# د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات

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

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

Ketabton.com

۱۳۹۰ ل.
عیسوي۲۰۱۱.

(c) ketabton.com: The Digital Library

# بسم الله الرحمن الرحیم


**کتاب پېژندنه:**

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library

# د خپرندویې ټولنې یادښت

دا دی ګودر خپرندویې ټولنې د نشراتي فعالیت پینځم کال پای ته رسېږي او شپږم کال یې پیلېږي. په دغه موده کې له یوې خوا په تخنیکي او مسلکي برخه کې زمونږ تجربه زیاته شوه، له بلې خوا مو د کار په کیفیت کې ژور بدلون راوست. د دې ترڅنګ مو هڅه وکړه چې د ادبیاتو، تاریخ 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 یو شمېر علمي آثار مونږ ته وسپارل او انشاءالله مونږ د دغو درنو استادانو د علمي زیار پایله ښه وځلوله او علمي آثار مو ورته د چاپ په ګاڼه سینګار او لرې ولایتونو ته ورسول، په دې وروستیو کې د افغانستان د پوهنتونونو درنو استادانو د یو شمېر ډېرو نویو کتابونو په ژباړه لاس پورې کړ، د دغو درسي کتابونو ژباړه لومړی ځل ګودر خپرندویې 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 یاستو چې د ژباړې د لړۍ دویم کتاب د شرکتونو د تمویل او پانګې اچونې اساسات نومېږي خپور شو، دغه کتاب محترم پوهیالي رحمان الله رسا ژباړلی دی.استاد پوهیالی رحمان الله رسا د خوست د شېخ زاید پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځي د علمي کدر غړی دی. چې د کتاب په ژباړه یې ډېر زیار ګاللی.

په دغه کتاب کې د پیسو زماني ارزش، د سرمایي بودجه بندي، د مالي حسابونو تحلیل، د سهامي شرکتونو اوږدمهال تمویل، د سهامي شرکتونو لنډمهال تمویل او د مشتقه داریي ګانو اساسات راغلي دي.

ګودر خپرندویه ټولنه هیله لري، چې د ژباړې دغه سلسله بشپړه خپره کړي. له درنو لوستونکو، مسلکي کدرونو، محصلینو او استادانو څخه هیله 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 خپرندویې ټولنې تېر کار باندې کره کتنه وکړي، مونږ به خوښ شو. په پای کې د هېواد د علمي بډاینې او د درنو او پتمنو هېوادوالو د هوساینې لپاره دعا کوو.

په درنښت

(c) ketabton.com: The Digital Library

## 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 یوائې 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/Lehr**په 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 تر پوښښ 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

(c) ketabton.com: The Digital Library

# تقریظ

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

د نوموړي انستیتیوت په سپارښتنه د شیخ زاید (خوست) پوهنتون د اداري 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

(c) ketabton.com: The Digital Library

# تقریظ

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

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

اوس هغه وختونه تېر دي چې د هېوادونو د خاورې پراختیا ، لښکر او د نفوسو زیاتوالي باندې به حساب کېد. د دې 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

(c) ketabton.com: The Digital Library

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

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

په درنښت

پوهاند محمدبشير دوديال

کابل\ ايوب خان مېنه

۱۳۹۰\۲\۲۷

(c) ketabton.com: The Digital Library

# د پيل خبرې

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

دا چې دغه پولي او مالي وسايل څه ډول په لاس راوړي او تر لاسه شوي مالي او پولي وسايل څه ډول تنظيم کړي، نو اړينه ده، چې د تمويل د علم څخه باخبره واوسو. تمويل هغه علم دى، چې د پيسو او مالي وسايلو د تر لاسه کولو، تنظيم، تهيې او مصرف څخه بحث کوي. د سهامي شرکتونو د تمويل او پانګې اچونې اساسات هغه ميتودونه او شيوې راته په ګوته کوي، چې څنګه کولاى شو يوه پانګه اچونه په سالمه توګه تمويل کړو او همدارنګه لاس ته راغلي مالي او پولي وسايل څه ډول په موثر او مولدتر ډول سرمايګزاري کړو. دا چې د يوې تصدى او شرکت پانګه د مالک د پانګې، عام اسهامو، خاص اسهامو او قرضونو څخه تشکيل شوي وي، نو تمويل د دوى تر منځ د مفادو د توزيع سياست، د اسهامو د انشقاق، نشر او قيمت ګذارى، د نقدو پيسو جريان، د پيسو تهيه او تنظيم او داسې نور مسايل تر مطالعې لاندې نيسي.

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

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

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

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

په لمانځنه

د شيخ زايد پوهنتون د ادارې او تجارت پوهنځى

استاد پوهيالى رحمن الله رسا

(c) ketabton.com: The Digital Library



# لړلیک

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

لومړی څپرکی

د پیسو زماني ارزښ ................................................... 8

دوهم څپرکی

د سرمایې بودجه بندي ............................................... 48

درېیم څپرکی

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

څلورم څپرکی

د سهامي شرکتونو اوږدمهاله تمویل: مالکانو سرمایه: .................. 137

پینځم څپرکی

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

شپږم څپرکی

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

اووم څپرکی

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



# تمویل څه دی؟

## What is Finance?

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



وخت لوی او پراخ فعالیتونه تر سره کولای شي، کله چې د پیسو د زیاتوالي،تادیې او قرض له پاره کاري وسایل وجود ولري .

مالي مارکیټونه،مالي میانجی اداري او مالي دولتي اداري 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 اداري :بانکونه،د بیمې کمپنی او پانګې اچونې کمپنی ، هغه اداري 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 اداري 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 لاندي قرارلري، نوافراد دي چې  همدغه د د سیاستونو طرحه کونکي انتخابوي، لکه ولسمشر، پارلمان او داسې نور دغه رسمي انتخاب شوي اشخاص دا قدرت لري، چې  د هیواد مالي سیستم د نوي قوانینو په منځ ته راوړولو سره تغیر کړي او د دوی تصمیمونه مستقیماً د هیواد د

(c) ketabton.com: The Digital Library



اقتصادي کړنو په سطحه باندې 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 ځو 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

## یوه پانګه اچونه څه ده؟ What is an investment?

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

# لومړی څپرکی

# د پيسو زماني ارزش

Time value of money

راتلونکي ارزښونه

Future values

فعلي (اوسني) ارزښونه

Present values

قسطونه

Annuities

Origin:

اصلي منبع:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د پیسو زماني ارزش The Time value of Money

د زده کړې موخې :

1: ولې د نن ترلاسه شویو پیسو ارزش د سبا ترلاسه کیدونکو 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 او هغه 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 کیږي او هغه پیسې چې په حاضر وخت کې ترلاسه کیږي 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 وايي.

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

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 کیږي، خو په همدغې پانګې اچونې ترلاسه کیدونکي حاصلات په راتلونکي وخت کې ترلاسه کیږي.باید داسې وسیلې شتون ولري ترڅو د پانګې اچونې راتلونکي نتایج او

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

1: د پیسو بعدي ارزش

2 : د پیسو فعلي ارزش

3 : د قسط بعدي ارزش

4 : د قسط فعلي ارزش

## د پیسو راتلونکی ارزش The Future value of a Dollar

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

یا په بل عبارت:

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

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

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

دوه کالــه وروســته بــه پــه حســاب کــې څــومره مقــدار موجــود وي؟ ددې پوښــتنې ځــواب د پورتــه پوښــتنې پــه شــان کــټ مــټ پــه لاس راوړل کېــږي، د دوهــم کــال پــه جریـان کـې ترلاسـه شـوي ربحـه د اصـلي سـرمایې سـره یوځـاي کېږي، چـې پـه پـاى کـې غوښـتل شـوي مقـدار پـه لاس راځـي.یـانې د دوهـم کـال پـه شـروع کـې یـا پـه بـل عبـارت 105ډالـر جمـع یـې 0.05 ضـرب یـې 105ډالـر مسـاوي کېـږي 110.25.دوه کالـه وروسـته بـه اصـلي سـرمایه 100ډالـر 110.25 شـوي وي او د پـس انـداز حسـاب بـه 10.25ډالـر پـه سـود کـې ګټلـي وي.مجمـوعي ربحـه لـه دوو برخـو څخـه تشـکیل

(c) ketabton.com: The Digital Library



شویده چې 10ډالر د اصلي سرمایې ربحه او 0.25 ډالر د ربحې، ربحې څخه یمایندہ ګي کوي یاني څرنګه چې په اصلي سرمایه باندې 5ډالر ربحه ترلاسه شوې وه د دوهم کال په جریان کې په همدغه 5 ډالرو چې د ربحې په ترخ کې ترلاسه شوي وې هم د اصلي سرمایې سره یوځای شوې او 0.25 ډالره په همدغه 5 ډالرو ترلاسه شوي دي.دغه په ربحه باندې د ربحې ګټل د مرکبې ربحې څخه عبارت دي.هغه پیسې چې د پس انداز په حسابونو کې اینښودل کېږي اکثراً په مرکبه ربحه اینښودل 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 موجودي 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 یاني 0.05×110.25 یاپه 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

1: د ربحې جدول

2: د بریښنایي حساب ماشین

3: د کمپیوټر د اکسل پروګرام

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

فعلي ارزش یا اصلي سرمایه =P

د ربحې نرخ=i

د کالونو تعداد=n

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

$$A*B=C$$

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

بعدي ارزش= د ربحې ضریب × فعلي ارزش

چې پورته حالت لاندې معادله خودبخود توضیح کوي:

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

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

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

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

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

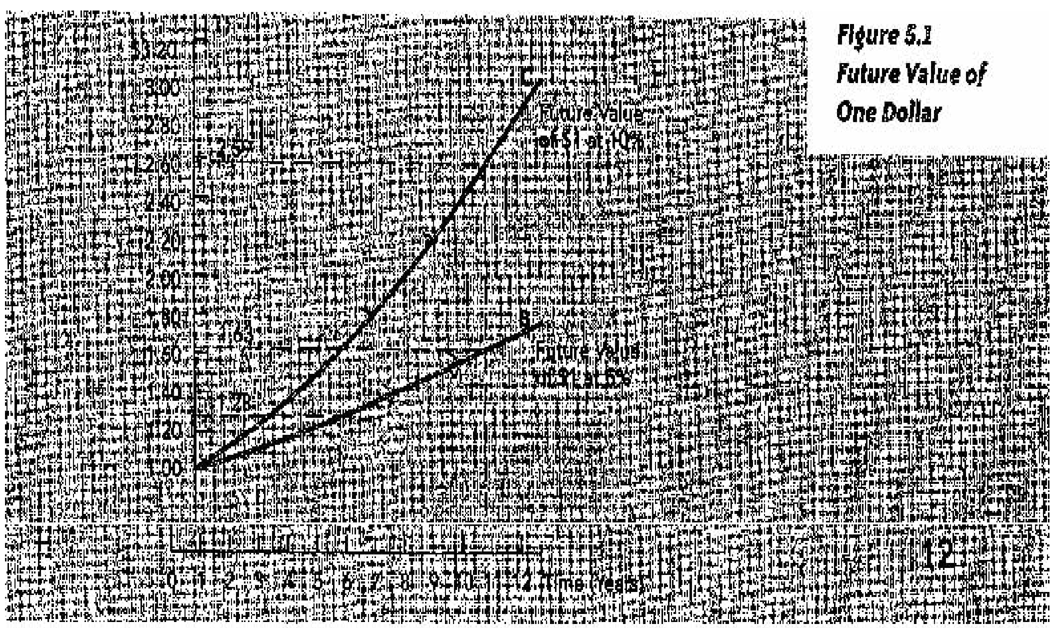
(c) ketabton.com: The Digital Library



FVIF د یوه ډالر د بعدي ارزش د ربحې ضریب 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.




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

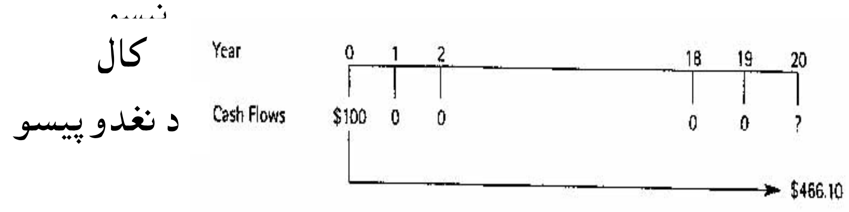
(c) ketabton.com: The Digital Library



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

کله چې یو ډالر په مرکبه ربحه، چې د ربحې کلنی نرخ 5 فیصده وي په بانک کې 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 د n 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




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 ګینې لوري ته واوړي.په راتلونکي برخه کې به په تفصیل سره وڅیړل شي.

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

100+160=260

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

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

## د ایکسل په مرسته په زماني ارزش پورې د اړوندو پرابلمونو حل

## Solving Time Value Problems Using Excel

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



100 ډالر چې د کالنې سود نرخ يې 8% و، 466.10 ته زياتوالى وکړ. د مالي حسابي ماشين په استعمالولو سره، فعلي مبلغ ( Pv= 100)، د ربحې نرخ ( I=8) او وخت ( N=20) داخل کړئ. څرنګه چې کالنې تاديات موجود نه دي، نو له دې وجې PMT صفر په نظر کې نيول کېږي ( PMT= 0). بيا حسابي ماشين ته لار ښوونه وکړئ، چې بعدي ارزش مالوم کړي. (Fv=?). حسابي ماشين بايد د بعدي ارزش نتيجه 466.10 راکړي، چې دا پايله د هغه مبلغ سره تقريباً عين شى دى، 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 پايله ده). تاسو به تعجب وکړئ، چې فعلي ارزش ولې منفي عدد داخل شو. مالي حسابي ماشينونه تاديات د نقدي داخلي جريان او يا نقدي خارجي جريان په ډول په نظر کې نيسي. نقدي داخلي جريان ( Cash in flows) مثبت او نقدي خارجي جريان ( Cash out flows) منفي په نظر کې نيول کېږي. نو د نقدي جريان څخه يو بايد داخلي جريان ( مثبت عدد) وي او بل يې بايد خارجي جريان ( منفي عدد) وي. په پورتني مثال کې لومړنى عدد يو خارجي جريان دى، ځکه دغه انفرادي شخص 100 ډالر سرمايه ګذاري کوي. د راتلونکي مبلغ يو داخلي جريان دى، ځکه دغه پانګه اچوونکى اخري مبلغ تر لاسه کوي. په دې مانا چې پانګه اچوونکى 100 ډالر پانګه اچونه کوي ( خارجي جريان) او 20 کاله وروسته 466.10 ډالر لاس ته راوړي ( داخلي جريان). دغه نقدي جريانونه برعکس کيدلاى هم شي. داسې فرض کړئ، چې يوه تصدي 100 ډالر په 8% سود سره د 20 کالونو له پاره په قرض اخلي. دغه تصدي بايد څومره مبلغ بيا تاديه کړي؟. په دغه صورت کې لومړني 100 ډالر د نقدو پيسو داخلي جريان دى ( پيسې لاس ته راوړل شوي دي) او بعدي مبلغ به خارجي جريان وي، چې کله قرض بيا تاديه 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 تاديات ( pmt=0) حسابي ماشين ته داخلوو او بيا هغه ته هدايت ورکوو، چې بعدي ارزش مالوم کړي ( fv=?).دغه حسابي ماشين د بعدي ارزش پايله 466.10- په لاس راکوي. دغه تصدي به مجبوره وي، چې 466.10 ډالر بيا تاديه کړي. او دا چې دغه يو خارجي جريانده نو حسابي ماشين هغه د يوه منفي عدد په ډول څرګندوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

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

German Version:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د يوه قسط د بعدي ارزش د مالومولو له پاره ( Type ) استعماليږي، چې وروسته په دغه ځپرکي کې بحث ور باندې کېږي. او د يوه ډالر د بعدي ارزش د مالومولو له پاره ( Type ) صدق نه کوي.

کله چې Type نه استعماليږي، نو په عوض يې صفر داخليږي. 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 ايکسيل ته هدايت ورکړئ، چې بعدي ارزش محاسبه کړي.

مخکې لدې چې د زماني ارزش اړوند بل حالت ته چې د پيسو د فعلي ارزش څخه عبارت دې،مراجعه وکړو نو دا غوره ده چې توضيح کړو د مالي حساب ماشين 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 اسانتيا له پاره سمبولونه په لومړی کلم او مالومات او ارقام په دوهم کلم کې د بعدي ارزش تر عنوان لاندې ځای په ځای شويدي،چې په لومړی ليکه کې ليکل شويدي.څرنګه چې بعدي ارزش نامالوم دی نو بايد د پايلې يا د بعدي ارزش د پيداکولو له پاره د اکسل پروګرام ته امر ورکړو ترڅو بعدي ارزش پيداکړي.چې د لاندې فارمولې په تعقيب يې تر لاسه کولای شو. Cell b7: Fv (b2, b3, b4, b5, b6)

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د ارقامو د بدلون په صورت کې اکسل هم متفاوتې پایلې په وجود راوړي.که د ربحې نرخ 6% وي نو د 8% په عوض 6% د b2 په کوړګي 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 کوړګي 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 کوړګي 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 پیداکېږي، 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 کیدونکې وي یا په بل عبارت تنزیل د فعلي ارزش د تعینولو له پروسې څخه عبارت دی.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

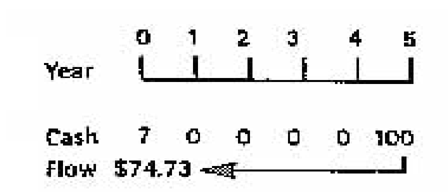
$$P_0 = \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

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

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

$$=74.73$$

کال




د نغدو پیسو

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

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

$$A + B = C$$

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

$$100\times0.747=74.73$$

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 |

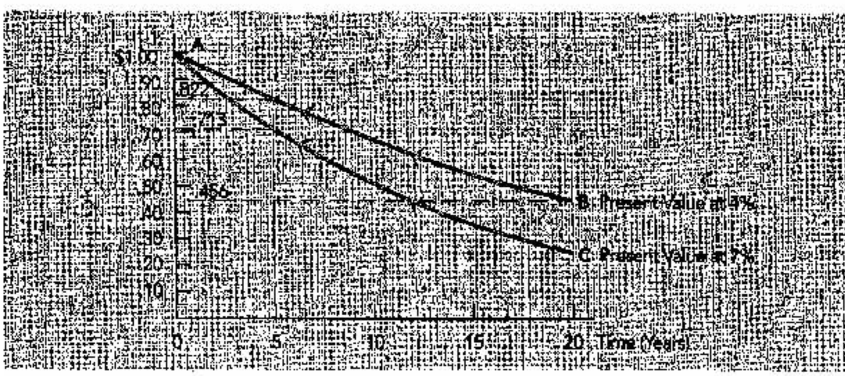



*Figure 5.2*
*Present Value of One Dollar to Be Received in the Future*

14

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



ډالــر ترلاســه کــړو، چــې پــه دې صــورت کــې 74.73 cash outflow 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 پوري هر کال په نوموړي حساب کې 100 ډالر کیښودل شي، ددې دریو کالونو په اخر کې به په نوموړي حساب کې څومره افغانی موجودي وي؟

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

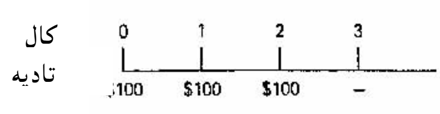
که چیرې یو موټر په پور واخیستل شي، په دې ډول چې په لومړی سر کې یو څه مقدار پیسې خرڅونکي ته ورکړل شي او پاتې پیسې د هرې میاشتې په اخر کې خرڅونکي ته ورکول کیږي، نو دا دوروستنی قسط یو مثال دی او که چیرې یو څوک یو تعمیر په دې ډول په اجاره کړي، چې د هرې میاشتې په سر کې به یو معین مقدار پیسې تادیې کوي، نو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

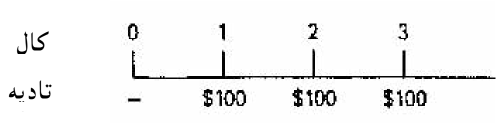
(c) ketabton.com: The Digital Library



**مخکنی قسط**




**وروستنی قسط**




د یادوا… کې د وخت موده درې کـ… 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 دقسط 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

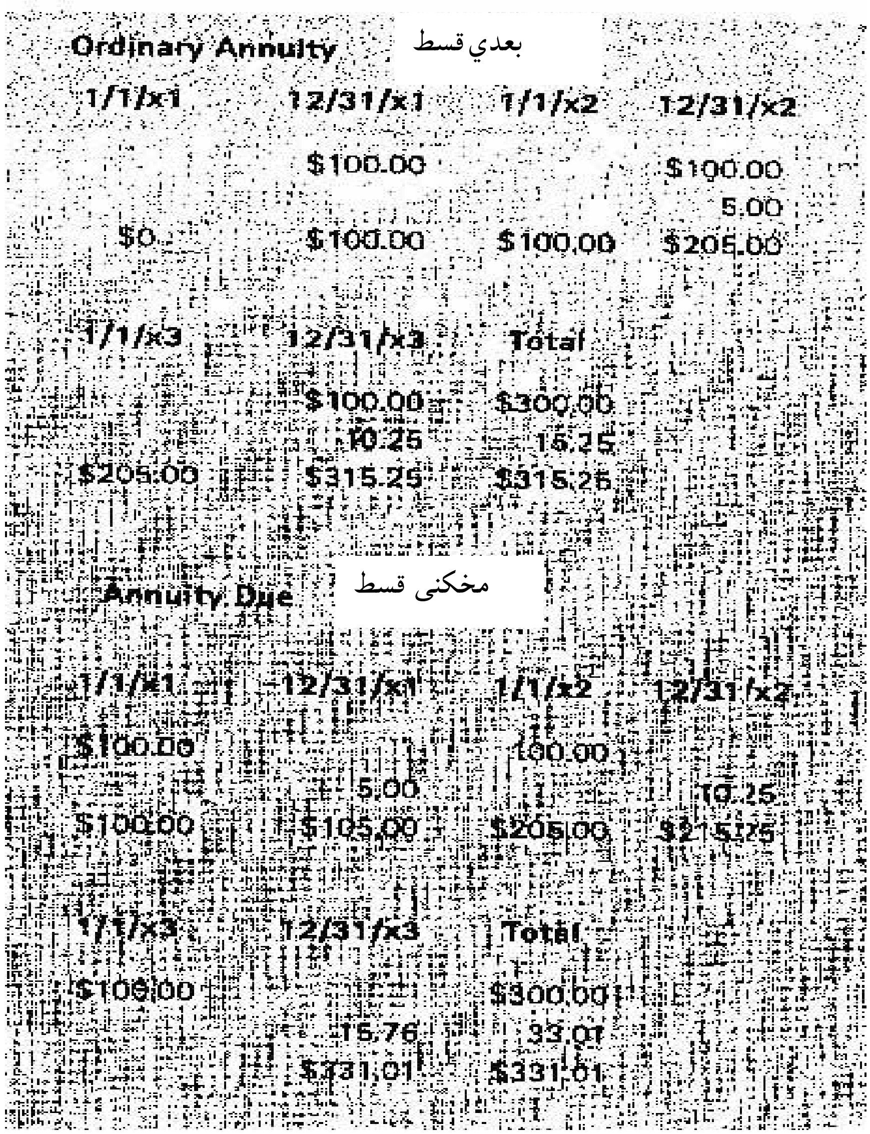
مثال که تیر شوی مثال په پام کې ونیسو نو لرو چې:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



5.1 شکل



Ordinary Annuity — بعدي قسط

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

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

Annuity Due — مخکنی قسط

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

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

د بعدي قسط معادله په لاندې ډول دی.

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

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

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

$$= 100 + 105 + 110.25$$

(c) ketabton.com: The Digital Library



$= 315.25$

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

$$A * B = C$$

په دې حالت کې لروچې:

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

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

$$100 * 3.152 = 315.20$$

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

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

Calculator Solution

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

| Function key | Answer |
|---|---|
| FV = | 315.25 |

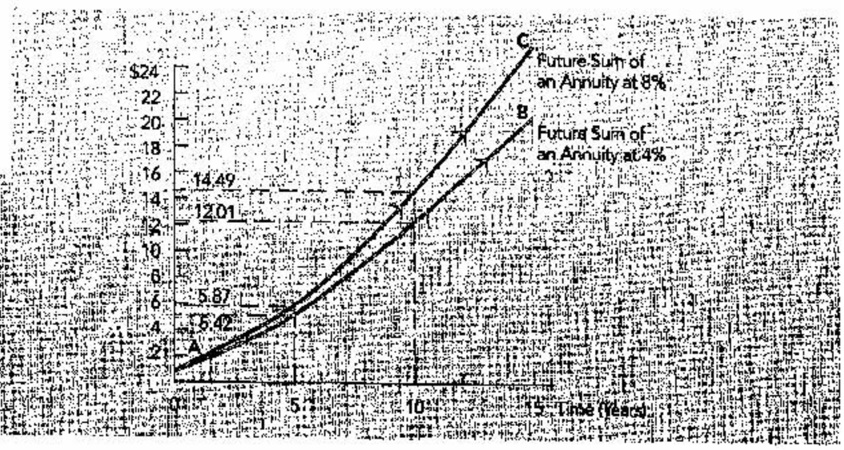
د پیسو دقسط بعدي ارزش د مرکبې ربحې کلنی لاسته راوړونه، د تادیاتو په شمېر (دکالونو تعداد) او د سود په نرخ پوري اړه لري.څومره چې د وخت موده او د سود نرخ لوړ

(c) ketabton.com: The Digital Library



وي، په همغه اندازه به بعدي مجموعه زياته وي.چې د لاندې 5.3 شکل په ذريعه ښودل کېږي.د AB او AC خطونه د 4% او 8% د سود په نرخ د 5 کالونو له پاره د يوه ډالر قسط بعدي ارزش په ګوته کوي.چې د 8% سود په پايله کې 5.87 او د 4% سود په پايله کې يوازې 5.42 په لاس راځي.که چيرې دغه قسطونه د 5 نورو کالونو له پاره جريان پيدا کړي او مجموعي دوره 10 کاله شي ،نو په دې صورت کې بعدي ارزش په ترتيب سره عبارت دی له 14.49 او 12.01 څخه. نو ويلی شو چې د سود نرخ او د وخت موده د قسط ارزش مثاثره کوي.

Figure 5.3
Future Sum (or Value) of an Annuity of One Dollar




## د مخکنی قسط بعدي ارزش Future Value of an Annuity Due

تير 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 يوازې د وروستنی قسط د تر لاسه کولو له پاره کارول کېږي ،مګر دغه د ربحې فکتورونه کېدای شي، چې ډير په اسانی د مخکنی قسطونو د ربحې فکتورونو ته تبديل 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 عمليه ترسره کوو:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

د دواړو قسطونو د تادياتو د نهايي ارزش ترمنځ توپير هغه وخت کې د پام وړ ګرځي، چې د کالونو تعداد زياتوالی او د سود نرخ لوړوالی مومي. که د تقاعد حساب (IRA) په پام کې ونيسو، چې ساتونکي يې د 20 کالونو له پاره د 7% سود په نرخ 2000 ډالر کلنی تاديه ترسره کوي. که چيرې تاديه د کال په اخر کې صورت ونيسي، 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 چيرې تاديات 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 توپير له !5739.30 څخه عبارت دی. که چيرې قسط د دورې په پيل کې کېښودل شي، نو تقريباً 6000 اضافي ډالر په لاس راځي.

په هغه صورت کې چې د سود نرخ لوړېږي، نو د مخکنی قسط او وروستنی قسط بعدي ارزش ترمنځ توپير په ډرامتيکه توګه په وجود راځي. داسې فرض کړئ ،چې د تقاعد حساب 12% کلنی سود د 7% په عوض ورکوي او که چيرې تاديات د دورې په اخر کې صورت نيسي، نو نهايي ارزش په لاندې ډول په لاس راځي:

2000(72.052) =144104

او که چېرې تاديات البته د قسطونو تاديات د دورې په شروع کې صورت ونيسي، نو نهايي ارزش په لاندې ډول دی:

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

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

## د ايکسل په مرسته دقسط بعدي ارزش اړوند پرابلمونو حل

Solving Future Value of an Annuity Problems Using Excel

هغه خوربنت چې په ايکسل کې د قسط د بعدې ارزش د پيداکولو له پاره استعمالږي، عيناً د هغه جوربنت په څير دی، چې د پيسو د بعدي ارزش د پيداکولو له پاره استعمال شوی و. ارقام د

(c) ketabton.com: The Digital Library



پيسو د درامد او برامد په څير په کورګيو کې داخليږي.او د برامد چې cash outflow په څير ښکاري بايد د منفي علامې سره يوځل وليکل شي.

د پيسو د فعلي او بعدي ارزش برعکس Type ددې له پاره استعماليږي،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 صفرياني 0 ليکو او که چيرې موضوع په مخکنی قسط پوري اړونده وي، نو په دې صورت کې د Type مخ ته يو ياني 1 ليکو.د مثال په توګه که چيرې وغواړو چې د 100 ډالرو وروستنی قسط چې د سود نرخ 5% او د کالونو تعداد 3 وي، نو لاندې ډول عمليه ترسره کوو:

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

څرنګه چې FV نامالوم دی ،نو کولای شو چې ايکسل 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 چيرې موضوع په مخکني قسط پوري مربوطه وي، نو د ارقامو ثبت به په لاندې ډول وي:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

| | | |
|---|---|---|
| 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 کیږي.

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

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

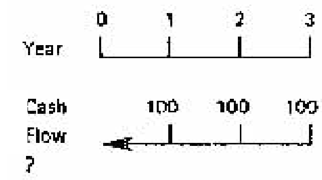
ددې له پاره چې غوښتل شوی مقدار په لاس راوړو، نو یو میتود دا دی چې د هرې تادیې فعلي ارزش پیداکړو.لومړی د فعلي ارزش د ربحې په جدول کې د ربحې فکتور پیداکوو بیا یې په 100 کې ضربوو او وروسته انفرادي فعلي ارزشونه سره جمع کوو،چې په پایله کې 267.30 حاصل په لاس راځي. څه ډول چې په 5.2. شکل کې به وښودل شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



کال

د نغدو پیسو جریان




پورته تشریح شوي پروسه د 7.2 عمومي معادلې په اساس په لاس راوړی شو.د مساوي تادیاتو فعلي ازرش 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% وې، لومړی د ربحې فکتور د دریو کالونو له پاره، چې له

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

5.2 ګڼه شکل

تادیه 100،د سود نرخ 6% او موده 3 کاله

| تادیه | کال | د ربحې فکتور | فعلي 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

## د مخکنی قسط فعلي ارزش Present Value of an Annuity Due

د قسط د فعلي ارزش د ربحې جدولونه یوازې د وروستنی قسط د فعلي ارزش دپیداکولو په موخه ترتیب شویدي.که سرماګزار یا مالي منجر اړ شي، چې د مخکنی قسط فعلي ارزش د ربحې د جدول په مرسته پیداکړي، نو په دې صورت کې ځانګړې 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 :

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



5.4 ګڼه شکل

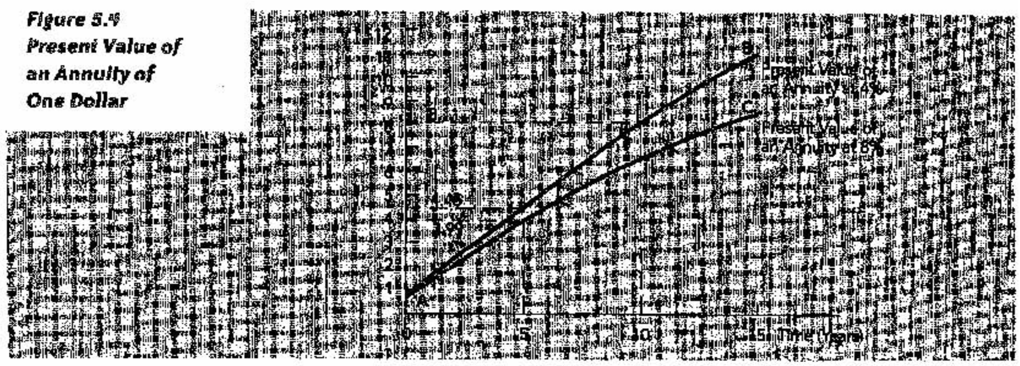



Figure 5.4
Present Value of
an Annuity of
One Dollar

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 پوري اړه ولري، نو د Type په کورګې کې 0 لیکو او که ستونزه په مخکنی قسط پوري اړه ولري، نو د Type په کورګي کې 1 لیکو او لاندې مثال په پام کې نیسو.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

PV= -267.30

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

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

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

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

PV= -283.34

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د مرکبې ربحې او تنزیل توضیح

Illustrations of Compounding & Discounting

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

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

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

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

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

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

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

$$= 1000(36.786) = 36786$$

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



Calculator Solution

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

| Function key | Answer |
|---|---|
| FV = | 36785.59 |

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

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

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

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

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

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

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

$$= 1000(11.470) = 11470$$

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د ایکسل په مرسته په لاندې ډول په لاس راځي.

Calculator Solution

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

| Function key | Answer |
|---|---|
| PV = | -11469.92 |

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

باید د 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 خرخ 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.

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

Calculator Solution

| Function key | Data Input |
|---|---|
| FV = | -10 |
| PMT = | 0 |
| I = | 9 |
| N = | 10 |
| FV = | ? |
| Function key | Answer |
| FV = | 23.67 |

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

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

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



Calculator Solution

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

| Function key | Answer |
|---|---|
| PV = | -10 |

0.422 د پیسو د فعلي 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 شوي مثالونه د عینې سرمایګزارې دوه اړخونه په پام کې نیسي.په لومړی مثال کې 10 سرماګزاري شویو ډالرو 23.67 ډالرو ته رشد وکړ.په دوهم مثال کې د اخیستل شوي سهم ارزش دوباره د لومړنی ترسره شوي پانګې اچونې ارزش ته راوړل شو.د همدغې معادلې یو بل بدلون په لاندې ډول امکان لري ،چې صورت ونیسي.

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

کولای شو چې غوښتل مقدار د پیسو 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 :

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

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

Calculator Solution

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

| Function key | Answer |
|---|---|
| I = | 9 |

(c) ketabton.com: The Digital Library



# ضمیمه A

د یوه دالر د بعدي ارزښ له پاره د سود فکتورونه

## Interest Factors for the Future Value of One Dollar:

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

کال

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



# ضمیمه B

د یوه دالر د فعلي ارزښ له پاره د سود فکتورونه

## Interest Factors for the Present Value of One Dollar:

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



# ضمیمه C

## د یوه دالر قسط د بعدي ارزښت له پاره د سود فکتورونـه

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



# ضمیمه D

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## Interest Factors – Overview:

د سود د فکتورونو خلاصه

**PVAIF**

قسط Annuity → Present Value

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

فعلي ارزش

change numerator and denominator ↔

**APVIF**

Present Value → Annuity قسط

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

$\times(1+i)^n$

قسط

**FVAIF**

Annuity → Future Value

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

بعدي ارزش

change numerator and denominator ↔

**AFVIF**

قسط

Future Value → Annuity

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

$/(1+i)^n$

## Perpetuity:

دوامدار قسط: دوامدار قسط يو عادي قسط د؟ چه د هغه تاديات او رسيدونه د تلل له ياره جريان لری. دقسط ددا خاص قسم فعلی ارزش يه لاند؟ ؟ول يه

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library





# دوهم څپرکی

# د سرمایې بودجه بندي

Capital Budgeting

د دوباره ورکړې موده

Payback Period

خالص فعلي ارزش

Net present value

د سرمایې د سود ذاتي پایه

Interest rate of return

د IRR او NPV مقایسه

**origin:** اصلي منبع:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د سرمايې بودجه بندي Capital Budgeting

په دې فصل کې به لاندې موضوعګانې وڅیړل شي.

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

د زده کړې موخې :

- ○ د پانګې اچونې د ګټې او د هغې د پیسو د جریاناتو ترمنځ توپیر
- ○ د پانګې اچونې د دوباره تادیې مودې،د خالص فعلي ارزش او د حاصلاتو د داخلي نرخ پیداکونه
- ○ 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 فرضیې تشریح

هینري داوید توریو د پانګې اچونې اړوند داسې وایې چې: ښه والی یوازینی پانګه اچونه ده چې هیڅکله نه ناکامیږي.بدبختانه زیات شمیرمالي منجران د خپلو تجربو څخه عملاً په دې پوهیږي،چې بعضې پانګې اچونې ختماً ناکامیږي.د محترم ویلیم ګیلبیرت او محترم ارتور سولیوین له نظره سره له دې، چې خطر ونه ګالې، نو څه شی نه شي ګټلی.دا په خپله البته یو مشکل انتخاب دی، چې مالي مدیران ورسره مخامخ کیږي. او دوی باید داسې اوږدمهاله ګټور خطرونه وګالي ترڅو، چې د شرکت او تصدی پاینبت یقیني کړي. مګر په عین وخت کې د ناکامې ویره هم منځ ته راوړي.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

## د اوږدمهاله پانګې اچونې تصمیمونه او ارزیابي

Valuation and Long-term Investment Decisions

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

(c) ketabton.com: The Digital Library



شي چې د نوموړي پانګې اچونې څخه مشخصه cash inflow په لاس رانشي.په ځينو وختونو کې د اوږدمهاله پانګې اچونې اړوند تصميمونه د مالي مدير له کنترول څخه وتلي وي.د ناولتيا د کنترول وسايلو نسب چې د چاپيريال ساتنې د قوانينو له مخې يې ځای پرځای کونه جبري ده اود پانګې اچونې اړوند نوي د ډاډ وړ اجباري معيارونو عملي کونه او داسې نور، چې بايد د تصدی او شرکتونو له خوا ترسره شي.انتخاب دا نه دی چې چرته پانګه اچونه ترسره شي بلکې دادی چې کوم رقابتي وسايل په کار واچول شي،البته تصدی کېدای شي چې عمليات ودروي او په پايله کې کېدای شي، چې د غوښتل شوي پانګې اچونې د ترسره کيدو څخه مخنيوی وکړي. مګر په زياتره حالتونو کې دا يو رښتينی انتخاب نه دی.موټر توليدونکي نه غواړي، چې د موټرو جوړول ودروي ترڅو د هغه پانګې اچونې د ترسره کيدو مخنيوی وکړي، چې د پرمختلګ په محفوظ ډول د ساتنې د وسايلوپه نسب کې غوښتل شوي وي .بعضې پانګې اچونې ډير په تيزی سره حاصلات په وجود راوړي، مګر د نورو پانګو اچونو د پرمخ بيولو له پاره زياتو کالونو ته ضرورت وي او کېدای شي، چې هيڅ کله ګټه هم په وجود رانه وړي.مثلاً کېدای شي چې د دوا د توليد کمپنی په تحقيق باندې زيات مقدار پيسې مصرف کړي او هيڅ کله نوي دوا په لاس رانه وړي.

## د نقدو پيسو د جريان اهميت Importance of Cash flow

ټولې پانګې اچونې مصارف ايجابوي،په بعضې حالتونو کې دغه د پيسو برامد Cash outflows کېدای شي په اسانی سره د پيژندلو وړ نه وي.لکه Hertz نوي موټرونه په لاس راوړي،نو د دوی مصرف مالوم دی.نو هغه د پيسو برامد ، چې په پانګه اچونه پوري اړه لري کېدای شي، چې ډير په اسانې سره درک نشي.ايا Hertz به مجبور شي چې په اضافي ګودامونو او د څارنې په اسانتياوو کې پانګه اچونه ترسره کړي؟ ايا هغه به مجبور شي، چې د اضافي د خرڅلاو بازارونه خلاص کړي؟ ايا هغه بايد زيات کارکوونکي وګماري او د دوی په روزنه کې پانګه اچونه ترسره کړي؟

علاوه ددې څخه چې د Cash Outflows څرنګوالی او څومره والی تشخيص کړي،مالي مدير بايد د پانګې اچونې Cash Flows براورد او تخمين کړي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



کش فلو څخه عبارت دي، چې د پنځو کالونو په جریان کې د تجهیزاتو د فرسایش له مخې دوباره جبرانیږي.مخکې له دې څخه، چې 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 کیږي.که چیرې پر عایداتو باندې د مالیاتو نرخ %20وي نو:

1. د محاسبې د تر سره کولو په جریان کې حاصلاتو مقدار څومره دی؟
2. د پانګې اچونې په ذریعه د ترلاسه شوي کش پلو مقدار څومره دی؟

ددی 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:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د اټکل شوي حاصلاتو مقدار په هر کال 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 ور ده، چې په 5 کال کې د بیځایه کیدنې شتون لري. څرنګه چې هغه د پانګی اچونې د دورې په پای کې واقع کیږي، نو دا مصارف نه فرسایش کیږي؛او دخودباخود مصارف په بر کې نیسي، چې په 5 کال کې د مالیاتو د وضع ور عواید د کموالي سبب ګرځي.ممکن ددې برعکس هم صورت ونیسي: مثلاً تجهیزات په نقدو پیسو خرڅو.( که چیری زمونږ خرڅلاو د دارایی د اصلي قیمت څخه زیات وي، نو په دې صورت کې خرڅلاو د مالیاتو د وضع کیدو ور 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 ور ده چې Cash outflow هغه وخت صورت نیولی،چې تجهیزات واخیستل شول او د نسب مصارق تادیه شول.)
لکه چې کش فلو ته غیر نقدي مصارق دوباره ورجمع کړو، نو د پانګې اچونې په ذریعه په لاس راغلي کش فلو کې زیاتوالی راوړي. خو برعکس په 1 کال کې پانګه اچونه دې ته

(c) ketabton.com: The Digital Library



ضرورت لري، چې په طلباتو او ذخایرو کې زیاتوالی راشي، چې پخپله دغه زیاتوالی Cash outflows په ګوته کوي او د پانګې اچونې په ذریعه په لومړی کال کې د ترلاسه شوي کش فلو د کمښت سبب ګرځي. سره له دې کله چې ذخایر او طلبات په 5 کال کې خپلې پخوانۍ سطحې ته کموالی مومي، نو په دې وخت کې د نقدو پیسو مقدار ځرګندیږي. 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 راځي. 55000 ډالرو په اندازه یوه پانګه اچونه (50000 د تجهیزاتو اخیستنه جمع یې 5000 د نسب مصارف) د 1 څخه تر 4کال پوري، هر کال 4960 او یوازې په 5 کال کې 1360 مفاد په وجود راوړي. دا به یوه په زړه پوري پانګه اچونه -55000 نه وي، چې د هر کال له پاره د 5000 څخه کم مفاد په لاس راوړي.

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د دوباره تادیې 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،درېیم 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 پوري 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 اچونی 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 ،لاندی cash inflows ولري، نو موږ باید د دوی څخه کومه یوه پانګه اچونه انتخاب کړو؟.

کال

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



په پورته پانګه اچونو کې د B پانګه اچونه غوره ده، ځکه چې هغه 1000 لومړنې تر سره شوي مصارف په 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



يوه پانګه اچونه بايد په دې قادره وي، چې په کافي اندازه عوايد په وجود راوړي، ترڅو پانګه اچونکی د خپلو سرمايو څخه د استفادې په قابل کې د دوی خساره جبران کړي.
څرنګه چې د دوباره تاديې ميتود يوازې د سرمايې مصرف جبران په پام کې نيسي او پانګې اچونې څخه د تر لاسه کيدونکي عوايد په پام کې نه نيسي.
کله چې نورې نيمګړتياوې په نظر کې ونيول شي، نو دغه نيمګړتيا په زياته اندازه ښکاره کېږي. که چيرې د C او D پانګې اچونې په پورته جدول کې په پام کې ونيول شي.
د نقدو پيسو د جريان زمان بندی اړوند د دوباره تاديې ميتود عدم توانايي دا ده، که چيرې په دقيق ډول ددې ميتود څخه کار واخيستل شي او دغه ميتود په کار واچول شي،نو دا ميتود نه شي کولای د C پانګې اچونې د نقدو پيسو جريان او د D پانګې اجونې د نقدو پيسو د جريان تر منځ توپير وکړي او دوی نه شي سره توپيرولی.د دواړو پانګواچونو د دوباره تاديې موده څلور کاله ده.طبعاً د C پانګې اچونې رجحان نسبت D پانګې اچونې ته غوره ده، څرنګه چې په لومړيو کالونو کې د C پانګې اچونې د تصدی داخل ته د نقدو پيسو جريان زيات دی او په نورو ځايونو کې د دوباره پانګې اچونې له پاره پول په اختيار کې ور کوي ترڅو په دغو پيسو سره په نورو ځايونو کې پانګه اچونه ترسره کړي.
د دوباره تاديې د ميتود دريېم محدوديت دادې، چې دوباره پرداخت داخل ته، د نقدو پيسو د جريان د دوباره د تاديې د مودې څخه وروسته په پام کې نه نيسي.
د دوباره تاديې د دورې څخه وروسته د نقدو پيسو جريان ته پام نه کونه دا نتيجه 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 نيسي.
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 يوازې د 1000 ډالره مصارف پوره کوي او هيڅ ډول عايد په وجود نه راوړي.
يوه پانګه اچونه بايد د دوباره تاديې مودې څخه وروسته نقده وجوه په وجود راوړي، چې د منفعت څخه ډکه وي او سره ددې، په دې حالت کې هم پانګه اچونه بايد انتخاب نه شي، تر هغه وخت پورې چې د سرمايې مصرف په تحليل کې په پام کې نه وي نيول شوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

1. په اسانی سره د درک وړ دی
2. په اسانی سره د تطبیق وړ دی
3. د لیري 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.
کوچنی تصدیګانۍ شاید د وخت، پوهي یا د ظرفیت له نظره د نیمګړتیاو سره مخامخ شي، ترڅو د سرمایې د بودجه بندۍ مغلقو طریقو او شکلونو څخه استفاده وکړي.

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

Introduction to discounted cash flows methods of capital Budgeting

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



3- او د نقدو پیسو جریان د تصدی داخل ته باید د هغه نقدو پیسو د جریان سره مقایسه شي، چې د پانګې اچونې د ترسره کولو له پاره ضروري دي.

د خالص فعلي ارزش (NPV) او د حاصلاتو د داخلي نرخ (IRR) میتودونه دواړه د یو شان ابتدایي مالوماتو څخه استفاده کوي. مګر د دوی پروسې یو تر بله سره متفاوتې دي.

خالص فعلي ارزش د تصدی داخل ته د بعدي نقدو پیسو جریان (Cash flows) د سرمایې د مصرف په واسطه سره تنزیلوي، ترڅو د پانګې اچونې فعلي ارزش مالوم شي. خالص فعلي ارزش مساوي کېږي: د یوې پانګې اچونې د Cash flows فعلي ارزش منفي د همدغې پانګې اچونې مصارف. کله چې فعلي ارزش په لاس راشي، نو وروسته د پانګې اچونې د ترسره کېدو 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 کېدونکي 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 کېدو 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 کېدای شي هغه وخت ډېر زیات اهمیت ورو وي، کله چې دواړه میتودونه د یوې پانګې اچونې د انتخاب په وخت کې مخالف سیګنلونه ورکړي.

که څه هم دغه مخالفت کېدای شي واقع نه شي او د واقع کېدو 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 ځېړلو او څرګندولو له پاره ځانګړی شوی دی، چې په هغوی کې به لاندې مختلفې علامې استعمال شي:

C: د پانګې اچونې مصرف ( د تصدی څخه خارجي محیط ته د نقدو پیسو لومړنی جریان)

(c) ketabton.com: The Digital Library



CF1، CF2، ....CFn: د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان، چې د پانګې اچونې په واسطه په لومړی، دوهم، دریم او اینم کال کې په لاس راځي.

n: د کالونو تعداد ، چې په هغه کې د پانګې اچونې په واسطه د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان صورت نیسي.

PV: د پانګې اچونې د cash inflows فعلي ارزش

NPV: خالص فعلي ارزش (PV-C)

k: د تصدی د سرمایې مصرف

r: د پانګې اچونې د حاصلاتو داخلي نرخ

Cash inflows او د کالونو تعداد دواړه په تخمیني ډول نیول کیږي، 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 کیږي.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## خالص فعلي ارزش Net Present Value

د سرمايې د بودجه بندی، د خالص فعلي ارزش میتود د تصدی داخل ته د نقدو پیسو د راتلو cash inflows فعلي ارزش مالوموي. کله چې د غه 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 چیرې د سرمایې مصرف 8% وي، د پانګې اچونې فعلي ارزش د هرې cash flow د فعلي ارزش د مجموعې څخه عبارت دی یانې د ټولو cash flows فعلي ارزش سره جمع کېږي، چې د پانګې اچونې فعلي ارزش په وجود راوړي.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



فعلي ارزش = cash inflows * دربحې فکتور کال

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

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

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

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

څرنګه چې د پانګې اچونې د ترسره 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 نوموړې 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 نوموړې پانګه اچونه ترسره شي. د بلې خوا دا اضافي خالص فعلي ارزش د تصدی ارزش لوړوي، نو باید صورت ونیسي. همدغه پروسه د تصدی د پانګې اچونې په ټولو فرصتونو باندې تطبیقږي، تر څو خالص فعلي ارزش مالوم کړي.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د پانګواچونو د نقدوپیسو جریان تصدی ته

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

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

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



تصدي 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 ارزښونه مثبت وي او ټولې هغه پانګې اچونې ردوي چې د دوی خالص فعلي ارزښونه 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:

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

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:

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

پانګه اچونه باید ترسره نه شي که چیرې:

$$PV-C= NPV<0$$

(c) ketabton.com: The Digital Library



که چیرې NPV=0 وي، نو د تصدی خوښه ده چې پانګه اچونه ترسره کوي او کنه. د دې 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 نوموړې 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 کېږي، ترڅو فعلي ارزش په لاس راشي، چې عبارت دی له:

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

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

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

(PVAIF,?I,N)

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

PVAIF,?I,4N/400 = 2.50

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

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

آيا تصدی بايد دغه پانګه اچونه ترسره کړي؟

ځواب : بلې. ځکه چې د تصدی د حاصلاتو داخلي نرخ د همدغې تصدی د سرمايې د مصرف څخه زيات دی. د همدغې پانګې اچونې د حاصلاتو داخلي نرخ 20% دی، پداسې حال کې چې د نوموړې تصدی د سرمايې مصرف 8% دی، نو د حاصلاتو داخلي نرخ د سرمايې د مصرف څخه زيات دی، تصدی بايد نوموړې پانګه اچونه ترسره کړي.

