخه 4% ته ټيټوالی وکړي .که چيرې پانګه اچوونکي د ربحې د نرخ د نزول (ټيټوالي) توقع ولري، نو هغوی د مخکې نشر شويو قرض اسنادو د قيمت د لوړيدو منتظر وي .دغه د قيمت لوړوالی بايد د مخکې نشر شويو قرض اسنادو لپاره واقع شي، تر څو د نويو نشر شويو قرض اسنادو سره عين حاصل ولري .او ددې خبرې عکس هم صدق کوي، ځکه که چيرې پانګه اچوونکي د ربحې د نرخ د لوړيدو توقع ولري ،نو دوی د موجوده قرض اسنادو د قيمت د نزول (ټيټوالي) توقع هم لري .دغه د قيمت ټيټوالی بايد د مخکې نشر شويو قرض اسنادو لپاره واقع شي، تر څو عين حاصل ورته عرضه شي، څومره چې نويو نشر شويو قرض اسنادو ته عرضه کېږي .
نو لدې وجې که چيرې پانګه اچوونکي د ربحې په نرخ کې د تغير مسير (Direction of Change) په ګوته کولای شي ،نو دوی پدې هم توانيږي چې د قرض اسنادو په قيمتونو کې د تغير مسير (Direction of Change) په ګوته کړي (البته د توقع(anticipate) په اساس) .
کېدای شي سرمايه ګزاران غلط توقعات وکړي اودقرض اسنادو په بازار کې د ضرر متحمل شي (ضرر وګالي) که چيرې دوی د قرض اسناد واخلي او د ربحې نرخ لوړ شي ،نوددوی د اسنادو بازار ارزش کموالی کوي او پدې توګه دوی د سرمايې د زيان سره

مخامخ کېږي ،خو یو شئ ددغو افرادو په ګټه تمامیږي او هغه دا چې د قرض سند باید په پای ته رسیدو تاریخ باندې بیا تادیه شي، ځکه چې اصلي سرمایه (principal) باید دوباره تادیه شي ،څرنګه چې د قرض سند د پای ته رسیدو وعدې ته نږدې کېږي د هغه قیمت لوړیږي، نو پدې صورت کې دپانګې اچوونې غلطي(اشتباه) جبران کېږي (اصلاح) کېږي .خو د غلطی اصلاح کېدای شي کلونه وخت ونیسي، چې پدې موده کې به پانګه اچوونکو هغه حاصل (Yield) له لاسه ورکړی وي، کوم چې دوی د هغو قرض اسنادو څخه لاسته راوړلای شوای چې ددوی ددغې لومړنۍ پانګې اچونې څخه وروسته نشر شوي دي .

حاصلات Yields

د حاصل (Yield) کلیمه اکثره وخت په قرض اسنادو کې د سرمایه ګزاری سره په ارتباط کې استعمالیږي. د حاصل دوه ډولونه وجود لري :جاري حاصل (Current Yield) او دپای ته رسیدو د وعدې حاصل (Yield to maturity) .

جاري حاصل The Current Yield

جاري حاصل (CY) هغه فیصدي ده، چې پانګه اچوونکي یې په سالانه ډول لاسته راوړي او عبارت دی له :

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

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

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

د جاري حاصل سنجش مهم ده ځکه دغه حاصل پانګه اچوونکي ته دهغه حاصل اشاره ورکوي، چې د پانګې اچونې څخه به لاسته شي .هغه پانګه اچوونکي چې د لوړ جاري عايد (Current income) غوښتوونکي دي ،هغوی هغو قرض اسنادو ته ترجيح ورکوي، چې لوړ جاري حاصل (CY) عرضه کوي .
خو جاري حاصل (CY) کېدای شي غلط رهنمايې کوونکی وي،ځکه چې دغه حاصل د قرض د سند د قيمت تغير چې د قرض سند دپای ته رسيدو سره رامنځته کېږي، په نظر کې نه نيسي .البته په ښکاره توګه که چيرې د قرض سند په تنزيل (discount) سره خريداري شوی وي ،نو دپای ته رسيدو وعدې ته په رسيدو سره بايد د هغه قيمت لوړ شي .ددې بر عکس واقع کېږي. که چيرې د قرض سند په يوه امتياز يا
مازاد قيمت (premium) سره اخيستل شوی وي ،يانې د پای ته رسيدو وعدې ته په نږدې کيدو سره به د قرض د سند قيمت نزول (ټيټوالی) وکړي .پدې دليل لازمه ده ،چې د پای ته رسيدو وعدې حاصل يا (Yield of maturity) مطالعه کړو .

د پای ته رسيدو وعدې حاصل Yield to maturity

دغه حاصل نه يوازې جاري عايد ، چې د قرض سند په واسطه خلق شويده ،په نظر کې نيسو ،بلکې ټول هغه تغيرات، چې د پای ته رسيدو تاريخ پورې د قرض سند په ارزش کې رامنځ ته کېږي ،په نظر کې نيسي .که چيرې هغه د قرض سند چې مخکې په مثال کې ذکر شو په 948.62$ واخيستل شي او د پای ته رسيدو تر وعدې پورې وساتل شي ،نو پانګه اچوونکي به درې کاله وروسته 8% حاصل لاسته راوړي .
دغه د پای ته رسيدو دوعدې پورې حاصل دی، ځکه چې نه يوازې د جاري ربحې حاصل 6.3% په برکې نيسي ،بلکې د قيمت زياتوالی د خريداری په وخت کې له 948.62$ څخه د پای ته رسيدو تر وخته پورې $1,000 هم په بر کې نيسي . څرنګه چې د پای ته رسيدو تر وخته پورې حاصل د ربحې د عايد جريان او د قيمت دواړه په بر کې نيسي، نو دغه سنجش د جاري حاصل په نسبت د قرض د سند حاصل ،چې پانګه اچوونکي ته عرضه کېږي، د سنجش ډيره دقيقه اندازه ګيري ده .

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

(i)چې د نويو نشر شويو قرض اسنادو ربحې د نرخ په حيث تعريف شوي ؤ، پدې ځای کې د پای ته رسيدو وعدې پورې د حاصل ښودونکې ده .دا هغه نرخ ده، چې د ربحې د تاد یاتو فعلي ارزش د اصلي سرمایې ددوباره تادیې د فعلي ارزش سره یو ځای ،د قرض سند د مصارفو سره چې دغه د قرض سند د پای ته رسيدو وعدې پورې ساتل کېږي، مساوي کوي .که چيرې يو پانګه اچوونکی د قرض سند واخلي او د پای ته رسيدو تر وخته يې د ځان سره وساتي ، نو حاصله عايد (return) يې د پای ته رسيدو تر وخته پورې حاصل (Yield to maturity) ده او دغه حاصل بايد د ربحې جاري نرخ وي، چې عين مودې او مشخصاتو سره د رقيب يا سيالو قرض اسنادو لخوا تاديه کېږي .
په هغه وخت کې چې د ربحې د کوپون نرخ ، د قرض د سند قيمت او دپای ته رسيدو تاريخ مالوم وي، نو د پای ته رسيدو وعدې حاصل (Yield to maturity) مالومول اسانه ندي .د مثال په توګه که چيرې يو 1,000$ ډالري قرض سند، چې درې کاله وروسته پای ته رسيږي او په کال کې 100$ ربحه تاديه کوي او په 952$ خرڅيږي او پانګه اچوونکی وغواړي د پای ته رسيدو د وعدې حاصل يې مالوم کړي، نو په لاندې ډول سنجش کېږي :

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

څرنګه چې پانګه اچوونکي د ربحې نرخ (0.14) او د کالونو شمير (3) دواړه لري ، نو د يو ډالري قسط د فعلي ارزش لپاره د ربحې فکتورونه کولای شي د ربحو مناسبو جدولونو څه لاسته راوړي، تر څو د همدغه نرخ او همدغې مودې درلودونکي قرض سند ارزش پيدا کړي يانې :

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

که چیرې د پای ته رسیدو وعدې حاصل 14% وای ، نو دغه د قرض سند به په 907.20$ خرڅیدلای ،خو دا چې دغه سند په 952$ خرڅیږي، نو ځکه 14% یې د پای ته رسیدو وعدې حاصل کیدلای شي .دغه انتخاب شوی حاصل یا (ارزش) ډیر لوړ ؤ، چې د قرض سند د فعلي ارزش (د سندقیمت) دډیر ټیټوالي باعث شو . دغه پانګه اچوونکی باید یو بل نرخ (د پای ته رسیدو حاصل) غوره کړي او داعملیه تکرار کړي .(که چیرې د سرمایه ګزار لاسته راغلی ارزش د قرض سند د موجوده قیمت څخه زیات وي ، نو غوره کړئ نرخ (حاصل) به یې ډیر ټیټ وي او یو لوړتر نرخ باید غوره کړي). که چیرې پانګه اچوونکی 12% غوره کړي وای ،نو سنجش یې پدې ډول ؤ:

P_B=\$100(PVAIF, 12I, 3N) + \$1,000(PVIF, 12I, 3N) =\$100(2.402) +\$1,000(0.712)
=\$952.20 => PB=\$952.2

نو پدې اساس د پای ته رسیدو وعدې حاصل د کالنۍ مرکبې ربحې سره 12% ده .د پای ته رسیدو وعدې د حاصل د سنجش دغه عملیه سترې کوونکي ده او څرنګه چې د ربحو جدولونه یوازې جدا (ځانګړي) نرخونه او د کالونو تعداد لري ، نو لدې وجې د پای ته رسیدو وعدې حاصل تخمیني (approximate) وي .د پای ته رسیدو وعدې حاصل د مالي حسابي ماشین څخه په استفادې سره په اسانه توګه سنجش کیدلای شي .حسابي ماشین ته د قرض سند قیمت (PV=952.20) دپای ته رسیدو ارزش (FV=1000) د ربحې تادیات (PMT=100) او دپای ته رسیدو وعدې پورې د ربحو تادیاتو شمیر (N=3) داخلوو،او حسابي ماشین ته لاربښوونه ورکوو، چې د ربحې نرخ (i) چې 11.99% د ربحې نرخ په حقیقت کې د 12% سره مساوي ده او همدغه نرخ د پای ته رسیدو وعدې حاصل دی.

* د ایکسل Excel څخه په استفادې سره د قرض سند قیمت او دپای ته رسیدو وعدې حاصل مالومول د ایکسل (Excel) جوړښت ،یا شکل (format) چې په پنځم فصل کې توضیح او د مثال سره راوړل شویده ،کېدای شي د قرض سند د قیمت د مالوملو لپاره استعمال شي. په هغه صورت کې کوپون ،د اصلي سرمایې ارزش ،د پای ته رسیدو وخت

پورې موده (term to maturity) او د مقايسوي (رقيب) ربحې نرخ ورکړل شوی وي .د ایکسل فرمول یا جوړښت په هغه صورت کې چې د قرض سند کوپون اصلي سرمايې ارزش ،د پای ته رسيدو موده (term to maturity) او جاري قيمت ورکړل شي، دپای ته رسيدو وعدې حاصل (Yield to maturity) د مالومولو لپاره هم استعماليدلای شي .

د قرض سند د قيمت د مالومولو لپاره مبالغ (amounts) د نقدي جريان (cash flows) په حيث په لاندې ترتيب سره ایکسل ته داخليږي :

دهرې دورې ربحه	I = Interest per Period
د دورو شمير	N = Number of Periods
کوپون	PMT = Coupon
داصلي سرمايې مبلغ	FV = (Principal Amount)
د ورکړې یا تادیې قسم(نوع)	Type =

څرنګه چې د ربحې تاديات د هرې زماني دورې په اخير (کال په اخير) کې صورت نيسي(چې د عادي قسط په ډول وي) ،نو دنوع (Type) د ارزش لپاره (0) صفر داخلوو.

هغه پخوانۍ مثال بيا په نظر کې نيسو، چې د قرض سند کوپون 6% ؤ،.درې کاله وروسته پای ته رسيږي او د مقايسوي ربحې نرخ هم 6% ده،په لاندې ډول :

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

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

	A	B
1	دقرض سند قیمت	
2	I	6%
3	N	3
4	PMT	60
5	FV	1,000
6	Type	0
7	PV	=PV(b2,b3,b4,b5,b6)

داسانتیا لپاره لنډیز توري یا سمبولونه(labels) په لومړي 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 .

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

	A	B
1	د قرض سند قیمت	
2	I	8%
3	N	3
4	PMT	60
5	FV	1,000
6	Type	0
7	PV	=PV(b2,b3,b4,b5,b6)

د ایکسل پروګرام فعلي ارزش (PV) مالوموي، چې 948.46- کېږي .دلته باید یو ځل بیا منفي علامه (-) په نظر کې ونیول شي .ددې لپاره چې یو قسط (داخلي نقدي جریان Cash inflow) د 60% هر کال د دریو کالو لپاره او 1,000 درې کاله وروسته لاسته راوړو . نو باید 948.46$ تادیه کړو. په هغه صورت کې چې د مقایسوي (رقیبې) ربحې نرخ 8% وي .د پای ته رسیدو وعدې حاصل (Yield of maturity) اصلاً د پورتنی عملیې سره مشابه ده ،خو پدې استثناء سره چې د نقدو پیسو داخلي جریان Cash inflows)) او د نقدو پیسو اولیه خارجي جریان (initial out flow) باید مالوم وي .پدې حالت کې ایکسل باید د ربحې هغه نرخ مالوم کړي، چې د پیسو داخلي جریان او خارجي جریان سره مساوي کړي .

مالومات ایکسل پروګرام ته په لاندې ډول سره داخلیږي :

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

لاندې ارقام راکړل شوي دي :

N = 3
PMT = 100
PV = -952
FV = 1000
Type = 0

د ایکسل جوړښت یې په لاندې ډول دی:

دغه راکړل شوي خام مالومات (Data) په لاندې شکل کې داخلیږي:

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

بياهم لنډيزتوري ياسمبولونه (Labels) په لومړي شتون کې او خام مالومات data په دويم شتون کې قرارلري.څرنګه چې دپاي ته رسيدو د مودې حاصل نامالوم ده ،نوپه b7 خانه کې دغه مالومات (b2,b3,b4,b5,b6) Rate= داخلوو او ايکسل د پای ته رسيدوحاصل مالوموي، چې (12%) کېږي. که چيري وغواړو جاري حاصل Current) (yield سنجش کړو،نوپه ساده توګه دکوپون تاديه دعرض سند په قيمت باندې ويشو. ايکسل ته لارښوونه کوو، چې B3 په B4 تقسيم کړي. څرنګه چې دB4 خانې عدد يومنفي عدد(952-) ده ځواب به يې هم منفي وي ،چې (10.0-) کېږي .خودلته منفي علامه په نظرکې نه نيسو.

د جاري حاصل او پاي ته رسيدو حاصل مقايسه

A comparison of the current yield and the yield to Maturity

جاري حاصل اودپاي ته رسيدوعدې حاصل يوازې په هغه صورت کې سره مساوي دي، که چيرې دقرض سندپه هغه قيمت خرڅ شي، چې د سند د پاسه څرګنديږي (يانې دقرض سنددجاري سرمايې په اسمي ارزش سره خرڅ شي).که چيرې دقرض سندپه تخفيف (discount) سره په خرڅلاو رسيږي يانې دقرض سند د وجهي ارزش څخه په ټيټ قيمت سره په خرڅلاو ورسيږي، نو پدې صورت کې دپاي ته رسيدو وعدې حاصل له جاري حاصل څخه اضافه کېږي . داموضوع دقرض سندپه مخکې مثال کې روښانه کيداي شي . که چيري دغه دقرض سندپه تنزيل (discount) سره خرڅ شي، مثال (952$) نو جاري حاصل به يې يوازې 10.5% وي. پداسې حال کې چې د پای ته رسيدو وعدې حاصل به يې 12% وي . دقرض سنددارزش انطباق يادقرض دسندارزش زياتوالی د عوايدو دزياتوالي سبب ګرځي. نو پدې اساس د پای ته رسيدو وعدې حاصل دجاري حاصل په نسبت لوړوي .که چيرې دقرض سندپه اضافه قيمت (premium) سره خرڅ شي، نو پدې صورت کې جاري حاصل د پای ته رسيدو وعدې دحاصل په نسبت زياتوالی کوي .دمثال په توګه که چيرې دقرض سندپه (1052$) خرڅ شي ،نوجاري حاصل يې 95% (100$/1052$) او د پای ته درسيدو وعدې حاصل يې 8% کېږي .د پاې ته رسيدو وعدې حاصل لدې وجې کم دی، چې هغه ضرر ياتاوان چې دپای ته رسيدو وخت کې سرمايګزار ورسره مخامخ

کېږي (یانې سرمایه ګزارد 1052$ عوض(1000$) ترلاسه کوي ،د حاصل د سنجش سره یوځاي کېږي .

په لاندې جدول کې جاري حاصل او د پای ته رسیدو وعدې حاصل دیوقرض سند د مختلفو قیمتونوسره اود 8% کوپون سره، چې په 10 کالونوکې پای ته رسیږي، ښودل شوي دي.

لکه څنګه چې په جدول کې لیدل کېږي، څومره چې تنزیل (discount) نوي وي (ارزش premium) کوچني وي، په هغه اندازه جاري حاصل او د پای ته رسیدو وعدې حاصل لوی وي .دمثال په توګه کله چې دقرض سندپه 882$ خرڅ شي، نود پای ته رسیدو وعدې حاصل یې 9.9% وي .خوکله چې دقرض سند قیمت 798$ ته راټيټ شي، نود پای ته رسیدو وعدې حاصل یې 11.5 ته لوړیږي .

دقرض سند قیمت	کوپون %	جاري حاصل %	د پای ته رسیدو وعدې حاصل
$1,107	8.0%	7.2%	6.5%
1,048	8.0	7.6	7.3%
1,000	8.0	8.0	8.0
967	8.0	8.3	8.5
911	8.0	8.8	9.4
882	8.0	9.1	9.9
843	8.0	9.6	10.8
798	8.0	10.0	11.5

د قرض بیاورکړه (بیاتادیه) Retiring Debt

دقرض بلاخره بایدبیاتادیه شي . دقرض بیاتادیه کیدای شي د پای ته رسیدو په تاریخ یا له هغه څخه مخکې صورت ونیسي .کله چې دقرض سندونه نشرکېږي، نود هغه د بیاتادیه کولودوره یي (periodic) میتود یا طریقه مشخص کېږي، څکه چې ډیرکم شمیردقرض سندونو بیا تادیه د پای ته رسیدو تاریخ باندې په یوځل صورت نیسي (یانې دکموقرض اسنادو د بیا تادیې پیسې په یوځل تادیه کولوسره صورت نیسي) اوددې یوځل تادیې په عوض دقرض دسند د مبلغ یوه برخه هرکال په منظم ډول تادیه کېږي . دقرض سنددمبلغ منظمه تادیه هغه وخت صورت نیسي، چې دقرض اسنادپه دوامداره ډول سره نشرشي او یاداچې شرکت وغواړي دقرض نزولي نقدو پیسو یا (وجوه نزولي (sinking fund) شکل په کارواچوي .علاوه له دې څخه د سود په نرخ کې حیرانوونکي(dramatic) بدلونونه کیدای شي ددي سبب، چې سهامي شرکت خپل دقرض اسناد د پای ته رسیدو وعدې څخه مخکې د بیا خریدکولو(repurchasing) او یا هم د استرداد د تقاضا کولو پواسطه راټول کړي .

د دوامداره انتشارد قرض اسناد Serial Bonds

د دوامداره انتشارقرض په اسنادوکې ځیني د قرض اسناد په هرکال کې پای ته رسیږي (یانې بیا تادیه کېږي) دغه ډول د قرض اسناد اکثره وخت د هغه سهامي شرکت له خواپه نشر رسیږي، چې غواړي ځیني خاص ماشین الات اوتجهیزات د هغه پواسطه تحویل کړي (لکه د ریل پټلۍ واګونونه)او دغه ماشین الات دقرض پیسو د تضمین (Collateral) په حیث خدمت ترسره کوي.

کله چې دغه ماشین الات استهلاک کېږي، د نقدو پیسوجریان (cash flow) چې د مفادو او داستهلاک دسنجش شویو مصارفو څخه لاسته راځي. نودغه د نقدو پیسوجریان ددوامداره انتشارقرض اسنادو د بیا تادیې لپاره استعمالیږي.

لاندې جدول ددوامداره انتشارکوونکوقرض اسنادو د یوه خاص قسم قرض سند د بیا تادیې تقسیم اوقات یازماني پلان (Schedule) څرګندوونکی دی. دغه ټول د قرض اسنادو د یوه امریکایي شرکت له خواد$9,115,000 مبلغ په ارزش سره نشرشویدي .زیات

له دغواسنادو څخه په دوامداره ډول د(14) کلونو په موده کې بیاتادیه کېږي .هغه مبلغ چې دا قرض هرکال بیا تادیه کېږي، چې 2000 میلادي کال کې د $280,000 څخه شروع کېږي او په 2013 کال کې دغه مبلغ $515,000 ته لوړیږي (بایدیادونه وشي، چې د ربحې نرخ چې د هر دوامداره انتشارقرض سندته ورکول کېږي، د پای ته رسیدو تاریخ ته په نږدې کیدو سره زیاتوالی کوي یانې د سود نرخ زیاتوالی کوي.د قرض اسنادو دغه ډول ځانګړي نشرد3,775,000 په ارزش سره یوډول نوراسنادهم لري، چې په (2019) کال کې پای ته رسیږي. څرنګه چې ډیرکم شمیرسرمایوي شرکتونه د دوامداره انتشارقرض اسناد نشروي.لکه د C$X شرکت دتجهیزاتواطمینانیه اسناد ،چې مخکې پدې فصل کې مطالعه شول .دغه ډول دقرض اسناد زیاتره د دولت او دولتي ارګانونوله خواپه نشررسیږي .هغه پیسې چې له دغو قرض اسنادو څخه لاسته راځي، د لویوساختماني اصلاحاتولکه دمکتبونو د تعمیرونو د جوړولولپاره په کاروړل کېږي .ددغوقرضي اسنادو بیا تادیه د څوکلونو په موده کې د مالیې د عوایدو او یا د دولتي خدماتود فیس (اجرت) له لارې راجمع کېږي .

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

ددوامداره انتشار د قرض اسنادو کال 1999

د پای ته رسیدو تاریخ (Maturity Date)	د بیا تادیې مبالغ (Amounts)	دربحې نرخ Interest Rate
2000	$280.000	3.65
2001	290.000	4.15
2002	305.000	4.30
2003	315.000	4.40
2004	330.000	4.50
2005	245.000	4.65
2006	365.000	4.75
2007	380.000	4.85
2008	400.000	4.95
2009	420.000	5.05
2010	440.000	5.15
2011	465.000	5.25
2012	490.000	5.35
2013	515.000	5.40
2019	3,775.000	5.65

د قرض د تادیې نزولي نقدې پیسې Sinking funds

په عمومي ډول نزولي پیسې (Sinking funds) ددې لپاره په کاراچول کېږي، ترڅو دقرض اسنادو د بیا تادیې په برخه کې اسانتیاوې رامنځته کړي .نزولي پیسې (sinking) funds د نشرشویو قرضي اسنادو د بیا تادیې په غرض ددوره یي تادیاتو periodic payments څخه عبارت دي .

دغه تادیات کیدای شي یوې مطمئینې موسسې(Trustees) ته چې نقدې پیسې د عاید د لاسته راوړلوپه منظورسرمایه ګزاري کوي، صورت ونیسي .دغه دوره یي تادیات او جمع شوي ربحه دقرضي اسنادو د پای ته رسیدو په وخت کې دقرض د بیا تادیې په غرض استعمالیږي .

په یوبل ډول نزولي پیسو(sinking funds) کې شرکت باید داصلي سرمایې څخه (principal) یومعین مبلغ هرکال تادیه کړي . شرکت کیدای هغه اسناد چې بیا تادیه کېږي، په تصادفي ډول انتخاب کړي. کله چې دغه ډول اسناداتنخاب شي ،دقرض اسنادو درلودونکي (holders) مجبوردي، چې هغه اسناد شرکت ته تسلیم کړي او اصلي سرمایه (principal) ترلاسه کړي .دقرض اسنادودرلودونکو(Bond Holders) لپاره هیڅ دلیل نشته، چې دغواسنادو ساتلوته ادامه ورکړي، ځکه چې د ربحې تادیات یې هم قطع کېږي .دنزولي پیسو sinking hind یوبل ډول شرکت ته دا اجازه ورکوي،ددې په عوض چې اسناد تصادفي انتخاب کړي او هغه د قرض سنداسمي ارزش par سره بیاتادیه کړي،کولای شي، چې خپل دقرض اسنادپه ازاد بازارکې خریداري کړي. که چیرې دقرض اسناد فعلاً په تنزیل discount سره خرڅیږي ،نوشرکت مجبور نه دی، چې د قرض دبیاتادیه کولولپاره 1000$ مصرف کړي.

د مثال په توګه که چیرې دقرض سندفعلاً په 800$ خرڅیږي ،نوشرکت کولای شي د 1,000$ قرض سندد 800$ په مصرف سره بیاتادیه کړي داډول بیاخریدد نزولي پیسو sinking funds دمقاصدوسره مطابقت لري اودشرکت لپاره ګټورتمامیږي .

د قرض اسنادو بیا اخیستل Repurchasing Debt

که چیرې د ربحې نرخونه لوړ شوي او د اسنادو قیمتونه ټیټ شوي وي ،نو یوشرکت کیدای شي قرض د قرض اسنادو داخیستلو پواسطه بیا تادیه کړي. داسنادو بیا خریداري کیدای شي وخت په وخت یا په متفاوتو وختونوکې وکړي اود قرض اسنادو خرڅوونکي ضرورت نلري، چې وپوهیږي شرکت قرض اسنادخریداري کوي او پدې ډول قرض بیا تادیه کوي .همدارنګه شرکت کیدای شي اعلان کړي، چې دقرض اسناد په یو معین قیمت اخلي اوقرضونه بیا تادیه کوي . پدې صورت کې دقرض اسنادودرلودونکي شایدخپل دقرض اسنادپه معینو قمیتونوخرڅ کړي .

دشرکت لپاره دقرض اسنادو دبیاتادیې ګټه، چې په یوه تنزیل سره discount سره خرڅیږي، دسملاسي پس اندازه immediate saving څخه عبارت ده .که چیرې د 1,000$ قرض اسنادفعلاً 600$ سره خرڅیږي، نوشرکت د 1000$ قرض اسناد د 600$ په مصرفولوسره راکموي .

اوشرکت دقرض اسنادو په خریداري اودهغه په بیاتادیه سره 400$ پس اندازه کوي اوفوق العاده مفاد لاسته راوړي . اودغه فوق العاده مفاد دشرکت دسهم لرونکو stockholder لپاره دعوا یدو دزیاتوالي باعث کېږي. دمثال په توګه په 2001 کال کې د RCN شرکت په تنزیل discount سره د816$ میلیونو ډالرواوړدمهاله قرض اسنادو د بیاخرید له لارې د 409$.میلیون ډالروڅخه زیات عوایدلاسته راوړل .

له سطحي نظره ،دقرض دبیاتادیه کولولپاره دغه میتودډیرجالب desirable معلومیږي، خوکیدای شي دغه میتود غولوونکی deceiving وي. دقرض اسنادو د بیا خرید په غرض د پیسو په کار اچول دماشین الاتواوتجهیزاتوداخیستلو په شان دسرمایه ګزاری یو تصمیم ده. که چیرې شرکت دقرض اسناد بیا خریداري کوي ،نوشرکت نشي کولای دغه پیسې دکوم بل مقصدلپاره استعمال کړي .

پوښتنه داده چې : د پیسوغوره استعمال کوم یو ده_د نوروعایدزیږوونکو دارائي ګانوخریداري کول اوکه دقرض اسنادو بیاتادیه کول ؟ .د نزولي پیسو sinking fund دمقاصدوپرخلاف (چې اداره یامنجمینټ یې بایدپوره کړي)، دقرض اسنادو بیا خریداري

یو اختیاري عمل ده .څومره چې دقرض دسند قیمت ټیټ وي ،په هغه اندازه د بیا اخیستلو بالقوه حاصل لوړوي .خودشرکت اداره بایدمعلومه کړي، چې ایادغه دشرکت محدود منابعوڅخه داستفادې کولو بهترینه لاره ده که څنګه ؟

دقرض اسنادود استردادکولو اعلانول Calling the Debt

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

نودغه عملیه کیدای شي د پخوانیوقرض اسنادو، چې د سود لوړنرخ لري، د بیاتادیه کولولپاره استعمال شي. شرکت هغه زاړه قرض اسناد داستردادکوي او بیا تادیه (بازپرداخت) کوي یې .

البته د نقدو پیسو دا ډول بیا تهیه کول refunding ،دقرض اسنادودرلودونکو bondholders لپاره چې لوړحاصل لرونکي قرض اسنادله لاسه ورکوي، د ضرر یا تاوان سبب ګرځي .

دقرض ورکوونکو Creditors دحمایې لپاره ،داسترداد مشخصات معمولاً داسترداد د جریمې penalty درلودونکي وي. لکه دیوه کال د ربحې تادیه کول .که چیرې دقرض سندلومړنی ربحې نرخ 9% وي ،نوشرکت مجبوردی 1000$ ارزش لرونکي قرض سند د بیا تادیه کولولپاره 1090$ مصرف کړي. سره ددې چې داسترداد جریمه Call penalty د د سند خاوند حمایت کوي،شرکت بیاهم کولای شي بیا تمویل refinance ترسره کړي،په هغه صورت کې چې د ربحې نرخ په هغه اندازه سره ټیټ وي، چې داسترداد جریمه پوره کړای شي .

دا ډول تمویل د1990 لسیزې په اوږدوکې اکثراً واقع کیده، ځکه چې د ربحې نرخونه د 1980 لسیزې د ربحې نرخونو په نسبت ډیرټیټ شول. هغه شرکتونه چې پخوا یې د ربحې

په لوړو نرخونو سره دقرض اسنادنشرکړي وو، نوي اسناد یې د سودپه ټیټ نرخ سره نشرکړل اودپخوانیوقرض اسنادو داستردادااعلان یې وکړ اوپه ضمن کې یې داسترداد جریمې هم تادیه کړې. د بیلګې په توګه د Textron شرکت خپل ټول 9,5 فیصده قرض اسناد ، چې په 2016 کال کې پای ته رسیدل ، بیاتادیه کړل .
دغه شرکت دهر $1,000 قرض سندلپاره $1056 تادیه کړل ، ترڅو د پای ته رسیدوتاریخ څخه مخکې دقرض اسنادبیاتادیه کړي. د نویوقرض اسنادو ټیټو مصارفو په کافي اندازه سره $56,10 داسترداد جریمه جبران کړله .

دسهامي شرکتونو د قرض اسناد Corporate Bonds

دقرض اسناد د تبادلې یا راکړې ورکړې وړ(Tradable) ،ثابت عاید لرونکي بیه لرونکي پاڼې یا اسناد دي .لاندې (یا هم په راتلونکي صفحه کې) جدول د قرض اسنادو تر ټولو مهم مشخصات توضیح کوي .
دغه مشخصات لکه : د قرض اسنادو تعهدات(Covenants) ،اختیاري مشخصات (option features) دنقدو پیسو جریان نمونه(Cash flow pattern) (دکوپون اصلي سرمایې د جدول له لارې) ،دپای ته رسیدو نیټه(maturity) ،قیمت او ارزش ټاکنه او نورو څخه عبارت دي .دغه نوم ګزاري، چې په قرض اسنادو کې استعمال شویده، له همدغو مشخصاتو څخه مشتق شویدي.

دقرض اسنادو تعهدات او شرایط Bond Covenants

هغه سهم لرونکي، چې د شرکت کنترول په غاړه لري ، کولای شي ددارایي ګانو ډیر پُر خطر کولو ،دمفادو دتادیه کولو له لارې د دارایی کمولو او د اضافي قرضونو اخیستلو پواسطه دقرض اسنادو خاوندان د شتمنی څخه سلب ملکیت (له ملکیت څخه محروم) کړي .دقرض اسنادو ټول قرار دادونه دا ډول تعهدات او شرایط په برکې لري، تر څو د سهم لرونکو (Stock holders) داډول فعالیتونه محدود کړي .

ددا ډول تعهداتو او شرایطو د نه موجودیت (absence) په صورت کې د سهم لرونکو دا هڅې او کوششونه چې د قرض سند خاوندان د شتمنۍ (ثروت) څخه ملکیت سلب کړی(له ملکیت څخه یې محروم کړی)- به د قرض سند په کوپون او قیمت کې انعکاس وکړي او په نتیجه کې به د قرض د لوړ نرخ سبب شي .

په لاندې جدول کې ددغو شرایطو صنفبندي دهغوی د انواعو له نقطه نظره ښودل شویدي .هغه شرایط او تعهدات چې پدې جدول کې ښودل شویدي، زیاتره یې مالي تعهدات او ښرایط دي .په ساده ژبه د جدول پراګرافونه دا بیانوي، چې د نزولي پیسو قرض اسناد(Sinking fund Bonds) د تادیې پاتې راتلو (Default) په صورت کې دغه اسناد د نورو بغیر د تضمین او د ټیټې ګروپ بندی قرض اسنادو په شان د شرکت په موجوده دارایي ګانو باندې عین دادعا حق(claim) لري او دا چې نوی تمویل نه باید د نویو قرض اسنادو د انتشار له طریقه صورت ونیسي او د نویو اسنادو د نشر په وجه د شرکت د قرضونو دتادیې د پاتې راتلو په صورت کې د شرکت په موجوده دارایی باندې دادعا حق (claim) ایجاد نشي.

دقرض اسنادو دتعهداتو او شرائیطو ډولونه

Types of Bond Covenants

د دارایی تعهد :هغه شرایط چې د دارایی استعمال ،اخیستل او تسلیمول کنترولوي .
دمفادو د توزیع تعهد:د دارایی تعهد ده، چې داسهامو د مفادو تادیات محدودوي .
مالي تعهد:د هغه اضافي قرض مبلغ توضیح، چې شرکت کولای شي، چې نشر یې کړي او د هغه د حق توضیح، چې دغه اضافي قرض اسناد یې د شرکت د قرض په تادیه کولو کې دپاتې راتلو په صورت کې شرکت په دارایې باندې لري .
قرضوي تعهد:دتعهداتو دتقویه کولو لپاره د میکانیزم توضیح، چې پدې کې د شرکت د مالي صورت حسابونو مستقل تفتیش یا پلټنه (Audit) ، دیوې اطمینانیه موسسې (Trustee) ټاکل چې د قرض اسنادو خاوندانو نماینده ګي وکړي ،او د شرکت لخوا دقرض اسنادو د تعهداتو پلي کول ،دشرکت د مامورینو دوره یي لاسلیکونه چې د قرض اسنادو د تعهداتو د پلي کولو تصدیق کوي او د (Lock-box) میکانیزم وڅاري.

د دارائیې تعهدات Asset Covenants

دنورو موضوعاتو تر څنګ ،د دارایی تعهدات او شرایط دا مشخصوي، چې د قرض د تادیې د پاتې راتلو
په صورت کې د قرض اسنادو خاوندان د شرکت په دارایی باندې کوم حق لري .ځیني له دغو اسنادو څخه سابقه یا پخواني قرض اسناد(Senior Bonds) دي، دغه اسناد پانګه اچوونکو ته دا حقوق ورکوي، چې د شرکت دارایي تصفیه او یا اداره کړي، تر څو خپلې ادعاوې ورڅخه پوره کړي،مخکې لدې چې د تازه قرض اسنادو(Junior Bonds) خاوندان (چې په دارایی باندې فرعي یا وروستی د ادعا حق لري) د دارایی څخه تادیات تر لاسه کړي .
ځیني نور تضمین شوي قرض اسناد (Secured Bonds) دي.پدې مانا چې د شرکت دقرضونو د پاتې راتلو په صورت کې ددغو قرض خاوندانو ته شرکت خپله دارایي په

ضمانت ورکړیده .ددارایی ځیني تعهدات او شرایط کېدای شي یو شرکت د نورو شرکتونو د اخیستلو (acquisition) څخه منع کړي.
دقرض اسنادو اکثراً د دارایی د تعهداتو او شرایطو له مخې نام ګزاري کېږي .د پخوانیو (senior) او تازه (Junior) د کلیمو څخه علاوه داسې نومونه استعالیږي، چې ایا د قرض سند تضمیني اتکاء(تکیه) لري ؟ که چیرې لري یې – دغه تضمیني شی څه شی ده ؟ چې دغه مثالونه مو مخکې مطالعه کړل لکه : (تضمین شوي قرض اسناد ،ګروي ،بغیر له تضمین څخه او نور) .

د اسهامو د مفادو د توزیع تعهداتو او شرایط Dividend Covenants

د مفادو د توزیع تعهدات یو مدیر له دې څخه منع کوي، چې د قرض د اسنادو خاوندانو ته پیسې ورنکړي او په ساده ډول شرکت تصفیه کړي او د تصفیې (Liquidation) دپروسې څخه لاسته راغلي پیسې سهم لرونکو ته د مفادو (Dividend) په حیث توزیع کړي .دقرض اسنادو خاوندان حتی د شرکت ددارایی د یوې برخې په تصفیه کولو سره سهم لرونکو ته د مفادو جزیي (partial) تادیات هم له نږدې څخه وڅاري، نو پدې اساس سهم لرونکو ته د مفادو توزیع د قرض سند خاوندانو په ضرر تمامیږي .
په ساده ډول ویلای شو، چې سهم لرونکو ته د مفادو د توزیع منع کول یو ښه سیاست نه ده، ځکه چې دا کېدای شي ددې سبب شي، چې سهم لرونکو ته د مفادو د توزیع په عوض نقدې پیسې په بې ارزښته پروژو کې دسرمایه ګزاري کولو په وجه بیهوده مصرف شي (صایع شي) .د (Kalay) په نوم شرکت په (1982) کال کې د مفادو د توزیع د تعهداتو یو خاص شکل توضیع کړ :
یو فرمول(Formula) چې په هغه کې د اسهامو د مفادو د تادیې لپاره د نقدو پیسو موجودي د لاس رسۍ وړ (available) وي .دغه موجودي به د شرکت د عوایدو د اندازې ،ددارایی د خرڅلاؤ څخه د تازه لاسته راغلیو نقدو پیسو او اسهامو لپاره د توزیع شویو مفادو د مبالغو تابع وي .

مالي تعهدات Financing Covenants

مالي تعهدات یو شرکت په ډېره پراخه اندازه (Promiscuously) د تازه قرض اسنادو له خپرولو یا نشرولو څخه منع کوي. په دغه تازه اسنادو به د شرکت په دارایی باندې د قرض اسنادو دخاوندانو دادعا حق رقیق (dilute) کوي .(یانې په دارایی باندې د موجوده قرض خاوندانو دادعا حق کمزوری کوي) .
داډول تعهدات عموماً دا تعینوي، چې ټول نوي نشر شوي قرض اسناد باید د ادعا د حق په وروستیو یا لاندینیو ګروپبندیو کې قرار ولري . که چیرې شرکت ته اجازه ورکړل شي، چې نوي د قرض اسناد په عین لومړیتوب (priority) سره لکه پخواني موجوده اسناد یې چې لري - نشر کړي ، نو پدې صورت کې د نویو نشر شویو اسنادو مبلغ مخکې له مخکې محدود شوي وي او اکثراً د شرکت د مالي وضعیت سره په ارتباط کې تعین کیږي .
د استثنایي کریډیټي ارزش ټاکنې (یا مالي تعهداتو Credit Ratings) شرکتونو د قرض قراردادونه عموماً د ټیټې یا لاندینۍ ګروپبندی درلودونکي نه دي . ددغو شرکتونو له پاره د مستقیم ټیټې ګروپبندی د قرض اسنادو انتشار باالکل موجود نه وي . او ددې په مقایسه کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد (چې وروسته به مطالعه شي) د مستقیم قرض (Straight Debt) څخه په لاندې ګروپبندی کې قرار لري.حتی د لوړکیفیت لرونکو نشروونکو له پاره هم په لاندې ګروپبندی کې قرار لري.

د مالي نسبت تعهدات Financial Ratio Covenants

ددارایی او مالي تعهدات دواړه د شرکت د مالي نسبت په تعهداتو کې داخل یا شامل شویدي .د مثال په توګه یو تعهد کېدای شي د خالصې فعالې (په کار لویدلې) پانګې یانې (لنډ مهاله دارایی منفي لنډ مهاله قرضونه) حد اقل ارزش مشخص کړي یا وټاکي .
همدا ډول د مالي نسبت تعهدات کېدای شي د ربحې جبران حد اقل نسبت یانې د عواید نسبت پر ربحې او یا هم د مادي دارایی پر مجموعي قرض حد اقل نسبت وټاکي .هغه وخت چې شرکت د مالي نسبت شرایط پوره نشي کړای ، نو دغه شرکت په تخنیکي لحاظ

د قرضونو په تادیه کولو کې پاتې راغلی (Default) ، حتی که چیرې دغه شرکت خپل د قرض سند خاوندانو ته ژمنه شوي تادیات (pledged payments) تر سره کړي هم وي .

دقرض په تادیه کې دپاتې راتلو (Default) په صورت کې په دارائیې باندې دادعا د حق په اساس دقرض د اسنادو ډولونه
Bond Type Based on Asset claims in Default

تضمین شوي قرض اسناد: هغه دقرض اسناد چې شرکت هغوی ته ځیني مشخصې دارایی په قرض ورکړې وي .
دګروي قرض اسناد:یو ډول تضمین شوي قرض اسناد دي، چې قرض ورکوونکي په مشخصو دارایي ګانو باندې لکه ځمکه ،تعمیرات او یا ماشین د ګروی لومړی حق لري (First-mortgage lien) .که چیرې شرکت د قرض په تادیه کولو کې پاتې راشي، نو د ګروی حق (lien) قرض ورکوونکي ته اجازه ورکوي ، چې دارایي په خپل ملکیت کې واخلي او یې خرڅه کړي .

د تضمیني اطمینان قرض اسناد Collateral Trust Bonds
دغه هم یو ډول تضمین شوي قرض اسناد دي، چې په هغه کې دارایی په اعمتاد یا اطمینان سره ځای په ځای وي او د شرکت د قرض د تادیه کولو د پاتې راتلو صورت کې اطمینانیه مؤسسه (Trustee) د شرکت دارایي دقرض سند خاوند ته ورکوي .

دتجهیزاتو اطمینانیه اسناد Equipment Trust Certificate
یودول تضمیني قرض اسناد دي، چې یو ډول خاص قرار داد (indenture) لري او د شرکت د قرض دتادیې دپاتې راتلو(Default) په صورت کې قرض ورکوونکي ته د ځینو مشخصو تجهیزاتو د ملکیت حق ورکوي .
بغیر له تضمینه قرض اسناد Debentures

دغه يو ډول غير تضمين شوي (unsecured) قرض اسناد دي .او د شرکت د قرض دتاديې دپاتې راتلو په صورت کې د غير تضميني قرض اسنادو خاوندان (Debenture holders) نه تضمين شوي قرض ورکوونکي دي. پدې مانا چې دوی د شرکت په ټوله دارايي باندې دادعا حق لري، چې دارايي له پخوا نه ورته تضمين يا ژمنه شوې نه وي .

د نزولي پيسو تعهدات او شرايط Sinking Funds Covenants

په تمويل (يا مالي چارو Financing) پورې مربوط يو عام تعهد د(نزولي پيسو تعهدsinking Fund provision) څخه عبارت دي، چې هغه دغه د نزولي پيسو تعهد دې ته اړتيا لري چې دقرض اسنادو يو مشخص قسمت دپای ته رسيدو تاريخ څخه وړاندې بيا تاديه (retired) شي .د 30 کلن قرض سند يو نمونوي (typical) نزولي پيسې کېدای شي دا يقيني کړي، چې د قرض اسنادو %25 د 10 او 20 کالونو ترمنځ بيا تاديه شي .

پدې صورت کې شرکت اطمينانيه مؤسسې(Trustee) ته تاديات تر سره کوي او هغه (Trustee) بيا په تصادفي دول انتخاب شوی قرض اسناد بيا خريداري کوي . اطمينانيه مؤسسه (Trustee) کېدای شي دغه کار په ازاد بازار کې تر سره کړي او يا 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 بيا تاديه کړي .