لکه څه ډول چې خالص فعلي ارزش پيدا کيدو، همدا ډول مالي مدير د هرې پانګې اچونې له پاره د حاصلاتو داخلي نرخ محاسبه کوي. د B پانګې اچونې له پاره محاسبه په لاندې ډول صورت نيسي:

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

1000= 295/PVAIF,?I,N

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

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

د C او D پانګواچونو له پاره د حاصلاتو دداخلي نرخ پيداکول د پورته B پانګې اچونې د حاصلاتو دداخلي نرخ په څير پيداکېږي.څرنګه چې د D پانګه اچونه يو قسط دی، نو

(c) ketabton.com: The Digital Library



ددې پانګې اچونې د حاصلاتو دداخلي نرخ د A او D پانګواچونو د حاصلاتو دداخلي نرخونو په څیر 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 ماشین څخه استفاده کوو، چې نابرابره یا نا مساوي Cash inflows قبولوي او یا د کمپیوټر د پروګرام څخه استفاده کوو ترڅو نوموړی نرخ په لاس راشي.

د هغو پانګواچونو د حاصلاتو 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.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د پورته پيدا شو IRRs په نظر کې نيولو سره د پورته پانګواچونو درجه بندي په لاندې جدول کې ښودل شويده.

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

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

ددغو ټولو پانګواچونو مجموعي مصرف 2000 دی.يو ځل بيا بايد په يادو لرو، چې يوه تصدي بايد هغه پانګه اچونه ترسره کړي، چې د حاصلاتو داخلي نرخ IRR يې د نوموړي تصدی د نوموړي پانګې اچونې د سرمايې د مصرف څخه زيات وي.

د سرمايې د بودجه بندۍ د خالص فعلي ارزش د ميتود په شان، د حاصلاتو دداخلي نرخ ميتود هم داسې انګيري، چې يوه تصدي مالي وسايل لري يا کيدای شي د يوې پانګې اچونې د ترسره کولو له پاره مالي وسايل په لاس راوړي ترڅو ټولې ممکنه پانګې اچونې ترسره کړي.

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

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

د يوې پانګې اچونې د قبوليت او ترسره کيدو معيار عبارت دی له:

که چيرې r د k څخه لوی وي، نو پانګه اچونه بايد ترسره شي.

که چيرې r د k څخه کوچنی وي، نو پانګه اچونه بايد ترسره نه شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

په هغه صورت کې چې د پانګو اچونو په مورد تصمیمګیري کېږي په زیاتو پانګواچونو کې د دوباره پانګواچونو حقیقي نرخ د اهمیت وړ نه دی. په پورته ځرګندونو 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 ځرګندونې 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.ځرنګه چې ددغو پیسو مصرف 8% دی او د دوی د پورونو په مقابل کې ورکړه د مالي مدیر سره مرسته کوي او هغه په دې توانوي چې ترڅو دغه مصرف وساتي. حتی که چیرې هغه ونه توانیږي، چې دغه پیسې یو بل چرته ددې څخه زیاتې پیسې وګټي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

# درېیم څپرکی

# د مالي صورت حسابونو تحلیل

Financial Statements Analysis

عمده مالي صورت حسابونه

Major Financial Statements

د نقدو پیسو د جریان تحلیل

Cash Flow Analysis

د مالي نسبتونو تحلیل

Analysis of Financial Ratios

منبع: Origin:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



# د مالي صورت حسابونو تحلیل

## Analysis of Financial Statements

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

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

2 : ولې د یوې تصدی د کړنو او فعالیتونو د تعینولو او امتحانولو لـه پاره 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 پانو 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 کېږي، چې ددومره اوږده بحث هدف څه دی، چې مالي صورت حسابونه تحلیل کړو؟ ددې سوال ځواب ډیر معقول او ساده دی، موږ باید د

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

2 :او د دارایې نقدي جریان مالوم کړو.

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



شرکت د قرضو په پانو کې پانګه اچونه) یاد شرکت او تصدی په اسهامو باندې تضمینونه واخلو یا اختیارات تر لاسه کړو. د دې ټولو معاملاتو د ترسره کولو له پاره اړیو، چې تصمیم ونیسو. نو د مالي صورت حسابونو د مالوماتو په مرسته کولای شو ترڅو په دې مورد تصمیم ونیسو. په دې فصل کې موږ لومړی د یوه شرکت عمده مالي صورت حسابونه معرفي کوو او وروسته تر بحث لاندې نیسو، چې ولې او څنګه مالي نسبتونه ګټور تمامیږي او په بعدي برخه کې د نسبتونو د سنجش اړوند مثالونه وړاندې کوو، چې داخلي سیالیت، عملیاتي کړنې ،د خطر تحلیل او د ودې تحلیل په بر کې نیسي. او په اخري برخه کې په پانګه اچونو کې څلور عمده او مهمې ساحې په ګوته کوو، چې په هغوی کې نسبتونه په موثر ډول تطبیق شوید ي.په دې فصل کې زموږ کمپنې د Walgreen Co. دی چې د امریکا په متحده ایالتو کې ترټولو سره د دوا پرچون خرڅونکې 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 اطمینانې او په پرمختللې تکنالوژی سمبال امریکایي شرکت واوسي،ترڅو دې پرمختللي تکنالوژی په استعمال سره په صحي برخه کې د پام وړ پرچون خرڅوونکي شرکت واوسي.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## عمده مالي صورت حسابونه Major Financial Statements

مالي صورت حسابونو څخه داسې هیله کېږي، چې د مدیریت له پاره په ممکنو وسایلو باندې مالومات تیار کړي، ترڅو پوه شو دغه وسایل څه ډول تمویل شوي دي. او ددې وسایلو په ذریعه شرکت څه شی بشپړ کړي دي.
د شرکت سهم لرونکي خاوندان کلنی او ربعوار د دریو ضروري مالي صورت حسابونو راپورونه ترتیبوي :بیلانس شیټ، د ګټې او ضرر بیلانس او کش فلو یا نقدو پیسو جریان راپور.علاوه له دې څخه چې باید د قرض سندونو او د تبادلې د کمیشن سره واضح شي، د مثال په توګه 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 کېداى 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 شویدي.همدغې کامیټې دا مالومه کړیده او دا یې درک کړیده، چې دا نامناسبه ده چې ټولې کمپنی عین او محدود د محاسبې پرنسیپونه استعمال کړي.بعضې اختیارات او بدلونونو ته اړتیا لیدل کېږي، ترڅو تر سره شي. ځکه چې ټولې تصدی او شرکتونه په صنعتي فعالیتونو کې له یو او بل څخه توپیر لري او د هغوی د عملیاتو محیطونه سره فرق لري.نو په دې اساس د مالي محاسبې معیاري کامیټه کمپنیو ته د بعضو اوښتونونو او بدلونونو اجازه ورکوي، ترڅو د محاسبې د عمومي قبول شوي پرنسیپونو تر منځ مناسب پرنسیپونه انتخاب کړي.دغه بدلون د تصدیو او شرکتونو مدیرانو ته اجازه ورکوي،ترڅو هغه معیارونه انتخاب کړي، چې د دوی کړنې داسې منعکسې کړي چې د دوی په خوښه وي او دغه بدلون شرکتونو ته اجازه ورکوي، چې خپل فعالیتي حالت دهغه څخه چې دی

(c) ketabton.com: The Digital Library



غوره وښيي . دداسې امکاناتو په لاس لرلو په صورت کې مالي 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 کنترولیږي 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 کیږي.

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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

| | 2001 | 2000 | 1999 |
|---|---|---|---|
| **دارايي** | | | |
| **سياري دارايې** | | | |
| پيسې او شابه پيسې | 17 | 13 | 142 |
| بغير تخفيف تجارتي طلبات | 798 | 615 | 482 |
| ذخاير | 3482 | 2831 | 2463 |
| نوري سياري دارايې | 96 | 92 | 135 |
| **د سيارو داراييو مجموعه** | 4304 | 3550 | 3222 |
| ځمکه، ماشين او تجهزات | 5503 | 4420 | 3473 |
| منفي د فرسايش مجموعه | 1158 | 992 | 879 |
| **خالص ملکيت** | 4345 | 3428 | 2594 |
| نوري ثابتې دارايې | 95 | 125 | 91 |
| **مجموعي دارايي** | 8834 | 7104 | 5907 |
| **د شريکانو سرمايه او ديونونه** | | | |
| **جاري قرضې** | | | |
| لنډمهاله قرضې | 441 | 0 | 0 |
| د اوږدمهاله قرضونو جاري قسط | 0 | 0 | 0 |
| لنډمهاله تجارتي قرضه | 1547 | 1364 | 1130 |
| تحقيق موندلي مصارف او نور قرضونه | 938 | 848 | 730 |
| په عايداتو باندې ماليات | 87 | 92 | 63 |
| نور تحقيق موندلي قرضونه | 0 | 0 | 0 |
| **د جاري قرضونو مجموعه** | 3012 | 2304 | 1924 |
| **اوږدمهاله قرضونه** | 0 | 0 | 0 |
| نور نه جاري قرضونه | 478 | 464 | 424 |
| د عايداتو ځنډول شوي ماليات | 137 | 102 | 75 |
| خاص اسهام چې اسمي قيمت يې 0.626 او32000000 سهمونه تر اوسه صادر شوي نه دي | | | |
| د عمومي اسهامو د شريکانو شتمني | | | |
| عمومي اسهام چې اسمي قيمت يې 0.078125 او 3.2 بيليونه سهمونه په 1999 کې 1,004,022,258 او په 2000 کې 1,010,818,890 کې سهمونه صادر شوي | 80 | 79 | 78 |
| اضافي سرمايه | 597 | 367 | 259 |
| نه ويشل شوي مفاد | 4531 | 3788 | 3147 |
| **د عمومي اسهامو شريکانو د پانګې مجموعه** | 5207 | 4234 | 3484 |
| **د ديونونو او د عمومي اسهامو شريکانو دپانګې مجموعه** | 8834 | 7104 | 5907 |

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د Walgreen Co. او يو ځای شوي فرعی د ګټې او ضرر بيلانس دکال August 31.1999,2000,2001 په ($ Millions) ډالر سره

### 10.2 شکل

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



### د ګټې او ضرر بیلانس Income Statement

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

### د نقدو پیسو د جریان صورت حساب Statement of Cash flows

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

د نقدو پیسو د جریان صورت حساب درې برخې لري:

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د اخرنی 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 داراییو کې پانګې اچونې ترسره کوي او دغه دارایی په بیلانس شیټ کې د پانګې اچونې د حساب لاندې درج کېږي، په دغو ثابتو حسابونو کې زیاتوالی او کموالی د پانګې اچونې فعالیتونه په ګوته کوي، چې د پانګې اچونې د فعالیتونو څخه تر لاسه کیدونکي کش فلو په ناخالصو

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

## د تمویلي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو

د تمویلي فعالیتونو څخه ترلاسه کیدونکي کش فلو په دې ډول په لاس راځي، چې د تمویلي منابعو څخه د تمویل استعمالیدونکی مقدار تفریق کړو.د تصدی داخل ته د نقدو پیسو جریان په هغه وخت کې صورت نیسي، چې لنډمهاله ،اوږدمهاله قرضونه او د سرمایې حساب لکه د قرض پاڼو او اسهامو صادرول، زیاتوالی 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 کیږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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 داراییو کې کموالی | 0 | 0 | 0 |
| زیاتوالی ( کموالی) په تجارتي لنډ مهاله قرضونو کې | 183 | 234 | 223 |
| زیاتوالی ( کموالی) په نورو قرضونو کې | 0 | 0 | 0 |
| تحقق موندلي مصارف او نور قرضونه | 82 | 101 | 104 |
| په عایداتو باندې مالیات | (5) | 29 | 9 |
| نور اقلام | 17 | 32 | (6) |
| د عملیاتي فعالیتونو پواسطه وړاندې شوي خالص 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 تېپه 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 |

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

## ازاده کش فلو Free Cash Flow

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

1: سرمایوي مصارف ( د پانګې اچونې اړوند مصارف)

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

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

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

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

## د مالي صورت حساب د تحلیل موخه

Purpose of Financial statement Analysis

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



کړنې د دودیز بیلانس شیټ، د 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 کړي دي.

## د مالي نسبتونو تحلیل Analysis of Financial Ratios

تحلیل ګران مالي نسبتونه ددې له پاره استعمالوي، ترڅو د یوې تصدی مالي وضعیت په ښه شان تحلیل کړي. ځکه چې تر لاسه شوي اعداد او ارقام په کاملې مانا سم مفهوم نه افاده کوي .په دې پوهیدل، چې یو شرکت 100000 ډالر عواید تر لاسه کړي نسبتاً هغې ته، چې د یو شرکت د خرڅلاو هغه ارقام چې همدغه عواید (1million or 10 million) او د تصدی شتمني او سرمایه چې په تصدی کې په کار اچول شوي دي د هغې پواسطه 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د مالي نسبي نسبتونو اهمیت

Importance of Relative Financial Ratios

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

1 : ملي اقتصاد

2 : د مربوطه صنعت

3 : په صنعت کې د لویو سیالانو

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

د تصدی او شرکت د فعالیتونو مقایسه د ملي اقتصاد سره تر ټولو مهمه ده، ځکه چې اکثراً ټول شرکتونه د اقتصادي ودې ، نوساناتو او اقتصادي بحران د رامنځ کیدو په صورت کې متاثر 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



اړیکي هر وخت مهمې دي، چې د صنعت په محیط کې یې یو شرکت د نورو شرکتونو سره لري.صنعتي تاثیر د هغو صنعتي تصدیو او شرکتونو له پاره تر ټولو قوي دی، چې همنوعه تولیدات تر سره کوي. لکه د مثال په ډول د اوسپنې،رابړ،شیشې او 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 اوسپنی تولیدونکو شرکتونو په مقابل کې تر سره کړي دي؟ ددې په پام کې نیولو سره باید موږ د یوې تصدی کړنې د ملي اقتصاد د کړنو سره په مقایسه کې امتحان کړو ،ترڅو په دې پوه شو چې تصدی د اقتصادي کړو او د کاروبار د جریان په مقابل کې څه ډول عکس العمل ښکاره کوي.

کله چې موږ د یوې تصدی مالي نسبتونه د صنعت اړوند نسبتونو سره مقایسه کوو، شاید موږ د هغوی د استعمال اړوند یو مناسب احساس ونکړو ، په هغه صورت کې چې په صنعت کې د داخلو انفرادي شرکتونو نسبتونو ترمنځ یو لوی بدلون موجود وي.په متبادله 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 غذایي موادو د کړی سره علاوه ددې څخه ، چې د یوې ساحې او یا د موادو د خاصې ریشتې سره مقایسه کړو، مقایسه کوو.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



موږ یو جنس تولیدونکی شرکت د مختلف النوع اجناسو د تولیدونکي شرکت د نسبتونو په مقابل کې ارزیابي کوو.ددې له پاره چې دغه ستونزه له منځه لاړه شي، نو دوه امکانه شتون لري. لومړی موږ کولای شو، چې د نمونه یي 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 لړی 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 حاصلانو نرخ د 5%څخه 15% فیصدو پوري د وخت په تیریدو سره زیاتوالی کړیدی یا کېدای شي، چې په دې ډول په لاس راغلي وي، چې حاصلات د 15% څخه 5% فیصدو ته کموالی کړی.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د مالي نسبتونو محاسبه Computation of Financial Ratios

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

د نسبتونو پنځه عمده کتګوری په لاندې ډول دي :

1 : د عامې اندازه ګیرۍ صورت حسابونه

2 : داخلي سیالیت

3 : عملیاتي کړنې

ا: عملیاتي موثریت

ب: عملیاتي مفیدیت

4 : د خطر تحلیل

ا: کاروباري خطر

ب: مالي خطر

ج: سیالیتي خطر

5 : د ودې تحلیل

### 1 . عمومي صورت حسابونه

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



عمومي بیلانس شیټ او 10.5 شکل د ګټې او ضرر عمومي بیلانس په ګوته کوي.عمومي نسبتونه هغه وخت ګټور تماميږي، 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 داراییو 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



شکل 10.4

عامې اندازه ګیرۍ بیلانس شیټ د .Walgreen Coد

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



شکل 10.5

د Walgreen Co. دګټې او ضرر بیلانس دکال
(\$ Millions) او August 31 1997, 1998,1999,2000,2001

| | 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 پاملرنې 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 زیاتوالي 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 لپاره 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

## د شرکت د داخلي سیالیت ارزیابي Evaluating Internal Liquidity

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

## فعلي نسبت Current Ratio

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

دغو فعلي نسبتونو د تیرو دریو کالو په جریان کې، یو کوچنی کمښت تېرېږي 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 کېږي. 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 کېږي:

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

د والګرین شرکت چټک نسبتونه په لاندې ډول و:

کال 2001: $\frac{815}{3012} = 0.27$

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

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

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

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

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

**نقدي نسبت ( د نقدو پیسو نسبت) Cash Ratio**

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د والګرین شرکت نقدي نسبتونه په لاندې ډول دي:

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

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

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

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

بدون د هغو نقدي نسبتونو څخه، چې هغه نمونه ئي دي، د تیز وده کوونکي پرچون فروشانو له پاره چې لوی ذخیرې يې 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 اچونکي په صفت تاسو باید د شرکت دټیټ نسبت باندې قضاوت کول تائید او تثبیت کړئ، چې یوه تصدی څنګه کولای شي د هغه په لاسته راوړلو کې کامیابه شي.

## د طلباتو واپس کیدنه Receivables Turnover

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



په قسمي یا نمونه یي ډول څېرونکي د متوسط طلباتو ارقام د کال د شروع کېدونکي 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 کېدو نسبتونه په لاندې ډول دي:

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

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

د 1999 کاله له پاره د طلباتو د واپس کېدنې ارزش محاسبه کول امکان پذیر نه دي، ځکه په هغه جدول کې چې دلته استعمال شویده د 1999 کال د شروع کېدونکو طلباتو ارقام شامل نه دي یانې د 1998 کال اخیرني طلباتو ارقام موجود نه دي.
د کلنیو طلباتو د واپس کېدنې ارقامو په ورکولو سره د طلباتو د را ټولولو متوسط وخت په لاندې ډول دی.

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

د طلباتو د واپس کیدو نسبت یو له هغو نسبتونو څخه دی، چې تاسو نه غواړئ د نورم یا ټاکل شوي اندازې څخه زیات انحراف وکړئ. د مثال په ډول په یوه داسې صنعتي ساحه کې چرته، چې د طلباتو د راټولولو نورماله موده 40 ورځې وي، نو د طلباتو د راټولولو 80 ورځینی موده به په ځنډ سره یا په قرار سره تادیه کوونکي مشتریان slow-pay-customers راپه ګوته کوي. چې دا په خپل وار سره په طلباتو کې د سرمایې مصروفیدل یا پاتې کیدل زیاتوي او همدارنګه د بدپورۍ ( بد قرضې 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 قرضې Stringent Credit باندې دلالت کوي، چې دا کار ښایي د خرڅلاو په ضرر او زیان کې واقع شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د ذخایرو واپس کیدنه Inventory Turnover

(ذخایر یا د موجودی امتعه = Inventory)

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

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

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



2001: $\frac{365}{5.7}=64$ ورځې

2000: $\frac{365}{5.8}=63$ ورځې

که څه هم د واپس کیدو رقم یا مجموعه ډیره ټیټه ښکاري، خو بیا هم دا چې د ذخایرو د پروسس کولو وخت ډیر ثابت ده، دا مسله ډیره تشویقوونکې 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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 وړلو سره تصدی ته سود ، د قرض په مقابل کې تهیه کوي(interest).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د سرمایې د واپس کېدنې نسبت Equity Turnover

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

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

په سرمایه کې خاص او عام اسهام، پرداخت شوې سرمایه او نه ویشل شوې مفاد (Total retained earnings) شامل دي. د سرمایې د واپس کېدنې نسبت او د دارایی د واپس کېدنې نسبت ترمنځ توپیر دادی، چې د سرمایې د واپس کېدنې 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 کېدنې نسبت لوړ کاندي.

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

د والګرین شرکت د سرمایې د واپس کېدنې 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 تېرو څو کالونو کې ددې نسبت کوچنی کمښت تجربه کړیدی.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

د عملیاتي مفیدیت نسبتونه Operating Profitability Ratios

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

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

## ناخالص مفاد Gross Profit Margin

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

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

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

## د عملیاتي مفادو نسبت Operating Profit Margin

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

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

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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:

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د مجموعي سرمايې حاصل Return on Total Capital

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

## د بیلانس شیټ د قرض د نسبتونو قسمت یا تناسب

Proportion of Debt (Balance sheet) Ratios

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

د قرض سرمایې نسبت Debt- Equity Ratio

د قرض سرمایې نسبت په لاندې ډول محاسبه کیږي:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د قرض په ارقامو کې ټول اوږدمهاله ثابت قرضونه، د اجارې قرضونه او د ټیټې درجې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد شامل دي. د مالکانو سرمایه په قسمي ډول ( Typically ) د پانګې د مخ ارزښ یا اسمي 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

نو د قرض سرمایې نسبت لاندې شکل غوره کوي:

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



# د ودې د پوتنسیال تحلیل
# Analysis of Growth Potential

## د ودې د پوتنسیال اهمیت The Importance of Growth Potential

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



او د دغې تصدی د ودې پوتنسیال 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 پوتنسیال 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 $g = RR \times ROE$

(c) ketabton.com: The Digital Library



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 کیږي. 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 کیږي او په لاندې ډول محاسبه کیږي:

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

دغه تاریخي تنایج ،چې په راتلونکي صفحې په جدول کې راکړل شوي دي، دا ښکاره کوي 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 ټاکي.

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



يادونه : درېيم ستون مساوي ده په لومړی ستون ضرب دويم ستون

په عمومي ډول والګرین شرکت د (1990) لسيزې په شروع کې د ودې په پوتنسيال کې يو اندک (کمزوری) کموالی تجربه کړی دی، خو د 1995 کال څخه را پديخوا دغه شرکت د خپلې ودې نرخ ته تر 15% پوري زياتوالی ورکړی دی، خو په 2001 کال کې يې يو کوچنی نزول درلود.

دغه جدول د تصدی د سرمايې حاصل اهميت ته لا قوت ورکوي. د والګرين شرکت د مفادو د پاتې کيدو نرخ په وروستيو شپږو کالونو کې د يوه زياتوالي سره د ټولو شلو کالونو په موده کې ثابت و.حتی له دغه ثبات سره بيا هم دغه د تصدی هغه (REO) يا د سرمايې حاصل ده، چې اصلاً يې د تصدی د دوامداره ودې نرخ ټاکلی دی. دغه تحليل دا څرګندوي، چې د دوامداره ودې د اجزاوو د اوږدمهاله راتلونکي وضعيت په نظر کې نيول زيات مهم دي. د يوه پانګه اچونکي په صفت تاسو د سرمايې حاصل په اجزاوو کې د تغيراتو د تخمينولو اړتيا لری. او دغه تخمينونه د سرمايې حاصل د تخمينولو له پاره په کار اچول کېږي. چې هغه بيا په خپل وار سره د ودې په موډل (Growth Model) کې د يوې تصدی د مفادو د پاتې کيدو د اوږدمهاله نرخ سره يو ځای استعماليږي.

موږ به بيا واپس دغو مفاهيمو (Concepts) ته مراجعه کوو، کله چې په مختلفو مواقعو کې د مارکېټ، متبادلو صنعتونو او انفرادي تصديو ارزش ټاکنه (Valuing) تر سره کوو. دغه سرمايې حاصل مفصل تحليل د ودې په حال کې شرکتونو له پاره ډير زيات اهميت لري. په هغه کې د سرمايې حاصل (ROE) په ځانګړي ډول د اقتصاد له پاره متوسط او رقابت له پاره ضعيف وي.

## د عملياتي کړنو يا اجراتو ارزيابي Evaluating Operating Performance

هغه نسبتونه چې موږ ته راښيي، چې د تصدی اداره خپل تجارت او اقتصادي فعاليتونه څومره په ښه ډول پر مخ بيايي، په دوه فرعي کتګوريو ويشل کيدای شي.

1. د عملياتي موثريت نسبتونه
2. د عملياتي مفيديت نسبتونه

(c) ketabton.com: The Digital Library



د موثريت نسبتونه دا څيړنه کوي، چې د تصدی اداره خپله دارايی او سرمايه څه ډول استعمالوي.چې د دارايیو او سرمايې د مختلفو کتګوريو څخه د لاسته راغلي خرڅلاو د ډالرو په حساب اندازه کېږي.
د مفيديت نسبتونه مفاد د خرڅلاو د فيصدی په ډول او د پکار اچول شوي دارايی او سرمايې د فيصدی په ډول د تحليل او څيړنې لاندې نيسي.

## I. د عملياتي کړنو د موثريت نسبتونه Operating Efficiency Ratios:

### د مجموعي دارايی واپس کيدنه Total Assets Turnover :

د مجموعي دارائی د واپس کيدنې نسبت د تصدی د مجموعي دارائييو د استعمال موثريت را په ګوته کوي.( خالصه دارائي مساوي کېږي په ناخالصه دارايي منفي د ثابتې دارايی فرسايش) د مجموعي دارايی واپس کيدنه په لاندې ډول محاسبه کېږي:

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

د والګرين شرکت د مجموعي دارائی د واپس کيدنې 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 تصديو سره ددې نسبت مقايسه کول ډير اړين دي.ځکه دا ډول نسبتونه اساساً د صنعتي ساحو په منځ کې فرق کوي. د لويو شديدو سرمايو درلودونکي تصديو ( لکه د فولادو، موټرو او نورو ثقليو اجناسو توليدونکي تصديو) له پاره د مجموعي دارائی د واپس کيدو نسبتونه د پرچون او يا خدماتي عملياتو له پاره د يو څخه تر لسو پوري او يا هم تر دې زياته اندازه برخه لري. داجاره شويو اساتياوو

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

د خالصې ثابتې دارایی واپس کیدنه Net Fixed Assets Turnover
د خالصې ثابتې دارائی د واپس کیدنې نسبت د ثابتو دارایګانو څخه د تصدی استفاده منعکسوي او په لاندې ډول محاسبه کیږي:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د مالک د سرمایې حاصل Return on Owner's Equity

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

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

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

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د ډوپونټ 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 کړې دی.چې یو یې د خالص مفادو نسبت او بل هم د سرمایې د واپس کیدنې نسبت دی.

$$\text{د مالک د سرمایې حاصل} = \frac{\text{خالص خرڅلاو}}{\text{عمومي سرمایه}} = \frac{\text{خالص عاید}}{\text{خالص خرڅلاو}} * \frac{\text{خالص عاید}}{\text{عمومي سرمایه}}$$

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 ( اخرې) 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

په مشخصه ډول دغه اخري د مجموعي دارایې او سرمایې نسبت د هغې مجموعي دارایې اندازه ( قسمت ) ښیي، چې د قرض پواسطه تمویل شویده. ټولې دارایيګانې باید یا د مالک سرمایې او یا هم په یوه شکل د قرض ( لنډمهاله قرضونه یا اوږد مهاله قرض ) سره تمویل شي. نو لدې وجې د دارایی او سرمایې نسبت لوړ وي په همغه اندازه په سرمایه کې د قرض تناسب ( برخه ) زیاته وي.د مثال په ډول یو مجموعي دارایي/ سرمایه د دوو (2 ) نسبت دامانا لري، چې د دارائی د هرو دوو ډالرو له پاره یو ډالر سرمایه شته دا پدې مانا ، چې تصدی خپله ½ دارایې په شخصي سرمایې سره تمویل کړیده او د تصدی پاتې نیمایي برخه دارایي یې په قرض سره تمویل کړیده.

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

دغه د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ مالي اړیکي نسبت (Financial leverage Ratios) د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ د مالي اړیکي ضریب په نوم هم یادیږي. چې لدې وجې لومړني دوه نسبتونه (د مفادو او د مجموعي دارایې د واپس کیدنې نسبتونه) مساوي دي په د مجموعي دارایې حاصل (ROTA) سره او همدغه د مجموعي دارایی حاصل ROTA ضرب د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ مالي ضریب د مالک سرمایې حاصل ROE سره مساوي دی.

ددغو دوو ویشونو breakdowns په یو ځای کولو سره راته څرګندیږي، چې د مالک سرمایې حاصل ROE د دریو نسبتونو څخه په لاندې ډول تشکیل شویدي:

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

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

د دغو مهمو اړیکو د مجموعې د مثال له پاره 10.6 شمیره مثال ارقام دا څرګندوي، چې د 1982 څخه تر 2001 کال شل کلنه دوره کې د والګرین شرکت د مالک سرمایې او د هغه اجزاوو ته څه ورپېښ شویدي. لکه څنګه چې مخکې ذکر شول دغه د نسبتونو ارقام د کال د اخر بیلانس شیټ ارقام (د دارایې او سرمایه) 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 نتایج ډیر مهم میلانونه او روشونه څرګندوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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 وو.
2. د مفادو سلسلې د 2.75 څخه تر لوړ 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د ډوپونټ وسیع او پراخ شوی سیستم

An Extended DuPont system

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

## د شخصي او غیر شخصي سرمایې ترمنځ عملیاتي اړیکي

Operating Leverage

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

## مالي خطر Financial Risk

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

د مالي خطر د څیړلو په برخه کې د مالي خطر د اندازه کولو له پاره درې ډوله مالي نسبتونه په کار اچول 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:

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



د مجموعي قرض نسبتونه Total Debt Ratios

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

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

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

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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



پداسې حال کې چې دغه نسبتونه د مجموعي قرض ( Total Debt) یو نسبتاً لوی تناسب څرګندوي، نو ځینې مشاهده کوونکي کیدای شي هغه ډیر محافظه کاره په نظر کې ونیسي، ځکه چې په دغو نسبتونو کې واجب الاداء قرضونه ( Accounts Payables لنډ مهاله جاري قرضونه) او جمع شوي یا واقع شوي مصارف ( Accrued Expenses) هم شامل دي، چې دغه دواړه سود نلرونکي قرضونه دي.

د والګرین شرکت په مثال کې که چیرې دغه سود نلرونکي قرضونه د ځنډولو شویو مالیاتو سره یو ځای د قرض او مجموعي سرمایې څخه وایستل شي ( خارج شي)، نو د مجموعي قرض نسبت په لاندې ډول کموالی کوي:

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

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

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

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

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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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 لاهم 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:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

د سود د پوښښ دغه نسبتونه اساساً یو متفاوت تصویر وړاندې کوي، نسبت د سود د پوښښ هغه نسبت ته چې د اجارې قرضونو تاثیر یا اغېزه په نظر کې نه نیسي. دغه نسبتونه لا هم د یوې تصدی له پاره د ټیټې 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 ترړاو نلري). د مثال په توګه که چیرې د سود نرخ لوړ شي او یا دا چې که چیرې تصدی زاړه ( پخواني) قرضونه په نویو قرضونو سره تعویض شي، چې دغه نوي قرضونه د سود لوړ نرخ لري، نو د قرض د نسبتونو په تناسب یا برخه کې به هیڅ تغیر واقع نه شي، خو د سود د پوښښ نسبت به کموالی وکړي. او همدارنګه د سود د پوښښ نسبت په عوایدو کې د زیاتوالی یا کموالي سره حساسیت لري ( تغیر کوي).

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



برخـــــه۱: د سهامي شرکتونو د تمويل او پانګې اچونې اساسات

# څلورم څپرکی

# د سهامي شرکتونو اوږدمهاله تـمويل: مالکانو سـرمايه:

## Long – Term Corporate Financing: Equity

## عام اسهام اوخاص اسهام

## Preferred and Common Stock

## دمفـــــادو دتوزيع ســــياست

## Dividend Policy

Origin: اصـــلي منبـــع

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## دمالکانوپانګه (سهم لرونکي): خاص او عام اسهام

## Equity: preferred and common stock

ددې څپرکي اهداف:

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



سهامي شرکتونه (corporations) خپلې پانګې 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 راوړې 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 زیاتوالې ورکړې دی.ډیرو شرکتونو د یوې پیړۍ څخه د زیات وخت لپاره سهم لرونکو ته مفاد توزیع کړیدي . د نیویارک بانک The Bank of New York په 1785 کال کې خپلو سهم لرونکو ته د مفادو توزیع شروع کړه . البته ځینې شرکتونه شته چې سهم لرونکو ته د مفادو توزیع کموي یایې ځنډوي (لکه د فري پورټ مکمورن کاپراینډ 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



قرضونه (debt obligations) په تصدی باندې دادعاکولو قبلي حق لري، پداسې حال کې چې دمالکانو سرمايه په شرکت باندې داداعاکولو وروستى (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 ددارايې څخه باقي پاتې کېږي، په سهم لرونکو باندې ويشل کېږي. د ثانوي يا وروستى 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 داسې 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 څرنګه چې دنوم څخه يې څرګنديږي، خاص اسهام يو عالي يا تقدمي موقف اومقام لري اوعادي اسهام دشرکت په عوايدو او دارايې 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 ځانګړې مهارت لرونکي ځيني افراد (لکه محاسب، حقوق پوه ) مقرر کړي . ترڅو ځيني ځانګړې دندې ترسره کړي، خو د مديريت، بازار موندنې،(مارکيټنګ) اوتمويل ټولې پريکړې په خپله په مدير/ مالک

[3] ځيني شرکتونه دوه يا زيات ډوله عام اسهام لري. د مثال په توګه يوشرکت (A) عادي اسهام لري مالکان يې ددرايې 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 کنترولېږي. 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

2: ديوه داسې سيستم ايجادول، چې دهغو کارکوونکو دکاره د ګوښه کولو سبب شي، چې دهغوى 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 دهغوى قيمت ټاکل شوي وي او خپلو کارکوونکو ته ددې حق ورکوي، چې دغه اسهام خريداري کړي. دشرکت دعوايدو په لوړيدوسره د اسهامو ارزښت او حقوق، چې په هر سهم يې لري، لوړيږي. او دا ډيرښت هم دکارکوونکو لپاره (چې اسهام يې اخيستي دي ) او هم دسهم لرونکو لپاره صورت نيسي .دمالکانو،مديرانو او کارکوونکو رفاه ته ارتباط ورکول، مصارف رامنځته کوي. ځيني وختونه دغه مصارف دوساحت مصارفو(agency costs) په نوم ياديږي. ځکه چې

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

1: داسهامو دبیا اخیستلو تقاضا په شرکت پوري مربوط کېږي

2: دغوښتل شوي اسهامو قیمت معین (specified) وي

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## دخاص اسهامواودقرض داسنادو مقایسه

Preferred stock and bands contrasted

څرنګه چې دخاص اسهامو لپاره ثابت مفاد ورکول (پرداخت) کېږي، نودغه اسهام اصلاً دهغو پانګه اچوونکو لخوا خریداري کېږي، چې دثابتو جاري عوایدو په لټه او هڅه کې وي. دا ځکه چې دخاص اسهامو لپاره ثابت مفاد پرداخت کېږي، نو پدې وجه دقرض داسنادو په ډول تحلیل او ارزش يې سنجش کېږي. خو خاص اسهام داوږدمهاله قرض سره توپير لري او دا توپيرونه ډير 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 يې 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 يې 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 ډير زیات اهمیت لري .که چیرې دبیمې یوشرکت 100 $ ربحه په لاس راوړي او 34 $ مالیه ورکړي، نوخالصه ربحه به يې 66 $ وي. اوکه چیرې نوموړی شرکت 100 $ دبل شرکت څخه دخاص اسهامو مفاد ترلاسه کړي وي، نو یوازې 30 $ به يې

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

څرنګه چې انفرادي پانګه اچوونکي له دغو مالیاتي امتیازاتو څخه نه مستفید کېږي، هغوی دخاص اسهامو په نسبت دقرض اسنادو ته ترجیح ورکوي، چې دخاص اسهامود عایدو په اندازه مفاد ورته راوړي اوددې ترڅنګ دخاص اسهامو‌په نسبت دخطراتو په مقابل کې محفوظ هم دي. ددې لپاره چې پانګه اچوونکي دخاص اسهامو رانیولو ته تشویق شي، شرکتونه ځیني نور سهولتونه او امتیازات خاص اسهاموته ورکوي. دبیلګې په ډول په عام اسهامو باندې دخاص اسهامو دبدلیدلو امکانات .دخاص اسهامو اودقرض داسنادو ترمنځ( دخپرونکي سهامي شرکت له نظره) دربیم 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:

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## دخاص اسهامو تحلیل Analysis of preferred stock

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

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

او دعاید خاص سهم عبارت دي له:

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## دپانګه اچوونکودلید لوري څخه دخاص اسهامو زیانونه

Disadvantage of preferred stock From an Investor's prospective.

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

خطرونه په غاړه اخلي او د سهامي شرکت په ملکیت پوري تړلي جایزې ( Rewards ) راټولوي او لاس ته یې راوړي. هغه پانګه اچونکي چې عام اسهام خریداري کوي، د سهامي شرکتو د مالکیت ټول حقوق تر لاسه کوي. په دغو حقوقو کې په شرکت کې دا رایې ورکولو حق هم شامل دی.سهم لرونکي مدیره هئیت (Board of Directors)انتخابوي او هغه (مدیره هئیت ) بیا د سهامي شرکت مدیریت ( یانې دادارې غړي) ټاکي .مدیریت ( دادارې غړي )مدیره هئیت ته مسوول دي . او مدیره هئیت بیا پخپل وار سره د شرکت د سهم لرونکو په مقابل کې مسوولیت لري.

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

دا چې سهم لرونکي د سهامي شرکتونو ټوله اداره د دیموکراسۍ د پرانسیپونو په اساس په لاس کې واخلي ،دا په عمل کې امکان نه لري .ځکه چې سهم لرونکي د فاصلې له نظره جدا او لیري وي، پداسې حال کې چې د شرکت مدیریت او د مدیره هئیت د یوه واحد ( Unit ) په ډول کار

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



ورکولو سره په 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 توانیدلی ،چې په مدیره هئیت کې دوه نماینده‌ګان 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 چوکې 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



سره د دې چې د تجمع شويو رايو تقسيم (Cumulative System) اقليت ګروپ ته په مديره هئيت کې د خپل کانديد د شاميلولو امکان ورکوي.ولې که چيرې دغه اقليت ډير کوچنی دی، نو بيا دغه امکان له منځه ځي.که چيرې په پورتني مثال کې اقليت يوازې 15% وای، نو يوازې 750 رايې به يې درلودای اود 85% اکثريت به (4250) رائې درلودلې او اکثريت ګروپ پنځو5 کانديدانو هر يو به 850 رائې (4250/5=850) لاسته راوړې وي او د اقليت ګروپ يوازيني کانديد ته به يې په 750 رايو باندې ماتې ورکړې وي. د دې لپاره چې اقليتيو نه په مديره هئيت کې خپل نماينده ولري، بايد دومره رائې ولري، چې د اکثريت ګروپ د يوه سيټ (څوکۍ) د رايو څخه زياتې وي.

## په نويو اسهامو باندې امتيازي حقوق Preemptive Right

ځيني سهم لرونکي د نويو اسهامو د اخيستلو امتيازي حقوق لري، تر څو په سهامي شرکت کې يو نسبي ملکيت تر لاسه کړي.که چيرې شرکت غواړي، په عموي مشتريانو باندې نوي اسهام خرڅ کړي، نو دغه نوي اسهام بايد لومړی د شرکت موجوده سهم لرونکو ته وړاندې شي، چې دغه د وړاندې کولو يا عرضه کولو حقوق Right Offering بلل کېږي.که چيرې سهم لرونکي وغواړي، په شرکت کې خپل د مالکيت تناسب برقرار کړي،نو کولای شي له دغو حقوقو څخه په عمل کې استفاده وکړي. او نوي اسهام راونيسي. که چيرې سهم لرونکي لدې حقوقوڅخه استفاده نکوي، نو کولای شي خپل امتيازي حقوق په کوم بل چا باندې،چې د اسهامو د اخيستلو خواهش لري، خرڅ کړي. د نويو اسهامو د اخيستلو حقوقو په لاندې مثال کې ښه تمثيل کيدلای شي:

که چيرې يوه سهامي شرکت 1000عام اسهامو نشر کړي وي او يوه نفر سهم لرونکي (100) عام اسهام اخيستي وي، نو دغه سهم لرونکی په شرکت کې 10% ونډه لري.کله چې شرکت وغواړي 400 نوي اسهام خرڅ کړي او سهم لرونکي د نويو اسهامو د اخيستلو حق هم ولري، نو دغه نوي اسهام بايد 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 نويو اسهامو 40 سهمونه يا 10%د400 څخه خريداري کولای شي. که چيرې سهم لرونکي (40) نوي سهمونه واخلي، نو په شرکت خپل مربوطه مقام يې يانې د ملکيت تناسب يې برقرار او ثابت پاتې کېږي.ځکه سهم لرونکي د نوي اسهامو د خرڅلاو څخه مخکې او وروسته 10%ملکيت لري.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

خو هغو پانګه اچونکو چې په شرکت کې د خپل مربوطه موقف د برقرار ساتلو خواهش درلود، کولای یې شول،چې دغه نوي خپرې شوي ونډې (اسهام) خریداري کړي،او ټول سهم لرونکي د مصارفو د پس اندازه او د شرکت مدیریت ( Management) ته د ورکړل شوي تغیر امکان (Flexibility) څخه ګټه واخلي.زیاترو سهم لرونکو د اداري غوښتنه قبوله کړه او نویو اسهامو د امتیازي حقوقو څخه لاس پر سر شول. اوس (AT&T) شرکت مجبور ندی، چې عوامو ته نویو اسهامو د وړاندې کولو څخه مخکې خپلو موجوده سهم لرونکو ته نوي اسهام وړاندې کړي.

## د مفادو توزیع سیاست Dividend Policy

وروسته له هغه چې یو سهامي شرکت خپل مفاد لاسته راوړي، درهبري هئیت باید تصمیم ونیسي، چې لدغو مفادو سره څه وکړي. ایا دا مفاد ذخیره کړي او په شرکت کې د هر سهم لرونکي پانګه اچونه زیاته کړي. اوکه په نقدي ډول یې سهم لرونکو ته توزیع کړي؟. که چیرې مفاد په نقدي ډول ویشل 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:

(c) ketabton.com: The Digital Library



1- نشر شوي اسهام 2- اضافي تاديه شوي سرمايه ( paid-in- capital ) او 3-ذخاير يا نه ويشل شوي مفاد او 4- قلم ( Entry) چې بيلانس کې راڅرګند شي، هغه زيرمه شوي اسهام ( Treasury stock) دي،چې د شرکت لخوا خپل نشر شوي اسهام بيا اخيستل شوي وي. نشر شوي اسهام د شرکت لخوا د نشر شويو اسهامومختلف ډولونه ښيي او يوه نمونه يې په لاندې ډول دی:

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

اضافي تاديه شوي سرمايه نقدې پيسې دي، چې د اسهامو د لومړی ځل خرڅلاو په وخت کې داسمي ارزش څخه اضافه شرکت ته تاديه کېږي.که چيرې د يوه سهم اسمي ارزش 1.00ډالر وي او په 5.00ډالر خرڅ شي، نو 1.00ډالر په عادي اسهامو کې او 4.00ډالراضافي تاديه شوي سرمايه کې حسابيږي. که په پورتني مثال کې ټول 35,000اسهام په.5.00ډالر خرڅ شي، نو داضافي سرمايې قلم پدې ډول دی:

اضافي تاديه شوي سرمايه 140,000ډالر

د عام اسهامو د قلم لاندې درېيم قلم د نه ويشل شويو مفادو ( Retained Earnings) دی، چې دا قلم د شرکت د نه توزيع شويو مفادو څخه جمع شوي عوايد څرګندوي. (که چيرې شرکت ضرر کړی وي، نو ښايي دغه قلم منفي وي او پدې صورت کې دغه ذخاير جمع شوی کسر ( Cumulative Deficit) بلل کېږي. او بل عبارت په غير مستقيم ډول ويلای شو، چې د شرکت فعاليت په ضرر تماميږي). ذخاير چې د شرکت نه توزيع شوي مفاد دي، د شروع څخه او د عام اسهامو او اضافي تاديه شوي سرمايې په څير په شرکت کې اسهم لرونکو د پانګې اچونې څرګندونه کوي. ځکه که چيرې مفاد توزيع کيدلای، نو سهم لرونکو به دغه مفاد تر لاسه کول. ذخاير يا پاتي شوي مفاد د شرکت په سرمايه ګزاری کې د سهم لرونکو د مرستو يوه برخه ده. که چيرې يوه شرکت د 234,000 ډالرو په اندازه مفاد ذخيره کړي وي، نو د بيلانس سيټ قلم يې په لاندې ډول دی:

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

او ددغه شرکت د مالکانو د سرمايې مکمل اقلام په لاندې ډول دي ( په بيلانس شيټ کې):
عام اسهام ( اسمي ارزش يې 1.00 ډالر ،د 50,000اسهامو جواز لري

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



1.

| قرضونه او د مالکانو سرمایه | | دارایي |
|---|---|---|
| 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 | | دارایي |
|---|---|---|
| 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 : | | دارایي |
|---|---|---|
| 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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 کيږي.

په دويم او دريم حالت کې شرکت ټول عوايد ذخيره کړيدي. په دويم 2 حالت کې ذخاير د اضافي دارائی د رانيولو په عرض او په دريم 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 کيږي 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 مالوميږي،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 ، امانتي 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



شرکت د عوایدو زیاتیدو په نتیجه کې د اسهامو ارزش لوړیږي یانې (110$) او د پورته ذکر شوي شخص د اسهامو ارزش (11,000$) ته رسیږي. که چیرې نوموړی شرکت مفاد توزیع کوي ،نو نوموړی شخص (سهم لرونکی ) د 1,000 $ (10$*100 اسهام ) عواید لاسته راوړي. خو د مفادو په توزیع سره د اسهامو ارزش کمیږي او بیا خپل اصلي ارزش (100$) ته راټیټیږي ، پانګه اچوونکي نه سرمایې ته زیاتوالی ورکوي او زیان (ضرر) کوي او د خپلې سرمایه 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 کېږي.بناءً د مفادو د توزیع سیاست د سهم لرونکو لپاره بې اهمیته ده. خو داسې حالات شته چې د مفادو د توزیع په سیاست باندې تاثیر لري. د تصمیم نیولو په ساحه کې چې سرمایه ګزاران او د ادارې غړي یې نیسي د مفادو د توزیع سیاست بې اهمیته دی. د انتقالاتو مصارف ( Transaction Cost ) لکه د بیه لرونکو پاڼو د پیرلو او پلورلو ( buy and sale) کمیشن، یا د نویو بیه لرونکو پاڼو د پیرلو او پلورلو څخه د پانګه اچونې بانکونو فعالیتونه ،مالیات او نقدو پیسو ته د شرکت ضرورت د شرکت د مفادو د توزیع په سیاست باندې اغیزه اچولی شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## دانتقالاتو د مصارفو اغېز Impact of Transaction Cost

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د مالیه ګزارۍ اغیز Impact of Taxation :

مالیات په مالي تصمیمونو باندې لوی او عمده تاثیرات لري او د مفادو توزیع سیاست هم له دغې قاعدې څخه خارج ندی . هغه مخکنی مثال چې په هغه کې سهم لرونکي یا نقدي مفاد لاسته راوړل او یا یې د نقدو پیسو د لاسته راوړلو لپاره د خپلو اسهامو یوه برخه خرڅوله، په نظر کې نیسو. د اسهامو څخه لاسته راغلي مفاد د دولت د مالیات پر عایدات د موضوع لاندې دي، پداسې حال کې چې د بیه لرونکو پاڼو د خرڅلاو څخه لاسته راغلي مفاد د دولت د مالیات پر د سرمایې په سود موضوع لاندې دي.هر کله چې دغه دوه ډوله مالیات تفاوت سره ونلري ، نو پدې صورت کې د مفادو د توزیع په مورد کې مالیات د بحث لاندې نه نیول کېږي. په 2002 کال کې ښایي پر عوایدو د دولتي مالیې نرخ د اسهامو د عوایدو لپاره تر 38.6%پوري وي، پداسې حال کې چې سرمایې په سود باندې د مالیې نرخ ( په هغه صورت کې چې دغه سهم د یوه کال څخه زیات وخت لپاره وساتل شي) تر 20% پوري وو. دغه ډول مالیه ګزاري د سرمایې د سود په ګټه او د اسهامو د مفادو په ضرر تمامیږي.حتمی که چیرې د اسهامو په مفادو او سرمایې په سود باندې یو ډول (مساوي ) مالیه وضع شوي وای، بیا هم د سرمایې د سود د وړاندې والي (تقدم ) لپاره دلایل موجود دي .د اسهامو مفاد د توزیع په وخت کې د مالیې لاندې نیول کېږي او د سرمایې سود تر هغه وخت پوري ځنډ یدلای شي،چې تر څو اسهام خرڅ شي. که چیرې یو سهامي شرکت عواید ذخیره کوي او شرکت وده (رشد) کوي، او په نتیجه کې یې د اسهامو ارزش لوړوالي پیدا کوي، سهم لرونکي تر هغه وخته مالیه نه تادیه کوي تر څو چې یې اسهام خرڅ کړي نه وي او سرمایې د سود ( د اسهامو د قیمت لوړوالي ) څخه یې استفاده نه وي کړي.حتی که چیرې د سرمایې سود څو کالو څخه وروسته تر لاسه شي او د اسهامو د مفادو سره یو شان د مالیې لاندې ونیول شي، د مالیاتو د ځنډ ولو امکان سهم لرونکي ته اجازه ورکوي ،چې مرکبې ربحې څخه ګټه واخلي. دا لاندې مثال څرګندوي ،چې پر عاید اتو مالیات د مرکبې ربحې لرونکو ذخیره شویو عوایدو لپاره د دلچسپۍ وړ ګرځي. په دغه مثال کې داسې فرض شویده، چې سهم لرونکي پر عایداتو مالیات په 28% چوکاټ کې قرار لري او 1000 ډالر یې په یوه شرکت کې پانګه اچونه کړیده. شرکت د مالکانو د سرمایې څخه 10%عواید لاسته راوړي.

د A حالت ( Case-A ) په شرکت کې د عوایدو د ذخیره کول او د شرکت د سهم لرونکو د سرمایه ګزاري وده او رشد تمثیلوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



د A حالت ابتدائي سرمایه 1000 ډالر

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

په لومړي کال کې شرکت د سهم لرونکي لپاره 100 ډالر یانې ( 1000*0.1 ) عواید لاسته راوړي او دغه عواید په شرکت کې ذخیره کوي. نو پدې اساس د سهم لرونکي سرمایه 1100 ( 1000+100 ) ته لوړیږي. له څلورو کالونو څخه وروسته د سهم لرونکي سرمایه 1,464.10 ډالرو ته لوړیږي. که چیرې دغه اسهام په 1,464.10 ډالر خرڅ شي، نو سهم لرونکي د 464.10 ډالرو په اندازه د سرمایې سود یانې( 1000 – 1,464.10 ) چې دغه عاید د 20% مالیه پرعایدات لاندې نیول کیږي. سهم لرونکي د 464 عاید څخه 92.80 ډالر مالیه تادیه کوي ( 464*0.2 ) 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 ګذاري |
|---|---|---|---|---|---|
| کال 1 | 100 | 100 | 28 | 72 | 1000 ډالر |
| کال 2 | 100 | 100 | 28 | 72 | 1000 |
| کال3 | 100 | 100 | 28 | 72 | 1000 |
| کال4 | 100 | 100 | 28 | 72 | 1000 |
| | | | | | 288 |

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د 371.90 څخه کم دي. چې د A حالت کې خالص عواید لاسته راغلل.چې په لومړي حالت کې عواید ذخیره کیدل ، مالیات ځنډیدل او د مرکبې ربحې سنجش کیده.