قرضوي ميکانيزم Bonding mechanism

په عمومي ډول ، تعهدات د قرضوي ميکانيزم يا تعهداتو او شرايطو (Provision) ځينې اقسام مشخصوي، تر څو دا خبره يقيني کړي چې قرض اخيستونکی(شرکت) دقرض د سند دقرارداد مواد مراعات کړي . د قرض اسنادو لوی انتشار ديوې اطمينانيه مؤسسې (Trustee) ګمارلو ته اړتيا لري، ترڅو دا يقيني (ensure) کړي، چې دقرض سند د قرار داد د مادو څخه سر غړونه صورت ونه نيسي .

برخه 1: د سهامي شرکتونو د تمويل او پانګې اچونې اساسات

شپږم څپرکی

د سهامي شرکتونو لنډ مهاله تمويل

Short-Term Corporate Financing

دتجارتي بانکونو قرضوي عمليات

Commercial Bank Lending Operations

د ګدام د موجودی قرضونه

Inventory loans

تجارتي قرضونه

Trade Credit

د خرڅلاؤ وکيلان(عاملين)

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

دتجارتي بانکونو قرضوي عملیات

Commercial Bank lending operations

سره له دې چې زیاتره بانکونه دمشخصو دارایي گانو تضمین ته اړتیا لري ،غیر تضمین شوي قرضونه اوس هم دبانک دقرضوي معاملاتو دلومړنیو (Primary) انواعو څخه شمیرل کېږي .ددا ډول قرضونو د سود یا ربحې نرخ دبانک داصلي سود نرخ (Prime Rate) په اساس ټاکل کېږي او یادهغې دربحې نرخ په اساس ټاکل کېږي، چې بانک یې له خپلواعتماد وړمشتریانو څخه اخلي .په قرضونو باندې دسود نرخونه عموماً داصلي یا اولیه (Prime) جمع ربحې نرخ جمع داضافي خطر څخه تشکیل کېږي .دمثال په توگه اصلي یا اولیه ربحه 2% فیصده دقرض په اسنادوکې دغه ربحه (اصلي یا اولیه جمع 2)یاني Prime plus2 اویا په لنډډول (P+2) لیکل کېږي .لوړخطر لرونکي قرض اخیستونکي باید دخطر لوړتفاوت (Differential) تادیه کړي، ترڅو دبانک لخوا څخه له خطره ډک (Riskier) مشتریانو ته دقرض ورکولو خساره یا تاوان جبران کړي .

له معین حد سره دبانک قرضونه Bank lines of credit

دشرکت اوبانک تر منځ اکثره وخت دهغه قرض دمبلغ په اړه موافقه (agreement) موجوده وي، کوم قرض چې شرکت غواړي په بانک کې یې د ذخیرې په ډول ولري .

دقرض هغه حد (Limit) چې بانک یې دتجارتي مشتریانو له پاره تعینوي، د معین حد دقرض یاني (a line of credited) په نو م یادیږي .

دشرکت له پاره دمعین حد لرونکي قرض د ربحې مصارف همغه عادي یا نورمال (normal) مصارف وي، البته د هغې مودې له پاره په کوم کې چې پیسې حقیقتاً په قرض اخیستل شوي وي.

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

بانکداري پدې کې په زړه پورې والی (دلچسپي)لري، چې شرکت په تیرو وختونو او راتلونکي کې څومره موفق(کامیاب) و ،ځکه دمعین حد قرضه (line of credit) عموماً په یوه وخت کې دیوه کال له پاره غزول کېږي ،یااوږدیږي (Extended) .بانکدار کیدای شي تقاضا وکړي، چې دشرکت نورقرضونه دي دادعا دحق په باره کې دبانک دقرضونو څخه په ټیټه درجه کې یا وروسته راشي.همدارنګه بانک اکثره وخت دخپلوتجارتي مشتریانو څخه تقاضا کوي، چې دوخت دیوي معینې مودې (حداقل دوه اونیو له پاره) له پاره دمعین حد قرضې حسابات تصفیه کړي. په دې مانا چې دمعین حد څخه زیات یا اضافه مبلغ بیا بانک ته تادیه کړي .په دې ترتیب سره اطمینان حاصلیږي چې د معین حد قرضه دلنډمهاله تمویل د مقاصدو له پاره په کاروړل شویده ، نه داوږد مهاله اړتیاووله پاره .

دمعین حد قرضې څخه دوامداره استفاده یا لاس رسی (access) دبانک لخوا اجازې اویادموافقې ته اړتیا لري،البته داپه هغه صورت کې چې، که چیرې دشرکت په فعالیتونو (عملیاتو) کې لوی تغیرات راغلي وي. د شرکت په اداري پرسونل او یا د ځانګړو تولیداتو په تولید او خرڅلاو کې عمده تغیرات کولای شي دشرکت په راتلونکوبریالیتوبونو(موفقیتونو)باندې تاثیرات واچوي.نو څرنګه چې بانک دشرکت په مالي منابعو کې سهم لري یا یې مرسته کړیده (contributed)، نو لدې وجې دشرکت په فعالیتونو کې دلچسپي څرګندوي .بانک همدارنګه کیدای شي د منظمو کریدیټي دفاترو(ادارو)له لارې دنورو شرکتونو له لارې، چې له دغه شرکت سره معاملې لري اویاهم دنورو بانکونو له لارې دخپل مشتري شرکت(business customer) په اړه معلومات ترلاسه کړي .

په هغه صورت کې چې شرکت له هغه څه نه زیاتوپیسوته اړتیا ولري، چې دمعین حد قرضې دپرانستلو په وخت کې یې توقع کیدله(anticipate) ، نوشرکت کیدای شي دبانک څخه غوښتنه وکړي، چې دمعین حد قرض باندې محدودیت (limit) زیات کړي. په دې صورت کې شرکت باید اماده وي، چې داضافي پیسودغوښتلو له پاره بانک ته داعتمادوړ(sound) شواهد او اسناد وړاندې کړي او شرکت توانایي (ability) باید وښيي، چې دغه اضافي قرض له خپلو اقتصادي فعالیتونو څخه بیا تادیه کولای شي .داضافي

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

د سود د نرخونو سنجش computing interest rates

په تیرو څپرکو کې د پیسو زماني ارزش (TVM) دا وښودله، چې څرنګه کولای شو د پیسو دزماني ارزش د اوصولو یا مفاهیمو (concepts) په اساس د ربحې یا سود نرخ سنجش کړو. همدغه اصول اومفا هیم (concepts) کولای شو د بانک څخه دپیسودقرض دحقیقي مصارفودسنجش لپاره استعما ل کړو.دمثا ل په توګه که چیرې یو (global)شرکت ($10000)د(6)میاشتولپاره په 80% سودسره په قرض واخلي ،نودشپږومیاشتو دسود مصارف به 10000*8/2یا400$وي.دغه شرکت به شپږ میاشتې

وروسته 10000$ اصلي سرمایه او400$ سود بیا تادیه کړي.لکه څرنګه چې مخکې مو زده کړل(په نهم څپرکي کې) ددغه قرض اصلي یا موثره ربحه عبارت ده له:
[16.1]

EAR= (1+ARP/m) ^{m}-1
یا
$(1+0.08/2)^2-1=0.0816=8.16\%$

ځیني وختونه بانکونه قرض په تنزیل (Discount) سره ورکوي .تنزیل شوي (Discounted loan) هغه قرض ده، چې قرض اخیستونکی دقرض اخیستلو په وخت کې اصلي سرمایه منفي ربحه ترلاسه کوي او د پای ته رسیدو په وخت کې اصلي سرمایه بیا تادیه کوي. دتنزیل (Discounting) دااغیزه لري، چې دقرض اخیستونکي ترلاسه شوې پیسې کموالې کوي، په داسې حال کې چې د سود یاربحې موثرنرخ زیاتوالې کوي. که چیرې په پورتني مثال کې (global) شرکت قرض تنزیل شوي وي، نودغه شرکت به (9.600 $) ترلاسه کړي (10000$ منفي 400$) او دپای ته درسیدو سره به 10000$ تادیه (repay) کوي. په اصل کې 400$ ربحه د9.600$ ترلاسه شوو پیسو له پاره تادیه کوي. دغه ددوره یي ربحې نرخ دی یانې 400$/9.600$ یا 4.17% او دربحې موثرکلنی نرخ یې عبارت ده له: $(1+0.417)^{2}-1$ 8.51% چې له بغیر دتنزیل قرض څخه یې د سود نرخ 0.35% زیاتوالی کړیده.

کله چې یو قرض تنزیل شوی (Discounted) وي ،یو شرکت باید له هغه مبلغ څخه چې حقیقتاً اړتیا ورته لري، زیاتې پیسې قرض کړي. ددې له پاره چې دتنزیل اثرات (اغیزي)راکمې کړي او پوره داستعمال وړ(usable) (10000$) لاس ته راوړي، نوشرکت باید [$10,000/(1-004)] یا په لنډ ډول (10416.67$) قرض کړي. کله چې د(10416.67$) قرض په 6 میاشتو کې د سود 4% نرخ سره په تنزیل ورکړل شي ،نو خالص مبلغ چې شرکت لاس ته راوړي له 10000$ څخه عبارت دی:

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

په عمومي توګه د استعمال و ړپیسو د لاس ته راوړلو له پاره دقرض غوښتنه عبارت ده له :
دقرض غوښتنه =داستعمال وړغوښتل شوي پیسې ÷(تنزیل -1)

[16.2]
Loan Request=Derived usable funds / (1-discount)

جبراني بیلانس لرونکی قرض اوتنزیل شوی قرض (Discounted loan) یو له بل سره مشابه دي. په هغه صورت کې چې د موثرې ربحې نرخ باندې د هغوی اغیزې (اثرات) د نظر یا توجه وړ وي.جبراني بیلانس د تنزیل(discounting) سره هغه وخت مساوي وي، چې شرکت فعلاً د بانک په حساب کې کومې نقدې پیسې (ذخیره deposit) ونه لري.
د شرکت دقرضې غوښتنه (Request) باید په کافې اندازه سره لویه وي، ترڅو په جبراني بیلانس کې د پیسو له ایښودلو وروسته شرکت ته داړتیا و ړپیسې په لاس ورشي.
د جبراني بیلانس معادله په لاندې ډول افاده کېږي:

$$\text{دقرض غوښتنه} = \frac{\text{داستعمال وړغوښتل شوي پیسې}}{(\text{دجبرانې بیلانس اړتیا} \; -1)} \quad [16.3]$$

نوموړي معادله د پخوانۍ [16.2] معادلې سره ورته (مشابه)ده، خو په دومره توپیرسره چې د تنزیل فیصدي(discount percentage) د جبراني بیلانس په فیصدی باندې عوض شویده:

د قرض دوره لرونکي (څرخېدونکي) موا فقه

Revolving Credit Agreement

د شرکت رییسان (مشران officers)به شایدمطمن احساس وکړي، چې دمعین حد لرونکي قرض یو لوړ تعین شوي مبلغ به دراتلونکي کال داړتیا وو له پاره ضروري سرمایه برابره کړي.خوبانک مجبوره نده چې شرکت ته دمعین حد قرضې برابرولوته دوام ورکړي،که چیرې دشرکت مالي وضع یا حالت نورهم خرابیږي.دمعین حد قرض موافقه اکثره وخت بانک ته اجازه ورکوي، چې شرکت ته دمعین حد قرض ورکول راکم کړي اوصرف نظر ترې وکړي.

د قوي مالي پایې لرونکې اودقرض دعالي پایې لرونکي شرکتونه کیداي شي وتونیږي، چې دقرض دوره لرونکي موافقه لاس ته راوړي .دوره لرونکي دقرض موافقه (Reviving credit agreement) دیو ډول تعهد (ژمنې) څخه عبارت ده، چې دشرکت له پاره دمعین حد قرضې ددوامداره موافقې تضمین کوي .دمعین حد قرضې برخلاف ،دوره لرونکي قرض موافقه دبانک له پاره قانوني مکلفیت دی، چې دلوړتعین شوي حد سره دموافقه شوي مودې په اوږدوکې دشرکت له پاره پیسې برارکړي.

علاوه له دې چې شرکت دقرض شویو پیسو له پاره دقرض د مودې سود تادیه کړي ،شرکت باید دمعین حد قرض دهغه برخې پیسې چې نه دي استعمال شوي اویا د هغو پیسوچې ه روخت دشرکت له پاره اماده (on call)وي، کمیشن یا فیس تادیه کړي. دقرض دهغه پیسو فیس چې نه دي استعمال شوي،اکثره وخت د0.25 او0.50 ترمنځ وي.

ددې له پاره چه ددوره لرونکي موافقې (Revolving agreement) موثر مصارف سنجش کړو،نو باید دقرض شویو پیسو دربحې اودتعهد شویو پیسو دنه استعمال شوي قسمت دفیس مشترک اثرات (اغیزې)باید په نظر کې ونیول شي .داسې قرض کړئ، چې د(Global) شرکت د محلي بانک سره دیو کال له پاره دیو میلیون ډالروپه ارزش د قرض دوره لرونکي موافقه لري .ددغه موافقه شوي قرض د سود کالنې نرخ %9 او د په قرض نه اخیستل شوي قسمت فیس یي %0.40 دی .دغه شرکت توقع لري، چې دکال په اوږدوکې ددوره لرونکي موافقې د تعهد څخه په اوسط ډول $300.000داستفادې لاندې

راولي.ددغه استفاده شوي قرض کالنې ربحه عبارت ده له :$300,000*0.09$ یا $27,000$. دتعهد شویو پیسو دنه قرض شوي برخې فیس یې عبارت ده له: $700,000×0.09$ یا 2800 څخه. د$300,000$ د ربحې او فیس جمعي مصارف $27,000+2800=29.800$ کېږي .اوددغې قرضې دموثرې ربحې نرخ عبارت ده له :$29,800÷$300,000=9.93%$ یانې له %9.93 څخه.

دطلباتو په اساس تمویل Accounts Receivable Finance

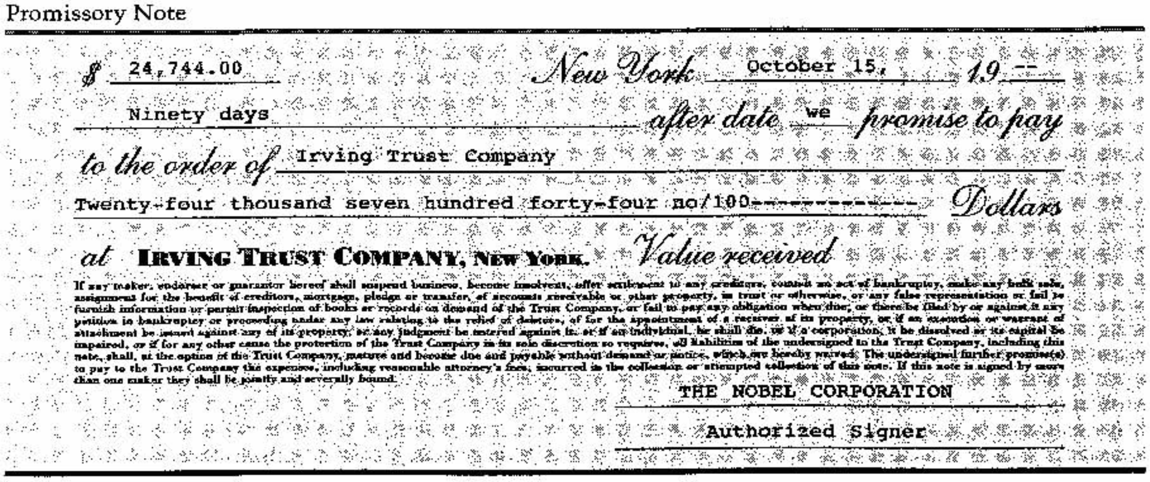
هغه شرکت چې دبانک دغیر تضمین شوي قرض په لاسته راوړلو ونه توانیږي اویا دمعین حد قرض څخه اضافه په بیړني ډول پیسوته اړتیا ولري ،کولای شي دطلباتو په تضمین ورکولو سره له بانک څخه قرض ترلاسه کړي .کله چې بانکونه دشرکتونوطلبات دتضمین په ډول استعمالوي ،نو دغه بانکونه دغیر تضمین شویو قرضونو په شان تحقیق اوپلټنه کوي.اوعلاوه له دې څخه بانکونه دشرکتونو دطلباتو دراټولولو تجربې اودطلباتو ځانګړو مشخصاتو ته زیاته توجه کوي.بانکونه کیدالی شي دشرکتونوطلبات په تصادفي ډول او یا په نمونه یي ډول (spot-shack) انتخاب کړي او یاهم په ځینو حالاتوکې کیدای شي هر طلب په جدا ډول تحلیل اومطالعه کړي، چې وګوري دشرکت د مشتریانو طلبات څومره ژر یا په تیزی سره تادیه کوي.د بانک له پاره دا هم مهمه ده، چې ددغو مشتریانو په اړه یو څه مالومات ولري. د قرضونو د تادیه کولو په برخه کې د هغوی قابلیت پدې باره کې شدید تاثیر واردوي ،چې شرکت دقرض غوښتونکي په حیث څنګه کولای شي، چې د مشتریانو څخه خپل طلبات راټول کړي .

علاوه لدې څخه بانک دهغو اجناسو (امتعې) څرنګوالی او څومره والی هم مطالعه کوي، چې دشرکت لخواپه خرڅلاو رسیږي. که چیرې دخرڅلاو اجناس (Merchandise) ادنی وي، نو کیدای شي د مشتریانو له خوا د اعتراضونو (objections) سره مخ شي او په دې ترتیب دبطي یا سستې تادیې او یا مشتریانوله خوا د خرڅ شویو اجناسو د راګرځولو (sales returns) باعث ورګرځي. طلبات د تضمین په حیث د کم ارزش لرونکي وي. ځکه

که چیرې د خرڅ شویو اجناسو لوی مقدار د مشتریانو له خوا راوګرځول شي، نو د طلباتو منالغ هم د اول ځل په نسبت کموالی کوي .
دامریکایي بانکدارانو دټولنې دبانک دمدیریت کمیسیون داسې توصیه (سپارښتنه) کوي،هغه قرض چې دشرکت دطلباتو دتضمین په اساس ورکول کېږي، باید عموماً د غیرخالصو طلباتو د 80% څخه زیات نه وي.علاوه له دې څخه دغه ټولنه لارښوونه کوي، چې دغه مبلغ باید دشرکت لخوا مشتریانو ته د ژر تادیې د تخفیف د ورکولو په وجه او د مسترد شویو مالونو د نورمالې فیصدی په وجه راکم کړای شي .که چیرې داسې دلیل وجودولري، چې دقرض غوښتونکي شرکت زیاتره مشتریان دخطر په لوړه درجه بند کې قرار ونه لري اویا داچې دقرض کافي نرخ د لاس رسی وړ نه وي،نوبانک کولای شي طلبات د هغوی د وجهي ارزش (face value) څخه په ټیټه فیصدی سره په تضمین واخلي.
دطلباتو دتضمین دقرض دتعهد لاندې ،د عادي ربحې نرخ برعلاوه بانک ددغه ډول قرض له پاره د ضروري کارونو د پوښښ له پاره یو فیس (fee) هم اخلي .بانک باید په دوامدار ډول دشرکت حسا بې کتا بونه چیک کړي، ترڅو وګوري چې شر کت د موافقې د شرایطو سره سم خپل حسا بونه ثبت اودرج کوي .هغه وخت چې شرکت دغه قرض تر لاسه کړي، باید دشرکت دطلباتو د هر حساب په مقا بل کې په واضح ډول درج شي، چې دغه طلبات بانک ته د تضمین په حیث ورکړل شوي دي .یوازې هغه حسابونه چې دتضمین دمقاصدو لپا ره مناسب وي، باید داسې وښودل شي (اشاره ورکړل شي) چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شویدي .کله چې دغه حسابونه په مکمله توګه تادیه کړل شي اویا دا چې دقنا عت وړ نه وي،نودغه حسابونه دنوروحسابونو پذریعه عوض کېږي. (ددې حسابونو ځای نور حسابونه اشغالوي).علاوه لدې څخه چې دطلبا تو حسا بونه دشرکت په حسابونو کې دتضمین په حیث نښا ني شي ،بانک هم دټولوطلباتوجدول (تقسیم اوقات(schedule)) او ټولومدخولو(involved)بیلونو(invoices)یوې کاپي ته اړتیا لري .شرکت باید دتر لاسه شویو طلباتوانتقال او یا د هغوقانوني حواله (legal Transfer) هم داجرا لاندې ونیسي .دتعهدي یادښت(promissory Note) یو نمونوي نقل (sample copy) ددغه ډول قر ض په لاندې شکل کې ښودل شوي ده.

Figure 16.6

Promissory Note



$ 24,744.00 New York October 15, 19 --

Ninety days after date we promise to pay

to the order of Irving Trust Company

Twenty-four thousand seven hundred forty-four no/100------------- Dollars

at IRVING TRUST COMPANY, NEW YORK. Value received

If any maker, endorser or guarantor hereof shall suspend business, become insolvent, offer settlement to any creditors, commit an act of bankruptcy, make any bulk sale, assignment for the benefit of creditors, mortgage, pledge or transfer, of accounts receivable or other property, in trust or otherwise, or any false representation or fail to furnish information or permit inspection of books or records on demand of the Trust Company, or fail to pay any obligation when due, or there be filed by or against it any petition in bankruptcy or proceeding under any law relating to the relief of debtors, of for the appointment of a receiver of its property, or if an execution or warrant of attachment be issued against any of its property, or any judgment be entered against it, or if an individual, he shall die, or if a corporation, it be dissolved or its capital be impaired, or if for any other cause the protection of the Trust Company in its sole discretion so requires, all liabilities of the undersigned to the Trust Company, including this note, shall, at the option of the Trust Company, mature and become due and payable without demand or notice, which are hereby waived. The undersigned further promise(s) to pay to the Trust Company the expenses, including reasonable attorney's fees, incurred in the collection or attempted collection of this note. If this note is signed by more than one maker they shall be jointly and severally bound.

THE NOBEL CORPORATION

Authorized Signer

څرنگه چې مشتریان دطلباتوبیلوته (bills) تادیه کړي،نو هغه طلبات چې دبانک دقرض له پاره ځانگړي شوي وي،نودغه پیسې باید دشرکت دنورو پیسو څخه په جداگانه ډول بانک ته انتقال شي .بانک دا حق لري چې دشرکت دکتابونوڅخه وخت په وخت مستقیم تفتیش ،او پلټنه(Audit) ترسره کړي اویا داچې یوه بهرنی حسا بي موسسه وگما رې، چې د بل شرکت حسابي کتا بونه 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 دشرکت مشتریان له دې څخه نا خبره پا تې شي، چې دشرکت طلبات بانک ته دتضمین په ډول ورکړل شویدي.هغه شرکتونه چې خپل طلبات دبانک دقرضونو په مقا بل کې د تضمین په ډول استعما لوي،اکثره وخت غوره گڼي (prefer) چې مشتریان له دې څخه خبرنشي.دا حالت کیدای شي دشر کت دفعالیتونو دضعف یا کمزوری څرگندونکی وي.البته که څه هم هغه شر کتونه چې دغه ډول قرضونوڅخه تکراراً استفا ده کوي ،په مالي لحا ظ په کمزوري حالت کې وي،اما دغه حالت د همیشه له پاره صدق نکوي (کله کله وي).ځینې هغه شرکتونه چې په مالي لحاظ په ښه او قوي حالت کې قرارلري، هم دطلباتو دتمویل څخه استفاده کوي .ځکه دوی احساسوي، چې دغه ډول قرضه ددوی له پاره د نورو قرضونو په نسبت گټه (مزیت)لري. داسې معلومېږي چې تولیدي شرکتونه د طلباتو د

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) اودماشین الاتو تولیدي شرکتونو په برخه کې زیات صدق کوي .

دګدام د موجودۍ دتضمین قرضونه Inventory loans

یو شرکت کیدای شي خپل دګدام موجودي دقرض د تضمین په حیث استعمال کړي، په عینې ډول لکه څنګه چې دطلباتو په اساس قرض ترلاسه کوي .بانک دشرکت دګدام دموجودیو فزیکي حالت او د هغوی عمومي جوړښت ارزیابي کوي .هغه اساسي امتعه چې هغې ته ثابته تقاضا موجوده وي ،دتضمین په حیث ښه خدمت ترسره کوي .دسټایل او فیشن شیان دقرض دتضمین په حیث نه قبلیږي (په دې استثنا چې د لنډې مودې له پاره وي).هغه شرکتونه چې دخپل ګدام موجودي دتضمین په حیث استعمالوي ،دا کار اکثره وخت ددې له پاره کوي، چې دوی په داسې یو ه حالت کې قرار نه لري، چې بغیر له تضمین قرضونه حاصل کړای شي.

بانک کیدای شي شرکت ته دقرض ورکولو په وخت کې د خپل ځان د حمایې له پاره دګدام د موجودی دتضین دمشترک حق (blanket inventory loans) غوښتونکی شي او یا د موجودی په مقابل کې دادعا حق (claim) غوښتونکی شي،چې اشیا د یو بل څخه د توپیر وړنه وي. لکه غله جات(grain) او یا لباس (cloths).

په ځیني نورو حا لاتوکې چې دګدام د موجودي شیان یو د بل څخه کاملاً تفریق کیدای شي، نو په دې صورت کې اطمنا نیه رسید (trust Receipt) کیدای شي دقرض په مقا بل کې دتضمین په حیث استعمال شي .اطمنانیه رسید (trust Receipt) دګدام په موجودی کې د مشخصو او د تعریف وړشیانو په مقا بل کې د تضمین(lien) څخه عبارت دی.پیسې دګدام دموجودی دمشخصوشیانوپه مقا بل کې په قرض ورکول کېږي.دتمویل له دغه ډول طریقې څخه د موټرو دخرید اوفروش معاملاتي شرکتونه او دکورد سامان الاتو(appliance) دخرڅلاو مغازې ډېره استفاده کوي، چې د شرکتونو او دکور ګدام د موجودی شیان چې د اطمینانیه رسیدونو پواسطه تمویل شوي وي- د مسلسل نمبر

(serial no) په واسطه تشخیص کیدلای شي. داطمینانیه رسید دقرض معاملې په اساس هغه شیان چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شوي دي، ترهغه وخته پوري دبانک په ملکیت کې پاتې کېږي، ترڅو چې هغه په حقیقي ډول دقرض اخیستونکي شرکت لخوا خرڅ شوي نه وي. د موجودی شیانو د مسلسلې شمیرې(serial no) کنترول اوتفتیش(Audit) په ساده ډول ددې له پاره صورت نیسي،چې مالومه کړي ایا هغه شیان چې په تضمین ورکړل شوي خرڅ شوي دي او کنه؟ په ځیني حالاتو کې بانک کیدای شي ټینګار وکړي، چې هغه امتعه چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شویده باید په ثبت شویو ثالثو ګدامونو کې وساتل شي .اوهغه رسید چه ددریېم ګړي (ثالث)ګدام له خوا نشر کېږي، بیا بانک ته انتقال کېږي اوبانک دغه رسید (receipt) ترهغه وخته له ځان سره ساتي، چې دغه قرض ورته بیا تادیه (repaid) شي. دثالث (درېیم ګړي)ګدام رسید (warehouse receipt) یوه نمونه وي کاپي (simple copy)په (16.7) شکل کې ښودل شوي ده.دشرکت له پاره دا مزاحمت جوړونکي ده، چې زیات مقدار امتعه دذخیره کولو له پاره یو درېیم ګړي ګدام ته تسلیم کړي. دغه ستونزه د ساحوي ګدامونو field) (warehouse څخه داستفادې په واسطه حل کېږي.

دساحوي ګدام تصدي کولای شي د قرض اخیستونکي شرکت د ځمکې په ساحه کې یو ساحوي ګدام تاسیس کړي .ساحوي ګدام د لاندې دوه نقطو له نظره د نورو عمومي ګدامونو سر ه فرق لري:

I.ساحوي ګدام یوازې دیوه مشتري په خدمت کې وي البته دهغه مشتري په خدمت کې چې دهغه دځمکې په ساحه کې دغه ساحوي ګدام تاسیس شوي وي.

Π.ساحوي ګدامونه یوازې ترهغه وخت پوري موجودیت لري، ترڅو قرض بیاتادیه کړل شي.

دساحوي ګدام دتاسیسولو له پاره دساحوي ګدام تصدي باید لومړی دقرض اخیستونکي شرکت څخه د ځمکې دهغه قسمت اجاره (lease) ترلاسه کړي، کومه ځمکه چې د ساحوي ګدام د مقاصدو له پاره استعمالوي. بیا د ساحوي ګدام تصدي کولای شي دغه ساحه دکټارو ،پنجرو اویا د دیوالوپه واسطه احاطه کوي .

16.7

Warehouse Receipt

LAWRENCE SYSTEMS, INC.

ORIGINAL WAREHOUSE RECEIPT — NOT INSURED

NON-NEGOTIABLE

RECEIVED FROM: Wood Lumber and Moulding Company
FOR STORAGE IN: Any Town, Any State
LOCATED AT (STREET): 111 A Street

SUBJECT TO ALL THE TERMS AND CONDITIONS CONTAINED HEREIN AND ON THE REVERSE SIDE HEREOF FOR THE ACCOUNT OF AND TO BE DELIVERED WITHOUT SURRENDER OF THE WAREHOUSE RECEIPT UPON WRITTEN INSTRUCTION OF

FILL IN: First National Bank of Any Town
WAREHOUSE RECEIPT HOLDER

RCPT. TYPE	REG. CODE	WAREHOUSE NO.	HOLDER NO.	DATE	RECEIPT NO.	
S1-5	02	1218A	S154	11-12-83	51734	Depositor's Declared Values for which the Warehouseman Assumes No Responsibility

ITEM	CODE NO.	NO. OF UNITS	SAID TO BE OR CONTAIN	UNIT VALUES	EXTENSION (DJM)
	0001	1,151	M. bd. ft. logs pine	105.00	120,855.00
	0002	958	M. bd. ft. logs white fir	80.00	76,640.00
	0003	1,523	M. bd. ft. logs Douglas fir	105.00	159,915.00
	0004	621	M. bd. ft. logs cedar	65.00	40,365.00
		4,253			397,775.00

CAUTION: LAWRENCE SYSTEMS, INC., WILL NOT BE RESPONSIBLE FOR THE QUANTITIES SHOWN HEREON UNLESS TOTAL NUMBER OF UNITS IS TYPED BELOW.

TOTAL ➤ Four million, two hundred fifty-three thousand board feet

Stored under field warehousing arrangement. Subject to lien for storage, handling and other charges as per contract and lease with the industry served. A general lien is claimed for charges and expenses in regard to other goods deposited by the same depositor. Transfers of merchandise not complete unless made on the books of the warehouse company.

*By agreement goods of same kind or grade may be commingled and where authorized by law unlike units shall be deemed fungible and treated as equivalents.

LAWRENCE SYSTEMS INC.

BY ➤ ____________________
BONDED WAREHOUSE MANAGER
(Do not accept this warehouse receipt if any corrections or changes appear hereon.)

د ژوند د بیمې په مقابل کې قرضونه life insurance loans

د کوچینو شرکتوله پاره دا امکان لري، چې د بانکونو څخه دژوند د بیمې د پالیسیو دتسلیمي دنقدو پیسو دارزش او یا د هغه مبلغ، چې دشرکت دمالک د ژوند دبیمې د پالیسیو د ختمولو څخه یې لاس ته راوړي د تضمین په ورکولوسره، د اړتیا وړ لنډمهاله ترلاسه کړي. د بیمې دپالیسې باید دورکولو یا تسلیمۍ وړوي او د بیمې زیاتره شرکتونه هم په دې ټینګارکوي، چې ددوی خپلې د تسلیمی فورمې (assignment form) ددا ډول مقاصدو له پاره استعمال شي.

څرنګه چې بانک دغه قرضونه په اسانی سره دنقدو پیسود تسلمي ارزش (cash surrender value) پواسطه برداشت کولای شي، نو په دې وجې دغه قرضونه دشرکت د نورو تضمین شویو قرضونو د ډولونو په نسبت د سودیا ربحې ټیټ نرخ لري. دقرض ددغو ټیټواوپه زړه پوري نرخونو بل دلیل دادی، چې قرض اخیستونکي شرکت کولای شي په مستقیم ډول دبیمې دشرکت څخه قرض ترلاسه کړي. خوبیا هم په دې وروستیو کالونو کې بانک دقرض په مقابل کې د سود نرخونه د بیمې شرکتونو د سود نرخ په نسبت لوړ دي.د پایلې په ډول ویلای شو، چې د بیمې دشرکتونو ددا ډول قرضونو په ورکړه کې زیاتوالی راغلی دی.

د شریک یا همکار د تضمین ورکولو قرضونه Co maker loans

دځینو شرکتونو له پاره دا ضروري وي، چې بانک ته یو ضامن (guarantor) د اسنادو او یادښتونو دشریک لاسلیک کوونکي (cosigner) په شکل کې ورکړي .دا ضروري ده ضامن یا همکار لاسلیک کوونکی د قرض غوښتونکي شرکت په نسبت عالي اود قناعت وړ دقرض پایه (پایه قرضوي credit ratings)ولري.

د مشتریانو د طلب د سند یا رسید په مقابل کې قرض Acceptance

Acceptance: د مالونو دخرڅلاو د طلب (receivable) څخه عبارت دی، چې د تبادلې دیوه سند یا بیل(bill) په اساس د مشتري او یا د مشتري د بانک په مقابل کې صادریږي.

دطلباتو یو بل ډول وسیله، چې د تجارتي مالونو (Merchandise) د خرڅلاوو څخه رامنځته کېږي او په بانک باندې خرڅیداي شي د طلباتو د سند(acceptance) څخه عبارت دی. د طلب سند(acceptance) دخرڅ شویو مالونو طلب ده، چې دتبادلې د یوه سند یا بیل (bill) په اساس دمشتري یا دمشتري د بانک په مقابل کې صادریږي .د تبادلې دغه قبول شوي سند یا بیل بیا خرڅوونکي (seller) ته واپس کېږي اوهغه (seller) چې د تادیې د تاریخ تر پای ته رسیدو پوري دځان سره ساتي .په دې موده کې ،خرڅوونکی یاشرکت کیدای شي دغه دقبولي سندونه بانک ته په تنزیل سره ورکړي .یا هم خرڅونکی د تنزیل شویو طلب سندونوله پاره مسوول ده.د بانک دطلب سندونو په استعمال باندې په شپږم څپرکي کې داجناسو د نړیوال انتقال سره په تړاوکې به مفصل دول بحث شویدی.

تجارتي قرض Trade Credit

د شرکتونو د لنډمهاله تمویل یو تر ټولونه 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 اوخدمات په نورو تصدیو باندې خرڅوي- اخیستل کېږي د تجارتي قرض په نوم یادیږي.

د تجارتي قرض تاسیس د تمویل په ټولو شکلونو کې ساده اوبسیط ده .اوپه دې قرض کې یوازې دیوه شرکت له خوا داجناسو او خدماتو فرمایش (order) او د خرڅوونکي شرکت له خوا داجناسو تسلیمي (delivery) او یا دخدماتو اجرا شامل دي.اخیستونکی شرکت د خرید یو رسید(invoice) ترلاسه کوي، چې په هغه کې د معاملې شرایط (Terms of transaction) او د وخت موده، چې باید پیسې په کې تادیه شي درج شوي

وي .اخیستوونکي دغه قرض په قرضونو (واجب الاداء(Accounts payable باندې وراضافه کوي ،اوخرڅونکی دغه د ادعا حق د طلباتو (A/R) حساب ته ور اضافه کوي.
په ځینو حالاتو کې خرڅوونکی کیدای شي داخیستونکي داخیستل شویو مالونو د یوې برخې د قرض لیکل شوي سند په غوښتلو باندې ټینګار وکړي.دغه ډول لیکل شوی سند اکثره وخت د اداکولو وړ یاداښت یا داداکولو وړ قرض (note payable) په شکل کې وي او دخرڅوونکي له خوا د قابل حصول قرض(note receivable) په حیث په نظر کې نیول کېږي .مخکې له دې چې یو شرکت یو بل شرکت ته اجناس تسلیم کړي اویا خدمات اجراکړي ،هغه باید داخیستونکي شرکت د فرمائیش د پیسو د اداء کولو قابلیت او اراده یا (اماده ګي) مالومه کړي . په ډیرو شرکتونو کې د دا ډول قرضونو مسئوولیت د هغه شرکت د قرض د رئیس (Credit manager) په غاړه وي .

د تجارتي قرض زماني نسبتونه Terms for Trade Credit

د شرکت له خوا خرڅلاؤ کېدای شي په مختلفو نسبتونو یا شرایطو (Terms) لکه د میاشتې په اخر کې E.O.M یا (end of month) ،د میاشتې په منځ کې MDM یا (middle of month) او یا هم د مالونو په رسید R.O.G یا (Receipt of Goods) سره تر سره شي یا صورت ونیسي .او یا خرڅلاؤ کېدای شي د داسې شرایطو لکه 2/30 ، دخالص 30 څخه وړاندې شي .پدې مانا چې اخیستونکی کېدای شي 2% د اصلي قیمت څخه کم تادیه کړي که چیرې تادیات په 10 ورځو کې تر سره کړي او که نه بغیر لدې نه خالص مبلغ باید ټول د 30 ورځو په اوږدو کې تادیه کړل شي .دا ډول تجارتي تخفیفونه (Trade Discounts) اخیستوونکو ته د مخکې تادیې په غرض عام شکل لري او ددې له پاره په کاراچول کېږي، چې اخستونکي د بیل (bill) یا قرض د مخکې تادیې د تشویق سبب وګرځي .کله نه کله خرڅوونکي یوازې د خالص تادیې شرایط وړاندې کوي لکه خالص په 30 یا خالص 60 ورځو کې.
په نقدو خرڅلاؤ د هغه د کلیمې د مفهوم پر خلاف ،اکثره وخت قرض هم په بر کې نیسي یانې په نقدو خرڅلاؤ کې هم اکثره وخت قرض شامل وي دا ځکه، چې اخیستوونکي ته

یو څو مالوم شمیر ورځې اجازه ورکول کېږي، چې ددغو ورځو په داخل کې تادیات وکړي .د بیلګې په توګه د مالونو خرڅلاؤ، چې په هغه کې اخیستوونکي ته تر (10) ورځو پورې د تادیې اجازه وکړل شوې وي،کېدای شي په د نقدي معاملې (Cash Transaction) په ډول په نظر کې ونیول شي، خو پدې موده کې دا د اخیستونکي لپاره یو فوق العاده قرض ده .او حتی هغه شرکت تولیدات کاملاً په نقدو پیسو خریداري کوي ،کېدای شي ددغه شرکت په کتابونو کې د تادیې وړ قرضونو (واجب الاداءA/P) حجم په یو وخت کې لوی وي .

د تجارتي قرض لګښت Cost of Trade Credit

کله چه د تجارتي قرض نسبتونه یا شرایط د قرض د مخکې تادیې (early payment) لپاره کوم تخفیف وړاندې نکړي ،نو د اخیستوونکي لپاره ددا ډول تمویل هیڅ لګښتونه وجود نلري ،حتی کله چې د قرض په مقابل کې تخفیف موجود هم وي ، داسې مالومیږي چې ددغه تجارتي قرض لپاره کوم لګښت وجود نلري، ځکه د مخکې ورکړې (تادیې) د تخفیف په اخیستلو کې پاتې راتلل(Failing) د اخیستونکي څخه په ساده ډول تقاضا کوي، چې خالص قیمت تادیه کړي .په عین حال کې که چیرې له دغه تخفیف څخه استفاده صورت ونه نیسي، نو یو مصرف (لګښت) وجود درلودلای شي .د بېلګې په توګه د 2/10 په خالص 30 ورځو شرایطو سره د اخیستوونکي لپاره لګښت (Cost) داده، چې 2% تخفیف به اخیستوونکي شرکت تر لاسه کړای وای ،که چیرې قرض د (10) ورځو په موده کې تادیه شوی وای . ددې له پاره چې د تجارتي قرض او بانکي قرض لګښتونه سره مقایسه کړو، نو د تجارتي قرض لګښت باید د سود یا ربحې د کالني نرخ اساس ته راکم کړای شي .د بېلګې په توګه که چیرې د خرڅلاؤ نسبت یا شرایط 2/10 د 30 خالص ورځو وي ، د تجارتي قرض لګښت د 2% تخفیف د لاسه ورکول دي، چې اخیستونکی ددغه تخفیف په اخیستلو کې پاتې راځي. که چیرې هغه (اخیستونکی) د تادیاتو موده له (10) ورځو څخه تر (30) ورځو پورې وغځوي (اوږده کړي).د 2% تخفیف له لاسه ورکول د تجارتي قرض د 20 ورځو د لګښت څخه عبارت دی.که چیرې مونږ داسې په نظرکې

ونیسو، چې دغه تخفیف شوی قیمت یا (discounted price) یانې (د خرید د رسید قیمت منفي د تنزیل فیصدي) چې د تمویل له پاره ورڅخه استفاده شویده ،نو د تجارتي قرض تخمیني (approximate) مؤثر لګښت (EC=Effective Cost) یې ، عبارت ده له :

$$\text{د مؤثر لګښت (EC)} = \frac{\text{دتنزیل فیصدي}}{\text{دتنزیل فیصدي -100\%}} \times \frac{\text{365 ورځې}}{\text{د تنزیل ورځې - د قرض مؤده}}$$

په انګلیسي همدغه فرمول :

(16.4)

$$EC = \frac{\%Discount}{100\% - \%Discount} \times \frac{365\ days}{Credit\ period - Discount}$$

د 2/10 ،خالص 30 له پاره لرو چې :

$$EC = \frac{2\%}{100\% -} \times \frac{365}{30 - 10} = 2.04\% \times 18.25 = 37.2\ \%$$

دغه سنجش داسې څرګند وي، چې د تجارتي قرض مصارف د بانکي قرض د سود د نرخ په نسبت ډیر زیات یا لوړ دي .نو لدې وجې دا د ارزش وړ ده، چې له بانک څخه پیسې په قرض واخیستل شي او د تجارتي قرض د نقدي تخفیف یا (Cash discount) څخه ګټه واخیستل شي .د تجارتي قرض څخه په استفاده کولو کې پاتې راتلل (Failure) عین ډول دی، لکه په پورته سنجش شوي یا د مؤثر لګښت په ډول د سود په نرخ سره د رالیږونکي یا (Vendor) څخه د قرض اخیستل دي.[6]

په هغه صورت کې، چې له تنزیل یا تخفیف څخه استفاده ونه شي ،د تصدیګانو په زیاتره فعالیتونو کې د تجارتي قرضونو مصارف لوړ وي .په عین وخت کې داسې فکر باید ونه

[6] هوښیار او ځیرک لوستوونکي به متوجه شي، چې په دغو فارمولونو کې موده په موده مرکبه ربحه په سنجش کې نه نیول کیږي. د قرض حقیقي موثر مصارف په لاندې ډول سنجش کیدلای شي.

EC = (1+) - 1

EC = (1+) - 1

EC = 0.446 = 44.6 %

شي، چې د تجارتي قرض لوړ مصارف حتماً ددې باعث کېږي، چې تجارتي قرض د لنډ مهاله تمویل یوه نه غوښتل شوې یا غیر ضروري منبع وګڼل شي .په حقیقت کې دا ډول تمویل کېدای شي د کوچنیو او ودې په حال کې (growing) شرکتونو لپاره چې له عادي طریقې څخه د بانکي قرضونو په لاس ته راوړلو باندې نشي توانیدلای ،د تمویل یو مهم شکل وګڼل شي .