د A او B حالتونه څرګندوي، چې د مرکبې ربحې او د توزیع شویو مفادو او اوږدمهاله سرمایې سود باندې د مالیې توپیر په وجه د مفادو د نقدي توزیع په نسبت د عوایدو ذخیره بهتره او ګټوره ده.

د سهم لرونکي د مالیاتو څخه وروسته عوایدو توپیر کیدای شي، چې کوچنی وي، که چیرې سهم لرونکي خپل نقدي مفاد په کوم بل ځای کې سرمایه ګزاري کړي وي، او د شرکت د نه ویشل شویو عوایدو په نسبت یې زیات عواید لاسته راوړي وي.د سرمایه ګزار لپاره غوره ده چې د شرکت څخه مفاد په نقدي ډول تر لاسه کړي، که چیرې لدغو نقدو پیسو څخه د استفادې امکان په بل ځای کې داسې وي، چې د هغو څخه لاسته راغلي عواید یې د مالیاتو د ځنډولو د مزیت او د سرمایې د اوږدمهاله سود د مالیاتو د نرخ په نسبت لوړ وي. خو اکثریت پانګه اچوونکي کیدای شي دا ډول د سرمایګزاری فرصتونه ونلري، نو پدې صورت کې د شرکت له پاره او هغو سهم لرونکو له پاره چې د سرمایې د زیاتوالي په لټه کې دي،غوره ده چې عواید په شرکت کې ذخیره کړي.

## نقدو پیسو ته د شرکت په ضرورت باندې اغیز

## :Impact of the Firm's Need for Cash

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

## دنقدو مفادو توزیغ Cash Dividends

دمفادو دتوزیغ سیاست په دې پوښتنې پورې 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 یې شرکت نقدي مفاد تادیه کوي ، نود ډالرمبلغ به یې 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



کوي،په منظم زیاتوالي او ربعه وار (د هرې میاشتې وروسته) ډول یې توزیع کوي . یوکم شمیرشرکتونه دي،چې مفاد په میاشتنی ډول توزیع :وي لکه (Winn-Dixle ) او په ځیني میاشتو یا دولسو(12 ) میاشتوکې توزیع کېږي، نوډډالرو مبلغ هم کم وي. یانې ددې په عوض چې په میاشت کې دهرسهم په سر(2.5 ) سینتېه (cent) توزیع کړي، په کال کې هرسهم ته (10) سینتېه 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. دبیلګې 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 (داداري 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) اداري ته ددې

(c) ketabton.com: The Digital Library



میلان نتیجه شویده، چې یوازې په هغه وخت کې دمفادو توزیع ته زیاتوالي ورکوي، کله چې ورته مالومه شي، چې د عوایدو لوړه سطحه لاسته راوړلای شي. سهم لرونکوته دمفادو توزیع وخت نسبي. په لومړی قدم کې د مفادو د توزیع په اړه دشرکت مدیره هیئت غونډه لري. که 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

## د سهم په ذریعه د مفادو توزیع Stock Dividend

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

داسهامو په ذریعه دمفادو د توزیع په اړه غلط فهمي داده، چې داسې انګیرل کېږي، چې د شرکت رشدکولوقابلیت زیاتوي. که چېرې داسهاموپه ذریعه د مفادو توزیع د نقدي مفادو د توزیع لپاره تعویض وای، نو پورتنی وینا به تر یوه حده پوري اسانه وه، ځکه چې شرکت تراوسه پورې نقده دارایي درلودله او په هغه صورت کې چې د مفادو نقده توزیع یې اعلان کړي وي، کولای شول له دغونقدو پیسو څخه سهم لرونکو ته مفاد تادیه کړي. خوشرکت به بیا هم نقدې پیسې درلودلې، که چېرې 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 کېږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د اسهامو انشقاق (ماتیدنه) Stock Splits

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

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

همدارنګه داسهاموانشقاق دشرکت عایداتي قوت (Earning Power) او د سهم لرونکو شتمني (wealth) ته زیاتوالی نه ورکوي، یوازې په هغه صورت کې که چېرې نور پانګه 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 ورڅخه استفاده وشوه اوس یې داسهامو دانشقاق لپاره استعمالوو. پدې برخه کې داسې فرض کوو چې یوپخوانۍ 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

په 2003 کال کې دانشقاق شويو اسهاموتوزيع :

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

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

داسهامو په ذريعه د مفادو د توزيع په شان داسهاموانشقاق په خپله دسهم لرونکوشتمنې نه زياتوي. ځکه چې داسهامودانشقاق په وجه دشرکت په دارايی او د خريد قدرت کې زياتوالی نه راځي. يوازې ټول تغيرات داسهامو په شميراوقيمت کې رامنځته کيږي. 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 کيږي ، خوهره ټوټه له کلچې کوچنی وي.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



انشقاق ورکړي (لکه چې په 1988 کې يې دا کار وکړ) نو داسهامو پراخه توزيع کېداى 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 شوى واى (پداسې حال کې چې ددغه عمل دواقع کيد وهيڅ شواهد نشته) پدې صورت کې به دشرکت موجوده سهم لرونکومفاد ترلاسه کړي واى.خو په هرصورت د اسهامو د قيمت ددوامداره زياتوالي منبع بيا هم دعوايدو زياتوالى دى، نه داسهامودانشقاق عمليه. داسهاموانشقاق کېداى شي افراد دغه دليل ته رهبري کړي، چې د ټيټ قيمت لرونکواسهاموارزښ د لوړ قيمت لرونکواسهامو څخه ډيرزياتوالى 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$ زياتوالى وکړي، نوترلاسه شوي مفادبه يې د500 $ په عوض 1000$ وي . د دليل دا ډول طرز تفکر کېداى شي، چې داسې فرض شي، چې د 25$ اسهام 20% زياتوالى کوي، نودلته هيڅ دليل نشته، چې ولې عين سهم چې 50$ قيمت لري د 20% په اندازه زياتوالى نه کوي. په دواړو حالاتوکې د ارزښ زياتوالى 1000 $ کېږي.

علاوه پردې دا دليل هم شته چې لوړقيمت لرونکواسهاموته ترجيح ورکړل شي. داسهامودا ډول شته شرکتونه خپل کميشن او اُجره 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 دواړومعاملاتوارزښ 5000$ دى.

## د مفادو د دوباره سرمايګذاري کولوپلانونه Dividend Reinvestment Plans

ډيرى 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 دوهمي مارکيټ( secondary Market) څخه اسهام خريداري کوي. څرنګه چې بانک په يوځل يو لوى مقدار اسهام خريداري کوي، نو د خريدارى په کميشن يااُجرت کې زياته اندازه کمښت ياتخفيف لاسته راوړي. د خريدارى دکميشن دغه تخفيف په ټولو اسهامو باندې تقسيمېږي ، نوپه

(c) ketabton.com: The Digital Library



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 زیاتیدل دي. د پس انداز رشد په خاص ډول د هغوسرمایه ګذارانو د علاقې وړګرځي، چې د پس انداز کولو ارز ولري او دامیلان هم لري، چې پیسې یوځل لاسته راوړي، هغه په مصرف ورسوي.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د اسهامو بیا اخیستل Repurchase of Stock

## (د اسهامو دوباره خرید)

یوشرکت دنقدو پیسو په لرلوسره کېدای شي، دځینوخپلواسهامواخیستلو(دوباره اخیستلو) تصمیم ونیسي.

داسهاموبیااخیستل دنشرشویواسهامودکموالي موجب کېږي. څرنګه چې پدې صورت کې عواید په کمواسهاموباندې ویشل کېږي، نو دفي سهم د عاید مقدار زیاتیږي او دا بیاپه خپل وارسره په راتلونکي کې د اسهامو د قیمت د 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$

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

(c) ketabton.com: The Digital Library





# پينځم څپرکی

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

د قرض د 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## په اوږدمهاله قرضونو کې پانګه اچونه ( د قرض اسناد )

## Investing in Long Term Debt (Bonds)

ددغه څپرکي موخې په لاندې ډول دي:

1. د قرض د اسنادو د عمومي مشخصاتو پېژندنه ( تثبیت )، او د سهامي شرکتونو د هر یوه ډول قرض اسنادو د بیلوالي له پاره علامې او نښې.
2. د قرض د اسنادو د قیمت سنجش کول. جاري بازدهي Current yield او د پرداخت تر وعدې پورې بازدهي Yield to maturity .
3. د ربحې نرخ او د قرض اسنادو ترمنځ د معکوسو اړیکو توضیح کول.
4. د قرض د اداءکولو د نزولي نقدو پیسو او د استرداد د حق ( بیا واپس کولو حق ) د توپیر توضیح کول.
5. د هغو عواملو بیانول چې هغه د تبدلیدو وړ قرض سند Convertible Bond په قیمت او د تبدلیدو وړ قرض سند په امتیازاتو باندې اغېزه کوي.
6. د هغو ګټو پېژندل چې د فدرالي یا محلي دولت د قرض اسنادو لخوا وړاندې کېږي.

د وینس د تاجر په کتاب کې ، انتیونیو د هغې قرضې په مقابل کې، چې له شیوک ( هغه کینه کښ یهودي چې د خپل طلب په مقابل کې یې د خپل پوروړي څخه د بدن غوښه غوښتله ) څخه یې اخیستي وه، په یوه سند باندې یې مهر ولګاوو، چې هغه قرض د خپل بدن په یوپاو غوښې سره تادیه کړي. خو نن ورځ د قرض اداءکولو شرایط دومره سخت نه دي او پور ورکوونکي د پور اخیستونکو څخه د خپل قرض په مقابل کې د هغوی د بدن د غوښې تقاضا نه شي کولای. په عین حال کې د قرض شرایط بیا هم کولای شي یو شرکت یا تصدي د مرګ سره مخامخ کړي.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

## د هر ډول قرض وسایلو ځانګړتیاوې

Characteristics of All Debt Instruments

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د اسهامو د مفادو توزیع د شرکت د عوایدو څخه تادیه کېږي، پداسې حال کې چې ربحه د شرکت د مصارفو څخه حسابیږي. ځیني وختونه ربحې ته بازدهي yield ویل کېږي او جاري بازدهي او د پای ته رسیدو تر وعدې پورې بازدهي په بر کې نیسي. ددغو دوو ډولونو تر منځ توپیر د بازدهي په برخه کې توضیح کېږي.

د قرض هره موافقه شرایط لري، چې قرض اخیستونکی ( مدیون Debtor ) باید هغه پوره کړي. دغه شرایط په قانوني اسنادو کې ثبت کېږي، چې هغه اسناد د قرض قرارداد Indenture بلل کېږي. پدې قرارداد کې له مهمو اړتیاوو څخه یوه هم تضمین دی، چې قرض اخیستونکی یې باید د قرض د ضمانت له پاره کیږدي.

د بیلګې په توګه د ګروي قرض تضمین یو تعمیر یا ځمکه کیدای شي. نورې دارایګانې لکه بیه لرونکي پاڼې او د ګدام موجودي Inventory هم د ګروي د قرض د ضمانت په حیث استعمالیدلای شي.

که چیرې قرض اخیستونکی په قرضه کې پاتې راشي Default ( یا په بل عبارت که چیرې قرض اخیستونکی د ربحې په تادیه کولو کې او یا د قرض د قرارداد د نورو شرایطو په پوره کولو کې پاتې راشي ) نو قرض ورکوونکی کولای شي د قرض د تضمین ایښودل شوی شی تر خپل ملکیت لاندې راولي او هغه خرڅ کړي ،ترڅو اصلي سرمایه Principal لاس ته راوړي.

د عادي قرض د محدودیتونو نورې بیلګې عبارت دي له :

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

دغه بیلګې د یوه ورکړل شوي قرض ټول ممکنه شرایط په بر کې نه نیسي. څرنګه چې هره قرضه په جدا ډول معامله کېږي، نو د مختلفو قرضو د قراردادونو د تړلو ( عقد) له پاره زیات امکانات شته. مهمه نقطه داده، چې که چیرې د قرض د قرارداد کومه برخه عملي نشي، قرض ورکوونکی ( Creditor) کیدای شي اعلان کړي، چې د قرض د قرارداد په مورد کې پاتې والی ( Default) راغلی او د قرض ټول مبلغ باید بیا تادیه شي. په قرض کې پاتې والی نه یوازې د ربحې په تادیه کولو کې پاتې والی دی، بلکې

(c) ketabton.com: The Digital Library



د قرض د قرارداد دهر بند په پوره کولو کې پاتې راتلل هم په قرض کې د پاتې والي په مانا دی- سره ددې چې ربحه اوس هم تادیه کېږي.
د قرض زيات وسايل ( د قرض اسناد ) اکثره د هغو پانگه اچوونکو پواسطه اخيستل کېږي، چې کيدای شي هغوی د قرض د شرايطو څخه خبر نه وي. حتی که چيرې هغوی د شرايطو څخه خبر هم وي، امکان لري په جغرافياوي ډول ډير لري وي، ترڅو په قرض کې د پاتې والي په اړه لازم گامونه اوچت کړي. د دوی د علايقو ( Interest ) د ساتلو په خاطر د عامو خلکو د هر قرض سند له پاره يو امانت کار ( Trustee) ټاکل شوی وي. دا د امانت کار وظيفه ده، چې وگوري د قرض شرايط په عمل کې پلي کېږي او کنه؟. که چيرې شرکت د قرارداد د شرايطو په برخه کې پاتې راشي ، نو امانت کار يې بايد په وړاندې لازم گامونه واخلي.
که چيرې شرکت د سود په تاديه کولو او يا د قرارداد د نورو شرايطو په عملي کولو کې پاتې راشي، نو امانت کار د قرض اسنادو د مالکانو Bondholders په نماينده گی محکمې ته کش کړي ترڅو د هغوی د اصلي سرمايې څخه يې ساتنه کړي وي.
د ټولوقرضونو يوه بله ځانگړتيا هم د خطر څخه عبارت ده . هغه خطر چې ربحه به کيدای شي تاديه نشي، هغه خطر چې اصلي سرمايه به بيا تاديه نه شي، هغه خطر چې کيدای شي د قرض د سند قيمت نزول وکړي او هغه خطر چې د قيمتونو لوړوالی ( انفلاسيون) به د اصلي سرمايې او حاصله ربحې د خريد قدرت ( Purchasing power) ته کموالی ورکړي. د قرارداد د موادو ( مادو) په اخر کې کوتاهي ( پاتې والی default ) د شرکت خاصيت دی، داسې چې د ربحې د تاديه کولو او د قرض د اسنادو په بيا تاديه کولو کې پاتې والی د مختلفو قرض اسنادو د کسې په ايجادولو سره محدود يږي يا کميږي.
د خطر نورې منابع چې ټولو قرضونو ته د اعتبار وړ دي، ددا ډول کسې په ايجادولو سره نه محدوديږي.د ربحې په تاديه کولو او د اصلي سرمايې د بيا تاديه کولو نقصان يا پاتې راتلل تر مختلف قسمه قرضونو پوري فرق کوي. د دولتي قرض اسناد د ربحې د تاديه کولو او د اصلي سرمايې د بيا تاديه کولو نقصان يا پاتې راتلل نلري. ددغه مطلق محفوظيت دليل دغه دی چې دولت د پيسو د چاپولو قدرت لري.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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 اوبراډستریټ 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د مرجینټ د قرض طبقه بندي Mergent's Bond Rating

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د قرض هغه اسناد چې د ربحې او اصلي سرمايې د تاديه کولو کافي ظرفيت لري، خو کيداى شي چې د منفي اقتصادي شرايطو او د بدليدونکو حالاتو په مقابل کې ډير ضعيف وي BBB

د ټيټې منځنى درجې اسناد چې د پانگه اچونې د اړتيا وړ کمې ځانگړتياوې لري BB

لومړني متوقعي قرض اسناد ، چې د يو عدم اطمنان او د منفي حالاتو سره د مخامخ کيدو عمده خطر لري CCC

عايداتي قرض اسناد چې ربحه په هغوى باندې نه تاديه کېږي C

هغه اسناد چې د کوتاهى سره مخ دي D

د درجه بندى په کتگورى کې د متناسب قوت ښکاره کولو له پاره د ( + ) او ( - ) علامې هم استعماليږي.

همدارنگه د قرض اسناد د قيمت د نوساناتو د خطر د موضوع لاندې هم راځي.که چېرې د قرض اسناد نشر شي، د هغه د بازار قيمت به د بازار شرايطو سره متناسب ټيټوالى او لوړوالى کوي. کله چې د ربحې نرخ لوړ شي، نو د قرض د اسنادو قيمت ټيټوالى 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 ټيټوالى 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 بولۍ ( 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 ځانگړتيا شته، چې هغه د قرض د اسنادو د قيمت د نوساناتو خطرونه جبرانوي.د قرض اسنادو مالکان پوهيږي، چې بالاخره د قرض سند د پاى ته رسيدو تاکلي وعدې ته رسيږي، چې اصلي سرمايه بايد بيا تاديه شي. نو بناءً که چيرې قيمت يې ټيټوالى کوي او د قرض سند په تخفيف سره خرڅيږي

(c) ketabton.com: The Digital Library



( د قرض اسنادو د مخ ارزش Face Value څخه ټیټتر )، نو د قرض د اسنادو قیمت باید د پای ته رسیدو وعدې ته په نږدې کیدو سره انطباق وکړي ( Appreciate ). ځکه چې د قرض د پای ته رسیدو mature په ورځ باید د اصلي سرمایې کامل مبلغ تادیه کړل شي.

اخري خطر چې ټول قرض ورکوونکي له هغه سره مخامخ کېږي، د قیمتونو د لوړوالي ( انفلاسیون ) د خطر څخه عبارت دی، چې د پیسو د ارزش د ټیټوالي سبب ګرځي. د انفلاسیون په دوران کې قرض اخیستونکي د قرض مبلغ په پیسو سره بیا تادیه کوي، چې دغه نقدي پیسې د خرید کم توان لري.

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

د سهامي شرکتونو د قرض اسنادو ډولونه Types of Corporate Bonds

سهامي شرکتونه مختلف ډوله د قرض اسناد نشروي. دغه اسناد کیدای شي د هیواد په داخل او یا هم په خارج کې نشر شي. چې د خارج نشر په صورت کې هغه اسناد د ایروبونډز ( Eurobonds ) په نوم یادیږي.

لاندې لیست د سهامي شرکتونو د قرض اسنادو د ګروپندي ښودونکی دی.

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



- د 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

بغیر له تضمین څخه د قرض اسناد Debentures

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

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

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

## په عوایدو باندې متکي د قرض اسناد Income Bonds

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



ددې ډول قرض بیلګه د ښارونو څخه د مالیې اخیستنې د فعالیتونو د تمویل په خاطر د قرض د اسنادو نشر کول دي. دغه قرض اسنادو ته هغه وخت ربحه تادیه کېږي، چې د ښار د سړکونو څخه راجمع شوي مالیاتي عواید ( د عملیاتي مصارفو څخه وروسته ) په کافي اندازه وي، چې نوموړې ربحه پرې تادیه شي.

## د تعویض یا تبدیلیدو وړ قرض اسناد Convertible Bonds

دغه د قرض اسناد د مختلط ( Hybrid ) بیه لرونکو اسنادو له جملې څخه دي. په تخنیکي لحاظ دغه د قرض اسناد دي: دغو اسنادو ته ربحه تادیه کېږي، ځکه چې د شرکت د ثابتو قرضونو Fixed Obligations له جملې څخه دي او د پاې ته رسیدو وعده یا نیټه لري. خو دغه د قرض اسناد یوه خاصه ځانګړتیا لري او هغه دا چې دغه اسناد کیدای شي د عامو اسهامو په مالوم شمیر ونډو باندې تبادله شي.
د بېلګې په توګه د Continental Airline هواي شرکت د تبدیلیدو وړ قرض اسناد کیدای شي د عامو اسهامو په 25 ونډو باندې تبدیل شي. ددغو اسنادو د بازار ارزش د اسهامو په ارزش او ددغو اسنادو په ربحه پوري تړلی ( تابع ) دی.
دغه ډول قرض اسناد پانګه اچوونکي ته دا ګټه لري، چې هم د شرکت د قرض اسناد او د سهم اسناد دده له پاره عرضه کېږي. که چیرې د عام اسهامو قیمت لوړوالی وکړي، نو د قرض د سند قیمت هم باید لوړ شي او پانګه اچوونکي د سرمایې د سود د لاس ته راوړلو امکان پیداکوي. په عین حال کې که چېرې د سهم د سند په قیمت کې مثبت تغیر رانشي ( لوړوالی ونکړي)، پانګه اچونکی بیا هم د کمپنۍ د قرض د سند مالک دی. او شرکت مجبور ده، چې ددغه قرض ربحه تادیه کړي او د پای ته رسیدو وعده کې اصلي سرمایه بیرته تادیه کړي، نو پدې وجه پانګه اچوونکی د قرض په اسنادو کې د پانګې اچوونې له پاره اطمینان لري. دغه د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د شرکت له پاره هم ځیني ګټې لري.
لومړی دا چې که چیرې شرکت پانګه اچوونکو ته د تبدیلیدو وړ قرض اسناد ورکوي، نو شرکت کولای شي هغه اسناد د ربحې په ټیټ نرخ سره نشر کړي. دوهم دا چې ددغه قرض سند د نشریدو په وخت کې یې قیمت د عام اسهامو د قیمت څخه لوړ ټاکل کېږي. که

(c) ketabton.com: The Digital Library



چیرې د قرض اسناد د سهم له اسنادو سره تبادله شي. نو شرکت پدغه حالت کې کم اسهام نشروي نسبت هغه حالت ته که چیرې شرکت عام اسهام خرڅ کړي واى. 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 نیولي بیا تر کوچنیو شرکتونو پورې،د ټولو له پاره یوه په زړه پورې مالي وسیله ده. څرنګه چې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د مختلفو بیه لرونکو پاڼو څخه دي یانې هم د قرض د عناصرو او هم د سرمایې د عناصرو مخلوط دي، نو بناء پردې د هغوی تحلیل هم ستونزمن او مشکل دی.
نو له دې وجې په دې څپرکي کې وروسته په تفصیلي ډول د بحث لاندې نیول کیږي.

## متحوله ربحه لرونکي قرض اسناد Variable interest rate Bonds

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

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

1. ددغو اسنادو د ربحې متحول نرخ د خزانې بیلونو او اسنادو Treasury bills په نوم د امریکا دولتي لنډ مهاله قرض اسنادو په نرخ پوري تړلي وو.

2. ددغو اسنادو د درلودونکو د اصلي سرمایې د بیا تادیې حقوق محفوظ و.

د یوې معیني دورې په اوږدو کې ددغه شرکت د قرض اسنادو د ربحې نرخ د خزانې اسنادو او بیلونو د ربحې نرخ څخه 1% لوړه وه. د ربحې د نرخ متحول والی دا مانا درلوده، چې که چیرې د لنډمهاله ربحې نرخ زیاتوالی کړې وای، نو د قرض اسنادو د ربحې ورکړې هم زیاتوالی کاو. د قرض اسنادو خاوندانو د لنډمهاله ربحې د نرخ په هر یوه زیاتوالي کې برخه اخیسته. البته که چیرې د لنډمهاله ربحې نرخ ټیټوالی کړی وای، نو د قرض د سند خاوند به هم د ربحې ټیټ نرخ لاس ته راوړی وای.

د سیتې کورپ شرکت د قرض اسنادو دویمه مشخصه داوه، چې د سند خاوند دا حق درلود چې د قرض سند نشریدو څخه دوه کاله وروسته د سند دمخ ارزش تر لاسه کړي او دغه د انتخاب امکان به هرو شپږو میاشتو کې بیا واقع کیده (تکراریده). د سند خاوند پوهیده، چې د قرض اصلي سرمایه په کال کې دوه ځله تر لاسه کولای شي.که چیرې د قرض د سند خاوند ژر تر ژره پیسو ته ضرورت درلود، نو کولایی شول چې د قرض سند په خرڅلاو ورسوي، ځکه چې ددا ډول قرض وسایلو د خرڅلاو له پاره دوهمي بازار Secondry market وجود درلود. کله به چې متحول ربحه لرونکي قرض اسناد په نشر ورسیدل، نو د لنډ مهاله قرض د ربحې نرخ به عملاً کموالی مونده. د سیتې کورپ شرکت د قرض اسنادو له پاره په لومړي کال کې 9.7% ربحه او د دوهم کال په اوږدو کې یې یوازې 6.6% ربحه تادیه کړیده. د لنډمهاله ربحې په نرخ کې کموالی، د متحول ربحه لرونکي قرض اسنادو سره د پانګه اچوونکي د علاقې د کموالي باعث شو.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د کوپون څخه بغير قرض اسناد Zero Coupon Bonds

په 1981 کال کې د قرض د اسنادو يو نوی قسم په عامو خلکو باندې خرڅ کړل شو. دغو قرض اسنادو ته ربحه نه ورکول کېږي او ډير تنزيل سره په خرڅلاو رسيږي. دغه اسناد د لومړي ځل له پاره د جي سي پيني JC Penney شرکت لخوا نشر شول. دغه اسناد د لومړي ځل له پاره په کال 1981 کې د 330ډالرو په تخفيف سره خرڅ شول، خو په 1989 کال کې د پاي ته رسيدو وعدې سره سم په 1000 ډالره سره بيا تاديه شول. له اتو کالو څخه وروسته د پانګه اچوونکي پيسو ( Funds ) د 330 څخه تر 1000 ډالرو پوري زياتوالی وکړ.

د رشد نرخ ( د قرض د سند بازدهي يا حاصل ) [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.

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

$I=(3.0303)^{125}-1=14.86$

د مالي حسابي ماشين څخه په استفادې سره pv=330، n=8، pmt=0، fv=1000 او i=? د پورته مالوماتو په ورکولو سره I = 14.86

(c) ketabton.com: The Digital Library



ځکه د تقاعدي پلانونو په اساس ربحه او عواید تر هغه وخت پوري ځنډیږي، ترڅو اصلي نقدې پیسې بیا تادیه شي. نو لدې وجې د بدون د کوپون قرض اسنادو د لاسته راوړلو اساسي علت داده، چې هغه د ځنډول شوي 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## خارجي قرض اسناد Foreign Bonds

امريکايې شرکتونه کېدای شي په خارجي هيوادونو کې د قرض اسناد نشر کړي ، ترڅو د خارجي سرمايه ګزاريو لپاره- لکه ماشين الاتو او تجهيزاتو لپاره نقدو پيسو (Funds) ته زياتوالی ورکړي .د مثال په توګه د ايکسون مبايل (Exxon Mobile) شرکت په خپل 2001-10k راپور کې خبر ورکړ، چې دغه شرکت 7.099 ميليارد ډالره اوږد مهاله قرض لري، چې د هغه جملې څخه 2.521 ميليارد ډالر يا 36% قرض په خارجي هيوادونو کې د تاديې وړ(Payable) وو.دغه اسناد د هغه اسعارو له نقطه نظره، چې دغه اسناد پرې نشر شوي دي ،په دوه ډوله ويشل کېږي .امريکايې شرکتونه کولای شي، چې د قرض اسناد ديوه هيواد په داخلي اسعارو(مثلاً د بريتانيا پونډ ) سره خرڅ کړي او يا هم کولای شي، چې خارجي اسناد په خارج کې په ډالرو خرڅ کړي .په همدې ډول غير امريکايې شرکتونه هم کولای شي خپل د قرض اسناد په خپلو داخلي اسعارو او يا هم په خارجي اسعارو سره خرڅ کړي .کله چې يو خارجي شرکت خپل د قرض اسناد په امريکا کې په ډالرو سره خرڅ کړي، نو پدې صورت کې دغه اسناد د يانکي قرض اسنادو(Yankee Bonds) په نوم يادېږي .

هغه شرکتونه چې په خارجي اسعارو سره خپل د قرض اسناد خرڅوي ،نو د خارجي اسعارو په نرخ کې د تغيراتود خطر متحمل کېږي .کچيرې د ډالرو ارزش لوړ شي، نو د قرض د بيا تاديه کولو لپاره زياتو داخلي پيسو ته اړتيا ده ،طبيعي ده چې ددې موضوع برعکس هم صدق کوي ،يانې که چيرې د ډالر ارزش ټيټ شي، نو شرکت مفاد لاسته راوړي ځکه د قرض د بيا تاديه کولو لپاره کموداخلي اسعارو ته اړتيا وي .

ايرو قرض اسناد (Eurobonds) دهغه هيواد څخه بهر په خرڅلاؤ رسيږي، چيرته چې نشر شويدي،خو دهغه شرکت په پيسو سره وي، چې هغه اسناد يې نشر کړي وي .دغه اسناد کېدای شي په پونډ يا ين (Yen) سره نشر شي، نو لدې وجې دغه اصطلاح (Eurobond) په اروپايې هيوادونو پورې نه محدوديږي.

که چيرې د (IBM) شرکت د ايرو قرض اسناد په اروپا کې خرڅوي ،نو وعده کوي ،چې تاديات په ډالرو تر سره کړي او پدې واسطه د اسعارو د نرخ سره تړلي خطر څخه ځان

(c) ketabton.com: The Digital Library



وژغوري. هغه امریکايې 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 کېږي،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 امریکايې پانګه اچوونکي باید هغه په یو بل هیواد (خارج) کې واخلي .

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## راجستر شوي او د ثبت دفتر قرض اسناد

## Registered and Book Entry bonds

مخکې به د قرض اسناد د انتقال وړ 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 ووړ(بولو)، 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 د 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 .

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د قرض اسنادو د قیمت ټاکل Determination of the price of a Bond :-

ډیری د قرض اسناد په عامو خلکو باندې خرڅیږي او د سهم د اسنادو په ډول هره ورځ تبادله کیږي .ځینې د قرض اسناد د تبادلې په لیست کې قرار لري او دهغو د تبادلې (دادوستد)څخه په مالي مطبوعاتو یا نشراتو کې راپورونه نشریږي .د مثال په توګه وال سټریټ جورنال (Wall street Journal) دشلګونو قرض اسنادو د تبادلې (داودستد) راپور ورکوي .د مثال په توګه دغې مجلې په 12.7.2002 تاریخ د AT&T شرکت د 12 مختلف قسمه قرض اسنادو د تبادلې یا معاملې (Transaction) راپور خپور کړ.
(دا په داسې حال کې چې د (AT&T) شرکت یوازې یو ځل عام اسهام نشر کړیدي).
د قرض اسنادو د معاملو دراپور عمومي شکل په لاندې ډول دی :

| د قرض اسناد | جاري حاصل | مقدار(Volume) | ورځې اخیري قیم | خالص تغیر |
|---|---|---|---|---|
| ATT 8.35s25 | 10.4 | 340 | 80.63 | 1.25 |

اول قلم د قرض سند مشخصات بیانوي، چې پدې مثال کې د (AT&T) قرض اسناد د 8.35 کوپون سره او د پای ته رسیدو تاریخ یې (2025) کال دي .جاري حاصل (چې وروسته پدې فصل کې بحث پرې 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 سند قیمت (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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



د قرض سند (Bond) د قرض یوه وسیله ده، چې هغه ته دربحې دوره یې تادیات صورت نیسي (اکثره وخت هرو شپږو میاشتو کې ) چې دغه تادیات د قسط ( Annuity) د تادیاتو سره مشابه وي .د قرض د سند د ارزش یوه برخه د هغه دربحې د تادیاتو په فعلي ارزش کې پټه ده .د پای ته رسیدو وعدې سره اصلي سرمایه بیا تادیه کېږي .د قرض د سند د ارزش پاتې برخه د اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو کې پټه ده. نو پدې اساس نن ورځ د قرض د سند ارزش د ربحې د تادیاتو د فعلي ارزش او د اصلي سرمایې د بیا تادیاتو د فعلي ارزش له مخې ټاکل کېږي .د قرض د سند ارزش په الجبري ډول د لاندې فارمول پواسطه پیدا کېږي.دغه فارمول د فعلي ارزش په قسم، چې مخکې په پنځم فصل کې مطالعه شو عبارت ده له :

$$P_{B=}\ \frac{PMT}{(1+1)1}+\frac{PMT}{(1+1)^{2}}+\ldots\ldots\ \frac{PMT}{(1+1)^{2}}+\frac{FV}{(1+1)^{n}}$$

پدې فرمول کې $P_B$ د قرض د سند جاري قیمت ،PMT دربحې دوره یې تادیات ،n د پای ته رسیدو وعدې پورې د کلونو (یا تادیاتو) شمیر،FV اصلي سرمایه، چې په راتلونکي کې تادیه کېږي او I د جاري ربحې د نرخ څخه عبارت دي .د پورتني فرمول په استعمالولو سره د قرض د سند د ارزش د سنجش په خاطر یو ساده مثال په نظر کې نیسو: یوه شرکت $1,000 ډالري قرض اسناد په 6% کوپوني نرخ سره (60% په کال کې) چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي ،نشر کړيدي .د قرض د سند د قیمت د مالومولو لپاره چې ټولو مالوماتو ته ضرورت ده، هغه د جاري ربحې نرخ ده او دا د ربحې هغه نرخ ده،چې د سیالو (رقیبو) نویو نشر شویو قرض اسنادو چې عین ډول د خطر درجه او عین ډول د پای ته رسیدو موده لري _لپاره تادیه کېږي .کچیرې سیال (رقیب ) قرض اسناد 6% حاصل ولري ،پس ددې قرض سند قیمت به دهغه داسمي ارزش سره مطابق ($1,000) وي ،ځکه چې:

(c) ketabton.com: The Digital Library



$$P_B \frac{\$60}{(1+0.0} + \frac{\$60}{(1+0.06)} + \frac{\$60}{(1+0.06)} + \frac{\$1.000}{(1+0.06)} = \$56.60+\$53.40$$

+$839.62
PB=$1,000.00

که چيرې سيال (رقيب) قرض سند په 8% حاصل سره خرڅ شي، نو پانګه اچوونکو ته به دغه د قرض سند د علاقې وړنه وي، ځکه دوی نه غواړي چې $1,000 د 6% حاصل لپاره تاديه کړي. پداسې حال کې چې دوی کولای شي د عين قيمت ($1,000) په تاديه کولو سره سيال (رقيب) قرض سند واخلي، چې هغه 8% حاصل ورکوي .ددې لپاره چې دغه دقرض سند (چې په مثال کې ذکر شو) د رقيب قرض سند سره رقابت وکړای شي ،نو دهغه قيمت بايد په کافي اندازه تنزيل (ټيټوالی) وکړي. چې 8% حاصل ورکړای شي .دپورتني فارمول له مخې ددغه قرض سند قيمت بايد 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 قيمت بايد تقريباً تر ($794) پورې ټيټوالی وکړي، دا پدې مانا ده چې د قرض سند بايد په تنزيل (Discount) سره خرڅ شي (يو داسې قيمت چې د اصلي سرمايې د قيمت څخه چې د سند په مخ ذکر شوي وي ټيټ وي ) تر څو وکولای شي د مشابه (رقيبو) قرض اسنادو سره رقابت وکړي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



پدغه قیمت کې به پانګه اچوونکي په کال کې 60$ ربحه او په دریو کالو کې به تقریباً 50$ د سرمایې سود یا (Capital Gains) ځکه لاس ته راوړي، چې د قرض سند په 948.62$ خریداري کوي او د پای ته رسیدو تاریخ کې به 1,000$ تر لاسه کړي .
که چیرې سیال (رقیب) قرضونو 4% حاصل (بازدهی)درلودلای، نوپدې صورت کې به ددغه قرض سند (چې په مثال کې ذکر شو) قمیت به د لاندې فرمول په اساس لوړ شوی وای پدې ډول :

$$P_B = \frac{\$60}{(1+0.04)1} + \frac{\$60}{(1+0.04)} + \frac{\$60}{(1+0.04)} + \frac{\$1{,}000}{(1+0.04)}$$

$$=\$60(0.962) + \$60(0.925) + \$60(0.889)$$
$$+\$1{,}000(0.889)$$
$$=\$1{,}055.56$$

پدې ترتیب به دغه د قرض اسناد په یوه امتیاز یا مزاد قمیت (یا په بل عبارت د سند د اصلي سرمایې څخه په لوړ قیمت) سره خرڅ شي .دا به کېدای شي د باور وړنه وي (implausible) چې دقرض سند په یوه امتیازیا مازاد قیمت(premium) سره خرڅ شي ،خو دا کار (په امتیاز سره خرڅول ) هغه وخت واقع کېدای شي، چې د مارکیټ د ربحې نرخ د کوپون د ربحې نرخ څخه چې د قرض سند کې ذکر شوي وي –ټیټوالی وکړي .
د قرض د سند د قیمت محاسبه (سنجش) اوږده یا طولاني وي ،خو کولای شو، چې دغه حسابونه (سنجشونه) کم کړو. که چیرې وپوهیږو چې د قرض د سند د قیمت سنجش دوه اجزاوې (عناصر) لري :یو د ربحو د تادیاتو جریان او بل د اصلي سرمایې اخري بیا تادیه .ځرنګه چې د ربحې تادیات ثابت وي .او هر کال تادیه کېږي ،کېدای شي دغه تادیات د قسطونو(annuity) په حیث په نظر کې ونیول شي .د اصلي سرمایې بیا تادیه کېدای شي د یوې جمعې ساده تادیې په حیث په نظر کې ونیول شي .نو دقرض د سند قیمت عبارت ده له :

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

که چيرې يو ($1,000) قرض سند د کال $60 ربحه تاديه کوي او درې کال وروسته پای ته رسيږي ،فعلي ارزش يې ددريو کالو د $60 قسط دفعلي ارزش او د $1,000 د فعلي ارزش څخه چې درې کاله وروسته يې تر لاسه کوي –عبارت ده .کچيرې د ربحې نرخ يې 8% وي نو د سند فعلي ارزش عبارت ده له :

$$P_B=\$60(PVAIF, 81, 3N) +\$1,000(PVIF, 81,3N)$$
$$P_B=\$60(2.577) +\$1,000(0.794) =\$948.62$$

چې پدې فرمول کې 2577 د 8% ربحې ددريو کالو د يو ډالري قسط د فعلي ارزش د ربحې فکتور او 0.794 د 8% ددريو کالو لپاره د يو ډالر د فعلي ارزش د ربحې فکتور څخه عبارت دي .دا هماغه ځواب دی،چې مخکې مو لاسته راوړ .خو پدې توپير چې رياضيکي عمليه يې کمه (محدوده ) شويده .څرنګه چې اکثره د قرض اسناد شپږ مياشتني ربحې تاديات لري ،نو پورتني فرمول بايد د شپږ مياشتنی ربحې تادياتو لپاره عيار کړل شي .لومړی کوپون په (2) ويشو تر څو د ربحې شپږ مياشتني تاديه پيدا کړو يانې ($60/2=$30) ،دويم د ربحې نرخ په (2) ويشو تر څو د شپږو مياشتو د ربحې نرخ (8%/2=4%) پلاس راوړو،او دريم دا چې د کالونو تعداد په (2) کې ضربوو ترڅو د ربحو د تادياتو دورې مالومې کړو يانې (3*2=6) ،ددې انطباق (adjustment)د قرض د سند ارزش په لاندې ډول دی :

$$PB=\$30(PVAIF, 4I, 6N) +\$1,000(PVIF, 4I, 6N)$$
$$=\$309(5.242) +\$1,000(0.79d) =\$947.26$$

د سالانه مرکبې ربحې د فعلي ارزش د سنجش په نسبت دغه (شپږ مياشتني) سنجش لږ څه کوچنی دی ،دا د قرض د سند قيمت بايد ځکه تنزيل (کموالی) وکړي، چې په مرکبه ربحه کې چې لنډې دورې (شپږ مياشتنی) پکې شاملې دي ،په سالانه ربحه کې هغه په بر کې نه نيول کيږي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



که چیرې د ربحې نرخ لوړ شي او د قرض د سند قیمت نزول (ټیټوالی ) وکړي ،د شپږ میاشتني تادیاتو د سنجش په استعمالولو سره به د قیمت ټیټوالی ډیر لوی وي ،ځکه چې پانګه اچوونکي په هغه صورت کې چې د ربحې تادیات په شپږ میاشتني ډول صورت نیسي ،دربحې د لوړ نرخ په اساس باید زیات ضرر قبول کړي .ټیټ قیمت د خریدار لپاره د ربحې د ضررجبران دی .

دیوه مالي حسابي ماشین (Financial Calculator) په استعمالولو سره د قرض د سند قیمت په اسانی سره سنجش کېږي .په پخواني مثال کې ،6% فیصده کوپون لرونکی قرض سند چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي (mature) او کله چې د بازار (د نورو قرض سندونو) د ربحې 8% ؤ دغه د قرض سند په 947.58$ په خرڅلاؤ رسیده .

د قرض د سند د قیمت (PV) د مالومولو لپاره د مالي حسابي ماشین څخه استفاده کولو لپاره ،د اصلي سرمایې بیا تادیه د راتلونکي ارزش (Fv=1,000) له حیث ،د ربحې کالني تادیات (PMT=30) د پای ته رسیدو وعده (کالونه ) (N=6) او د مقایسوي قرض سند حاصل یا (I=4) ماشین ته داخلیږي .د حساب ماشین د اعشاري عدد د تکمیل (راونډاف Round off ) څخه ترته 947.58 حاصل راباسي، چې دا همغه قیمت دی،چې د ربحې د جدول څخه مو په لاس راوړی ؤ ،دغه پورتني مثالونه یوه عمومي نتیجه په لاس راکوي : د قرض داسنادو قیمتونه او د مارکیټ په ربحه کې تغیرات یو له بل سره معکوسه اړیکه (رابطه) لري .یانې کله چې د مارکیټ د ربحې نرخ لوړیږي ، د قرض د سند قیمت ټیټوالی کوي .او کله چې د مارکیټ د ربحې نرخ ټیټوالی کوي، نو د قرض د سند قیمت لوړیږي .د ربحې لوړ نرخونه د قرض د سند فعلي ارزش د فشار لاندې راوړي .د قرض د سند قیمت د 1,000 $ څخه 948.62$ ته ټیټوالی وکړ کله چې د ربحې نرخ د 6% څخه 8% ته لوړوالی وکړ، خو د قرض د سندقیمت 1055.56$ ته هغه وخت لوړوالی وکړ کله چې د ربحې نرخ (د ربحې د کالني تادیاتو په فرض کولو سره ) د 6% څخه 4% ته ټیټوالی وکړ .د قرض د سند د قیمت او د جاري ربحې د نرخونو د تغیراتو ترمنځ دغه منفي (معکوسه) رابطه په خپله دربحې د نرخ خطر دی، چې مخکې په شپږم فصل (Chapter 6) کې پرې بحث وشو.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

که چیرې همدغه د قرض سند د پای ته رسیدو تاریخ 20 کاله موده درلودلای ،نو قیمت به یې $803.59 ته راټیټ شوی وای .اوعین عملیه د بازار د ربحې د نرخ د ټیټوالي په صورت کې هم صدق کوي یانې که چیرې د ربحې نرخ نازل شي، نو د قرض د سند د قیمت لوړوالی به د 3 کلن قرض سند په نسبت په 20 کلن قرض سند کې زیات وي .نو لدې وجې د هغه 20 کلن قرض سند قیمت چې په کال کې $60 ربحه تادیه کوي .$1.271.82 ته لوړ شي. که چیرې د ربحې نرخ د 6% څخه 4% ته ټیټوالی وکړي .که چیرې پانګه اچوونکي د ربحې د نرخ د نزول (ټیټوالي) توقع ولري، نو هغوی د مخکې نشر شویو قرض اسنادو د قیمت د لوړیدو منتظر وي .دغه د قیمت لوړوالی باید د مخکې نشر شویو قرض اسنادو لپاره واقع شي، تر څو د نویو نشر شویو قرض اسنادو سره عین حاصل ولري .او ددې خبرې عکس هم صدق کوي، ځکه که چیرې پانګه اچوونکي د ربحې د نرخ د لوړیدو توقع ولري ،نو دوی د موجوده قرض اسنادو د قیمت د نزول (ټیټوالي ) توقع هم لري .دغه د قیمت ټیټوالی باید د مخکې نشر شویو قرض اسنادو لپاره واقع شي، تر څو عین حاصل ورته عرضه شي، څومره چې نویو نشر شویو قرض اسنادو ته عرضه کیږي .

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



مخامخ کېږي ،خو یو شئ ددغو افرادو په ګټه تمامیږي او هغه دا چې د قرض سند باید په پای ته رسیدو تاریخ باندې بیا تادیه شي، ځکه چې اصلي سرمایه (principal) باید دوباره تادیه شي ،څرنګه چې د قرض سند د پای ته رسیدو وعدې ته نږدې کېږي د هغه قیمت لوړیږي، نو پدې صورت کې دپانګې اچوونې غلطي(اشتباه) جبران کېږي (اصلاح) کېږي .خو د غلطی اصلاح کېدای شي کلونه وخت ونیسي، چې پدې موده کې به پانګه اچوونکو هغه حاصل (Yield) له لاسه ورکړی وي، کوم چې دوی د هغو قرض اسنادو څخه لاسته راوړلای شوای چې ددوی ددغې لومړنۍ پانګې اچونې څخه وروسته نشر شوي دي .

## حاصلات Yields

د حاصل (Yield) کلیمه اکثره وخت په قرض اسنادو کې د سرمایه ګزاری سره په ارتباط کې استعمالیږي. د حاصل دوه ډولونه وجود لري :جاري حاصل (Current Yield) او دپای ته رسیدو د وعدې حاصل (Yield to maturity) .

## جاري حاصل The Current Yield

جاري حاصل (CY) هغه فیصدي ده، چې پانګه اچوونکي یې په سالانه ډول لاسته راوړي او عبارت دی له :

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د جاري حاصل سنجش مهم ده ځکه دغه حاصل پانګه اچوونکي ته دهغه حاصل اشاره ورکوي، چې د پانګې اچونې څخه به لاسته شي .هغه پانګه اچوونکي چې د لوړ جاري عاید (Current income) غوښتوونکي دي ،هغوی هغو قرض اسنادو ته ترجیح ورکوي، چې لوړ جاري حاصل (CY) عرضه کوي .

خو جاري حاصل (CY) کېدای شي غلط رهنمايي کوونکی وي،ځکه چې دغه حاصل د قرض د سند د قیمت تغیر چې د قرض سند دپای ته رسیدو سره رامنځته کېږي، په نظر کې نه نیسي .البته په ښکاره توګه که چیرې د قرض سند په تنزیل (discount) سره خریداري شوی وي ،نو دپای ته رسیدو وعدې ته په رسیدو سره باید د هغه قیمت لوړ شي .ددې بر عکس واقع کېږي. که چیرې د قرض سند په یوه امتیاز یا مازاد قیمت (premium) سره اخیستل شوی وي ،یانې د پای ته رسیدو وعدې ته په نږدې کیدو سره به د قرض د سند قیمت نزول (ټیټوالی) وکړي .پدې دلیل لازمه ده ،چې د پای ته رسیدو وعدې حاصل یا ( Yield of maturity) مطالعه کړو .

## د پای ته رسیدو وعدې حاصل Yield to maturity

دغه حاصل نه یوازې جاري عاید ، چې د قرض سند په واسطه خلق شویده ،په نظر کې نیسو ،بلکې ټول هغه تغیرات، چې د پای ته رسیدو تاریخ پورې د قرض سند په ارزش کې رامنځ ته کېږي ،په نظر کې نیسي .که چیرې هغه د قرض سند چې مخکې په مثال کې ذکر شو په 948.62$ واخیستل شي او د پای ته رسیدو تر وعدې پورې وساتل شي ،نو پانګه اچوونکي به درې کاله وروسته 8% حاصل لاسته راوړي .

دغه د پای ته رسیدو دوعدې پورې حاصل دی، ځکه چې نه یوازې د جاري ربحې حاصل 6.3% په برکې نیسي ،بلکې د قیمت زیاتوالی د خریداری په وخت کې له 948.62$ څخه د پای ته رسیدو تر وخته پورې 1,000$ هم په بر کې نیسي . څرنګه چې د پای ته رسیدو تر وخته پورې حاصل د ربحې د عاید جریان او د قیمت دواړه په بر کې نیسي، نو دغه سنجش د جاري حاصل په نسبت د قرض د سند حاصل ،چې پانګه اچوونکي ته عرضه کېږي، د سنجش ډیره دقیقه اندازه ګیري ده .

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

(i)چې د نویو نشر شویو قرض اسنادو ربحې د نرخ په حیث تعریف شوي ؤ، پدې ځای کې د پای ته رسیدو وعدې پورې د حاصل ښودونکي ده .دا هغه نرخ ده، چې د ربحې د تادیاتو فعلي ارزش د اصلي سرمایې ددوباره تادیې د فعلي ارزش سره یو ځای ،د قرض سند د مصارفو سره چې دغه د قرض سند د پای ته رسیدو وعدې پورې ساتل کېږي، مساوي کوي .که چیرې یو پانګه اچوونکی د قرض سند واخلي او د پای ته رسیدو تر وخته یې د ځان سره وساتي ، نو حاصله عاید (return) یې د پای ته رسیدو تر وخته پورې حاصل (Yield to maturity) ده او دغه حاصل باید د ربحې جاري نرخ وي، چې عین مودې او مشخصاتو سره د رقیب یا سیالو قرض اسنادو لخوا تادیه کېږي .

په هغه وخت کې چې د ربحې د کوپون نرخ ، د قرض د سند قیمت او دپای ته رسیدو تاریخ مالوم وي، نو د پای ته رسیدو وعدې حاصل (Yield to maturity) مالومول اسانه ندي .د مثال په توګه که چیرې یو $1,000 ډالري قرض سند ، چې درې کاله وروسته پای ته رسیږي او په کال کې $100 ربحه تادیه کوي او په $952 خرڅیږي او پانګه اچوونکی وغواړي د پای ته رسیدو د وعدې حاصل یې مالوم کړي، نو په لاندې ډول سنجش کېږي :

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

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

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



که چیرې د پای ته رسیدو وعدې حاصل 14% وای ، نو دغه د قرض سند به په 907.20$ خرڅیدلای ،خو دا چې دغه سند په 952$ خرڅیږي، نو ځکه 14% یې د پای ته رسیدو وعدې حاصل کیدلای شي .دغه انتخاب شوی حاصل یا (ارزش) ډیر لوړ ؤ، چې د قرض سند د فعلي ارزش (د سندقیمت) دډیر ټیټوالي باعث شو . دغه پانګه اچوونکی باید یو بل نرخ (د پای ته رسیدو حاصل ) غوره کړي او داعملیه تکرار کړي .(که چیرې د سرمایه ګزار لاسته راغلی ارزش د قرض سند د موجوده قیمت څخه زیات وي ، نو غوره کړئ نرخ (حاصل) به یې ډیر ټیټ وي او یو لوړتر نرخ باید غوره کړي ). که چیرې پانګه اچوونکی 12% غوره کړي وای ،نو سنجش یې پدې ډول ؤ:

$$P_B=\$100(PVAIF, 12I, 3N) + \$1,000(PVIF, 12I, 3N) =\$100(2.402) +\$1,000(0.712)$$
$$=\$952.20 \Rightarrow PB=\$952.2$$

نو پدې اساس د پای ته رسیدو وعدې حاصل د کالنۍ مرکبې ربحې سره 12% ده .د پای ته رسیدو وعدې د حاصل د سنجش دغه عملیه سترې کوونکې ده او څرنګه چې د ربحو جدولونه یوازې جدا (ځانګړي) نرخونه او د کالونو تعداد لر ي ، نو لدې وجې د پای ته رسیدو وعدې حاصل تخمیني (approximate) وي .د پای ته رسیدو وعدې حاصل د مالي حسابي ماشین څخه په استفادې سره په اسانه توګه سنجش کیدلای شي .حسابي ماشین ته د قرض سند قیمت (PV=952.20) دپای ته رسیدو ارزش (FV=1000) د ربحې تادیات (PMT=100) او دپای ته رسیدو وعدې پورې د ربحو تادیاتو شمیر ( N=3 ) داخلوو،او حسابي ماشین ته لارښوونه ورکوو، چې د ربحې نرخ (i) چې 11.99% د ربحې نرخ په حقیقت کې د 12% سره مساوي ده او همدغه نرخ د پای ته رسیدو وعدې حاصل دی.

* د ایکسل Excel څخه په استفادې سره د قرض سند قیمت او دپای ته رسیدو وعدې حاصل مالومول د ایکسل (Excel) جوړښت ،یا شکل (format) چې په پنځم فصل کې توضیح او د مثال سره راوړل شویده ،کېدای شي د قرض سند د قیمت د مالومولو لپاره استعمال شي. په هغه صورت کې کوپون ،د اصلي سرمایې ارزش ،د پای ته رسیدو وخت

(c) ketabton.com: The Digital Library



پورې موده (term to maturity) او د مقايسوي ( رقيب) ربحې نرخ ورکړل شوی وي .د ايکسل فرمول يا 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 ايکسل 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 يا تادېې 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



څرنګه چې د قرض سند قیمت نامالوم ده ،نو ایکسل ته لاربنوونه 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) |

داساتتیا 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 کربنه کې یو نوم ( د قرض سند قیمت ) ورکول کېږي .په B7 خانه کې ارقام چې عبارت دي له : = PV(b2,b3,b4,b5,b6)
دغه ارقام د ایکسل افلیکشن پروګرام ته خبر ورکوي، چې ته (استعمالوونکی پروګرام) چې د راتلونکي مبلغ (future amount) لپاره د قسط د تادیاتو فعلي ارزش مالوم کړي .او ایکسل هم فعلي ارزش (PV) مالوموي، چې (-1000.00) کېږي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

| | A | B |
|---|---|---|
| 1 | دقرض سند قیمت | |
| 2 | I | 8% |
| 3 | N | 3 |
| 4 | PMT | 60 |
| 5 | FV | 1,000 |
| 6 | Type | 0 |
| 7 | PV | =PV(b2,b3,b4,b5,b6) |

د ایکسل پروګرام فعلي ارزش (PV) مالوموي، چې 948.46- کېږي .دلته باید یو ځل بیا منفي علامه (-) په نظر کې ونیول شي .ددې لپاره چې یو قسط (داخلي نقدي جریان Cash inflow) د 60% هر کال د دریو کالو لپاره او 1,000 درې کاله وروسته لاسته راوړو . نو باید $948.46 تادیه کړو. په هغه صورت کې چې د مقایسوي (رقیبې) ربحې نرخ 8% وي .د پای ته رسیدو وعدې حاصل (Yield of maturity) اصلاً د پورتنی عملیې سره مشابه ده ،خو پدې استثناء سره چې د نقدو پیسو داخلي جریان (Cash inflows ) او د نقدو پیسو اولیه خارجي جریان (initial out flow) باید مالوم وي .پدې حالت کې ایکسل باید د ربحې هغه نرخ مالوم کړي، چې د پیسو داخلي جریان او خارجي جریان سره مساوي کړي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



مالومات ایکسل پروګرام ته په لاندې ډول سره داخلیږي :

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

لاندې ارقام راکړل شوي دي :

N = 3
PMT = 100
PV = -952
FV = 1000
Type = 0

د ایکسل جوړښت یې په لاندې ډول دی:

دغه راکړل شوي خام مالومات (Data) په لاندې شکل کې داخلیږي:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



بیاهم لنډیزتوري یاسمبولونه ( Labels) په لومړي شتون کې او خام مالومات data په دویم شتون کې قرارلري.څرنګه چې دپاي ته رسیدو د مودې حاصل نامالوم ده ،نوپه b7 خانه کې دغه مالومات (b2,b3,b4,b5,b6) Rate= داخلوو او ایکسل د پای ته رسیدوحاصل مالوموي، چې (12%) کېږي. که چیري وغواړو جاري حاصل Current) (yield سنجش کړو،نوپه ساده توګه دکوپون تادیه دعرض سند په قیمت باندې ویشو. ایکسل ته لاربښوونه کوو، چې B3 په B4 تقسیم کړي. څرنګه چې دB4 خانې عدد یومنفي عدد(952-) ده ځواب به یې هم منفي وي ،چې (10.0-) کېږي .خودلته منفي علامه په نظرکې نه نیسو.

## د جاري حاصل او پاي ته رسیدو حاصل مقایسه

A comparison of the current yield and the yield to Maturity

جاري حاصل اودپاي ته رسیدوعدې حاصل یوازې په  هغه صورت کې سره مساوي دي، که چیرې دقرض سندپه هغه قیمت خرڅ شي، چې د سند د پاسه څرګندیږي (یانې دقرض سنداجاري سرمایې په اسمي ارزش سره خرڅ شي).که چیرې دقرض سندپه تخفیف (discount) سره په خرڅلاو رسیږي یانې دقرض سند د وجهي ارزش څخه په ټیټ قیمت سره په  خرڅلاو ورسیږي، نو پدې صورت کې دپاي ته رسیدو وعدې حاصل له جاري حاصل څخه اضافه کېږي . داموضوع دقرض سندپه مخکې مثال کې روښانه کیداي شي . که چیري دغه دقرض سندپه تنزیل (discount) سره خرڅ شي، مثال ($952 ) نو جاري حاصل به یې یوازې 10.5% وي. پداسې حال کې چې د پای ته رسیدو وعدې حاصل به یې 12% وي . دقرض سندارزش انطباق یادقرض دسندارزش زیاتوالی د عوایدو دزیاتوالي سبب ګرځي. نو پدې اساس د پای ته رسیدو وعدې حاصل دجاري حاصل په نسبت لوړوي .که چیرې دقرض سندپه اضافه قیمت (premium) سره خرڅ شي، نو پدې صورت کې جاري حاصل د پای ته رسیدو وعدې دحاصل په نسبت زیاتوالی کوي .دمثال په توګه که چیرې دقرض سندپه ($1052) خرڅ شي ،نوجاري حاصل یې 95% ($100/$1052) او د پای ته درسیدو وعدې حاصل یې 8% کېږي .د پاې ته رسیدو وعدې حاصل لدې وجې کم دی، چې هغه ضرر یاتاوان چې دپای ته رسیدو وخت کې سرمایګزار ورسره مخامخ

(c) ketabton.com: The Digital Library



کېږي (یانې سرمایه ګزارد $1052 عوض($1000) ترلاسه کوي ،د حاصل د سنجش سره یوځای کېږي.
په لاندې جدول کې جاري حاصل او د پای ته رسیدو وعدې حاصل دیوقرض سند د مختلفو قیمتونوسره اود 8% کوپون سره، چې په 10 کالونوکې پای ته رسیږي، ښودل شوي دي.
لکه څنګه چې په جدول کې لیدل کېږي، څومره چې تنزیل (discount) نوي وي ( ارزشpremium) کوچني وي، په هغه اندازه جاري حاصل او د پای ته رسیدو وعدې حاصل لوی وي .دمثال په توګه کله چې دقرض سندپه 882$ خرڅ شي، نود پای ته رسیدو وعدې حاصل یې 9.9% وي .خوکله چې دقرض سندقیمت 798$ ته راټیټ شي، نود پای ته رسیدو وعدې حاصل یې 11.5 ته لوړیږي .

| دقرض سند قیمت | کوپون % | جاري حاصل % | د پای ته رسیدو وعدې حاصل |
|---|---|---|---|
| $1,107 | 8.0% | 7.2% | 6.5% |
| 1,048 | 8.0 | 7.6 | 7.3% |
| 1,000 | 8.0 | 8.0 | 8.0 |
| 967 | 8.0 | 8.3 | 8.5 |
| 911 | 8.0 | 8.8 | 9.4 |
| 882 | 8.0 | 9.1 | 9.9 |
| 843 | 8.0 | 9.6 | 10.8 |
| 798 | 8.0 | 10.0 | 11.5 |

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د قرض بیاورکړه (بیاتادیه ) Retiring Debt

دقرض بلاخره بایدبیاتادیه شي . دقرض بیاتادیه کیدای شي د پای ته رسیدو په تاریخ یا له هغه څخه مخکې صورت ونیسي .کله چې دقرض سندونه نشرکېږي، نود هغه د بیاتادیه کولودوره 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 ددې سبب، چې سهامي شرکت خپل دقرض اسناد د پای ته رسیدو وعدې څخه مخکې د بیا خریدکولو(repurchasing) او یا هم د استرداد د تقاضا کولو پواسطه راټول کړي .

د دوامداره انتشارد قرض اسناد Serial Bonds

د دوامداره انتشارقرض په اسنادوکې ځیني د قرض اسناد په هرکال کې پای ته رسیږي (یانې بیا تادیه کېږي ) دغه ډول د قرض اسناد اکثره وخت د هغه سهامي شرکت له 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 انتشاردقرض اسنادو د بیا تادیې لپاره استعمالیږي.

لاندې جدول ددوامداره انتشارکوونکوقرض اسنادو د یوه خاص قسم قرض سند د بیا تادیې تقسیم اوقات یازماني پلان (Schedule) څرګندوونکی دی. دغه ټول د قرض اسنادو د یوه امریکایي شرکت له خواد $9,115,000 مبلغ په ارزش سره نشرشویدي .زیات

(c) ketabton.com: The Digital Library



له دغواسنادو څخه په دوامداره ډول د(14) کلونو په موده کې بیاتادیه کېږي .هغه مبلغ چې دا قرض هرکال بیا تادیه کېږي، چې 2000 میلادي کال کې د $280,000 څخه شروع کېږي او په 2013 کال کې دغه مبلغ $515,000 ته لوړیږي (باید یادونه وشي، چې د ربحې نرخ چې د هر دوامداره انتشارقرض سندته ورکول کېږي، د پای ته رسیدو تاریخ ته په نږدې کیدو سره زیاتوالی کوي یانې د سود نرخ زیاتوالی کوي.د قرض اسنادو دغه ډول ځانګړي نشرد3,775,000 په ارزش سره یوډول نوراسنادهم لري، چې په (2019) کال کې پای ته رسیږي. څرنګه چې ډیرکم شمیرسرمایوي شرکتونه د دوامداره انتشارقرض اسناد نشروي.لکه د C$X شرکت دتجهیزاتواطمینانیه اسناد ،چې مخکې پدې فصل کې مطالعه شول .دغه ډول دقرض اسناد زیاتره د دولت او دولتي ارګانونوله خواپه نشررسیږي .هغه پیسې چې له دغو قرض اسنادو څخه لاسته راځي، د لویوساختماني اصلاحاتولکه دمکتبونو د تعمیرونو د جوړولوپاره په کاروړل کېږي .ددغوقرضي اسنادو بیا تادیه د څوکلونو په موده کې د مالیې د عوایدو او یا د دولتي خدماتود فیس (اجرت) له لارې راجمع کېږي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

ددوامداره انتشار د قرض اسنادو کال 1999

| د پای ته رسیدو تاریخ (Maturity Date) | د بیا تادیې مبالغ (Amounts) | دربحې نرخ Interest Rate |
|---|---|---|
| 2000 | $280.000 | 3.65 |
| 2001 | 290.000 | 4.15 |
| 2002 | 305.000 | 4.30 |
| 2003 | 315.000 | 4.40 |
| 2004 | 330.000 | 4.50 |
| 2005 | 245.000 | 4.65 |
| 2006 | 365.000 | 4.75 |
| 2007 | 380.000 | 4.85 |
| 2008 | 400.000 | 4.95 |
| 2009 | 420.000 | 5.05 |
| 2010 | 440.000 | 5.15 |
| 2011 | 465.000 | 5.25 |
| 2012 | 490.000 | 5.35 |
| 2013 | 515.000 | 5.40 |
| | | |
| 2019 | 3,775.000 | 5.65 |

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د قرض د تادیې نزولي نقدې پیسې Sinking funds

په عمومي ډول نزولي پیسې (Sinking funds) ددې لپاره په کاراچول کېږي، ترڅو دقرض اسنادو د بیا تادیې په برخه کې اسانتیاوې رامنځته کړي .نزولي پیسې ( sinking) funds د نشرشویو قرضي اسنادو د بیا تادیې په غرض ددوره یي تادیاتو periodic payments څخه عبارت دي .

دغه تادیات کیدای شي یوې مطمئینې موسسې( Trustees ) ته چې نقدې پیسې د عاید د لاسته راوړلوپه منظورسرمایه ګزاري کوي، صورت ونیسي .دغه دوره یي تادیات او جمع شوي ربحه دقرضي اسنادو د پای ته رسیدو په وخت کې دقرض د بیا تادیې په غرض استعمالیږي .

په یوبل ډول نزولي پیسو( sinking funds) کې شرکت باید داصلي سرمایې څخه (principal ) یومعین مبلغ هرکال تادیه کړي . شرکت کیدای هغه اسناد چې بیا تادیه کېږي، په تصادفي ډول انتخاب کړي. کله چې دغه ډول اسنادانتخاب شي ،دقرض اسنادو درلودونکي ( holders) مجبوردي، چې هغه اسناد شرکت ته تسلیم کړي او اصلي سرمایه (principal ) ترلاسه کړي .دقرض اسنادودرلودونکو( Bond Holders ) لپاره هیڅ دلیل نشته، چې دغواسنادو ساتلوته ادامه ورکړي، ځکه چې د ربحې تادیات یې هم قطع کېږي .دنزولي پیسو sinking hind یوبل ډول شرکت ته دا اجازه ورکوي،ددې په عوض چې اسناد تصادفي انتخاب کړي او هغه د قرض سنداسمي ارزش par سره بیاتادیه کړي،کولای شي، چې خپل دقرض اسنادپه ازاد بازارکې خریداري کړي. که چیرې دقرض اسناد فعلاً په تنزیل discount سره خرڅیږي ،نوشرکت مجبور نه دی، چې د قرض دبیاتادیه کولولپاره $1000 مصرف کړي.

د مثال په توګه که چیرې دقرض سندفعلاً په $800 خرڅیږي ،نوشرکت کولای شي د $1,000 قرض سندد $800 په مصرف سره بیاتادیه کړي داډول بیاخریدد نزولي پیسو sinking funds دمقاصدوسره مطابقت لري اودشرکت لپاره ګټورتمامیږي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د قرض اسنادو بیا اخیستل Repurchasing Debt

که چیرې د ربحې نرخونه لوړ شوي او د اسنادو قیمتونه ټیټ شوي وي ،نو یوشرکت کیدای شي قرض د قرض اسنادو داخیستلو پواسطه بیا تادیه کړي. داسنادو بیا خریداري کیدای شي وخت په وخت یا په متفاوتو وختونوکې وکړي اود قرض اسنادو خرڅوونکي ضرورت نلري، چې وپوهیږي شرکت قرض اسنادخریداري کوي او پدې ډول قرض بیا تادیه کوي .همدارنګه شرکت کیدای شي اعلان کړي، چې دقرض اسناد په یو معین قیمت اخلي اوقرضونه بیا تادیه کوي . پدې صورت کې دقرض اسنادودرلودونکي شایدخپل دقرض اسنادپه معینو قمیتونوخرڅ کړي .

دشرکت لپاره دقرض اسنادو دبیاتادیې ګټه، چې په یوه تنزیل سره discount سره خرڅیږي، دسملاسي پس اندازه immediate saving څخه عبارت ده .که چیرې د 1,000$ قرض اسنادفعلاً 600$ سره خرڅیږي، نوشرکت د 1000$ قرض اسناد د 600$ په مصرفولوسره راکموي .

اوشرکت دقرض اسنادو په خریداري اودهغه په بیاتادیه سره 400$ پس اندازه کوي اوفوق العاده مفاد لاسته راوړي . اودغه فوق العاده مفاد دشرکت دسهم لرونکو stockholder لپاره دعوا یدو دزیاتوالي باعث کیږي. 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 میتوددېرجالب desirable معلومیږي، خوکیدای شي دغه میتود غولوونکی deceiving وي. دقرض اسنادو د بیا خرید په غرض د پیسو په کار اچول دماشین الاتواوتجهیزاتوداخیستلو په شان دسرمایه ګزاری یو تصمیم ده. که چیرې شرکت دقرض اسناد بیا خریداري کوي ،نوشرکت نشي کولای دغه پیسې دکوم بل مقصدلپاره استعمال کړي .

پوښتنه داده چې : د پیسوغوره استعمال کوم یو ده_د نوروعایدزیږوونکو دارائي ګانوخریداري کول اوکه دقرض اسنادو بیاتادیه کول ؟ .د نزولي پیسو sinking fund دمقاصدوپرخلاف (چې اداره یامنجمینټ یې بایدپوره کړي)، دقرض اسنادو بیا خریداري

(c) ketabton.com: The Digital Library



یو اختیاري عمل ده .څومره چې دقرض دسند قیمت ټیټ وي ،په هغه اندازه د بیا اخیستلو بالقوه حاصل لوړوي .خود شرکت اداره باید معلومه کړي، چې ایا دغه دشرکت محدود منابع وڅخه داستفادې کولو بهترینه لاره ده که څنګه ؟

## دقرض اسنادو د استرداد کولو اعلانول Calling the Debt

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

نو دغه عملیه کیدای شي د پخوانیو قرض اسنادو، چې د سود لوړ نرخ لري، د بیاتادیه کولو لپاره 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 لوړ حاصل لرونکي قرض اسناد له 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 سند لومړنی ربحې نرخ 9% وي ،نو شرکت مجبوردی 1000$ ارزش لرونکي قرض سند د بیا تادیه کولو لپاره 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 د 1990 لسیزې په اوږدو کې اکثراً واقع کیده، ځکه چې د ربحې نرخونه د 1980 لسیزې د ربحې نرخونو په نسبت ډیر ټیټ شول. هغه شرکتونه چې پخوا یې د ربحې

(c) ketabton.com: The Digital Library



په لوړو نرخونو سره دقرض اسنادنشرکړي وو، نوي اسناد یې د سودپه ټیټ نرخ سره نشرکړل اودپخوانیوقرض اسنادو 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 پاې ته رسیدل، بیاتادیه کړل.
دغه شرکت دهر $1,000 قرض سندلپاره $1056 تادیه کړل، ترڅو د پاې ته رسیدوتاریخ څخه مخکې دقرض اسنادبیاتادیه کړي. د نویوقرض اسنادو ټیټو مصارفو په کافي اندازه سره $56,10 داسترداد جریمه جبران کړله.

## دسهامي شرکتونو د قرض اسناد Corporate Bonds

دقرض اسناد د تبادلې یا راکړې ورکړې(Tradable)، ثابت عاید لرونکي بیه لرونکي پاڼې یا اسناد دي. لاندې (یا هم په راتلونکي صفحه کې) جدول د قرض اسنادو تر ټولو مهم مشخصات توضیح کوي.
دغه مشخصات لکه: د قرض اسنادو تعهدات(Covenants)، اختیاري مشخصات (option features) دنقدو پیسو جریان نمونه(Cash flow pattern) (دکوپون اصلي سرمایې د جدول له لارې)، دپاې ته رسیدو نیټه(maturity)، قیمت او ارزش ټاکنه او نورو څخه عبارت دي. دغه نوم ګزاري، چې په قرض اسنادو کې استعمال شویده، له همدغو مشخصاتو څخه مشتق شویدي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## دقرض اسنادو تعهدات او شرایط Bond Covenants

هغه سهم لرونکي، چې د شرکت کنترول په غاړه لري ، کولای شي ددارایي ګانو ډیر پُر خطر کولو ،دمفادو دتادیه کولو له لارې د دارایی کمولو او د اضافي قرضونو اخیستلو پواسطه دقرض اسنادو خاوندان د شتمنی څخه سلب ملکیت (له ملکیت څخه محروم) کړي .دقرض اسنادو تړول قرار دادونه دا ډول تعهدات او شرایط په برکې لري، تر څو د سهم لرونکو (Stock holders) داډول فعالیتونه محدود کړي .

ددا ډول تعهداتو او شرایطو د نه موجودیت (absence) په صورت کې د سهم لرونکو دا هڅې او کوششونه چې د قرض سند خاوندان د شتمنۍ (ثروت) څخه ملکیت سلب کړی(له ملکیت څخه یې محروم کړی)- به د قرض سند په کوپون او قیمت کې انعکاس وکړي او په نتیجه کې به د قرض د لوړ نرخ سبب شي .

په لاندې جدول کې ددغو شرایطو صنفبندي دهغوی د انواعو له نقطه نظره ښودل شویدي .هغه شرایط او تعهدات چې پدې جدول کې ښودل شویدي، زیاتره یې مالي تعهدات او شرایط دي .په ساده ژبه د جدول پراګرافونه دا بیانوي، چې د نزولي پیسو قرض اسناد(Sinking fund Bonds) د تادیې پاتې راتلو (Default) په صورت کې دغه اسناد د نورو بغیر د تضمین او د ټیټې ګروپ بندی قرض اسنادو په شان د شرکت په موجوده دارایي ګانو باندې عین دادعا حق(claim) لري او دا چې نوی تمویل نه باید د نویو قرض اسنادو د انتشار له طریقه صورت ونیسي او د نویو اسنادو د نشر په وجه د شرکت د قرضونو دتادیې د پاتې راتلو په صورت کې د شرکت په موجوده دارایی باندې دادعا حق (claim) ایجاد نشي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## دقرض اسنادو دتعهداتو او شرائيطو ډولونه

## Types of Bond Covenants

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

### د دارائيې تعهدات Asset Covenants

دنورو موضوعاتو تر څنګ ،د دارايي تعهدات او شرايط دا مشخصوي، چې د قرض د تاديې د پاتې راتلو
په صورت کې د قرض اسنادو خاوندان د شرکت په دارايي باندې کوم حق لري .ځيني له دغو اسنادو څخه سابقه يا پخواني قرض اسناد(Senior Bonds) دي، دغه اسناد پانګه اچوونکو ته دا حقوق ورکوي، چې د شرکت دارايي تصفيه او يا اداره کړي، تر څو خپلې ادعاوې ورڅخه پوره کړي،مخکې لدې چې د تازه قرض اسنادو(Junior Bonds) خاوندان (چې په دارايي باندې فرعي يا وروستی د ادعا حق لري ) د دارايي څخه تاديات تر لاسه کړي .
ځيني نور تضمين شوي قرض اسناد (Secured Bonds) دي.پدې مانا چې د شرکت دقرضونو د پاتې راتلو په صورت کې ددغو قرض خاوندانو ته شرکت خپله دارايي په

(c) ketabton.com: The Digital Library



ضمانت ورکړېده .ددارايی ځيني تعهدات او شرايط کېدای شي يو شرکت د نورو شرکتونو د اخيستلو (acquisition) څخه منع کړي.

دقرض اسنادو اکثراً د دارايی د تعهداتو او شرايطو له مخې نام ګزاري کېږي .د پخوانيو (senior) او تازه (Junior) د کليمو څخه علاوه داسې نومونه استعاليږي، چې ايا د قرض سند تضميني اتکاء(تکيه) لري ؟ که چيرې لري يې – دغه تضميني شی څه شی ده ؟ چې دغه مثالونه مو مخکې مطالعه کړل لکه : (تضمين شوي قرض اسناد ،ګروي ،بغير له تضمين څخه او نور) .

## د اسهامو د مفادو د توزيع تعهداتو او شرايط Dividend Covenants

د مفادو د توزيع تعهدات يو مدير له دې څخه منع کوي، چې د قرض د اسنادو خاوندانو ته پيسې ورنکړي او په ساده ډول شرکت تصفيه کړي او د تصفيې (Liquidation) دپروسې څخه لاسته راغلي پيسې سهم لرونکو ته د مفادو (Dividend) په حيث توزيع کړي .دقرض اسنادو خاوندان حتی د شرکت ددارايی د يوې برخې په تصفيه کولو سره سهم لرونکو ته د مفادو جزيي (partial) تاديات هم له نږدې څخه وڅاري، نو پدې اساس سهم لرونکو ته د مفادو توزيع د قرض سند خاوندانو په ضرر تماميږي .

په ساده ډول ويلای شو، چې سهم لرونکو ته د مفادو د توزيع منع کول يو ښه سياست نه ده، ځکه چې دا کېدای شي ددې سبب شي، چې سهم لرونکو ته د مفادو د توزيع په عوض نقدې پيسې په بې ارزښته پروژو کې دسرمايه ګزاري کولو په وجه بيهوده مصرف شي (صايع شي) .د (Kalay) په نوم شرکت په (1982) کال کې د مفادو د توزيع د تعهداتو يو خاص شکل توضيع کړ :

يو فرمول(Formula) چې په هغه کې د اسهامو د مفادو د تاديې لپاره د نقدو پيسو موجودي د لاس رسۍ وړ (available) وي .دغه موجودي به د شرکت د عوايدو د اندازې ،ددارايی د خرڅلاؤ څخه د تازه لاسته راغليو نقدو پيسو او اسهامو لپاره د توزيع شويو مفادو د مبالغو تابع وي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



## مالي تعهدات Financing Covenants

مالي تعهدات یو شرکت په ډیره پراخه اندازه (Promiscuously) د تازه قرض اسنادو له خپرولو یا نشرولو څخه منع کوي. په دغه تازه اسنادو به دشرکت 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 کېږي .

د استثنایي کریډیټي ارزش ټاکنې ( یا مالي تعهداتو Credit Ratings) شرکتونو د قرض قراردادونه عموماً د ټیټې یا لاندینۍ ګروپبندی درلودونکي نه دي . ددغو شرکتونو له پاره د مستقیم ټیټې ګروپبندی د قرض اسنادو انتشار باالکل موجود نه وي . او ددې په مقایسه کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد (چې وروسته به مطالعه شي ) د مستقیم قرض (Straight Debt) څخه په لاندې ګروپبندی کې قرار لري.حتی د لوړکیفیت لرونکو نشروونکو له پاره هم په لاندې ګروپبندی کې قرار لري.

## د مالي نسبت تعهدات Financial Ratio Covenants

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د قرضونو په تادیه کولو کې پاتې راغلی (Default) ، حتی که چیرې دغه شرکت خپل د قرض سند خاوندانو ته ژمنه شوي تادیات (pledged payments) تر سره کړي هم وي .

### دقرض په تادیه کې دپاتې راتلو (Default) په صورت کې په دارائیې باندې دادعا د حق په اساس دقرض د اسنادو ډولونه
### Bond Type Based on Asset claims in Default

تضمین شوي قرض اسناد: هغه دقرض اسناد چې شرکت هغوی ته ځیني مشخصې دارایی په قرض ورکړې وي .

دګروي قرض اسناد:یو ډول تضمین شوي قرض اسناد دي، چې قرض ورکوونکي په مشخصو دارایي ګانو باندې لکه ځمکه ،تعمیرات او یا ماشین د ګروی لومړی حق لري (First-mortgage lien) .که چیرې شرکت د قرض په تادیه کولو کې پاتې راشي، نو د ګروی حق (lien) قرض ورکوونکي ته اجازه ورکوي ، چې دارایي په خپل ملکیت کې واخلي او یې خرڅه کړي .

د تضمیني اطمینان قرض اسناد Collateral Trust Bonds

دغه هم یو ډول تضمین شوي قرض اسناد دي، چې په هغه کې دارایی په اعمتاد یا اطمینان سره ځای په ځای وي او د شرکت د قرض د تادیه کولو د پاتې راتلو صورت کې اطمینانیه مؤسسه (Trustee) د شرکت دارایي دقرض سند خاوند ته ورکوي .

دتجهیزاتو اطمینانیه اسناد Equipment Trust Certificate

یودول تضمیني قرض اسناد دي، چې یو ډول خاص قرار داد (indenture) لري او د شرکت د قرض دتادیې دپاتې راتلو(Default) په صورت کې قرض ورکوونکي ته د ځینو مشخصو تجهیزاتو د ملکیت حق ورکوي .

بغیر له تضمینه قرض اسناد Debentures

(c) ketabton.com: The Digital Library



دغه یو ډول غیر تضمین شوي (unsecured) قرض اسناد دي .او د شرکت د قرض دتادیې دپاتې راتلو په صورت کې د غیر تضمیني قرض اسنادو خاوندان (Debenture holders) نه تضمین شوي قرض ورکوونکي دي. پدې مانا چې دوی د شرکت په ټوله دارایی باندې دادعا حق لري، چې دارایی له پخوا نه ورته تضمین یا ژمنه شوې نه وي .

د نزولي پیسو تعهدات او شرایط Sinking Funds Covenants

په تمویل ( یا مالي چارو Financing) پورې مربوط یو عام تعهد د( نزولي پیسو تعهد sinking Fund provision ) څخه عبارت دي، چې هغه دغه د نزولي پیسو تعهد دې ته اړتیا لري چې دقرض اسنادو یو مشخص قسمت دپای ته رسیدو تاریخ څخه وړاندې بیا تادیه (retired) شي .د 30 کلن قرض سند یو نمونوي (typical) نزولي پیسې کېدای شي دا یقیني کړي، چې د قرض اسنادو 25% د 10 او 20 کالونو ترمنځ بیا تادیه شي .

پدې صورت کې شرکت اطمینانیه مؤسسې(Trustee) ته تادیات تر سره کوي او هغه (Trustee) بیا په تصادفي دول انتخاب شوی قرض اسناد بیا خریداري کوي . اطمینانیه مؤسسه (Trustee) کېدای شي دغه کار په ازاد بازار کې تر سره کړي او یا هم په عادي ډول کولای شي د قرض سند د استرداد د شرط (Call provision) په عملي کولو سره کولای شي، چې د قرض اسناد بیا تادیه کړي .

قرضوي میکانیزم Bonding mechanism

په عمومي ډول ، تعهدات د قرضوي میکانیزم یا تعهداتو او شرایطو (Provision) ځیني اقسام مشخصوي، تر څو دا خبره یقیني کړي چې قرض اخیستونکی(شرکت) دقرض د سند دقرارداد مواد مراعات کړي . د قرض اسنادو لوی انتشار دیوې اطمینانیه مؤسسې (Trustee) ګمارلو ته اړتیا لري، ترڅو دا یقیني (ensure) کړي، چې دقرض سند د قرار داد د مادو څخه سر غړونه صورت ونه نیسي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



برخه 1: د سهامي شرکتونو د تمویل او پانگې اچونې اساسات

# شپږم څپرکی

# د سهامي شرکتونو لنډ مهاله تمویل

# Short-Term Corporate Financing

دتجارتي بانکونو قرضوي عملیات

Commercial Bank Lending Operations

د گدام د موجودی قرضونه

Inventory loans

تجارتي قرضونه

Trade Credit

د خرڅلاؤ وکیلان(عاملین)

Factors

**Origin:** اصلي منبع :

Meliher, Ronald W./Norton, Edgar A.: Finance-Introduction to Institutions , Investments and Management, 10th Ed.Cincinnati, OH 2000, pages 545-563

Further Reading: B/M 866-873, Mayd 622-642

(c) ketabton.com: The Digital Library



# دتجارتي بانکونوقرضوي عملیات

# Commercial Bank lending operations

سره له دې چې زیاتره بانکونه دمشخصو دارایي ګانو تضمین ته اړتیا لري ،غیر تضمین شوي قرضونه اوس هم دبانک دقرضوي معاملاتو دلومړنیو (Primary) انواعو څخه شمیرل کېږي .ددا ډول قرضونو د سود یا ربحې نرخ دبانک داصلي سود نرخ (Prime Rate) په اساس ټاکل کېږي او یادهغې دربحې نرخ په اساس ټاکل کېږي، چې بانک یې له خپلواعتماد وړمشتریانو څخه اخلي .په قرضونو باندې دسود نرخونه عموماً داصلي یا اولیه (Prime) جمع ربحې نرخ جمع داضافي خطر څخه تشکیل کېږي .دمثال په توګه اصلي یا اولیه ربحه 2% فیصده دقرض په اسنادوکې دغه ربحه ‹اصلي یا اولیه جمع 2›یانې Prime plus2 اویا په لنډډول (P+2) لیکل کېږي .لوړخطر لرونکي قرض اخیستونکي باید دخطر لوړتفاوت (Differential) تادیه کړي، ترڅو دبانک لخوا څخه له خطره ډک (Riskier) مشتریانو ته دقرض ورکولو خساره یا تاوان جبران کړي .

## له معین حد سره دبانک قرضونه Bank lines of credit

دشرکت اوبانک تر منځ اکثره وخت دهغه قرض دمبلغ په اړه موافقه (agreement) موجوده وي، کوم قرض چې شرکت غواړي په بانک کې یې د ذخیرې په ډول ولري .
دقرض هغه حد (Limit) چې بانک یې دتجارتي مشتریانو له پاره تعینوي، د معین حد دقرض یانې (a line of credited) په نو م یادیږي .
دشرکت له پاره دمعین حد لرونکي قرض د ربحې مصارف همغه عادي یا نورمال (normal) مصارف وي، البته د هغې مودې له پاره په کوم کې چې پیسې حقیقتاً په قرض اخیستل شوي وي.
ددې ترتیب یا معاملې لاندې شرکت د پیسو داړتیا تر وخته پورې انتظار نه کوي، په دقرض په اړه مذاکرات ‹خبرې اترې وکړي›.بلکې شرکت اړین ‹ضروري ›مالې صورت حسابونه او د مالي حالت نور شواهد (evidence) دبانک سره دقرض داړتیا څخه مخکې مطرح کوي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



بانکداري پدې کې په زړه پورې والی (دلچسپي )لري، چې شرکت په تیرو وختونو او راتلونکي کې څومره موفق(کامیاب) و،ځکه دمعین حد قرضه (line of credit) عموماً په یوه وخت کې دیوه کال له پاره غزول کیږي ،یااوږدیږي (Extended) .بانکدار کیدای شي تقاضا وکړي، چې دشرکت نورقرضونه دې دادعا دحق په باره کې دبانک دقرضونو څخه په ټیټه درجه کې یا وروسته راشي.همدارنګه بانک اکثره وخت دخپلوتجارتي مشتریانو څخه تقاضا کوي، چې دوخت دیوي معینې مودې ( حداقل دوه اونیو له پاره ) له پاره دمعین حد قرضې حسابات تصفیه کړي. په دې مانا چې دمعین حد څخه زیات یا اضافه مبلغ بیا بانک ته تادیه کړي .په دې ترتیب سره اطمینان حاصلیږي چې د معین حد قرضه دلنډمهاله تمویل د مقاصدو له پاره په کارورل 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 کولاي شي .داضافي

(c) ketabton.com: The Digital Library



معین حد قرضې له پاره غوښتنه هغه وخت صورت نیسي، چې شرکت وده کوي او د خپلې ودې (growth) دممکن کولو له پاره اضافي پانګې ته اړتیا لري.
بانک د پای ته رسیدو اساساتو په نظر کې نیولو سره، چې مخکې مطالعه شول ،عموماً ټینګارکوي چې دشرکت توسعه او وده داوږدمهاله قرضونو پواسطه تمویل شي،خو بانکونه کولای شي چې داضافي اړتیاوو له پاره موقتاً د وسایلو تهیه کولو په ذریعه دشرکت د ودې یانې (growth) سره مرسته وکړي. هغه شرکت چې له خپل بانک څخه داضافي غیر تضمین شوي قرض (insecure credit) په لاس ته راوړلو ونه توانیږي ، کیدای شي له بانک یا نورو قرض ورکونکو څخه دتضمین شوي قرض د لاس ته راوړلو په لټه اوتلاش کې شي.دقرض اخیستلو دغه نور ډولونه وروسته په دې فصل کې مطالعه کیږي. ځیني بانکونه د جبراني بیلانس (compensating balance) تقاضا کوي،چې دشرکت 10% څخه تر 20% پوري تضمین شوي قرض (insecure credit) دی په بانک کې ذخیره وساتل شي ،که څه هم دا کار په عمل کې ډیر کم واقع کیږي. هغه جمله چې بانک په دې برخه کې حق په جانب بولي داده، چې بانکونه نه شي کولای یو مشتري ته قرض ورکړي، چې بانک کې حساب ونه لري .دبانک څخه دقرض اخیستونکو څخه باید تقاضا وشي، چې په بانک کې ذخایر(حسابونه) هم ولري.خو جبراني بیلانس دقرض دموثرو مصارفو دزیاتوالي یو ه ښه وسیله ده البته دهغه مبلغ داضافه کولو په واسطه چې په هغه باندې ربحه سنجش کیږي .

## د سود د نرخونو سنجش computing interest rates

په تیرو څپرکو کې د پیسو زماني ارزش (TVM) دا وښودله، چې څرنګه کولای شو د پیسو دزماني ارزش د اوصولو یا مفاهیمو (concepts) په اساس د ربحې یا سود نرخ سنجش کړو. همدغه اصول اومفا هیم (concepts) کولای شو د بانک څخه دپیسودقرض دحقیقي مصارفودسنجش لپاره استعما ل کړو.دمثا ل په توګه که چیرې یو (global)شرکت ($10000)د(6)میاشتولپاره په 80% سودسره په قرض واخلي ،نودشپږومیاشتو دسود مصارف به 10000*8/2یا400$وي.دغه شرکت به شپږ میاشتې

(c) ketabton.com: The Digital Library



وروسته 10000$ اصلي سرمايه او400$ سود بيا تاديه کړي.لکه څرنګه چې مخکې مو زده کړل(په نهم څپرکي کې) ددغه قرض اصلي يا موثره ربحه عبارت ده له:
[16.1]

$$EAR= (1+ARP/m)^{m}-1$$

يا

$$(1+0.08/2)^{2}-1=0.0816=8.16\%$$

ځيني وختونه بانکونه قرض په تنزيل (Discount) سره ورکوي .تنزيل شوي (Discounted loan) هغه قرض ده، چې قرض اخيستونکی دقرض اخيستلو په وخت کې اصلي سرمايه منفي ربحه ترلاسه کوي او د پای ته رسيدو په وخت کې اصلي سرمايه بيا تاديه کوي. دتنزيل (Discounting) دااغيزه لري، چې دقرض اخيستونکي ترلاسه شوې پيسې کموالې کوي، په داسې حال کې چې د سود ياربحې موثرنرخ زياتوالې کوي. که چيرې په پورتني مثال کې (global) شرکت قرض تنزيل شوي وي، نودغه شرکت به (9.600$ ) ترلاسه کړي (10000$ منفي 400$ ) او دپای ته درسيدو سره به 10000$ تاديه (repay) کوي. په اصل کې 400$ ربحه د9.600$ ترلاسه شوو پيسو له پاره تاديه کوي. دغه ددوره يي ربحې نرخ دی ياني 400$/9.600$ يا4.17% او دربحې موثرکلنی نرخ يې عبارت ده له: $(1+0.417)^{2}-1$ 8.51% چې له بغير دتنزيل قرض څخه يې د سود نرخ 0.35% زياتوالی کړيده.

کله چې يو قرض تنزيل شوی (Discounted) وي ،يو شرکت بايد له هغه مبلغ څخه چې حقيقتاً اړتيا ورته لري، زياتې پيسې قرض کړي. ددې له پاره چې دتنزيل اثرات (اغيزي)راکمې کړي او پوره داستعمال وړ(usable) (10000$) لاس ته راوړي، نوشرکت بايد [(1-004)/10,000$] يا په لنډ ډول (10416.67$) قرض کړي. کله چې د(10416.67$) قرض په 6 مياشتو کې د سود 4% نرخ سره په تنزيل ورکړل شي ،نو خالص مبلغ چې شرکت لاس ته راوړي له 10000$ څخه عبارت دی:

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

(c) ketabton.com: The Digital Library



په عمومي توګه داستعمال و ړپیسو د لاس ته راوړلو له پاره دقرض غوښتنه عبارت ده له :
دقرض غوښتنه =داستعمال وړغوښتل شوي پیسې ÷(تنزیل -1)

[16.2]
Loan Request=Derived usable funds / (1-discount)

جبراني بیلانس لرونکی قرض اوتنزیل شوی قرض (Discounted loan) یو له بل سره مشابه دي. په هغه صورت کې چې د موثرې ربحې نرخ باندې د هغوی اغیزې (اثرات) د نظر یا توجه وړ وي.جبراني بیلانس د تنزیل(discounting) سره هغه وخت مساوي وي، چې شرکت فعلاً د بانک په حساب کې کومې نقدې پیسې (ذخیره deposit ) ونه لري.
د شرکت دقرضې غوښتنه (Request) باید په 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 کیږي:

[16.3]
$$\text{دقرض غوښتنه} = \frac{\text{داستعمال وړغوښتل شوي پیسې}}{(\text{دجبرانې بیلانس اړتیا} - 1)}$$

نوموړي معادله د پخوانې [16.2 ] معادلې سره ورته (مشابه )ده، خو په دومره توپیرسره چې د تنزیل فیصدي(discount percentage) د جبراني بیلانس په فیصدی باندې عوض شویده:

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د قرض دوره لرونکي (څرخېدونکي) موا فقه

## Revolving Credit Agreement

د شرکت رییسان (مشران officers)به 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



راولي.ددغه استفاده شوي قرض کالنې ربحه عبارت ده له :$300,000*0.09 یا $27,000. دتعهد شویو پیسو دنه قرض شوي برخې فیس یې عبارت ده له: $700,000×0.09 یا $2800 څخه. د$300,000 د ربحې او فیس جمعي مصارف $27,000+2800=29.800 کېږي .اوددغې قرضې دموثرې ربحې نرخ عبارت ده له :$29,800÷$300,000=9.93% یانې له 9.93% څخه.

## دطلباتو په اساس تمویل Accounts Receivable Finance

هغه شرکت چې دبانک دغیر تضمین شوي قرض په لاسته راوړلو ونه توانیږي اویا دمعین حد قرض څخه اضافه په بیړني ډول پیسوته اړتیا ولري ،کولای شي دطلباتو په تضمین ورکولو سره له بانک څخه قرض ترلاسه کړي .کله چې بانکونه دشرکتونوطلبات دتضمین په ډول استعمالوي ،نو دغه بانکونه دغیر تضمین شویو قرضونو په شان تحقیق اوپلټنه کوي.اوعلاوه له دې څخه بانکونه دشرکتونو دطلباتو دراټولولو تجربې اودطلباتو ځانګړو مشخصاتو ته زیاته توجه کوي.بانکونه کیدالی شي دشرکتونوطلبات په تصادفي ډول او یا په نمونه یي ډول (spot-shack) انتخاب کړي او یاهم په ځینو حالاتوکې کیدای شي هر طلب په جدا ډول تحلیل اومطالعه کړي، چې وګوري دشرکت د مشتریانو طلبات څومره ژر یا په تیزی سره تادیه کوي.د بانک له پاره دا هم مهمه ده، چې ددغو مشتریانو په اړه یو څه مالومات ولري. د قرضونو د تادیه کولو په برخه کې د هغوی قابلیت پدې باره کې شدید تاثیر واردوي ،چې شرکت دقرض غوښتونکي په حیث څنګه کولای شي، چې د مشتریانو څخه خپل طلبات راټول کړي .

علاوه لدې څخه بانک دهغو اجناسو (امتعې) خرنګوالی او څومره والی هم مطالعه کوي، چې دشرکت لخواپه خرڅلاو رسیږي. که چیرې دخرڅلاو اجناس (Merchandise) ادنی وي، نو کیدای شي د مشتریانو له خوا د اعتراضونو (objections) سره مخ شي او په دې ترتیب دبطي یا سستې تادیې او یا مشتریانوله خوا د خرڅ شویو اجناسو د راګرځولو (sales returns) باعث ورګرځي. طلبات د تضمین په حیث د کم ارزش لرونکي وي. ځکه

(c) ketabton.com: The Digital Library



که چیرې د خرڅ شویو اجناسو لوی مقدار د مشتریانو له خوا راوګرځول شي، نو د طلباتو منالغ هم د اول ځل په نسبت کموالی کوي .

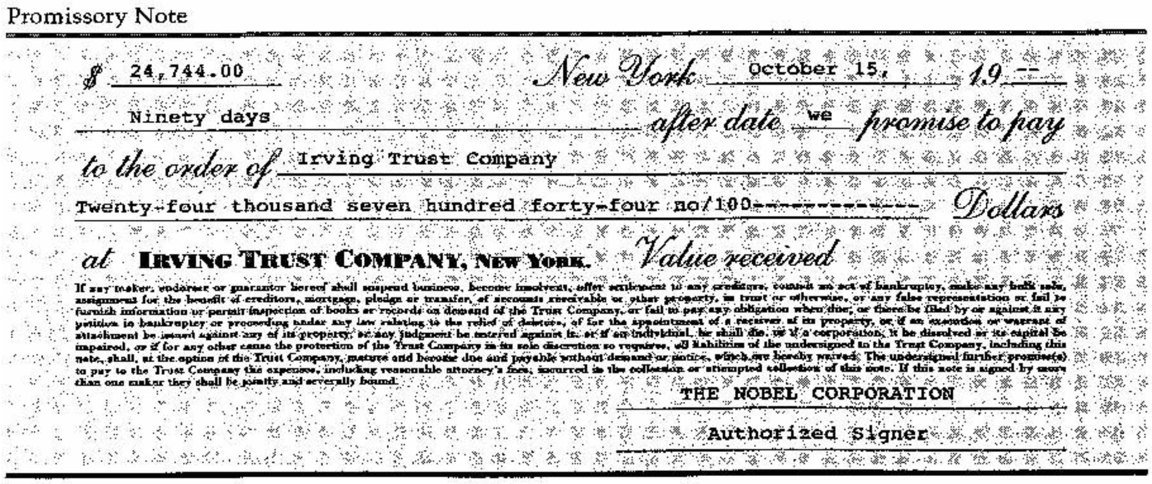
دامریکایي بانکدارانو دټولنې دبانک دمدیریت کمیسیون داسې توصیه (سپارښتنه ) کوي،هغه قرض چې دشرکت دطلباتو دتضمین په اساس ورکول کیږي، باید عموماً د غیرخالصو طلباتو د 80% څخه زیات نه وي.علاوه له دې څخه دغه ټولنه لاربښوونه کوي، چې دغه مبلغ باید دشرکت لخوا مشتریانو ته د ژر تادیې د تخفیف د ورکولو په وجه او د 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 کیږي. (ددې حسابونو ځای نور حسابونه اشغالوي ).علاوه لدې څخه چې دطلبا تو حسا بونه دشرکت په حسابونو کې دتضمین په حیث ننبا ني شي ،بانک هم دټولوطلباتوجدول (تقسیم اوقات(schedule)) او ټولومدخولو(involved)بیلونو(invoices)یوې کاپي ته اړتیا لري .شرکت باید دتر لاسه شویو طلباتوانتقال او یا د هغوقانوني حواله (legal Transfer) هم داجرا لاندې ونیسي .دتعهدي یادښت(promissory Note) یو نمونوي نقل (sample copy) ددغه ډول قر ض په لاندې شکل کې ښودل شوي ده.

(c) ketabton.com: The Digital Library



Figure 16.6


Promissory Note

$ 24,744.00 New York October 15, 19--

Ninety days after date we promise to pay

to the order of Irving Trust Company

Twenty-four thousand seven hundred forty-four no/100------------ Dollars

at IRVING TRUST COMPANY, NEW YORK. Value received

If any maker, endorser or guarantor hereof shall suspend business, become insolvent, offer settlement to any creditors, commit an act of bankruptcy, make any bulk sale, assignment for the benefit of creditors, mortgage, pledge or transfer, of accounts receivable or other property, in trust or otherwise, or any false representation or fail to furnish information or permit inspection of books or records on demand of the Trust Company, or fail to pay any obligation when due, or there be filed by or against it any petition in bankruptcy or proceeding under any law relating to the relief of debtors, of for the appointment of a receiver of its property, or if an execution or warrant of attachment be issued against any of its property, or any judgment be entered against it, or if an individual, he shall die, or if a corporation, it be dissolved or its capital be impaired, or if for any other cause the protection of the Trust Company in its sole discretion so requires, all liabilities of the undersigned to the Trust Company, including this note, shall, at the option of the Trust Company, mature and become due and payable without demand or notice, which are hereby waived. The undersigned further promise(s) to pay to the Trust Company the expenses, including reasonable attorney's fees, incurred in the collection or attempted collection of this note. If this note is signed by more than one maker they shall be jointly and severally bound.

THE NOBEL CORPORATION

Authorized Signer

څرنګه چې مشتریان دطلباتوبیلوته (bills) تادیه کړي،نو هغه طلبات چې دبانک دقرض له پاره ځانکړي شوي وي،نودغه پیسې باید دشرکت دنورو پیسو څخه په جداګانه 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 وګما ري، 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 ګڼي (prefer) چې مشتریان له دې څخه خبرنشي.دا حالت کیدای شي دشر کت دفعالیتونو دضعف یا کمزوری څرګندونکی وي.البته که څه هم هغه شر کتونه چې دغه ډول قرضونوڅخه تکراراً استفا ده کوي ،په مالي لحا ظ په کمزوري حالت کې وي،اما دغه حالت د همیشه له پاره صدق نکوي (کله کله وي).ځیني 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 ګټه (مزیت)لري. داسې معلومېږي چې تولیدي شرکتونه د طلباتو د

(c) ketabton.com: The Digital Library



تمویل (Receivables financing) تر ټولو نه لوی استفاده کونکي دي. په ځانګړي ډول دغه شرکتونه د غذا ،نساجی،څرمنې (lather) ،فرنیچر ،کاغذ ،اوسپنې ،فولادو(steel) اوماشین الاتو تولیدي شرکتونو په برخه کې زیات صدق کوي .