دهغه شرکت لپاره چې کمزوری مالي حالت لري، د بانکي قرض په نسبت به تجارتي قرض ورته ډیر د لاس رسۍ وړ (available) وي . بانک یوازې په هغه صورت کې د قرض په مقابل کې سود تر لاسه کوي، چې قرض بیا تادیه کولو باندې ونه توانیږي، نو بانک به په قرض ورکړل شوي ټولې پیسې له لاسه ورکړي .له بله طرفه تولیدي شرکتونه او یا تجاران د خرڅ شویو مالونو څخه نهایې مفاد (profit margin) لاس ته راوړي .که چیرې د مالونو اخیستونکي د خپل مسئوولیت یا قرض په اداء کولو کې پاتې راشي ، نو خرڅوونکي (seller) د خرڅ شویو او تسلیم شویو مالونو د مصارفو زیاتره برخه له لاسه ورکوي (یانې هم اصل سرمایه او هم مفاد له لاسه ورکوي) .

$$\frac{\text{تنزیل فیصدي}}{100 - \text{تنزیل فیصدي}} \quad ^{365/\text{د تنزیل ورځې- دقرض موده}}$$

$$\frac{2\%}{100-2} \quad ^{365/30-10} = (1.0204)^{365/20}-1 = 1.446-1$$

د تجارتي تمويل شرکتونه Commercial Finance Companies

ددې روانې پیړۍ د پیل سره سم ، په امریکا کې د تجارتي تمويل لومړنی شرکت تاسیس شو. له هغه وخت څخه تر اوسه ددغه ډول مالي مؤسساتو شمیر له 500 څخه زیات شویدی.ځینو له دغو مؤسساتو څخه کوچني دي او خپلو مشتریانو ته محدود مالي خدمات عرضه کوي،پداسې حال کې چه ځیني نور یې پراخه منابع لري او د تجارتي قرضو د ورکولو په مختلفو پرګرامونو کې بوخت دي .

د تجارتي تمويل شرکت یوه مؤسسه یا اداره ده، چې بانکي مشخصات نه لري او شرکتونو ته نقدې پیسې د لاندې دریو طریقو په ذریعه په قرض ورکوي :

1. د قابل حصول قرضونو یا طلباتو په تنزیل سره

2.د ماشین الاتو د ګروي او یا د ګدام د موجودی د تضمین په اساس د تضمین شویو قرضونو ورکول.

3. د تجارتي او صنعتي تجهیزاتو د خرڅلاؤ تمويل، چې د هغوی تادیات وروسته صورت نیسي.

دغه شرکتونه د تجارتي قرض شرکتونو ، د تجارتي طلباتو شرکتونو او د تنزیل شرکتونو په نوم هم یادیږي.دتجارتي تمويل شرکتونه لکه (C.I.T) مالي سهامي شرکت ، تجارتي قرضوي شرکت(Commercial Cred Co) او د والټر اي هیلر نړیوال شرکت(Walter E Heller International) په عین ډول د طلباتو او د ګدام د موجودی د تمويل په برخه کې د تجارتي بانک په ډول خدمات وړاندې کوي.د طلباتو د حسابونو تمويل په اصل کې د تجارتي تمويل 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 تمويل کېدای شي د جنرال الیکتریک سرمایوي سهامي شرکت ، د فورډ موټر قرضوي شرکت او د جنرال موټر د قبولي سند (acceptance) سهامي شرکت څخه په لاس راوړل شي .

دتجارتي تمويل شرکتونه لدې وجې تر اوسني شمیر پورې ورسیدې (یانې شمیر یې زیات شو) ځکه چې دغه شرکتونه په کامله توګه ازاد او خپلواک ؤ، چې د قرض نوي او خاص

ډول معاملات تجربه کړي . همدارنګه دولتي قوانین هم د دغو غیر بانکي (Non banking) مؤسساتو د طلباتو د تضمیني قرض ورکولو لپاره د علاقې وړ ؤ.درېیم فکتور یا عامل دا ؤ،چې دغه شرکتونه توانیدل چې په لوړ خطر لرونکو قرضونو باندې د سود لوړ نرخ وضع کړي.کله نا کله به دغه د سود نرخونه د هغو نرخونو په نسبت چې بانکونو ته مجاز (permitted) ؤ ډیر لوړ ؤ .د طلباتو په اساس د تجارتي تمویل شرکتونو قرضونه په مجموعي ډول له څو میلیارده ډالرو څخه زیات ؤ .دغه شرکتونه د تجارتي عراده جاتو ،صنعتي او زراعتي تجهیزاتو او نورو قرضونو په شکل و شرکتونوته په لویه اندازه مبلغ د قرض په ډول تهیه کوي. دیوې رسمي دولتي مرجع (The board of governors of the Federal Reserve System) د تخمین په اساس د تجارتي تمویل شرکتونو د تجارتي قرض حجم د 200$ میلیارده ډالرو څخه زیات ښودل شوي دی.د تجارتي تمویل شرکتونو د مالکانو د سرمایې (equity) د اقلاموحجم د بانکونوپه نسبت ډیر زیات دی .که څه هم دغه شرکتونه یوازې د مالکانو په سرمایه باندې خپل قرضوي عملیات نه اجراء کوي .اضافي اوږد مهاله سرمایه د غیر تضمین شویو قرض اسنادو د خرڅلاؤ له لارې لاسته راوړل کېږي .علاوه لدې څخه تجارتي بانکونه د تجارتي تمویل شرکتونو ته د عمده فروشانو د سود په نرخ لوی مقدار پیسې په قرض ورکوي، چې بیا دغه شرکتونه په خپل وار سره دغه پیسې قرض اخیستوونکو شرکتونو ته د پرچون پلورونکو په نرخ ورکوي .

دغیر بانکي مالي مؤسساتو او همدارنګه د تجارتي او صنعتي شرکتونو لپاره دا ګټوره ده، چې خپلې مؤقتې اضافي پیسې د تجارتي تمویل شرکتونو په تجارتي اوراقو کې سرمایه ګزاري کړي .

د نقدو پیسو دغه لنډ مهاله منابع د تجارتي تمویل شرکتونو ته اجازه ورکوي، چې د خپل اضافه قرض تقاضا پوره کړي ،بدون لدې چې ډیر زیات اوږد مهاله قرض لاسته راوړي، چې د اوږد مهاله قرض یوازې د یوې برخې څخه د ارامو (Slack) قرضوي فعالیتونو په وخت کې استفاده صورت نیسي.

د تجارتي تمویل شرکتونو د قرض د 15% څخه تر 20% د لوړ متوسط لګښت په نظر کې نیولو سره دا پوښتنه پیدا کېږي، چې یو قرض اخیستونکی ددغو شرایطو لاندې بیا هم ددغو شرکتونو څخه قرض اخلي .په حقیقت کې هغه تصدي چې کافي اندازه لنډ مهاله

(current) دارایې ولري او د سیالیت په یو لوړ موقف (position) کې قرار ولري ، نو باید د لنډ مهاله قرض (تمویل) د نورو سرچینو په لټه کې شي او په هغو باندې تکیه وکړي .خو کله چې یوه تصدي ډیره سریعه او د ودې امکانات یې د پام وړ وي، نو دغه تصدي د تجارتي تمویل شرکتونو څخه د قرض (لنډ مهاله قرض) په اخیستلو کې د فشار لاندې راځي او دا په هغه صورت کې وي، چې د دغې تصدی مشتریان د بیلونو(قرضونو) په تادیه کولو کې بطي(سست) وي او دغه تصدي نقدو پیسو ته زیاته اړتیا ولري .
یوه تصدي قاعدتاً لومړی د بانک څخه د معین حد د قرض (Bank Line of Credit) د زیاتوالي غوښتنه کوي، که چیرې تصدي په دغه اقدام کې پاتې راشي ،نو بیا تصدي د بانک څخه اضافي قرض د ګدام د موجودی او یا د طلباتو د تضمین ورکولو پواسطه لاسته راوړي .خو څرنګه چې ټول بانکونه دغه ډول د قرض مالي معاملات نه تر سره کوي ،نو لدې وجې ضرورت پیدا کېږي، چې د قرض د لاسته راوړلو لپاره د تجارتي تمویل له شرکتونو سره معامله صورت ونیسي .د تجارتي تمویل شرکتونه کولای شي، چې په سیمه ییزه یا ملي سطحه د نمایندګیو (څانګو) د سیستم له لارې بدون لدې، چې د بانکي فعالیت محدودیتونه ددغو شرکتونو په مورد کې صدق وکړي، خپل عملیات تر سره کړي .
پدې ترتیب سره دغه د مالي تمویل شرکتونه هغه تجارت (یانې د تصدیګانو د ضرورت وړقرض) لاس ته راوړلای شي،چې کولای شي خپل عادي مصارف پوره کړي او د تمویل احتمالي خطرات په متنوع قرضونو باندې د خطر د تقسیم له لارې له منځه یوسي .
زیاترو په بانک باندې تمرکز کوونکي شرکتونو یا د تجارتي تمویل شرکتونه اخیستي دي او یا دا چې تاسیس کړي یې دي، ترڅو ددغو شرکتونو د خاصو عملیاتو څخه ګټه واخلي.
د تجارتي تمویل شرکتونه د اجارې بازار (Leasing market) عمده برخه اخیستوونکي دي .په تخمیني ډول د ټولو پرچون تجارو 80% خپل تجارتي فعالیتونه د اجارې د معاملاتو له لارې لاسته راوړي. زیاتره تولیدي شرکتونه هم دا په خپله ګټه بولي، چې خپل تجهیزات او ماشین الات د اجارې له لارې تهیه کړي. داجارې یو ډول معامله، چې د اوږد

مهاله تمويل د تعويض په حيث عمل کوي، ديوه ځانګړي شرکت لپاره د تعميراتو جوړول (ودانول) په بر کې نيسي .

د مثال په توګه د (Safe Stores) د پرچون فروشی شرکت د معاملاتو د لاربښوونې (Real estate) په سرمايې سره تشويقوي، چې د (Safe store) د مشخصاتو په مطابق تعميرات جوړکړي .دتعميراتو د جوړولو څخه وروسته دغه تعميرونه 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 ابتدايي نقدو پيسو تاديه وکړي او يا دا چې نور هم پوروړی (قرضداری) شي، له دغو تعميراتوڅخه استفاده کوي .

د اجارې معامله (Leasing) د شرکت د لنډ مهاله مالي اړتياؤو د رفع کولو لپاره استعماليدلای شي او ځيني وختونه د يوې تمويلي سر چينې په توګه د بانکي قرضونو ځای هم اشغالوي .

هغه نقليه وسايط، چې شرکت ورڅخه استفاده کوي کېدای شي داجارې په واسطه تهيه شي .او پدې ډول شرکت بدون لدې چه د نقليه وسايلو په خريداری باندې پيسې مصرف کړي، د اجارې په واسطه د نقليه وسايلو د څو کالو اړتيا رفع کولای شي .

تقريباً د تجهيزاتو هره برخه د کاپی ماشين څخه نيولي بيا تر کمپيوټر او درندو (ثقيلو) وزنونو انتقالوونکي يا (Forklift) پورې ټول په اوږد مهاله يا لنډ مهاله ډول اجاره کيدلای شي .اجاره-کوونه (Leasing) زياتره وخت د خريداری په عوض يوه ډيره جالبه متبادله لاره ده .

د خرڅلاو وکیلان Factors

د خرڅلاو وکیل (Factor) د تجارتي تمویل شرکت په ډول د شرکت له پاره د طلباتو د حسابونو د تمویل سره سروکار لري. د تجارتي تمویل د شرکت پر خلاف ،د خرڅلاو 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 خرڅلاو رسولي ، د خرڅلاوډ وکیل څخه د طلباتو د راټولولو په عادي تاریخ او یا هم د قرض د پای ته رسیدو په خالصه نیټه باندې د طلباتو پیسې لاس ته راوړي .د پیشکي رسیداتو Advance) Factoring) تر عنوان لاندې د خرڅلاو وکیل (Factor) و شرکت ته د طلباتو پیسې د طلباتو د ختمیدو د تاریخ څخه مخکې تادیه کوي . د خرڅلاو وکیل په اُجراتي معاملاتو کې (Factoring) Arrangement) هغو مشتریانو ته، چې طلبات یې خرڅ شوي دي، اطلاع ورکول کېږي چې د خرڅلاو رسیدات (bills) دې د خرڅلاو وکیل ته تادیه کړي ،نو پدې ترتیب د طلباتو دراټولولو دنده د خرڅوونکي څخه د خرڅلاو وکیل ته انتقال مومي (shifted) .
سره ددې چې د خرڅلاو وکیلانو فعالیتونه اوږد تاریخ لري ، دغو شرکتونو (خرڅلاو وکیلانو) په پراخه اندازه د (1970) په لسیزه کې وده (رشد) وکړ .د خرڅلاو وکیل د اُجرت حق (Factoring) په اصل کې د نساجی د صنعت څخه شروع شو .څرنګه چې د نساجي صنعت د خرڅلاو او قرض د راپور ورکولو اداري په امریکا کې زیاتره په نیویارک ښارکې موقعیت لري، نو لدې وجې ددې هیواد زیاتره د خرڅلاو وکیلان هم په نیو یارک ښار کې موقعیت لري .د نساجی د صنعت څخه علاوه د خرڅلاو وکیلان (Factors) په ځینو نورو ساحو لکه فرنیچر ،بوټ جوړول ،بوتل جوړول ،کاغذجوړول ،دلوبو سامان جوړول (toys) او نورو کې هم ګټور ثابت شویدي .د ځینو خرڅلاو وکیلانو مثالونه په لاندې ډول دي :
CIT Group Holdings ، ریپبلیک فکتورز(Republic Factors) ،هیلیر فنیانیشل او همدارنګه د زیاتره لویو بانکونو ځینې برخې یا څانګې (Units) هم د خرڅلاو وکیلانو په حیث فعالیت کوي .

د يوه خرڅلاؤ وکيل د فعاليتونو څخه د استفادې کولو په غرض د خرڅوونکي (seller) او خرڅلاؤ وکيل (Factor) ترمنځ يو قرارداد (Contract) تر سره کېږي، چې ددواړو خواوو (طرفونو) دندې او مسئووليتونه پکې ټاکل کېږي .

په دغه قرارداد کې هغه شرايط، چې د هغو په اساس طلبات د خرڅلاؤ په وکيل باندې خرڅيږي، ددغو طلباتو د تاديه کولو مسئووليت ، دطلباتو د راټولولو طرزالعمل ،او د اجراء شويو حسابونو د راپور ورکول ميتود ذکر شوی وي . په دغه قرارداد کې دا هم ذکر کېږي ، چې د طلباتو حسابونه د خرڅلاؤ وکيل ته انتقال شي او مشتريانو د خرڅلاؤ رسيدات د باربري (ترانسپورت) د اصلي اسنادو سره يو ځای هره ورځ د خرڅلاؤ وکيل ته تحويل يا تسليم شي.

ټولې خرڅوونې بايد د اجناسو د تحويلی څخه مخکې د خرڅلاؤ د وکيل لخوا تصويب يا قبولې شي .که چير ې د مشتري د قرض نرخ (Credit ratings) د خرڅلاؤ وکيل د معيادونو سره سمون ونلري، نو کېدای شي چې دغه خرڅلاؤ د خرڅلاؤ وکيل (Factor) لخوا رد (reject) شي .د خرڅلاؤ وکيل ته بايد روزانه د قرضونو ،حواله جاتو (allowances) او د اجناسو د بيا راګرځولو (Return of merchandise) څخه راپور ورکړل شي .په قرارداد کې بايد د خرڅلاؤ وکيل د خدماتو أُجرت ذکر شي .

د قرض د تحليل شعبه د خرڅلاؤ وکيلانو د أُجرتي مؤسساتو د مهمو شعباتو څخه شميرل کېږي. ځکه دغه شعبه بايد له يوه طرفه د خرڅلاؤ وکيل دارايي حفظ کړي او له بله طرفه بايد د خپلو مشتريانو سره مستقيم تماس ولري . ددغې شعبې غړي (اعضاء) نه يوازې بايد د قرض په تحليل کې د قيق او سريع (تېز) وي ، بلکې دا چې د شرکت د مشتريانو سره له نږدې څخه کار کوي، بايد د هغو شرکتونو نيک شهرت (goodwill) هم وساتي، چې له خدماتو څخه يې استفاده کوي .

دخرڅلاؤ وکيلانو أُجرت (charge) دوه عناصر لري : لومړی په پيشکی پيسو باندې ربحه لګول کېږي ، دويم د خدماتو د اجراء کولو کميشن يا أُجرت د يوې معينې فيصدی په ډول د طلباتو د وجهې مبلغ (Face amount) په اساس ټاکل کېږي .د خدماتو دغه أُجرت (مزدوري) د تمويل شويو طلباتو (Financed) د مبلغ د يو فيصد د ¾ څخه تر ½ 1 فيصده اندازي پورې وي.

د کمیشن یا اجرت اندازه د مشتري د خرڅلاؤ د مقدار ،دهغه حسابونو د قرض مجموعي حالت، چې د خرڅلاؤ وکیل د اداري لاندې قرار لري او د انفرادي حسابونو د منحنۍ اندازې په اساس ټاکل کېږي .

د زیات مالي حفاظت (حمایتprotection) په خاطر، د خرڅلاؤ وکیل د طلباتو د مجموعي مبلغ څخه، چې د خرڅلاؤ وکیل تر اداري لاندې قرار لري د 5% څخه تر 15% پوري دخپل ځان سره ذخیره کوي، تر څو د تغیراتو له پاره د هغو څخه استفاده وشي .لکه د هغو مالونو په مقابل کې چې د مشتریانو څخه خرڅوونکي ته را واپس شویدي .د طلباتو دغه ذخیره شوي برخه بیا واپس خرڅوونکي ته ورکول کېږي، که چیرې د تغیراتو (adjustment) له پاره د هغو څخه استفاده ونه شي.

د تجارتي تمویل د شرکتونو په شان ،د خرڅلاؤ وکیلان هم د خپل فعالیت لپاره مالي وسایل (سرمایه) د مالکانو د سرمایې ،لنډ مهاله او اوږد مهاله قرض او د فعالیتونو څخه د لاس ته راغلي مفادو څخه تهیه کوي.که څه هم چې د خرڅلاؤ وکیلانو (Factor) د خدماتو څخه هغه شرکتونه استفاده کوي، چې د عادي چینلونو (لکه بانک) څخه د تضمیني تمویل په لاس ته راوړلو باندې قادرنه وي ،خو ځیني وختونه د مالي نظره ځواکمن شرکتونه هم د خرڅلاؤ وکیلانو د خدماتو څخه د هغو د مزایاؤو (ګټو) په خاطر استفاده کوي .په حقیقت کې د خرڅلاؤ وکیلان د هغو شرکتونو لپاره زیات مفیدیت وړاندې کوي، چې د زیاتو فروشاتو (خرڅونو) څخه خوند اخلي (علاقمندوي)او د ودې (growth) په حال کې وي .

مونږ مخکې یادونه وکړه، چې په دا ډول وختونو کې شرکتونه د کاري سرمایې (Working Capital) د سخت کمښت سره مخامخ کېږي . د طلباتو خرڅلاؤ بدون لدې چې ضامن ته مراجعه وشي.(یانې دا چې خرڅوونکی مجبور نه دی، چې د بد قرضی A) (bad debt په حالت کې هغه پیسې، چې دخرڅلاؤ وکیل څخه یې لاسته راوړې دي، بیا تادیه (repay) کړي)،د طلباتو په مقابل کې د نقدو پیسو د تعویض سبب ګرځي .او دغه حالت په اوږد مهال کې زیاته وده growth او مفیدیت profitability ممکن کوي.ځینې شرکتونه بیا خپل طلبات د نورو دلایلو په اساس د خرڅلاؤ د وکیل په اداره کې ورکوي .لومړی دا چې د قرض پواسطه د خرڅلاؤ تر سره کولو لګښت واضحاً مالوم دی او

دغه لګښت 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 ځیني لګښتونه له منځه وړي، چې په دغو لګښتونو کې د حسابداری یا د مالوماتو ساتلو (book keeping) لګښت ، دقرض د شعبې د لرلو (برقرار ساتلو) لګښتونه او د هغو قرضونو چې د تادیه کولو وخت یې پوره شوی ده د راټولولو لګښتونه 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 وزګار 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 ځیني نورې تصدیګانې ددغو خدماتو په استعمال باندې اعتراض کوي .دا اعتراض دوه دلایل چې اکثره وخت ذکر کېږي، یو لګښتونه (مصارف) او بل په مالي کمزورتیا باندې دلالت دي.

د خرڅلاؤ وکیلانو د اُجرت (مزد) لګښتونه بې له شکه د بانکونو د غیر تضمیني قرضونو د لګښتونو په نسبت ډیر لوړ دي .په عین حال کې دا مشکله ده چې سنجش شي، خالص لګښتونه لوړ دي او که ښکته ؟ دعادي مصارفو له منځه تلل چې د طلباتو دنه خرڅلاؤ په صورت کې به پې 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 اُجرت لګښتونه جبران کولای شي .

د مالي وضعیت په کمزورتیا باندې دلالت کولو په وجه زیاتره قرض اخیستونکي د نه اطلاع ورکولو پلان په ګټه د خرڅلاؤ وکیلانو سره د معامله کولو څخه ډډه (صرف نظر) کوي او پدې ترتیب سره دوی دا نه خوښوي، چې مشتریان یې په مستقیم ډول د خرڅلاؤ وکیل ته تادیات تر سره کړي .د نساجی ساحې څخه په استثناء سره چې د خرڅلاؤ وکیلانو په هغه ساحه کې اوږدمهاله مهم رول لوبولای دی، نور شرکتونه ډیره هڅه کوي، چې مشتریان یې پدې خبر نه شي.ددوی حسابونه(طلبات) یې د شرکت د مالي کمزورتیا له وجې د تمویل په خاطر خرڅلاؤ وکیلانو ته په تضمین ورکړي دي .ځیني صنعتي شرکتونه هم د پرچون تجارت په شان د خرڅلاؤ وکیلاتو د معاملاتو د تاثیر لاندې راغلي دي .د خرڅلاؤ وکیلان تهیه کوونکو(suppliers) ته د لویو پرچون تجارتونو د تادیاتوتضمین کوي.

په دې ډول تضمین سره تهیه کوونکي، پرچون پلورونکو ته مالونه لیږدوي او ډاډه وي، چې ددوی د مالونو پیسې تادیه کېږي .که چیرې د خرڅلاؤ وکیلان فکر وکړي، چې پرچون پلورونکی شرکت په یوه لړزانده مالي حالت کې قرار لري او تهیه کوونکي (supplier) د تادیاتو د تضمین څخه انکار وکړي، نو په دې صورت کې به پرچون پلورونکي هیڅ اجناس د خرڅلاؤ لپاره د ځان سره ونه لري، نو پدې وجه د ضعیف تمویل په اړه وړاندوینې په ریښتیا او واقعیت بدلیدلای شي .

د بانکونو سقوط هغه وخت پیښیږي، چې د بانک امانت 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 کړکیچ (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 مخکېنی (قبلي) اخطار د علامې (سېګنال) په

حیث عمل کوي .په جون 1995 کال کې د (Bradlees) په نوم شرکت ،وروسته له هغه چې د خرڅلاؤ وکیلانو د هغه تهیه کوونکو ته ددغه شرکت د طلباتو په تضمین ورکولو څخه انکار وکړ، نو د (Bradlees) شرکت د سقوط اعلان وکړ .یو څو میاشتې وروسته په سیپټمبر 1995کال کې یو بل شرکت د (Caldor) په نوم هم د افلاس(Bankruptcy) اعلان وکړ او دا لدې سببه ؤ، چې د خرڅلاؤ وکیلانو ددغه شرکت سره د طلباتو د تضمین په برخه کې مرسته ونه کړه.

کله چې د خرڅلاؤ وکیلان د یوه پرچون فروش د قرض قبولي رد کړي (refuse)، نو د پرچون فروش تهیه کوونکي (supplier) ددې تصمیم سره مخامخ کیږي، چې ایا د مالونو لیږلو (shipping) ته ادامه ورکړي او دمالي پلوه د ستونزو سر مخامخ پرچون فروش لخوا د عدم تادیې (Nonpayment) خطر په غاړه واخلي او که د مالونو لیږل بند کړي او یو مشتري له لاسه ورکړي.په 1990 لسیزه کې ددغو شرکتونو(Federated Department Store , Allied Stores , Macy's , James way , Bradlees او Caldor) د سقوط (افلاس) سره مخامخ کیدونه، وروسته داسې مالومیږي، چې تهیه کوونکي(suppliers) دوهم تصمیم انتخابوي او د خرڅلاؤ وکیلانو تصمیمونو ته غوږ نیسي .

اووم څپرکی

د مشتقه دارایې ګانواساسات

Basic Derivatives

دخرید اوفروش حقوق

Options

آینده قرارداد

Future

دتبدیلیدو ور قرض اسناد

Convertible Bonds

اصلي منبع: Origin:

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 دخرڅلاؤحق (put option) اوپه راتلونکي کې دتحویلي قرارداد (futures contract) دمشخصاتو توضیح کول.
2-په راتلونکي قراردادونو (futures) دقیمتونودتفاوت څخه داستفادې مقایسه کول داسهامو په مارکیټ کې دقیمتونودتفاوت څخه داستفادې سره .اوددې توضیح کول چې دخریداوفروش حق (options) څنګه په متفاوتوقیمتونوسره داسهامو دخریدارۍ په مقابل کې متبادل امکان وي.
3-دخریداوفروش دحقوقوپه اخیستلواوثبت کولوسره دراتلونکي قرارداد دلنډمهاله او اوږدمهاله اقلامومقایسه کول.
4-ددې توضیح کول، چې څنګه یوانفرادي شخص له مشتقه دارایې (Derivative) څخه مفاد لاس ته راوړي اویادضرر (تاوان) متحمل کېږي.
5-ددې توضیح کول، چې پانګه اچونکي اومالي مدیران څنګه د خریداوفروش له حقوقو څخه استفاده کوي، ترڅو په قیمتونوکې دنوساناتوڅخه دضرر (تاوان) خطرمحدود کړي.
6-دبیه لرونکواسنادو (چې پدې فصل کې دمطالعې لاندې نیول کېږي) دمزایاؤ (ګټو)او خطراتومقایسه کول اوتوپیرول.

برنارډبرچ(Bernard Baruch) دازادو بازارونو(free markets) په اړوندیواساسي واقعیت څرګندکړیدی: بازارونه دنوسان په حال کې دي یا(Markets will fluctuate) دغه څرګندونه په یقیني ډول دمشتقه دارایې ګانو(Derivatives) په اړه صدق کوي .

دسهم دخریددحق(option)قیمت د(NCR)دیوسهم لپاره چې دجمعې په ورځ په 375$تبادله کیده او وروسته له هغې چې دا اعلان شوه، چې د(NCR)شرکت د(AT&T)په شرکت باندې تبادله کېږي، نود دوشنبې په ورځ د(NCR) سهم په (50*2.6878$)تبادله کیده .اوداهم داوونۍ په اخیرو ورځوکې په قیمت کې (617%)زیاتوالی څرګندوي.

په مشتقه دارایی کې پانګه اچونه دلویو تاوانونوباعث هم ګرځي.اوداډول مالي ناورینوته (لوی تاوانونه)په مالي اوعامه مطبوعاتوکې انعکاس کوي.که څه هم دا ډول نشرات په بیه لرونکواسنادو(Securities)باندې په عمومي ډول اوپه مشتقه دارایې باندې په ځانګړي

ډول دعامو خلکواعتماد(confidence) راکموي ،خوددغه مالي دارایې ګانواهمیت کموالې نه کوي .دمشتقه دارایې په اړه اساسي پوهه له تاسوسره مرسته کوي، چې دپانګې اچونې په ستراتیژیګانواودخطر په اداره (risk management)باندې په ښه ډول پوهه شئ .

لکه څنګه چې دنوم څخه یې څرګندیږي ،مشتقه دارایي (Derivative)دهغه دارایی څخه عبارت ده ، چې دهغې ارزش یاقیمت په یوه بله دارایی پوري تړلی وي (دبلې دارایی څخه مشتق شوی وي).

په دې فصل کې مختلف ډوله مشتقه دارایی دمطالعې لاندې نیسو. لکه دسهم دخرید اوفروش حقوق ،اودارایی دخریداوفروش راتلونکي قراردادونه (Futures) اونور.

په هرحالت کې دیوې مالي دارایی ارزش، چې دهغې په مربوطه دارایی پورې تړلی وي،نوله دې وجې د مشتقه دارایی نښان ورکونکي وي.

مشتقه دارایي ګانې کیداې شي دکاملاً مغلقو(پیچیده) پانګه اچونوله جملې څخه وي اوپدې فصل کې یواځې دهغې اساسات د مطالعې لاندې نیول کیږي .اوهمدارنګه په دغه فصل کې بیه لرونکي اسناد،دمشتق دارایي ګانودایجادمیکانیزمونه ،دقیمتونو دتفاوت نقش دمشتقه دارایی اوږودمهاله اولنډمهاله اقلام،دمشتقه دارایی اودهغود تړلیو(وابسته) دارایی دقیمتونوترمنځ ارتباط اوداچې څرنګه دغه دارایي ګانې دخطردراکمولولپاره استعمالیدې شي ،هم دبحث اومطالعې لاندې نیسي.په دغه فصل کې هره برخه خپلواکه اوله خپلې محتواڅخه ډکه ده (یانې ضرورت نه لري، چې دبلې موضوع سره یوځای مطالعه شي (نوله دې وجې تاسوکولاې شئ داسهامودخریداوفروش دحقوقو (options) په باره کې موضوعات دپوښښ اومطالعې لاندې ونیسئ،پرته له دې چې دراتلونکي قرارداد (futures)په باره کې موضوعات ولولئ .اوددې برعکس هم صدق کوي

دخرید اوفروش حقوق Option

(option)د یوڅه (یوکار) دترسره کولودحق څخه عبارت ده.اوکله چې دغه اصطلاح (Option) دبیه لرونکو اسنادو په برخه کې استعمالیږي، نو بیا داسهامو دخرید او فروش د حق معنی ورکوي .دحق (right) کلمه کاملاً داهمیت نه ډکه ده . دخریداو فروش دحق مالک مجبور نه دی، چې کوم کار ترسره کړي .داسهامودفروش دحق مالک مجبور دی، چې سهم خرڅ کړي اوپه دې ترتیب دغه موضوع دخریداوفروش دحق اوراتولونکې قرارداد تر منځ توپیر څرګندوي، چې وروسته به په دغه فصل کې وڅیړل شي .یوانفرادي شخص چې دراتلونکي قرارداد(futures) داخیستلوعقد (وعده) یې کړیده ،مجبورده چې یاذکرشوی قلم خریداري کړي اویا داچې دقرض مسؤولیت په غاړه واخلي.

په مالې برخه کې داسهامودخریداوفروش حقوق یوازیني حقوق نه دي.دمثال په توګه زیاتره دقرض اسناد(Bonds) داعلام وړ(callable)دي.دقرض داعلام مشخصات دخریداوفروش دحق(option)لپاره یومثال دی، څکه شرکت دا حق لري، چې دقرض سند دپای ته رسیدوتاریخ څخه وړاندې بیاخریداري کړي.په زیاتره تجارتې معاملاتوکې داسهامودخریداوفروش حق شامل وي .دمثال په توګه دځمکې مالک کولای شي دځمکوپه معامله کونکي باندې دځمکې داخیستلوحق خرڅ کړي، دځمکومعامله کونکي مجبورندي چې ځمکه حتماً خریداري کړي ،خودځمکې داخیستلوحق لري.داسهامواخیستلوحقوق د(warrants) په نوم یادیږي،دتصدیګانولخوانشرشوي وي .

اوکه چیرې دافرادولخوانشرشوي وي، نوبیاداسهامودخریدحقوق د(calls)په نویادیږي.

دسهم داخیستلودشرکت حق اودسهم اخیستلوانفرادي حق (calls) په یوټاکلي قیمت سره اودیوې ټاکلې زمانې دورې په داخل کې داسهامواخیستلودحق څخه عبارت دي .

داسهامودخرڅولوحقوق د(Puts) په نوم یادیږي .اوداسهامودخرڅولوحقوق(puts) په یوټاکلې قیمت سره اودیوې ټاکلې زماني دورې په داخل کې داسهامودخرڅولوله حق څخه عبارت دي.

داسهامودخریددحقوقودراکړې ورکړې په غیرمروجه (ځانګړي)اصطلاح کې دیوحق د بازار قیمت دمازاد(premium)په نوم یادیږي .هغه قیمت چې په هغه سره دحقوقودرلودونکي یوسهم اخیستلی اوخرڅولی شي (دسهم دخریددحق وعده ورکړل شوې قیمت(Strike price)او یا د (سهم دخرڅولودحق وعده ورکړل شوې قیمت) د exercise priceپه نوم یادیږي اوهغه ورځ چې داسهامواخیستلواوخرڅولوحقوق پای ته رسیږي د(Expiration date) په نوم یادیږي .

دسهم دخرید حق ذاتي ارزش

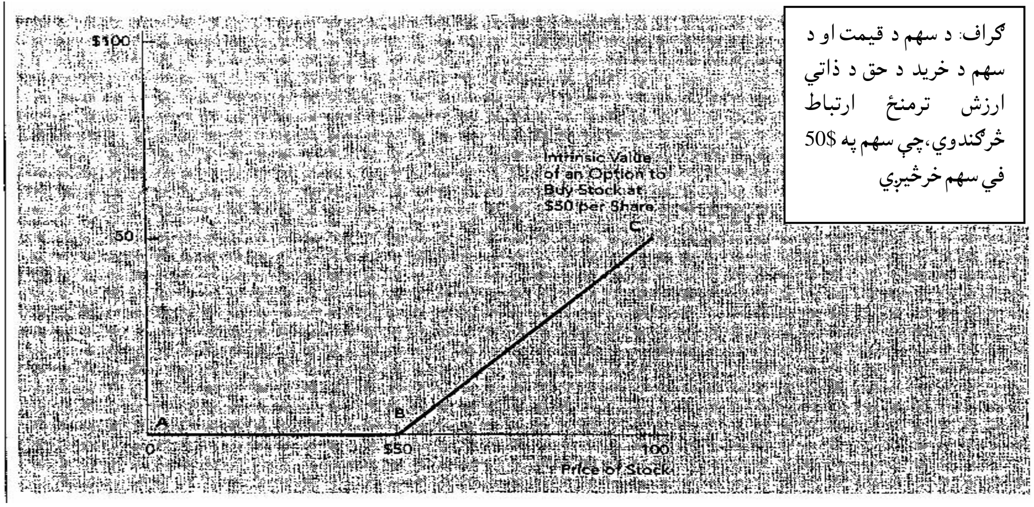
The intrinsic value of an option to buy stock

هغه ارزش چې د شرکت د سهم داخیستلوحق(warrant) اوانفرادي دسهم اخیستلوحق(Call)چې دهغو د وابسته(تړلیو) اسهامو په ارتباط یې لري، دیوه حق د ذاتي ارزش(intrinsic value) په نوم یادیږي.دسهم دخرید دحق ذاتي ارزش ددغه حق دسهم دقیمت اودوعده ورکړل شوي قیمت(strike price) ترمنځ دتفاوت څخه عبارت دی.که چیرې دسهم د خرید وعده ورکړل شوي قیمت $30 وي او همدغه په بازار کې په ($40) خرڅیږي، نودسهم دخریددحق ذاتي ارزش د 10=40-30) څخه عبارت ده.که چیرې سهم په بازار کې دوعده ورکړل شوي قیمت څخه په لوړقیمت سره خرڅیږي، نو دسهم دخریددحق ذاتي ارزش مثبت ده اوداحالت پدې مانا ده چې دخریدحق په داخل دپیسوکې(in the money)قرارلري.که چیرې سهم په بازارکې دوعده ورکړل شوي قیمت سره په مساوي قیمت خرڅیږي ،نو په دې صورت کې دخریدحق په پیسو کې (at the money) قرارلري اوکه چیرې دسهم قیمت دخرید دحق دوعده ورکړل شوي قیمت څخه ټیټ وي، نو په دې حالت کې دخرید حق هیڅ ذاتي ارزش نه لري اودغه حالت دخارج له پیسو(out of money) په نویادیږي.هیڅوک به هم دخریدیوحق وانه خلي اودهغه څخه به استفاده ونه کړي، ترڅویوسهم په($50) واخلي په داسې حال کې چې همدغه سهم دوعده ورکړل شوي قیمت(strike price) څخه په ټیټ قیمت(مثلاً $40) اخیستلای شي.دسهم دقیمت ،دوعده ورکړل شوي قیمت(strike price) اودسهم دخرید حق دذاتي

ارزش(Intrinsic value) ترمنځ روابط په لاندې جدول اوگراف کې ښودل شوي دي. په دغه مثالونوکې دخریددحق وعده ورکړل شوي قیمت ($50) دی.دجدول لومړی ستون یا(دگراف عمودي محور Horizontal axis) دسهم مختلف قیمتونه څرگندوي،دویم ستون دسهم خریدوعده ورکړل سوي قیمت($50) ښيي اودرېیم ستون دخریددحق ذاتي ارزش (داول ددویم ستون دارزش ترمنځ تفاوت)ښيي.

دسهم دسند قیمت	دسهم دخریدوعده ورکړل شوي قیمت	دخریددحق ذاتي ارزش
0$	50$	0$
10	50	0
20	50	0
30	50	0
40	50	0
50	50	0
60	50	10
70	50	20
80	50	30
90	50	40

ددویم ستون ارزشونه(قیمتونه) په گراف کې د(ABC) منحني په ډول ښودل شوي دی، چې هغه دسهم دقیمت اودخرید دحق دذاتي ارزش ترمنځ روابط څرگندوي.دجدول اوگراف دواړوڅخه څرگندیږي، چې دسهم دقیمت په لوړیدوسره دخریددحق ذاتي ارزش هم لوړوالی کوي. دسهم($50) دټولو ټیټوقیمتونولپاره دخریددحق ذاتي ارزش صفر(0) دی ،ځکه چې دبیه لرونکواسنادو(securities) قیمت هیڅکله منفي کیدای نه شي .یوازې په هغه صورت کې چې دسهم قیمت د($50) څخه لوړ شي، نودخریددحق ذاتي ارزش هم مثبت کیږي.



ګراف: د سهم د قیمت او د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزښ ترمنځ ارتباط څرګندوي،چې سهم په 50$ فې سهم خرڅیږي

ذاتي ارزښ له دې وجې مهم دی، چې دخریددحق(option) دبازار قیمت بایددهغه خپل ذاتي ارزښ ته ورسیږي. کله چې دخرید حق(option) دپای تاریخ (expiration date) ته نږدې کیږي.دسهم دخریدحق دپای ته رسیدوپه اخیری ورځ، دهغه دبازار قیمت یوازې هغه څه وي کوم څه چې دغه دخریدحق دسهم په حیث ارزښ لري.دخریدحق کیدای شي یوازې دسهم دبازار قیمت اودخریدحق(option) دوعده ورکړل شوي قیمت (exercise price) ترمنځ دتفاوت په اندازه ارزښ ولري.داحقیقت په مانا ده چې یو پانګه اچوونکی کیداې شي دخریددحق دذاتي ارزښ څخه دخریددحق دراتلونکي قیمت (future price) په حیث استفاده وکړي، ځکه چې پانګه اچوونکی پوهیږي چې دخریدحق (option)دپای تاریخ ته نږدې کیدوسره دهغه دبازار قیمت باید ذاتي ارزښ ته ورسیږي.

ذاتي ارزښ همدارنګه هغه حداقل قیمت هم تعینوي، چې دخریدحق(option) رهبري کوي[7].

داسې فرض کړئ چې دسهم قیمت 60$دی اودخریددحق وعده ورکړل شوي قیمت 50$ده :نوپه دې صورت کې دسهم دخرید حق ذاتي ارزښ 10$دی یانې -60$

[7] په لنډډول سهم دخرید دحق حداقل ارزښ دسهم دقیمت اودخرید دحق دوعده ورکړل شوي قیمت دفعلي ارزښ (Present value) ترمنځ دتفاوت څخه باید کم نه وي که چیرېدربحې نرخ صفرنه وي اویاداچې دخریدحق په پای ته رسیدوکې نه وي نودغه پوتنې تفاوت باید دسهم دخریدحق دذاتي ارزښ څخه زیات وي .

10$=50$.که چیرې دسهم دخریدحق بازارجاري قیمت (مازاد) 6$ وي، نوپانګه اچوونکی کولای شي، چې دسهم دخریدحق خریداري کړي اودهغه په واسطه دسهم سندپه 50$(وعده ورکړل شوي قیمت سره په لاس راوړي .بیاپانګه اچوونکی کولای شي دغه دسهم سند په 60$ خرڅ کړي اود 4$ مفادپه لاس راوړي .
دسهم دخرید حق داخیستلواودسهم دخرڅولوعمل به دخریددحق قیمت لوړ اودسهم قیمت راټیټ کړي .کله چې دخرید حق دهغه دذاتي ارزش څخه په ټیټ قیمت خرڅیږي ، نوپانګه اچوونکی به دسهم دخریدحق خریداري کړي اودسهم سندبه خرڅ کړي،نوپه دې صورت کې دسهم دخرید حق قیمت به لوړوالی اودسهم دسند قیمت به ټیټوالی وکړي .
دغه دقیمتونوتغیرات به ترهغوپوری ادامه لري، ترڅوچې دسهم دخریدحق لږ ترلږه دهغه په ذاتي ارزش سره خرڅ شي یانې دبازارقیمت یې دذاتي ارزش سره مساوي وي ،نوپه دې اساس ذاتي ارزش دسهم دخریددحق حداقل قیمت تعینوي .ځکه کله چې دسهم دخرید حق دهغه دذاتي ارزش څخه په ټیټ قیمت سره خرڅ شي دبازار قیمتونه (Forces) به په حرکت راشي اودابه یقیني کړي، چې دسهم دخرید حق دبازار قیمت دهغه ذاتي ارزش ته بیرته راګرځي .

دعاید نفوذ-خطر Leverage

سره ددې چې دسهم دخریدحق یوحق ده ،مګر د هیڅ ډول قانوني مالکیت دحق څخه نماینده ګي نه کوي .خودسهم دخریدحق پانګه اچوونکي ته یومهم مزیت (ګټه) وړاندې کوي:دعایدنفوذ-خطرڅخه استفاده.
دسهم دخریدیافروش په حق کې دپانګې اچونې بالقوه مفادکیداې شي په هغوپورې د وابسته (تړلیو) اسهامو کې د پانګې اچونې د بالقوه مفادو څخه ډیر زیات وي. د قیمت د تفاوت (Margin) په شان ،دغه دخطر سره یوځای دمفادومشخصه دعاید دنفوذ –خطر څخه داستفادې یوښه مثال دی .
مخکینی جدول چې دسهم دقیمت اودسهم دخریددحق دذاتي ارزش ترمنځ ارتباط څرګندوي ،دعاید نفوذ – دبالقوه خطردتوضیح لپاره چې دسهم دخریدحق یې عرضه کوي

،هم ترې استفاده کېږي .دمثال په ډول که چیرې دسهم قیمت د $60 څخه $70 ته لوړشي، نو د سهم د خرید د حق ذاتي ارزش به د $10 څخه $20 ته لوړ شي. دسهم دقیمت فیصدي تغیر 16.67% یانې [16.67%=60/ (60-70)] ؤ. په داسې حال کې چې دسهم دخریدحق په ذاتي ارزش کې فیصدي زیاتوالی 100% ؤ. یانې [100%=10/(10-20)] دسهم دخریدحق په ذاتي ارزش کې فیصدي زیاتوالی دسهم دقیمت دفیصدی تغیرپه نسبت ډیرزیات ؤ.

که چیرې پانګه اچوونکي دغه دسهم دخریدحق دهغه دذاتي ارزش لپاره اخیستی وای او بیا د سهم دسندقیمت لوړشوی وای ،نودسهم دخریدپه حق کې د پانګه اچونې حاصله مفادبه دسهم په سندکې دپانګې اچوونې دمفادوپه نسبت زیات ؤ.