## دګدام د موجودی دتضمین قرضونه Inventory loans

یو شرکت کیدای شي خپل دګدام موجودي دقرض د تضمین په حیث استعمال کړي، په عینې ډول لکه څنګه چې دطلباتو په اساس قرض ترلاسه کوي .بانک دشرکت دګدام دموجودیو فزیکي حالت او د هغوی عمومي جوړښت ارزیابي کوي .هغه اساسي امتعه چې هغې ته ثابته تقاضا موجوده وي ،دتضمین په حیث ښه خدمت ترسره کوي .دستایل او فیشن شیان دقرض دتضمین په حیث نه قبلیږي (په دې استثنا چې د لنډې مودې له پاره وي ).هغه شرکتونه چې دخپل ګدام موجودي دتضمین په حیث استعمالوي ،دا کار اکثره وخت ددې له پاره کوي، چې دوی په داسې یو ه حالت کې قرار نه لري، چې بغیر له تضمین قرضونه حاصل کړای شي.

بانک کیدای شي شرکت ته دقرض ورکولو په وخت کې د خپل ځان د حمایې له پاره دګدام د موجودی دتضین دمشترک حق (blanket inventory loans) غوښتونکی شي او یا د موجودی په مقابل کې دادعا حق (claim) غوښتونکی شي،چې اشیا د یو بل څخه د توپیر وړنه وي. لکه غله جات(grain) او یا لباس (cloths).

په ځیني نورو حا لاتوکې چې دګدام د موجودي شیان یو د بل څخه کاملاً تفریق کیدای شي، نو په دې صورت کې اطمنا نیه رسید(trust Receipt) کیدای شي دقرض په مقا بل کې دتضمین په حیث استعمال شي .اطمنانیه رسید (trust Receipt) دګدام په موجودی کې د مشخصو او د تعریف وړشیانو په مقا بل کې د تضمین(lien) څخه عبارت دی.پیسې دګدام دموجودی دمشخصوشیانوپه مقا بل کې په قرض ورکول کېږي.دتمویل له دغه ډول طریقې څخه د موټرو دخرید اوفروش معاملاتي شرکتونه او دکورد سامان الاتو(appliance) دخرڅلاو مغازې ډېره استفاده کوي، چې د شرکتونو او دکور ګدام د موجودی شیان چې د اطمینانیه رسیدونو پواسطه تمویل شوي وي- د مسلسل نمبر

(c) ketabton.com: The Digital Library



(serial no) په واسطه تشخیص کیدلای شي. داطمینانیه رسید دقرض معاملې په اساس هغه شیان چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شوي دي، ترهغه وخته پوري دبانک په ملکیت کې پاتې کېږي، ترڅو چې هغه په حقیقي ډول دقرض اخیستونکي شرکت لخوا خرڅ شوي نه وي. د موجودی شیانو د مسلسلې شمیرې(serial no) کنترول اوتفتیش(Audit) په ساده ډول ددې له پاره صورت نیسي،چې مالومه کړي ایا هغه شیان چې په تضمین ورکړل شوي خرڅ شوي دي او کنه؟ په ځیني حالاتو کې بانک کیدای شي ټینګار وکړي، چې هغه امتعه چې بانک ته په تضمین کې ورکړل شویده باید په ثبت شویو ثالثو ګدامونو کې وساتل شي .اوهغه رسید چه ددرېیم 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.

II.ساحوي ګدامونه یوازې ترهغه وخت پوري موجودیت لري، ترڅو قرض بیاتادیه کړل شي.

دساحوي ګدام دتاسیسولو له پاره دساحوي ګدام تصدي باید لومړی دقرض اخیستونکي شرکت څخه د ځمکې دهغه قسمت اجاره (lease) ترلاسه کړي، کومه ځمکه چې د ساحوي ګدام د مقاصدو له پاره استعمالوي. بیا د ساحوي ګدام تصدي کولاي شي دغه ساحه دکټارو ،پنجرو اویا د دیوالوپه واسطه احاطه کوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



16.7

Warehouse Receipt

# LAWRENCE SYSTEMS, INC.

**ORIGINAL WAREHOUSE RECEIPT** — NOT INSURED

**NON-NEGOTIABLE**

RECEIVED FROM: Wood Lumber and Moulding Company
FOR STORAGE IN: Any Town, Any State
LOCATED AT (STREET): 111 A Street

SUBJECT TO ALL THE TERMS AND CONDITIONS CONTAINED HEREIN AND ON THE REVERSE SIDE HEREOF FOR THE ACCOUNT OF AND TO BE DELIVERED WITHOUT SURRENDER OF THE WAREHOUSE RECEIPT UPON WRITTEN INSTRUCTION OF

FILL IN: First National Bank of Any Town
WAREHOUSE RECEIPT HOLDER

| RCPT. TYPE | REG. CODE | WAREHOUSE NO. | HOLDER NO. | DATE | RECEIPT NO. |
|---|---|---|---|---|---|
| S1-5 | 02 | 1218A | S154 | 11-12-83 | 51734 |

Depositor's Declared Values for which the Warehouseman Assumes No Responsibility

| ITEM | CODE NO. | NO. OF UNITS | SAID TO BE OR CONTAIN | UNIT VALUES | EXTENSION (D.J.M) |
|---|---|---|---|---|---|
| | 0001 | 1,151 | M. bd. ft. logs pine | 105.00 | 120,855.00 |
| | 0002 | 958 | M. bd. ft. logs white fir | 80.00 | 76,640.00 |
| | 0003 | 1,523 | M. bd. ft. logs Douglas fir | 105.00 | 159,915.00 |
| | 0004 | 621 | M. bd. ft. logs cedar | 65.00 | 40,365.00 |
| | | 4,253 | | | 397,775.00 |

CAUTION: LAWRENCE SYSTEMS, INC., WILL NOT BE RESPONSIBLE FOR THE QUANTITIES SHOWN HEREON UNLESS TOTAL NUMBER OF UNITS IS TYPED BELOW.

TOTAL ➤ Four million, two hundred fifty-three thousand board feet

Stored under field warehousing arrangement. Subject to lien for storage, handling and other charges as per contract and lease with the industry served. A general lien is claimed for charges and expenses in regard to other goods deposited by the same depositor. Transfers of merchandise not complete unless made on the books of the warehouse company.

*By agreement goods of same kind or grade may be commingled and where authorized by law unlike units shall be deemed fungible and treated as equivalents.

LAWRENCE SYSTEMS INC.

BY ➤ ____________________
BONDED WAREHOUSE MANAGER

(Do not accept this warehouse receipt if any corrections or changes appear hereon.)

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د ژوند د بیمې په مقابل کې قرضونه life insurance loans

د کوچینو شرکتوله پاره دا امکان لري، چې د بانکونو څخه دژوند د بیمې د پالیسیو دتسلیمي دنقدو پیسو دارزش او یا د هغه مبلغ، چې دشرکت دمالک د ژوند دبیمې د پالیسیو د ختمولو څخه یې لاس ته راوړي د تضمین په ورکولوسره، د اړتیا وړ لنډمهاله ترلاسه کړي. د بیمې دپالیسي باید دورکولو یا تسلیمۍ وړوي او د بیمې زیاتره شرکتونه هم په دې ټینګارکوي، چې ددوی خپلې د تسلیمی فورمې (assignment form) ددا ډول مقاصدو له پاره استعمال شي.

څرنګه چې بانک دغه قرضونه په اسانی سره دنقدو پیسود تسلمي ارزش (cash surrender value) پواسطه برداشت کولای شي، نو په دې وجې دغه قرضونه دشرکت د نورو تضمین شویو قرضونو د ډولونو په نسبت د سودیا ربحې ټیټ نرخ لري. دقرض ددغو ټیټواوپه زړه پوري نرخونو بل دلیل دادی، چې قرض اخیستونکي شرکت کولای شي په مستقیم ډول دبیمې دشرکت څخه قرض ترلاسه کړي. خوبیا هم په دې وروستیو کالونو کې بانک دقرض په مقابل کې د سود نرخونه د بیمې شرکتونو د سود نرخ په نسبت لوړ دي.د پایلې په ډول ویلای شو، چې د بیمې دشرکتونو ددا ډول قرضونو په ورکړه کې زیاتوالی راغلی دی.

## د شریک یا همکار د تضمین ورکولو قرضونه Co maker loans

دځینو شرکتونو له پاره دا ضروري وي، چې بانک ته یو ضامن (guarantor) د اسنادو او یادښتونو دشریک لاسلیک کوونکي (cosigner) په شکل کې ورکړي .دا ضروري ده ضامن یا همکار لاسلیک کوونکی د قرض غوښتونکي شرکت په نسبت عالي اود قناعت وړ دقرض پایه (پایه قرضوي credit ratings )ولري.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د مشتریانو د طلب د سند یا رسید په مقابل کې قرض Acceptance

Acceptance: د مالونو دخرڅلاو د طلب (receivable) څخه عبارت دی، چې د تبادلې دیوه سند یا بیل(bill) په اساس د مشتري او یا د مشتري د بانک په مقابل کې صادریږي.

دطلباتو یو بل ډول وسیله، چې د تجارتي مالونو (Merchandise) د خرڅلاوو څخه رامنځته 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 ترټولونه 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



وي .اخیستوونکي دغه قرض په قرضونو (واجب الاداء(Accounts payable باندې وراضافه کوي ،اوخرڅونکی دغه د ادعا حق د طلباتو ( A/R ) حساب ته ور اضافه کوي. په ځینو حالاتو کې خرڅوونکی کیدای شي داخیستونکي داخیستل شویو مالونو د یوې برخې د قرض لیکل شوي سند په غوښتلو باندې ټینګار وکړي.دغه ډول لیکل شوی سند اکثره وخت د اداکولو وړ یاداښت یا داداکولو وړ قرض (note payable) په شکل کې وي او دخرڅوونکي له خوا د قابل حصول قرض(note receivable) په حیث په نظر کې نیول کېږي .مخکې له دې چې یو شرکت یو بل شرکت ته اجناس تسلیم کړي اویا خدمات اجراکړي ،هغه باید داخیستونکي شرکت د فرمائیش د پیسو د اداء کولو قابلیت او اراده یا (اماده ګي) مالومه کړي . په ډیرو شرکتونو کې د دا ډول قرضونو مسئوولیت د هغه شرکت د قرض د رئیس (Credit manager) په غاړه وي .

## د تجارتي قرض زماني نسبتونه Terms for Trade Credit

د شرکت له خوا خرڅلاؤ کېدای شي په مختلفو نسبتونو یا شرایطو (Terms) لکه د میاشتې په اخر کې E.O.M یا (end of month) ،د میاشتې په منځ کې MDM یا ( middle of month) او یا هم د مالونو په رسید R.O.G یا (Receipt of Goods) سره تر سره شي یا صورت ونیسي .او یا خرڅلاؤ کېدای شي د داسې شرایطو لکه 2/30 ، دخالص 30 څخه وړاندې شي .پدې مانا چې اخیستونکی کېدای شي 2% د اصلي قیمت څخه کم تادیه کړي که چیرې تادیات په 10 ورځو کې تر سره کړي او که نه بغیر لدې نه خالص مبلغ باید ټول د 30 ورځو په اوږدو کې تادیه کړل شي .دا ډول تجارتي تخفیفونه (Trade Discounts) اخیستوونکو ته د مخکې تادیې په غرض عام شکل لري او ددې له پاره په کاراچول کېږي، چې اخستونکي د بیل (bill) یا قرض د مخکې تادیې د تشویق سبب وګرځي .کله نه کله خرڅوونکي یوازې د خالص تادیې شرایط وړاندې کوي لکه خالص په 30 یا خالص 60 ورځو کې.

په نقدو خرڅلاؤ د هغه د کلیمې د مفهوم پر خلاف ،اکثره وخت قرض هم په بر کې نیسي یانې په نقدو خرڅلاؤ کې هم اکثره وخت قرض شامل وي دا ځکه، چې اخیستوونکي ته

(c) ketabton.com: The Digital Library



یو څو مالوم شمیر ورځې اجازه ورکول کېږي، چې ددغو ورځو په داخل کې تادیات وکړي .د بیلګې په توګه د مالونو خرڅلاؤ، چې په هغه کې اخیستوونکي ته تر (10) ورځو پورې د تادیې اجازه ورکړل شوي 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 الاداء A/P ) حجم په یو وخت کې لوی وي .

## د تجارتي قرض لګښت Cost of Trade Credit

کله چه د تجارتي قرض نسبتونه یا شرایط د قرض د مخکې تادیې (early payment) لپاره کوم تخفیف وړاندې نکړي ،نو د اخیستوونکي لپاره ددا ډول تمویل هیڅ لګښتونه وجود نلري ،حتی کله چې د قرض په مقابل کې تخفیف موجود هم وي ، داسې مالومیږي چې ددغه تجارتي قرض لپاره کوم لګښت وجود نلري، ځکه د مخکې ورکړې (تادیې ) د تخفیف په اخیستلو کې پاتې راتلل(Failing) د اخیستونکي څخه په ساده ډول تقاضا کوي، چې خالص قیمت تادیه کړي .په عین حال کې که چیرې له دغه تخفیف څخه استفاده صورت ونه نیسي، نو یو مصرف (لګښت ) وجود درلودلای شي .د بېلګې په توګه د 2/10 په خالص 30 ورځو شرایطو سره د اخیستوونکي لپاره لګښت (Cost) داده، چې 2% تخفیف به اخیستوونکي شرکت تر لاسه کړای وای ،که چیرې قرض د (10) ورځو په موده کې تادیه شوی وای . ددې له پاره چې د تجارتي قرض او بانکي قرض لګښتونه سره مقایسه کړو، نو د تجارتي قرض لګښت باید د سود یا ربحې د کالني نرخ اساس ته راکم کړای شي .د بېلګې په توګه که چیرې د خرڅلاؤ نسبت یا شرایط 2/10 د 30 خالص ورځو وي ، د تجارتي قرض لګښت د 2% تخفیف د لاسه ورکول دي، چې اخیستونکی ددغه تخفیف په اخیستلو کې پاتې راځي. که چیرې هغه ( اخیستونکی) د تادیاتو موده له (10) ورځو څخه تر (30) ورځو پورې وغځوي (اوږده کړي ).د 2% تخفیف له لاسه ورکول د تجارتي قرض د 20 ورځو د لګښت څخه عبارت دی.که چیرې مونږ داسې په نظرکې

(c) ketabton.com: The Digital Library



ونیسو، چې دغه تخفیف شوی قیمت یا (discounted price) یانې (د خرید د رسید قیمت منفي د تنزیل فیصدي) چې د تمویل له پاره ورڅخه استفاده شویده ،نو د تجارتي قرض تخمیني (approximate) مؤثر لګښت (EC=Effective Cost) یې ،عبارت ده له :

$$\text{د مؤثر لګښت (EC)} = \frac{\text{دتنزیل فیصدي}}{\text{100\% - دتنزیل فیصدي}} \times \frac{\text{365 ورځې}}{\text{د تنزیل ورځې - د قرض مؤده}}$$

په انګلیسي همدغه فرمول :

(16.4)

$$EC = \frac{\%Discount}{100\% - \%Discount} \times \frac{365 \text{ days}}{\text{Credit period} - \text{Discount}}$$

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 ور ده، چې له بانک څخه پیسې په قرض واخیستل شي او د تجارتي قرض د نقدي تخفیف یا (Cash discount) څخه ګټه واخیستل شي .د تجارتي قرض څخه په استفاده کولو کې پاتې راتلل (Failure) عین ډول دی، لکه په پورته سنجش شوي یا د مؤثر لګښت په ډول د سود په نرخ سره د رالیږونکي یا (Vendor) څخه د قرض اخیستل دي .[6]

په هغه صورت کې، چې له تنزیل یا تخفیف څخه استفاده ونه شي ،د تصدیګانو په زیاتره فعالیتونو کې د تجارتي قرضونو مصارف لوړ وي .په عین وخت کې داسې فکر باید ونه

---

[6] هوښیار او ځیرک لوستوونکي به متوجه شي، چې په دغو فارمولونو کې موده په موده مرکبه ربحه په سنجش کې نه نیول کیږي. د قرض حقیقي موثر مصارف په لاندې ډول سنجش کیدلای شي.

**EC =** (1+) - 1

**EC =** (1+) - 1

EC = 0.446 = 44.6 %

(c) ketabton.com: The Digital Library



شي، چې د تجارتي قرض لوړ مصارف حتماً ددې باعث کېږي، چې تجارتي قرض د لنډ مهاله تمویل یوه نه غوښتل شوې یا غیر ضروري منبع وګڼل شي .په حقیقت کې دا ډول تمویل کېدای شي د کوچنیو او ودې په حال کې (growing) شرکتونو لپاره چې له عادي طریقې څخه د بانکي قرضونو په لاس ته راوړلو باندې نشي توانیدلای ،د تمویل یو مهم شکل وګڼل شي .

دهغه شرکت لپاره چې کمزوری مالي حالت لري، د بانکي قرض په نسبت به تجارتي قرض ورته ډیر د لاس رسۍ وړ (available) وي . بانک یوازې په هغه صورت کې د قرض په مقابل کې سود تر لاسه کوي، چې قرض بیا تادیه کولو باندې ونه توانیږي، نو بانک به په قرض ورکړل شوې ټولې پیسې له لاسه ورکړي .له بله طرفه تولیدي شرکتونه او یا تجاران د خرڅ شویو مالونو څخه نهایې مفاد (profit margin) لاس ته راوړي .که چیرې د مالونو اخیستونکي د خپل مسئوولیت یا قرض په اداء کولو کې پاتې راشي ، نو خرڅوونکي (seller) د خرڅ شویو او تسلیم شویو مالونو د مصارفو زیاتره برخه له لاسه ورکوي (یانې هم اصل سرمایه او هم مفاد له لاسه ورکوي) .

$$\frac{\text{تنزیل فیصدي}}{100 - \text{تنزیل فیصدي}} \quad \text{د تنزیل ورځې- دقرض موده /365}$$

$$\frac{2\%}{100-2} \quad 365/30\text{-}10 \qquad = (1.0204)^{365/20} - 1 = 1.446 - 1$$

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د تجارتي تمویل شرکتونه Commercial Finance Companies

ددې روانې پیړۍ د پیل سره سم ، په امریکا کې د تجارتي تمویل لومړنی شرکت تاسیس شو. له هغه وخت څخه تر اوسه ددغه ډول مالي مؤسساتو شمیر له 500 څخه زیات شویدی.ځینو له دغو مؤسساتو څخه کوچني دي او خپلو مشتریانو ته محدود مالي خدمات عرضه کوي،پداسې حال کې چه ځیني نور یې پراخه منابع لري او د تجارتي قرضو د ورکولو په مختلفو پرګرامونو کې بوخت دي .

د تجارتي تمویل شرکت یوه مؤسسه یا اداره ده، چې بانکي مشخصات نه لري او شرکتونو ته نقدې پیسې د لاندې دریو طریقو په ذریعه په قرض ورکوي :

1. د قابل حصول قرضونو یا طلباتو په تنزیل سره

2.د ماشین الاتو د ګروي او یا د ګدام د موجودی د تضمین په اساس د تضمین شویو قرضونو ورکول.

3. د تجارتي او صنعتي تجهیزاتو د خرڅلاؤ تمویل، چې د هغوی تادیات وروسته صورت نیسي.

دغه شرکتونه د تجارتي قرض شرکتونو ، د تجارتي طلباتو شرکتونو او د تنزیل شرکتونو په نوم هم یادیږي.دتجارتي تمویل شرکتونه لکه (C.I.T) مالي سهامي شرکت ، تجارتي قرضوي شرکت(Commercial Cred Co) او د والټر اي هیلر نړیوال شرکت(Walter E Heller International) په عین ډول د طلباتو او د ګدام د موجودی د تمویل په برخه کې د تجارتي بانک په ډول خدمات وړاندې کوي.د طلباتو د حسابونو تمویل په اصل کې د تجارتي تمویل شرکتونو لخوا پیل او شروع شو او بیا وروسته تجارتي بانکونو هم ددغه معاملاتو (Transaction) اجراء کول شروع او پیل کړل .

د مصرف کوونکي او شرکت دواړو تمویل کېدای شي د جنرال الیکتریک سرمایوي سهامي شرکت ، د فورډ موټر قرضوي شرکت او د جنرال موټر د قبولي سند (acceptance ) سهامي شرکت څخه په لاس راوړل شي .

دتجارتي تمویل شرکتونه لدې وجې تر اوسني شمیر پورې ورسیدې (یانې شمیر یې زیات شو ) ځکه چې دغه شرکتونه په کامله توګه ازاد او خپلواک ؤ، چې د قرض نوي او خاص

(c) ketabton.com: The Digital Library



ډول معاملات تجربه کړي . همدارنګه دولتي قوانین هم د دغو غیر بانکي (Non banking) مؤسساتو د طلباتو د تضمیني قرض ورکولو لپاره د علاقې وړ ؤ.درېیم فکتور یا عامل دا ؤ،چې دغه شرکتونه توانیدل چې په لوړ خطر لرونکو قرضونو باندې د سود لوړ نرخ وضع کړي.کله نا کله به دغه د سود نرخونه د هغو نرخونو په نسبت چې بانکونو ته مجاز (permitted) ؤ ډیر لوړ ؤ .د طلباتو په اساس د تجارتي تمویل شرکتونو قرضونه په مجموعي ډول له څو میلیارده ډالرو څخه زیات ؤ .دغه شرکتونه د تجارتي عراده جاتو ،صنعتي او زراعتي تجهیزاتو او نورو قرضونو په شکل و شرکتونوته په لویه اندازه مبلغ د قرض په ډول تهیه کوي. دیوې رسمي دولتي مرجع (The board of governors of the Federal Reserve System) د تخمین په اساس د تجارتي تمویل شرکتونو د تجارتي قرض حجم د 200$ میلیارده ډالرو څخه زیات ښودل شوي دی.د تجارتي تمویل شرکتونو د مالکانو د سرمایې (equity) د اقلاموحجم د بانکونوپه نسبت ډیر زیات دی .که څه هم دغه شرکتونه یوازې د مالکانو په سرمایه باندې خپل قرضوي عملیات نه اجراء کوي .اضافي اوږد مهاله سرمایه د غیر تضمین شویو قرض اسنادو د خرڅلاؤ له لارې لاسته راوړل کېږي .علاوه لدې څخه تجارتي بانکونه د تجارتي تمویل شرکتونو ته د عمده فروشانو د سود په نرخ لوی مقدار پیسې په قرض ورکوي، چې بیا دغه شرکتونه په خپل وار سره دغه پیسې قرض اخیستوونکو شرکتونو ته د پرچون پلورونکو په نرخ ورکوي .

دغیر بانکي مالي مؤسساتو او همدارنګه د تجارتي او صنعتي شرکتونو لپاره دا ګټوره ده، چې خپلې مؤقتې اضافي پیسې د تجارتي تمویل شرکتونو په تجارتي اوراقو کې سرمایه ګزاري کړي .

د نقدو پیسو دغه لنډ مهاله منابع د تجارتي تمویل شرکتونو ته اجازه ورکوي، چې د خپل اضافه قرض تقاضا پوره کړي ،بدون لدې چې ډیر زیات اوږد مهاله قرض لاسته راوړي، چې د اوږد مهاله قرض یوازې د یوې برخې څخه د ارامو (Slack) قرضوي فعالیتونو په وخت کې استفاده صورت نیسي.

د تجارتي تمویل شرکتونو د قرض د 15% څخه تر 20% د لوړ متوسط لګښت په نظر کې نیولو سره دا پوښتنه پیدا کېږي، چې یو قرض اخیستونکی ددغو شرایطو لاندې بیا هم ددغو شرکتونو څخه قرض اخلي .په حقیقت کې هغه تصدي چې کافي اندازه لنډ مهاله

(c) ketabton.com: The Digital Library



(current) 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 ددغې 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 کیږي، 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



مهاله تمویل د تعویض په حیث عمل کوي، دیوه ځانګړي شرکت لپاره د تعمیراتو جوړول (ودانول) په بر کې نیسي .
د مثال په توګه د (Safe Stores) د پرچون فروشی شرکت د معاملاتو د لاربښوونې ( Real estate ) په سرمایې سره تشویقوي، چې د (Safe store) د مشخصاتو په مطابق تعمیرات جوړکړي .دتعمیراتو د جوړولو څخه وروسته دغه تعمیرونه د مخکې ټاکل شوي موافقې د څو کالونو لپاره د (Sate Store) شرکت ته په اجاره ورکوي ،او دغه شرکت بدون له دې، چې د ابتدايي نقدو پیسو تادیه وکړي او یا دا چې نور هم پورورړی (قرضداری ) شي، له دغو تعمیراتوڅخه استفاده کوي .
د اجارې معامله (Leasing) د شرکت د لنډ مهاله مالي اړتیاؤو د رفع کولو لپاره استعمالیدلای شي او ځیني وختونه د یوې تمویلي سر چینې په توګه د بانکي قرضونو ځای هم اشغالوي .
هغه نقلیه وسایط، چې شرکت ورڅخه استفاده کوي کېدای شي داجارې په واسطه تهیه شي .او پدې ډول شرکت بدون لدې چه د نقلیه وسایلو په خریداری باندې پیسې مصرف کړي، د اجارې په واسطه د نقلیه وسایلو د څو کالو اړتیا رفع کولای شي .
تقریباً د تجهیزاتو هره برخه د کاپی ماشین څخه نیولي بیا تر کمپیوټر او درندو (ثقیلو) وزنونو انتقالوونکي یا (Forklift) پورې ټول په اوږد مهاله یا لنډ مهاله ډول اجاره کیدلای شي .اجاره-کوونه (Leasing) زیاتره وخت د خریداری په عوض یوه ډیره جالبه متبادله لاره ده .

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د خرڅلاو وکیلان Factors

د خرڅلاو وکیل (Factor) د تجارتي تمویل شرکت په ډول د شرکت له پاره د طلباتو د حسابونو د تمویل سره سروکار لري. د تجارتي تمویل د شرکت پر خلاف ،د خرڅلاؤ وکیل (Factor) ټول د حصول وړ حسابونه خریداري کوي او د قرض ټول خطرات په غاړه اخلي .
د رسیداتو د پای ته رسیدو (Maturity Factoring) تر عنوان لاندې هغه شرکت، چې خپل طلبات یې په خرڅلاؤ رسولي ، د خرڅلاؤد وکیل څخه د طلباتو د راټولولو په عادي تاریخ او یا هم د قرض د پای ته رسیدو په خالصه نیټه باندې د طلباتو پیسې لاس ته راوړي .د پیشکي رسیداتو Advance) Factoring ) تر عنوان لاندې د خرڅلاؤ وکیل (Factor) و شرکت ته د طلباتو پیسې د طلباتو د ختمیدو د تاریخ څخه مخکې تادیه کوي . د خرڅلاؤ وکیل په اُجراتي معاملاتو کې ( Factoring) Arrangement ) هغو مشتریانو ته، چې طلبات یې خرڅ شوي دي، اطلاع ورکول کېږي چې د خرڅلاؤ رسیدات (bills) دې د خرڅلاؤ وکیل ته تادیه کړي ،نو پدې ترتیب د طلباتو دراټولولو دنده د خرڅوونکي څخه د خرڅلاؤ وکیل ته انتقال مومي (shifted) .
سره ددې چې د خرڅلاؤ وکیلانو فعالیتونه اوږد تاریخ لري ، دغو شرکتونو (خرڅلاؤ وکیلانو) په پراخه اندازه د (1970) په لسیزه کې وده (رشد) وکړ .د خرڅلاؤ وکیل د اُجرت حق (Factoring) په اصل کې د نساجی د صنعت څخه شروع شو .څرنګه چې د نساجي صنعت د خرڅلاؤ او قرض د راپور ورکولو اداري په امریکا کې زیاتره په نیویارک ښارکې موقعیت لري، نو لدې وجې ددې هیواد زیاتره د خرڅلاؤ وکیلان هم په نیو یارک ښار کې موقعیت لري .د نساجی د صنعت څخه علاوه د خرڅلاؤ وکیلان (Factors) په ځینو نورو ساحو لکه فرنیچر ،بوټ جوړول ،بوتل جوړول ،کاغذجوړول ،دلوبو سامان جوړول (toys) او نورو کې هم ګټور ثابت شویدي .د ځینو خرڅلاؤ وکیلانو مثالونه په لاندې ډول دي :
CIT Group Holdings ، ریپبلیک فکتورز(Republic Factors) ،هیلیر فنیانیشل او همدارنګه د زیاتره لویو بانکونو ځینې برخې یا څانګې (Units) هم د خرڅلاؤ وکیلانو په حیث فعالیت کوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



د یوه خرڅلاؤ وکیل د فعالیتونو څخه د استفادې کولو په غرض د خرڅوونکي (seller) او خرڅلاؤ وکیل (Factor) ترمنځ یو قرارداد (Contract) تر سره کېږي، چې ددواړو خواوو (طرفونو) دندې او مسئوولیتونه پکې ټاکل کېږي .

په دغه قرارداد کې هغه شرایط، چې د هغو په اساس طلبات د خرڅلاؤ په وکیل باندې خرڅیږي، ددغو طلباتو د تادیه کولو مسئوولیت ، دطلباتو د راټولولو طرزالعمل ،او د اجراء شویو حسابونو د راپور ورکول میتود ذکر شوی وي . په دغه قرارداد کې دا هم ذکر کېږي ، چې د طلباتو حسابونه د خرڅلاؤ وکیل ته انتقال شي او مشتریانو د خرڅلاؤ رسیدات د باربري (ترانسپورت) د اصلي اسنادو سره یو ځای هره ورځ د خرڅلاؤ وکیل ته تحویل یا تسلیم شي.

ټولې خرڅوونې باید د اجناسو د تحویلی څخه مخکې د خرڅلاؤ د وکیل لخوا تصویب یا قبولې شي .که چیر ې د مشتري د قرض نرخ (Credit ratings) د خرڅلاؤ وکیل د معیادونو سره سمون ونلري، نو کېدای شي چې دغه خرڅلاؤ د خرڅلاؤ وکیل (Factor) لخوا رد (reject) شي .د خرڅلاؤ وکیل ته باید روزانه د قرضونو ،حواله جاتو (allowances) او د اجناسو د بیا راګرځولو ( Return of merchandise ) څخه راپور ورکړل شي .په قرارداد کې باید د خرڅلاؤ وکیل د خدماتو اُجرت ذکر شي .

د قرض د تحلیل شعبه د خرڅلاؤ وکیلانو د اُجرتي مؤسساتو د مهمو شعباتو څخه شمیرل کېږي. ځکه دغه شعبه باید له یوه طرفه د خرڅلاؤ وکیل دارایي حفظ کړي او له بله طرفه باید د خپلو مشتریانو سره مستقیم تماس ولري . ددغې شعبې غړي (اعضاء ) نه یوازې باید د قرض په تحلیل کې د قیق او سریع (تېز) وي ، بلکې دا چې د شرکت د مشتریانو سره له نږدې څخه کار کوي، باید د هغو شرکتونو نیک شهرت (goodwill) هم وساتي، چې له خدماتو څخه یې استفاده کوي .

دخرڅلاؤ وکیلانو اُجرت (charge) دوه عناصر لري : لومړی په پیشکی پیسو باندې ربحه لګول کېږي ، دویم د خدماتو د اجراء کولو کمیشن یا اُجرت د یوې معینې فیصدی په ډول د طلباتو د وجهې مبلغ (Face amount) په اساس ټاکل کېږي .د خدماتو دغه اُجرت (مزدوري) د تمویل شویو طلباتو (Financed) د مبلغ د یو فیصد د ¾ څخه تر ½ 1 فیصده اندازې پورې وي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



د کمیشن یا اجرت اندازه د مشتري د خرڅلاؤ د مقدار ،دهغه حسابونو د قرض مجموعي حالت، چې د خرڅلاؤ وکیل د اداري لاندې قرار لري او د انفرادي حسابونو د منحنی 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 راوړي دي، بیا تادیه (repay) کړي )،د طلباتو په مقابل کې د نقدو پیسو د تعویض سبب ګرځي .او دغه حالت په اوږد مهال کې زیاته وده growth او مفیدیت profitability ممکن کوي.ځینې شرکتونه بیا خپل طلبات د نورو دلایلو په اساس د خرڅلاؤ د وکیل په اداره کې ورکوي .لومړی دا چې د قرض پواسطه د خرڅلاؤ تر سره کولو لګښت واضحاً مالوم دی او

(c) ketabton.com: The Digital Library



دغه لګښت له مخکې څخه محاسبه کېدلای شي ،ځکه چې د طلباتو د راټولولو (جمع کولو) ټول خطرونه د خرڅلاؤ وکيل په خپله غاړه اخلي .داپه حقیقت کې د قرض بیمې (Credit insurance) یو ډول معامله ده .

دويم دا چې د خرڅلاؤ وكيل سره معامله ځيني 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 تاديه کولو وخت يې پوره شوی ده د راټولولو لګښتونه شامل دي .د خرڅلاؤ وکيل د معاملې يوه بله ګټه، چې لږه محسوس کېږي، دغه ده چې دا ډول معاملات د يوه شرکت اداره په مالي موضوعاتو باندې د تمرکز کولو څخه وزګار وي (free) او اجازه ورکوي، چې د توليد او توزيع په موضوعاتو باندې تمرکز وکړي .

پدې وروستيو کالونو کې د خرڅلاؤ وکيل معاملاتو په زياتيدوونکي ډول د صادراتي امتعې د خرڅلاؤ په تقويه يا حمايه کولو کې اهميت پيدا کړی دی. هغه شرکت چې د مالونو د نړيوال انتقال د مالي ستونزو سره بلدتيا (اشنايې) ونه لري ، کولای شي په خرڅلاؤ وکيلانو باندې د خارجي طلباتو د خرڅولو پواسطه ددا ډول ستونزو څخه ځان خلاص کړي .

سره ددې چې د خرڅلاؤ وکيلانو خدمات په ځينو تصديګانو کې په لوړ موقف کې قرار لري، خو بيا ځيني نورې تصديګانې ددغو خدماتو په استعمال باندې اعتراض کوي .دا اعتراض دوه دلايل چې اکثره وخت ذکر کېږي، يو لګښتونه (مصارف) او بل په مالي کمزورتيا باندې دلالت دي.

د خرڅلاؤ وکيلانو د أُجرت (مزد) لګښتونه بې له شکه د بانکونو د غير تضميني قرضونو د لګښتونو په نسبت ډير لوړ دي .په عين حال کې دا مشکله ده چې سنجش شي، خالص لګښتونه لوړ دي او که څنګه ؟ دعادي مصارفو له منځه تلل چې د طلباتو دنه خرڅلاؤ په صورت کې به بې واقع کيدل ضروري وي او دا حقيقت چې د شرکت اداره مجبوره نه ده، په مالي مسايلو کې زياته مصروفه شي، په کامله توګه د خرڅلاؤ وکيلانو د أُجرت لګښتونه جبران کولای شي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



د مالي وضعیت په کمزورتیا باندې دلالت کولو په وجه زیاتره قرض اخیستونکي د نه اطلاع ورکولو پلان په ګټه د خرڅلاؤ وکیلانو سره د معامله کولو څخه ډډه (صرف نظر) کوي او پدې ترتیب سره دوی دا نه خوښوي، چې مشتریان يې 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 يې پدې خبر نه شي.ددوی حسابونه(طلبات) يې 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 وکیلانو 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 ایښودونکي (depositors) په تهاجمي ډول په بانک کې امانت پیسې بیرته تر لاسه کول غواړي، مخکې له دې چې بانک د پیسو په تادیه کولو کې پاتې راشي .ډیر ځله د سیالیت کړکیچ (بحران) چې د امانت ایښودونکو(depositors) د تهاجم په وجه رامنځته کېږي ، د بانک د سقوط باعث کېږي . په 1930 لسیزه کې د بانک د امانت ایښودونکو په شان کله چې یو د خرڅلاؤ وکیل د پرچون خرڅوونکي د قرض د تضمین په مقابل کې زړه نازړه وي، یانې په تضمین يې 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



حیث عمل کوي .په جون 1995 کال کې د (Bradlees) په نوم شرکت ،وروسته له هغه چې د خرڅلاؤ وکیلانو د هغه تهیه کوونکو ته ددغه شرکت د طلباتو په تضمین ورکولو څخه انکار وکړ، نو د (Bradlees) شرکت د سقوط اعلان وکړ .یو څو میاشتې وروسته په سیپټمبر 1995کال کې یو بل شرکت د (Caldor) په نوم هم د افلاس(Bankruptcy) اعلان وکړ او دا لدې سببه ؤ، چې د خرڅلاؤ وکیلانو ددغه شرکت سره د طلباتو د تضمین په برخه کې مرسته ونه کړه.

کله چې د خرڅلاؤ وکیلان د یوه پرچون فروش د قرض قبولي رد کړي (refuse)، نو د پرچون فروش تهیه کوونکي (supplier) ددې تصمیم سره مخامخ کېږي، چې ایا د مالونو لیږلو (shipping) ته ادامه ورکړي او دمالي پلوه د ستونزو سر مخامخ پرچون فروش لخوا د عدم تادیې (Nonpayment) خطر په غاړه واخلي او که د مالونو لیږل بند کړي او یو مشتري له لاسه ورکړي.په 1990 لسیزه کې ددغو شرکتونو( Federated Department Store , Allied Stores , Macy's , James way , Bradlees او Caldor) د سقوط (افلاس) سره مخامخ کیدونه، وروسته داسې مالومیږي، چې تهیه کوونکي(suppliers) دوهم تصمیم انتخابوي او د خرڅلاؤ وکیلانو تصمیمونو ته غوږ نیسي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



برخه1: دسهامي شرکتونو دتمویل او پانګې اچونې اساسات

# اووم څپرکی

# د مشتقه دارایې ګانو اساسات

Basic Derivatives

دخرید او فروش حقوق

Options

آینده قرارداد

Future

دتبدیلیدو وړ 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



## 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 داسهاموپه مارکیټ کې دقیمتونودتفاوت څخه داستفادې سره .اوددې توضیح کول چې دخریداوفروش حق (options) څنگه 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 څنگه یوانفرادي شخص له مشتقه دارایې (Derivative) څخه مفاد لاس ته راوړي اویادضرر (تاوان) متحمل کېږي.

5-ددې توضیح کول، چې پانگه اچونکي اومالي مدیران څنگه 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 (گټو)او خطراتومقایسه کول اوتوپییرول.

برنارډبرچ(Bernard Baruch) دازادو بازارونو(free markets) په اړوندیواساسي واقعیت څرگندکړیدی: بازارونه دنوسان په حال کې دي یا(Markets will fluctuate) دغه څرگندونه په یقیني ډول دمشتقه دارایې گانو(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 څرگندوي.

په مشتقه دارایی کې پانگه اچونه دلویو تاوانونوباعث هم گرځي.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 ځانگړي

(c) ketabton.com: The Digital Library



ډول دعامو خلکواعتماد(confidence) راکموي ،خوددغه مالي دارايې ګانواهميت کموالې نه کوي .دمشتقه دارايې په اړه اساسي پوهه له تاسوسره مرسته کوي، چې دپانګې اچونې په ستراتيژيګانواودخطر په اداره (risk management)باندې په ښه ډول پوهه شئ .

لکه څنګه چې دنوم څخه يې څرګنديږي ،مشتقه دارايي (Derivative)دهغه دارايی څخه عبارت ده ، چې دهغې ارزش ياقيمت په يوه بله دارايی پورې تړلی وي (دبلې دارايی څخه مشتق شوی وي).

په دې فصل کې مختلف ډوله مشتقه دارايی دمطالعې لاندې نيسو. لکه دسهم دخريد اوفروش حقوق ،اودارايی دخريداوفروش راتلونکي قراردادونه (Futures) اونور.

په هرحالت کې ديوې مالي دارايی ارزش، چې دهغې په مربوطه دارايی پورې تړلی وي،نوله دې وجې د مشتقه دارايی ښبان ورکونکي وي.

مشتقه دارايي ګانې کيداې شي دکاملاً مغلقو(پيچيده) پانګه اچونوله جملې څخه وي اوپدې فصل کې يواځې دهغې اساسات د مطالعې لاندې نيول کيږي .اوهمدارنګه په دغه فصل کې بيه لرونکي اسناد،دمشتق دارايي ګانودايجادميکانيزمونه ،دقيمتونو دتفاوت نقش دمشتقه دارايی اوږودمهاله اولنډمهاله اقلام،دمشتقه دارايی اودهغود تړليو(وابسته) دارايی دقيمتونوترمنځ ارتباط اوداچې څرنګه دغه دارايي ګانې دخطردراکمولولپاره استعماليدې شي ،هم دبحث اومطالعې لاندې نيسي.په دغه فصل کې هره برخه خپلواکه اوله خپلې محتواڅخه ډکه ده (يانې ضرورت نه لري، چې دبلې موضوع سره يوځاى مطالعه شي (نوله دې وجې تاسوکولاې شئ داسهامودخريداوفروش دحقوقو (options) په باره کې موضوعات دپوښښ اومطالعې لاندې ونيسئ،پرته له دې چې دراتلونکي قرارداد (futures)په باره کې موضوعات ولولئ .اوددې برعکس هم صدق کوي

(c) ketabton.com: The Digital Library



## دخرید اوفروش حقوق Option

(option)د یوڅه (یوکار) دترسره کولودحق څخه عبارت ده.اوکله چې دغه اصطلاح (Option) دبیه لرونکو اسنادو په برخه کې استعمالیږي، نو بیا داسهامو دخرید او فروش د حق معنی ورکوي .دحق (right) کلمه کاملاً داهمیت نه ډکه ده . دخریداو فروش دحق مالک مجبور نه دی، چې کوم کار ترسره کړي .داسهامودفروش دحق مالک مجبور دی، چې سهم خرڅ کړي اوپه دې ترتیب دغه موضوع دخریداوفروش دحق اوراتلونکي قرارداد تر منځ توپیر څرکندوي، چې وروسته به په دغه فصل کې وڅیړل شي .یوانفرادي شخص چې دراتلونکي قرارداد (futures) داخیستلوعقد (وعده) یې کړیده ،مجبورده چې یاذکرشوی قلم خریداري کړي اویا داچې دقرض مسؤولیت په غاړه واخلي.

په مالي برخه کې داسهامودخریداوفروش حقوق یوازیني حقوق نه دي.دمثال په توګه زیاتره دقرض اسناد(Bonds) داعلام وړ(callable )دي.دقرض داعلام مشخصات دخریداوفروش دحق(option)لپاره یومثال دی، ځکه شرکت دا حق لري، چې دقرض سند دپای ته رسیدوتاریخ څخه وړاندې بیاخریداري کړي.په زیاتره تجارتي معاملاتوکې داسهامودخریداوفروش حق شامل وي .دمثال په توګه دځمکې مالک کولای شي دځمکوپه معامله کونکي باندې دځمکې داخیستلوحق خرڅ کړي، دځمکومعامله کونکي مجبورندي چې ځمکه حتماً خریداري کړي ،خودځمکې داخیستلوحق لري.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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



داسهامودخریددحقوقودراکړې ورکړې په غیرمروجه (ځانګړي)اصطلاح کې دیوحق د بازار قیمت دمازاد(premium)په نوم یادیږي .هغه قیمت چې په هغه سره دحقوقودرلودونکي یوسهم اخیستلی اوخرڅولی شي (دسهم دخریددحق وعده ورکړل شوې قیمت(Strike price)او یا د (سهم دخرڅولودحق وعده ورکړل شوې قیمت) د exercise priceپه نوم یادیږي اوهغه ورځ چې داسهامواخیستلواوخرڅولوحقوق پای ته رسیږي د (Expiration date) په نوم یادیږي .

## دسهم دخرید حق ذاتي ارزش

## The intrinsic value of an option to buy stock

هغه ارزش چې د شرکت د سهم داخیستلوحق(warrant) اوانفرادي دسهم اخیستلوحق(Call)چې دهغو د وابسته(تړلیو) اسهامو په ارتباط یې لري، دیوه حق د ذاتي ارزش(intrinsic value) په نوم یادیږي.دسهم دخرید دحق ذاتي ارزش ددغه حق دسهم دقیمت اودوعده ورکړل شوي قیمت(strike price) ترمنځ دتفاوت څخه عبارت دی.که چیرې دسهم د خرید وعده ورکړل شوي قیمت 30$ وي او همدغه په بازار کې په (40$) خرڅیږي، نودسهم دخریددحق ذاتي ارزش د 10=30-40) څخه عبارت ده.که چیرې سهم په بازار کې دوعده ورکړل شوي قیمت څخه په لوړقیمت سره خرڅیږي، نو دسهم دخریددحق ذاتي ارزش مثبت ده اوداحالت پدې مانا ده چې دخریدحق په داخل دپیسوکې(in the money)قرارلري.که چیرې سهم په بازارکې دوعده ورکړل شوي قیمت سره په مساوي قیمت خرڅیږي ،نو په دې صورت کې دخریدحق په پیسو کې ( at the money) قرارلري اوکه چیرې دسهم قیمت دخرید دحق دوعده ورکړل شوي قیمت څخه ټیټ وي، نو په دې حالت کې دخرید حق هیڅ ذاتي ارزش نه لري اودغه حالت دخارج له پیسو(out of money) په نویادیږي.هیڅوک به هم دخریدیوحق وانه خلي اودهغه څخه به استفاده ونه کړي، ترڅویوسهم په(50$) واخلي په داسې حال کې چې همدغه سهم دوعده ورکړل شوي قیمت(strike price) څخه په ټیټ قیمت(مثلاً 40$) اخیستلای شي.دسهم دقیمت ،دوعده ورکړل شوي قیمت(strike price) اودسهم دخرید حق دذاتي

(c) ketabton.com: The Digital Library



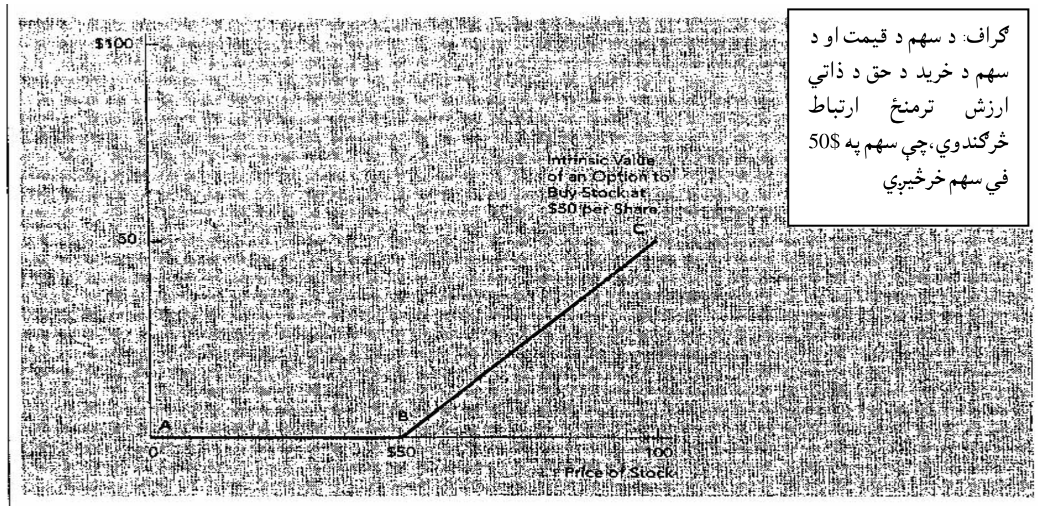
ارزش(Intrinsic value) ترمنځ روابط په لاندې جدول او ګراف کې ښودل شوي دي. په دغه مثالونوکې دخريددحق وعده ورکړل شوي قيمت ($50) دی.دجدول لومړی ستون يا(دګراف عمودي محور Horizontal axis) دسهم مختلف قيمتونه څرګندوي،دويم ستون دسهم خريدوعده ورکړل سوي قيمت($50) ښيي اودريم ستون دخريددحق ذاتي ارزش (داول ددويم ستون دارزش ترمنځ تفاوت)ښيي.

| دسهم دسند قيمت | دسهم دخريدوعده ورکړل شوي قيمت | دخريددحق ذاتي ارزش |
|---|---|---|
| 0$ | 50$ | 0$ |
| 10 | 50 | 0 |
| 20 | 50 | 0 |
| 30 | 50 | 0 |
| 40 | 50 | 0 |
| 50 | 50 | 0 |
| 60 | 50 | 10 |
| 70 | 50 | 20 |
| 80 | 50 | 30 |
| 90 | 50 | 40 |

ددويم ستون ارزشونه(قيمتونه) په ګراف کې د(ABC) منحني په ډول ښودل شوي دی، چې هغه دسهم دقيمت اودخريد دحق دذاتي ارزش ترمنځ روابط څرګندوي.دجدول اوګراف دواړوڅخه څرګنديږي، چې دسهم دقيمت په لوړيدوسره دخريددحق ذاتي ارزش هم لوړوالی کوي. دسهم($50) دټولو ټيټوقيمتونولپاره دخريددحق ذاتي ارزش صفر(0) دی ،ځکه چې دبيه لرونکواسنادو(securities) قيمت هيڅکله منفي کيدای نه شي .يوازې په هغه صورت کې چې دسهم قيمت د($50) څخه لوړ شي، نودخريددحق ذاتي ارزش هم مثبت کيږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library






ګراف: د سهم د قیمت او د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزش ترمنځ ارتباط څرګندوي،چې سهم په 50$ فی سهم خرڅیږي

ذاتي ارزش له دې وجې مهم دی، چې دخریددحق(option) دبازار قیمت بایددهغه خپل ذاتي ارزش 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 ارزش لري.دخریدحق کیدای شي یوازې دسهم دبازار قیمت اودخریدحق(option) دوعده ورکړل شوي قیمت ( exercise price) ترمنځ دتفاوت په اندازه ارزش ولري.داحقیقت په مانا ده چې یو پانګه اچوونکی کیداې شي دخریددحق دذاتي ارزش 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 ارزش ته ورسیږي.

ذاتي ارزش همدارنګه هغه حداقل قیمت هم تعینوي، چې دخریدحق(option) رهبري کوي[7].

داسې فرض کړئ چې دسهم قیمت 60$دی اودخریددحق وعده ورکړل شوې قیمت 50$ده :نوپه دې صورت کې دسهم دخرید حق ذاتي ارزش 10$دی یانې -60$

[7] په لنډډول سهم دخرید دحق حداقل ارزش دسهم دقیمت اودخرید دحق دوعده ورکړل شوي قیمت دفعلي ارزش (Present value) ترمنځ دتفاوت څخه باید کم نه وي که چیرېدربحې نرخ صفرنه وي اویاداچې دخریدحق په پای ته رسیدوکې نه وي نودغه پوتنې تفاوت باید دسهم دخریدحق دذاتي ارزش څخه زیات وي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



10$=50$.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 ترهغوپورې ادامه لري، ترڅوچې دسهم دخریدحق لږ ترلږه دهغه په ذاتي ارزش سره خرڅ شي یانې دبازارقیمت یې دذاتي ارزش سره مساوي وي ،نوپه دې اساس ذاتي ارزش دسهم دخریددحق حداقل قیمت تعینوي .ځکه کله چې دسهم دخرید حق دهغه دذاتي ارزش څخه په ټیټ قیمت سره خرڅ شي دبازار قیمتونه (Forces) به په حرکت راشي اودابه یقیني کړي، چې دسهم دخرید حق دبازار قیمت دهغه ذاتي ارزش ته بیرته راګرځي .

## دعاید نفوذ-خطر Leverage

سره ددې چې دسهم دخریدحق یوحق ده ،مګر د هیڅ ډول قانوني مالکیت دحق څخه نماینده ګي نه کوي .خودسهم دخریدحق پانګه اچوونکي ته یومهم مزیت (ګټه ) وړاندې کوي:دعایدنفوذ-خطرڅخه استفاده.

دسهم دخریدیافروش په حق کې دپانګې اچونې بالقوه مفادکیداې شي په هغوپورې د وابسته ( تړلیو ) اسهامو کې د پانګې اچونې د بالقوه مفادو څخه ډیر زیات وي. د قیمت د تفاوت ( Margin ) په شان ،دغه دخطر سره یوځای دمفادومشخصه دعاید دنفوذ –خطر څخه داستفادې یوښه مثال دی .

مخکینی جدول چې دسهم دقیمت اودسهم دخریددحق دذاتي ارزش ترمنځ ارتباط څرګندوي ،دعاید نفوذ – دبالقوه خطردتوضیح لپاره چې دسهم دخریدحق یې عرضه کوي

(c) ketabton.com: The Digital Library



،هم ترې استفاده کېږي .دمثال په ډول که چیرې دسهم قیمت د 60$ څخه 70$ ته لوړشي، نو د سهم د خرید د حق ذاتي ارزش به د 10$ څخه 20$ ته لوړ شي. دسهم دقیمت فیصدي تغیر 16.67% یانې [(70$-60) /60=16.67%] ؤ. په داسې حال کې چې دسهم دخریدحق په ذاتي ارزش کې فیصدي زیاتوالی 100% ؤ. یانې [(20-10)/10=100%] دسهم دخریدحق په ذاتي ارزش کې فیصدي زیاتوالی دسهم دقیمت دفیصدی تغیرپه نسبت ډیرزیات ؤ.

که چیرې پانګه اچوونکي دغه دسهم دخریدحق دهغه دذاتي ارزش لپاره اخیستی وای او بیا د سهم دسندقیمت لوړشوی وای ،نودسهم دخریدپه حق کې د پانګه اچونې حاصله مفادبه دسهم په سندکې دپانګې اچوونې دمفادوپه نسبت زیات ؤ.

په هر ترتیب دعایدنفوذ – خطرپه دواړوجهتونوکې مؤثر تمامیږي .سره ددې چې د پانګې اچوونکې بالقوه مفادوته زیاتوالی ورکوي اوهمدارنګه که چیرې دسهم قیمت ټیټوالی وکړي، نو د زیان دزیاتوالي باعث هم کیداې شي .دمثال په توګه که چیرې دسهم قیمت د(70$) څخه (60$) ته ټیټوالی وکړي یانې (%14.3 کموالی وکړي)، نودسهم دخریددحق ذاتي ارزش به له 20$څخه 10$ ته کموالی وکړي (50% به کموالی وکړي). دبلې هرډول پانګې اچونې په ډول ، پانګه اچوونکی باید پریکړه وکړي، چې دعاید نفوذ – خطر(Leverage) لخواعرضه شوي د مفادو بالقوه زیاتوالی، داضافه شوي خطردقبلولوارزش لري اوکه څنګه ؟ که چیرې دسهم دخریدحق دسهم دسندپه نسبت زیات بالقوه مفاد وړاندې کوي ،نوپانګه اچوونکی کیدای شي دسهم دخرید حق اخیستلوته ترجیح ورکړي .دسهم دخریدحق داخیستلو په هڅه کې پانګه اچوونکی کیدای شي دهغه دقیمت د را کمولولپاره چنې ووهي یانې (فشار راوړي چې قیمت راکم کړي )، نوپه نتیجه کې دسهم دخریدحق دبازار قیمت دذاتي ارزش څخه اضافه کېږي .څرنګه چې دسهم دخریدحق دبازار قیمت مازاد(premium) په نوم یادیږي، دسهم دخریدحق دذاتي ارزش څخه د مازاد قیمت اضافه توسعه دزماني مازاد(Time premium) په نوم یادیږي یادزماني ارزښت په نوم یادیږي.پانګه اچوونکي غواړي چې دغه زماني مازاد دهغه دعایدنفوذ-خطر چې دسهم دخریدحق یې عرضه کوي،په مقابل کې تادیه کړي .دغه زماني عاید په عینې حال کې بالقوه عایدراکموي اوبالقوه زیان ته زیاتوالې ورکوي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



زماني مازاد د راتلونکي صفحې په جدول کې وړاندې شوی دی، چې دغه جدول هغه پخواني جدول ته په څلورم ستون کې دسهم دخریددحق دفرضي قیمتونوپه وراضافه کولوسره لاس ته راغلی.

دغه د بازار فرضي (hypothetical) قیمتونه دسهم دخریددحق دذاتي ارزش څخه لوی دي، ځکه چې پانګه اچوونکیوپه قیمت باندې بولۍ کړي دي (bid up).دسهم دخریدحق داخیستلولپاره پانګه اچوونکي باید د هغه ذاتي ارزش په عوض دهغه دبازارقیمت تادیه کړي.په دې ترتیب،په دغه مثال کې چې دسهم دبازارقیمت 60$ اودسهم دخریددحق ذاتي ارزش 10$ وي،نودسهم دخریددحق دبازارقیمت به 15$وي.

پانګه اچوونکي بایددسهم دخریدحق داخیستلولپاره 15$ تادیه کړي، چې دغه دخرید د حق د ذاتي ارزش څخه 5$ زیات دی.دسهم دقیمت ،د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزش او دخرید دحق د فرضي قیمت ترمنځ ارتبا طات چې په لاندې جدول کې راکړل شوي دي، په راتلونکي صفحه کې په ګراف کې هم ښودل شوي دي.

| دعام سهم قیمت | في سهم دخریدحق(وعده ورکړل شوې حق) | ذاتي ارزش | دخریدحق دبازارفرضي قیمت |
|---|---|---|---|
| 10$ | 50 | 0$ | 0.00$ |
| 20 | 50 | 0 | 0.25 |
| 30 | 50 | 0 | 0.50 |
| 40 | 50 | 0 | 1.25 |
| 50 | 50 | 0 | 6.75 |
| 60 | 50 | 10 | 15.00 |
| 70 | 50 | 20 | 23.00 |
| 80 | 50 | 30 | 32.63 |
| 90 | 50 | 40 | 41.25 |
| 100 | 50 | 50 | 50.00 |

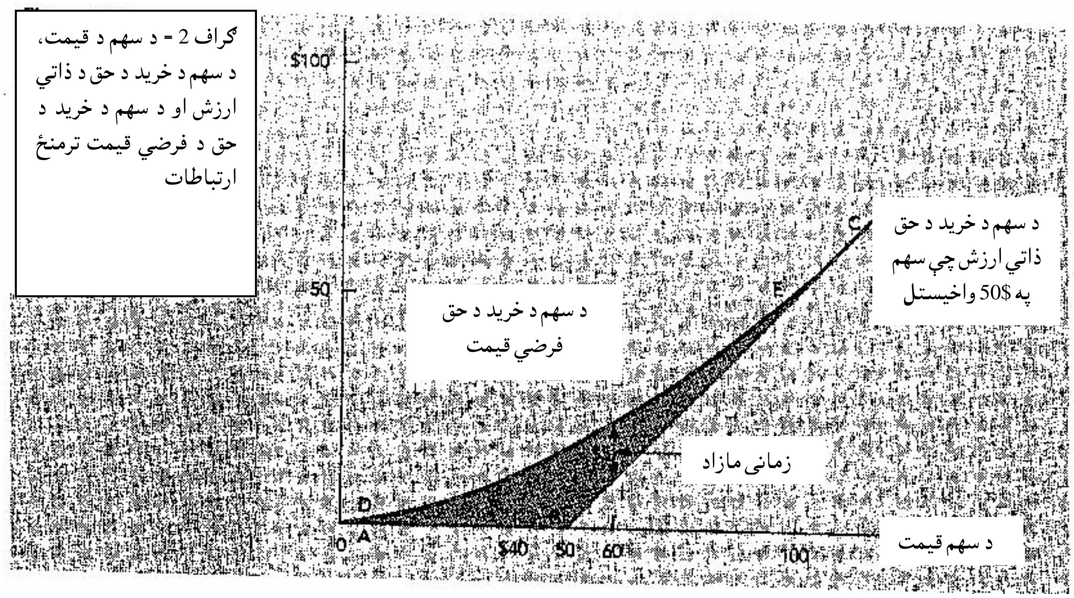
زماني مازاد(time premium) چې دسهم دخرید د حق لپاره تادیه کېږي،په ګراف کې په اسانۍ سره لیدل کېږي.دغه زماني مازاد په ګراف کې په سوري شوي(shaded) ساحه کې، چې د سهم دخرید دحق دبازارقیمت دمنحنی(DE) او د خریدحق د ذاتي ارزش

(c) ketabton.com: The Digital Library



دمنحنى(ABC) ترمنځ دتفاوت ساحه ده، ښودل شوي دي.په دې ترتيب کله چې دسهم د خريد دحق قيمت 15$ او د سهم قيمت 60$ وي ،نو مازاد زماني (time premium) به يې (5$) وي، ځکه 15$-10$=5$ لکه څنګه چې په ګراف کې ليدل کېږي،دزماني ارزش مبالغ دسهم دقيمت په مختلفو سطحو سره تغيرکوي.د سهم د خريد دحق دوعده ورکړل شوي قيمت څخه دسهم دبازار قيمت په لوړيدو سره زماني مازاد يا( time premium) کموالى کوي.کله چې دسهم قيمت ډيرلوړشي، نو د زماني مازاد د صفرکېږي.د سهم د سند د100$ په قيمت سره دخريد دحق دهغه دذاتي ارزش يانې (50$) سره په تقريباً مساوي قيمت سره خرڅيږي.دزماني مازاد دکموالي له پاره اصلي علت داده، چې کله د سهم قيمت او د سهم د خريد حق ذاتي ارزش لوړ شي ،نودعايدنفوذ-بالقوه خطر(potential leverage) کموالى کوي .علاوه له دې څخه په لوړو قيمتونوکې،د قيمتونو بالقوه کموالى دسهم دخريد حق کې لوې وي ، دا په هغه صورت کې که چيرې دسهم دسندقيمت کموالى وکړي. په دې علتونوسره پانګه اچوونکي نه غواړي، چې د سهم د قيمت په لوړيدوسره دسهم دخريددحق دقيمت په سر بولي ورکړي، نوپه دې ترتيب دزماني مازاد مبلغ کموالى کوي.

زماني مازاد دعايدنفوذ-بالقوه خطر او د سهم د خريد د حق د پانګه اچوونې څخه لاس ته راغلي عايد ته کموالى ورکوي .دمثال په توګه که چيرې دسهم قيمت د60$څخه 70$ ته لوړشي يانې 16.7%عايدپه لاس راوړي، نو د سهم د خريد د حق قيمت به له 15$ څخه 23$ ته لوړوالى وکړي يانې 53.3% په اندازه زياتيږي .د سهم د خريد حق په قيمت کې فيصدي تغير تراوسه د سهم دسند په قيمت کې دفيصدي تغيرڅخه لوړه ده ،خو بيا هم ددغه دوه فيصدي تغيرونوترمنځ تفاوت کم دى.زماني مازاد هغه د عايدنفوذ-خطرته کموالى ورکوي، چې د سهم د خريد حق يې پانګه اچوونکوته وړاندې کوي.




ګراف 2 - د سهم د قيمت، د سهم د خريد د حق د ذاتي ارزش او د سهم د خريد د حق د فرضي قيمت ترمنځ ارتباطات

څوعوامل (فکتورونه) دي، چې د سهم د خريد د حق په زماني مازاد باندې اغيزه کوي.
د سهم دخريدحق په پای ته رسيدوسره ،دهغه (option) دبازارقيمت بايد د سهم دخريد د حق ذاتي ارزش ته نږدې شي .دپای ته رسيدو نيټه باندې ،دسهم دخريدحق دهغه دذاتي ارزش څخه د وابسته اسهامو په اساس ايجاديږي،لوړقيمت نه شي درلودلای، نو په ترتيب د خريد دسهم پای نيټې ته په رسيدوسره هغه (دخريدحق) په يو ټيټ زماني مازاد سره خرڅيږي او د سهم دخريد حق د پای ته رسيدو تاريخ باندې زماني مازاد له منځه ځي .
د خريدحق په زماني مازادکې نور ټاکونکي عوامل (Determinants )،د نقدو مفادو تاديه ،د وابسته اسهاموبې ثباتي او د ربحې نرخ شامل دي.
دهغوشرکتونودسهم دخريدحق، چې نقد مفاد تاديه کوي ،دټيټ زماني مازاد ميلان لري.
ددې ارتباط په اړه دوه ممکنه توضيحات موجوددي :لومړی ،هغه شرکتونه چې مفاد نه توزيع کوي د پانګې اچوونې له پاره زياتي پيسې په اختيارکې لري.د مفاد د نه توزيع کولو او بيا سرمايه ګذاري کولو په واسطه سره يوشرکت کيدای شي په ډيره چټکۍ سره وده وکړي اودسهم دخريد په قيمت کې بالقوه مفادکيدای شي زيات وي ،که چيرې شرکت عوايد ذخيره کړي او نقدي مفاد توزيع نه کړي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



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 دخریددحق 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 .

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د اشخاصو د خرید حقوق Call options

څرنګه چې دغه پخوانی بحث په عمومي ډول دسهم د خریدپه اړه ؤ.دغه راتلونکي برخه ځیني مشخصو خرید حقوقو چې د سهم د خرید شخصي حق ( Call ) او د سهم د خرید د شرکت حق(warrant) څخه عبارت دي،ځانګړی شوی ده .د سهم د خرید د شخصي حق په یوه مشخص قیمت سره (وعده ورکړل شوي قیمت)،په یوه مشخصه زماني دوره کې ،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 دربیم فرق د هغه د استفادې کولو په وخت کې رامنځته کېږي.کله چې د سهم د خرید د شرکت دحق څخه استفاده صورت نیسي یانې (د خرید د حق پواسطه سهم خریداري شي)، نوپدې صورت کې شرکت نوي اسهام نشر وي، خو د

(c) ketabton.com: The Digital Library



سهم د خرید د شخصي حق لیکوونکي سهم نشي ایجادولای،خو هغه کولای شي یا د ازاد بازار څخه سهم په لاس ر اوړي او یا د سهم د سند د مالکیت څخه صرف نظر وکړي.

کله چې د سهم سند هغه پانګه اچوونکي ته وړاندې شي، چې د سهم د خرید د شخصي حق (call) څخه استفاده کوي،په دې صورت کې د سهم د خرید د حق لیکوونکي حاصله عاید په لاس راوړي، نه هغه شرکت چې سهم په هغه پوري مربوط وي.د شیکاګو د خرید حقوق د تبادلې شرکت (Chicago board option exchange)جوړیدل په عاموخلکو کې د سهم د خرید د شخصي حقوقو پواسطه د سهم د خرید د شرکت دحقوقو د تعویض کیدلو اصلي علت ؤ.

د شیکاګو د حقوقو تبادلې هئیت (CBOE) د سهم د خرید د شخصي حقوقو د خرید او فروش دوهمي ( ثانوي) بازار ده .یوه پانګه اچوونکی چې د(CBOE) له لارې د خرید شخصي حق خریداري کوي،پدې پوهیږي چې یوتیار بازار او جود لري، چې په هغې کې دغه حق خرڅ کړي. ددغه شرکت (CBOE) لومړني بریالیتوبونه ددې باعث شول، چې د سهم د خرید او فروش حقوق د امریکا په نورو بازارونو کې لکه د ( American and pacific stock exchange) هم تبادله شي .د ځینو انتخاب شویو د سهم د خریدحقوقو قیمتونه روزانه په مالي نشراتوکې خپریږي.په راتلونکي صفحه کې جدول د سهم د خرید او فروش انتخاب شویو حقوقو تبادله وړاندې کوي، چې وال ستریټ جورنال کې خپره شوي وه .

لکه څنګه چې دجدول څخه مالومیږي ،د هرسهم مختلف د خرید حقوق معامله 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 وریسې 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



ازادو علایقو(open interest) په نوم په بازارکې موجوددي ،د ورځې په ډیر زیات ډول تبادله شویو حقوقو له پاره په نشراتوکې خپریږي.

## د خرید د شخصي حقوقو اخیستل Purchasing calls

دسهم دخریدشخصي حقوق اصلاً د هغوپانګو اچوونکو له خوا پیرودل کیږي، 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 ټرلیو اسهامو په نسبت د سهم د خرید شخصي حق زیات عاید لاس ته راوړي.که چیرې د سهم قیمت ټیټ شي، نود سهم د خرید شخصي حقوقو ارزش هم کموالی کوي، نو پدې صورت کې پانګه اچوونکي د اسهامو په نسبت د خرید د شخصي حق څخه زیات زیان ترلاسه کوي .په عین حال کې څرنګه چې دسهم د خرید شخصي حق مصارف د اسهامو له مصارفو څخه زیات دي، نوکیدای شي د خرید د شخصي حق کې د پانګه اچوونې مطلق ضرر(absolute loss) په اسهاموکې د پانګې اچوونې د مطلق ضرر په نسبت کم وي.د سهم د خرید د حق په اخره ورځ بالقوه مفاد او ضرر، چې دغه حق د 15$ د بازارقیمت سره خریداري شي او اسهام په 60$ خرڅ شي ،په لاندې ګراف کې ښودل شوي دي.
کله چې د سهم قیمت 50$ او یا له دې څخه کم وي، نو د خرید شخصي حق کې ټوله مصرف شوي سرمایه (15) له منځه ځي .او کله چې د سهم قیمت د 50$ څخه زیاتیږي، نو د ضرر اندازه هم راکمیږي.پانګه اچوونکی د سهم په 65$ قیمت سره ضررنه کوي.ځکه چې د خرید د شخصي حق د ذاتي ارزش 15$ دی.پانګه اچوونکی هغه وخت مفاد لاس ته راوړي، چې د سهم قیمت د65$ څخه لوړوي.(په یاد ولرئ، چې پدې مثال کې د سهم د شروع قیمت 60$ دی).قیمت باید یوازې 5$ زیاتوالی وکړي.ترڅو یوپانګه اچوونکی د خرید د شخصي حق د یو بهترموقف په خاطر یوه اندازه مفاد لاس ته راوړي).

(c) ketabton.com: The Digital Library



دغه لاندې ګراف په 60$ د سهم د اخيستلومفاد اوضررونه څرګندوي.دواړه منحني ګانې اخيستنې(purchases) په برکې لرې او په دې ترتيب د بيه لرونکو اسنادو د اوږدمهاله ملکيت څرګندونه کوي.که چيرې د سهم قيمت له 60$ څخه لوړشي، نو پانګه اچوونکی مفاد لاس ته راوړي او که د 60$ څخه ټيټ شي ،نو بيا پانګه اچوونکی د ضررسره مخامخ کېږي.د هغودوه خطونو، چې په دوه بيه لرونکواسنادوداوږدمهاله ملکيت مفاداوضررڅرګندوي،ترمنځ مهم تفاوت دهغه زيات ډالري ضررڅخه عبارت دی اودسهم اخيستلوڅخه لاسته راځي.

دهغه محدودډالري ضررپه مقايسه چې دسهم دخريد دشخصي حق څخه لاسته راځي.

چې بدترين حالت کې پانګه اچوونکې 60$ دسهم څخه ضررکوي خودسهم دخريد دشخصي حق څخه يوازې 15$ضررکوي.

## د اشخاصو د خريد دحق ليکل(Writing calls)

په تيره برخه کې مود اشخاصو د خريد حق د اخيستلو د دلايلو په باره کې مالومات وړاندې کړل.دغه برخه د اشخاصو د خريد د حقوقو د ليکلو مزاياوې (ګټې) په نظرکې نيسي.

د سهم د خريد د حق دنشرولو او خرڅولوعمليه د خريد د حقوقو د ليکلو په نوم يادېږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



***Exhibit 18.3***
***Listing of Selected Options***

# 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[illegible] Volume figures are unofficial. Open Interest is total outstanding for all exchanges and reflects previous trading day. Close when possible is sho[illegible] 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 | | 25,313 | 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 | | 15,938 | 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 |
| Bro[illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | 9,810 | XC | 0.20 | −1.20 | 19.86 | 9,426 |
| DJI[illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | XC | 6.50 | 1.70 | 80 | 13,379 |
| Bro[illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | −0.10 | 19.86 | 14,032 |

| OPTION/STRIKE | | | | VOL | EXCH | LAST | NET CHG | CLOSE |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Sepracr | Jul | 10 | p | 7,149 | XC | 0.65 | 0.40 | 9.60 |
| eBay | Jul | 60 | | 7,022 | XC | 0.05 | −1.40 | 59.55 |
| Sepracr | 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 |

**Stock price**

**Strike prices**

**Price of a January 2003 call**

**Price of a January 2003 put**

| 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 | 31[illegible] | 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]61 | 0.65 | 109 | 4.[illegible] |
| 11.58 | 15 | Jan | [illegible]04 | 0.95 | 1010 | 5 |
| ATT Wrls | 5 | Jul | [illegible]29 | 1.05 | ... | ... |
| 5.65 | 5 | Aug | 806 | 1.40 | 64 | 0.[illegible] |
| AT&T | 10 | Jul | [illegible] | [illegible] | 3172 | 0.[illegible] |
| 9.92 | 10 | [illegible] | [illegible] | [illegible] | 1056 | 0.[illegible] |
| 9.92 | 10 | [illegible] | [illegible] | [illegible] | 1575 | 1.[illegible] |
| 9.92 | 12[illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | 151 | 2.55 |
| 9.92 | 12[illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | ... | ... |
| Accredo | 60 | [illegible] | [illegible] | [illegible] | 5 | 2.10 |
| AMD | 10 | [illegible] | [illegible] | [illegible] | 20 | 2.85 |
| AffCmpS | 40 | Jul | 220 | 1.05 | 1348 | 0.10 |
| Altera | 15 | Sep | 2417 | 1.15 | 20 | 1.40 |
| Amazon | 15 | Jul | 888 | 0.40 | 818 | 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 | 1623 | 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 | 1136 | 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 | 9810 | 0.20 |

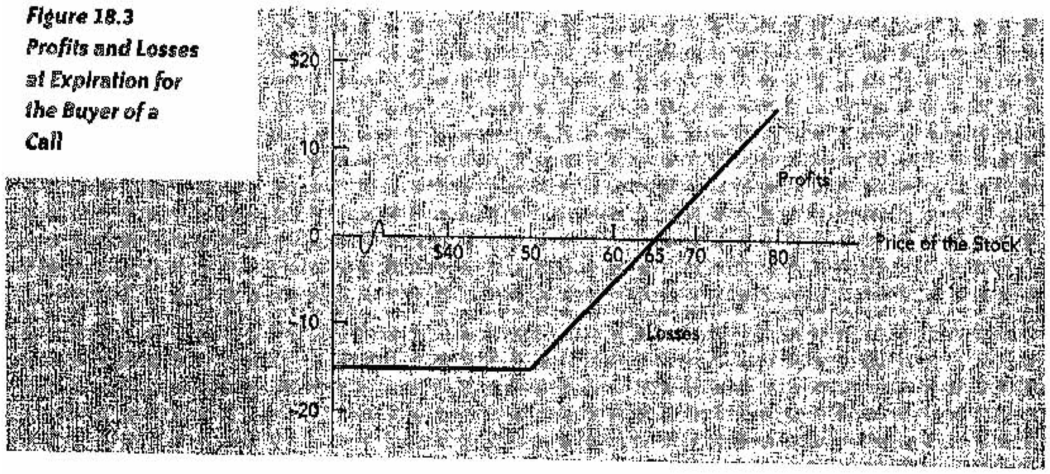
| OPTION/STRIKE | | EXP | CALL VOL | CALL LAST | PUT VOL | PUT LAST |
|---|---|---|---|---|---|---|
| GaPacif | 22.50 | Jul | 950 | 0.25 | 1253 | 0.60 |
| Gillet | 35 | Jul | ... | ... | 1436 | 6.30 |
| 27.77 | 35 | Aug | 2 | 0.15 | 1420 | 6.80 |
| GoldmnS | 75 | Jul | 1856 | 0.30 | 611 | 2.25 |
| 77.00 | 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 | 1086 | 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 | 629 |
| 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 |
| ProctGam | 85 | Jan | 100 | 4.10 | 780 |
| 74.46 | 90 | Oct | 1152 | 1.50 | 53 |
| QLogic | 35 | Jul | 1273 | 6.80 | 128 |
| 40.69 | 40 | Jul | 2627 | 1.30 | 2346 |
| 40.69 | 40 | Aug | 1082 | 5 | 257 |
| 40.69 | 45 | Jul | 620 | 0.05 | 314 |
| 40.69 | 45 | Aug | 854 | 2.40 | 114 |
| 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 |

115

(c) ketabton.com: The Digital Library






پداسې حال کې چې د اشخاصو د خريد دحقوقو اخيستل پانگه اچوونکي ته د نفوذعايد-خطرڅخه د مفادو امکانات(موقع)ورکوي،د اشخاصود خريد حقوقونشرول د هغوی د خرڅلاؤ څخه د عايد د منځته راتلو سبب گرځي.پانگه اچوونيې د خريد د حقوقو د خرڅلاؤ د جريان څخه عايد لاس ته راوړي.داسهامو د خريد د حق د ليکلوله پاره دوه طريقې وجودلري:

لومړی طريقه لږ خطرلرونکی تدبير ده، چې د پوښښ لرونکي خريد حق ليکلو يا(Covered option writing) په نوم ياديږي.

پانگه اچوونکي(د خريد دحق ليکوونکي) لومړی اسهام خريداري کوي او بياد اشخاصود خريدحقوق خرڅوي.که چيرې د سهم د خريدد حق څخه استفاده صورت ونيسي ،نو پانگه اچوونکي هغه اسهام چې پخوايې اخيستي وو، دوباره عرضه کوي.(په بل عبارت،د خريد حق په سهم سره پوښي(covers). دويمه طريقه داشخاصو د خريدحقوقو د هغوی د مالکيت د لرلوڅخه پرته خرڅول دي.دغه طريقه د خريد د حقوقو د بې پوښښه ليکلو(Naked option writing) په نوم ياديږي.پدغه حالت کې پانگه اچوونکي د احتمالي خطرونو په مقابل کې قرارلري.که چيرې دسهم قيمت لوړشي او د سهم د خريد شخصي حق پای ته رسيدلی وي، نو د خريد د حق ليکوونکي بايد د بازار په لوړ قيمت سره سهم خريداري کړي، ترڅو هغه خريدار ته په وعده ورکړل شوي قيمت سره عرضه

(c) ketabton.com: The Digital Library



کړي.د پوښښ لرونکي خريد حقوقو د ليکلو په نسبت د بې پوښښه خريد حقوقو د ليکلو بالقوه ضررلوی وي.

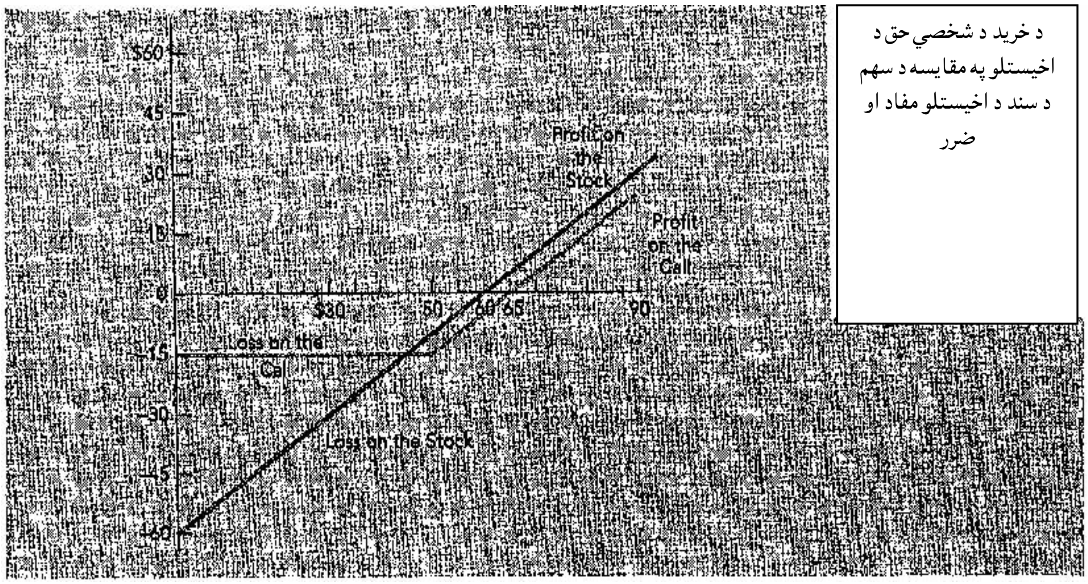
## د پوښښ لرونکي خريد حق ليکل Writing the Covered Call

د سهم د خريد د حقوقو د ليکلو دليل هغه عايددی، چې ددغو حقوقو د خرڅلاؤ څخه لاس ته راځي .د سهم د خريد د پوښښ لرونکي حق د لاس ته راغلي بالقوه مفاد د راتلونکي صفحې په جدول کې ښودل شوی دي. په دغه مثال کې پانګه اچوونکي(100) ته اسهام په 50$ د بازار قيمت سره اخلي ،په عين حال کې د اشخاصو د خريد حق په (5$) خرڅوي.د خريد په حق کې د سهم د اخيستلو وعده ورکړل شوي 50$ دی.په دې ترتيب پانګه اچوونکي د اشخاصو د خريد حق په 500$ يانې (اسهام100*5$) سره خرڅوي.د سهم د خريد د حق په پای ته رسيدونيته د سهم راتلونکي قيمتونه په لومړي ستون کې ښودل شوي دي.

دويم ستون د اسهامود اخيستلو څخه له پانګه اچوونکي خالص مفاد څرګندوي.اوڅلورم ستون د اشخاصود اسهامود خريد د حق د خرڅلاؤ څخه د پانګه اچوونکي مفادڅرګندوي .لکه څنګه چې د جدول د څلورم ستون څخه څرګنديږي، د اشخاصو د خريد حق خرڅلاؤ هغه وخت مفيدوي، چې د عام سهم قيمت د 55$ څخه ټيټ پاتې شي.اخري ستون د اسهامود مالکيت خالص مفادڅرګندوي.کله چې د عام سهم قيمت د 45$ في سهم څخه لوړ پاتې شي، نو د کميشن يا د خرڅلاؤ مصارفو په نظرکې نيولو سره د اسهامو مالکيت مفاد لرونکي ده.خو ددغو مفادو اعظمي مبلغ تر500$ پوري محدود وي ، نوپه دې ترتيب د پوښښ لرونکي خريد حق د خرڅلاؤ په وجه پانګه اچوونکي لوی عايد له لاسه ورکوي. خوبياهم مازاد له ځان سره ساتي.

(c) ketabton.com: The Digital Library






د 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 خرید د 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



| د اشخاصو د خرید حق په پایې ته رسیدو تاریخ د سهم قیمت | داسهاموځخه خالص مفاد | په پایې ته رسیدو تاریخ د اشخاصو د خرید د حق ارزښت | دخریددحق دخرڅلاوڅخه مفاد | دسهم له ملکیت ځخه خالص مفاد |
|---|---|---|---|---|
| 40$ | -1000$ | 0$ | 500$ | -500$ |
| 42 | -800 | 0 | 500 | -300 |
| 44 | -600 | 0 | 500 | -100 |
| 46 | -400 | 0 | 500 | 100 |
| 48 | -200 | 0 | 500 | 300 |
| 50 | 0 | 0 | 500 | 500 |
| 52 | 200 | 200 | 300 | 500 |
| 54 | 400 | 400 | 100 | 500 |
| 56 | 600 | 600 | -100 | 500 |
| 58 | 800 | 800 | -300 | 500 |
| 60 | 1000 | 1000 | -500 | 500 |

پانګه اچوونکی لا هم د اسهامو مالک(څښتن) ده او کیدای شي ددغو اسهامو د خرید داسې د خرید نور حقوق هم ولیکي.ترهغه وخته پوري، چې پانګه اچوونکی د اسهامو مالک ده،همدغه 100 اسهام ځوځله د خرید د حقوق د پوښښ له پاره استعمال شي.نو بناءً سره ددې، چې د سهم قیمت ټیټوالی کوي.پانګه اچوونکی دغه اسهام د زیاتو خرید حقوقو د لیکلو له پاره استعمالولای شي.ځومره چې د خرید حقوق زیات ولیکل شي، په همغه اندازه دغه طریقه له مفادو ځخه ډکه وي.د هغوافرادو له پاره چې د خرید حقوق لیکي،د اسهامود قیمت ثابت پاتې کیدل غوره او بهترین حالت دی.پدې صورت کې به پانګه اچوونکی د خرید د حقوقو د لیکلوځخه عاید لاس ته راوړي او هیڅکله به هم د خرید حق د مربوطه سهم له قیمت د ټیټوالي ځخه د ضرر سره مخامخ نه شي.د سهم د قیمت او د اشخاصو د خرید د حق د لیکلو ځخه د لاس ته راغلي مفاد او ضرر تر منځ روابط د راتلونکي صفحې په ګراف کې ښودل شوي دي.لکه څنګه چې د ګراف ځخه څرګندیږي،د پوښښ لرونکو خرید حقوقو خرڅلاؤ (دکمیشن په نظر کې نیولوسره) د45$ في سهم ځخه د پورته ټولو قیمتونو له پاره مفاد رامنځته کوي.خو بیا هم اعظمي مفاد (دکمیشن د مصارفوځخه مخکې) تر500$ پوري محدودیږي.

دراتلونکي صفحې ګراف د پورتني جدول د لومړي ا وپنځم ستون د قیمتونوځخه رامنځته شوی دی.

(c) ketabton.com: The Digital Library



### د اشخاصو د بې پوښښه 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 پوښښه خرید حقوقولیکنه پانګه اچوونکي د یو لوی خطرسره مخامخ کوي، خو بالقوه عاید یې هم زیات وي.که چیرې د اشخاصو د خرید حق لیکونکی، چې په مخکینې مثال کې ذکرشو، د اسهامومالک نه وای او د خرید حقوق 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 في 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 پوښښه خرید حق $100 ضررکوي.د مثال په توګه که في 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 دخرځلاؤ 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 پوښښه خرید حق لیکنه ددغه حق لیکونکی د زیات خطرسره مخامخ کوي.

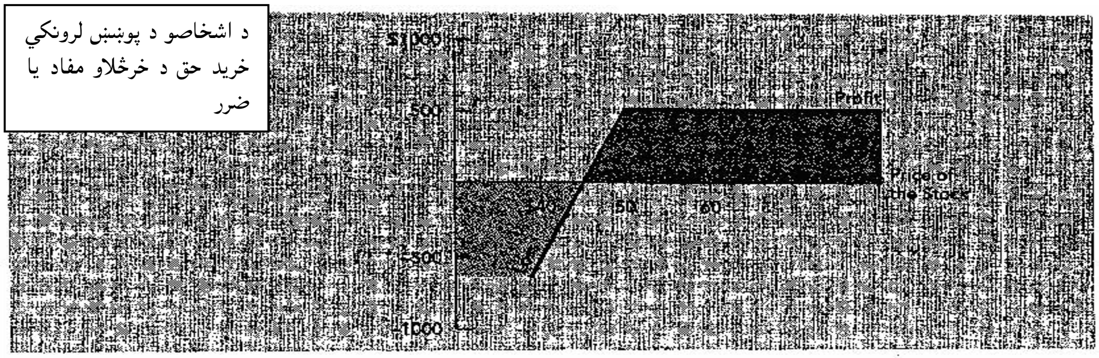
د سهم د قیمت او د اشخاصو د بې پوښښه خرید حق د لیکلو د مفادو او ضرر ترمنځ روابط د راتلونکې صفحې په ګراف کې ښودل شوي دي.په دغه صورت کې د خرید د حق لیکونکی مفاد تر لاسه کوي (د کمیشن څخه مخکې) البته دا هغه وخت، چې د اشخاصو د خرید حق د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت د $55 څخه لوړ نشي.

باید یادونه وشي، چې پانګه اچوونکی ټول $500 لاس ته راوړي، که چیرې د سهم قیمت له $50 څخه ټیټ شي، خو که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، نو بیا لوی بالقوه ضر ر لري.

(c) ketabton.com: The Digital Library



پانګه اچوونکي باید یوازې په هغه وخت کې د اشخاصو بې پوښښه خرید حق ولیکي، چې که چیرې د دوی د اسهامو په قیمت کې دکموالي (یا لږتر 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.

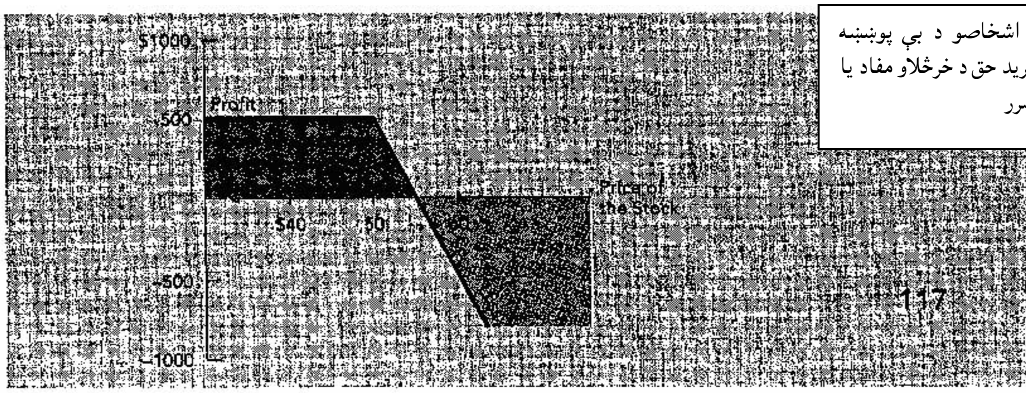
## د اسهامو د خرڅلاو حقوق Puts

د اسهامو د خرڅلاو حق (Put option) په یوه ټاکلي قیمت سره په یوه ټاکلي زماني دوره کې د اسهامو(معمولاً 100اسهام) د خرڅلاو د حق څخه عبارت دی.لکه د اشخاصود خرید حق په شان زماني دوره یې لنډه وي. مثلاً درې(3)،شپږ(6) یا نهه(9) میاشتې وي.د ټولوحقوقو په شان د خرڅلاو حق هم ذاتي ارزښت (Intrinsic value) لري، چې دغه ارزښت دخرڅلاو په حق کې د سهم د وعده ورکړل شوي قیمت او د سهم د بازار د قیمت د تفاوت څخه عبارت دی.د سهم د قیمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزښت ترمنځ روابط د راتلونکي صفحې په جدول کې ښودل شوي دي.( باید یادونه وشي، چې د سهم د خرڅلاو حق د ذاتي ارزښت دسهم د خرید حق د ذاتي ارزښت معکوس دی ).راتلونکې جدول دې د سهم د خرید د حق د ذاتي ارزښت جدول سره مقایسه شي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



په دغه مثال کې د سهم د خرڅلاو حق د 100اسهامو د في سهم 30$ قیمت سره خرڅ کړي. په لومړي ستون کې د سهم د خرڅلاو د حق د وعده ورکړل شوي قیمت (strike price) په دویم ستون کې د سهم قیمت او په درېیم ستون کې د خرڅلاو حق ذاتي ارزش(دخرڅلاو حق وعده ورکړل شوي قیمت منفي د سهم قیمت) ورکړل شویدي.که چیرې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه ټیټ وي، نو د خرڅلاو حق یو مثبت ذاتي ارزښت لري او داسې ویل کېږي، چې د خرڅلاو حق په داخل ( in the money ) کې دی. که چیرې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت څخه لوړ وي، نو بیا د خرڅلاو حق هیڅ ذاتي ارزش نه لري او داسې ویل کېږي،چې د خرڅلاو حق خارج له پیسو(out of money) څخه دی.که چیرې د سهم قیمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قیمت سره مساوي وي، نو بیا د خرڅلاو حق په پیسو(At the money) کې دی.لکه د اشخاصو د خرید د حق په شان د خرڅلاو د حق د بازار قیمت د مازاد ( Premium ) په نوم یادېږي.




د اشخاصو د بې پوښښنه خرید حق د خرڅلاو مفاد یا ضرر

لکه څنګه چې د جدول څخه څرګندېږي،کله چې د سهم قیمت کموالی کوي، نو د خرڅلاو حق ذاتي ارزښت لوړېږي.لکه څرنګه چې د خرڅلاو حق 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



اسهام په $1500 واخلي او د $3000 په مقابل کې یې د خرڅلاو حق د حق لیکونکي ( یا د خرڅلاو حق نشرکوونکي ) باندې خرڅ کړي. پدې صورت د خرڅلاو حق $1500 (د خرید او خرڅلاو د قیمتونو ترمنځ تفاوت)ارزش لري.

18.5 شکل

| په خرڅلاو حق کې وعده ورکړل شوي في سهم قیمت | د سهم د سند قیمت | د خرڅلاو حق ذاتي ارزش | د خرڅلاو حق د بازار فرضي قیمت |
|---|---|---|---|
| 30$ | 15$ | 15$ | 15$ |
| 30 | 20 | 10 | 12 |
| 30 | 25 | 5 | 8 |
| 30 | 30 | 0 | 6 |
| 30 | 35 | 0 | 3 |
| 30 | 40 | 0 | 1 |
| 30 | 50 | 0 | 0 |

دغه جدول په خرڅلاو حق کې د في سهم وعده ورکړل شوي قیمت،د سهم د سند قیمت او د خرڅلاو حق د بازار د فرضي قیمت ترمیځ ارتباط ښايي.

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 لوېې 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 څېر د خرڅلاو حق یو زماني مازاد time premium رهبري کوي، چې د هغه له ذاتي ارزش څخه لوړ وي.لکه د اشخاصو د خرید

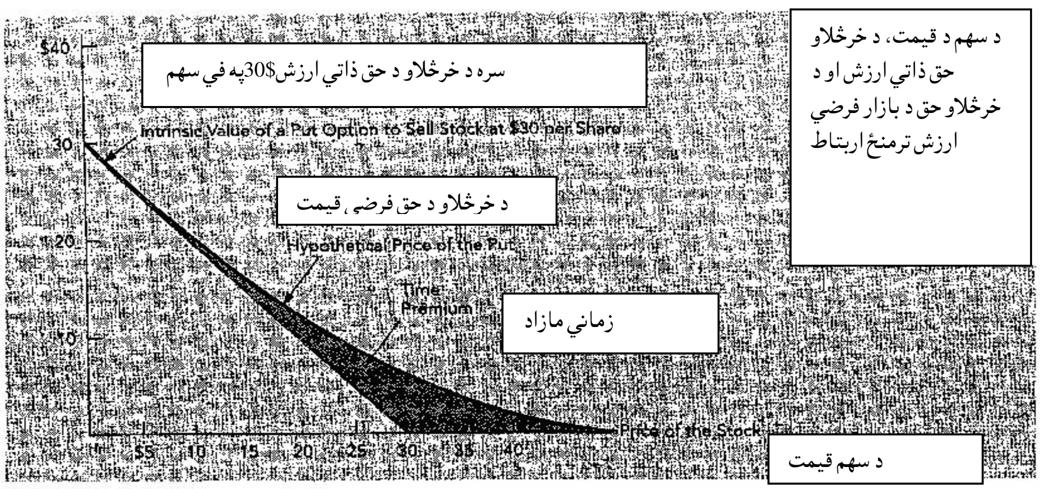
(c) ketabton.com: The Digital Library



حقوقو(calls) په شان د زماني مازاد مبلغ د ځينوعواملو(فکتورونو) تابع ده، لکه د اسهامو د قيمت بې ثباتي(متغيروالی) د خرڅلاو د حق موده او د سهم د قيمت کموالي بالقوه توان.

د سهم د قيمت او د خرڅلاو د حق د فرضي قيمتونو ترميځ روابط د مخکينۍ صفحې په جدول کې ښودل شوي دي.چې په هغه کې څلورم ستون د خرڅلاو حق قيمتونه ښيي.لکه د جدول څخه چې ليدل کېږي د خرڅلاو د حق قيمت د ذاتي ارزش څخه لوړ ده، ځکه که د خريد د حق په شان د خرڅلاو حق له ذاتي ارزش څخه اضافه زماني مازاد په برکې لري.

لاندې ګراف دعام سهم د قيمت،د خرڅلاو حق ذاتي ارزش او د خرڅلاو حق د بازار د فرضي ارزش تر منځ روابط څرګندوي، چې قيمتونه يې د تيرې صفحې د جدول څخه را اخيستل شوي دي.




دغه ګراف څرګندوي، چې دسهم د قيمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش ترمنځ معکوس روابط موجود دي.

کله چې د سهم قيمت کموالی کوي، نو د خرڅلاو حق(put) ذاتي ارزش لوړيږي(مثلاً کله چې د سهم قيمت له $25 څخه $20 ته راټيت شي، نو د ذاتي ارزش له $5 څخه $10 ته لوړوالی کوي.دغه ګراف هغه زماني مازاد هم څرګندوي، چې د خرڅلاو حق لپاره تاديه کېږي او دغه زماني مازاد د خرڅلاو حق(put) د قيمت او د خرڅلاو حق د ذاتي ارزش

(c) ketabton.com: The Digital Library



ترمنځ د تفاوت څخه عبارت ده.که چيرې د خرڅلاو حق قيمت 8$ او ذاتي ارزش يې 5$ وي، نو زماني مازاد يې 3$ کيږي.
لکه څنګه چې په پورته ګراف او دت يرې صفحې په جدول کې ليدل کيږي، د سهم د قيمت په ټيټوالي سره د خرڅلاو حق قيمت د خرڅلاو د حق ذاتي ارزش سره په يوه سمت حرکت کوي.که چيرې د سهم قيمت په کافي اندازه لوړ وي(مثلاً 50$ وي)، نو د خرڅلاو حق به د بازار هيڅ ارزش ونه لري، ځکه چې د سهم قيمت بايد په لويه اندازه راټيټ شي، تر څو د خرڅلاو حق ذاتي ارزش ولري.په يوه بل افراطي حالت (extreine) کې کله چې د سهم قيمت ټيټ وي(مثلاً 10$وي)، نو د خريد د حق په شان د خرڅلاو قيمت د خرڅلاو د حق ذاتي ارزش سره مساوي وي.يوځل بيا د پورتنيو دوه منحني ګانو د يو ځای خط السير لپاره دوه دلايل وجودلري:
لومړی دا چې: کله چې د سهم قيمت د خرڅلاو حق د وعده ورکړل شوي قيمت څخه ټيټ شي ،نو د پانګه اچوونکي لپاره با لقوه خطر که چيرې د سهم قيمت په لوړيدو شروع وکړي ،زياتوالي کوي .نو په دې وجه د خرڅلاو د حق اخيستونکي نه غواړي، چې د خر څلاو حق د ذاتي ارزش څخه لوړ زماني مازار تاديه کړي.دويم دا چې د سهم د قيمت په کموالي سره د خر څلاو حق ذاتي ارزش زياتوالی کوي ،نو پانګه اچوونکي بايد د خر څلاو حق د اخيستلو له پاره زياتې پيسې مصرف کړي. نو په دې ترتيب د پانګه اچوونې بالقوه عايد کموالی کوي .کله چې بالقوه عايد کموالی کوي، نو د زماني مازاد د تاديه کولو علاقه له منځه ځي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د مشخصه عدد لرونکي د اسهامو حقوق Stock index options

سره ددې چې د خرڅلاو حق او د اشخاصو د خرید حق په لومړي سر کې د انفرادي اسهامو لپاره رامنځته شوي وو،د مشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوقو هم انکشاف کړیده .دغه د مشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوق د هغو حقوقو سره ورته (مشابه) دي، چې د انفرادي اسهامو په اساس لیکل او نشر شوي وي، خو د مشخصه عدد لرونکي حقوق د بازار د مجموعي اندازې په اساس قرار پیدا کوي لکه ستانډرډ او پوور 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



اعلان (Take over announcement)، په عایداتو کې ډیر زیاتوالی او نور.او که چیرې یو پانګه اچوونکی د اسهامو د بازار د قیمتونو د لوړیدو په اراده اسهام واخلي ،په دې حالت کې ضرور نه ده چې د انفرادي شخص د اسهامو قیمتونه دې د بازار د قیمتونو د لوړوالي سر سم لوړ شي.په دغه حالت کې پانګه اچوونکي باید مختلف نوعه بیه لرونکي اسناد په اختیار کې ولري، تر څو د انفرادي شخص دارایی ته متوجه غیر سیسماتیک خطر راکم کړي. څرنګه چې اسهام مختلف (متنوع)وي، نو غیر سیسماتیک خطر کموالی کوي او ددغو اسهامو عاید له بازار څخه منعکس کېږي .

د مشخصه عدد لرونکي حقوق پانګه اچوونکي ته یوه متبادله لاره یا امکان په لاس ورکوي، تر څو مختلف اسهام په بازار کې د حرکاتو مربوطه عا یدو د لاس ته راوړلو د وسیلې په توګه ایجاد کړي .

د مثال په توګه که چیري پانګه اچوونکی په نږدې راتلونکي کې د بازار د قیمتونو د لوړوالي توقع ولری، نو هغه امکان لري چې د اشخاصو د خرید حق واخلي، چي د بازار د مشخصه عدد په اساس په مجموعي طور ورکړل شوي وي.