په هر ترتیب دعایدنفوذ – خطرپه دواړوجهتونوکې مؤثر تمامیږي .سره ددې چې د پانګې اچوونکې بالقوه مفادوته زیاتوالی ورکوي اوهمدارنګه که چیرې دسهم قیمت ټیټوالی وکړي، نو د زیان دزیاتوالي باعث هم کیداې شي .دمثال په توګه که چیرې دسهم قیمت د($70) څخه ($60) ته ټیټوالی وکړي یانې (14.3% کموالی وکړي)، نودسهم دخریددحق ذاتي ارزش به له $20څخه $10 ته کموالی وکړي (50% به کموالی وکړي). دبلې هرډول پانګې اچونې په ډول ، پانګه اچوونکی باید پریکړه وکړي، چې دعاید نفوذ – خطر(Leverage) لخواعرضه شوي د مفادو بالقوه زیاتوالی، داضافه شوي خطردقبلولوارزش لري اوکه څنګه ؟ که چیرې دسهم دخریدحق دسهم دسندپه نسبت زیات بالقوه مفاد وړاندې کوي ،نوپانګه اچوونکی کیدای شي دسهم دخرید حق اخیستلوته ترجیح ورکړي .دسهم دخریدحق داخیستلو په هڅه کې پانګه اچوونکی کیدای شي دهغه دقیمت د را کمولولپاره چنې ووهي یانې (فشار راوړي چې قیمت راکم کړي)، نوپه نتیجه کې دسهم دخریدحق دبازار قیمت دذاتي ارزش څخه اضافه کېږي .څرنګه چې دسهم دخریدحق دبازار قیمت مازاد(premium) په نوم یادیږي، دسهم دخریدحق دذاتي ارزش څخه د مازاد قیمت اضافه توسعه دزماني مازاد(Time premium) په نوم یادیږي یادزماني ارزښت په نوم یادیږي.پانګه اچوونکي غواړي چې دغه زماني مازاد دهغه دعایدنفوذ-خطر چې دسهم دخریدحق یې عرضه کوي،په مقابل کې تادیه کړي .دغه زماني عاید په عینې حال کې بالقوه عایدراکموي اوبالقوه زیان ته زیاتوالې ورکوي .

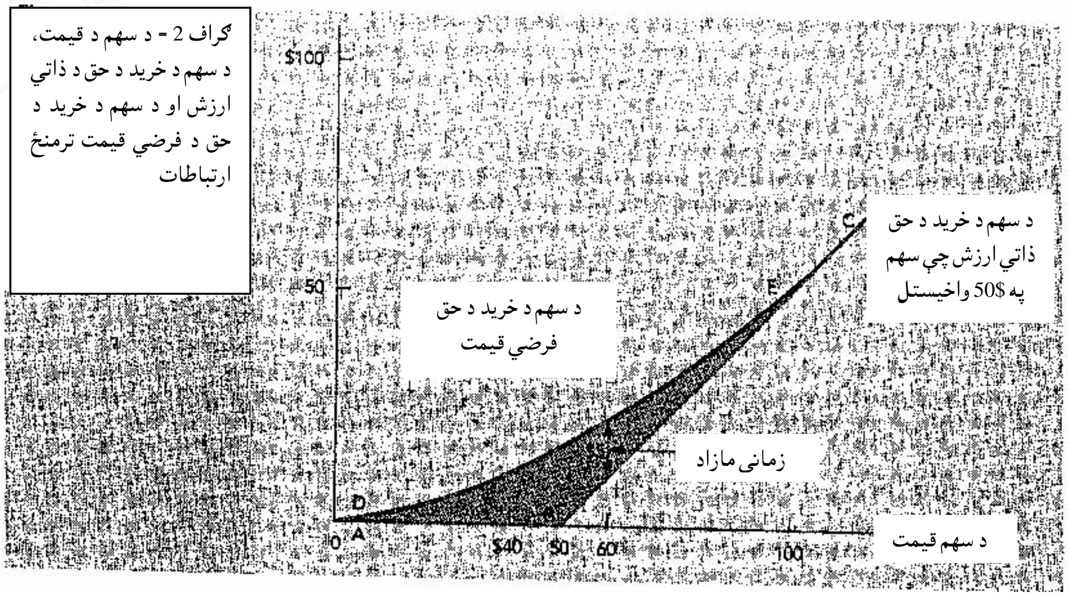
زماني مازاد د راتلونکي صفحې په جدول کې وړاندې شوی دی، چې دغه جدول هغه پخواني جدول ته په څلورم ستون کې دسهم دخریددحق دفرضي قیمتونوپه وراضافه کولوسره لاس ته راغلی.
دغه د بازار فرضي (hypothetical) قیمتونه دسهم دخریددحق دذاتي ارزش څخه لوی دي، ځکه چې پانګه اچوونکیوپه قیمت باندې بولۍ کړي دي (bid up).دسهم دخریدحق داخیستلولپاره پانګه اچوونکي باید د هغه ذاتي ارزش په عوض دهغه دبازارقیمت تادیه کړي.په دې ترتیب،په دغه مثال کې چې دسهم دبازارقیمت 60$ اودسهم دخریددحق ذاتي ارزش 10$ وي،نودسهم دخریددحق دبازارقیمت به 15$وي.
پانګه اچوونکي بایددسهم دخریدحق داخیستلولپاره 15$ تادیه کړي، چې دغه دخرید د حق د ذاتي ارزش څخه 5$ زیات دی.دسهم دقیمت ،د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزش او دخرید دحق د فرضي قیمت ترمنځ ارتبا طات چې په لاندې جدول کې راکړل شوي دي، په راتلونکي صفحه کې په ګراف کې هم ښودل شوي دي.

دعام سهم قیمت	في سهم دخریدحق(وعده ورکړل شوې حق)	ذاتي ارزش	دخریدحق دبازارفرضي قیمت
10$	50	0$	0.00$
20	50	0	0.25
30	50	0	0.50
40	50	0	1.25
50	50	0	6.75
60	50	10	15.00
70	50	20	23.00
80	50	30	32.63
90	50	40	41.25
100	50	50	50.00

زماني مازاد(time premium) چې دسهم دخرید د حق لپاره تادیه کېږي،په ګراف کې په اسانی سره لیدل کېږي.دغه زماني مازاد په ګراف کې په سوري شوي(shaded) ساحه کې، چې د سهم دخرید دحق دبازارقیمت دمنحنی(DE) او د خریدحق د ذاتي ارزش

دمنحنی(ABC) ترمنځ دتفاوت ساحه ده، ښودل شوي دي.په دې ترتیب کله چې دسهم د خرید دحق قیمت 15$ او د سهم قیمت 60$ وي ،نو مازاد زماني (time premium) به يې (5$) وي، ځکه 15$-10$=5$ لکه څنګه چې په ګراف کې لیدل کېږي،دزماني ارزش مبالغ دسهم دقیمت په مختلفو سطحو سره تغیرکوي.د سهم د خرید دحق دوعده ورکړل شوي قیمت څخه دسهم دبازار قیمت په لوړېدو سره زماني مازاد یا(time premium) کموالی کوي.کله چې دسهم قیمت ډیرلوړشي، نو د زماني مازاد د صفرکېږي.د سهم د سند د100$ په قیمت سره دخرید دحق دهغه دذاتي ارزش یانې (50$) سره په تقریباً مساوي قیمت سره خرڅیږي.دزماني مازاد دکموالي له پاره اصلي علت داده، چې کله د سهم قیمت او د سهم د خرید حق ذاتي ارزش لوړ شي ،نودعایدنفوذ-بالقوه خطر(potential leverage) کموالی کوي .علاوه له دې څخه په لوړو قیمتونوکې،د قیمتونو بالقوه کموالی دسهم دخرید حق کې لوې وي ، دا په هغه صورت کې که چیرې دسهم دسندقیمت کموالی وکړي. په دې علتونوسره پانګه اچوونکي نه غواړي، چې د سهم د قیمت په لوړیدوسره دسهم دخریددحق دقیمت په سر بولي ورکړي، نوپه دې ترتیب دزماني مازاد مبلغ کموالی کوي.

زماني مازاد دعایدنفوذ-بالقوه خطر او د سهم د خرید د حق د پانګه اچوونې څخه لاس ته راغلي عاید ته کموالی ورکوي .دمثال په توګه که چیرې دسهم قیمت د60$څخه 70$ ته لوړشي یانې 16.7%عایدپه لاس راوړي، نو د سهم د خرید د حق قیمت به له 15$ څخه 23$ ته لوړوالی وکړي یانې 53.3% په اندازه زیاتیږي .د سهم د خرید حق په قیمت کې فیصدي تغیر تراوسه د سهم دسند په قیمت کې دفیصدي تغیرڅخه لوړه ده ،خو بیا هم ددغه دوه فیصدي تغیرونوترمنځ تفاوت کم دی.زماني مازاد هغه د عایدنفوذ-خطرته کموالی ورکوي، چې د سهم د خرید حق یې پانګه اچوونکوته وړاندې کوي.



څوعوامل (فکتورونه) دي، چې د سهم د خرید د حق په زماني مازاد باندې اغیزه کوي.
د سهم دخریدحق په پای ته رسیدوسره ،دهغه (option) دبازارقیمت باید د سهم دخرید د حق ذاتي ارزش ته نږدې شي .دپای ته رسیدو نیټه باندې ،دسهم دخریدحق دهغه دذاتي ارزش څخه د وابسته اسهامو په اساس ایجادیږي،لوړقیمت نه شي درلودلای، نو په ترتیب د خرید دسهم پای نیټې ته په رسیدوسره هغه (دخریدحق) په یو ټیټ زماني مازاد سره خرڅیږي او د سهم دخرید حق د پای ته رسیدو تاریخ باندې زماني مازاد له منځه ځي .
د خریدحق په زماني مازادکې نور ټاکونکي عوامل (Determinants)،د نقدو مفادو تادیه ،د وابسته اسهاموبې ثباتي او د ربحې نرخ شامل دي.
دهغوشرکتونودسهم دخریدحق، چې نقد مفاد تادیه کوي ،دټیټ زماني مازاد میلان لري.
ددې ارتباط په اړه دوه ممکنه توضیحات موجوددي :لومړی ،هغه شرکتونه چې مفاد نه توزیع کوي د پانګې اچوونې له پاره زیاتي پیسې په اختیارکې لري.د مفاد د نه توزیع کولو او بیا سرمایه ګذاري کولو په واسطه سره یوشرکت کیدای شي په ډیره چټکۍ سره وده وکړي اودسهم دخرید په قیمت کې بالقوه مفادکیدای شي زیات وي ،که چیرې شرکت عواید ذخیره کړي او نقدي مفاد توزیع نه کړي .

دویم دا چې که چیرې یوشرکت مفاد توزیع کړي ،نو د سهم دخرید د حق څښتن د مفادو د توزیع څخه عاید لاس ته نه راوړي.دا چې د سهم د خرید د حق څښتن د مفادو د توزیع څخه څه شئ په لاس نه راوړي،نوپانګه اچوونکي دسهم دخرید د حق له پاره د زیاتوپیسو د تادیه کولواراده نه لري ،نوځکه د سهم د خریدحق په ټیټ زماني مازادسره په خرڅلاؤ رسیږي.

یوبل عامل چې دسهم دخریدحق له پاره تادیه شوي زماني مازاد باندې اغیزه کوي،دعام سهم دقیمت متغیروالي څخه عبارت دی.څرنګه چې دسهم دخرید دحق قیمت د تړلي سهم قیمت تعقیبوي ،نو د سهم په قیمت نوسانات دسهم دخرید دحق په قیمت کې انعکاس کوي.

څومره چې دسهم قیمت متغیر وي، په همغه اندازه د سهم د خریدحق دقیمت دلوړوالي امکانات وړاندې کوي.نو په دې اساس د متغیراسهامو دخرید حق ډیرجذاب وي او یولوړ زماني مازاد وړاندې کوي، نسبت د هغه سهم دخریدحق چې داسهاموقیمت یې ډیرثابت او لږ متغیر وي.

د ربحې نرخ ،د خرید د حق (په وعده ورکړل شوي قیمت سره)داخیستلولپاره د ضروري پیسو په فعلي ارزش باندې د تاثیر پواسطه د خرید په حق باندې اغیزه کوي.څرنګه چې د سهم د خریدحقوق په راتلونکي کې په خرڅلاؤرسیږي،دربحې لوړنرخ دا مانا لري، چې پانګه اچوونکی باید د خرید د حق د اخیستلوله پاره یوه اندازه پیسې څنګ ته (جدا یې کیږدي) کړي.

څرنګه چې د سهم د خرید دحق ذاتي ارزش عبارت ده له : د سهم قیمت منفي د خرید په حق کې د وعده ورکړل شوي سهم قیمت څخه ،نودوعده ورکړل شوي ټیټ قیمت به دخریدحق ارزش لوړکړي.په اصل کې دربحې لوړ نرخ ،دوعده ورکړل شوي قیمت فعلي ارزش راکموي، چې په نتیجه کې یې د خرید حق ډیر ارزښتناک کیږي اوزماني مازاد ته زیاتوالی ورکوي .

د اشخاصو د خرید حقوق Call options

څرنګه چې دغه پخوانی بحث په عمومي ډول دسهم د خریدپه اړه ؤ.دغه راتلونکي برخه ځیني مشخصو خرید حقوقو چې د سهم د خرید شخصي حق (Call) او د سهم د خرید د شرکت حق(warrant) څخه عبارت دي،ځانګړی شوی ده .د سهم د خرید د شخصي حق په یوه مشخص قیمت سره (وعده ورکړل شوي قیمت)،په یوه مشخصه زماني دوره کې ،دیوه مشخص شمیر(اکثره وخت 100 اسهام) داسهامواخیستلودحق څخه عبارت دی.

د سهم د خرید شخصي حق د سهم د خرید د شرکت حق سره ورته ، خوپه ځینومشخصاتو سره له یوه او بل څخه تفریق کېږي.

دسهم د خرید د شرکت حقوق د شرکتونو له خوا نشریږي او د سهم د خرید شخصي حقوق د پانګه اچوونکوله خوا نشریږي . د سهم د خرید شخصي حق دایجادولواو نشرولو عملیه اکثره وخت دلیکلو په کلیمې سره افاده کېږي.دیوه انفرادي پانګه اچوونکي د اقابلیت، چې د سهم د خرید شخصي حق ولیکي،ډیر مهم دی.ځکه دا خبره دا مانا لري، چې پانګه اچوونکي کولای شي خرڅونکي او یا اخیستونکي شي.څرنګه چې د سهم د خرید حق یو پانګه اچوونکی په دې توانوي، چې د سهم د خرید حقوق ولیکي، نو دغه حقوق د مفادو د لاسه ته راوړلو امکانات منځته راوړي، چې دغه مفاد د سهم د خرید د شرکت حق لاس ته نه شي راوړلای .

د سهم دخرید شخصي حق او د شرکت حق ترمنځ بل توپیر د سهم د خرید د حق اعتبار د مودې څخه عبارت ده. کله چې د سهم د خرید د شرکت حقوق نشرشي ، د هغوی د پای ته رسیدو تاریخ ثابت وي او عموماً په راتلونکي کې څو کاله په برکې نیسي .دسهم دخریدشخصي حقوق نسبتاً د اعتبارلنډه موده لري، لکه درې ،شپږ او یانهه(9) میاشتې وي (یو محدود شمیر د سهم د خرید شخصي حقوق چې تر دوه کالو پوري د اعتبار موده لري،هم تبادله کېږي).

د سهم د خرید شخصي حق دریيم فرق د هغه د استفادې کولو په وخت کې رامنځته کېږي.کله چې د سهم د خرید د شرکت دحق څخه استفاده صورت نیسي یانې (د خرید د حق پواسطه سهم خریداري شي)، نوپدې صورت کې شرکت نوي اسهام نشر وي، خو د

سهم د خرید د شخصي حق لیکوونکي سهم نشي ایجادولای،خو هغه کولای شي یا د ازاد بازار څخه سهم په لاس ر اوړي او یا د سهم د سند د مالکیت څخه صرف نظر وکړي.
کله چې د سهم سند هغه پانګه اچوونکي ته وړاندې شي، چې د سهم د خرید د 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 پورې مربوط وي.د شیکاګو د خرید حقوق د تبادلې شرکت (Chicago board option exchange)جوړیدل په عاموخلکو کې د سهم د خرید د شخصي حقوقو پواسطه د سهم د خرید د شرکت دحقوقو د تعویض کیدلو اصلي علت ؤ.
د شیکاګو د حقوقو تبادلې هئیت (CBOE) د سهم د خرید د شخصي حقوقو د خرید او فروش دوهمي (ثانوي) بازار ده .یوه پانګه اچوونکی چې د(CBOE) له لارې د خرید شخصي حق خریداري کوي،پدې پوهیږي چې یوتیار بازار او جود لري، چې په هغې کې دغه حق خرڅ کړي. ددغه شرکت (CBOE) لومړني بریالیتوبونه ددې باعث شول، چې د سهم د خرید او فروش حقوق د امریکا په نورو بازارونو کې لکه د (American and pacific stock exchange) هم تبادله شي .د ځینو انتخاب شویو د سهم د خریدحقوقو قیمتونه روزانه په مالي نشراتوکې خپریږي.په راتلونکي صفحه کې جدول د سهم د خرید او فروش انتخاب شویو حقوقو تبادله وړاندې کوي، چې وال سټریټ جورنال کې خپره شوې وه .
لکه څنګه چې دجدول څخه مالومیږي ،د هرسهم مختلف د خرید حقوق معامله کیږي.د(ADL Time Warner) په ډول شرکتونه په جدول کې لومړی درج کیږي، چې په تعقیب یې دوعده ورکړل شوي قیمت او د پای ته رسیدو میاشت درج کیږي.په اخري څلورو ستونو کې حجم (دتبادله شویو قراردادونو شمیر) او په وعده ورکړل شوي قیمت او پای ته رسیدو ورځ باندې د سهم د خرید شخصي حق اخري قیمت درج شوی وي. او بیا وروسته د سهم د فروش د حق حجم او اخري قیمت درج کیږي.
که چیرې ستون وجود ونه لري(خالي وي)، نو بیا دا مانا لري، چې د سهم د خرید حق معامله نده ترسره شوي او یا دا چې بیخي وجود نه لري. د موجوده حقوقوشمیر چې د

ازادو علایقو(open interest) په نوم په بازارکې موجوددي ،د ورځې په ډېر زیات ډول تبادله شویو حقوقو له پاره په نشراتوکې خپرېږي.

د خرید د شخصي حقوقو اخیستل Purchasing calls

دسهم دخریدشخصي حقوق اصلاً د هغوپانګو اچوونکو له خوا پیرودل کېږي، چې غواړي په اسهاموکې د نفوذ عاید-خطرڅخه په استفادې سره یو بهترموقف لاس ته راوړي.که چیرې د سهم قیمت لوړ شي ، د سهم د خرید شخصي حق قیمت هم لوړیږي.
څرنګه چې د سهم د خرید شخصي حق مصارف د اسهامو له مصارفو څخه کم وي،نو د سهم د خرید شخصي حق کې فیصدي تغیرکیدای شي د اسهامو د فیصدي تغیر یا زیاتوالي څخه لوړ یا زیات وي،او پدې ترتیب پانګه اچوونکې د تړلیو اسهامو په نسبت د سهم د خرید شخصي حق زیات عاید لاس ته راوړي.که چیرې د سهم قیمت ټیټ شي، نود سهم د خرید شخصي حقوقو ارزش هم کموالی کوي، نو پدې صورت کې پانګه اچوونکي د اسهامو په نسبت د خرید د شخصي حق څخه زیات زیان ترلاسه کوي .په عین حال کې څرنګه چې دسهم د خرید شخصي حق مصارف د اسهامو له مصارفو څخه زیات دي، نوکیدای شي د خرید د شخصي حق کې د پانګه اچوونې مطلق ضرر(absolute loss) په اسهاموکې د پانګې اچوونې د مطلق ضرر په نسبت کم وي.د سهم د خرید د حق په اخره ورځ بالقوه مفاد او ضرر، چې دغه حق د $15 د بازارقیمت سره خریداري شي او اسهام په $60 خرخ شي ،په لاندې ګراف کې ښودل شوي دي.
کله چې د سهم قیمت $50 او یا له دې څخه کم وي، نو د خرید شخصي حق کې ټوله مصرف شوي سرمایه (15) له منځه ځي .او کله چې د سهم قیمت د $50 څخه زیاتیږي، نو د ضرر اندازه هم راکمیږي.پانګه اچوونکی د سهم په $65 قیمت سره ضررنه کوي.ځکه چې د خرید د شخصي حق د ذاتي ارزش $15 دی.پانګه اچوونکی هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې د سهم قیمت د$65 څخه لوړوي.(په یاد ولرئ، چې پدې مثال کې د سهم د شروع قیمت $60 دی).قیمت باید یوازې $5 زیاتوالی وکړي.ترڅو یوپانګه اچوونکی د خرید د شخصي حق د یو بهترموقف په خاطر یوه اندازه مفاد لاس ته راوړي).

دغه لاندې ګراف په $60 د سهم د اخیستلومفاد اوضررونه څرګندوي.دواړه منحني ګانې اخیستنې(purchases) په برکې لري او په دې ترتیب د بیه لرونکو اسنادو د اوږدمهاله ملکیت څرګندونه کوي.که چیرې د سهم قیمت له $60 څخه لوړشي، نو پانګه اچوونکی مفاد لاس ته راوړي او که د $60 څخه ټیټ شي ،نو بیا پانګه اچوونکی د ضررسره مخامخ کېږي.د هغودوه خطونو، چې په دوه بیه لرونکواسنادوداوږدمهاله ملکیت مفاداوضررڅرګندوي،ترمنځ مهم تفاوت دهغه زیات ډالري ضررڅخه عبارت دی اودسهم اخیستلوڅخه لاسته راځي.

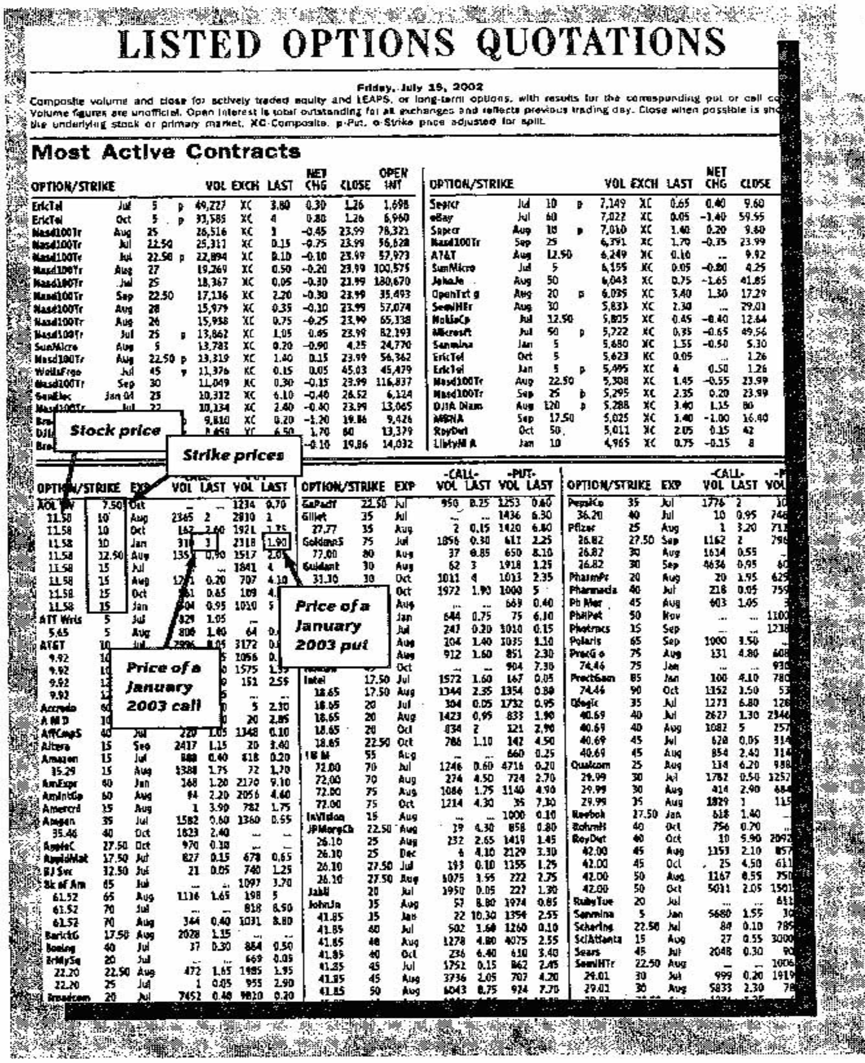
دهغه محدودډالري ضررپه مقایسه چې دسهم دخرید دشخصي حق څخه لاسته راځي.

چې بدترین حالت کې پانګه اچوونکې $60 دسهم څخه ضررکوي خودسهم دخرید دشخصي حق څخه یوازې $15ضررکوي.

د اشخاصو د خرید دحق لیکل(Writing calls)

په تیره برخه کې مود اشخاصو د خرید حق د اخیستلو د دلایلو په باره کې مالومات وړاندې کړل.دغه برخه د اشخاصو د خرید د حقوقو د لیکلو مزایاوې (ګټې) په نظرکې نیسي.

د سهم د خرید د حق دنشرولو او خرڅولوعملیه د خرید د حقوقو د لیکلو په نوم یادیږي.



LISTED OPTIONS QUOTATIONS

Friday, July 19, 2002

Composite volume and close for actively traded equity and LEAPS, or long-term options, with results for the corresponding put or call co[...] Volume figures are unofficial. Open Interest is total outstanding for all exchanges and reflects previous trading day. Close when possible is sho[...] the underlying stock or primary market. XC-Composite. p-Put. o-Strike price adjusted for split.

Most Active Contracts

OPTION/STRIKE				VOL	EXCH	LAST	NET CHG	CLOSE	OPEN INT
EricTel	Jul	5	p	49,227	XC	3.80	0.30	1.26	1,698
EricTel	Oct	5	p	33,585	XC	4	0.80	1.26	6,960
Nasd100Tr	Aug	25		26,516	XC	1	-0.45	23.99	78,321
Nasd100Tr	Jul	22.50		25,317	XC	0.15	-0.75	23.99	56,628
Nasd100Tr	Jul	22.50	p	22,894	XC	0.10	-0.10	23.99	57,973
Nasd100Tr	Aug	27		19,269	XC	0.50	-0.20	23.99	100,575
Nasd100Tr	Jul	25		18,367	XC	0.05	-0.30	23.99	180,670
Nasd100Tr	Sep	22.50		17,136	XC	2.20	-0.30	23.99	35,493
Nasd100Tr	Aug	28		15,979	XC	0.35	-0.10	23.99	57,074
Nasd100Tr	Aug	26		15,958	XC	0.75	-0.25	23.99	65,338
Nasd100Tr	Jul	25	p	13,862	XC	1.05	0.45	23.99	82,393
SunMicro	Aug	5		13,783	XC	0.20	-0.90	4.25	24,770
Nasd100Tr	Aug	22.50	p	13,319	XC	1.40	0.15	23.99	56,362
WellsFrgo	Jul	45	p	11,376	XC	0.15	0.05	45.03	45,479
Nasd100Tr	Sep	30		11,049	XC	0.30	-0.15	23.99	116,837
GenElec	Jan 04	25		10,332	XC	6.10	-0.40	26.52	6,124
Nasd100Tr	Jul	22		10,134	XC	2.40	-0.40	23.99	13,065
Bra[...]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	9,810	XC	0.20	-1.20	19.86	9,426
DJI[...]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	6.50	1.70	80	13,379
Bro[...]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	-0.10	19.86	14,032

OPTION/STRIKE				VOL	EXCH	LAST	NET CHG	CLOSE
Sapient	Jul	10	p	7,149	XC	0.65	0.40	9.60
eBay	Jul	60		7,022	XC	0.05	-3.40	59.55
Sapient	Aug	10	p	7,010	XC	1.40	0.20	9.60
Nasd100Tr	Sep	25		6,391	XC	1.70	-0.35	23.99
AT&T	Aug	12.50		6,249	XC	0.10	...	9.92
SunMicro	Jul	5		6,155	XC	0.05	-0.80	4.25
JohnJn	Aug	50		6,043	XC	0.75	-1.65	41.85
OpenTxt g	Aug	20	p	6,035	XC	3.40	1.30	17.29
SemiHTr	Aug	30		5,833	XC	2.30	...	29.01
NokiaCp	Jul	12.50		5,805	XC	0.45	-0.40	12.64
Microsft	Jul	50	p	5,722	XC	0.35	-0.65	49.56
Sanmina	Jan	5		5,680	XC	1.55	-0.50	5.30
EricTel	Oct	5		5,623	XC	0.05	...	1.26
EricTel	Jan	5	p	5,495	XC	4	0.50	1.26
Nasd100Tr	Aug	22.50		5,308	XC	1.45	-0.55	23.99
Nasd100Tr	Sep	25	p	5,295	XC	2.35	0.20	23.99
DJIA Diam	Aug	120	p	5,288	XC	3.40	1.15	80
MBNA	Sep	17.50		5,025	XC	1.40	-1.00	16.40
RoyDut	Oct	50		5,011	XC	2.05	0.15	42
LibtyM A	Jan	10		4,965	XC	0.75	-0.15	8

OPTION/STRIKE		EXP	CALL VOL	CALL LAST	PUT VOL	PUT LAST
AOL TW	7.50	Oct	...	...	1234	0.70
11.58	10	Aug	2345	2	2810	1
11.58	10	Oct	162	2.60	1921	1.75
11.58	10	Jan	310	3	2318	1.90
11.58	12.50	Aug	135[illegible]	0.90	1517	2.05
11.58	15	Jul	...	...	1841	4
11.58	15	Aug	12[illegible]1	0.20	707	4.10
11.58	15	Oct	[illegible]1	0.65	109	4.[illegible]
11.58	15	Jan	[illegible]04	0.95	1010	5
ATT Wrls	5	Jul	829	1.05	...	...
5.65	5	Aug	806	1.40	64	0.[illegible]
AT&T	10	Jul	2996	0.05	3172	0.[illegible]
9.92	10	[illegible]	[illegible]	[illegible]	1056	0.[illegible]
9.92	10	[illegible]	[illegible]	[illegible]	1575	1.55
9.92	12	[illegible]	[illegible]	[illegible]	151	2.55
9.92	12	[illegible]	[illegible]	[illegible]	...	...
Accredo	60	[illegible]	[illegible]	[illegible]	5	2.30
A M D	10	[illegible]	[illegible]	[illegible]	20	2.85
AffCmpS	40	Jul	220	1.05	1348	0.10
Altera	15	Sep	2417	1.15	20	3.40
Amazon	15	Jul	888	0.40	618	0.20
15.29	15	Aug	1388	1.75	72	1.70
AmExpr	40	Jan	168	1.20	2170	9.10
AmIntGp	60	Aug	94	2.20	2056	4.60
Amercrd	15	Aug	1	3.90	782	1.75
Amgen	35	Jul	1582	0.60	1360	0.55
35.46	40	Oct	1823	2.40	...	...
AppleC	27.50	Oct	970	0.30	...	...
AppldMat	17.50	Jul	827	0.15	678	0.65
BJ Svc	32.50	Jul	21	0.05	740	1.25
Bk of Am	65	Jul	...	...	1097	3.70
61.52	65	Aug	1116	1.65	198	5
61.52	70	Jul	...	...	818	8.50
61.52	70	Aug	344	0.40	1031	8.80
BarickG	17.50	Aug	2028	1.15	...	...
Boeing	40	Jul	37	0.30	884	0.50
BrMySq	20	Jul	...	...	669	0.05
22.20	22.50	Aug	472	1.65	1985	1.95
22.20	25	Jul	1	0.05	955	2.90
Broadcom	20	Jul	7452	0.40	9820	0.20

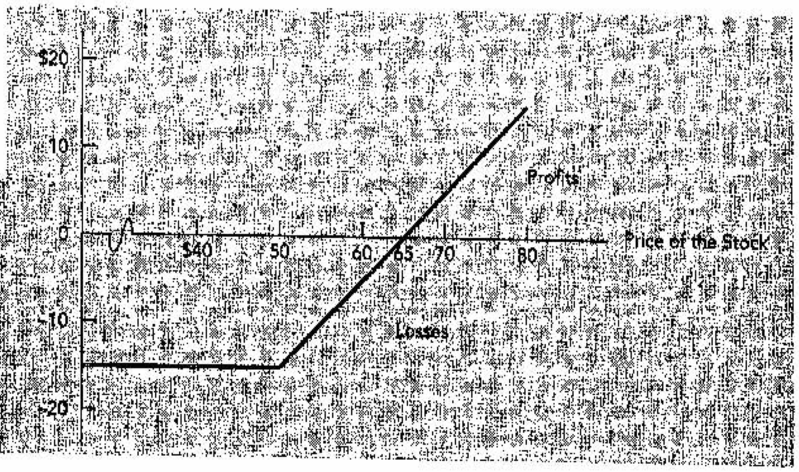
OPTION/STRIKE		EXP	CALL VOL	CALL LAST	PUT VOL	PUT LAST
GaPacif	22.50	Jul	950	0.25	1253	0.60
Gillet	35	Jul	...	...	1436	6.30
27.77	35	Aug	2	0.15	1420	6.80
GoldmnS	75	Jul	1856	0.30	611	2.25
77.00	80	Aug	37	0.85	650	8.10
Guidant	30	Aug	62	3	1918	1.25
31.10	30	Oct	1011	4	1013	2.35
[illegible]	[illegible]	Oct	1972	1.90	1000	5
[illegible]	[illegible]	Aug	...	...	669	0.40
[illegible]	[illegible]	Jan	644	0.75	75	6.10
[illegible]	[illegible]	Jul	247	0.20	1010	0.15
[illegible]	[illegible]	Aug	104	1.40	1035	1.10
[illegible]	[illegible]	Aug	912	1.60	851	2.30
[illegible]	[illegible]	Oct	...	...	904	7.30
Intel	17.50	Jul	1572	1.60	167	0.05
18.65	17.50	Aug	1344	2.35	1354	0.80
18.65	20	Jul	304	0.05	1732	0.95
18.65	20	Aug	1423	0.95	833	1.90
18.65	20	Oct	834	2	121	2.90
18.65	22.50	Oct	786	1.10	142	4.50
IBM	55	Aug	...	...	660	0.25
72.00	70	Jul	1246	0.60	4716	0.20
72.00	70	Aug	274	4.50	724	2.70
72.00	75	Aug	1084	1.75	1140	4.90
72.00	75	Oct	1214	4.30	35	7.30
InVision	15	Aug	...	...	1000	0.10
JPMorgCh	22.50	Aug	19	4.30	858	0.80
26.10	25	Aug	232	2.65	1419	1.45
26.10	25	Dec	6	4.10	2129	3.30
26.10	27.50	Jul	193	0.10	1155	1.25
26.10	27.50	Aug	1075	1.55	222	2.75
Jabil	20	Jul	1950	0.05	227	1.30
JohnJn	35	Aug	57	8.80	1974	0.85
41.85	35	Jan	22	10.30	1354	2.55
41.85	40	Jul	502	1.60	1260	0.10
41.85	40	Aug	1278	4.80	4075	2.55
41.85	40	Oct	236	6.40	610	3.40
41.85	45	Jul	1752	0.15	862	2.45
41.85	45	Aug	3736	2.05	707	4.20
41.85	50	Aug	6043	0.75	924	7.70

OPTION/STRIKE		EXP	CALL VOL	CALL LAST	PUT VOL
PepsiCo	35	Jul	1776	2	10[...]
36.20	40	Jul	10	0.95	746
Pfizer	25	Aug	1	3.20	711
26.82	27.50	Sep	1162	2	796
26.82	30	Aug	1634	0.55	...
26.82	30	Sep	4636	0.95	60
PharmPr	20	Aug	20	1.95	625
Pharmacia	40	Jul	218	0.05	759
Ph Mor	45	Aug	603	1.05	3[...]
PhilPet	50	Nov	...	...	1100
Photrncs	15	Sep	...	...	1238
Polaris	65	Sep	1000	3.50	...
ProcG o	75	Aug	131	4.80	608
74.46	75	Jan	...	...	930
PrectGam	85	Jan	100	4.10	780
74.46	90	Oct	1152	1.50	53
QLogic	35	Jul	1273	6.80	126
40.69	40	Jul	2627	1.30	2346
40.69	40	Aug	1082	5	257
40.69	45	Jul	628	0.05	314
40.69	45	Aug	854	2.40	314
Qualcom	25	Aug	134	6.20	988
29.99	30	Jul	1782	0.50	1257
29.99	30	Aug	414	2.90	684
29.99	35	Aug	1829	1	115
Reebok	27.50	Jan	618	1.40	...
RohmH	40	Oct	756	0.70	...
RoyDut	40	Oct	10	5.90	2092
42.00	45	Aug	1153	2.10	857
42.00	45	Oct	25	4.50	611
42.00	50	Aug	1167	0.55	750
42.00	50	Oct	5011	2.05	1501
RubyTue	20	Jul	...	...	611
Sanmina	5	Jan	5680	1.55	30
Schering	22.50	Jul	84	0.10	789
SciAtlanta	15	Aug	27	0.55	3000
Sears	45	Jul	2048	0.30	90
SemiHTr	22.50	Aug	...	...	1006
29.01	30	Jul	999	0.20	1919
29.01	30	Aug	5833	2.30	78

Exhibit 18.3
Listing of Selected Options

115

Figure 18.3
Profits and Losses at Expiration for the Buyer of a Call



پداسې حال کې چې د اشخاصو د خرید دحقوقو اخیستل پانګه اچوونکي ته د نفوذعاید- خطرڅخه د مفادو امکانات(موقع)ورکوي،د اشخاصود خرید حقوقونشرول د هغوی د خرڅلاؤ څخه د عاید د منځته راتلو سبب ګرځي.پانګه اچوونیې د خرید د حقوقو د خرڅلاؤ د جریان څخه عاید لاس ته راوړي.داسهامو د خرید د حق د لیکلوله پاره دوه طریقې وجودلري:

لومړی طریقه لږ خطرلرونکی تدبیر ده، چې د پوښښ لرونکي خرید حق لیکلو یا(Covered option writing) په نوم یادیږي.

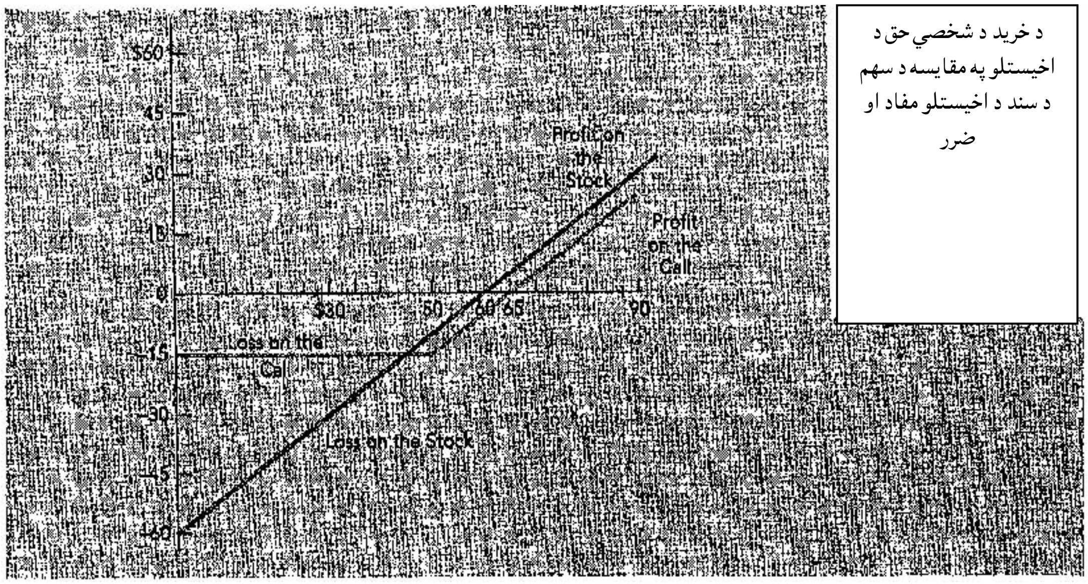
پانګه اچوونکي(د خرید دحق لیکوونکي) لومړی اسهام خریداري کوي او بیاد اشخاصود خریدحقوق خرڅوي.که چیرې د سهم د خریدد حق څخه استفاده صورت ونیسي ،نو پانګه اچوونکي هغه اسهام چې پخوایې اخیستي وو، دوباره عرضه کوي.(په بل عبارت،د خرید حق په سهم سره پوښي(covers). دویمه طریقه داشخاصو د خریدحقوقو د هغوی د مالکیت د لرلوڅخه پرته خرڅول دي.دغه طریقه د خرید د حقوقو د بې پوښښه لیکلو(Naked option writing) په نوم یادیږي.پدغه حالت کې پانګه اچوونکي د احتمالي خطرونو په مقابل کې قرارلري.که چیرې دسهم قیمت لوړشي او د سهم د خرید شخصي حق پای ته رسیدلی وي، نو د خرید د حق لیکوونکي باید د بازار په لوړ قیمت سره سهم خریداري کړي، ترڅو هغه خریدار ته په وعده ورکړل شوي قیمت سره عرضه

کړي.د پوښښ لرونکي خرید حقوقو د لیکلو په نسبت د بې پوښښه خرید حقوقو د لیکلو بالقوه ضررلوی وي.

د پوښښ لرونکي خرید حق لیکل Writing the Covered Call

د سهم د خرید د حقوقو د لیکلو دلیل هغه عایددی، چې ددغو حقوقو د خرڅلاؤ څخه لاس ته راځي .د سهم د خرید د پوښښ لرونکي حق د لاس ته راغلي بالقوه مفاد د راتلونکي صفحې په جدول کې ښودل شوی دي. په دغه مثال کې پانګه اچوونکي(100) ته اسهام په $50 د بازار قیمت سره اخلي ،په عین حال کې د اشخاصو د خرید حق په ($5) خرڅوي.د خرید په حق کې د سهم د اخیستلو وعده ورکړل شوي $50 دی.په دې ترتیب پانګه اچوونکي د اشخاصو د خرید حق په $500 یانې (اسهام100*$5) سره خرڅوي.د سهم د خرید د حق په پای ته رسیدونیته د سهم راتلونکي قیمتونه په لومړي ستون کې ښودل شوي دي.

دویم ستون د اسهامود اخیستلو څخه له پانګه اچوونکي خالص مفاد څرګندوي.اوڅلورم ستون د اشخاصود اسهامود خرید د حق د خرڅلاؤ څخه د پانګه اچوونکي مفادڅرګندوي .لکه څنګه چې د جدول د څلورم ستون څخه څرګندیږي، د اشخاصو د خرید حق خرڅلاؤ هغه وخت مفیدوي، چې د عام سهم قیمت د $55 څخه ټیټ پاتې شي.اخري ستون د اسهامود مالکیت خالص مفادڅرګندوي.کله چې د عام سهم قیمت د $45 في سهم څخه لوړ پاتې شي، نو د کمیشن یا د خرڅلاؤ مصارفو په نظرکې نیولو سره د اسهامو مالکیت مفاد لرونکي ده.خو ددغو مفادو اعظمي مبلغ تر$500 پوري محدود وي ، نوپه دې ترتیب د پوښښ لرونکي خرید حق د خرڅلاؤ په وجه پانګه اچوونکي لوی عاید له لاسه ورکوي. خوبیاهم مازاد له ځان سره ساتي.



د خرید د شخصي حق د اخیستلو په مقایسه د سهم د سند د اخیستلو مفاد او ضرر

د مثال په توګه که چیرې د70 $ في سهم ته لوړشي ،نو د سهم د خریدد حق درلودونکی(Holder of call) له دغوحقوقو څخه استفاده کوي او د اشخاصود خرید د حقوقو له خرڅوونکي (لیکوونکي) څخه په $50 في سهم 100 اسهام خریداري کوي.د اشخاصو د خرید د حقوقو لیکونکي پدې صورت کې ددغوحقوقود خرڅلاؤ څخه یوازې $500 لاس ته راوړي.

که چیرې د سهم قیمت له $45 څخه لاندې راوغورځي،نو د اسهامو مالکیت به د خرید د حقوقو د خرڅوونکي په زیان تمام شي.دمثال په توګه که چیرې د سهم قیمت $40 ته راټیټ شي، نو پانګه اچوونکي به د اسهام د اخیستلو څخه $1000 ضرر وکړي.خو دا چې د اشخاصو د خرید د حقوقو د خرڅلاؤ څخه یې $500 عاید لاس ته راوړی دی، نوخالص ضرر به یې $500 وي.