انتخاب شوي مشخصه عدد لرونکي اسهام او د دوی د راکړې ورکړې ځایونه

| [illegible] | Where Traded |
|---|---|
| S&P 100 Index | Chicago Board Options Exchange |
| S&P 500 Index | Chicago Board Options Exchange |
| Russell 2000 | Chicago Board Options Exchange |
| Major Market Index | American Stock Exchange |
| Japan Index | American Stock Exchange |
| Pharmaceutical Index | American Stock Exchange |
| Oil Service Index | Philadelphia Exchange |
| Semiconductor Index | Philadelphia Exchange |
| Utility Index | Philadelphia Exchange |
| Gold/Silver Index | Philadelphia Exchange |

دمشخصه عدد لرونکو اسهامو حقوق پانګه اچوونکي ته د خطر د راکمولو یوه وسیله په لاس ورکوي.د اسهامو یو لوی ګروپ په نظر کې ونیسئ، چې ارزش یې لوړ شوی وي .که چیرې پانګه اچوونکي د اسهامو د قیمتونو د ټیټوالي توقع لري او خپل اسهام خرڅوي،

(c) ketabton.com: The Digital Library



نو دغه معامله د مالیې د قانون لاندې قرار نیسي . د اسهامو د خرڅولو په عوض پانګه اچوونکي کېدای شي د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرڅلاو حقوق خریداري کړي،نو بیا که چېرې د بازار قیمتونه ټیټوالی کوي، نو د خرڅلاو حقوقو ارزش لوړېږي . نو بناءً د خرڅلاو د حقوقو مفاد به د انفرادي اسهامو د ضرر (تاوان)په جبرانولو(Offset)کې مرسته وکړي.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو او د معینو اسهامو د خرید حقوقو تر منځ یو عمده توپیر موجود ده.د IBMد اسهامو د خرید د حقوقو سره د حقوقو مالک کولای شي ددغه حق څخه استفاده وکړي او اسهام واخلي.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو سره دا ډول اخیستنه (خرید)ممکن نه دی.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو د خرید حقوقو په مقابل کې نقدي پیسې ورکول کېږي .د بېلګې په توګه داسې فرض کړئ، چې یو پانګه اچوونکی د (Standard & Poor's 500 index)په اساس یو د خرید حق لري .په پای ته رسیدو نیټه د خرید حق ذاتي ارزش ټاکل کېږي او دغه مبلغ د خرید د حق د خرڅوونکي له خوا مالک ته تادیه کېږي.البته که چیرې دغه د خرید حق په پای ته رسیدو نیټه کوم ذاتي ارزش نه لري، نو هغه بې ارزښه (worthless)وي او ختمېږي یا پای ته رسیږي .په دغه صورت کې د خرید د حق خرڅوونکی د خرید د حق د ما لک په مقا بل کې کوم مسوولیت نه لري .او په دغه صورت کې بیا مازاد چې د خرید له پاره تادیه شوي ( یانې د هغه قیمت )د خرڅوونکي د مفادو څخه عبارت دي.د مشخصه عدد لرونکو اسهامو دخرید د حقوقو څخه علاوه د قرض د اسنادو په اساس د خرید حقوق (لکه د خزانې د قرض اسناد treasury bond) او د خارجي اسهارو په اساس د خرید حقوق هم وجود لري. هر یو د دغو حقوقو څخه پانګه اچوونکي ته اجازه ورکوي ،چې (1) پر وابسته (تړلیو)دارایي ګانو باندې موقف تر لاسه کړي، پرته له دې چې په ریښتیا سره دارایي ګانې تهیه کړي .(2) یا دا چې د قیمتونو له نوساناتو څخه د ضرر یا زیان خطر راکم کړي. د مثال په توګه که چیرې یو پانګه اچوونکی د سود د نرخ د نزول (ټیټوالي)توقع ولري ، نو هغه به وغواړي چې د اشخاصو د قرض د سند د خرید حق واخلي ،که چیرې د سود نرخ ربښتیا هم نزول وکړي ،نو د قرض د اسنادو ارزش به لوړ شي او په نتیجه کې به یې د هغو د خرید حق ارزش هم لوړ شي. خو که چیرې پانګه اچوونکی د قرض اسنادو د

(c) ketabton.com: The Digital Library



خرید حقوق واخلي او د ربحې یا سود نرخ لوړ شي ، نو د پانګه اچوونکي ممکنه اعظمي ضرر (تاوان) به د خرید د حق تر مصارفو پورې 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 پورې مربوط یا تابع دی . په دغه برخه کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد توضیح شوي دي او دا هم څرګنده شوي ده، چې د سهم قیمت ددغه قرض اسنادو په ارزش باندې څه ډول تاثیرلري. علاوه له دې، په دې برخه کې د تبدیلیدو وړ اسهامو (Convertible Stock ) لنډه توضیح هم را اخستل شوي ده

## د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ځانګړ تیاوې Features of Convertible Bonds

دغه تبدیلیدو وړ قرض اسناد نه تضمین شوي قرض اسناد دي، چې کېدای شی د مالک په حق سره ددغه شرکت په اسهامو باندې تبدیل شي . د تبدیلیدو دغه ځانګړتیا یوحق ده

(c) ketabton.com: The Digital Library



،چې شرکت 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 لا سه ورکوي. په اسهامو باندې د قرض اسنادو دغه ډول جبري ( Forced coversion ) د قرض اسنادو نشرونکي 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



نوروقرض اسنادو په څیر د تضمین څخه پرته په نظر کې ونیسي اودغه اسناد باید بیا تادیه شي، که چیرې په اسهاموسره تبدیل نشي.د سود د عایدجریان(flow) معمولاً د هغو توزیع ور مفادو څخه زیات وي، چې د اسهامو څخه ترلاسه کېږي. علاوه له دې څخه څرنګه چې دغه اسناد په اسهاموباندې تبدیلدلای شي،نومالک یې د تصدی په اقتصادي رشد کې هم شریک (سهم لرونکی) وي.که چیرې د تصدی د اقتصادي رشد په عکسل العمل کې داسهاموقیمتونه لوړشي،نو د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو ارزش هم باید لوړ شي.

ددغه قرض اسنادو د محفظوالي او د پانګې د سود(capital gain) ترکیب ده، چې د تبدیدلیدو وړقرض اسنادو پانګه اچوونه په زړه پوري کوي،په ځانګړې ډول هغو پانګه اچوونکوته زیات په زړه پوري وي، چې د عاید ا ود پانګې د زیاتوالي علاقمند وي.

د ټولوپانګه اچوونو په څیر د تبدیلیدو وړ قرض اسناد هم د پانګه اچوونکي له پاره خطرونه په برکې لري.که چیرې هغه شرکت چې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد یې نشر کړي دي، د تادیه کولوتوانایي ونه لري (ناکام شي) ،نوپانګه اچوونکي هغه پیسې له لاسه ورکوي، چې په دغو قرض اسنادوکې یې سرمایه ګزاري کړیدي.دغه موضوع په ځانګړې ډول دتبدیلیدووړقرض اسنادو په رابطه صدق کوي ،ځکه چې دغه اسناد د تصدی د نوروقرض اسنادو څخه په ټیټه درجه بندی کې قرارلري.په دې ترتیب دتبدیلیدووړ قرض اسناد دسابقه قرض اسنادو(senior debt) ا ود تضمیني قرض اسنادپه نسبت لږ محفوظ دي.دشرکت دقرضونوپه تادیه کولوکې دپاتې راتلو(Default) او یا دافلاس( Bankruptcy ) په صورت کې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو مالکان کیدای شي دسرمایه ګذاري شوي اصلي سرمایې یوه برخه په لاس راوړي.خوبیاهم ددوی موقف له سهم لرونکوڅخه اوس هم لوړ دی .د قرض په تادیه کولوکې دشرکت پاتې راتلل دپانګه اچوونکوپه مقابل کې یوازینی خطر نه دی.دتبدیلیدو وړ قرض اسناد په فعال ډول تبادله کېږي او قیمتونه یې نوسانات لرلای شي او لري یې.لکه چې وروسته به توضیح هم شي ددغوقرض اسنادو قیمت قسماً(partially) د هغواسهاموڅخه مشتق یااخیستل شوې دی،په کومواسهامو چې دغه اسناد تبدیلیدلای شي.د سهم دارزش نوسانات ،دقرض سند په قیمت کې د نوساناتوباعث کېږي.دقیمت دغه تغیرات د قیمت د حرکاتو څخه علاوه دي، چې د سود

(c) ketabton.com: The Digital Library



په نرخ کې دتغیراتو په اثرمنځته راځي، نوپدې اساس د سود د لوړو نرخونواو داسهامود 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 دریم 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د تبدیلیدو وړقرض د سهم د سند په حیث convertible bond as stock

د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش پر(په نسبت) هغه سهم سند ، چې دغه دقرض سند په هغې باندې تبدیلیدلای شي (sc) تابع ده د:(1) دقرض د سند داصلي سرمایې مبلغ یا د مخ مبلغ(Face value) چې په راتلونکي کې ترلاسه کېږي(fv)، (2) : په سهم سندباندې دقرض د سند د تبدیلیدو(conversion) قیمت او(3) دعام سهم د بازار قیمت (ps).

اصلي سرمایه تقسیم پرد قرض د سند د تبدیلیدو قیمت د هغواسهاموشمیرڅرګندوي، چې دغه دقرض سندپه هغو باندې تبدیلیدلای شي.د بیلګې په توګه که چیرې د1000$ سندپه 20$ فی سهم تبدیل کړای شي. نو دغه دقرض سند په 50 اسهامو یانې:50=1000$/20 باندې تبدیلیدلای شي.داسهاموشمیرضرب د سهم د بارزار قیمت دقرض د سندارزش نسبت پرسهم راکوي.که چېرې دقرض سندپه 50 اسهامود تبدیلیدو وړ وي او دغه سهم په 15$ 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 تبدیلدلای شي(پدغه حالت کې 50 اسهام) .دریم 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



د سهم د قیمت او تبدیلیدو وړ قرض اسنادوترمنځ روابط

| د قرض د سندارزش نسبت پرسهم | هغه اسهام چې دقرض سند باندې متبادله کېږي | د سهم قیمت |
|---|---|---|
| 0$ | 50 | 0$ |
| 250 | 50 | 5 |
| 500 | 50 | 10 |
| 750 | 50 | 15 |
| 1000 | 50 | 20 |
| 1250 | 50 | 25 |
| 1500 | 50 | 30 |

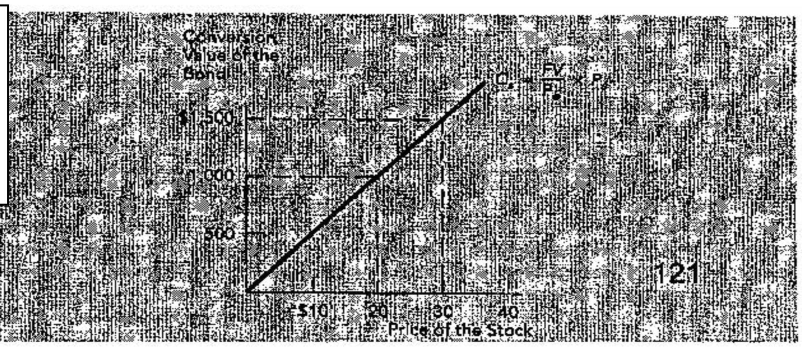
د سهم د قیمت او تبدیلیدو وړ قرض اسنادوترمنځ روابط ددې صفحې په ګراف کې هم ښودل شوي دي.د سهم قیمت (ps) په افقي محور(horizontal axis) او د قرض سند تبادلوي ارزش په عمودي محور(vertical axis) باندې ښودل شوي دي.د سهم د قیمت په لوړیدو سره د قرض سند تبادلوي ارزش ( cs) هم زیاتوالی کوي.دغه موضوع په ګراف کې د( cs) په کرښه یا خط سره ښودل شوي ده، چې دغه خط د قرض د سند ارزش نسبت پرسهم څرګندوي.د(cs) خط یومستقیم خط دی، چې دګراف دمبداء(origin) په امتداد پروت دی.که چیرې سهم هیڅ ارزش ونلري، نودقرض دسند ارزښت نسبت پرسهم هم کوم ارزش نه لري.که چیرې دقرض د سند د وعده ورکړل شوي قیمت او دسهم د سند د بازار قیمت سره مساوي وي یانې (ps=pe) په دغه مثال کې 20$ ) د قرض د سند ارزش د سهم د سند په حیث داصلي سرمایې د مبلغ سره معادل ده .کله چې دسهم قیمت دقرض سند دوعده ورکړل شوي قیمت څخه لوړ شي،دقرص دسند ارزښت نسبت پر سهم دقرض داصلي سر مایې دمبلغ څخه هم زیاتوالی کوي.د تبدیلیدو وړ قرض سند د بازار قیمت دسهم په صفت دقرض دسند دتبادلوي ارزش څخه کم نشې کیدلای، که چیرې دقرض دسند قیمت ،دسهم په صفت د هغه دارزش څه ټیټ وي،نود مفادوله پاره یوفرصت ایجادیږي. پانګه اچوونکی به په دې حالت کې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد واخلي،او هغه به په اسهامو سره تبدیل کړي او هغه اسهام چې دقرض اسنادو د تبدیلې له لارې یې لاس ته راوړي ،په خرڅلاو رسوي.پانګه اچوونکي په دغه صورت کې د تبدیلیدو وړ قرض سند او دقرض سند د تبادلوي ارزش تر منځ تفاوت سره معادل مفاد تر لاسه کوي.دبیلګې په توګه کهرچیرې په په خواني مثال کې دقرض سند په 800$ خر څیدلای ، په داسې حال کې چې دسهم قیمت 20$ وای ،نو قرض به په دغه حالت کې 1000$ ارزش نسبت پر سهم لري

(c) ketabton.com: The Digital Library



(یانې ($20*50) .پانګه اچوونکو به دقرض سند په $800 خریداري کاؤو او هغه به یې دسهم په اسنادو تبدیل کړی ؤ.بیا به دوی دغه 50 اسهام په $20 خر څول او په دې ډول به یې $200 مفاد لاس ته راوړل (البته له کمیشن څخه مخکې).

په دغه حالت کې څرنګه چې پانګه اچوونکي دقرض اسنادو داخیستلو په هڅه کې وي،نو د قرض د سند قیمت هم لوړوالی کوي.د قیمتونو لوړوالی به تر هغه پورې دوام کوي، چې د مفادو فرصت له منځه لاړشي.اودقرض سند داخیستلو له لارې د مفادو فرصت هغه




د سهم د قیمت او د قرض د سند د تبادلوي ارزش ترمنځ اړیکي

وخت له منځه ځي ،کله چې دقرض سند قیمت دسهم په صفت دقرض سند له ارزش سره مساوي او یا له هغه څخه لوړشي.نوپه دې اساس دقرض دسند ارزش نسبت پر سهم دقرض دسند حداقل قیمت ټاکي (تعینوي).د تبدیلیدو وړ قرض سند د بازار قیمت به لږ تر لږه (At least) د هغه د تبادلوي ارزش سره مساوي وي.خو د تبدیلیدو وړقرض سند د بازار قیمت د تبادلوې ارزش سره ډیر کم مساوي کېږي.دقرض سنداکثراً د هغه دتبادلوي ارزش څخه په یوه لوړ مازاد سره خرڅیږي، ځکه د تبدیلیدو وړ قرض سند کیدای شي دقرض دسند په حیث هم یو ارزش ولري.دیوه خالص (دنه تبدیلیدو وړ) قرض سند په شان دغه دقرض اسناد د نورو نه تبدیلیدو وړ (nonconvertible) قرض اسنادو سره رقابت کوي. د تبادلې د ځانګړتیا په شان ،دقرض دسند دغه عنصر کیدای شي د هغه په قیمت تاثیر وکړي.دغه تاثیر ځکه مهم ده، چې په دغه تاثیر کې د تبدیلیدو وړ قرض سند حداقل قیمت اینبودل کېږي او پانګه اچوونکو ته د خطر څخه د حفاظت یو عنصر په لاس ورکوي، چې دغه عنصر داسهامو په مورد کې نه تر سترګو کېږي یا موجود نه وي .

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د تبديليدو وړ قرض اسناد د قرض د سند په حيث

The convertible bond as debt

د تبديليدو وړ قرض اسنادو ارزش د قرض د سند په حيث(CD) ارتباط لري په:(1) کلنۍ سود يا دکوپون نرخ چې دقرض د سند له پاره تاديه کېږي(PMT) ،(2) : د سود د جاري نرخ چې د مشابه نه تبديليدو وړ قرض اسنادو له پاره تاديه کېږي (i) او(3) ددې اړتيا چې اصلي سرمايه يا د مخ ارزش (face value) په پاى ته رسيدو وعده کې (له n کالونو څخه وروسته) تاديه کېږي،البته که چيرې دغه د قرض سند په اسهامو تبديل نشي.دفعلي ارزش د سنجشونو په نظر کې نيولو سره د تبديليدو وړ قرض سند ارزش ،دنه تبديليدو وړ قرض سند په حيث عبارت ده له :

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

البته دغه معادله د هغه فارمول په شان ده، چې د هر نه تبديليدو وړ قرض سند د ارزش ټاکلو له پاره استعماليږي .که چيرې يو د تبديليدو وړ قرض سند ، چې په (10) کالو نو کې پاى ته رسيږي، په کال کې 5% ربحه تاديه کړي او د نه تبديليدو وړ قرض سند حاصل يا بازدهي 8% وي، نو په دې حالت کې ددغه قرض سند ارزش د يوه خالص قرض سند په حيث د 798.50$ څخه عبادت ه ده :

$$CD = \frac{50\$}{(1+0.08)^1} + \frac{50\$}{(1+0.08)^2} + \dots + \frac{50\$}{(1+0.08)^9} + \frac{50\$}{(1+0.08)^{10}} + \frac{1000\$}{(1+0.08)^{10}}$$

$$= 50(\text{PVAIF } 8i,\ 10\text{ N}) + 1000(\text{PVAIF } 8i,\ 10\text{N})$$

$$= 50(6.710) + 1000(0.463) = 798.50\ \$$$

دعام سهم دقيمت او د نه تبديليدو وړ قرض سند په حيث ددغه قرض سند د ارزه تر منځ ارتباط په راتلونکي صفحې په ګراف کې ښودل شوى ده.دغه ګراف يو افقي خط(CD) لري،دغه خط د اخر ګندوي، چې د سهم د سند قيمت به (798.50$) واى،که چيرې هغه په

(c) ketabton.com: The Digital Library



اسهامو تبدیل شوی نه وای، چې په دې حالت کې دغه قیمت د سهم د ارزش څخه خپلواک یا جدا ده .په دغه ګراف کې د(FV) مات یا شکسته خط په واسطه داصلي سرمایې مبلغ هم ښودل شوی ده.د(FV) خط دCD له خط څخه په پورته برخه کې واقع ده .داصلي سر مایې مبلغ د خالص قرض سند په حیث دقرض له سند څخه اضافه وي ،ځکه دغه دقرض سند باید په تنزیل (discount) سره خرڅ شي ،تر څو د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو سره رقابت وکړای شي.دقرض دسند په حیث د تبدیلیدو وړ قرض سند ارزش د بازار د سود د نرخونو په اساس تغیر کوي. دا چې د قرض سند ته تادیه کیدونکي ربحه ثابته وي،ددغه سند ارزش دقرض دسند په حیث د ربحې د تغیراتوسره په معکوس ډول تغیرات کوي.د ربحې په نرخونو کې لوړوالی ددغه سند د ارزش د ټیټوالي باعث کېږي،او د سود په نرخونو کې ټیټوالی ددغه ارزش د لوړوالي سبب کېږي.دقرض د سند په حیث د تبدیلیدو وړ قرض سند د ارزش او د سود د نرخونو د تغیراتو تر منځ ارتباط دراتلونکي صفحې په جدول کې ښودل شوي دي.لومړی ستون د سود مختلف نرخونه څرګندوي،دویم ستون د سود اسمي یا دکوپون نرخ ښیي او اخري ستون د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث دقرض د سند ارزش ښیي.(دسنجش عملیه یې په مالي حسابي ماشین سره تر سره شوي ده.) معکوس ارتباط یې له منځ څخه ښکاره ده ، ځکه کله چې د سود نرخ له 3% څخه 12% ته لوړ شي، نو د قرض د سند ارزش له 1170.60$ څخه 604.48$ ته نزول کوي.

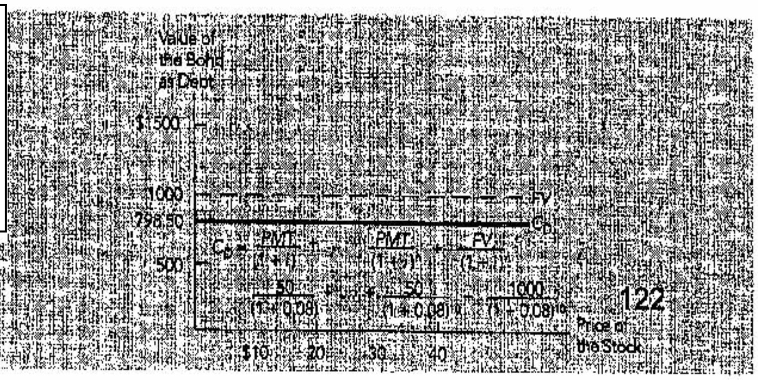
د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث دقرض دسند ارزښت (bond value) با اهمیته ده، ځکه چې دغه ارزښت یو بل حداقل ارزښت تعینوي، تر څود قرض سند په بازار کې رهبري کړي.په دغه قیمت سره دتبدیلیدو وړ قرض سند د نه تبدیلیدو وړ قرض سند سره، چې عین د پای ته رسیدو وعده او د خطر عین درجه یا ګروپبندي ولري، رقابت کولای شي. که چیرې دقرض له دغه قیمت څخه په ټیټ قیمت سره خرڅ شي،نو دغه د تبدیلیدو وړ قرض سند به یو داسې حاصل یا بازدهي(yield) عرضه کړي، چې د نه تبدیلیدو وړ قرض څخه لوړ وي.پانګه اچوونکي به دتبدیلیدو وړ قرض اسناد واخلي، ترڅو دغه حاصل (بازدهي) لاس ته راوړي او په قیمت به یې تر هغه پورې بولی‌(bid up) ورکوي، چې حاصل (بازدهي) یې د نه تبدیلیدو وړ قرض سند دحاصل سره معادل شي.په دې ترتیب د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث د قرض سند ارزش دنه تبدیلیدو وړ قرض سند د قیمت سره په یوه

(c) ketabton.com: The Digital Library



سطحه قرار پیدا کوي.حتی که د هغه سهم ارزش چې دغه د قرض سند په هغوی تبدیلیدلای شي، کموالی وکړي.دغه د قیمتونوهم سطحه والی به د تبدیلیدو وړ قرض سند د قیمت د ټیټوالي څخه مخنیوی وکړي.

د سهم د قیمت او د نه تبدیلیدو وړ قرض په حیث د قرض د سند د ارزش ترمنځ اړیکي




د

یوه تبدیلیدو وړ قرض سند حقیقي حداقل قیمت د سهم په حیث د هغه د ارزش او د قرض د سند په حیث د هغه د ارزش څخه ترکیب شوی ده .دغه موضوع د راتلونکي صفحې په ګراف کې ښودل شوي ده، چې هغه ګراف د قرض د سند ارزش نسبت پر سهم ګراف او د نه تبدیلیدو وړ قرض سند په حیث د قرض د سند د ارزش د ګراف څخه ترکیب شوی ده. دقرض د سند قیمت همیشه د لوړو دوو ارزش ټاکلو سره مساوي او یا له هغوڅخه لوړ وي.که چیرې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو قیمت د یوه عام سهم په حیث د هغه له ارزش څخه ټیټ وي،نوپانګه اچوونکي به یې په قیمت کې 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 کیږي.خو د سهم د هغو قیمتونو له پاره چې د($p_{s1}$) له نقطې څخه لوړ وي، د سهم د سند په حیث دقرض سند ارزش، د حداقل قیمت ټاکوونکی دی.

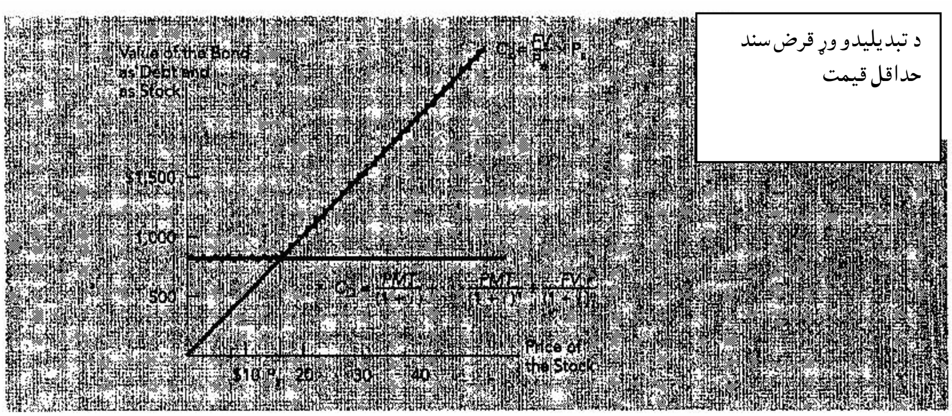
(c) ketabton.com: The Digital Library



| د سود نرخ | د کوپون نرخ | د 10 کلن قرض سند ارزش |
|---|---|---|
| 3% | 5% | $117.60 |
| 4 | 5 | 1o81.11 |
| 5 | 5 | 1000.00 |
| 6 | 5 | 962.40 |
| 7 | 5 | 859.53 |
| 8 | 5 | 798.70 |
| 10 | 5 | 692.77 |
| 12 | 5 | 604.48 |

**د قرض سندارزش د بيه لرونکو اسنادو د مخلوط په حيث The bonds value as hybrid security**

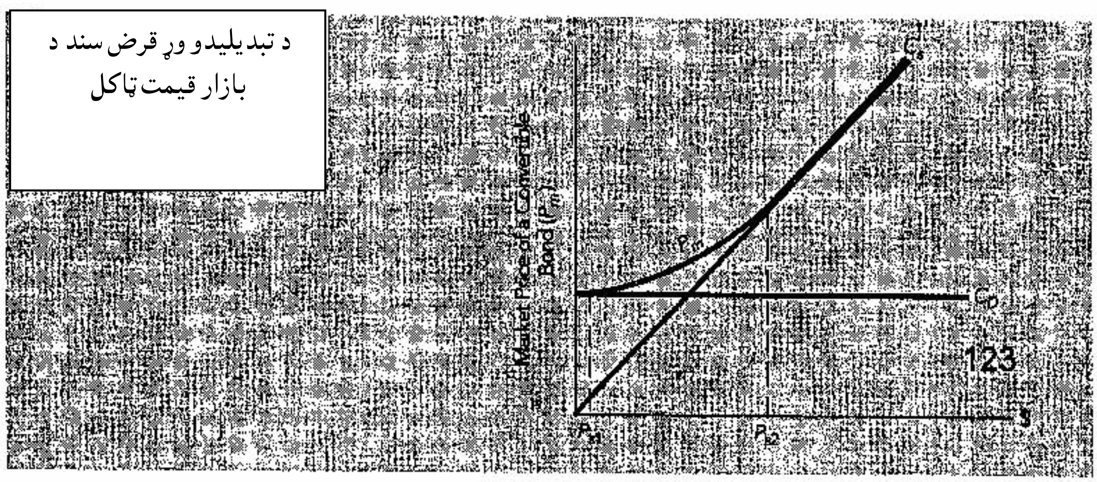
د تبديليدو وړ قرض اسنادو د بازارقيمت($p_m$) د قرض سند تبادلوي ارزش او دنه تبديليدو وړ قرض اسنادو په حيث د هغه له ارزش څخه تشکيل شوی ده.که چيرې د سهم قيمت د قرض سند د وعده ورکړل شوي قيمت څخه لاندې ټيټوالی وکړي،نو د تبديليدو وړ قرض اسنادو د بازار قيمت به د نه تبديليدو وړ قرض اسنادو په حيث د قرض د سند د ارزش پواسطه د تاثيرلاندې راځي.په نتيجه کې دقرض د سند قيمت داسې جوړيږي لکه هغه چې دقرض خالص سند وي.دسهم دقيمت په لوړيدو سره ،دقرض سند تبادلوي ارزښت هم لوړوالی پيداکوي،او د تبديليدو وړ قرض اسنادو د بازار قيمت په ټاکلوکې په زياتيدونکي ډول مهم رول لوبوي.د سهم د سند په لوړو قيمتونو کې، د قرض د سند د بازار قيمت د هغه د تبادلوي ارزش سره مطابقت لري يا يوشان وي.



(c) ketabton.com: The Digital Library



دغه ارتباطات په لاندې ګراف کې ښودل شوي دي .دغه ګراف د تيرې 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.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## راتلونکی قرارداد Futures

په تیره برخه کې مو د اسهامو د خرید او فروش حقوق د نظر لاندې ونیول. دغه ډول حقوق د پانګه اچوونکي د عوایدو د زیاتوالي له پاره په کار وړل کیږي، 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 تامیني معاملاتو د ترسره کوونکو ( Hedgers ) لخوا د ضرر د خطر د ر اکمولو په منظور د استفادې لاندې نیول کیږي.

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 کیږي.

تعریف : راتلونکی قرارداد په یوه ټاکلي قیمت او وخت سره په راتلونکي کې د امتعې یا بیه لرونکو اسنادو د تحویلي یا رسید د موافقې څخه عبارت دی.

یو طرف د قرارداد کوونکو څخه موافقه کوي، چې یوه مشخصه امتعه په یوه ځانګړې کیفیت سره په یوه مشخصه میاشت کې قبوله کړي. هغه بل طرف موافقه کوي، چې هغه مشخصه امتعه د هغې مشخصې میاشتې په جریان کې تحویل کړي یا وسپاري.

هغه افراد چې راتلونکی قرارداد ترسره کوي، خو د اصلي امتعې سره سروکار نلري، د محتکرانو په نوم یادیږي. دغه قرارداد دوی ( محتکران) له بزګرانو، تولید کوونکو، ګدام لرونکو او له نورو سهم لرونکو څخه بیلوي ( جدا کوي). دغه وروستی ذکر شوي برخه لرونکي هم په راتلونکي قرارداد کې داخل وي او د اصلي امتعې سره سروکار لري.دغه برخه اخیستونکي د تاميني معاملاتو د معامله کوونکو ( Hedgers ) په نوم یادیږي.چې هغوی ( Hedgers ) ددغه قرارداد څخه د قیمتونو د نوساناتو څخه د ضرر یا تاوان د خطر

(c) ketabton.com: The Digital Library



د راکمولو په منظور استفاده کوي. ( تاميني معاملات Hedging ) وروسته په دغه څپرکي کې توضيح کېږي).

په راتلونکي قرارداد کې د محتکرانو ( Speculators ) د سهم اخيستنې خواهش د پانګه اچوونې څخه د لويه اندازه عايد د لاس ته راوړلو د توان څخه عبارت دی. په زياته اندازه عوايد د نفوذ عايد – خطر( Leverage ) نتيجه ده او دغه نفوذ عايد – خطر له دې وجې وجود لري چې :

1. راتلونکی قرارداد د امتعې زياته برخه د خپل کنترول لاندې راولي ، او
2. پانګه اچوونکی مجبور ده چې ډيرې کمې پيسې تاديه کړي، ترڅو راتلونکي قرارداد ته داخل شي او يوه امتعه خريداري او يا خرڅه کړي ( کوچنی اندازه تاديې ته اړتيا لري ).

دغه دوه نقطې په تفصيل سره وروسته په دغه څپرکي کې د بحث لاندې نيول کېږي.

## د راتلونکي قرارداد د اخيستلو ميکانېزمونه The Mechanics of Purchasing Futures

د اسهامو او قرض اسنادو په څير، راتلونکي قراردادونه هم په مختلفو بازارونو کې تبادله کېږي. لکه د Chicago Board of Trade په نوم شرکت چې د زراعتي امتعو لکه غنمو، لوبيا او مالدارۍ په برخه کې قراردادونه ترسره کوي. د امريکا او کاناډا د تبادلې په لسو بازارونو کې د امتعې پنځوسو څخه زيات ډولونه تبادله کېږي. دغه بازارونه د هغو سيمو سره نږدې رامنځته شوي دي ،چرته چې دغه امتعه توليديږي. نباءً د غنمو بازارونه نه يوازې په شيکاګو کې بلکې د کنساس ( Kansas ) او ميني پوليس ( Minneapolis ) ښارونو کې هم موقعيت لري. د اسهامو او قرض اسنادو د خريد او فروش په څير، راتلونکي قراردادونه هم د دلالانو ( Brokers ) لخوا ترسره کېږي.د دلالۍ تصديګانې او شرکتونه ( Brokerage Firms ) په 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 دلالۍ 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



امتعه ولري. د اسهامو او قرض اسنادو په څیر د راتلونکي قرارداد د ترسره کولو له پاره دلالان ( Brokers ) د کمیشن فیس تر لاسه کوي.

## د امتعې د قراردادونو واحدات The Units of Commodity Contracts

ددې له پاره چې په تبادله کې اسانتیاوې راشي، قراردادونه باید غیر متحول او ثابت وي. د یوې مشخصې او ځانګړې امتعې له پاره قراردادونه باید سره ورته یا یو شان وي. د امتعې د تسلیمولو د میاشتې تر څنګ په قراردادونو کې د امتعې درجه ( کیفیت ) او ډول هم مشخص کړي ( مثلاً یو ځانګړی ډول غنم ) او د غنمو واحدات هم باید مشخص کړي ( لکه 5,000 تروړې یا بوجۍ Bushels[8] ).نو په دې وجه کله چې یو شخص دغه قرارداد ته داخلیږي، نو ددغه شخص مسوولیت ته هیڅ شک پاتې کیدای نشي. د مثال په ډول که چیرې یو پانګه اچونکی قرارداد کوي، چې د جنوري میاشتې له پاره غنم واخلي، نو د فیبروري د میاشتې د تسلیمی له پاره د غنمو د اخیستلو د یوه قرارداد سره به هیڅ شک یا مشکوکوالی ونه لري. په عین ډول دغه دوه ډوله مختلفې امتعې دي، چې د ( AT&T ) شرکت عام اسهام، د AT&T خاص اسهام او د AT&T شرکت د قرض اسناد ټول مختلف ډوله بیه لرونکي اسناد دي. د قراردادونو ددا ډول معیاري جوړونې یا Standardization څخه پرته به په راتلونکي قراردادونو او مارکیټونو کې ګډوډي او بې نظمي وي.

---

8د غلې او میوې پیمانه چې اته ګیلنه کیږي: هغه لوښي چې یو بوشل غله یا میوه پکې ځایږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د امتعې قرارداد Commodity Positions

یو انفرادي شخص کیدای شي چې قرارداد واخلي، ترڅو راتلونکي تسلیمي قبوله کړي (په راتلونکي کې امتعه واخلي). دغه ډول قرارداد ته اوږدمهاله قرارداد یا موقف Log Position وایي، 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 کېږي، 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 کېږي، 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 کېږي. خو هغه احتکار کوونکی چې د غنمو د تسلیمولو قرارداد یې کړی و، د قیمتونو د نزول څخه مفاد لاس ته راوړي.محتکر په دغه وخت کې کولای شي د بازار څخه غنم په 3 ډالرو سره واخلي او د قرارداد د قیمت مطابق یانې 3.50 ډالرو سره یې تسلیم یا تحویل کړي. او د هر بوشل څخه 50. ډالر مفاد لاس ته

(c) ketabton.com: The Digital Library



راوړي. که چیرې قیمتونه لوړیږي، نو لنډمهاله قرارداد د ضرر یا تاوان سره مخامخ کیږي. که د غنمو قیمت فې بوشل له 3.50 څخه 4 ډالرو ته لوړ شي، نو هغه شخص چې د غنمو د تسلیمولو یا تحویلولو قرارداد یې کړیدی په فې 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



د نتیجې په ډول د احتکارکوونکي څخه وغوښتل شي، چې غنم تسلیم کړي، نو هغه به د غنمو د خریداری د قرارداد څخه استفاده وکړي. دغه د غنمو د اخیستلو او خرڅولو قراردادونه د یوه بل تاثیر له منځه وړي او د غنمو فزیکي تبادله صورت نه نیسي. یو ځل بیا دغه احتکارکوونکی د مخالف موقف په نیولو ( مخالف قرارداد په کولو سره ) هغه لومړنی قرارداد له منځه وړی ده. ( دغنمو د خرڅلاو قرارداد د خرید قرارداد په واسطه فسخه شوی ده).څرنګه چې ددغو قراردادونو تاثیر له منځه ځي یا فسخه کېږي او اصلاً تسلیمي صورت نه نیسي، نو داسې فکر باید ونه شي، چې ضرر او مفاد هم نه رامنځته کېږي. دغه دوه قراردادونه باید په عین قیمت سره اجراء نشي. د بېلګې په توګه کیدای شي یو احتکار کوونکی په راتلونکي کې په في بوشل 3.50 ډالر قیمت سره د غنمو دخرڅولو قرارداد کړی وي، نو په راتلونکي کې د غنمو د خریداری هر یو قرارداد کولای شي د هغه پخوانی تاثیر له منځه یوسي.خو د راتلونکي تسلیمی له پاره د غنمو قیمت کیدای شي 3.60 او یا هم 3.40 ډالره وي ( یا کوم بل د تفکر وړ قیمت کیدای شي). که دغنمو قیمت لوړشي( د بېلګې په توګه في بوشل له 3.50 څخه 3.60 ډالرو ته )، نو هغه احتکار کوونکی چې اوږدمهاله قرارداد لري، مفاد لاس ته راوړي او د لنډ مهاله قرارداد لرونکی د ضرر سره مخامخ کېږي. او که چیرې د غنمو قیمت نزول وکړي ( د بېلګې په توګه له في بوشل 3.50 څخه 3.40 ډالرو ته ) نو د لنډ مهاله قرارداد لرونکی مفاد تر لاسه کوي او د اوږد مهاله قرارداد لرونکی د ضرر سره مخامخ کېږي.

د راتلونکي قراردادونو د تبادلې راپور ورکونه Reporting on Futures Trading

د راتلونکي قرارداد قیمت او د هغوی شمیر د اسهامو او قرض اسنادو د معاملو په شان په مالي چاپي مطبوعاتو کې خپرېږي. دغه موضوع په 18.7 جدول کې راوړل شوي ده، چې دغه جدول د Wall Street Journal څخه را اخیستل شوي و. لکه څنګه چې د جدول څخه مالومېږي غنم په Chicago board of Trade او د Kansas City Board of trade کې تبادله کېږي.دغنمو د تبادلې واحد پنځه زره بوشلونه او قیمتونه په في بوشل سینټونو ( Cents per bushels ) سره رانقل شوي دي.د سپتمبر د میاشتې د تسلیمی له پاره د شیکاګو غنمو د شروع قیمت 332.50 سینټه یا 3.32 ډالر في بوشل و، پداسې حال کې لوړ، ټیټ او د پای ( the settle ) قیمتونه یې 332.50 سینټه، 326.00 سینټه او 330.75

(c) ketabton.com: The Digital Library

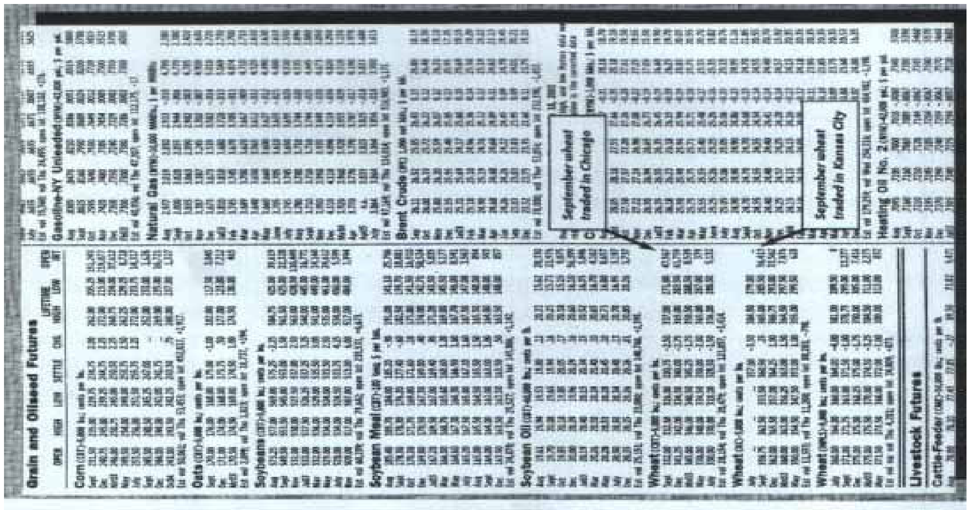


سينټه وو. دغه د پای قيمت له پای قيمت څخه په مخکې ورځ باندې له 2.50 څخه ټيټ وو.
لوړ او ټيټ قيمتونه ( د تبادلې د مخکې ورځې څخه هم مخکې ) د قرارداد د ټول عمر له پاره 337.00 او 271.00 سينټه وو. هغه د پيل ربحه ( open interest ) چې د موجود قراردادونو شمېر هم ده، 47,567 ډالره وو. دغه د پيل ربحه د قرارداد د عمر په اوږدو کې تفاوت کوي. په لومړی شروع کې کله چې اخيستونکي او خرڅونکي قراردادونه ترسره کوي، نو د پيل ربحه هم لوړيږي. بيا کله چې د تسليمی تاريخ رانږدې کېږي او قرارداد تړل کېږي، نو د پيل ربحه هم نزول کوي. د قراردادونو دغه متغيره شميره په 18.8 شکل کې راوړل شوي ده، چې په هغه کې په سپتمبر مياشت کې د کنساس ښار د غنمو د اخيستلو د قرارداد جاري او راتلوکي قيمتونه او د پيل ربحه ترسيم شوي دي. کله چې دغه قراردادونه په شروع کې په ( November XI ) کې تبادله کيدل، نو هلته له پخوا څخه ډير کم قراردادونه موجود وو. د جون په X2 يا June X2 کې د قراردادونو شيمر له 10,000 څخه زيات شمير ته لوړ شوی و. کله چې د قراردادونو پای عمر نزول وکړ، نو د قراردادونو شمير هم کم شو، ځکه ډيرو برخه اخيستونکو خپل قراردادونه بند کړل. او د سيپتمبر په اخر کې يوازې يو څو قراردادونه برحال پاتې وو.
دغه 18.8 شکل د کنساس ښار د غنمو جاري قيمت ( Spot price ) او راتلونکی قيمت هم څرګندوي.
په دغه صورت کې د قرارداد د راتلونکي قيمت په عموي ډول له جاري قيمت څخه کم و.
ددغو دوو قيمتونو ترمنځ روابط هغه وخت رامنځته کېږي، کله چې محتکران پوه شي،د امتعې قيمت به کموالی وکړي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



د قراردادونو انتخاب شوي قیمتونه 18.7 شکل

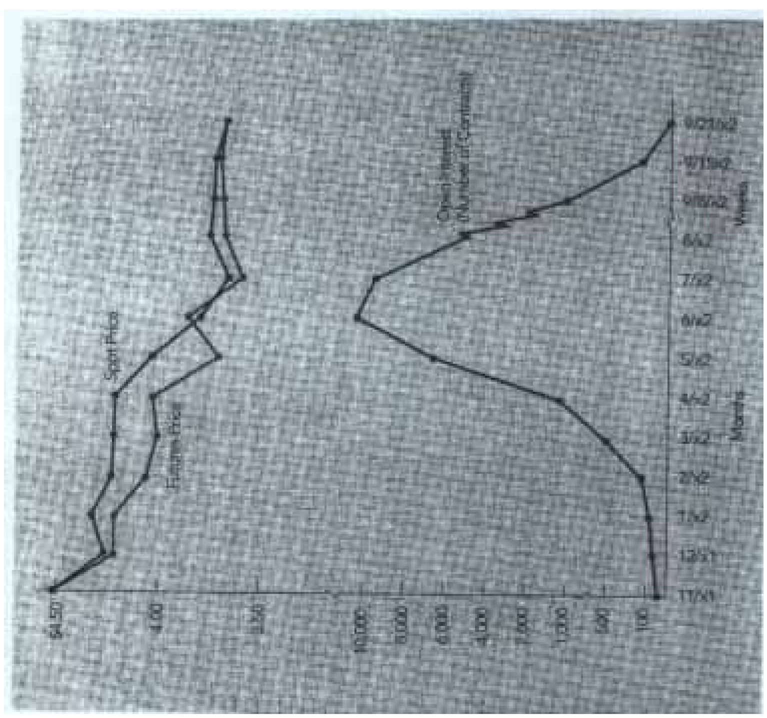

Grain and Oilseed Futures

September wheat traded in Chicago

September wheat traded in Kansas City

Livestock Futures

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



(c) ketabton.com: The Digital Library



اوس مهال محتکرین خپل قراردادونه په لوړ نرخ سره پلوري، ښيي په راتلونکي کې يې بيرته په ټيټ نرخ سره واخلي.ددغو قراردادونو خرڅلاو د قراردادونو قيمت را ټيټوي.که چيرې محتکرينو د قيمت د لوړيدو هيله درلوداى، نو دوى به د خريد له پاره قراردادونه ترسره کړي واى (په دې مانا چې دوى به د غنمو راتلونکى ليږد په خپله غاړه واخلي). دغه کار به قراردادونه د جاري قيمت په پرتله لوړ کړي.

د پير او پلور د قرارداد ارزش به صرف هغه وخت ګټور ثابت شي، چې د امتعې ارزش د پاى ته رسيدو د نيټې سره يو ځاى وي. نباءً جاري قيمتونه او د پير او پلور قيمتونه بايد د امتعې د پاى ته رسيدو د نيټې سره موازي رفتار وکړي. د قيمت ددا ډول چلند نمونه په 18.8 شکل کې هم ښودل شويده. د مارچ، اپريل او مى په مياشتو کې د يادو دوو قيمتونو ترمنځ يو توپير موجود و، لکين نوموړى توپير د سپتمبر په وروستيو کې له منځه ولاړ.

## د پور شويو پيسو کارونه (دعايدنفوذ- خطر) Leverage

د امتعو ورکړه د انتقال له کبله صورت نيسي. که چيرې واقعي ليږد صورت ونه نيسي، نو هغه شخص چې قرارداد ته د بعدي ليږد په موخه داخليږي اړ نه دى ترڅو د امتعې کمښت تاديه کړي. کله چې قرارداد تيار شي، نو پانګه اچونکى يو احتياطي ډاډمن فنډ (Margin) د قرارداد د تضمين په خاطر وړاندې کوي. نوموړى فنډ په دواړو اخيستونکي او هم په خرڅونکي باندې د تطبيق وړ دى. د يادونې وړ ده، چې په احتياطي ډاډمن فنډ باندې داسهامو او د قرض اسنادو د پير او پلور ګمان ونه شي، بلکې دلته دغه اصطلاح د احتياطي ډاډمن فنډ په څير کارول کېږي. د اسهامو او د قرض اسنادو د پير او پلور په برخه کې Margin د مالک د سرمايې د موقف څخه نماينده ګي کوي.څرنګه چې د امتعې د قرارداد په برخه کې احتياطي ډاډمن فنډ ايښودل د پانګه اچونکي هغه صداقت او ريښتنوالي څرګندوي، چې دلال او تبادله د امتعې په قيمت کې د يو لوى تغير څخه ژغوري.د اسهامو په مارکېټ کې Margin تحول او بدلون د اسهامو په قيمت پوري تړلى وي، مګر د امتعې په مارکېټونو کې د احتياطي ډاډمن فنډ په معامله پوري نه دي تړلي،

(c) ketabton.com: The Digital Library



بلکې هر قرارداد د احتیاطي ډاډمن فنډ ثابت حداقل شرایط لري. د بېلګې په توګه پانګه اچوونکي غواړي د کوکاکولا د رانیولو له پاره 1,000 ډالره داحتیاطي ډاډمن فنډ په حیث کیږدي، چې د احتیاطي ډاډمن فنډ دغه شرایط د امتعې د تبادلې په اساس رامنځ ته شوي. ښايي انفرادي دلالان نورو شرایطو ته اړتیا محسوسه کړي.د احتیاطي ډاډمن فنډ شرایط د قرارداد د ارزش صرف یوه کوچنی فیصدي جوړوي. مثلاً هغه پانګه اچوونکي چې د لسو ټنو د کوکاکولا د رانیولو په خاطر 1,000 ډالره د احتیاطي فنډ په حیث ږدي. که چیرې د کوکاکولا یو ټن په 1400 ډالره خرڅ شي، نو د قرارداد ټولیز ارزش به 14,000 ډالره حساب شي.د احتیاطي فنډ شرایط د قرارداد د ارزش د فیصدی په لحاظ 7.14 سلنه کېږي ( 1000/14000 ). د احتیاطي فنډ دغه کوچنی اندازه دا علت په ګوته کوي، چې د امتعې قرارداد ولې په دومره زیات احتمال سره د پور شویو پیسو د کارونې وړاندیز کوي. د امتعې په قراردادونو کې به نوموړی احتمال په یوه ساده مثال سره روښانه شي.

د مثال په توګه د یوه قرارداد له مخې د في بوشل قیمت 3.50 ډالره دی، همدا شان د غنمو قرارداد چې 5,000 بوشله دي او ټولیز ارزش یې 17500 ډالر کېږي، په خپل بر کې نیسي. که چیرې پانګه اچوونکی د یاد شوي قرارداد د خپلولو تکل لري، نو دی باید 1000 ډالر د احتیاطي فنډ د شرایطو په توګه اداءکړي.د امتعې د في بوشل په قیمت کې د 0.2 ډالر زیاتوالی د قرارداد په ارزش کې د 1000 ډالرو په اندازه سره د زیاتوالي باعث کېږي. په ښکاره ډول مالومیږي، چې 1000 ډالره د قیمت د تغیر حاصل په قرارداد کې د 5000 واحدونو حاصل دی او کومه ګټه چې د قرارداد له اړخه رامنځ ته شوي له 1000 ډالرو څخه عبارت ده. د پانګې اچونې د حاصلاتو فیصدي څو ده؟. د 1000 ډالرو احتیاطي فنډ حاصل سل فیصده دی، ځکه چې پانګه اچونکي 1000 ډالر سرمایګزاري کړي او 1000 ډالر یې لاس ته راوړي.د غنمو په قرارداد کې د 6% څخه کم زیاتوالی محتکرینو ته ددې فرصت برابروي، ترڅو د خپلو پیسو پر اساس سل فیصده ګټه په لاس راوړي. دغه ډول حاصل د پور شویو پیسو د کارونې په پایله کې له دوو خواوو څخه تشکیلږي. یوه کوچنی برخه د احتیاطي فنډ او بله لویه برخه د امتعې څخه لاس ته راځي.