د اشخاصو د خريد حق په پاې ته رسيدو تاريخ د سهم قيمت	داسهاموڅخه خالص مفاد	په پاې ته رسيدو تاريخ د اشخاصو د خريد د حق ارزښت	دخريددحق دخرڅلاوڅخه مفاد	دسهم 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

پانګه اچوونکی لا هم د اسهامو مالک(څښتن) ده او کيدای شي ددغو اسهامو د خريد داسې د خريد نور حقوق هم وليکي.ترهغه وخته پورې، چې پانګه اچوونکی د اسهامو مالک ده،همدغه 100 اسهام څوځله د خريد د حقوق د پوښښ له پاره استعمال شي.نو بناءً سره ددې، چې د سهم قيمت ټيټوالی کوي.پانګه اچوونکی دغه اسهام د زياتو خريد حقوقو د ليکلو له پاره استعمالولای شي.څومره چې د خريد حقوق زيات وليکل شي، په همغه اندازه دغه طريقه له مفادو څخه ډکه وي.د هغوافرادو له پاره چې د خريد حقوق ليکي،د اسهامود قيمت ثابت پاتې کيدل غوره او بهترين حالت دی.پدې صورت کې به پانګه اچوونکی د خريد د حقوقو د ليکلوڅخه 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 ګراف کې ښودل شوي دي.لکه څنګه چې د ګراف څخه څرګنديږي،د پوښښ لرونکو خريد حقوقو خرڅلاؤ (دکميشن په نظر کې نيولوسره) د45$ في سهم څخه د پورته ټولو قيمتونو له پاره مفاد رامنځته کوي.خو بيا هم اعظمي مفاد (دکميشن د مصارفوڅخه مخکې) تر500$ پورې محدوديږي.

دراتلونکي صفحې ګراف د پورتني جدول د لومړي ا وپنځم ستون د قيمتونوڅخه رامنځته شوی دی.

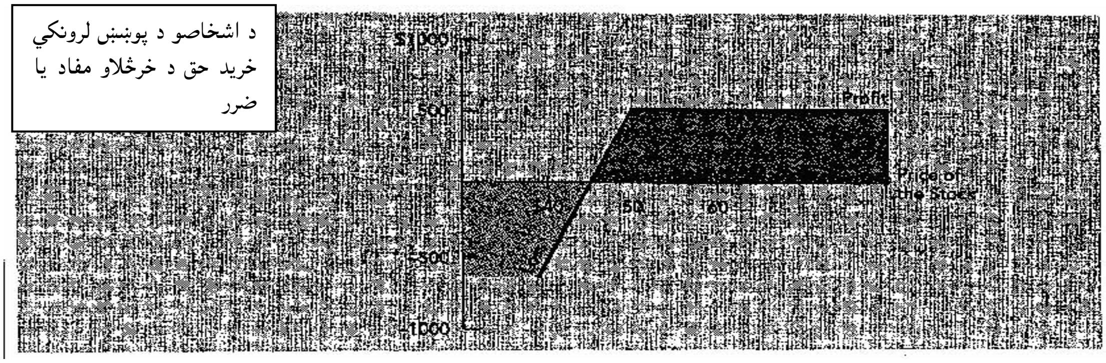
د اشخاصو د بې پوښښنه خرید حق لیکنه Writing the naked call

د خرید د حق لیکوونکي مجبورنه دي، چې د هغوعامواسهامو مالک یا خاوند وګرځي له کوموله پاره چې د اشخاصو د خرید حقوق لیکي.سره ددې چې د بې پوښښنه خرید حقوقولیکنه پانګه اچوونکي د یو لوی خطرسره مخامخ کوي، خو بالقوه عاید یې هم زیات وي.که چیرې د اشخاصو د خرید حق لیکونکی، چې په مخکیني مثال کې ذکرشو، د اسهامومالک نه وای او د خریدحقوق یې په$500 خرڅ کړي وای، نو دا حالت به د پانګه اچوونکي له پاره ترهغه پوري مفید و، چې د اشخاصو د خرید حق پای ته رسیدو په ورځ د فې سهم قیمت $55 څخه ټیټ پاتې شوی وای.البته بالقوه ضرر یې د تیوری له نطره لایتناهي دی .ځکه د سهم د خرید حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه پورته د سهم د قیمت د$1 په زیاتیدو سره د بې پوښښنه خرید حق $100 ضررکوي.د مثال په توګه که فې سهم قیمت $70 ته لوړشي، نو د اشخاصو د خرید حق به یې $2000 ارزښت ولري.د اشخاصو د خرید حق خاوند د هغه حق څخه استفاده وکړي او100 اسهام به د$5000 په مقابل کې لاس ته راوړي. د اشخاصو د خرید حق لیکونکی مجبورده، چې په یو بل دوهمي مارکیټ کې د$7000 په قیمت واخلي.لکه څنګه چې د خرید حق لیکونکي د اشخاصو د خرید حق دخرڅلاؤ څخه یوازې $500 لاس ته راوړي او$5000 هغه وخت لاست ه راوړي، کله چې د اشخاصو د خرید څخه استفاده صورت ونیسي او د خرید حق لیکونکی د$1500 ضرر سره مخامخ کېږي.نوله دې وجې که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، د بې پوښښنه خرید حق لیکنه ددغه حق لیکونکی د زیات خطرسره مخامخ کوي.

د سهم د قیمت او د اشخاصو د بې پوښښنه خرید حق د لیکلو د مفادو او ضرر ترمنځ روابط د راتلونکې صفحې په ګراف کې ښودل شوي دي.په دغه صورت کې د خرید د حق لیکونکی مفاد تر لاسه کوي (د کمیشن څخه مخکې) البته دا هغه وخت، چې د اشخاصو د خرید حق د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت د $55 څخه لوړ نشي.

باید یادونه وشي، چې پانګه اچوونکی ټول $500 لاس ته راوړي، که چیرې د سهم قیمت له $50 څخه ټیټ شي، خو که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، نو بیا لوی بالقوه ضر ر لري.

پانګه اچوونکي باید یوازې په هغه وخت کې د اشخاصو بې پوښښنه خرید حق ولیکي، چې که چیرې د دوی د اسهامو په قیمت کې دکموالي (یا لږ تر لږه د هیڅ زیاتوالي) توقع ولري.

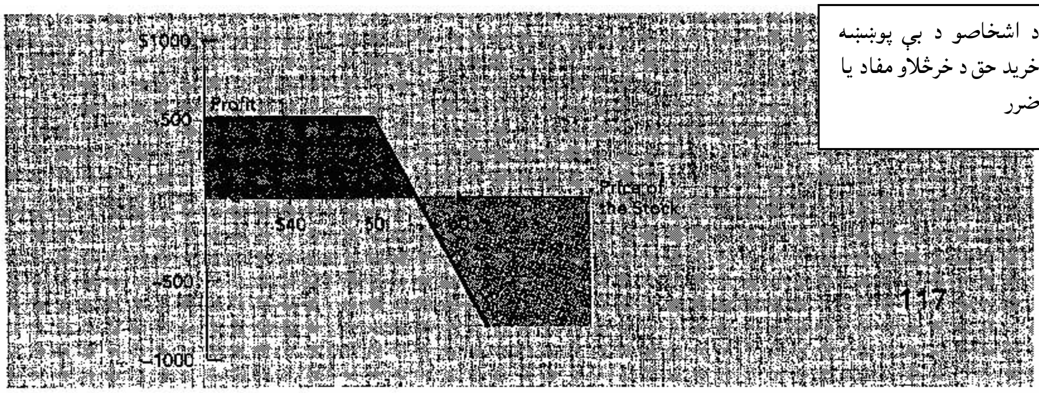


دغه پانګه اچوونکي که چیرې عقیده ولري، چې د اسهامو قیمتونه کیدای شي لوړشي ،خو ددغو قیمتونو د لوړوالي څخه مطمئین نه وي، نو بیا کولای شي، چې پوښښ لرونکي خرید حقوق ولیکي.هغوی (پانګه اچوونکي) کیدای شي د سهم سند یا د خرید حق واخلي او د اشخاصو د خریدحقوق ونه لیکي،که چیرې دوی فکر وکړي، چې د سهم د قیمت د لوړوالي له پاره لوی بالقوه توان موجود وي.

د اسهامو د خرڅلاو حقوق Puts

د اسهامو د خرڅلاو حق (Put option) په یوه ټاکلي قیمت سره په یوه ټاکلي زماني دوره کې د اسهامو(معولاً 100اسهام) د خرڅلاو د حق څخه عبارت دی.لکه د اشخاصود خرید حق په شان زماني دوره یې لنډه وي. مثلاً درې(3)،شپږ(6) یا نهه(9) میاشتې وي.د ټولوحقوقو په شان د خرڅلاو حق هم ذاتي ارزښت (Intrinsic value) لري، چې دغه ارزښت دخرڅلاو په حق کې د سهم د وعده ورکړل شوي قیمت او د سهم د بازار د قیمت د تفاوت څخه عبارت دی.د سهم د قیمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزښت ترمنځ روابط د راتلونکي صفحې په جدول کې ښودل شوي دي.(باید یادونه وشي، چې د سهم د خرڅلاو حق د ذاتي ارزښت دسهم د خرید حق د ذاتي ارزښت معکوس دی).راتلونکې جدول دې د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزښت جدول سره مقایسه شي.

په دغه مثال کې د سهم د خرڅلاو حق د 100اسهامو د في سهم 30$ قیمت سره خرڅ کړي. په لومړي ستون کې د سهم د خرڅلاو د حق د وعده ورکړل شوي قیمت (strike price) په دويم ستون کې د سهم قیمت او په درېیم ستون کې د خرڅلاو حق ذاتي ارزش(دخرڅلاو حق وعده ورکړل شوي قیمت منفي د سهم قیمت) ورکړل شویدي.که چیرې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه ټیټ وي، نو د خرڅلاو حق یو مثبت ذاتي ارزښت لري او داسې ویل کېږي، چې د خرڅلاو حق په داخل (in the money) کې دی. که چیرې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه لوړ وي، نو بیا د خرڅلاو حق هیڅ ذاتي ارزش نه لري او داسې ویل کېږي،چې د خرڅلاو حق خارج له پیسو(out of money) څخه دی.که چیرې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت سره مساوي وي، نو بیا د خرڅلاو حق په پیسو(At the money) کې دی.لکه د اشخاصو د خرید د حق په شان د خرڅلاو د حق د بازار قیمت د مازاد (Premium) په نوم یادیږي.



د اشخاصو د بې پوښښه خرید حق د خرڅلاو مفاد یا ضرر

لکه څنګه چې د جدول څخه څرګندیږي،کله چې د سهم قیمت کموالی کوي، نو د خرڅلاو حق ذاتي ارزښت لوړیږي.لکه څرنګه چې د خرڅلاو حق خاوندکیدای شي سهم د حق په قراداد کې په ټاکل شوي قیمت سره خرڅ کړي، نو د سهم د قیمت په ټیټوالي سره د حق ارزښت لوړوالی کوي.پدې ترتیب که چیرې د سهم قیمت 15$ وي او د خرڅلاو د حق وعده ورکړل شوی قیمت 30$ وي، نو د خرڅلاو حق ذاتي ارزښت (البته 100 اسهاموله پاره) به 1500$ وي.پانګه اچوونکی (د خرڅلاو د حق مالک) کولای شي د اسهامو په بازارکې 100

اسهام په $1500 واخلي او د $3000 په مقابل کې یې د خرڅلاو حق د حق لیکونکي (یا د خرڅلاو حق نشرکوونکي) باندې خرڅ کړي. پدې صورت د خرڅلاو حق $1500 (د خرید او خرڅلاو د قیمتونو ترمنځ تفاوت)ارزش لري.

18.5 شکل

په خرڅلاو حق کې وعده ورکړل شوي في سهم قیمت	د سهم د سند قیمت	د خرڅلاو حق ذاتي ارزش	د خرڅلاو حق د بازار فرضي قیمت
30$	15$	15$	15$
30	20	10	12
30	25	5	8
30	30	0	6
30	35	0	3
30	40	0	1
30	50	0	0

دغه جدول په خرڅلاو حق کې د في سهم وعده ورکړل شوي قیمت،د سهم د سند قیمت او د خرڅلاو حق د بازار د فرضي قیمت ترمیځ ارتباط ښایي.

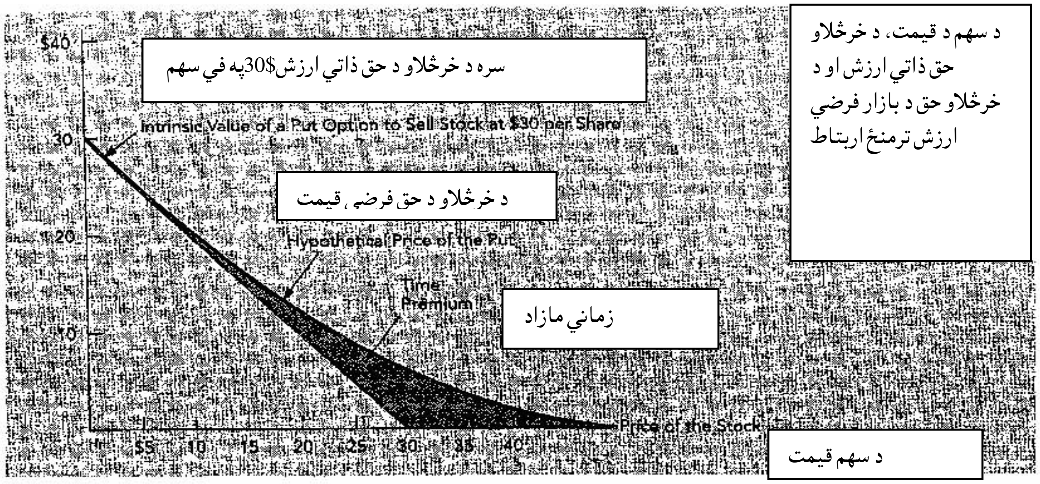
یو پانګه اچوونکی ولې د خرڅلاو حق اخلي(خریداري کوي)؟ یو دلیل هم د نورو د حقوقود دلایلوپه شان ده: د خرڅلاو حق پانګه اچوونکي ته یو بالقوه نفوذعاید-خطر(Leverage) وړاندې کوي. دغه نفوذ عاید-خطر یا(leverage) په پورته ذکرشوي مثال کې راوړل شوی دی.په پورته جدول کې لیدل کېږي، کله چې د سهم قیمت له $25 څخه راټیت شي یانې $20 کموالی وکړي (%20 کموالی وکړي، نود خرڅلاو حق ذاتي ارزش له $5 څخه $10 ته لوړوالی کوي (یانې %100 لوړوالی کوي).په دغه مثال کې د سهم په قیمت کې %20 کموالی د خرڅلاو حق په ذاتي ارزش کې د لویې فیصدی د تغیرسبب ګرځي.دغه بالقوه نفوذعاید-خطر ده، چې د خرڅلاو حقوق پانګه اچوونکو ته جالب کوي.

د نورو حقوقو په شان پانګه اچوونکي داسې قیمت تادیه کوي، چې د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش څخه لوړ وي .د خرید د حق(option) په څیر د خرڅلاو حق یو زماني مازاد time premium رهبري کوي، چې د هغه له ذاتي ارزش څخه لوړ وي.لکه د اشخاصو د خرید

حقوقو(calls) په شان د زماني مازاد مبلغ د ځینوعواملو(فکتورونو) تابع ده، لکه د اسهامو د قیمت بې ثباتي(متغیروالی) د خرڅلاو د حق موده او د سهم د قیمت کموالي بالقوه توان.

د سهم د قیمت او د خرڅلاو د حق د فرضي قیمتونو ترمیځ روابط د مخکینۍ صفحې په جدول کې ښودل شوي دي.چې په هغه کې څلورم ستون د خرڅلاو حق قیمتونه ښیي.لکه د جدول څخه چې لیدل کیږي د خرڅلاو د حق قیمت د ذاتي ارزش څخه لوړ ده، ځکه که د خرید د حق په شان د خرڅلاو حق له ذاتي ارزش څخه اضافه زماني مازاد په برکې لري.

لاندې ګراف دعام سهم د قیمت،د خرڅلاو حق ذاتي ارزش او د خرڅلاو حق د بازار د فرضي ارزش تر منځ روابط څرګندوي، چې قیمتونه یې د تیرې صفحې د جدول څخه را اخیستل شوي دي.



دغه ګراف څرګندوي، چې دسهم د قیمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش ترمنځ معکوس روابط موجود دي.

کله چې د سهم قیمت کموالی کوي، نو د خرڅلاو حق(put) ذاتي ارزش لوړیږي(مثلاً کله چې د سهم قیمت له 25$ څخه 20$ ته راټیت شي، نو د ذاتي ارزش له 5$ څخه 10$ ته لوړوالی کوي.دغه ګراف هغه زماني مازاد هم څرګندوي، چې د خرڅلاو حق لپاره تادیه کیږي او دغه زماني مازاد د خرڅلاو حق(put) د قیمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش

ترمنځ د تفاوت څخه عبارت ده.که چیرې د خرڅلاو حق قیمت 8$ او ذاتي ارزش یې 5$ وي، نو زماني مازاد یې 3$ کیږي.

لکه څنګه چې په پورته ګراف او دت یرې صفحې په جدول کې لیدل کیږي، د سهم د قیمت په ټیټوالي سره د خرڅلاو حق قیمت د خرڅلاو د حق ذاتي ارزش سره په یوه سمت حرکت کوي.که چیرې د سهم قیمت په کافي اندازه لوړ وي(مثلاً 50$ وي)، نو د خرڅلاو حق به د بازار هیڅ ارزش ونه لري، ځکه چې د سهم قیمت باید په لویه اندازه راټیټ شي، تر څو د خرڅلاو حق ذاتي ارزش ولري.په یوه بل افراطي حالت (extreine) کې کله چې د سهم قیمت ټیټ وي(مثلاً 10$وي)، نو د خرید د حق په شان د خرڅلاو قیمت د خرڅلاو د حق ذاتي ارزش سره مساوي وي.یوځل بیا د پورتنیو دوه منحني ګانو د یو ځای خط السیر لپاره دوه دلایل وجودلري:

لومړی دا چې: کله چې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه ټیټ شي ،نو د پانګه اچوونکي لپاره با لقوه خطر که چیرې د سهم قیمت په لوړیدو شروع وکړي ،زیاتوالی کوي .نو په دې وجه د خرڅلاو د حق اخیستونکي نه غواړي، چې د خر څلاو حق د ذاتي ارزش څخه لوړ زماني مازار تادیه کړي.دویم دا چې د سهم د قیمت په کموالي سره د خر څلاو حق ذاتي ارزش زیاتوالی کوي ،نو پانګه اچوونکي باید د خر څلاو حق د اخیستلو له پاره زیاتې پیسې مصرف کړي. نو په دې ترتیب د پانګه اچوونې بالقوه عاید کموالی کوي .کله چې بالقوه عاید کموالی کوي، نو د زماني مازاد د تادیه کولو علاقه له منځه ځي.

د مشخصه عدد لرونکي د اسهامو حقوق Stock index options

سره ددې چې د خرڅلاو حق او د اشحاصو 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 سټانډرډ او پوور 500مشخصه (Standard and Poor's 500 index).

همدارنګه ځیني دغه ډول حقوق کیدای شي د اسهامو د بازار د یوې برخې (subsets) په بناء هم قرار پیدا کوي لکه د کمپیوټر د تکنا لوژی یا د نفتو (oil)اسهام .د ځینوانتخاب شویو مشخصه عدد لرونکو حقوقو لیست او دا چې هغوی چرته سره معامله کېږي، په راتلونکي صفحه کې په جدول کې ښودل شوي دي.مشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوقو په ځانګړي ډول زیات عمومیت (Popularity)

پیداکړیده 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 کړی، د اسهامو په بازار یا په یو ګروپ شرکتونو (کمپنیو)کې پانګه اچونه وکړی.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(Nondivesifiable) یا سیستماتیک خطر اودویم ډول یې د تغیر وړ (Diversifiable) یا غیر سیستماتیک څخه عبارت دي.سیستماتیک خطرد سهم د قیمت د میلان څخه عبارت ده، چې د بازار سره سم حرکت کوي .غیر سیسماتیک 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

اعلان (Take over announcement)، په عایداتو کې ډیر زیاتوالی او نور.او که چیرې یو پانګه اچوونکی د اسهامو د بازار د قیمتونو د لوړیدو په اراده اسهام واخلي ،په دې حالت کې ضرور نه ده چې د انفرادي شخص د اسهامو قیمتونه دې د بازار د قیمتونو د لوړوالي سر سم لوړ شي.په دغه حالت کې پانګه اچوونکي باید مختلف نوعه بیه لرونکي اسناد په اختیار کې ولري، تر څو د انفرادي شخص دارایی ته متوجه غیر سیسماتیک خطر راکم کړي. څرنګه چې اسهام مختلف (متنوع)وي، نو غیر سیسماتیک خطر کموالی کوي او ددغو اسهامو عاید له بازار څخه منعکس کېږي .

د مشخصه عدد لرونکي حقوق پانګه اچوونکي ته یوه متبادله لاره یا امکان په لاس ورکوي، تر څو مختلف اسهام په بازار کې د حرکاتو مربوطه عا یدو د لاس ته راوړلو د وسیلې په توګه ایجاد کړي .

د مثال په توګه که چیري پانګه اچوونکی په نږدې راتلونکي کې د بازار د قیمتونو د لوړوالي توقع ولری، نو هغه امکان لري چې د اشخاصو د خرید حق واخلي، 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

S&P 100 Index	Chicago Board Options Exchange
S&P 600 Index	Chicago Board Options Exchange
Russell 2000	Chicago Board Options Exchange
Major Market Index	American Stock Exchange
Japan Index	American Stock Exchange
Pharmaceutical Index	American Stock Exchange
Oil Service Index	Philadelphia Exchange
Semiconductor Index	Philadelphia Exchange
Utility Index	Philadelphia Exchange
Gold/Silver Index	Philadelphia Exchange

دمشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوق پانګه اچوونکي ته د خطر د راکمولو یوه وسیله په لاس ورکوي.د اسهامو یو لوی ګروپ په نظر کې ونیسئ، چې ارزش یې لوړ شوی وي .که چیرې پانګه اچوونکي د اسهامو د قیمتونو د ټیټوالي توقع لري او خپل اسهام خرڅوي،

نو دغه معامله د مالیې د قانون لاندې قرار نیسي . د اسهامو د خرڅولو په عوض پانګه اچوونکي کېدای شي د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرڅلاو حقوق خریداري کړي،نو بیا که چېرې د بازار قیمتونه ټیټوالی کوي، نو د خرڅلاو حقوقو ارزش لوړیږي . نو بناءً د خرڅلاو د حقوقو مفاد به د انفرادي اسهامو د ضرر (تاوان)په جبرانولو(Offset)کې مرسته وکړي.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو او د معینو اسهامو د خرید حقوقو تر منځ یو عمده توپیر موجود دہ.د IBMاد اسهامو د خرید د حقوقو سره د حقوقو مالک کولای شي ددغه حق څخه استفاده وکړي او اسهام واخلي.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو سره دا ډول اخیستنه (خرید)ممکن نه دی.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو په مقابل کې نقدې پیسې ورکول کېږي .د بېلګې په توګه داسې فرض کړئ، چې یو پانګه اچوونکی د (Standard & Poor's 500 index)په اساس یو د خرید حق لري .په پای ته رسیدو نیټه د خرید حق ذاتي ارزش ټاکل کېږي او دغه مبلغ د خرید د حق د خرڅوونکي له خوا مالک ته تادیه کېږي.البته که چیرې دغه د خرید حق په پای ته رسیدو نیټه کوم ذاتي ارزش نه لري، نو هغه بې ارزښه (worthless)وي او ختمېږي یا پای ته رسیږي .په دغه صورت کې د خرید د حق خرڅوونکی د خرید د حق د ما لک په مقا بل کې کوم مسوولیت نه لري .او په دغه صورت کې بیا مازاد چې د خرید له پاره تادیه شوي (یانې د هغه قیمت)د خرڅوونکي د مفادو څخه عبارت دي.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو دخرید د حقوقو څخه علاوه د قرض د اسنادو په اساس د خرید حقوق (لکه د خزانې د قرض اسناد treasury bond) او د خارجي اسعارو په اساس د خرید حقوق هم وجود لري. هر یو د دغو حقوقو څخه پانګه اچوونکي ته اجازه ورکوي ،چې (1) پر وابسته (تړلیو)دارایي ګانو باندې موقف تر لاسه کړي، پرته له دې چې په ریښتیا سره دارایي ګانې تهیه کړي .(2) یا دا چې د قیمتونو له نوساناتو څخه د ضرر یا زیان خطر راکم کړي. د مثال په توګه که چیرې یو پانګه اچوونکی د سود د نرخ د نزول (ټیټوالي)توقع ولري ، نو هغه به وغواړي چې د اشخاصو د قرض د سند د خرید حق واخلي ،که چیرې د سود نرخ رښتیا هم نزول وکړي ،نو د قرض د اسنادو ارزش به لوړ شي او په نتیجه کې به یې د هغو د خرید حق ارزش هم لوړ شي. خو که چیرې پانګه اچوونکی د قرض اسنادو د

خرید حقوق واخلي او د ربحې یا سود نرخ لوړ شي ، نو د پانګه اچوونکي ممکنه اعظمي ضرر (تاوان) به د خرید د حق تر مصارفو پوري محدود وي .
همدغه مفاهیم یا نظر د خارجي اسعارو د خرید د حقوقو په برخه کې هم صدق کوي. که چیرې پانګه اچوونکي د برطانوی پونډ (British pound)د لوړوالي توقع لري، هغه سرمایګذار د پونډ د خرید حق اخلي. البته که چیرې پانګه اچوونکی د پونډ د قیمت د نزول توقع لري، نو په دې صورت کې به هغه د پونډ د خر څلاو حق (put)تهیه کړي یا راونیسي. که چیرې د پونډ په قیمت کې متوقعه تغیر واقع شو ،نو بیا پانګه اچونکی مفاد تر لاسه کوي ، البته که چیرې د پونډ قیمت په مخالف طرف حرکت وکړي (د خرڅلاو حق د اخیستلو څخه وروسته لوړ شي)، نو پانګه اچوونکي چې د اعظمي ضرر (تاوان) سره مخا مخ کیږی ، د خرید د حق د مصارفو څخه عبارت دي .

د تبدیلیدو وړ قرض اسناد Convertible Bonds

په دغه څپرکي کې مختلف ډوله قرض اسناد ، دهغوی قیمت ګذاري او د سهم د قیمت په ورکولو سره د هغوی د پای ته د رسیدو حاصل (Yield to Maturity) محاسبه تر بحث لاندې نیول کیږي. دسهامي شرکتونو د قرضونو یو بل ډول هم موجود دی، چې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو څخه عبارت دی. ددغو قرض اسنادو قیمت د مشابه د نه تبدیلیدو وړ(Nonconvertible) قرض اسنادو د سود نرخ او د وابسته (تړلو) اسهامو په قیمت پوري مربوط یا تابع دی . په دغه برخه کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد توضیح شوي دي او دا هم څرګنده شوي ده، چې د سهم قیمت ددغه قرض اسنادو په ارزش باندې څه ډول تاثیرلري. علاوه له دې، په دې برخه کې د تبدیلیدو وړ اسهامو (Convertible Stock) لنډه توضیح هم را اخستل شوي ده

د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ځانګړ تیاوې Features of Convertible Bonds

دغه تبدیلیدو وړ قرض اسناد نه تضمین شوي قرض اسناد دي، چې کېدای شی د مالک په حق سره ددغه شرکت په اسهامو باندې تبدیل شي . د تبدیلیدو دغه ځانګړتیا یوحق ده

،چې شرکت یې د قرض سند مالک ته ورکوي، ترڅو هغه د قرض سند اخیستلو ته وهڅوي . څرنګه چې شرکت د قرض سند مالکانو ته د هغه د تبدیلولو حق ورکړی ده ، نو ځکه دغه د قرض اسناد دشرکت د نورو قرض اسنادو څخه په ټیټه درجه کې قرار لري . دغه د قرض اسناد د سود یو ټیټ نرخ (دکوپون نرخ) عرضه کوي، نسبت د نه تبدیلیدو وړ Nonconvertible) قرض اسنادو ته . بناءً د تبدلیدو ځانګړتیا په دې مانا ده چې شرکت کولای شي د سود په ټیټو مصارفو سره د ټیټ کیفیت قرض اسناد نشرکړي .
پانګه اچوونکي اراده لري، چې دغه ټیټ کیفیت او د سود ټیټ عاید قبول کړي، ځکه چې د دغو قرض اسنادو ارزش لوړوالی کوي، که چیرې د سهم قیمت لوړوالی وکړي . بیا دغه پانګه اچوونکي کیفیت او سود د سرمایې د ممکنه مفادو له پاره تبادله کوي .
څرنګه چې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد اوږد مهاله قرض اسناد دي،دوی د ټولو نورو قرض اسنادو په شان شریکې ځانګړتیاوې لري . دغه د قرض اسناد معمولاً د 1000$ په مبلغ سره نشریږي ، په هرو شپږو میاشتو کې سود تادیه کوي او د پای ته رسیدو یوه ټاکلي نیټه لري. خو که چیرې دغه دقرض اسناد په اسهامو سره تبدیل شي، نو بیا د پای ته د رسیدو تاریخ یې اهمیت نه لري، ځکه چې په اسهامو باندې په تبدیلیدو سره دغه د قرض اسناد بیا تادیه (Retire) کیږي. تبدیلیدو وړ قرض اسناد اکثره وخت د نزولي پیسو اړتیا لري (په قسطونو سره بیا تادیه کیږي) چې هغه هم د پای ته رسیدو نیټې په شان کله چې په سهم سره تبدیل شی، اهمیت نه لري. د تبدیلیدو وړ قرض اسناد همیشه د اعلام وړ (Callable) وي ،تصدي د اعلام د حق څخه استفاده کوي، تر څو د قرض اسنادو مالکان مجبور کړي، چې دغه د قرض اسناد په اسهامو باندې تبدیل کړي .کله چې د قرض اسنادو د بیا اخیستلو اعلام وشي ،نو مالک مجبور ده، چې هغه په اسهامو تبدیل کړي او پرته له دې هر هغه زیاتوالی چې د سهم د ارزش د زیاتوالي په نتیجه کې رامنځته شوی ده له لاسه ورکوي. په اسهامو باندې د قرض اسنادو دغه ډول جبري (Forced coversion) د قرض اسنادو نشرونکې تصدی له پاره د زیات اهمیت وړ دی، ځکه له دی وروسته تصدي د قرض په بیا تادیه کولو باندې مجبوره نه ده.
د تبدیلیدو وړقرض اسناد د ځینو پانګه اچوونکوله پاره جالب دي،ځکه دغه ډول قرض اسناد دمحفوظوقرض اسنادوله جملې څخه دي.تصدي مجبورده چې دغه قرض اسناد د

نوروقرض اسنادو په څير د تضمين څخه پرته په نظر کې ونيسي اودغه اسناد بايد بيا تاديه شي، که چيرې په اسهاموسره تبديل نشي.د سود د عايدجريان(flow) معمولاً د هغو توزيع وړ مفادو څخه زيات وي، چې د اسهامو څخه ترلاسه کېږي. علاوه له دې څخه څرنګه چې دغه اسناد په اسهاموباندې تبديليدلای شي،نومالک يې د تصدی په اقتصادي رشد کې هم شريک (سهم لرونکی) وي.که چيرې د تصدی د اقتصادي رشد په عکسل العمل کې داسهاموقيمتونه لوړشي،نو د تبديليدو وړ قرض اسنادو ارزش هم بايد لوړ شي.

ددغه قرض اسنادو د محفظوالي او د پانګې د سود(capital gain) ترکيب ده، چې د تبديليدو وړقرض اسنادو پانګه اچوونه په زړه پوري کوي،په ځانګړي ډول هغو پانګه اچوونکوته زيات په زړه پوري وي، چې د عايد ا ود پانګې د زياتوالي علاقمند وي.

د ټولوپانګه اچوونو په څير د تبديليدو وړ قرض اسناد هم د پانګه اچوونکي له پاره خطرونه په برکې لري.که چيرې هغه شرکت چې د تبديليدو وړ قرض اسناد يې نشر کړي دي، د تاديه کولوتوانايي ونه لري (ناکام شي) ،نوپانګه اچوونکي هغه پيسې له لاسه ورکوي، چې په دغو قرض اسنادوکې يې سرمايه ګزاري کړيدي.دغه موضوع په ځانګړي ډول دتبديليدووړقرض اسنادو په رابطه صدق کوي ،ځکه چې دغه اسناد د تصدی د نوروقرض اسنادو څخه په ټيټه درجه بندی کې قرارلري.په دې ترتيب دتبديليدووړ قرض اسناد دسابقه قرض اسنادو(senior debt) ا ود تضميني قرض اسنادپه نسبت لږ محفوظ دي.دشرکت دقرضونوپه تاديه کولوکې دپاتې راتلو(Default) او يا دافلاس(Bankruptcy) په صورت کې د تبديليدو وړ قرض اسنادو مالکان کيدای شي دسرمايه ګذاري شوي اصلي سرمايې يوه برخه په لاس راوړي.خوبياهم ددوی موقف له سهم لرونکوڅخه اوس هم لوړ دی .د قرض په تاديه کولوکې دشرکت پاتې راتلل دپانګه اچوونکوپه مقابل کې يوازينی خطر نه دی.دتبديليدو وړ قرض اسناد په فعال ډول تبادله کېږي او قيمتونه يې نوسانات لرلای شي او لري يې.لکه چې وروسته به توضيح هم شي ددغوقرض اسنادو قيمت قسماً(partially) د هغواسهاموڅخه مشتق يااخيستل شوې دی،په کومواسهامو چې دغه اسناد تبديليدلای شي.د سهم دارزش نوسانات ،دقرض سند په قيمت کې د نوساناتوباعث کېږي.دقيمت دغه تغيرات د قيمت د حرکاتو څخه علاوه دي، چې د سود

په نرخ کې دتغیراتو په اثرمنځته راځي، نوپدې اساس د سود د لوړو نرخونواو داسهامود ټیټوقیمتونو په دوران کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد دوه چنده مجازات کېږي.دتبدیلیدو وړ قرض اسناد دکوپون ټیټ نرخ د تغیر وړ نه قرض اسنادو(nonconvertible) د قیمت په نسبت د دوی (تغیروړقرض اسنادو) قیمت ډیرکموالی کوي.دغه حالت ،د هغه سهم چې دغه قرض اسناد په هغوی تبدیلیدلای شي، دارزش دکموالي څخه علاوه ،د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په قیمت کې د پام وړ ټیټوالي باعث ګرځي .

.

د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو دارزش ټاکنه

The valuation of the convertible bonds

ددغواسنادو ارزښت مشتق شوی ده له :-

1- د هغو اسهامولە ارزش څخه په کومواسهامو، چې دغه قرض اسناد تبدیلیدلای شي.

2- په خپله د سند اررش دقرض دسندپه صفت.

البته هر یوله دغو دوو عواملوڅخه دقرض دسندد بازار په قیمت باندې اغیزه لري. د هر یوه اهمیت د بیه لرونکواسنادو په بازار کې د شرایطوپه تغیرسره بدلون مومي.بالاخره داخري تحلیل په توګه ویلای شو، چې د تبدیلیدو وړ قرض سنددارزښت ټاکل ستونزمن دي.ځکه دغه د قرض یو مخلوط سنددی، چې دغه سندد قرض او مالکانو سرمایې(equity) څخه ترکیب شوی ده.

په دغه کې برخه دتبدیلیدو وړ قرض سندارزش له دریو اړخونوڅخه د مطالعې لاندې نیسو:

لومړی دقرض سندارزش یوازې د سهم په حیث په نظرکې نیسو،په دویم ځل، دقرض سند یوازې د قرض د سند په حیث د پوښښ لاندې نیسو او په دریيم ځل د پورته دواړو ارزشونوترکیب 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 سندارزښت د قرض سند په حیث د هغه له ارزښت څخه بیل کړو.د لاندې سمبولونوڅخه په فارمولونوکې استفاده کېږي:

قرض یا دقرض سند=D ، سهم یا د سهم سند=S

د تبدیلیدو وړقرض د سهم د سند په حیث convertible bond as stock

د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش پر(په نسبت) هغه سهم سند ، چې دغه دقرض سند په هغې باندې تبدیلیدلای شي (sc) تابع ده د:(1) دقرض د سند داصلي سرمایې مبلغ یا د مخ مبلغ(Face value) چې په راتلونکي کې ترلاسه کېږي(fv) ، (2) : په سهم سندباندې دقرض د سند د تبدیلیدو(conversion) قیمت او(3) دعام سهم د بازار قیمت (ps).

اصلي سرمایه تقسیم پرد قرض د سند د تبدیلیدو قیمت د هغواسهاموشمیرڅرګندوي، چې دغه دقرض سندپه هغو باندې تبدیلیدلای شي.د بیلګې په توګه که چیرې د$1000 سندپه $20 في سهم تبدیل کړای شي. نو دغه دقرض سند په 50 اسهامو یانې:1000$/20=50 باندې تبدیلیدلای شي.داسهاموشمیرضرب د سهم د بارزار قیمت دقرض د سندارزش نسبت پرسهم راکوي.که چېرې دقرض سندپه 50 اسهامود تبدیلیدو وړ وي او دغه سهم په $15 في سهم خرڅیږي، نو بیا د قرض د سند ارزش په $750 نسبت پر اسهامو وي.دقرض دسنددغه تبادلوي ارزش دسهم په صفت په لاندې معادله کې ښودل شوی دی.

Cs=fv/pc*ps

دغه تبادلوي ارزش د راتلونکي صفحې په جدول کې هم ښودل شوی دی.

پدغه مثال کې د $1000 قرض سند په 50 اسهاموسره تبادله شوی (چې تبادلوي قیمت یې $20 في سهم دی) .په لومړي ستون کې د سهم دسند مختلف قیمتونه راکړل شوي دي، په دویم ستون کې داسهامو هغه شمیرراکړل شوی دی، چې دغه قرض پرې تبدیلیدلای شي(پدغه حالت کې 50 اسهام) .دریېم ستون دقرض دسندارزش نسبت پرسهم ښایې(داول اودویم ستون دارزښتونودضرب حاصل) .

پدې ترتیب که چیرې دسهم قیمت $15 وي ،نودقرض د سند تبادلوې ارزش $750 دی یانې: cs=1000$/20$*15=750

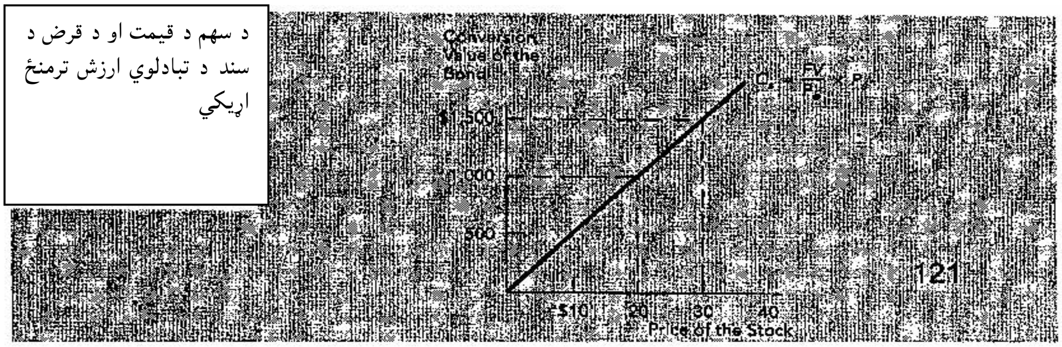
لکه څنګه چې د جدول څخه مالومیږي ،دسهم دقیمت په لوړیدوسره دقرض د سند ارزښت نسبت پرسهم هم لوړوالی کوي.

د سهم د قیمت او تبدیلیدو وړ قرض اسنادوترمنځ روابط

د قرض د سند ارزش نسبت پر سهم	هغه اسهام چې د قرض سند باندې متبادله کېږي	د سهم قیمت
0$	50	0$
250	50	5
500	50	10
750	50	15
1000	50	20
1250	50	25
1500	50	30

د سهم د قیمت او تبدیلیدو وړ قرض اسنادوترمنځ روابط ددې صفحې په ګراف کې هم ښودل شوي دي.د سهم قیمت (ps) په افقي محور(horizontal axis) او د قرض سند تبادلوي ارزش په عمودي محور(vertical axis) باندې ښودل شوي دي.د سهم د قیمت په لوړیدو سره د قرض سند تبادلوي ارزش (cs) هم زیاتوالی کوي.دغه موضوع په ګراف کې د(cs) په کرښه یا خط سره ښودل شوي ده، چې دغه خط د قرض د سند ارزش نسبت پرسهم څرګندوي.د(cs) خط یومستقیم خط دی، چې دګراف دمبداء(origin) په امتداد پروت دی.که چیرې سهم هیڅ ارزش ونلري، نودقرض دسند ارزښت نسبت پرسهم هم کوم ارزش نه لري.که چیرې دقرض د سند د وعده ورکړل شوي قیمت او دسهم د سند د بازار قیمت سره مساوي وي یانې (ps=pe) په دغه مثال کې $20) د قرض د سند ارزش د سهم د سند په حیث داصلي سرمایې د مبلغ سره معادل ده .کله چې دسهم قیمت دقرض سند دوعده ورکړل شوي قیمت څخه لوړ شي،دقرص دسند ارزښت نسبت پر سهم دقرض داصلي سر مایې دمبلغ څخه هم زیاتوالی کوي.د تبدیلیدو وړ قرض سند د بازار قیمت دسهم په صفت دقرض دسند دتبادلوي ارزش څخه کم نشې کیدلای، که چیرې دقرض دسند قیمت ،دسهم په صفت د هغه دارزش څه ټیټ وي،نود مفادوله پاره یوفرصت ایجادیږي. پانګه اچوونکی به په دې حالت کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد واخلي،او هغه به په اسهامو سره تبدیل کړي او هغه اسهام چې دقرض اسنادو د تبدیلې له لارې یې لاس ته راوړي ،په خرڅلاو رسوي.پانګه اچوونکي په دغه صورت کې د تبدیلیدو وړ قرض سند او دقرض سند د تبادلوي ارزش تر منځ تفاوت سره معادل مفاد تر لاسه کوي.دبیلګې په توګه کهرچیرې په په خواني مثال کې دقرض سند په $800 خر څیدلای ، په داسې حال کې چې دسهم قیمت $20 وای ،نو قرض به په دغه حالت کې $1000 ارزش نسبت پر سهم لري

(یانې ($20*50). پانګه اچوونکو به دقرض سند په $800 خریداري کاؤو او هغه به یې دسهم په اسنادو تبدیل کړی ؤ. بیا به دوی دغه 50 اسهام په $20 خرڅول او په دې ډول به یې $200 مفاد لاس ته راوړل (البته له کمیشن څخه مخکې).
په دغه حالت کې څرنګه چې پانګه اچوونکي دقرض اسنادو داخیستلو په هڅه کې وي،نو د قرض د سند قیمت هم لوړوالی کوي.د قیمتونو لوړوالی به تر هغه پورې دوام کوي، چې د مفادو فرصت له منځه لاړشي.اودقرض سند داخیستلو له لارې د مفادو فرصت هغه



وخت له منځه ځي ،کله چې دقرض سند قیمت دسهم په صفت دقرض سند له ارزش سره مساوي او یا له هغه څخه لوړشي.نوپه دې اساس دقرض دسند ارزش نسبت پر سهم دقرض دسند حداقل قیمت ټاکي (تعینوي).د تبدیلیدو وړ قرض سند د بازار قیمت به لږ تر لږه (At least) د هغه د تبادلوي ارزش سره مساوي وي.خو د تبدیلیدو وړقرض سند د بازار قیمت د تبادلوې ارزش سره ډیر کم مساوي کېږي.دقرض سنداکثراً د هغه دتبادلوي ارزش څخه په یوه لوړ مازاد سره خرڅیږي، ځکه د تبدیلیدو وړ قرض سند کیدای شي دقرض دسند په حیث هم یو ارزش ولري.دیوه خالص (دنه تبدیلیدو وړ) قرض سند په شان دغه دقرض اسناد د نورو نه تبدیلیدو وړ (nonconvertible) قرض اسنادو سره رقابت کوي. د تبادلې د ځانګړتیا په شان ،دقرض دسند دغه عنصر کیدای شي د هغه په قیمت تاثیر وکړي.دغه تاثیر ځکه مهم ده، چې په دغه تاثیر کې د تبدیلیدو وړ قرض سند حداقل قیمت اینښودل کېږي او پانګه اچوونکو ته د خطر څخه د حفاظت یو عنصر په لاس ورکوي، چې دغه عنصر داسهامو په مورد کې نه تر سترګو کېږي یا موجود نه وي .

د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د قرض د سند په حیث

The convertible bond as debt

د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ارزش د قرض د سند په حیث(CD) ارتباط لري په:(1) کلنۍ سود یا دکوپون نرخ چې دقرض د سند له پاره تادیه کېږي(PMT) ،(2) : د سود د جاري نرخ چې د مشابه نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو له پاره تادیه کېږي (i) او(3) ددې اړتیا چې اصلي سرمایه یا د مخ ارزش (face value) په پای ته رسیدو وعده کې (له n کالونو څخه وروسته) تادیه کېږي،البته که چیرې دغه د قرض سند په اسهامو تبدیل نشي.دفعلي ارزش د سجشونو په نظر کې نیولو سره د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش ،دنه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث عبارت ده له :

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

البته دغه معادله د هغه فارمول په شان ده، چې د هر نه تبدیلیدو وړ قرض سند د ارزش ټاکلو له پاره استعمالیږي .که چیرې یو د تبدیلیدو وړ قرض سند ، چې په (10) کالو نو کې پای ته رسیږي، په کال کې 5% ربحه تادیه کړي او د نه تبدیلیدو وړ قرض سند حاصل یا بازدهي 8% وي، نو په دې حالت کې ددغه قرض سند ارزش د یوه خالص قرض سند په حیث د 798.50$ څخه عبادت ه ده :

$$CD = \frac{50\$}{(1+0.08)^1} + \frac{50\$}{(1+0.08)^2} + ... + \frac{50\$}{(1+0.08)^9} + \frac{50\$}{(1+0.08)^{10}} + \frac{1000\$}{(1+0.08)^{10}}$$

$$= 50(\text{PVAIF } 8i, 10\text{ N}) + 1000(\text{PVAIF } 8i, 10\text{N})$$

$$= 50(6.710) + 1000(0.463) = 798.50\ \$$$

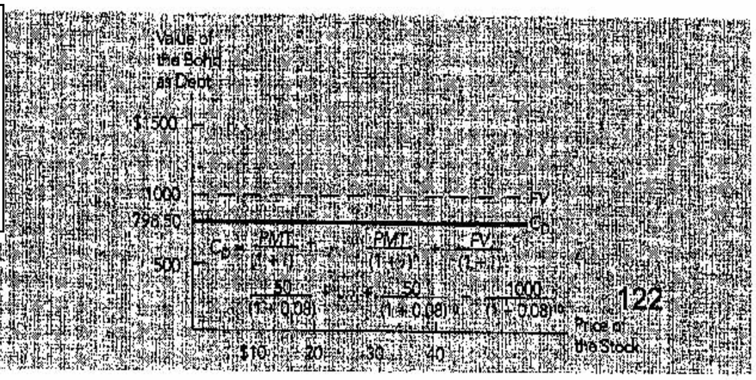
دعام سهم دقیمت او د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث ددغه قرض سند د ارزه تر منځ ارتباط په راتلونکي صفحې په ګراف کې ښودل شوی ده.دغه ګراف یو افقي خط(CD) لري،دغه خط د اخر ګندوي، چې د سهم د سند قیمت به (798.50$) وای،که چیرې هغه په

اسهامو تبدیل شوی نه وای، چې په دې حالت کې دغه قیمت د سهم د ارزش څخه خپلواک یا جدا ده .په دغه ګراف کې د(FV) مات یا شکسته خط په واسطه داصلي سرمایې مبلغ هم ښودل شوی ده.د(FV) خط دCD له خط څخه په پورته برخه کې واقع ده .داصلي سر مایې مبلغ د خالص قرض سند په حیث دقرض له سند څخه اضافه وي ،ځکه دغه دقرض سند باید په تنزیل (discount) سره خرڅ شي ،تر څو د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو سره رقابت وکړای شي.دقرض دسند په حیث د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش د بازار د سود د نرخونو په اساس تغیر کوي. دا چې د قرض سند ته تادیه کیدونکي ربحه ثابته وي،ددغه سند ارزش دقرض دسند په حیث د ربحې د تغیراتوسره په معکوس ډول تغیرات کوي.د ربحې په نرخونو کې لوړوالی ددغه سند د ارزش د ټیټوالي باعث کېږي،او د سود په نرخونو کې ټیټوالی ددغه ارزش د لوړوالي سبب کېږي.دقرض د سند په حیث د تبدیلیدو وړ قرض سند د ارزش او د سود د نرخونو د تغیراتو تر منځ ارتباط دراتلونکي صفحې په جدول کې ښودل شوي دي.لومړی ستون د سود مختلف نرخونه څرګندوي،دویم ستون د سود اسمي یا دکوپون نرخ ښیي او اخري ستون د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث دقرض د سند ارزش ښیي.(دسنجش عملیه یې په مالي حسابي ماشین سره تر سره شوي ده.) معکوس ارتباط یې له منځ څخه ښکاره ده ، ځکه کله چې د سود نرخ له 3% څخه 12% ته لوړ شي، نو د قرض د سند ارزش له 1170.60$ څخه 604.48$ ته نزول کوي.

د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث دقرض دسند ارزښت (bond value) با اهمیته ده، ځکه چې دغه ارزښت یو بل حداقل ارزښت تعینوي، تر څود قرض سند په بازار کې رهبري کړي.په دغه قیمت سره دتبدیلیدو وړ قرض سند د نه تبدیلیدو وړ قرض سند سره، چې عین د پای ته رسیدو وعده او د خطر عین درجه یا ګروپبندي ولري، رقابت کولای شي. که چیرې دقرض له دغه قیمت څخه په ټیټ قیمت سره خرڅ شي،نو دغه د تبدیلیدو وړ قرض سند به یو داسې حاصل یا بازدهي(yield) عرضه کړي، چې د نه تبدیلیدو وړ قرض څخه لوړ وي.پانګه اچوونکي به دتبدیلیدو وړ قرض اسناد واخلي، ترڅو دغه حاصل (بازدهي) لاس ته راوړي او په قیمت به یې تر هغه پورې بولۍ(bid up) ورکوي، چې حاصل (بازدهي) یې د نه تبدیلیدو وړ قرض سند دحاصل سره معادل شي.په دې ترتیب د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث د قرض سند ارزش دنه تبدیلیدو وړ قرض سند د قیمت سره په یوه

سطحه قرار پیدا کوي.حتی که د هغه سهم ارزش چې دغه د قرض سند په هغوی تبدیلیدلای شي، کموالی وکړي.دغه د قیمتونوهم سطحه والی به د تبدیلیدو وړ قرض سند د قیمت د ټیټوالي څخه مخنیوی وکړي.

د سهم د قیمت او د نه تبدیلیدو وړ قرض په حیث د قرض د سند د ارزش ترمنځ اړیکي



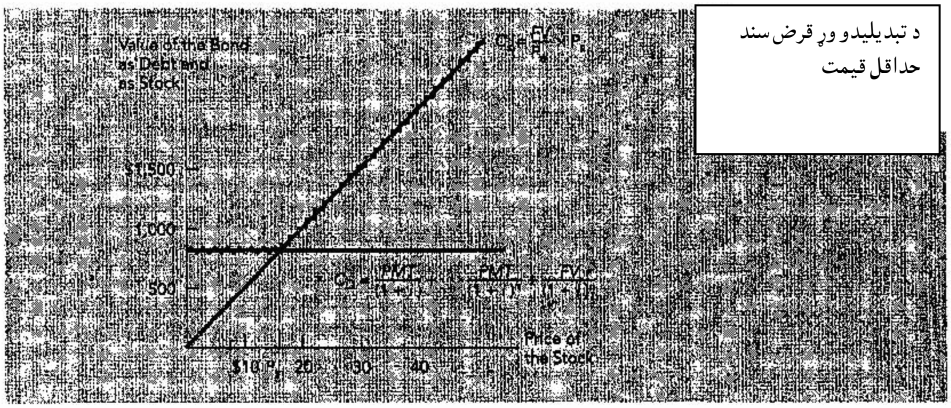
د

یوه تبدیلیدو وړ قرض سند حقیقي حداقل قیمت د سهم په حیث د هغه د ارزش او د قرض د سند په حیث د هغه د ارزش څخه ترکیب شوی ده .دغه موضوع د راتلونکي صفحې په ګراف کې ښودل شوي ده، چې هغه ګراف د قرض د سند ارزش نسبت پر سهم ګراف او د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث د قرض د سند د ارزش د ګراف څخه ترکیب شوی ده. دقرض د سند قیمت همیشه د لوړو دوو ارزش ټاکلو سره مساوي او یا له هغوڅخه لوړ وي.که چیرې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو قیمت د یوه عام سهم په حیث د هغه له ارزش څخه ټیټ وي،نوپانګه اچوونکي به یې په قیمت کې بولۍ به ورکړي. که چیرې د قرض سند د قرض دسند په حیث د هغه له ارزش څخه په ټیټ سره په خرڅلاؤ رسیده ،نوپانګه اچوونکي به د هغه په قیمت باندې بولۍوکړي.په داسې حال کې چې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو حداقل قیمت یا د هغه ارزش پر نسبت د سهم او یا د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په حیث د هغه له ارزش څخه عبارت ده ،ددغو ټاکوونکوعواملواهمیت تغیر کوي،د اسهامو د ټیټو قیمتونوله پاره (په ګراف کې د p_{s1} نقطې څخه کمتر)،حداقل قیمت د قرض د سند په حیث د قرض د سند د ارزش پواسطه ټاکل کېږي.خو د سهم د هغو قیمتونو له پاره چې د(p_{s1}) له نقطې څخه لوړ وي، د سهم د سند په حیث دقرض سند ارزش، د حداقل قیمت ټاکوونکی دی.

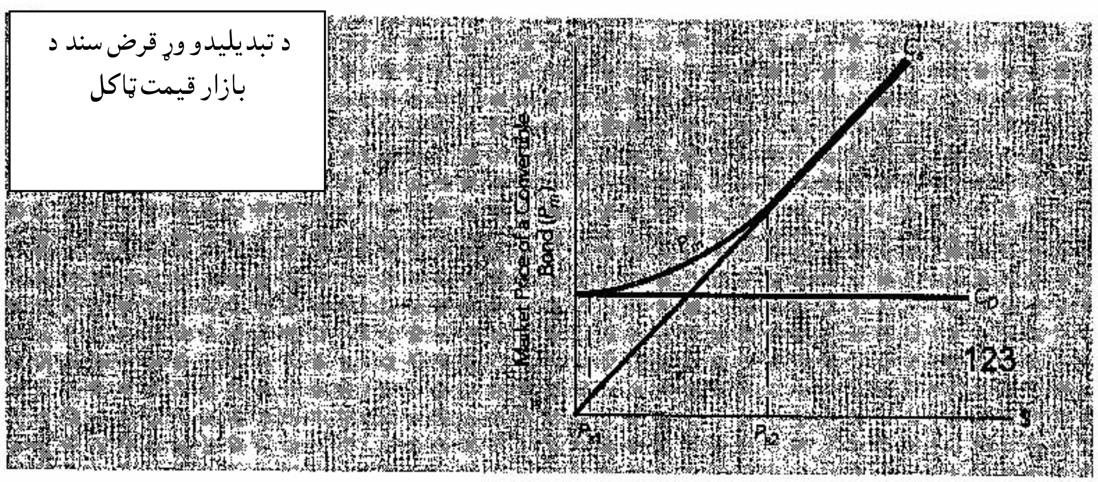
د 10 کلن قرض سند ارزش	د کوپون نرخ	د سود نرخ
$117.60	5%	3%
1o81.11	5	4
1000.00	5	5
962.40	5	6
859.53	5	7
798.70	5	8
692.77	5	10
604.48	5	12

د قرض سندارزش د بیه لرونکو اسنادو د مخلوط په حیث The bonds value as hybrid security

د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بازارقیمت(p_m) د قرض سند تبادلوي ارزش او دنه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په حیث د هغه له ارزش څخه تشکیل شوی ده.که چیرې د سهم قیمت د قرض سند د وعده ورکړل شوي قیمت څخه لاندې ټیټوالی وکړي،نو د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بازار قیمت به د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په حیث د قرض د سند د ارزش پواسطه د تاثیرلاندې راځي.په نتیجه کې دقرض د سند قیمت داسې جوړیږي لکه هغه چې دقرض خالص سند وي.دسهم دقیمت په لوړیدو سره ،دقرض سند تبادلوي ارزښت هم لوړوالی پیداکوي،او د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بازار قیمت په ټاکلوکې په زیاتیدونکي ډول مهم رول لوبوي.د سهم د سند په لوړو قیمتونو کې، د قرض د سند د بازار قیمت د هغه د تبادلوي ارزش سره مطابقت لري یا یوشان وي.



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 وراضافه شوی دی.د لاندې ګراف د (p_{s1}) د نقطې لاندې قیمتونو لپاره ،دقرض دسند قیمت د نه تبدیلیدو وړقرض اسنادو په



حیث دقرض سند د ارزش سره معادل یایوشان دی.د سهم د سند (p_{s2}) نقطې څخه پورته قیمتونو له پاره،د قرض سند قیمت د نه تبدیلیدو وړقرض اسنادو په حیث د هغه ارزش سره معادل یا ورته ده.د قیمتونو په دغو دوو افراطي حالاتو کې،د قرض سند کیدای شي چې تحلیل شي چې ایا هغه خالص د قرض سند ده اوکه د سهم سند ده.ددغوافراطي قیمتونو په منځ کې په ټولوقیمتونو سره ،د قرض د سند د بازار ارزش د قرض د سند ارزش د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث او د سهم د سند په حیث د دواړو د تاثیر لاندې دراځي.

راتلونکی قرارداد Futures

په تیره برخه کې مو د اسهامو د خرید او فروش حقوق د نظر لاندې ونیول. دغه ډول حقوق د پانګه اچوونکي د عوایدو د زیاتوالي له پاره په کار وړل کېږي، او یا د نورو بیه لرونکو اسنادو سره په ترکیب کې د پانګه اچوونکي خطر ته د بربنډوالي (Exposure) د کمولو له پاره استعمالیږي. راتلونکی قرارداد هم همدغه وظیفه اجراء کوي. دغه قرارداد احتکار کوونکو (Speculators) لخوا د بالقوه عوایدو د زیاتوالي په منظور او د تاميني معاملاتو د ترسره کوونکو (Hedgers) لخوا د ضرر د خطر د ر اکمولو په منظور د استفادې لاندې نیول کېږي.

یوه امتعه لکه غنم او یا یوه مالي دارایي لکه د خزانې د قرض سند (Treasury Bond) کیدای شي د فوري یا سمدستي تحویلي یا تسلیمي (Delivery) او یا راتلونکي تحویلی له پاره واخیستل شي.

راتلونکی قرارداد یوه رسمي موافقتنامه ده، چې دغه موافقه د یوې امتعې د تبادلې له پاره په راتلونکي کې د اجناسو یا بیه لرونکو اسنادو د تحویلۍ په عرض ترسره کېږي.

تعریف : راتلونکی قرارداد په یوه ټاکلي قیمت او وخت سره په راتلونکي کې د امتعې یا بیه لرونکو اسنادو د تحویلي یا رسید د موافقې څخه عبارت دی.

یو طرف د قرارداد کوونکو څخه موافقه کوي، چې یوه مشخصه امتعه په یوه ځانګړې کیفیت سره په یوه مشخصه میاشت کې قبوله کړي. هغه بل طرف موافقه کوي، چې هغه مشخصه امتعه د هغې مشخصې میاشتې په جریان کې تحویل کړي یا وسپاري.

هغه افراد چې راتلونکی قرارداد ترسره کوي، خو د اصلي امتعې سره سروکار نلري، د محتکرانو په نوم یادیږي. دغه قرارداد دوی (محتکران) له بزګرانو، تولید کوونکو، ګدام لرونکو او له نورو سهم لرونکو څخه بیلوي (جدا کوي). دغه وروستی ذکر شوي برخه لرونکي هم په راتلونکي قرارداد کې داخل وي او د اصلي امتعې سره سروکار لري.دغه برخه اخیستونکي د تاميني معاملاتو د معامله کوونکو (Hedgers) په نوم یادیږي.چې هغوی (Hedgers) ددغه قرارداد څخه د قیمتونو د نوساناتو څخه د ضرر یا تاوان د خطر

د راکمولو په منظور استفاده کوي. (تاميني معاملات Hedging) وروسته په دغه څپرکي کې توضيح کېږي).
په راتلونکي قرارداد کې د محتکرانو (Speculators) د سهم اخيستنې خواهش د پانګه اچوونې څخه د لویه اندازه عاید د لاس ته راوړلو د توان څخه عبارت دی. په زياته اندازه عوايد د نفوذ عايد – خطر (Leverage) نتيجه ده او دغه نفوذ عايد – خطر له دې وجې وجود لري چې:

1. راتلونکی قرارداد د امتعې زياته برخه د خپل کنترول لاندې راولي ، او
2. پانګه اچوونکی مجبور ده چې ډيرې کمې پيسې تاديه کړي، ترڅو راتلونکي قرارداد ته داخل شي او يوه امتعه خريداري او يا خرڅه کړي (کوچنی اندازه تاديې ته اړتيا لري).

دغه دوه نقطې په تفصيل سره وروسته په دغه څپرکي کې د بحث لاندې نيول کېږي.

د راتلونکي قرارداد د اخيستلو ميکانيزمونه The Mechanics of Purchasing Futures

د اسهامو او قرض اسنادو په څير، راتلونکي قراردادونه هم په مختلفو بازارونو کې تبادله کېږي. لکه د Chicago Board of Trade په نوم شرکت چې د زراعتي امتعو لکه غنمو، لوبيا او مالدارۍ په برخه کې قراردادونه ترسره کوي. د امريکا او کاناډا د تبادلې په لسو بازارونو کې د امتعې پنځوسو څخه زيات ډولونه تبادله کېږي. دغه بازارونه د هغو سيمو سره نږدې رامنځته شوي دي ،چرته چې دغه امتعه توليديږي. نباءً د غنمو بازارونه نه يوازې په شيکاګو کې بلکې د کنساس (Kansas) او ميني پوليس (Minneapolis) ښارونو کې هم موقعيت لري. د اسهامو او قرض اسنادو د خريد او فروش په څير، راتلونکي قراردادونه هم د دلالانو (Brokers) لخوا ترسره کېږي.د دلالۍ تصديګانې او شرکتونه (Brokerage Firms) په ټاکلي اندازه امتعه د ځانه سره لري. په هر شرکت کې غړيتوب محدود وي او يوازې غړي يې دا اجازه لري، چې قراردادونه اجراء کړي.
که چيرې د پانګه اچوونې د دلالی تصدي کومه ځانګړي امتعه ونه لري، نو دغه شرکت مجبور دی، چې له يوه بل شرکت سره اړيکه ولري، چې هغه دويم شرکت دغه ځانګړي

امتعه ولري. د اسهامو او قرض اسنادو په څیر د راتلونکي قرارداد د ترسره کولو له پاره دلالان (Brokers) د کمیشن فیس تر لاسه کوي.

د امتعې د قراردادونو واحدات The Units of Commodity Contracts

ددې له پاره چې په تبادله کې اسانتیاوې راشي، قراردادونه باید غیر متحول او ثابت وي. د یوې مشخصې او ځانګړې امتعې له پاره قراردادونه باید سره ورته یا یو شان وي. د امتعې د تسلیمولو د میاشتې تر څنګ په قراردادونو کې د امتعې درجه (کیفیت) او ډول هم مشخص کړي (مثلاً یو ځانګړی ډول غنم) او د غنمو واحدات هم باید مشخص کړي (لکه 5,000 تروږې یا بوجۍ Bushels[8]).نو په دې وجه کله چې یو شخص دغه قرارداد ته داخلیږي، نو ددغه شخص مسوولیت ته هیڅ شک پاتې کیدای نشي. د مثال په ډول که چیرې یو پانګه اچونکی قرارداد کوي، چې د جنوري میاشتې له پاره غنم واخلي، نو د فیبروري د میاشتې د تسلیمی له پاره د غنمو د اخیستلو د یوه قرارداد سره به هیڅ شک یا مشکوکوالی ونه لري. په عین ډول دغه دوه ډوله مختلفې امتعې دي، چې د (AT&T) شرکت عام اسهام، د AT&T خاص اسهام او د AT&T شرکت د قرض اسناد ټول مختلف ډوله بیه لرونکي اسناد دي. د قراردادونو ددا ډول معیاري جوړونې یا Standardization څخه پرته به په راتلونکي قراردادونو او مارکیټونو کې ګډوډي او بې نظمي وي.

8د غلې او میوې پیمانه چې اته ګیلنه کیږي: هغه لوښي چې یو بوشل غله یا میوه پکې ځایږي.

د امتعې قرارداد Commodity Positions

یو انفرادي شخص کیدای شي چې قرارداد واخلي، ترڅو راتلونکي تسلیمي قبوله کړي (په راتلونکي کې امتعه واخلي). دغه ډول قرارداد ته اوږدمهاله قرارداد یا موقف Log Position وايي، چې په هغه اخیستونکي هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې که چیرې د امتعې قیمت او په دې ترتیب دامتعې ارزش لوړ شي. یو انفرادي شخص کیدای شي داسې قرارداد هم ترسره کړي، چې په راتلونکي وخت کې امتعه تسلیم یا تحویل کړي. دغه ډول قرارداد ته لنډ مهاله قرارداد یا موقف Short Position ویل کیږي، په هغه کې یو شخص موافقه کوي، چې په یوه راتلونکي وخت کې اجناس تسلیم یا تحویل کړي. دغه پانګه اچونکی هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې که چیرې د امتعې قیمت او په دې ترتیب د هغې ارزش را ټیټ شي.

دا چې هر یو له دغو قراردادونو څخه مفاد څنګه لاس ته راوړي، په لاندې ساده مثال کې لیدل کیدای شي. داسې فرض کړئ ،چې په راتلونکي قرارداد کې د في بوشل قیمت 3.50 ډالر ده. که چیرې قرارداد په داسې ډول وشي، چې في بوشل قیمت 3.50 ډالر سره په شپږو میاشتو کې د غنمو تسلیمي قبوله شي، نو اخیستونکی به ددغه اوږده قرارداد څخه هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې د غنمو قیمتونه لوړ شي. که د في بوشل غنم په 4 ډالرو ته لوړ شي، نو د قرارداد اخیستونکی د هغه څخه استفاده کولای شي او د في بوشل 3.50 ډالرو په تادیه کولو سره د غنمو تسلیمي لاس ته راوړي. او احتکار کوونکی بیا في بوشل غنم په 4 ډالرو خرڅوي او په دې توګه د هر بوشل څخه 0.50 ډالر مفاد لاس ته راوړي.

ددې برعکس واقع کیږي، که چیرې د غنمو قیمتونه نزول وکړي. که چیرې دفي بوشل قیمت 3 ډالرو ته نزول وکړي، نو هغه شخص چې په 3.50 ډالر سره یې د غنمو تسلیمي قبوله کړي وي، د ضر ر سره مخامخ کیږي. خو هغه احتکار کوونکی چې د غنمو د تسلیمولو قرارداد یې کړی و، د قیمتونو د نزول څخه مفاد لاس ته راوړي.محتکر په دغه وخت کې کولای شي د بازار څخه غنم په 3 ډالرو سره واخلي او د قرارداد د قیمت مطابق یانې 3.50 ډالرو سره یې تسلیم یا تحویل کړي. او د هر بوشل څخه 50. ډالر مفاد لاس ته

راوړي. که چیرې قیمتونه لوړیږي، نو لنډمهاله قرارداد د ضرر یا تاوان سره مخامخ کیږي. که د غنمو قیمت في بوشل له 3.50 څخه 4 ډالرو ته لوړ شي، نو هغه شخص چې د غنمو د تسلیمولو یا تحویلولو قرارداد یې کړیدی په في بوشل غنمو کې د 0.50 ډالره تاوان یا ضرر سره مخامخ کیږي. 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 کیږي. البته کله چې یو احتکارکوونکی په راتلونکي کې د اجناسو د قبلولو قرارداد کوي، نو دا امکان هر وخت موجود وي، چې دغه شخص به دغه اجناس تر لاسه کوي او هغه باید واخلي. برعکس که چیرې یو احتکار کونکی داسې قرارداد وکړي، چې په راتلونکي کې به اجناس تسلیموي، نو دا امکان هر وخت موجود وي، چې ددغه شخص لخوا اجناس باید تهیه یا تسلیم شي. دغه ډول تسلیمي (Deliveries) ډیره کمه کمه واقع کیږي.ځکه چې احتکار کوونکی کولای شي د تسلیمی تاریخ څخه مخکې د هغه د قیمت په اداءکولو سره قرارداد ختم کړي. د یوه موجوده قرارداد د ختمولو یا فسحه کولو پروسه په لاندې مثال کې واضح شویده. داسې فرض کړئ، چې یو احتکار کوونکی په جنوری میاشت کې د غنمو اخیستلو قرارداد لري. که چیرې دغه شخص وغواړي، چې دغه قرارداد وتړي، نو کولای شي چې په جنوري میاشت کې د غنمو خرڅولو قرارداد ترسره کړي. دغه دوه قراردادونه د یوه بل تاثیر له منځه وړي، ځکه یو د غنمو د اخیستلو او بل د غنمو د خرڅولو قرارداد دی. که چیرې دغه احتکار کوونکی د غنمو د خرید قرارداد څخه په استفاده کولو سره غنم لاس ته راوړي، نو هغه د غنمو د خرڅلاو قرارداد څخه په استفادې کولو سره هغه خرڅولی هم شي.خو څرنګه چې دغه دواړه قراردادونه د یوه بل تاثیر له منځه وړي، نو ځکه اصلاً د غنمو تسلیمي او بیا وروسته د هغو خرڅلاو ضروري نه ده او ددې په عوض په غنمو کې د احتکارکوونکي قرارداد تړل کیږي او اصلي فزیکي تبادلې صورت نه نیسي.
په همدا ډول که چیرې یو احتکارکوونکی په جنوري میاشت کې د غنمو د خرڅلاو قرارداد ولري، نو هغه کولای شي په جنوري میاشت کې د غنمو د اخیستلو قرارداد په ترسره کولو سره د هغه پخواني تاثیر له منځه یوسي. که چیرې د قرارداد د غنمو د خرڅولو

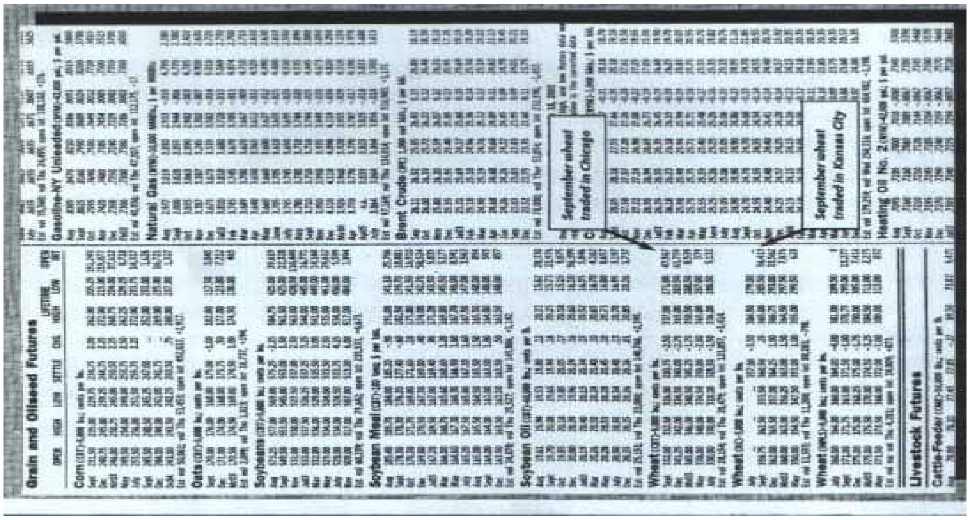
د نتیجې په ډول د احتکارکوونکي څخه وغوښتل شي، چې غنم تسلیم کړي، نو هغه به د غنمو د خریداری د قرارداد څخه استفاده وکړي. دغه د غنمو د اخیستلو او خرڅولو قراردادونه د یوه بل تاثیر له منځه وړي او د غنمو فزیکي تبادله صورت نه نیسي. یو ځل بیا دغه احتکارکوونکی د مخالف موقف په نیولو (مخالف قرارداد په کولو سره) هغه لومړنی قرارداد له منځه وړی ده. (دغنمو د خرڅلاو قرارداد د خرید قرارداد په واسطه فسخه شوی ده).څرنګه چې ددغو قراردادونو تاثیر له منځه ځي یا فسخه کېږي او اصلاً تسلیمي صورت نه نیسي، نو داسې فکر باید ونه شي، چې ضرر او مفاد هم نه رامنځته کېږي. دغه دوه قراردادونه باید په عین قیمت سره اجراء نشي. د بېلګې په توګه کیدای شي یو احتکار کوونکی په راتلونکي کې په في بوشل 3.50 ډالر قیمت سره د غنمو دخرڅولو قرارداد کړی وي، نو په راتلونکي کې د غنمو د خریداری هر یو قرارداد کولای شي د هغه پخوانی تاثیر له منځه یوسي.خو د راتلونکي تسلیمی له پاره د غنمو قیمت کیدای شي 3.60 او یا هم 3.40 ډالره وي (یا کوم بل د تفکر وړ قیمت کیدای شي). که دغنمو قیمت لوړشي(د بېلګې په توګه في بوشل له 3.50 څخه 3.60 ډالرو ته)، نو هغه احتکار کوونکی چې اوږدمهاله قرارداد لري، مفاد لاس ته راوړي او د لنډ مهاله قرارداد لرونکی د ضرر سره مخامخ کېږي. او که چیرې د غنمو قیمت نزول وکړي (د بېلګې په توګه له في بوشل 3.50 څخه 3.40 ډالرو ته) نو د لنډ مهاله قرارداد لرونکی مفاد تر لاسه کوي او د اوږد مهاله قرارداد لرونکی د ضرر سره مخامخ کېږي.

د راتلونکي قراردادونو د تبادلې راپور ورکونه Reporting on Futures Trading

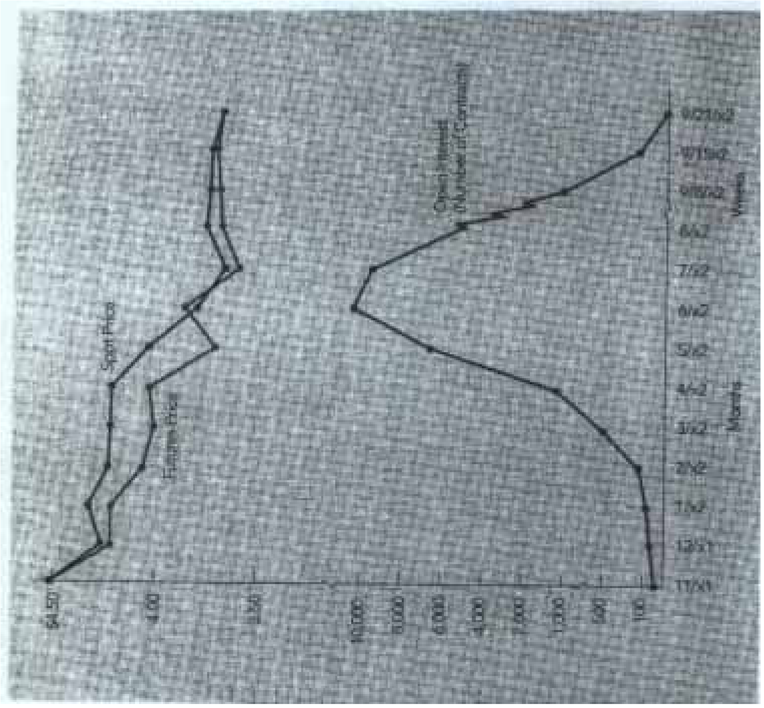
د راتلونکي قرارداد قیمت او د هغوی شمیر د اسهامو او قرض اسنادو د معاملو په شان په مالي چاپي مطبوعاتو کې خپرېږي. دغه موضوع په 18.7 جدول کې راوړل شوي ده، چې دغه جدول د Wall Street Journal څخه را اخیستل شوي و. لکه څنګه چې د جدول څخه مالومیږي غنم په Chicago board of Trade او د Kansas City Board of trade کې تبادله کېږي.دغنمو د تبادلې واحد پنځه زره بوشلونه او قیمتونه په في بوشل سینتېونو (Cents per bushels) سره رانقل شوي دي.د سپتمبر د میاشتې د تسلیمی له پاره د شیکاګو غنمو د شروع قیمت 332.50 سینتېه یا 3.32 ډالر في بوشل و، پداسې حال کې لوړ، ټیټ او د پای (the settle) قیمتونه یې 332.50 سینتېه، 326.00 سینتېه او 330.75

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 لومړی شروع کې کله چې اخیستونکي او خرڅونکي قراردادونه ترسره کوي، نو د پیل ربحه هم لوړیږي. بیا کله چې د تسلیمی تاریخ رانږدې کېږي او قرارداد تړل کېږي، نو د پیل ربحه هم نزول کوي. د قراردادونو دغه متغیره شمیره په 18.8 شکل کې راوړل شوي ده، چې په هغه کې په سپتمبر میاشت کې د کنساس ښار د غنمو د اخیستلو د قرارداد جاري او راتلوکي قیمتونه او د پیل ربحه ترسیم شوي دي. کله چې دغه قراردادونه په شروع کې په (November XI) کې تبادله کیدل، نو هلته له پخوا څخه ډیر کم قراردادونه موجود وو. د جون په X2 یا June X2 کې د قراردادونو شیمر له 10,000 څخه زیات شمیر ته لوړ شوی و. کله چې د قراردادونو پای عمر نزول وکړ، نو د قراردادونو شمیر هم کم شو، ځکه ډیرو برخه اخیستونکو خپل قراردادونه بند کړل. او د سیپتمبر په اخر کې یوازې یو څو قراردادونه برحال پاتې وو.
دغه 18.8 شکل د کنساس ښار د غنمو جاري قیمت (Spot price) او راتلونکی قیمت هم څرګندوي.
په دغه صورت کې د قرارداد د راتلونکي قیمت په عموي ډول له جاري قیمت څخه کم و.
ددغو دوو قیمتونو ترمنځ روابط هغه وخت رامنځته کېږي، کله چې محتکران پوه شي،د امتعې قیمت به کموالی وکړي.

د قراردادونو انتخاب شوي قیمتونه 18.7 شکل



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 لري. 18.8 شکل



اوس مهال محتکرین خپل قراردادونه په لوړ نرخ سره پلوري، ښيي په راتلونکي کې یې بیرته په ټیټ نرخ سره واخلي.ددغو قراردادونو خرڅلاو د قراردادونو قیمت را ټیټوي.که چیرې محتکرینو د قیمت د لوړیدو هیله درلودای، نو دوی به د خرید له پاره قراردادونه ترسره کړي وای (په دې مانا چې دوی به د غنمو راتلونکی لیږد په خپله غاړه واخلي). دغه کار به قراردادونه د جاري قیمت په پرتله لوړ کړي.

د پیر او پلور د قرارداد ارزښ به صرف هغه وخت ګټور ثابت شي، چې د امتعې ارزش د پای ته رسیدو د نیټې سره یو ځای وي. نباً جاري قیمتونه او د پیر او پلور قیمتونه باید د امتعې د پای ته رسیدو د نیټې سره موازي رفتار وکړي. د قیمت ددا ډول چلند نمونه په 18.8 شکل کې هم ښودل شویده. د مارچ، اپریل او مې په میاشتو کې د یادو دوو قیمتونو ترمنځ یو توپیر موجود و، لکین نوموړی توپیر د سپتمبر په وروستیو کې له منځه ولاړ.

د پور شویو پیسو کارونه (دعاید نفوذ- خطر) Leverage

د امتعو ورکړه د انتقال له کبله صورت نیسي. که چیرې واقعي لیږد صورت ونه نیسي، نو هغه شخص چې قرارداد ته د بعدي لیږد په موخه داخلیږي اړ نه دی ترڅو د امتعې کمښت تادیه کړي. کله چې قرارداد تیار شي، نو پانګه اچونکی یو احتیاطي ډاډمن فنډ (Margin) د قرارداد د تضمین په خاطر وړاندې کوي. نوموړی فنډ په دواړو اخیستونکي او هم په خرڅونکي باندې د تطبیق وړ دی. د یادونې وړ ده، چې په احتیاطي ډاډمن فنډ باندې داسهامو او د قرض اسنادو د پیر او پلور ګمان ونه شي، بلکې دلته دغه اصطلاح د احتیاطي ډاډمن فنډ په څیر کارول کیږي. د اسهامو او د قرض اسنادو د پیر او پلور په برخه کې Margin د مالک د سرمایې د موقف څخه نماینده ګي کوي.څرنګه چې د امتعې د قرارداد په برخه کې احتیاطي ډاډمن فنډ ایښودل د پانګه اچونکي هغه صداقت او ریښتنوالي څرګندوي، چې دلال او تبادله د امتعې په قیمت کې د یو لوی تغیر څخه ژغوري.د اسهامو په مارکیټ کې Margin تحول او بدلون د اسهامو په قیمت پوري تړلی وي، مګر د امتعې په مارکیټونو کې د احتیاطي ډاډمن فنډ په معامله پوري نه دي تړلي،

بلکې هر قرارداد د احتیاطي ډاډمن فنډ ثابت حداقل شرایط لري. د بېلګې په توګه پانګه اچوونکي غواړي د کوکاکولا د رانیولو له پاره 1,000 ډالره داحتیاطي ډاډمن فنډ په حیث کېږدي، چې د احتیاطي ډاډمن فنډ دغه شرایط د امتعې د تبادلې په اساس رامنځ ته شوي. ښایي انفرادي دلالان نورو شرایطو ته اړتیا محسوسه کړي.د احتیاطي ډاډمن فنډ شرایط د قرارداد د ارزش صرف یوه کوچنی فیصدي جوړوي. مثلاً هغه پانګه اچوونکي چې د لسو ټنو د کوکاکولا د رانیولو په خاطر 1,000 ډالره د احتیاطي فنډ په حیث ږدي. که چیرې د کوکاکولا یو ټن په 1400 ډالره خرڅ شي، نو د قرارداد ټولیز ارزش به 14,000 ډالره حساب شي.د احتیاطي فنډ شرایط د قرارداد د ارزش د فیصدی په لحاظ 7.14 سلنه کېږي (1000/14000). د احتیاطي فنډ دغه کوچنی اندازه دا علت په ګوته کوي، چې د امتعې قرارداد ولې په دومره زیات احتمال سره د پور شویو پیسو د کارونې وړاندیز کوي. د امتعې په قراردادونو کې به نوموړی احتمال په یوه ساده مثال سره روښانه شي.

د مثال په توګه د یوه قرارداد له مخې د في بوشل قیمت 3.50 ډالره دی، همدا شان د غنمو قرارداد چې 5,000 بوشله دي او ټولیز ارزش یې 17500 ډالر کېږي، په خپل بر کې نیسي. که چیرې پانګه اچوونکی د یاد شوي قرارداد د خپلولو تکل لري، نو دی باید 1000 ډالر د احتیاطي فنډ د شرایطو په توګه اداءکړي.د امتعې د في بوشل په قیمت کې د 0.2 ډالر زیاتوالی د قرارداد په ارزش کې د 1000 ډالرو په اندازه سره د زیاتوالي باعث کېږي. په ښکاره ډول 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 محتکرینو ته ددې فرصت برابروي، ترڅو د خپلو پیسو پر اساس سل فیصده ګټه په لاس راوړي. دغه ډول حاصل د پور شویو پیسو د کارونې په پایله کې له دوو خواوو څخه تشکیلېږي. یوه کوچنی برخه د احتیاطي فنډ او بله لویه برخه د امتعې څخه لاس ته راځي.

نو طبیعي ده، چې د پورشویو پیسو کارونه د دواړو طریقو څخه استفاده وکړي. په تیر مثال کې که چیرې د امتعې قیمت د 0.10 ډالرو په اندازه کموالی وکړي، نو د قرارداد

ارزش به 17000 ډالره شي. په قیمت کې یوازې 2.9 فیصده کموالی ددې باعث کېږي، چې د پانګې اچونې احتیاطي فنډ د 1000 څخه 5000 ډالرو ته کموالی وکړي.ددې له پاره چې پانګه اچونکی خپل موقف برقرار وساتي باید د دلال په لرلو سره اضافي احتیاطي فنډ ځای پر ځای کړي. د دلال غوښتنه د احتیاطي فنډ په باره کې د احتیاطي فنډ د غوښتنې څخه عبارت دی. په دې مانا کله چې دلال د پانګه اچونکي څخه د احتیاطي فنډ غوښتنه وکړي، هغه یې باید غوښتنه پرځای کړي.که چیرې د دلال غوښته ونه منل شي، نو نوموړی به دندې پرېښودو ته اړ کړي. که چیرې پانګه اچونکی د دلال غوښتنه د قرارداد مطابق پوره کاندي، نو پدې صورت کې به دلال هم د قرارداد پر مخ بیولو مسوولیت ته غاړه کیږدي. نو ا حتیاطي فنډ اړیکه هغه اړیکه ده، چې د دلال ژغورنه کوي. په واقعیت کې احتیاطي فنډ دوه ډوله شرایط منعکسوي، چې لومړی ته یې حداقل رومبي احتیاطي فنډ سپارل او دوهم ډول ته یې د مراقبت احتیاطي فنډ وایي.

د مراقبت احتیاطي فنډ Maintenance Margin : کله چې پانګه اچونکی دلال ته اضافي احتیاطي فنډ د قرارداد په ارزش کې د کسر د جبران په موخه وسپاري، نو د هغه څخه دلته د مراقبت احتیاطي مراد وي.د بېلګې په توګه د غنمو له پاره د احتیاطي فنډ شرایط 1000 ډالر دي او د مراقبت احتیاطي مطمین فنډ شرایط 750 ډالره دي. که چیرې پانګه اچونکی د غنمو د اخیستلو قرارداد پرځان کړي او د قرارداد ارزش د 250 ډالرو په اندازه سره دمراقبت احتیاطي فنډ سطحې ته را ټیټ شي، نو پداسې ډول حالاتو کې دلال د اضافي فنډ غوښتنه کوي. اوس دلته اړتیا لیدل کېږي، چې پانګه اچونکي حساب ته 250 ډالر د اضافي فنډ په نوم سره ور جمع کړي، چې دغه پیسې به هغه 1000 ډالره چې د رومبي احتیاطي ډاډمن فنډ په نوم سره یېښودل شوي وو د ځان سره ذخیره کړي. دغه اضافي فنډ چې دلال ته ورکول کېږي، له یوه طرفه به د قرارداد په ارزش کې د کسر څخه مخنیوی وکړي او د بله طرفه به پانګه اچوونکی رامنځ ته شوی نقص جبران کړي. څرنګه چې د لومړي احتیاطي ډاډ من فنډ شرایط په دواړو اخیستونکي او هم په خرڅونکي باندې د تطبیق وړ وو، نو په همدې شان به د مراقبت احتیاطي فنډ شرایط هم په دواړو لورو باندې د تطبیق وړ وي.د تیر مثال په څیر که چیرې د غنمو قیمت د 250 ډالرو په اندازه سره پورته لاړ شي، نو محتکرین چې د بعدي لیږد په منظور یې قرارداد کړی، وبه

وینې چې د دوی لومړی احتیاطي فنډ د 1000 ډالرو څخه 750 ډالرو ته را ټیټ شوی.چې پدې ځای کې به دلال مجبور شي ترڅو د اضافي فنډ په اړه د پانګه اچونکي سره اړیکه ټینګه کړي.
او همدا شان لنډمهاله پلورنکي به اړ شي ترڅو 1000 ډالره د ذخایرو په شکل وساتي. یو ځل بیا دلته لیدل کېږي، چې نوموړی اضافي فنډ د دلال حمایت وکړ، پداسې حال کې چې د قرارداد په ارزش کې مازاد راغلی او لنډمهاله پلورنکي را منځ ته شوی تاوان تامین کړی. د احتیاطي ډاډمن فنډ تعدیل او تنظیم روزانه صورت نیسي. د مارکېټ د تړل کیدو وروسته د هر حساب ارزش مجموعه مالومیږي او د بعدي معاملاتو له پاره د مارکېټ هر حساب پر نښه کېږي. که چیرې حساب ددې جوګه نه وي، چې د مراقبت احتیاطي ډاډمن فنډ مشبوع کړي، نو پدې صورت کې دلال د فنډ د زیاتوالي غوښتنه کوي، چې دغه غوښتنه یې باید پوره شي، ګني د خپلې دندې څخه به لاس په سر شي.

ژغورنه Hedging

د قراردادونو په ټولو مارکېټونو کې د پرمختلګ لومړی علت دا و چې تولیدونکو هیله درلوده، ترڅو د قیمت په نوساناتو کې د تاوان ګوابن کچه را ټیټه شي. ددغه ګوابن د کمښت په موخه د ځانګړي کړنلارې په کار اچونه د ژغورنې (Hedging) په نوم سره یادیږي، چې په عین وخت کې نوموړي کړنلاره د معکوسو دریځونو د تعقیب څخه تشکیل شویده.د یوې خاصې امتعې په برخه کې ژغورنکي (hedgers) په همهاله ډول اوږدمهاله او لنډمهاله دریځونه غوره کوي.د ژغورنې Hedging اصطلاع د نمونو او بېلګو په وړاندې کولو سره ښه تشریح کېږي.په لومړی بېلګه کې یو بزګر غواړي، چې په ځانګړي وخت کې خپل حاصل راټول کړي. بزګر په دې هڅه کې دی، چې ډېره ګټه لاس ته راوړي ځکه چې نوموړي ته د مارکېټ قیمت مالوم دی.که څه هم د حاصل د راټولو په وخت کې د غنمو تادیه کیدونکی قیمت نه مالوم دی، خو د قرارداد جاري قیمت د غنمو د بعدي لیږد په مورد مالوم دی، چې پدې صورت کې بزګر د خرڅلاو په منظور قرارداد کوي. دغه ډول قرارداد د ژغورنې د موقف یو ډول دی، ځکه چې بزګر ضیمناً اوږدمهاله

موقف (غنم لا هم 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 کیږي، ځکه پیرودونکي پدې تواقف کړی، چې دی به د غنمو في بوشل د سپتمبر په میاشت کې په 3.75 ډالره اخلي. که چیرې د غنمو قیمت 3.50 ډالرو ته رابنکته شي لا هم بزګر ته د 3.75 ډالرو د نرخ په رابطه ډاډ ورکړل شویدی.

اضافي ګټه د قرارداد مالک ته د غنمو د انتقال له کبله په لاس ورځي، چې د نوموړو غنمو في بوشل په 3.75 ډالره اخلي، مګر اوس هم کولای شي، چې في بوشل په 4.10 ډالرو وپلوري. ایا دغه معامله غیر مناسبه ده؟. په یاد مو وي، چې بزګر غوښتل تر څو د غنمو د قیمت د ټیټوالي څخه ځان وژغوري. که چیرې د غنمو قیمت 3.40 ډالرو ته را ټیټ شوی وای او بزګر ځان نه وای ژغورلی، نو بزګر په في بوشل کې 0.10 ډالره (3.40 منفي 3.50 ډالره) تاوان کړی وای.

ددې له پاره چې د خطر څخه مخه ونیول شي، نو برګر په في بوشل کې 0.25 ډالره ګټه قبوله کړه او د ممکنه زیاتې ګټې څخه یې صرف نظر وکړ. محتکر چې د غنمو د اخیستو قرارداد یې کړی وو د قیمت د ټیټوالي له کبله د نقص د ګواښ سره مواجې شو او صرف هغه ګټه په لاس ورغله، چې د قیمت د لوړیدو په نتیجه کې رامنځ ته شوي وه. په معکوس جهت کې د غنمو کارونکي پدې هڅه کې دي ترڅو خپل ځانونه وژغوري. د غنمو کارونکي غواړي ترڅو د غنمو په بعدي لګښت باندې ځانونه پوه کړي او هیله مند دي، چې د هغو تولیداتو په قیمتونو هم ځان پوه کړي، چې د هغوی لګښتونه به په ویشونکو باندې راشي.

پداسې حال کې اړتیا محسوسیږي، ترڅو د غنمو جاري قیمت راتلونکي ته وځنډول شي. شرکتونه قرارداد په دې موخه ترسره کوي، چې بعدي لیږد پر ځان ومني او د ژغورلو

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 فې بوشل لیږد د سپتمبر په میاشت کې په 3.75 ډالره ترسره شي، نو دغنمو بعدي لګښت به وپیژندل شي. شرکت ته د قیمت د لوړوالي له امله (که قیمت د 3.75 ډالرو څخه 4.10 ډالرو ته پورته شي) کوم زیان نه دی مواجې، ځکه چې د غنمو د لیږد قرارداد په 3.75 ډالرو سره شویدی. سره ددې چې د غنمو د فې بوشل قیمت د 3.75 څخه 3.40 ډالرو ته را ټیټیږي، چې دا په خپله د شرکت د مفادو د لاسه ورکولو یو بل بعدي چانس ګڼل کېږي. په عوض ددې چې د غنمو د قیمت دټیټوالي له کبله ګټه تر لاسه شي، نو محتکرین باید د نوموړي ګټې د تر لاسه کولو له پاره خپل مسوولیت د غنمو د لیږد د قرارداد په ترسره کولو سره اداء کړي. که چیرې د غنمو قیمتونه په را لویدو وای، نو محتکر کولای شوای، چې د سپتمبر په میاشت کې یې غنم په ټیټ قیمت سره اخیستي وای او هغه یې مارکېټ ته انتقال کړي وای او په قرارداد کې تعین شوی 3.75 ډالره یې لاس ته راوړي وای. لیکن محتکر به هغه وخت د تاوان څخه رنج وړی وي، که چیرې د 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 لیږد قیمت پورته بوځي. دغه دوه مثالونه څرګندوي، چې د امتعې تولیدونکي او کارونکي ولې د ګوابښ څخه ځانونه ژغوري او دوی ډیر ځله د ژغورنې د موقف معکوس لوری تعقیبوي. که چیرې ټولو تولیدونکو او کارونکو د بعدي لیږد قیمتونو ته غاړه ښنودلي وای، نو محتکرینو ته به هیڅ اړتیا نه وای لیدل شوي، خو دا یو حالت دی چې رامنځ ته کېږي.
محتکرین هغه وخت قراردادونو ته شاملیږي، کله چې لوړه او خودکفا عرضه موجوده وي. په راتلونکي مثال کې ښکاري که چیرې بزګر قرارداد ته د شاملیدو په عرض داسې کارونکي نه وي پیداکړي، ترڅو د غنمو بعدي لیږد ته غاړه کیږدي، نو محتکر به هغه خطر په ځان منلی وای، چې د قرارداد د قیمت د راټیټیدو له امله رامنځ ته کېږي.طبعاً بزګران، کارونکي او محتکرین همهاله قراردادونو ته ور داخلیږي، نو هیڅوک پدې نه پوهیږي، چې په یوه خاص وخت کې څوک پیر او پلور ترسره کوي. سره ددې چې د یوه ډول

قراردادونو د کموالي یا زیاتوالي اندازه د بعدي قیمت د نوساناتو له مخې چې دخاص چالند پر اساس رامنځ ته کېږي، مالومه او څرګنده وي. د بېلګې په توګه که چیرې د سپتمبر په میاشت کې د غنمو د في بوشل قیمت 3.75 ډالره وي، مګر پدې نرخ سره هیڅوک دې ته تیار نه دي، چې نوموړي غنم واخلي. د قیمتونو ټیټوالی ددې باعث کېږي، چې ځیني احتمالي پلورونکي مارکېټ ترک کړي او ښایي ځیني احتمالي پیرودونکي مارکېټ ته داخل شي.

ددغه پروسې پذریعه د قراردادونو د عرضه او تقاضا غیرې متوازن حالت د لیږد د ځانګړي تاریخ په موخه له منځه ځي.دا د ژغورونکو او محتکرینو هغه اړیکه ده، چې د هر قرارداد له پاره بعدي قیمت ټاکي.

مالي او پولي قراردادونه Financial and Currency Futures

په تیر بحث کې د امتعې د هغه قراردادونو څخه هدف وو، چې د فزیکي اجناسو د حمل او نقل په خاطر یې صورت نیو. مګر دلته مالي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د اسهامو د بعدي لیږد له پاره وجود لري.لکه د خزانې بیلونه او پولي قراردادونه: هغه قراردادونه دي، چې د پیسو یا پول د بعدي لیږد له پاره وجود لري لکه د بریتانیا پونډ او د اروپا ایرو.

د مالي قراردادونو مارکېټ د امتعې د قراردادونو د مارکېټ په څیر ګډونوال لري، چې د محتکرینو او ژغورونکو څخه عبارت دي. دغه د دوی د تقاضا او عرضه ترمنځ هغه اړیکه ده ،چې د ورکړل شویو مالي قراردادونو قیمت تعینوي. پداسې حال کې چې ښایي محتکرین د مالي او پولي قراردادونو د مارکېټونو د جملې څخه په یوه مارکېټ کې برخه واخلي، ولې د ژغورونکو ډله د محتکرینو د ډلې سره فرق کوي. پدې مانا چې دوی د اسهامو په برخه کې او یا د پیسو په برخه کې په خپله معامله تر سره کوي.

د پولي قراردادونو د ژغورونکو حضور په ابتدایي توګه په ګڼ ملیتیزه شرکتونو کې زیات وي، چې دوی ته تادیات په بهرنیو پیسو سره صورت نیسي.

څرنګه چې د پيسو په ارزش کې تغير رامنځ ته کېږي، نو د هغه تادياتو په ارزش کې هم تغير شونی دی، چې شرکتونو ته صورت نيسي او يا شرکتونه يې نورو اشخاصو او شرکتونو ته صادروي.
شرکت له دې کبله د ژغورنې يا مخنيوی موقف غوره کوي، چې د پيسو يا اسعارو قيمت ثابت وساتل شي او پدې ترتيب د هغه خطر څخه، چې د اسعارو په ارزش کې را منځ ته کېږي، مخه ونيول شي.
مالي موسسات او قرض اخيستونکي مالي قراردادونه د خپلو حاصلاتو د برقرار ساتلو په منظور کار وي. څرنګه چې د ربحې په نرخونو او د قرض د پاڼو په قيمتونو کې تحول راځي، د قرض شويو پيسو په لګښت او پور ورکړل شويو پيسو په برخو کې هم تغير شونی دی.
ددې له پاره چې د ربحې په نرخونو کې د تغيراتو له کبله د ګواښ درجه ټيټوالی ومومي، ښايي پور اخيستونکی او پور ورکونکی د ژغورنې د موقف په اختيارولو سره د ربحې نرخ په خپل حال وساتي. پدې پروسه کې محتکرين دې ته پام نه کوي، ترڅو د زيان ګواښ راکم کړي، بلکې د ګواښ په قبلولو سره په لويه پيمانه د مفادو د تر لاسه کولو هيله لري.
محتکرين د هغه ګواښ څخه رنج وړي، چې ژغورونکی تل پدې هڅه او هاند کې وي ترڅو د هغې سره مخامخ شي. محتکرين د هغه تغيراتو ارزو لري، چې د ربحې د نرخونو او د اسهامو قيمتونو په برخوکې رامنځ ته کېږي او کوشش کوي، چې هغه موقف اختيار کړي، چې پر بنياد يې ګټه لاس ته ورځي. محتکرين د خپل موقف د ساتلو له پاره هغه مفاد کاروي، چې د احتياطي ډاډ من فنډ له خوا دوی ته په واک کې ورکړل شوي وي.
څرنګه مالي قراردادونه محتکرينو ته ګټه په لاس ورکوي؟ دا به د يوه مثال په ذريعه سره روښانه شي.
پدې مثال کې د امريکا متحده ايالاتو د خزانې د قرض پاڼو د خپرولو يا ليږد له پاره مالي قراردادونه په کارول کېږي. فرض کړئ، چې محتکر د ربحې د نرخونو د رالويدو او د قرض د پاڼو د قيمت د پورته کيدو هيله لري. نوموړی شخص قرارداد ته په دې منظور داخليږي، چې په اينده کې د خزانې د قرض اسناد واخلي او د ليږد مسووليت ته هم غاړه کيږدي. که چيرې د نوموړي شخص خبره درسته وي، چې د ربحې نرخونه راښکته شي او

د قراردادونو قیمتونه پورته شي، چې په دې صورت کې به د قرارداد ارزش لوړوالی پیداکړي.ځکه چې محتکر هغه تړون د ځان سره لري، چې په کوم کې یې د قرض پاڼې په ټیټ نرخ سره اخیستي وې.(په بل عبارت، لوړ حاصل به لاس ته راوړي) بیا هم که چیرې د ربحې نرخونه لوړ شي او د قرض د پاڼو قیمتونه راښکته شي، نو د قرارداد په ارزش کې به هم تنقیص راشي. د قرارداد په ارزش کې تنقیص د محتکر نقص یا تاوان منعکسوي، چې نوموړي په هغه وخت کې قرارداد پیرودلی وو کله چې حاصلات نسبتاً ټیټ وو.

که چیرې محتکرین د ربحې نرخونو د لوړوالي هیله لري، نو دوی سم د لاسه د خزانې بیل د بعدي انتقال او خرڅلاو په موخه قراردادونو ته خپل ځانونه داخلوي او لنډمهاله موقف خپلوي. که چیرې د ربحې نرخونه په واقعي توګه پورته شي او د قرض پاڼو قیمتونه ښکته شي، نو هرومرو به د قرارداد په ارزش کې ټیټوالی رامنځ ته شي.

لنډمهاله پلورنکي کولای شي، چې د قرض پاڼې په ټیټ نرخ سره واخلي او نوموړي ته د قرض پاڼې په هغه قیمت وړاندې کېږي، چې په قرارداد کې یې ذکر شویدی. او پدې طریقه محتکرین کولای شي، چې مفاد د ځان کړي.

که چیرې د محتکرینو خیال ناسم ثابت شي، پدې مانا چې د ربحې نرخونه کموالی پیداکړي او د قرض پاڼو ارزش پورته وخیژي، نو دا به د محتکرینو تاوان منعکس کړي. او دوی به اړ شي، چې د قرارداد د جبران له پاره زیات شمیر د قرض پاڼې خریداري کړي.پداسې حال کې چې محتکرین مالي قراردادونه د هغو وسایلو او امکاناتو په صفت کاروي، چې پر اساس یې هغه مفاد چې د ربحې په نرخونو او د اسهامو په قیمتونو کې د تحولاتو له کبله رامنځ ته کېږي، تر لاسه کوي.

ولې مالي مدیران او پانګه اچوونکي ښایي مالي قراردادونه د هغه تاوان د خطر د کمیدو په موخه وکاروي، چې د قیمت د نوساناتو له کبله رامنځ ته کېږي. مثلاً یو شرکت تصمیم نیولی، چې د تجهیزاتو او لویو ماشینونو په برخه کې پانګه اچونه وکړي. د تجهیزاتو ځای پر ځای کول او د ماشین الاتو جوړول وخت نیسي، ښیي پدې جریان کې د سرمایې د ربحې نرخ هم تغیر ومومي یانې هغه مهال چې د ربحې د نرخونو او د قرض د پاڼو په قیمتونو کې تغیر رامنځ ته کېږي. که چیرې د سرمایې لګښت (Cost of capital) ټیټ شي، نو ښایي پانګه اچونه زیاته مفیده تمامه شي. خو که چیرې د ربحې نرخونه لوړشي او د

اسهامو قیمتونه ټیټ شي (د سرمایې لګښت زیاتوالی)، نو هغه پانګه اچونه چې په تیر کې مفیده اټکل شوي وه او ښایي غیر مفیده وګڼل شي. دا هغه خطر دی، چې مالي مدیران پدې لټون کې وي ترڅو د ربحې د نرخونو او د اسهامو په قیمتونو کې د نوساناتو سره مل خطر رانښکته کړي. پانګې اچونې د تصمیم نیونې پر مهال د یاد خطر څخه د مخنیوي په موخه یوه وسیله شته، چې هغه د پانګې د تمویل له پاره د فنډ پیداکول دي. کیدای شي دا شوني نه وي، ځکه چې د فنډونو زیاتوالی وخت ته اړتیا لري.
شاید مالي مدیر د سرمایې د لګښت د تاوان د خطر څخه د مخنیوي په منظور مالي قراردادونو څخه د یوې وسیلې په توګه استفاده وکړي. طبیعي ده چې د ژغورنې هڅه ممکنه ګټه راکم کړي، چې دغه هڅه باید د سرمایې لګښت هم رانښکته کړي. سره ددې چې د خطر په تنقیص باندې تاکید کیږي، خو د فنډونو د لګښت په ترڅ کې د تغیراتو له کبله په مفیدیت باندې تاکید صورت نه نیسي. کله چې مالي مدیر د بعدي لیږد له پاره قرارداد ته داخل شي، نو د خطر ګراف په راټیټولو بریالی کیږي (د لنډمهاله موقف په غوره کولو سره) ددغه د ژغورنې تاثیر شاید په اړوند مثال کې څرګند شي.
شرکت پلان لري، چې د شلو کالونو د قرض پاڼې د یو ملیون ډالرو په قیمت سره د شپږو میاشتو په جریان کې مارکېټ ته عرضه کړي. که چیرې د ربحې په نرخونو کې زیاتوالی رامنځ ته شي، نو شرکت مجبور دی، چې د ربحې د نرخ د هر یوه فیصد د زیاتوالي په خاطر په کالنی ډول 10,000 ډالره اضافي تادیه کړي.
که چیرې د ربحې نرخونه لوړوالی ومومي، نو مالي مدیر په قرارداد کې د لنډمهاله موقف په غوره کولو سره د خزانې بیل عرضه کوي، ترڅو د احتمالي تاوان په مقابل کې ژغورنه صورت ونیسي. که چیرې د ربحې نرخونه لوړوالی وکړي او د قراردادونو ارزښونه ټیټ شي، نو کیدای شي مالي مدیر په یوې ګټې سره ددغو قراردادونو د موقف څخه تیر شي، چې دغه لاس په سر کیدل به د هغه تاوان د جبران کولو په برخه کې مرسته وکړي، چې د فنډونو د لګښت په پایله کې راغلي. دغه تیر مثال د پور اخیستونکي د تاوان د کمښت چې د ژغورنې پر اساس رامنځ ته شوی، یوه نمونه ګڼل کیږي. همدارنګه پور ورکوونکي د هغه خطر څخه، چې د ربحې د نرخونو د تغیراتو له کبله رامنځ ته کیږي، رنج وړي. لکین د ربحې د نرخونو په برخه کې لوموړی ګواښ ټیټ نه بلکې لوړ وي. د بېلګې

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 ورکوونکي مالي قراردادونه د خرڅلاو د عرضه په موخه ترسره 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 لوړېدو 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 ملهګوابښ کموالی

Risk Reduction with Currency Futures Contracts

کله چې د ربحې 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 وپیري. که چیرې د Euros موجوده قیمت 0.80 ډالر وي، په ماشین باندې به 32,000,000 ډالر لګښت راشي (0.80 x 40,000,000).
که چیرې د یورو موجوده قیمت 0.75 ډالرو ته را ټیټ شوی وای، نو د نوموړي ماشین لګښت به 30,000,000 ډالرو ته راغلی وای او شرکت به د ځان سره 2,000,000 ډالره سپما کړي وای. مګر که چیرې د یورو قیمت 0.85 ډالرو ته لوړوالی کړی وای، نو د ماشین لګښت به 34,000,000 ډالرو ته لوړ شوی وای.اوس خالص زیاتوالی چې 2,000,000 ډالر دی څرګند شو.
لدې 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 لیږد 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 اخیتارولو 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،

چې د ماشین لګښت به د 200,000 ډالرو (18.8 شکل په 8 کرښه کې) په اندازه سره زیاتوالی ومومي.

د ژغورنې په اختیارولو سره مالي مدیر پدې هڅه کې دی، ترڅو شرکت د یورو په قیمت کې د زیاتوالي څخه وژغوري. ځکه چې اوس شرکت د قرارداد په درلودلو سره کولای شي، چې یورو په 0.805 ډالره قیمت سره واخلي. که چیرې د یورو په ارزش کې 0.85 ډالره زیاتوالی راغلی وای، نو لدې وجې د یورو قیمت او د ماشین قیمت 32,200,000 ډالرو څخه زیاتوالی نشي کولی. د ژغورنې د لارې په غوره کولو سره مالي مدیر وتوانیدو ترڅو د اسعارو قیمت په خپل حال وساتي. د شرکت د ژغورلو پر مهال که چیرې د یورو قیمت په لوړیدو وای، نو شرکت به د یورو د ارزش د ټیټوالي له کبله کومه خالصه ګټه نه وای تر لاسه کړې. که چیرې د یورو قیمت 0.75 ډالرو ته را ټیټ وای، نو د قرارداد ارزش به هم د بعدي خرید له پاره رابښکته شوی وای. له دې سببه د شرکت ګټه د یورو د قیمت د ټیټوالي له کبله جبران کېږي. شرکت د بعدي تادیې د لاس ته راوړولو په منظور غواړي، چې د معکوسې کړنلارې څخه استفاده وکړي. د مثال په توګه که چیرې شرکت داسې هیله ولري، چې تادیه دې د دریو میاشتو وروسته په پونډ (Pounds) سره تر لاسه کړي، نو قرارداد به د پونډ د خرڅلاو په موخه اجراء شي. که چیرې د پونډ جاري قیمت 1.95 ډالره وي او بعدي قیمت یې 1.94 ډالره وي، پدې صورت کې شرکت ډاډمن دی، چې د یو پونډ په مقابل کې به 1.94 ډالر لاس ته راوړي. له دې وجې په فی پونډ کې د یوه سینټ د لګښت په خاطر د تبادلې په نرخ کې د تغیر څخه ژغوري. که چیرې د پونډ قیمت 1.75 ډالرو ته رابښکته شوی وای او شرکت به برعکس د ګټې لا هم 1.94 ډالر لاس ته راوړي وای. که چیرې د پونډ ارزش 2.18 ته لوړ شوي وای، نو شرکت به طبیعي ده ،چې قرارداد د اسعارو د تبادلې په نرخ کې د نقص څخه د مخنیوی په منظور صورت نیسي. نو پدې موخه چې د شرکت د خطر ګراف را ټیټ شي، شرکت باید د هغه بعدي ګټې څخه تیر شي، چې د قیمت د لوړوالي له مخې رامنځ ته کېږي.

د بعدي پیر او پلور له پاره د قراردادونو تر سره کول د اسعارو په ارزش کې د غیرمتراقبه تغیراتو د زیان خطر را ټیټوي. که چیرې د یوه پولي واحد د قیمت تغیر په لویه پیمانه سره اټکل شي، بنایي بعدي قیمت پدې موافق شي، چې یاده هیله څرګنده کړي. په راتلونکي

مثال کې مالومیږي، چې د پونډ جاري قیمت 1.95 ډالره وو او بعدي لګښت یې 1.94 ډالره و. که چیرې داسې عقیده موجوده وای، چې د پونډ په ارزش کې به کموالی راشي او بعدي قیمت به رابنکته شي، نو هیڅوک به دې ته اماده نه وای ، چې یو پونډ په 1.94 ډالره سره واخلي. البته په دې هیله، چې د پونډ ارزش به د دریو میاشتو وروسته 1.80 ډالرو ته راشي، که چیرې اساسي قیمت اټکل شوی وای، نو هیڅ پیرودونکي به د پونډ د بعدي عرضې له پاره اماده نه وای، یا بنایي پلورنکو د قیمت د سست تګ له امله د اسعارو رانیولو او د ګواښ منلو ته یې غاړه ایښودلې وای.

18.8 شکل: هغه ګټه او تاوان چې د یورو په ارزش کې د نوساناتو له مخې د ډالرو سره په تړاو کې رامنځ ته شوي.

د ماشین فعلي لګښت :	
1. د ماشین لګښت په یورو سره	40,000,000
2. د ماشین لګښت په ډالر سره (د یورو قیمت د 0.80 ډالرو پر بنیاد)	32,000,000
د یورو په ارزش کې د کمښت له امله ممکنه ګټه:	
3. د ماشین لګښت په ډالر سره (که چیرې د یورو قیمت 0.75 ډالرو ته راټیټ شي)	30,000,000
4. د یورو په ارزش کې د کمښت له امله د لګښت کموالی (2 لیکه منفي 3 لیکه	2,000,000
د یورو په ارزش کې د زیاتوالي له امله ممکنه تاوان :	
5. د ماشین لګښت په ډالر سره (که چیرې د یورو 0.85 ډالرو ته لوړ شي)	34,000,000
6. د یورو په ارزش کې د کموالي له امله د لګښت زیاتوالی (25-)	2,000,000
د ژغورنې تاثیر:	
7. د ماشین لګښت په ډالر سره (د بعدي قرارداد د یورو په قیمت سره)	32,200,000
8. د ژغورنې لګښت (27 - لیکه)	200,000

د سهم د شاخص قراردادونه
Stock Index Futures

په تیره برخه کې هغه مالي قراردادونه تر بحث لاندې ونیول شول، چې د هغوی په ارزش کې تغیرات د ربحې او تبادلې د نرخونو د تغیر له امله واقع کیدل. په دغه برخه کې د سهم د شاخص قراردادونه او هغه قراردادونه تر بحث لاندې نیول کېږي، چې په هغوی کې ټول تغیرات د اسهامو د بازار د تغیراتو له امله رامنځ ته کېږي.نو د سهم د شاخص قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د اسهامو د بازار په مجموعي مقیاس او اندازې باندې ولاړ وي. لکه د نیویارک د اسهامو د بازار د تبادلې د سهم شاخص S£tP 500 یا دValue line د سهم شاخص.دغه د سهم شاخص قراردادونه محتکرینو او ژغورونکو ته د ګټې یا د خطر د کموالي په موخه داسې فرصتونه وړاندې کوي، چې ښایي دا فرصتونه د اسهامو د انفرادي پیرودلو له لارې ممکن نه وي.د مثال په ډول د NYSE Composite (د نیوریاک د اسهامو د بازار د تبادلې د سهم شاخص کمپوزیټ) یو خاص ارزش لري، چې د SYSE د شاخص د ارزش او کیفیت په لحاظ 500 ځله دی.په دې ترتیب که چیرې د SYSE شاخص 100 وي، نو د قرارداد ارزش به 50,000 ډالره وي. که چیرې د مارکېټ نرخ په لوړیدو وي، مالک قرارداد پدې منظور کوي، ترڅو ګټه لاس ته راوړي. که چیرې د SYSE شاخص 105 ته لوړ شوی وای، نو د قرارداد ارزش به 52,500 ډالرو په اندازه سره په مازاد راغلی وای، چې پدې صورت کې به پانګه اچوونکي توانیدلی وای، ترڅو 2,500 ډالرو په اندازه سره ګټه تر لاسه کړي.که چیرې د SYSE شاخص ښکته راغلی وای، طبیعي ده چې اخیستونکي به د نقص سره مخامخ شوي وای. همدا شان د یادو قراردادونو پلورنکي د مارکېټ په نوساناتو کې برخه اخلي ،مګر د دوی موقف د اخیستونکو په مقابل کې برعکس وي.

که چیرې د SYSE شاخص ارزش د 100 څخه 95 ډالرو ته راښکته شوی وای ، نو د قرارداد ارزش به 50,000 څخه 47,500 ډالرو ته را ټیټ شوی وای او لنډمهاله پلورونکي به 2,500 ډالره ګټه تر لاسه کړې وای. که چیرې یو شخص د مارکېټ د بهبود یا غوړیدو هیله وکړي، باید پانګه اچوونکي د اسهامو د شاخص د مالي قراردادونو په برخه کې اوږدمهاله موقف تعقیب کړي. برعکس که چیرې پانګه اچوونکي د مارکېټ د اوضاع د خرابوالي په ارتباط مالومات تر لاسه کړي، باید لنډمهاله موقف تعقیب کړي. ښایي د اسعارو مسلکي مالي مدیران هم ددغه ډول قراردادونو څخه استفاده وکړي، چې دوی پدې برخه کې د قیمت د خوځښتونو پر سر د احتکار څخه ځانونه ژغوري. لیکن دوی صرف د هغه لارو په لټه کې وي، چې پر اساس یې د قیمت د خوځنده تغیر څخه ځانونه ژغوري. د مثال په ډول فرض کړئ، چې د قرض د پانړو څخه د یوې

نمونې مدیر د اسهامو د جملې څخه د شرکت یوه لوی برخه د تقاعدی د معاش په حیث د ځان سره ساتي. که چیرې په مارکېټ کې نرخ لوړ شي، د قرض د پاڼو د یوې نمونې ارزش هم لوړیږي. پداسې حال کې چې د زیان خطر به هلته موجود وای، که چیرې په مارکېټ کې نرخ کموالی پیدا کړي وای.د Portfolio مدیر کولای شي، چې د خطر کچه د SYSE د شاخص د مالي قراردادونو او په مالوم قیمت سره د Portfolio د خرڅلاو له لارې را ټیټه کړي. که چیرې په مارکېټ کې نرخونه ټیټ شي، نو د هغه زیانونو سره چې Portfolio مخامخ کېږي د لنډمهاله موقف د ارزش د لوړوالي پراساس به جبران شي.د SYSE د اسهامو شاخص مالي قرارادادونه د نورو مالي قراردادونو په څیر دي. پیرودونکي او پلورونکي احتیاطي ډاډمن فنډ اداء کوي، پداسې حال کې چې د في قرارداد احتیاطي ډاډمن فنډ به 3,500 وټاکل شي. دغه ډول قراردادونه د پام وړ پور شویو پیسو کارونه Leverage وړاندې کوي.که چېرې داسهامو قیمتونه د پانګه اچوونکو په مقابل کې په حرکت پیل وکړي، د پانګه اچوونکي د سرمایې موقف به هم ټیټوالی ومومي، چې پدې صورت کې فرد مجبور او مکلف دی، چې د قرارداد د حمایې په منظور احتیاطي ډاډمن فنډ په خپل حساب کې ځای پر ځای کړي.لدې سببه چې د قراردادونو په کتګوری کې فعاله مارکېټ هم شته دی، بنایي پانګه اچوونکی خپل موقف د معکوس موقف د غوره کولو په موخه اختیار کړي. نو له دې سببه که چیرې پانګه اچونکی د اخیستو قرارداد ولري ، نو په قرارداد کې به اوږدمهاله موقف وتړل شي او خرڅلاو به تر سره نه شي.که چیرې پانګه اچونکی د خرڅلاو قرارداد ولري، نو په قرارداد کې د لنډمهاله موقف په تړلو سره خرڅلاو نشي ترسره کیدای.دلته د اسعارو د مارکېټ او مالي قراردادونو تر منځ یو توپیر موجود دی، چې هغه د قرارداد په پای کې حساب په نقدي ډول تر سره کېږي، پدې مانا چې کله قرارداد د پای مرحلې ته ورسیږي، نو ټولې پیسې یې نقدې ورکول کېږي. دلته د اسهامو لیږد یا عرضه کول په فزیکي ډول صورت نه نیسي. لکه څنګه چې د امتعې قراردادونو له مخې د غنمو او جوارو لیږد یا حمل و نقل صورت نیولو. بلکې په عوض یې د مفادو او ضرر مجموعه رایستل کېږي او یا په خپل وار سره د ګډونوالو حسابونو ته ور جمع یا ترې منفي کېږي، چې په دې ترتیب سره لنډمهاله او اوږدمهاله دریځونه او موقفونه هم تړل کېږي.

لنډیز Summary

پدې ځای کې اصلي منشاء مالي دارایي ده، چې د نوموړې مالي دارایی ارزش په یوه بله مالي دارایی پورې اړه لري.دغه څپرکی د پیر او پلور هغه حقوق (Options) په خپله لمن کې رانغاړلي وو، چې پر اساس یې د اسهامو د قراردادونو له مخې د اسهامو پیر او پلور او د مالي قراردادونو له مخې د امتعې خرید او فروش صورت نیوه. په هر حالت کې د مالي دارایی ارزش په بله تعین شوي مالي دارایی پورې تعلق لري. د پیر او پلور حق هغه حق دی، چې په ځانګړې وخت کې په ټاکلي قیمت سره د سهم پیر او پلور صورت نیسي. تضمین (Warrant) هغه حق دی، چې د شرکت لخوا د سهم د پیرودلو په موخه پیرودونکي ته ورکول کېږي. کله چې پیر او پلور تمرین شي، نو شرکت مجدد اسهام د عاید د لاس ته راوړلو په منظور خپروي. اړیکه د پیر او پلور هغه حق دی، چې د یوه فرد پواسطه خپره شوي اسهام اخیستل کېږي.کله چې دغه د پیر او پلور حق تمرین شي، نو پلورونکی باید یاد سهم د عاید د لاس ته راوړلو په موخه عرضه کړي. د پیر او پلور حقوق ښایي یو حقیقي ارزش ولري، چې دغه ارزش د سهم د مارکېټ د قیمت او د پلورونکي ثابت قیمت تر منځ یو توپیر په ګوته کوي.

کله چې د مارکېټ د قیمت څخه د پلورونکي ثابت قیمت (Strike price) منفي شي، اصلي یا حقیقي ارزش په لاس راځي. هغه چې په یوه وخت کې د حقیقي ارزش څخه زیات مفاد تر لاسه کېږي، نو د اسهامو حق باید خرڅلاو ته تمایل پیدا کړي.

د یادونې وړ ده، چې په پای کې د پیر او پلور د حق قیمت باید د حقیقي قیمت سره مساوي شي. افراد او اشخاص د پیر او پلور حقوق ددې له پاره تر لاسه کوي، ترڅو خپل موقف پرې وساتي. په عموم کې د ټاکل شوي سهم د قیمت په پرتله د پیر او پلور د حق قیمت د زیات سلنه تغیراتو او بدلونونو سره مخامخ کېږي. افراد او اشخاص د خپلو موقفونو د ژغورلو یا د ټاکل شوي قیمت د تغیر په منظور د پیر او پلور حقوق پلوري.د سهم د شاخص د پیر او پلور د حقوقو شتوالی افرادو ته ددې اجازه ورکوي، ترڅو خپل موقف بدون له دې چې د انفرادي اسهامو اخیستونکو سره اړیکه ونیسي، وساتي. نو لدې لارې افراد کولای شي، چې د خاصو اسهامو سره د مله ګوابښ مخه ونیسي.د امتعو

مالي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د بعدي امتعو لکه د غنمو او جوارو د حمل او نقل له پاره تر سره کېږي. د لیږد او رالیږد د قرارداد په ترسره کولو سره یو فرد (محتکر) اوږدمهاله موقف غوره کوي، برعکس یو فرد (محتکر) د بعدي خرڅلاو او لیږد او رالیږد د قراردادونو په تر سره کولو سره لنډمهاله موقف غوره کوي. که چیرې د امتعې قیمتونه لوړوالی ومومي، نو د اوږدمهاله ګټې یا مفادو څخه مستفید کېږي. ځکه چې محتکر د قرارداد په درلودلو سره په ټیټ نرخ سره پیر ترسره کوي. که چیرې د امتعې قیمتونه ټیټوالی ومومي، نو د لنډمهال مفادو څخه مستفید کېږي، ځکه چې محتکر د قرارداد په درلودلو سره په لوړ نرخ سره پلور ترسره کوي.

پداسې حال کې چې محتکرین د قیمتونو په تغیراتو کې خپله ګټه ګوري، خو تولیدونکي، متصدیان او د امتعې نور کارونکي بیا غواړي، چې هغه ګوابن چې د قیمت د تغیر له اړخه رامنځ ته کېږي ، رابښکته کړي. تولیدونکي او متصدیان د غلې دانې او فلزاتو په مالي قراردادونو کې د اوږدمهاله موقف په درلودلو سره خپل موقف (Position) ساتي. دا هغه لنډمهاله خرڅلاو دی، چې د مالي قراردادونو قیمتونه ثابت ساتي او د قیمت د ټیټوالي له کبله د رامنځته کیدونکي ګوابن کچه را ټیټوي. هغه تولیدونکي چې د غلې دانې او فلزاتو څخه استفاده کوي، نو ددې برعکس ګامونه پورته کوي. پدې مانا چې دوی مالي قراردادونه پدې موخه اخلي، ترڅو قیمتونه ثابت پاتې شي او د قیمت د لوړوالي له کبله رامنځ ته کیدونکی ګوابن را ټیټ کړي.

دا په باربار ترسره شوي او ترسره کېږي، چې کوم وخت محتکرین قراردادونه عرضه کړي، نو د ژغورونکو (Hedgers) لخوا په کلکه ځارل کېږي.

د مالي قراردادونو د پیر او پلور دغه پروسه د قیمت د نوساناتو سره مل ګوابن د ژغورونکو څخه محتکرینو ته لیږدوي. برسیره پردې د امتعې د قراردادونو په برخه کې هم مالي قراردادونه، اسعارو نرخونه او د اسهامو د مارکېټ قراردادونه وجود لري. مالي قراردادونه د امتعې قراردادونه دي، چې د مالي دارایی د لیږد په خاطر صورت نیسي لکه د خزانې بیلونه او د قرض پاڼې.

پولي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د بهرنیو پیسو د بعدي لیږد له پاره صورت نیسي لکه اروپایي یورو او بریتانیایي پونډ.د اسهامو د مارکېټ قراردادونه هغه

قراردادونه دي، چې د مارکېټ دلوی مقیاس پر بنیاد صورت نیسي لکه New York Stock Exchange. محتکرین د ربحې د نرخونو، د بهرنیو اسعارو او یا د اسهامو په مارکېټ کې د تغیراتو د هیلې سره یو ځای کولای شي، چې مالي قراردادونو کې د یو مناسب موقف په خپلولو سره د نوموړي اټکل شوي قیمت تحول احتکار کړي.
همدا شان مالي مدیران ښایي دغه قراردادونه د هغه وسایلو په صفت وکاروي، چې پر اساس یې د ربحې نرخونه، د اسهامو قیمتونه او د اسعارو په ارزش کې د تغیراتو او تحولاتو سره مل ګواښ را کم کړي.

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

د پوښتنو او ستونزو بیا کتنه

Review Questions and Problems

مقدمه Introduction :-

1. تمویل څه شی دئ؟ د ماکرو تمویل (Macro Finance)، د تصدی تمویل (Business Finance) او د شخصي تمویل (Personal Finance) ترمنځ توپیر څه دی؟
2. د تمویل د مطالعه کولو یو څو د لایل راوپیژنی او په لنډ ډول یې توضیح کړئ؟
3. په هغو عمده مقاصدو باندې بحث وکړئ، چې خلک یې د پانګې اچونې له پاره لري او همدارنګه پانګه اچونه تعریف کړئ؟
4. د یوه زده کړیال په صفت ایا تاسو پس انداز کوی او که قرض اخلئ؟ ولې؟
5. د یوه نفر عمر له 20 کالو څخه 70 کالو پورې په 10 کلنو برخو وویشئ او په هره دوره کې د پس انداز او قرض اخیستلو د علاقې 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.

لومړی څپرکی

7. د مجموعي پرداخت (lump-sum payment) او قسط (Annuity) ترمنځ توپیر څه دی؟ د شروع قسط او پای دورې قسط ترمنځ توپیر څه دی؟ د مرکبې ربحې (Compounding) او تنزیل (Discounting) ترمنځ توپیر څه دی؟ دغه جمله ((په لوړ نرخ سره د پیسو د بعدي ارزش تنزیل کول څه مانا لري؟
8. لکه څرنګه چې په راتلونکي فصلونو کې توضیح کیږي، د ربحې لوړ نرخونه د دارایي ګانو د ارزش د کموالي باعث کیږي.تاسو ولې د دغې رابطې د معکوس (Inverse) حالت توقع لرئ؟
9. د لاندې برخو ترمنځ څه ډول اړیکي شتون لري:

a. د ربحې د نرخ زیاتوالي او د قسط د فعلي ارزش ترمنځ
b. د دورو د شمیر (Number of Periods) د زیاتوالي او د ډالر د فعلي ارزش ترمنځ
c. د مرکبې ربحې د تکرار د زیاتوالي او د قسط د راتلونکي ارزش (FV) ترمنځ
d. د ربحې د نرخ کموالی او د مجموعي مبلغ (Lump-sum) د فعلي ارزش ترمنځ
e. د ربحې د نرخ کموالی او د یو ډالر د راتلونکي ارزش (Future Value) ترمنځ
f. د کالونو په شمیر کې کموالی او د قسط د فعلي ارزش ترمنځ
g. د یوه فعلي ارزش د ورکړل شوي معیاري ارزش د کموالي او سود نرخ او یا د عاید ترمنځ روابط څه ډول دي؟

10. یو پس انداز کوونکی 1,000 ډالر په بیه لرونکو اسنادو کې چې 10 کاله وروسته پای ته رسیږي او 5% ربحه تر لاسه کوي سرمایکذاري کوي، چې دغه ربحه د سند تر پاي ته رسیدو پوري هر کال مرکبه کیږي:

a. دغه پس انداز کوونکی به څومره ربحه لاسته راوړي ،که چیرې هر کال ربحه تر لاسه نکړي ؟

b. دغه پس انداز کوونکی به څومره ربحه لاس ته راوړي، که چیرې هر کال ربحه لاست ه راوړي؟

c. د a او b ځوابونه ولې تفاوت لري ،علت یې روښان کړئ؟

11. د کال 7% مرکبې ربحې سره، څو کالونو ته ضرورت دی چې:

a. 200 ډالر تر 245 ډالرو پوري زیاتوالی وکړي؟

b. 2500 ډالره 4295 ډالرو ته زیاتوالی وکړي؟

c. او 10,000 ډالره 19670 ډالرو ته زیاتوالی وکړي؟

12. یو مستقل شخص په کال کې 3,000 ډالر په خپل تقاعدي حساب کې پس انداز کوي، چې 8% سود لاس ته راوړي:

a. که چیرې د پس انداز دغه پروګرام ددغه شخص له 45 کلنی څخه شروع وي، نو کله چې دغه شخص په 65 کلنی کې تقاعد کیږي، په تقاعدي حساب کې به یې څومره مبلغ موجود وي؟

b.که چیرې دغه شخص خپله تقاعدي تر 70 کلنۍ پوري وځنډوي، نو څومره اضافي مقدار پیسې به دده په حساب کې موجودي وي؟

c. که چیرې دغه پس انداز کونکی تر 70 کلنی پوري تقاعد نشي او د تقاعدي حساب ته خپل سالانه سهم یانې 3,000 ډالر د 65 کلنی څخه وروسته تادیه نه کړي، نو په حساب کې به څومره اضافي پیسې ولري؟

13. یوه 45 کلنه ښځه تصمیم لري، چې د تقاعد په پلان کې نقدې پیسې کیږدي. نوموړې ښځه په کال کې 2,000 ډالر پس انداز کوي او د دغه پس انداز

څخه 9% سود لاس ته راوړي. که چیرې دغه ښځه په 65 کلنۍ کې تقاعد شي، نو څومره مبلغ به یې جمع کړي وي؟ د تقاعدی په عمر کې د 20 کالو له پاره هر کال څومره مبلغ اخیستلای شي، که چیرې د سود نرخ لاهم 9% وي؟

14. که چیرې یو پلار وغواړي، چې 100,000 ولري، ترڅو خپل نوی زیږیدلی زوي پوهنتون ته واستوي. نوموړی پلار باید هر کال د 18 کالو مودې له پاره څومره پانګه اچونه وکړي، که چیرې نوموړی له دغو پیسو څخه 9% ربحه لاس ته راوړي؟

(هر فعلي شاګرد چې بیا وروسته پلار کیږي او غواړي چې خپل ماشوم پوهنتون ته واستوي، باید دغه محاسبه د ماشوم د ژوند په لومړیو کې ترسره کړي)

15. یوې کونډې ښځې فعلاً 93,000 ډالر سرمایګذاري کړي دي او د کال 9% ربحه لاس ته راوړي، ایا هغه کولای شي د راتلونکو 10 کالونو له پاره هر کال 16,000 ډالر له حساب څخه واخلي؟

16. یوه پانګه اچوونه د 25 کالونو له پاره په کال کې 10,000 عاید لاس ته راوړي. که چیرې یو پانګه اچوونکی د یوې بلې پانګې اچونې څخه 10% عاید لاس ته راوړلای شي، نو ددغې پانګه اچونې فعلي ارزش څومره دی؟ که چیرې ددغې پانګه اچونې فعلي قمیت 120,000 ډالره وي، ایا پانګه اچونکی باید هغه واخلي او که څنګه؟

17. د نقدو پیسو ددخولي جریان سره، یو شرکت د سرمایګذاری دوه ممکنه حالتونه لري:

	لومړی کال	دوهم کال	دریيم کال
A	1,400	1,700	1,800
B	1,500	1,500	1,500

که چیرې دغه تصدي له نورو پانګو اچونو څخه 7% عاید لاس ته راوړي، نو د A او B پانګه اچونو فعلي ارزش څه دی؟ که چیرې هره پانګه اچونه 4000 ډالره مصارف ولري، نو ایا د هرې پانګې اچونې فعلي ارزش د پانګې اچونې د مصارفو څخه زیات دی؟ (دغه پوښتنه د سرمایې د بودجه بندۍ یوه ساده مثال دی). دغه تخنیک تصدی ته اجازه ورکوي، ترڅو مختلفې ممکنه پانګې اچونې په ردیفونو وویشي او همدارنکه د زیات منفعت لرونکي پانګې اچونې په انتخاب کې هم مرسته کوي.

18.

a. که چیرې یو نفر فعلاً 10,000 عاید لاس ته راوړي او د انفلایسون (د قیمتونو د نرخ لوړالی) په دوامدار ډول 4% د 10کالونو له پاره دوام وکړي، نوموړی شخص باید څومره مبلغ ولري، ترڅو خپل د خرید قدرت بر قرار وساتي؟

b. که چیرې یو شخص یو کور په 50,000 زره ډالره په 1970 کال کې اخیستی وي او په 2000 کال کې یې خرڅ کړی وي. د کور ارزش به څومره وي، که چیرې په تیرو 30 کالونو کې د قیمتونو د لوړوالي کالنۍ نرخ 5% وي؟

19. تاسو د سهم یو سند په 20 ډالره اخلئ او توقع لرئ، چې د هغه قیمت په کال کې د 8% نرخ سره لوړ شي:

a. پنځه کاله وروسته د کوم قیمت توقع لرئ؟

b. که چیرې د قیمت د لوړوالي نرخ د 8% څخه 16% ته دوه چنده شي، ایا دا به د سند قیمت دوه چنده کړي؟ ولې؟

20. تاسو 25 کلن یاست او د خپلې نیا څخه درته 65,000 زره ډالر په میراث پاتې دي.

که چیرې تاسو هیله ولرئ، چې 100,000 ډالره یوه تفریحي بیړۍ واخلئ، ترڅو خپله 30 مه کلیزه ولمانځئ، تاسو باید د مرکبې ربحې څومره اندازه کلنۍ نرخ ولرئ؟

21. یوه پانګه اچونه تاسو ته د کال 10,000 ډالره د پنځو کالو له پاره عرضه کوي. که چیرې دغه پانګه اچونه 33,520 ډالره مصارف ولري، نو ستاسو د پانګې اچونې د سود نرخ به څومره وي؟

22. یوه پانګه اچونه چې 61,446 ډالره مصارف لري د 10 کالونو له پاره د کال 10% عواید لاس ته راوړي. په کال کې ددغې پانګې اچونې له پاره د څومره نقدو پیسو ددخلي جریان لري؟

23. تاسو ته پنځه کاله وروسته 900 ډالره یا په کال کې 150 ډالره د پنځو کالونو له پاره عرضه کیږي. که چیرې تاسو له خپلو پیسو څخه 6% عواید لاس ته راوړلای شئ، نو په پورته دوه انتخابونو کې به کوم یو غوره کړئ؟
که چیرې تاسو 14% عواید لاس ته راوړلای شئ، نو بیا به کوم یو انتخاب وکړئ؟ ستاسو ځوابونه ولې مختلف دي؟

24. تاسو یو ښاري کور په 85,000 ډالره اخلئ. د 18000 ډالره پرداخت یا تادیې وروسته تاسو د ګروی یو قرض په 9% ربحې سره ، چې تر 15 کالونو پورې کالنۍ تادیې ته ضرورت لري، تر لاسه کوئ:

a. کلني تادیات څومره مبلغ کیږي؟

b. د لومړۍ پرداخت څخه څومره مبلغ د ربحې د تادیه کولو له پاره استعمالیږي؟

c. د لومړۍ پرداخت څخه وروسته د ګروي د قرض څومره مبلغ باقي پاتې کیږي؟

25. تاسو ته یو قسط چې هغه د لسو کالو له پاره هر کال 10,000 تادیه کوي (10 پرداختونه) عرضه کیږي او دغه پرداخت د پنځو کالو تیریدو څخه وروسته

شروع کیږي. که چیرې تاسو د کال د %8 عاید په لټه کې وئ ، نو هغه اعظمي مبلغ چې تاسو یې د دغه قسط له پاره تادیه کوئ، هغه به څومره وي؟

26. تاسو غواړئ چې خپل معاش په شپږو کالونو کې دوه چنده کړئ. ستاسو معاش باید د ودې یا رشد په څه نرخ سره زیاتوالی وکړي، ترڅو خپل هدف لاس ته راوړئ؟

27. تاسو په خپل حساب کې هر کال 2,000 ډالره سرمایګذاري کوی، چې د کال %10 سود درکوي. څومره وخت به ونیسي، ترڅو تاسو 50,000 ډالر جمع کړئ؟

28. Auntie Bea خپل کور په 100,000 خرڅوي او هغه د کال په %7 سود سره سرمایګذاري کوي. که چیرې د دغې ښځې د ژوند توقع 10 کاله وي، نو هغه به د کال څومره اعظمي مبلغ د دي د حفاظت، په کور، ډاکټر او مالیاتو باندې مصرفولی شي؟

29 . تاسو د موټر په ټکر کې د 100,000 بیمې محکمه ګټئ. تاسو سمدستي 25,000 تر لاسه کوی، خو باید د خپل وکیل 15000 فیس تادیه کړئ. علاوه له دې تاسو به د 20 کالوو له پاره په کال کې 2500 تر لاسه کوی، چې مجموعاً 50,000 کیږي. او 20 کاله وروسته 25,000 باقي مانده هم تاسو ته تادیه کیږي. که چیرې د سود نرخ %7 وي، نو ستاسو د حساب فعلي ارزش څومره دئ؟

دوهم څپرکی

30. هر یو ددغو لاندې کمیتونو څخه د یوې پانګې اچونې په خالص فعلي ارزش باندې تاثیر لري؟
a. د ربحې په نرخ کې زیاتوالی
b. په جاري دارایې کې زیاتوالی ،چې د سرمایګذارۍ د یوې برخې په ډول ورته اړتیا ده
c. په تخمیني قیمت کې زیاتوالی، چې ماشین الات کیدای شي په هغه قیمت سره وپلورل شي
d. د مالکانو سرمایې څخه د سرمایګذار په غوښتل شوي عاید کې زیاتوالی
31. لاندې درکړل شوی هر یو جزء د پانګې اچونې په فعلي ارزش باندې څه تاثیر اچوي؟
a. د ربحې په نرخونو کې زیاتوالی
b. په سیارو دارایيو کې زیاتوالی، چې د پانګې اچونې د یوه جزء د تر سره کیدو له پاره اړینې وي
c. په هغه تخمیني قیمت کې زیاتوالی د کوم په اساس چې کیدای شي تجهیزات خرڅ شي
d. د پانګه اچوونکو په اړینو حاصلاتو کې زیاتوالی
32. هر یو ددغو لاندې کمیتونو څخه د یوې پانګې اچونې د ذاتي سود په نرخ باندې څه تاثیرات واردوي؟
a. د تصدی د پانګې په مصارفو کې کموالی
b. د پانګې اچونې د تهیه کولو په مصارفو کې زیاتوالی
c. له خطي استهلاک څخه د صعودي استهلاک په لوري بدلون (تغیر یا برګشت)

33. په فعالیتګاه او ماشین الاتو کې پانګې اچونې او په بیه لرونکو اسنادو کې پانګې اچونې ترمنځ څه توپیر دی؟ کله چې د ربحې نرخونه ټیټ شي، نو د پانګې اچونې ارزش ولې لوړوالی کوي؟

34. یو شخص ماشین الات په 23,985 خریداري کوي او په کال کې 60,000 د نقدو پیسو جریان د پنځو کالونو له پاره په لاس راوړي. ددغې پانګې اچونې د ذاتي سود نرخ به څومره وي؟

35. د یوې تصدی له پاره د پانګې مصارف 10% دي. دغه تصدي د لاندې نقدو پیسو دداخلي جریان سره د پانګې اچونې دوه امکانات لري:

کال	A	B
1	300	200
2	200	200
3	100	200

a. هره یوه له دغو پانګه اچونو څخه 480 مصارف لري. تصدي باید د خالص فعلي ارزش په نظر کې نیولو سره په کومه برخه کې پانګه اچونه وکړي؟

b. ددغو دوو پانګو اچونو د ذاتي سود نرخ څومره دی؟ تصدي باید کومه یوه پانګه اچونه وکړي؟ ایا دا هماغه ځواب دی، چې تاسو په a ځواب کې لاس ته راوړی و؟

c. که چیرې د پانګې مصارف 14% ته لوړ شي، نو تصدي باید کومه پانګه اچونه وکړي؟

36. یوه تصدي د پانګې اچونې لاندې مختلفې لارې لري:

کال	A	B	C
د نقدو پیسو جریان د تصدی داخلی محیط تهCash in flows			
1	1,100	3,600	-
2	1,100	-	-
3	1,100	-	4,562

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 فعلي ارزش مالوم کړئ

b. د خالص فعلي ارزش په نظر کې نیولو سره، تصدي باید کومه یوه پانګه اچونه تر سره کړي؟ او ولې؟

c. د هرې پانګې اچونې د پانګې د ذاتي سود نرخ څومره دی؟

d. د پانګې اچونې د ذاتي سود نرخ په نظر کې نیولو سره، دغه تصدي باید کومه پانګه اچونه ترسره کړي؟ او ولې؟

e. د پانګې اچونې د ذاتي سود د نرخ او د خالص فعلي ارزش میتودونو د دواړو په نظر کې نیولو سره، دغه تصدي باید کومه یوه پانګه اچونه ترسره کړي؟

f. که چیرې دغه تصدي د B پانګه اچونې څخه په یوه کال کې لاس ته راغلي 3,600 مبلغ په 10% سود سره سرمایګذاري کړي، دغه مالومات به د ستاسو د e برخې په ځواب باندې څه ډول تاثیر ولري؟ ایا ځواب به یې متفاوت وي، که چیرې د سود نرخ 14% وي؟

g. که چیرې د تصدی د پانګې مصارف 10% وي، د A پانګې اچونې د پانګې د ذاتي سود نرخ به څومره وي؟

h. د پانګې د بودجه بندۍ د دوباره تادیې میتود به کومه یوه پانګه اچونه انتخاب کړي؟ ولې؟

دریم څپرکی

37. د دوو تصمیمونو په اړه چې د مالي صورت حسابونو تحلیل ته اړتیا لري ، په لنډ ډول تر بحث لاندې ونیسئ؟
38. مالي تحلیل کوونکي ولې د مطلقو اعدادو په پرتله د مالي نسبتونو څخه استفاده کوي؟ یو مثال وړاندې کړئ؟
39. د شرکت د فعالیتونو مقایسه د مجموعي صنعت سره ددې په څنګ کې نور کوم مقایسات باید د صنعت په داخل کې په نظر کې ونیول شي؟
40. د Shamrock Vegetable Co لاندې ارقام په خپل اختیار کې لري:

خالص خرڅلاو	6.000.000
خالصه مجموعي دارایي	4.000.000
استهلاک	160.000
خالص عاید	400.000
اوږدمهاله قرض	2.000.000
د مالکانو سرمایه	1.160.000
د مفادو توزیع	160.000

Shamrock شرکت د مالکانو د سرمایې عاید (Return on Owner Equity) مستقیماً سنجش کړئ؟ د DuPont د دریو اجزاو په استعمالولو سره دغه سنجش تائید کړئ؟

a. د a ځواب د ROE څخه په استفادې سره، ددغه شرکت د دوامداره متوقعه ودې نرخ څومره دی؟

b. که داسې فرض شي، چې خالص نهایي مفاد 0.04 وي، نو ددغه شرکت په ROE کې څه تغیر راځي؟

c. د c ځواب د ROE څخه په استفادې د شرکت دوامداره متوقعه ودې نرخ څو دی؟

څه به پېښ شي که چېرې د مفادو توزیع 40,000 وي؟

41. لاندې بیلانس شیټ در کړل شویدی. د لاندې درکړل شویو نسبتونو قیمتونه د 2003 کال له پاره سنجش کړئ او همدارنګه توضیح کړئ، چې څه ډول د هغه پایلې د صنعت د اوسط نسبت او د Eddies د تیرو فعالیتونو او کړنو سره پرتله کیږي او د نسبتونو سنجش شوي پایلې د دواړو سره پرتله کړئ.

a. فعلي نسبت (Current Ratio) (2.00 : Eddies average اوسط نسبت) د صنعت اوسط نسبت (2.20 Industry average)

b. تیز (کړندی) (Quick Ratio) (1.00 ، 1.10)

c. د طلباتو واپس کیدنه Account Receivable Turnover (18.00 ، 18.00)

d. د مالکانو د سرمایې حاصل ROE (0.118 ، 0.126)

e. د مجموعي سرمایې حاصل (0.128 ، 0.135)

f. قرض / د مالکانو سرمایې نسبت (0.60 ، 0.50)

g. قرض / مجموعي سرمایې نسبت (0.40 ، 0.37)

h. د ربحې پوښښ (4.00 ، 4.50)

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

[illegible]

42. درې شرکتونو په دا وروستۍ دوره کې لاندې نتایج درلودل:

	K	L	M
د خالص مفادو تفاوت	0.04	0.06	0.10
د مجموعي دارایی لاس ته راتلل	2.20	2.00	1.40
د مالکانو مجموعي دارایي/سرمایه	2.40	2.20	1.50

a. د ډوپونټ د دریو اجزاوو په اساس د هر یوه د مالکانو د سرمایې سود سنجش کړئ؟

b. د لاندې درکړل شویو عوایدو او مفادو توزیع په نظر کې نیولو سره، د هر یوه شرکت د دوامدارې متوقفه ودې نرخ سنجش کړئ؟

د پورتنیو دریو شرکتونو عواید او د مفادو توزیع

	K	L	M
عاید / سهم	2.75	3.00	4.50
د مفادو توزیع / سهم	1.25	1.00	1.00

43. د لاندې بیلانس شیټونو په نظر کې نیولو سره ، د 2003 کال له پاره د نسبتونو لاندې قیمتونه سنجش کړئ، او دا هم توضیح کړئ چې دغه نتایج د صنعت د اوسط او ددغه شرکت د فعالیتونو سره څرنګه مقایسه کیږي؟

a. فعلي نسبت (2.00; 2.20)

b. چټک نسبت (1.00; 1.10)

c.د طلباتو واپس کیدنه (18.00; 18.00)

d. د مالکانو د سرمایې عاید (0.118; 0.126)

e. د عامه سرمایې نسبت Return on common Equity (0.128; 0.135)

f.د قرض سرمايې نسبت Debt/ Equity Ratio (0.60; 0.50)

g. قرض/ مجموعي سرمايې نسبت Debt/ total-capital ratio (0.40; 0.37)

h. د ربحې پوښښ (Interest Coverage) (4.00; 4.50)

EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED BALANCE SHEET: YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003

ASSETS (DOLLARS IN THOUSANDS)

	2003	2002
Cash	$ 100	$ 90
Receivables	220	170
Inventories	330	230
Total current assets	650	490
Property, plant, and equipment	1,850	1,650
Depreciation	350	225
Net properties	1,500	1,425
Intangibles	150	150
Total assets	2,300	2,065

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

	2003	2002
Accounts payable	$ 85	$ 105
Short-term bank notes	125	110
Current portion of long-term debt	75	—
Accruals	65	85
Total current liabilities	350	300
Long-term debt	625	540
Deferred taxes	100	80
Preferred stock (10%, $100 par)	150	150
Common stock ($2 par, 100,000 issued)	200	200
Additional paid-in capital	325	325
Retained earnings	550	470
Common shareholders' equity	1,075	995
Total liabilities and shareholders' equity	2,300	2,065

EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME: YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003

(DOLLARS IN THOUSANDS)

	2003	2002
Net sales	$3,500	$2,990
Cost of goods sold	2,135	1,823
Selling, general, and administrative expenses	1,107	974
Operating profit	258	193
Net interest expense	62	54
Income from operations	195	139
Income taxes	66	47
Net income	129	91
Preferred dividends	15	15
Net income available for common shares	114	76
Dividends declared	40	30

څلورم څپرکی

44. د خاص اسهامو په مقابل کې د عام اسهامو ځانګړتياوې څه دي؟

45.ايا يوه تصدي مجبوره ده، چې خاص اسهامو ته مفاد توزيع کړي؟او تجمع شوي خاص اسهام د پانګه اچوونکي له پاره څه ګټه لري؟

46. د سهامي شرکت له نقطه نظره، د قرض سند Bond په نسبت خاص اسهام کم خطر لرونکي دي، خو د پانګه اچوونکي له نقطه نظره خاص اسهام د قرض د سند په نسبت د زيات خطر لرونکي دي. د خطر په ارتباط دغه دوه جملې ولې درستې دي؟

47. ولې في خاص سهم عوايد د خاص اسهامو له پاره د محفوظوالي د اندازه ګيرى واحد دی؟

48. که چيرې تاسو د اقليت اسهامو مالک وای، نو تاسو به ولې د تجمعي رايه ورکونې (Cumulative Voting) څخه ملاتړ کاوو؟

49. د اشخاصو په عوايدو ماليات، د مفادو د ذخيره کولو په تصميم باندې څه ډول اغېزه لري؟

50. يو متقاعد انفرادي شخص به د مفادو د توزيع کولو سياست ته ثابت پرداختونه او يا که مستقر ډالر ته ترجيح ورکړي؟

51. د 10% مفادو د توزيع څخه وروسته د سهم قيمت ولې کموالی کوي؟

52. که چيرې تاسو د مفادو د توزيع څخه يوه ورځ مخکې سهم واخلئ، ايا تاسو د سهم د مفادو توزيع لاس ته راوړئ شئ؟

53. د مفادو د دوباره سرمايګذاري پلان څه ته وايي؟ او پانګه اچونکي ته څه ګټې وړاندې کوي؟

54. د West Wind Inc. په نوم شرکت 5.000.000 خپاره شوي عام اسهام لري، چې د في سهم بازار قيمت يې 60 ډالره دی. د راتلونکي کال له پاره د 6.900.000

خالص عوایدو توقع کیږي. د اسهامو درې د یوه له پاره (Three-for-one) انشقاق یا ماتیدنه به پر في سهم عاید او د سهم په قیمت باندې څه تاثیر واچوي؟

55. د Sharon Bohnette په نوم یو شخص د Northern Chine Co شرکت 1,000 اسهام لري. په مدیره هئیت کې د څلورو څوکیو له پاره اشخاص ټاکل کیږي او Sharon Boh هم یو له نوماندانو څخه دی. د رایې اچونې د عنعنوي میتود لاندې به دغه شخص د ځان له پاره څومره رایې واچوي؟ او د رایې اچونې د تجموعي میتود cumulative method لاندې به دغه شخص د خپل ځان له پاره څومره رایې واچوي؟

56. د Jersy Mining په نوم شرکت في سهم 9.50 ډالره عاید لاس ته راوړي او هغه سهم په 90 ډالره خرڅوي او في سهم 6 ډالره مفاد توزیع کوي. دغه اسهام د دوه د یوه له پاره Two-for-one انشقاق یا ماتیدنه لري او في سهم 3 ډالره نقد مفاد اعلان شوي دي.

a. د سهم نوی قیمت به څو وي؟

b. که چیرې د دغه شرکت مجموعي عواید تغیر ونه کړي، نو د سهم د انشقاق څخه مخکې او وروسته د پرداخت نسبت payout Ratio به څومره وي؟

57. د A په نوم شرکت په خپل بیلانس شیټ کې لاندې انتخابي اقلام درلودل:

کسه (نقدې پیسې)	28.000.000
عام اسهام (2.000.000 خپاره شوي دي.اسمي ارزش یې 50 ډالره)	100.000.0.00
اضافي تادیه شوي سرمایه	10.000.000
نه ویشل شوي مفاد Retained Earnings	62.000.000

هر یو له دغو اقلامو څخه به څه ډول را څرگندیږي، وروسته له :

a. د في سهم 1 ډالر نقدو مفادو د توزیع څخه؟

b. د اسهامو د 5% مفادو توزیع (د هر سهم د بازار ارزش 100 ډالر)؟
c. د یو د دوه له پاره One for Two د اسهامو د برعکس ماتیدنې څخه وروسته؟

58. د Jockson Enterprises په نوم شرکت د مالکانو د سرمایې لاندې حسابونه لري:

عام اسهام (100.000 اسهام خپاره شوي، اسمي ارزش يې 1 ډالر)	100.000	
اضافي تادیه شوي سرمایه additional paid-in capital		200.000
نه ویشل شوي مفاد retained earnings	225.000	

مدیره هئیت د جنورې په اول تاریخ د اسهامو په ذریعه د 20% مفادو او د مارچ په اول تاریخ د 0.25 ډالره نقدي مفادو د توزیع اعلان کړی دی. د پورتنی هرې معاملې (د مفادو د توزیع د اعلان) څخه وروسته به د شرکت په حسابونو کې څه تغیر راشي ،که د سهم قیمت به 4 ډالر وي؟

59. د یو ه شرکت په بیلانس شیټ کې لاندې اقلام شامل دي:

کسه	10.000.000	
مجموعي قرضونه	30.000.000	
عام اسهام (2.000.000 اسهام خپاره شوي، اسمي ارزش 5ډالر)		10.000.000
اضافي تادیه شوي سرمایه	3.000.000	
نه ویشل شوي مفاد	42.000.000	

ددغه بیلانس شیټ هر یو قلم به څه ډول وي وروسته له:

a. د اسهامو د درې د یوه له پاره Three-for-one انشقاق څخه؟
b. د في سهم 1.25 ډالر نقدي مفادو د توزیع څخه؟

c. د اسهامو په ذریعه د 10% مفادو د توزیع څخه ، د في سهم جاري قیمت15ډالر دی؟

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 في 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. عواید4.200.000 ډالر

پینځم څپرکی

61. لاندې جدول راکړل شوی دی:

د قرض سند نشرونکي	د پاې 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 کوئ؟ 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 پاي ته رسیدو حاصل Yield to maturity ترمنځ توپیر څه دی؟ دغه دوه حاصلونه څه وخت سره مساوي وي؟ د پاي 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 واخلئ 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 دئ؟

64. د 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 واخلئ 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 نشرکوونکي تصدي دې 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

راتلونکو مشخصه ونه لري، نو تصدي څنګه کولای شي، چې د پای ته رسیدو څخه مخکې د قرض اسناد بیا تادیه retire کړي؟

68. ددغو کمیتونو څخه کوم یو د یوه 20 کلن قرض سند د قیمت په ټاکلو کې زیات مهم دی:

د سود تادیه کول که د اصلي سرمایې بیا تادیه کول؟ که چیرې دغه د قرض سند په 5 کالو کې پای ته رسیدل، نو ایا ستاسو ځواب به مختلف وي؟

69.

a. یوه د قرض پاڼه چې 1000 ډالر ارزش لري، هرې شپږ میاشتې وروسته 37.50 ډالر تادیه کوي (7.5% کلنی نرخ) او 10 کاله وروسته پای ته رسیږي. که چیرې د ربحې فعلي نرخ 10% وي، نو د قرض پاڼې قیمت به څو وي؟

b. که چیرې 6 کاله وروسته د ربحې نرخونه همداسې 10% وي، نو د قرض پاڼې قیمت به څو وي؟

c. که چرته د a او b په جزونو کې د ربحې نرخونه تغیر ونه خوري، نو ولې د قرض پاڼې قیمت تغیر خوري؟

d. د a او b جزونو د ربحې نرخ 6% ته تبدیل کړئ او په پورته عملیه دوباره کار وکړئ او د خپلو ځوابونو سره یې مقایسه کړئ. که څه هم په دواړو سنجشونو کې د ربحې نرخ 6% دي، نو ولې د قرض پاڼې قیمتونه یو او بل ته مختلف دي؟

70. یو 1,000 ډالرو د قرض سند لاندې کمیتونه لري:

- د سود د کوپون نرخ 6%
- د شپږ میاشتنۍ تادیه کیدونکي سود
- د پای ته رسیدو وعده 10 کاله

a. ددغه قرض سند قیمت به څو وای، که چیرې ددغه قرض مشابه د یوه بل قرض حاصل 8% وي؟

b. ددغه قرض سند قیمت به څو وای، که چیرې ددغه قرض مشابه د یوه بل قرض حاصل 8% وي او په پنځو کالو کې پای ته رسیږي؟

c. په a او b ځوابونو کې قیمتونه ولې مختلف وي؟

d.د a او b په ځوابونو کې د قرض د سند د قیمتونو څومره تناسب proportion د سود په پرداختونو او د اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو پورې ارتباط 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 60ډالر کلنۍ ربحې سره پنځه کلن خپاره شوي قرض اسناد لري. د هر قرض سند د مخ ارزش Face value 1000 ډالردی او دغه د قرض سند په 890 ډالر پلورل کیږي.
a. ددغه قرض سند د کوپون نرخ Coupon rate به څو وي؟
b. جاري حاصل یې څو دی؟
c. د پای ته رسیدو حاصل یې څو دی؟
74. د 1000 ډالرو یو د قرض سند چې په 10 کالو کې پای ته رسیږي او 5% کوپن (50 ډالر په کال کې) لري په 690 ډالر خرڅیږي.
a. جاري حاصل یې څو دی؟

b. د پای ته رسیدو حاصل یې څو دی؟

c. که پنځه کاله وروسته یې د پای ته رسیدو حاصل 10% وي، نو د قرض سند قیمت به څو وي؟

75. که چیرې یو مالي دلال Broker وغواړي، چې د قرض یو سند چې د AAA د خطر د محفوظیت درجه بندي لرونکي ده او د کوپون نرخ یې 10% ده، چې په شپږو میاشتو کې تادیه کیږي او په 8 کالونو کې پای ته رسیږي په 1200 ډالر خرخ کړي. د یوه بل مشابه قرض د سود نرخ 8% دی. ددې په نظر کې نیولو سره ایا دغه دلال ستاسو د قرض سند قیمت مناسب ټاکلی دی که څنګه؟

76. لس کاله پخوا ستاسو نیکه ستاسو له پاره یو د قرض سند 1000 ډالر خریداري کړ. ددغه قرض سند د کوپون نرخ 10% دی یانې 50 ډالر چې په شپږو میاشتو کې تادیه کیږي. تاسو غواړئ چې دغه د قرض سند خرڅ کړئ او د هغه حاصل 8% دی. نو تاسو به ددغه قرض سند په عوض کې څومره قیمت تر لاسه کړئ؟

77. د A په نوم د قرض سند لاندې ځانګړتیاوې (کمیتونه) لري:

- د سود د کوپون نرخ 10%
- اصلي سرمایه 1000 ډالر
- د پای ته رسیدو دوره 8 کاله

د B په نوم د قرض سند لاندې ځانګړتیاوې (کمیتونه) لري:

د سود د کوپون نرخ 5%

اصلي سرمایه 1000 ډالر

د پاي ته رسیدو دوره 8 کاله

a. که چیرې د ربحې نرخونه 10% وي، نو د هر یوه قرض سند قیمت به څومره وي؟

b. که چیرې د پنځو کالونو د تیریدو څخه وروسته د سود نرخونه 10% وي، نو د هر یو قرض سند قیمت به څومره وي؟

c. که چیرې د 8 کالونو د تیریدو څخه وروسته د سود نرخونه 8% وي، نو بیابه د هر یوه قرض سند قیمت څومره وي؟

78. د قرض یو سند لاندې ځانګړتیاوې لري:

- د سود د کوپون نرخ 8% (په شپږو میاشتو کې 4%).
- اصلي سرمایه 1000 ډالر
- د پای ته رسیدو دوره 10 کاله
a. کله چې د قرض سند پای ته ورسیږي، نو د قرض سند مالک به څه شی تر لاسه کړي؟
b. که چیرې د یوه بل مشابه قرض سند د سود جاري نرخ 12% وي،نو د قرض سند قیمت به څو وي؟
ایا تاسو به د تصدی څخه ددغه قرض سند د راټولولو د اعلان توقع ولرئ؟ولې؟
c. که چیرې دغه د قرض سند یو نزولي فنډ ولري، چې د هغه په اساس شرکت باید په سالانه ډول په کافي اندازه پیسې په یوه اطمینانیه شرکت کې ځنډ ته کړي، ترڅو د پای ته رسیدو په وخت کې به ټول نشر شوي قرض اسناد بیا تادیه کړي. دغه شرکت باید هر کال د لسو کالونو له پاره څومره مبلغ ځنډ ته کیږدي؟ په داسې حال کې چې دغه پیسې په کال کې 9% عاید لاس ته راوړي او 10 ملیونه ډالرو قرض اسناد نشر شوي وي؟
79. ولې د قرض سند زیاتره قراردادونه شرایط Covenants د ځان سره لري؟ که چیرې کوم شرایط نه وي وضع شوي، نو دغه د قرض د سند د قیمت له پاره څه مانا لري؟
80. د قرض د قرارداد کوم مختلف ډولونه وجود لري؟ له هغوی څخه درې یې په تفصیل سره تشریح کړئ؟

شپږم څپرکی

81. معین حد لرونکی قرض bank line of credit څه ته وايي توضیح يې کړئ؟
82. د تنزیل او جبران بیلانسونه Compensating balances د بانک د تمویل په موثرو مصارفو باندې څه تاثیر لري؟
83. د دوره لرونکي قرض Revolving credit agreement توضیح کړئ او هغه د معین حدلرونکي قرض سره مقایسه کړئ؟
84. یو شرکت کیدای شي په کوم وخت کې د طلباتو د تمویل په لټه او هڅه کې شي؟
85.یو بانک کیدای شي د کومو محافظوي اقداماتو څخه استفاده وکړي.څو د خپل ځان ساتنه وکړي.کله چې یوه شرکت ته د مشتریانو د طلباتو د تضمین په مقابل کې قرض ورکوي؟
86. کله چې یوه تصدي خپله د ګدام موجودي د بانک د قرض په مقابل کې په تضمین ورکوي، نو د بانک لخوا د ګدام د ساتلو او د ذخیره کولو ستونزې څه ډول حل کیږي؟
87.تجارتي قرض Trade credit څه مانا او مفهوم لري؟ ددا ډول قرض 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 يې کړئ؟
91. شرکتونه ولې د خرڅلاو نماینده د خدماتو څخه استفاده کوي؟

اووم څپرکی

92. د شرکت د خرید حق Warrant او د اشخاصو د خرید حق call ترمنځ توپیر څه دی؟ او ددغو دواړو او خرڅلاو حق put ترمنځ څه توپیر دی؟ یو پانګه اچونکی ولې یو ددغو څخه اخلي یا خریداري کوي؟

93. د خرید یا خرڅلاو حق ذاتي ارزش، زماني مازاد او په پای ته رسیدو کې د هغه ارزش څه ته ویل کیږي؟ زماني مازاد د خرید د حق په بالقوه نفوذ عاید-خطر باندې څه تاثیر لري؟

94.د پوښښ لرونکي حقوقو لیکل او د بې پوښښه حقوقو لیکلو ترمنځ څه توپیر دی؟ که چیرې یو پانګه اچونکی د خرید حقوق ولیکي، نو دغه پروسه څنګه پای ته رسیږي؟

95. که چیرې یو پانګه اچونکی د اسهامو د قیمتونو د لوړوالي توقع ولري، ولې دغه پانګه اچونکی کیدای شي د یوه شرکت د اسهامو د اخیستلو په عوض د مشخصه عدد لرونکي اسهامو حقوق واخلي؟

96. که چیرې یو پانګه اچونکی د AT&T د اسهامو د قیمت د نزول یا ټیټوالي توقع ولري، دغه پانګه اچونکی کیدای شي د خرڅلاو حق put واخلي او یا د اشخاصو د خرید حق call خرڅ کړي.ددغو دوو حقوقو د بالقوه ضررونو او بالقوه مفادو ترمنځ څه توپیر دی؟

97. د راتلونکي قرارداد Futures د لنډ مهاله او اوږدمهاله موادو ترمنځ تو پیر څه دی؟ څوک مفاد تر لاسه کوي که د امتعې قیمت نزول وکړي؟ د spot او راتلونکي قرارداد د قیمتونو ترمنځ توپیر څه دی؟

98. د اشخاصو د خرید یوه حق په 20 ډالر باندې د یوه سهم د اخیستلو وعده کړې ده. فعلاً دغه د سهم سند په 22 ډالر خرڅیږي او د خرید حق په 5ډالر خرڅیږي.تاسو 100 اسهام اخلئ (2200ډالر) او د خرید حق خرڅوئ (د خرید د حق د خرڅلاو څخه 500 ډالر لاس ته راوړئ).

a. ایا د اشخاصو د خرید دغه حق یو پوښښ لرونکی حق دی او که پوښښ نه لرونکی حق دی؟

b. که چیرې د خرید د حق په پای ته رسیدو نیټه کې د سهم سند قیمت 29 ډالروي؟ په دغه لاس ته راغلي حالت کې ستاسو مفاد څه دي؟

c. که چیرې د خرید د حق د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 19ډالر وي. په دغه حالت کې به ستاسو مفاد څه وي؟

99. د خرڅلاو یو حق په 50 ډالر باندې د یوه سهم د خرڅلاو وعده ورکړیده.دغه حق درې میاشتې وروسته پای ته رسیږي او فعلاً 3 ډالره قیمت لري او د سهم د سند قیمت 52 ډالره دی:

a. که یو پانګه اچوونکی دغه د خرڅلاو حق واخلي. نو درې میاشتې وروسته به یې مفاد څومره وي که چیرې د سهم قیمت 50ډالر؟ 55ډالر؟ او یا 45ډالر وي؟

b. درې میاشتې وروسته به ددغه خرڅلاو حق د خرڅولو مفاد څومره وي، که چیرې د سهم قیمت 50ډالر، 55ډالر او یا 35ډالر وي؟

100. د سهم د سند قیمت 39ډالره دی او یو شپږ میاشتې د خرید حق چې د سهم وعده ورکړل شوي قیمت یې 35ډالر دی او دغه حق په 8 ډالر خرڅیږي:

a. د خرڅلاو حق ذاتي ارزش څومره دی؟

b. د خرید حق زماني مازاد څومره دی؟

c. که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، نو د اشخاصو د خرید حق ته څه وریپیښیږي؟

d. که چیرې د سهم قیمت 36 ډالرو ته راټیټ شي، د اشخاصو د خرید د حق د اخیستلو ضرر به څومره وي؟

e. د بې پوښښه د اشخاصو خرید حق د خرڅولو څخه لاسته راتلونکي حداکثر مفاد به څومره وي؟

f. که د پای ته رسیدو په ورځ د اشخاصو د خرید حق قیمت 35 ډالره وي، نو د بې پوښښه اشخاصو د خرید حق د خرڅولو مفاد (یا ضرر) به څومره وي؟

g. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د بې پوښښه د اشخاصو خرید حق د خرڅولو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

h. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 35ډالره وي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

i. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د بې پوښښه اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

101. تاسو هیله لرئ، ترڅو د سهم مارکېټ زیاتوالی وکړي، مګر که تاسو د سهم د تر لاسه کولو په عوض تصمیم ونیسئ ترڅو د سهم د شاخص هغه بعدي قرارداد، چې د نیویارک د اسهامو د تبادلې د کمپوزیټ د شاخص پر نبیاد ولاړ وي، تر لاسه کړئ.د نوموړي شاخص فعلي ارزش 58.8 ډالره دی او د قرارداد ارزش 500 ډالر ضرب یې د شاخص مقدار څخه عبارت دی. او د مفاد (تفاوت) شرط د 2,500 ډالرو څخه عبارت دی.

a. کله چې تاسو قرارداد تر سره کړئ، نو څومره پیسې باید تادیه کړئ؟

b. د شاخص پر اساس د قرارداد ارزش څومره دی؟

c. که چیرې د شاخص ارزش یو فیصد زیاتوالی وکړي (59.39)، نو د پانګې اچونې ګټه به څومره وي؟

او د هغو پیسو، چې تاسو تادیه کړي، د ګټې فیصدي څومره وي؟

d. که چیرې د شاخص ارزش یو فیصد کموالی وکړي (58.2)، نو ستاسو پیسې او فنډ به څو فیصده تاوان وکړي؟

e. که چیرې د شاخص قیمت 51.8 ته را ټیټ شي، نو تاسو به څو فیصده ګټه (یا تاوان) تر لاسه کړئ؟

102. د یوه سهم سند قیمت 61 ډالره ده، او یو شپږ میاشتنی د اشخاصو د خرید حق چې د سهم وعده ورکړل شوي قیمت یې 60 ډالر دی، په 5 ډالره خرڅیږي؟

a. د سهم د سند ذاتي ارزش به څو وي؟

b. د خرید حق زماني مازاد به څومره وي؟

c. که د سهم قیمت ټیټ شي، نو د اشخاصو خرید حق ته څه ورپیښیږي؟

d.که د سهم قیمت 45 ډالرو ته ټیټوالی وکړي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو اعظمي ضرر به څومره وي؟

e.د اشخاصو د بې پوښښه خرید حق د خرڅولو څخه لاس ته راتلونکي اعظمي مفاد به څومره وي؟

f.که د سهم د سند د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 66ډالره وي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟
g.که د سهم د سند د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 66 ډالره وي، نو د اشخاصو د بې پوښښنه 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 پوښښنه اشخاصو د خرید حق د خرڅولو مفاد یا ضرر به څومره وي؟
103. په 25 ډالر وعده ورکړل شوي قیمت سره د سهم د اخیستلو یو اوږدمهاله ،حق چې یو کال وروسته پای ته رسیږي په 4ډالره خرڅیږي. او د اسهامو د خرڅلاو قیمت 26 ډالره دی.
a. ددغه اوږدمهاله حق ذاتي ارزش او زماني مازاد څومره دی؟
b. ددغه اوږدمهاله حق ارزش به څو وي،که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 20؟ 25؟30؟ او یا 40ډالره وي؟
c. که چیرې ددغه اوږدمهاله خرید حق د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 45 ډالره وي، نو د عاید هغه فیصدي به څو وي، چې یو پانګه اچونکی یې د اسهامو څخه او یو پانګه اچونکی یې ددغه اوږدمهاله حق څخه لاس ته راوړي؟ په دغه سوال کې د خرید حق ولې د مالي نفوذ عاید- خطر(Financial Leverage) د کامیاب استعمال څرګندونه کوي؟
104. تاسې توقع لرئ، چې د اسهامو د بازار قیمت لوړ شي، د اسهامو د اخیستلو په عوض تاسو د مشخصه عدد لرونکي راتلونکي قرارداد د اخیستلو تصمیم نیسی. دغه قرارداد د نیویارک د اسهامو د تبادلې مارکېټ د مشخصه عدد (Index) په اساس دی.جاري مشخصه عدد588 ده او دغه قرارداد یو ارزش لري، چې 500 ډالر ضرب مشخصه عدد ده:
a. کله چې تاسو دغه قرارداد عقد کوی، نو څومره مبلغ باید تادیه کړئ؟
b.د مشخصه عدد په اساس د قرارداد ارزش څومره دی؟

c. که د مشخصه عدد ارزش په یوه فیصد (1%) سره 5939 ډالرو ته لوړ شي، نو ددغې پانګې اچونې مفاد به څومره توي؟ ستاسو د تادیه شویو پیسو څخه به څو فیصده عاید لاس ته راوړی؟

d. که چیرې د مشخصه عدد ارزش 1% په اندازه 582 ته کموالی وکړي، نو څو فیصده خپلې پیسې به له لاسه ورکړئ؟

e. که مشخصه عدد 518 ته کموالی وکړي، نو ستاسو د عاید (یا ضرر) فیصدي به څومره وي؟

105. د تبدیلیدو وړ قرض سند نسبت پر سهم ارزش څنګه ټاکل کیږي؟ او د تبدیلیدو وړ قرض سند نسبت پر قرض څنګه ټاکل کیدای شي؟ دغه متحولین د قرض د سند په قیمت څه تاثیر لري؟

106. د پانګه اچوونکي له نقطه نظره، ولې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د اسهامو په نسبت لږ خطر لرونکي او د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په نسبت ډیر خطر لرونکي دي؟

107. یو شرکت ولې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بیا راټولولو اعلام صادروي؟ او ددغه اعلام د صدور له پاره کومو شرایطو ته ضرورت دی؟

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 gelehrte wirtschaftswissenschaftliche Bachelor-Curriculum basiert. Es ist eines der vielen Produkte der Zusammenarbeit zwischen afghanischen Wirtschaftsfakultäten und der Ruhr-Universität Bochum (RUB), die in den 1960er Jahren – damals auf Kabul beschränkt – begonnen hat und seit dem Jahr 2002 fortgeführt wurde.
Die Kooperation zwischen der RUB und ihren Partnern dient der Heranführung der wirtschaftswissenschaftlichen Ausbildung in Afghanistan an internationale Standards und ruht auf drei Säulen. Dies sind

- die Stabilisierung und Vereinheitlichung der wirtschaftswissenschaftlichen Bachelor-Curricula an allen Standorten durch inhaltliche und strukturelle Anpassungen,
- die Unterfütterung dieser Bachelor-Curricula durch Lehr-/Lerntexte in englisch/dari/paschtu und
- die Befähigung möglichst aller jungen afghanischen Wirtschaftsdozenten, diese neuen Lehrinhalte zu vermitteln, die durch modular aufgebaute Trainingsaufenthalte in Bochum sowie durch ein eigens aufgelegtes Master-Programm erreicht wird.

Die Zusammenarbeit zwischen der RUB und afghanischen Wirtschaftsfakultäten ist mittlerweile flächendeckend und erstreckt sich heute auf die Universitäten von Kabul (seit 1967), Balkh, Herat Nangarhar (alle seit 2004), Kandahar, Khost, Bamyan (seit 2008) und Faryab (seit 2009) und wendet sich seit 2008 explizit den paschtu-sprachigen Hochschulen im Land zu. Für diese wurden, wie zuvor schon für die überwiegend dari-sprachigen Universitätsstandorte, alle das neue, einheitliche Bachelor-Curriculum abdeckenden Lehr-/Lerntexte aus dem Englischen ins Paschtu übersetzt. Sie werden den afghanischen Dozenten und ihren Studierenden zur Verfügung gestellt und ermöglichen es nun auch paschtu-sprachigen Studierenden sich die moderne Wirtschaftswissenschaft in ihrer Muttersprache zu erschließen.

Bochum im Freühjahr 2011

Prof. Dr. Wilhelm Löwenstein
Geschäftsführender Direktor
Institut für Entwicklungsforschung und Entwicklungspolitik
Ruhr-Universität Bochum