نو طبیعي ده، چې د پورشویو پیسو کارونه د دواړو طریقو څخه استفاده وکړي. په تیر مثال کې که چیرې د امتعې قیمت د 0.10 ډالرو په اندازه کموالی وکړي، نو د قرارداد

(c) ketabton.com: The Digital Library



ارزش به 17000 ډالره شي. په قيمت کې يوازې 2.9 فيصده کموالی ددې باعث کېږي، چې د پانگې اچونې احتياطي فنډ د 1000 څخه 5000 ډالرو ته کموالی وکړي.ددې له پاره چې پانګه اچونکی خپل موقف برقرار وساتي بايد د دلال په لرلو سره اضافي احتياطي فنډ ځای پر ځای کړي. د دلال غوښته د احتياطي فنډ په باره کې د احتياطي فنډ د غوښتنې څخه عبارت دی. په دې مانا کله چې دلال د پانګه اچونکي څخه د احتياطي فنډ غوښتنه وکړي، هغه يې بايد غوښتنه پرځای کړي.که چيرې د دلال غوښته ونه منل شي، نو نوموړی به دندې پرېښودو ته اړ کړي. که چيرې پانګه اچونکی د دلال غوښتنه د قرارداد مطابق پوره کاندي، نو پدې صورت کې به دلال هم د قرارداد پر مخ بيولو مسووليت ته غاړه کيږدي. نو ا حتياطي فنډ اړيکه هغه اړيکه ده، چې د دلال ژغورنه کوي. په واقعيت کې احتياطي فنډ دوه ډوله شرايط منعکسوي، چې لومړی ته يې حداقل ړومبي احتياطي فنډ سپارل او دوهم ډول ته يې د مراقبت احتياطي فنډ وايي.

د مراقبت احتياطي فنډ Maintenance Margin : کله چې پانګه اچونکی دلال ته اضافي احتياطي فنډ د قرارداد په ارزش کې د کسر د جبران په موخه وسپاري، نو د هغه څخه دلته د مراقبت احتياطي مراد وي.د بېلگې په توگه د غنمو له پاره د احتياطي فنډ شرايط 1000 ډالر دي او د مراقبت احتياطي مطمين فنډ شرايط 750 ډالره دي. که چيرې پانگه اچونکی د غنمو د اخيستلو قرارداد پرځان کړي او د قرارداد ارزش د 250 ډالرو په اندازه سره دمراقبت احتياطي فنډ سطحې ته را ټيټ شي، نو پداسې ډول حالاتو کې دلال د اضافي فنډ غوښتنه کوي. اوس دلته اړتيا ليدل کېږي، چې پانګه اچونکي حساب ته 250 ډالر د اضافي فنډ په نوم سره ور جمع کړي، چې دغه پيسې به هغه 1000 ډالره چې د ړومبي احتياطي ډاډمن فنډ په نوم سره يښودل شوي وو د ځان سره ذخيره کړي. دغه اضافي فنډ چې دلال ته ورکول کېږي، له يوه طرفه به د قرارداد په ارزش کې د کسر څخه مخنيوی وکړي او د بله طرفه به پانګه اچوونکی رامنځ ته شوی نقص جبران کړي. څرنګه چې د لومړي احتياطي ډاډ من فنډ شرايط په دواړو اخيستونکي او هم په خرڅونکي باندې د تطبيق وړ وو، نو په همدې شان به د مراقبت احتياطي فنډ شرايط هم په دواړو لورو باندې د تطبيق وړ وي.د تير مثال په څير که چيرې د غنمو قيمت د 250 ډالرو په اندازه سره پورته لاړ شي، نو محتکرين چې د بعدي ليږد په منظور يې قرارداد کړی، وبه

(c) ketabton.com: The Digital Library



وینې چې د دوی لومړی احتیاطي فنډ د 1000 ډالرو څخه 750 ډالرو ته را ټیټ شوی.چې پدې ځای کې به دلال مجبور شي ترڅو د اضافي فنډ په اړه د پانګه اچونکي سره اړیکه ټینګه کړي.
او همدا شان لنډمهاله پلورنکي به اړ شي ترڅو 1000 ډالره د ذخایرو په شکل وساتي. یو ځل بیا دلته لیدل کېږي، چې نوموړی اضافي فنډ د دلال حمایت وکړ، پداسې حال کې چې د قرارداد په ارزش کې مازاد راغلی او لنډمهاله پلورنکي را منځ ته شوی تاوان تامین کړی. د احتیاطي ډاډمن فنډ تعدیل او تنظیم روزانه صورت نیسي. د مارکېټ د تړل کېدو وروسته د هر حساب ارزش مجموعه مالومیږي او د بعدي معاملاتو له پاره د مارکېټ هر حساب پر ښنبه کېږي. که چیرې حساب ددې جوګه نه وي، چې د مراقبت احتیاطي ډاډمن فنډ مشبوع کړي، نو پدې صورت کې دلال د فنډ د زیاتوالي غوښتنه کوي، چې دغه غوښتنه یې باید پوره شي، ګنې د خپلې دندې څخه به لاس په سر شي.

## ژغورنه Hedging

د قراردادونو په ټولو مارکېټونو کې د پرمختلږ لومړی علت دا و چې تولیدونکو هیله درلوده، ترڅو د قیمت په نوساناتو کې د تاوان ګواښ کچه را ټیټه شي. ددغه ګواښ د کمښت په موخه د ځانګړي کړنلارې په کار اچونه د ژغورنې ( Hedging ) په نوم سره یادیږي، چې په عین وخت کې نوموړي کړنلاره د معکوسو دریځونو د تعقیب څخه تشکیل شویده.د یوې خاصې امتعې په برخه کې ژغورنکي ( hedgers ) په همهاله ډول اوږدمهاله او لنډمهاله دریځونه غوره کوي.د ژغورنې Hedging اصطلاع د نمونو او بېلګو په وړاندې کولو سره ښه تشریح کېږي.په لومړی بېلګه کې یو بزګر غواړي، چې په ځانګړي وخت کې خپل حاصل راټول کړي. بزګر په دې هڅه کې دی، چې ډیره ګټه لاس ته راوړي ځکه چې نوموړي ته د مارکېټ قیمت مالوم دی.که څه هم د حاصل د راټولو په وخت کې د غنمو تادیه کیدونکی قیمت نه مالوم دی، خو د قرارداد جاري قیمت د غنمو د بعدي لیږد په مورد مالوم دی، چې پدې صورت کې بزګر د خرڅلاو په منظور قرارداد کوي. دغه ډول قرارداد د ژغورنې د موقف یو ډول دی، ځکه چې بزګر ضیمناً اوږدمهاله

(c) ketabton.com: The Digital Library



موقف ( غنم 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 راښکته کیدو څخه یې ژغوري. فرض کړئ چې د غنمو د فی بوشل د تولید لګښت 3.50 ډالر دی او د سپتمبر د میاشتې د غنمو في بوشل د جون په میاشت کې 3.75 ډالره خرڅیږي. که چیرې بزګز خپل غنم د سپتمبر په میاشت کې خرڅ کړي، نو په في بوشل کې ورته 0.25 ډالره ګټه پاتې کېږي، ځکه پیرودونکي پدې تواقف کړی، چې دی به د غنمو في بوشل د سپتمبر په میاشت کې په 3.75 ډالره اخلي. که چیرې د غنمو قیمت 3.50 ډالرو ته راښکته شي 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



موقف اختیار کړي. د ژغورلو په خاطر دغه ګام ځکه اخیستل کېږي، چې غنم اوږدمهاله او لنډمهاله دریځونه لري.

که چیرې د غنمو قرارداد د جون په میاشت کې وشي او د غنمو د في بوشل لیږد د 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 في بوشل قیمت د 3.75 څخه 3.40 ډالرو ته را ټیټیږي، چې دا په خپله د شرکت د مفادو د لاسه ورکولو یو بل بعدي چانس ګڼل کېږي. په عوض ددې چې د غنمو د قیمت دټیټوالي له کبله ګټه تر لاسه شي، نو محتکرین باید د نوموړې ګټې د تر لاسه کولو له پاره خپل مسوولیت د غنمو د لیږد د قرارداد په ترسره کولو سره اداء کړي. که چیرې د غنمو قیمتونه په را لویدو وای، نو محتکر کولای شوای، چې د 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 ګواښ څخه ځانونه ژغوري او دوی ډیر ځله د ژغورنې د موقف معکوس لوری تعقیبوي. که چیرې ټولو تولیدونکو او کارونکو د بعدي لیږد قیمتونو ته غاړه ینښودلي وای، نو محتکرینو ته به هیڅ اړتیا نه وای لیدل شوي، خو دا یو حالت دی چې رامنځ ته کېږي.

محتکرین هغه وخت قراردادونو ته شاملیږي، کله چې لوړه او خودکفا عرضه موجوده وي. په راتلونکي مثال کې ښکاري که چیرې بزګر قرارداد ته د شاملیدو په عرض داسې کارونکي نه وي پیداکړي، ترڅو د غنمو بعدي لیږد ته غاړه کیږدي، نو محتکر به هغه خطر په ځان منلی وای، چې د قرارداد د قیمت د راټیټیدو له امله رامنځ ته کېږي.طبعاً بزګران، کارونکي او محتکرین همهاله قراردادونو ته ور داخلیږي، نو هیڅوک پدې نه پوهیږي، چې په یوه خاص وخت کې څوک پیر او پلور ترسره کوي. سره ددې چې د یوه ډول

(c) ketabton.com: The Digital Library



قراردادونو د کموالي یا زیاتوالي اندازه د بعدي قیمت د نوساناتو له مخې چې دخاص چالند پر اساس رامنځ ته کېږي، مالومه او څرګنده وي. د بېلګې په توګه که چیرې د سپتمبر په میاشت کې د غنمو د فی بوشل قیمت 3.75 ډالره وي، مګر پدې نرخ سره هیڅوک دې ته تیار نه دي، چې نوموړي غنم واخلي. د قیمتونو ټیټوالی ددې باعث کېږي، چې ځیني احتمالي پلورونکي مارکېټ ترک کړي او ښایي ځیني احتمالي پیرودونکي مارکېټ ته داخل شي.
ددغه پروسې پذریعه د قراردادونو د عرضه او تقاضا غیرې متوازن حالت د لیږد د ځانګړي تاریخ په موخه له منځه ځي.دا د ژغورونکو او محتکرینو هغه اړیکه ده، چې د هر قرارداد له پاره بعدي قیمت ټاکي.

## مالي او پولي قراردادونه Financial and Currency Futures

په تیر بحث کې د امتعې د هغه قراردادونو څخه هدف وو، چې د فزیکي اجناسو د حمل او نقل په خاطر یې صورت نیو. مګر دلته مالي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د اسهامو د بعدي لیږد له پاره وجود لري.لکه د خزانې بیلونه او پولي قراردادونه: هغه قراردادونه دي، چې د پیسو یا پول د بعدي لیږد له پاره وجود لري لکه د بریتانیا پونډ او د اروپا ایرو.
د مالي قراردادونو مارکېټ د امتعې د قراردادونو د مارکېټ په څیر ګډونوال لري، چې د محتکرینو او ژغورونکو څخه عبارت دي. دغه د دوی د تقاضا او عرضه ترمنځ هغه اړیکه ده ،چې د ورکړل شویو مالي قراردادونو قیمت تعینوي. پداسې حال کې چې ښایي محتکرین د مالي او پولي قراردادونو د مارکېټونو د جملې څخه په یوه مارکېټ کې برخه واخلي، ولې د ژغورونکو ډله د محتکرینو د ډلې سره فرق کوي. پدې مانا چې دوی د اسهامو په برخه کې او یا د پیسو په برخه کې په خپله معامله تر سره کوي.
د پولي قراردادونو د ژغورونکو حضور په ابتدایي توګه په ګڼ ملیتیزه شرکتونو کې زیات وي، چې دوی ته تادیات په بهرنیو پیسو سره صورت نیسي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



څرنګه چې د پیسو په ارزش کې تغیر رامنځ ته کېږي، نو د هغه تادیاتو په ارزش کې هم تغیر شونی دی، چې شرکتونو ته صورت نیسي او یا شرکتونه یې نورو اشخاصو او شرکتونو ته صادروي.

شرکت له دې کبله د ژغورنې یا مخنیوی موقف غوره کوي، چې د پیسو یا اسعارو قیمت ثابت وساتل شي او پدې ترتیب د هغه خطر څخه، چې د اسعارو په ارزش کې را منځ ته کېږي، مخه ونیول شي.

مالي موسسات او قرض اخیستونکي مالي قراردادونه د خپلو حاصلاتو د برقرار ساتلو په منظور کار وي. څرنګه چې د ربحې په نرخونو او د قرض د پاڼو په قیمتونو کې تحول راځي، د قرض شویو پیسو په لګښت او پور ورکړل شویو پیسو په برخو کې هم تغیر شونی دی.

ددې له پاره چې د ربحې په نرخونو کې د تغیراتو له کبله د ګواښ درجه ټیټوالی ومومي، ښایي پور اخیستونکی او پور ورکونکی د ژغورنې د موقف په اختیارولو سره د ربحې نرخ په خپل حال وساتي. پدې پروسه کې محتکرین دې ته پام نه کوي، ترڅو د زیان ګواښ راکم کړي، بلکې د ګواښ په قبلولو سره په لویه پیمانه د مفادو د تر لاسه کولو هیله لري. محتکرین د هغه ګواښ څخه رنج وړي، چې ژغورونکی تل پدې هڅه او هاند کې وي ترڅو د هغې سره مخامخ شي. محتکرین د هغه تغیراتو ارزو لري، چې د ربحې د نرخونو او د اسهامو قیمتونو په برخوکې رامنځ ته کېږي او کوشش کوي، چې هغه موقف اختیار کړي، چې پر بنیاد یې ګټه لاس ته ورځي. محتکرین د خپل موقف د ساتلو له پاره هغه مفاد کاروي، چې د احتیاطي ډاډ من فنډ له خوا دوی ته په واک کې ورکړل شوي وي.

څرنګه مالي قراردادونه محتکرینو ته ګټه په لاس ورکوي؟ دا به د یوه مثال په ذریعه سره روښانه شي.

پدې مثال کې د امریکا متحده ایالاتو د خزانې د قرض پاڼو د خپرولو یا لیږد له پاره مالي قراردادونه په کارول کېږي. فرض کړئ، چې محتکر د ربحې د نرخونو د رالویدو او د قرض د پاڼو د قیمت د پورته کیدو هیله لري. نوموړی شخص قرارداد ته په دې منظور داخلیږي، چې په اینده کې د خزانې د قرض اسناد واخلي او د لیږد مسوولیت ته هم غاړه کیږدي. که چیرې د نوموړي شخص خبره درسته وي، چې د ربحې نرخونه راښکته شي او

(c) ketabton.com: The Digital Library



د قراردادونو قیمتونه پورته شي، چې په دې صورت کې به د قرارداد ارزش لوړوالی پیداکړي.ځکه چې محتکر هغه تړون د ځان سره لري، چې په کوم کې یې د قرض پاڼې په ټیټ نرخ سره اخیستي 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



اسهامو قیمتونه ټیټ شي ( د سرمایې لګښت زیاتوالی )، نو هغه پانګه اچونه چې په تیر کې مفیده اټکل شوي وه او ښایي غیر مفیده وګڼل شي. دا هغه خطر دی، چې مالي مدیران پدې لټون کې وي ترڅو د ربحې د نرخونو او د اسهامو په قیمتونو کې د نوساناتو سره مل خطر راښکته کړي. پانګې اچونې د تصمیم نیونې پر مهال د یاد خطر څخه د مخنیوي په موخه یوه وسیله شته، چې هغه د پانګې د تمویل له پاره د فنډ پیداکول دي. کیدای شي دا شوني نه وي، ځکه چې د فنډونو زیاتوالی وخت ته اړتیا لري.

شاید مالي مدیر د سرمایې د لګښت د تاوان د خطر څخه د مخنیوي په منظور مالي قراردادونو څخه د یوې وسیلې په توګه استفاده وکړي. طبیعي ده چې د ژغورنې هڅه ممکنه ګټه راکم کړي، چې دغه هڅه باید د سرمایې لګښت هم راښکته کړي. سره ددې چې د خطر په تنقیص باندې تاکید کېږي، خو د فنډونو د لګښت په 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 کېږي ( د لنډمهاله موقف په غوره کولو سره ) ددغه د ژغورنې تاثیر شاید په اړوند مثال کې څرګند شي.

شرکت پلان لري، چې د شلو کالونو د قرض پاڼې د یو ملیون ډالرو په قیمت سره د شپږو میاشتو په جریان کې مارکېټ ته عرضه کړي. که چیرې د ربحې په نرخونو کې زیاتوالی رامنځ ته شي، نو شرکت مجبور دی، چې د ربحې د نرخ د هر یوه فیصد د زیاتوالي په خاطر په کالنی ډول 10,000 ډالره اضافي تادیه کړي.

که چیرې د ربحې نرخونه لوړوالی ومومي، نو مالي مدیر په قرارداد کې د لنډمهاله موقف په غوره کولو سره د خزانې بیل عرضه کوي، ترڅو د احتمالي تاوان په مقابل کې ژغورنه صورت ونیسي. که چیرې د ربحې نرخونه لوړوالی وکړي او د قراردادونو ارزشونه ټیټ شي، نو کیدای شي مالي مدیر په یوې ګټې سره ددغو قراردادونو د موقف څخه تیر شي، چې دغه لاس په سر کیدل به د هغه تاوان د جبران کولو په برخه کې مرسته وکړي، چې د فنډونو د لګښت په پایله کې راغلي. دغه تیر مثال د پور اخیستونکي د تاوان د کمښت چې د ژغورنې پر اساس رامنځ ته شوی، یوه نمونه ګڼل کېږي. همدارنګه پور ورکوونکي د هغه خطر څخه، چې د ربحې د نرخونو د تغیراتو له کبله رامنځ ته کېږي، رنج وړي. لکین د ربحې د نرخونو په برخه کې لوموړی ګواښ ټیټ نه بلکې لوړ وي. د بېلګې

(c) ketabton.com: The Digital Library



په توګه یوه مالي اداره غواړي، چې د شپږو میاشتو په جریان د ربحې په عین نرخ سره یو پور واخلي ممکن دغه نرخ د جاري نرخ په پرتله ټیټ وي. که چیرې د ربحې یا سود نرخ زیات شي، نو قرض ورکوونکی به یوه لویه ګټه د ورکړل شوي پور په اساس تر لاسه کړي، خو که چیرې دربحې نرخ کموالی پیداکړي، حاصل یا ګټه به یې هم کمه وي.
پدې بهیر کې پور ورکونکي کولای شي، چې خپل ځانونه د سود د نرخ د کمښت څخه د مالي قراردادونو د کارونې له لارې وژغوري. برخلاف پوروړي یا پور اخیستونکي مالي قراردادونه د ځان ژغورنې او یا د عرضه کولو له پاره تر سره کوي، خو پور ورکوونکي مالي قراردادونه د خرڅلاو د عرضه په موخه ترسره کوي.
که چیرې دربحې نرخونه ټیټ شي او د قرارداد ارزش زیاتوالی پیداکړي، نو د قرارداد په ارزش کې دغه زیاتوالی به په قسمي ډول هغه ربحه جبران کړي، چې د ټیټ نرخ په پایله کې له لاسه وتې ده. که چیرې د ربحې نرخونو په لوړیدو پیل کړی وای، نو پور ورکوونکو به هرومرو د ممکنه لوړ حاصل د تر لاسه کولو څخه خپل تصمیم بدل کړی وای.

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د اسعارو د مالي قراردادونو سره د مله ګوابڼ 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 کړې 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 اداءکړل شي، هغه به 32,000,000 ډالره ( 18.8 شکل په 7 کرښه کې ) وي.
که چیرې شرکت د ژغورونکي موقف په اختیارولو 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،

(c) ketabton.com: The Digital Library



چې د ماشین لګښت به د 200,000 ډالرو ( 18.8 شکل په 8 کرښه کې ) په اندازه سره زیاتوالی ومومي.
د ژغورنې په اختیارولو سره مالي مدیر پدې هڅه کې دی، ترڅو شرکت د یورو په قیمت کې د زیاتوالي څخه وژغوري. ځکه چې اوس شرکت د قرارداد په درلودلو سره کولای شي، چې یورو په 0.805 ډالره قیمت سره واخلي. که چیرې د یورو په ارزش کې 0.85 ډالره زیاتوالی راغلی وای، نو لدې وجې د یورو قیمت او د ماشین قیمت 32,200,000 ډالرو څخه زیاتوالی نشي کولی. د ژغورنې د لارې په غوره کولو سره مالي مدیر وتوانیدو ترڅو د اسعارو قیمت په خپل حال وساتي. د شرکت د ژغورلو پر مهال که چیرې د یورو قیمت په لوړیدو وای، نو شرکت به د یورو د ارزش د ټیټوالي له کبله کومه خالصه ګټه نه وای تر لاسه کړي. که چیرې د یورو قیمت 0.75 ډالرو ته را ټیټ وای، نو د قرارداد ارزش به هم د بعدي خرید له پاره 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 فې 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



مثال کې مالومیږي، چې د پونډ جاري قیمت 1.95 ډالره وو او بعدي لګښت یې 1.94 ډالره و. که چیرې داسې عقیده موجوده وای، چې د پونډ په ارزش کې به کموالی راشي او بعدي قیمت به راښکته شي، نو هیڅوک به دې ته اماده نه وای ، چې یو پونډ په 1.94 ډالره سره واخلي. البته په دې هیله، چې د پونډ ارزش به د دریو میاشتو وروسته 1.80 ډالرو ته راشي، که چیرې اساسي قیمت اټکل شوی وای، نو هیڅ پیرودونکي به د پونډ د بعدي عرضې له پاره اماده نه وای، یا ښایي پلورنکو د قیمت د سست تلګ له امله د اسعارو رانیولو او د ګواښ منلو ته یې غاړه ایښودلی وای.

18.8 **شکل**: هغه ګټه او تاوان چې د یورو په ارزش کې د نوساناتو له مخې د ډالرو سره په تړاو کې رامنځ ته شوي.

| | |
|---|---|
| د ماشین فعلي لګښت : | |
| 1. د ماشین لګښت په یورو سره | 40,000,000 |
| 2. د ماشین لګښت په ډالر سره (د یورو قیمت د 0.80 ډالرو پر بنیاد) | 32,000,000 |
| د یورو په ارزش کې د کمښت له امله ممکنه ګټه: | |
| 3. د ماشین لګښت په ډالر سره (که چیرې د یورو قیمت 0.75 ډالرو ته راټیټ شي) | 30,000,000 |
| 4. د یورو په ارزش کې د کمښت له امله د لګښت کموالی (2 لیکه منفي 3 لیکه | 2,000,000 |
| د یورو په ارزش کې د زیاتوالي له امله ممکنه تاوان : | |
| 5. د ماشین لګښت په ډالر سره (که چیرې د یورو 0.85 ډالرو ته لوړ شي) | 34,000,000 |
| 6. د یورو په ارزش کې د کموالي له امله د لګښت زیاتوالی (25-) | 2,000,000 |
| د ژغورنې تاثیر: | |
| 7. د ماشین لګښت په ډالر سره (د بعدي قرارداد د یورو په قیمت سره) | 32,200,000 |
| 8. د ژغورنې لګښت (27 - لیکه) | 200,000 |

(c) ketabton.com: The Digital Library



## د سهم د شاخص قراردادونه
## Stock Index Futures

په تیره برخه کې هغه مالي قراردادونه تر بحث لاندې ونیول شول، چې د هغوی په ارزش کې تغیرات د ربحې او تبادلې د نرخونو د تغیر له امله واقع کیدل. په دغه برخه کې د سهم د شاخص قراردادونه او هغه قراردادونه تر بحث لاندې نیول کېږي، چې په هغوی کې ټول تغیرات د اسهامو د بازار د تغیراتو له امله رامنځ ته کېږي.نو د سهم د شاخص قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د اسهامو د بازار په مجموعي مقیاس او اندازې باندې ولاړ وي. لکه د نیویارک د اسهامو د بازار د تبادلې د سهم شاخص S£tP 500 یا دValue line د سهم شاخص.دغه د سهم شاخص قراردادونه محتکرینو او ژغورونکو ته د ګټې یا د خطر د کموالي په موخه داسې فرصتونه وړاندې کوي، چې ښایي دا فرصتونه د اسهامو د انفرادي پیرودلو له لارې ممکن نه وي.د مثال په ډول د NYSE Composite ( د نیوریاک د اسهامو د بازار د تبادلې د سهم شاخص کمپوزیټ ) یو خاص ارزش لري، چې د SYSE د شاخص د ارزش او کیفیت په لحاظ 500 ځله دی.په دې ترتیب که چیرې د SYSE شاخص 100 وي، نو د قرارداد ارزش به 50,000 ډالره وي. که چیرې د مارکېټ نرخ په لوړیدو وي، مالک قرارداد پدې منظور کوي، ترڅو ګټه لاس ته راوړي. که چیرې د SYSE شاخص 105 ته لوړ شوی وای، نو د قرارداد ارزش به 52,500 ډالرو په اندازه سره په مازاد راغلی وای، چې پدې صورت کې به پانګه اچوونکي توانیدلی وای، ترڅو 2,500 ډالرو په اندازه سره ګټه تر لاسه کړي.که چیرې د SYSE شاخص ښکته راغلی وای، طبیعي ده چې اخیستونکي به د نقص سره مخامخ شوي وای. همدا شان د یادو قراردادونو پلورنکي د مارکېټ په نوساناتو کې برخه اخلي ،مګر د دوی موقف د اخیستونکو په مقابل کې برعکس وي.

که چیرې د SYSE شاخص ارزش د 100 څخه 95 ډالرو ته راښکته شوی وای ، نو د قرارداد ارزش به 50,000 څخه 47,500 ډالرو ته را ټیټ شوی وای او لنډمهاله پلورونکي به 2,500 ډالره ګټه تر لاسه 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



نمونې مدیر د اسهامو د جملې څخه د شرکت یوه لوی برخه د تقاعدی د معاش په حیث د ځان سره ساتي. که چیرې په مارکېټ کې نرخ لوړ شي، د قرض د پاڼو د یوې نمونې ارزش هم لوړیږي. پداسې حال کې چې د زیان خطر به هلته موجود وای، که چیرې په مارکېټ کې نرخ کموالی پیدا کړی وای.د Portfolio مدیر کولای شي، چې د خطر کچه د SYSE د شاخص د مالي قراردادونو او په مالوم قیمت سره د Portfolio د خرڅلاو له لارې را ټیټه کړي. که چیرې په مارکېټ کې نرخونه ټیټ شي، نو د هغه زیانونو سره چې Portfolio مخامخ کېږي د لنډمهاله موقف د ارزش د لوړوالي پراساس به جبران شي.د SYSE د اسهامو شاخص مالي قرارادادونه د نورو مالي قراردادونو په څیر دي. پیرودونکي او پلورونکي احتیاطي ډاډمن فنډ اداء کوي، پداسې حال کې چې د فې قرارداد احتیاطي ډاډمن فنډ به 3,500 وټاکل شي. دغه ډول قراردادونه د پام وړ پور شویو پیسو کارونه Leverage وړاندې کوي.که چېرې داسهامو قیمتونه د پانګه اچوونکو په مقابل کې په حرکت پیل وکړي، د پانګه اچوونکي د سرمایې موقف به هم ټیټوالی ومومي، چې پدې صورت کې فرد مجبور او مکلف دی، چې د قرارداد د حمایې په منظور احتیاطي ډاډمن فنډ په خپل حساب کې ځای پر ځای کړي.لدې سببه چې د قراردادونو په کټګوری کې فعاله مارکېټ هم شته دی، بنايي پانګه اچوونکی خپل موقف د معکوس موقف د غوره کولو په موخه اختیار کړي. نو له دې سببه که چیرې پانګه اچونکی د اخیستو قرارداد ولري ، نو په قرارداد کې به اوږدمهاله موقف وتړل شي او خرڅلاو به تر سره نه شي.که چیرې پانګه اچونکی د خرڅلاو قرارداد ولري، نو په قرارداد کې د لنډمهاله موقف په تړلو سره خرڅلاو نشي ترسره کیدای.دلته د اسعارو د مارکېټ او مالي قراردادونو تر منځ یو توپیر موجود دی، چې هغه د قرارداد په پای کې حساب په نقدي ډول تر سره کېږي، پدې مانا چې کله قرارداد د پای مرحلې ته ورسیږي، نو ټولې پیسې یې نقدې ورکول کېږي. دلته د اسهامو لیږد یا عرضه کول په فزیکي ډول صورت نه نیسي. لکه څنګه چې د امتعې قراردادونو له مخې د غنمو او جوارو لیږد یا حمل و نقل صورت نیولو. بلکې په عوض یې د مفادو او ضرر مجموعه رایستل کېږي او یا په خپل وار سره د ګډونوالو حسابونو ته ور جمع یا ترې منفي کېږي، چې په دې ترتیب سره لنډمهاله او اوږدمهاله دریځونه او موقفونه هم تړل کېږي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



# لنډيز Summary

پدې ځای کې اصلي منشاء مالي دارايي ده، چې د نوموړې مالي دارايي ارزښ په يوه بله مالي دارايي پورې اړه لري.دغه څپرکی د پير او پلور هغه حقوق ( Options ) په خپله لمن کې رانغاړلي وو، چې پر اساس يې د اسهامو د قراردادونو له مخې د اسهامو پير او پلور او د مالي قراردادونو له مخې د امتعې خريد او فروش صورت نيوه. په هر حالت کې د مالي دارايي ارزښ په بله تعين شوي مالي دارايي پورې تعلق لري. د پير او پلور حق هغه حق دی، چې په ځانګړې وخت کې په ټاکلي قيمت سره د سهم پير او پلور صورت نيسي. تضمين ( Warrant ) هغه حق دی، چې د شرکت لخوا د سهم د پيرودلو په موخه پيرودونکي ته ورکول کيږي. کله چې پير او پلور تمرين شي، نو شرکت مجدد اسهام د عايد د لاس ته راوړلو په منظور خپروي. اړيکه د پير او پلور هغه حق دی، چې د يوه فرد پواسطه خپره شوي اسهام اخيستل کيږي.کله چې دغه د پير او پلور حق تمرين شي، نو پلورونکی بايد ياد سهم د عايد د لاس ته راوړلو په موخه عرضه کړي. د پير او پلور حقوق ښايي يو حقيقي ارزښ ولري، چې دغه ارزښ د سهم د مارکېټ د قيمت او د پلورونکي ثابت قيمت تر منځ يو توپير په ګوته کوي.

کله چې د مارکېټ د قيمت څخه د پلورونکي ثابت قيمت ( Strike price ) منفي شي، اصلي يا حقيقي ارزښ په لاس راځي. هغه چې په يوه وخت کې د حقيقي ارزښ څخه زيات مفاد تر لاسه کيږي، نو د اسهامو حق بايد خرڅلاو ته تمايل پيداکړي.

د يادونې وړ ده، چې په پای کې د پير او پلور د حق قيمت بايد د حقيقي قيمت سره مساوي شي. افراد او اشخاص د پير او پلور حقوق ددې له پاره تر لاسه کوي، ترڅو خپل موقف پرې وساتي. په عموم کې د ټاکل شوي سهم د قيمت په پرتله د پير او پلور د حق قيمت د زيات سلنه تغيراتو او بدلونونو سره مخامخ کيږي. افراد او اشخاص د خپلو موقفونو د ژغورلو يا د ټاکل شوي قيمت د تغير په منظور د پير او پلور حقوق پلوري.د سهم د شاخص د پير او پلور د حقوقو شتوالی افرادو ته ددې اجازه ورکوي، ترڅو خپل موقف بدون له دې چې د انفرادي اسهامو اخيستونکو سره اړيکه ونيسي، وساتي. نو لدې لارې افراد کولای شي، چې د خاصو اسهامو سره د مله ګواښ مخه ونيسي.د امتعو

(c) ketabton.com: The Digital Library



مالي قراردادونه هغه قراردادونه دي، چې د بعدي امتعو لکه د غنمو او جوارو د حمل او نقل له پاره تر سره کېږي. د 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 ښارل 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



قراردادونه دي، چې د مارکېټ دلوی مقیاس پر بنیاد صورت نیسي لکه New York Stock Exchange. محتکرین د ربحې د نرخونو، د بهرنیو اسعارو او یا د اسهامو په مارکېټ کې د تغیراتو د هیلې سره یو ځای کولای شي، چې مالي قراردادونو کې د یو مناسب موقف په خپلولو سره د نوموړي اټکل شوي قیمت تحول احتکار کړي.

همدا شان مالي مدیران ښایي دغه قراردادونه د هغه وسایلو په صفت وکاروي، چې پر اساس یې د ربحې نرخونه، د اسهامو قیمتونه او د اسعارو په ارزش کې د تغیراتو او تحولاتو سره مل ګواښ را کم کړي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



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

# د پوښتنو او ستونزو بیا کتنه

# Review Questions and Problems

(c) ketabton.com: The Digital Library



**مقدمه** Introduction :-

1. **تمویل څه شی دئ؟ د ماکرو تمویل** (Macro Finance)، **د تصدی تمویل** (Business Finance) **او د شخصي تمویل** (Personal Finance) **ترمنځ توپیر څه دی؟**
2. **د تمویل د مطالعه کولو یو څو د لایل راوپیژنی او په لنډ ډول یې توضیح کړئ؟**
3. **په هغو عمده مقاصدو باندې بحث وکړئ، چې خلک یې د پانګې اچونې له پاره لري او همدارنګه پانګه اچونه تعریف کړئ؟**
4. **د یوه زده کړیال په صفت ایا تاسو پس انداز کوی او که قرض اخلئ؟ ولې؟**
5. **د یوه نفر عمر له 20 کالو څخه 70 کالو پورې په 10 کلنو برخو وویشئ او په هره دوره کې د پس انداز او قرض اخیستلو د علاقې ور طرح باندې بحث وکړئ؟**
6. **په دې باندې بحث وکړئ، چې د پس انداز- قرض طرحه ولې د وظایفو په ارتباط سره توپیر لري. ( د مثال په توګه یو ډاکټر د نل دوان** (Plumber) **په مقابل کې.**

(c) ketabton.com: The Digital Library



# لومړۍ څپرکی

7. د مجموعي پرداخت ( lump-sum payment ) او قسط (Annuity) ترمنځ توپیر څه دی؟ د شروع قسط او پای دورې قسط ترمنځ توپیر څه دی؟ د مرکبې ربحې (Compounding) او تنزیل (Discounting) ترمنځ توپیر څه دی؟ دغه جمله (( په لوړ نرخ سره د پیسو د بعدي ارزش تنزیل کول څه مانا لري؟
8. لکه څرنګه چې په راتلونکي فصلونو کې توضیح کیږي، دربحې لوړ نرخونه د دارایي ګانو د ارزش د کموالي باعث کیږي.تاسو ولې ددغې رابطې د معکوس (Inverse) حالت توقع لرئ؟
9. د لاندې برخو ترمنځ څه ډول اړیکي شتون لري:

a. د ربحې د نرخ زیاتوالي او د قسط د فعلي ارزش ترمنځ

b. د دورو د شمیر (Number of Periods) د زیاتوالي او د ډالر د فعلي ارزش ترمنځ

c. د مرکبې ربحې د تکرار د زیاتوالي او د قسط د راتلونکي ارزش (FV) ترمنځ

d. د ربحې د نرخ کموالی او د مجموعي مبلغ (Lump-sum) د فعلي ارزش ترمنځ

e. د ربحې د نرخ کموالی او د یو ډالر د راتلونکي ارزش (Future Value) ترمنځ

f. د کالونو په شمیر کې کموالی او د قسط د فعلي ارزش ترمنځ

g. د یوه فعلي ارزش د ورکړل شوي معیاري ارزش د کموالي او سود نرخ او یا د عاید ترمنځ روابط څه ډول دي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



10.یو پس انداز کوونکی 1,000 ډالر په بیه لرونکو اسنادو کې چې 10 کاله وروسته پای ته رسیږي او 5% ربحه تر لاسه کوي سرمایکذاري کوي، چې دغه ربحه د سند تر پاي ته رسیدو پوري هر کال مرکبه کیږي:

a. دغه پس انداز کوونکی به څومره ربحه لاسته راوړي ،که چیرې هر کال ربحه تر لاسه نکړي ؟

b. دغه پس انداز کوونکی به څومره ربحه لاس ته راوړي، که چیرې هر کال ربحه لاست ه راوړي؟

c. د a او b ځوابونه ولې تفاوت لري ،علت یې روښان کړئ؟

11. د کال 7% مرکبې ربحې سره، څو کالونو ته ضرورت دی چې:

a. 200 ډالر تر 245 ډالرو پوري زیاتوالی وکړي؟

b. 2500 ډالره 4295 ډالرو ته زیاتوالی وکړي؟

c. او 10,000 ډالره 19670 ډالرو ته زیاتوالی وکړي؟

12. یو مستقل شخص په کال کې 3,000 ډالر په خپل تقاعدي حساب کې پس انداز کوي، چې 8% سود لاس ته راوړي:

a. که چېرې د پس انداز دغه پروګرام ددغه شخص له 45 کلنی څخه شروع وي، نو کله چې دغه شخص په 65 کلنی کې تقاعد کیږي، په تقاعدي حساب کې به یې څومره مبلغ موجود وي؟

b.که چیرې دغه شخص خپله تقاعدي تر 70 کلنۍ پوري وځنډوي، نو څومره اضافي مقدار پیسې به دده په حساب کې موجودي وي؟

c. که چیرې دغه پس انداز کونکی تر 70 کلنی پوري تقاعد نشي او د تقاعدي حساب ته خپل سالانه سهم یانې 3,000 ډالر د 65 کلنی څخه وروسته تادیه نه کړي، نو په حساب کې به څومره اضافي پیسې ولري؟

13. یوه 45 کلنه ښځه تصمیم لري، چې د تقاعد په پلان کې نقدې پیسې کیږدي. نوموړي ښځه په کال کې 2,000 ډالر پس انداز کوي او د دغه پس انداز

(c) ketabton.com: The Digital Library



څخه 9% سود لاس ته راوړي. که چیرې دغه ښځه په 65 کلنۍ کې تقاعد شي، نو څومره مبلغ به یې جمع کړي وي؟ د تقاعدی په عمر کې د 20 کالو له پاره هر کال څومره مبلغ اخیستلای شي، که چیرې د سود نرخ لاهم 9% وي؟

14. که چیرې یو پلار وغواړي، چې 100,000 ولري، ترڅو خپل نوی زیږیدلی زوي پوهنتون ته واستوي. نوموړی پلار باید هر کال د 18 کالو مودې له پاره څومره پانګه اچونه وکړي، که چیرې نوموړی له دغو پیسو څخه 9% ربحه لاس ته راوړي؟

( هر فعلي شاګرد چې بیا وروسته پلار کیږي او غواړي چې خپل ماشوم پوهنتون ته واستوي، باید دغه محاسبه د ماشوم د ژوند په لومړیو کې ترسره کړي)

15. یوې کونډې 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 | دریم کال |
|---|---|---|---|
| A | 1,400 | 1,700 | 1,800 |
| B | 1,500 | 1,500 | 1,500 |

(c) ketabton.com: The Digital Library



که چیرې دغه تصدي له نورو پانګو اچونو څخه 7% عاید لاس ته راوړي، نو د A او B پانګه اچونو فعلي ارزش څه دی؟ که چیرې هره پانګه اچونه 4000 ډالره مصارف ولري، نو ایا د هرې پانګې اچونې فعلي ارزش د پانګې اچونې د مصارفو څخه زیات دی؟ ( دغه پوښتنه د سرمایې د بودجه بندۍ یوه ساده مثال دی). دغه تخنیک تصدی ته اجازه ورکوي، ترڅو مختلفې ممکنه پانګې اچونې په ردیفونو وویشي او همدارنکه د زیات منفعت لرونکي پانګې اچونې په انتخاب کې هم مرسته کوي.

.18

a. که چیرې یو نفر فعلاً 10,000 عاید لاس ته راوړي او د انفلایسون ( د قیمتونو د نرخ لوړالی) په دوامدار ډول 4% د 10کالونو له پاره دوام وکړي، نوموړی شخص باید څومره مبلغ ولري، ترڅو خپل د خرید قدرت بر قرار وساتي؟

b. که چیرې یو شخص یو کور په 50,000 زره ډالره په 1970 کال کې اخیستی وي او په 2000 کال کې یې خرڅ کړی وي. د کور ارزش به څومره وي، که چیرې په تیرو 30 کالونو کې د قیمتونو د لوړوالي کالنۍ نرخ 5% وي؟

19. تاسو د سهم یو سند په 20 ډالره اخلئ او توقع لرئ، چې د هغه قیمت په کال کې د 8% نرخ سره لوړ شي:

a. پنځه کاله وروسته د کوم قیمت توقع لرئ؟

b. که چیرې د قیمت د لوړوالي نرخ د 8% څخه 16% ته دوه چنده شي، ایا دا به د سند قیمت دوه چنده کړي؟ ولې؟

20. تاسو 25 کلن یاست او د خپلې نیا څخه درته 65,000 زره ډالر په میراث پاتې دي.

(c) ketabton.com: The Digital Library



که چیرې تاسو هیله ولرئ، چې 100,000 ډالره یوه تفریحي بیړۍ واخلئ، ترڅو خپله 30 مه کلیزه ولمانځئ، تاسو باید د مرکبې ربحې څومره اندازه کلنۍ نرخ ولرئ؟

21. یوه پانګه اچونه تاسو ته د کال 10,000 ډالره د پنځو کالو له پاره عرضه کوي. که چیرې دغه پانګه اچونه 33,520 ډالره مصارف ولري، نو ستاسو د پانګې اچونې د سود نرخ به څومره وي؟

22. یوه پانګه اچونه چې 61,446 ډالره مصارف لري د 10 کالونو له پاره د کال 10% عواید لاس ته راوړي. په کال کې ددغې پانګې اچونې له پاره د څومره نقدو پیسو ددخلي جریان لري؟

23. تاسو ته پنځه کاله وروسته 900 ډالره یا په کال کې 150 ډالره د پنځو کالونو له پاره عرضه کیږي. که چیرې تاسو له خپلو پیسو څخه 6% عواید لاس ته راوړلای شئ، نو په پورته دوه انتخابونو کې به کوم یو غوره کړئ؟
که چیرې تاسو 14% عواید لاس ته راوړلای شئ، نو بیا به کوم یو انتخاب وکړئ؟ ستاسو ځوابونه ولې مختلف دي؟

24. تاسو یو ښاري کور په 85,000 ډالره اخلئ. د 18000 ډالره پرداخت یا تادیې وروسته تاسو د ګروی یو قرض په 9% ربحې سره ، چې تر 15 کالونو پورې کالنۍ تادیې ته ضرور ت 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



شروع کیږي. که چیرې تاسو د کال د 8% عاید په لټه کې وئ ، نو هغه اعظمي مبلغ چې تاسو یې د دغه قسط له پاره تادیه کوئ، هغه به څومره وي؟

26. تاسو غواړئ چې خپل معاش په شپږو کالونو کې دوه چنده کړئ. ستاسو معاش باید د ودې یا رشد په څه نرخ سره زیاتوالی وکړي، ترڅو خپل هدف لاس ته راوړئ؟

27. تاسو په خپل حساب کې هر کال 2,000 ډالره سرمایګذاري کوی، چې د کال 10% سود درکوي. څومره وخت به ونیسي، ترڅو تاسو 50,000 ډالر جمع کړئ؟

28. Auntie Bea خپل کور په 100,000 خرڅوي او هغه د کال په 7% سود سره سرمایګذاري کوي. که چیرې ددغې ښځې د ژوند توقع 10 کاله وي، نو هغه به د کال څومره اعظمي مبلغ ددې د حفاظت، په کور، ډاکټر او مالیاتو باندې مصرفولی شي؟

29 . تاسو د موټر په ټکر کې د 100,000 بیمې محکمه ګټئ. تاسو سمدستي 25,000 تر لاسه کوی، خو باید د خپل وکیل 15000 فیس تادیه کړئ. علاوه له دې تاسو به د 20 کالوو له پاره په کال کې 2500 تر لاسه کوی، چې مجموعاً 50,000 کیږي. او 20 کاله وروسته 25,000 باقي مانده هم تاسو ته تادیه کیږي. که چیرې د سود نرخ 7% وي، نو ستاسو د حساب فعلي ارزش څومره دئ؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



# دوهم څپرکی

30. هر يو ددغو لاندې کميتونو څخه د يوې پانګې اچونې په خالص فعلي ارزش باندې تاثير لري؟

a. د ربحې په نرخ کې زياتوالی

b. په جاري دارايې کې زياتوالی ،چې د سرمايګذارى د يوې برخې په ډول ورته اړتيا ده

c. په تخميني قيمت کې زياتوالی، چې ماشين الات کيداى شي په هغه قيمت سره وپلورل شي

d. د مالکانو سرمايې څخه د سرمايګذار په غوښتل شوي عايد کې زياتوالی

31. لاندې درکړل شوى هر يو جزء د پانګې اچونې په فعلي ارزش باندې څه تاثير اچوي؟

a. د ربحې په نرخونو کې زياتوالی

b. په سيارو داراييو کې زياتوالی، چې د پانګې اچونې د يوه جزء د تر سره کيدو له پاره اړينې وي

c. په هغه تخميني قيمت کې زياتوالی د کوم په اساس چې کيداى شي تجهيزات خرڅ شي

d. د پانګه اچوونکو په اړينو حاصلاتو کې زياتوالی

32. هر يو ددغو لاندې کميتونو څخه د يوې پانګې اچونې د ذاتي سود په نرخ باندې څه تاثيرات واردوي؟

a. د تصدى د پانګې په مصارفو کې کموالی

b. د پانګې اچونې د تهيه کولو په مصارفو کې زياتوالی

c. له خطي استهلاک څخه د صعودي استهلاک په لوري بدلون ( تغير يا برګشت)

(c) ketabton.com: The Digital Library



33. په فعالیتګاه او ماشین الاتو کې پانګې اچونې او په بیه لرونکو اسنادو کې پانګې اچونې ترمنځ څه توپیر دی؟ کله چې د ربحې نرخونه ټیټ شي، نو د پانګې اچونې ارزش ولې لوړوالی کوي؟

34. یو شخص ماشین الات په 23,985 خریداري کوي او په کال کې 60,000 د نقدو پیسو جریان د پنځو کالونو له پاره په لاس راوړي. ددغې پانګې اچونې د ذاتي سود نرخ به څومره وي؟

35. د یوې تصدی له پاره د پانګې مصارف 10% دي. دغه تصدي د لاندې نقدو پیسو دداخلي جریان سره د پانګې اچونې دوه امکانات لري:

| B | A | کال |
|---|---|---|
| 200 | 300 | 1 |
| 200 | 200 | 2 |
| 200 | 100 | 3 |

a. هره یوه له دغو پانګه اچونو څخه 480 مصارف لري. تصدي باید د خالص فعلي ارزش په نظر کې نیولو سره په کومه برخه کې پانګه اچونه وکړي؟

b. ددغو دوو پانګو اچونو د ذاتي سود نرخ څومره دی؟ تصدي باید کومه یوه پانګه اچونه وکړي؟ ایا دا هماغه ځواب دی، چې تاسو په a ځواب کې لاس ته راوړی و؟

c. که چیرې د پانګې مصارف 14% ته لوړ شي، نو تصدي باید کومه پانګه اچونه وکړي؟

36. یوه تصدي د پانګې اچونې لاندې مختلفې لارې لري:

| د نقدو پیسو جریان د تصدی داخلی محیط ته Cash in flows | | | |
|---|---|---|---|
| C | B | A | کال |
| - | 3,600 | 1,100 | 1 |
| - | - | 1,100 | 2 |
| 4,562 | - | 1,100 | 3 |

(c) ketabton.com: The Digital Library



هره یوه له دغو پانګو اچونو څخه 3000 مصارف لري، د B او C پانګې اچونې د یوه بل په مقابل کې قرار لري. او ددغې تصدی د پانګې مصارف 8% دي:

a.د هرې یوې پانګې اچونې خالص فعلي ارزش مالوم کړئ

b. د خالص فعلي ارزش په نظر کې نیولو سره، تصدي باید کومه یوه پانګه اچونه تر سره کړي؟ او ولې؟

c. د هرې پانګې اچونې د پانګې د ذاتي سود نرخ څومره دی؟

d. د پانګې اچونې د ذاتي سود نرخ په نظر کې نیولو سره، دغه تصدي باید کومه پانګه اچونه ترسره کړي؟ او ولې؟

e. د پانګې اچونې د ذاتي سود د نرخ او د خالص فعلي ارزش میتودونو د دواړو په نظر کې نیولو سره، دغه تصدي باید کومه یوه پانګه اچونه ترسره کړي؟

f. که چیرې دغه تصدي د B پانګه اچونې څخه په یوه کال کې لاس ته راغلي 3,600 مبلغ په 10% سود سره سرمایګذاري کړي، دغه مالومات به د ستاسو د e برخې په ځواب باندې څه ډول تاثیر ولري؟ ایا ځواب به یې متفاوت وي، که چیرې د سود نرخ 14% وي؟

g. که چیرې د تصدی د پانګې مصارف 10% وي، د A پانګې اچونې د پانګې د ذاتي سود نرخ به څومره وي؟

h. د پانګې د بودجه بندۍ د دوباره تادیې میتود به کومه یوه پانګه اچونه انتخاب کړي؟ ولې؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



# دریيم 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) ketabton.com: The Digital Library



c. د c ځواب د ROE څخه په استفادې د شرکت دوامداره متوقعه ودې نرخ څو دی؟

څه به پېښ شي که چېرې د مفادو توزیع 40,000 وي؟

41. لاندې بیلانس شیټ در کړل شویدی. د لاندې درکړل شویو نسبتونو قیمتونه د 2003 کال له پاره سنجش کړئ او همدارنګه توضیح کړئ، چې څه ډول د هغه پایلې د صنعت د اوسط نسبت او د Eddies د تیرو فعالیتونو او کړنو سره پرتله 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 )

(c) ketabton.com: The Digital Library



**EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED BALANCE SHEET:**
**YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003**

ASSETS (DOLLARS IN THOUSANDS)

| | 2003 | 2002 |
|---|---|---|
| Cash | $ 100 | $ 90 |
| Receivables | 220 | 170 |
| Inventories | 330 | 230 |
| Total current assets | 650 | 490 |
| Property, plant, and equipment | 1,850 | 1,650 |
| Depreciation | 350 | 225 |
| Net properties | 1,500 | 1,425 |
| Intangibles | 150 | 150 |
| Total assets | 2,300 | 2,065 |

LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

| | 2003 | 2002 |
|---|---|---|
| Accounts payable | $ 85 | $ 105 |
| Short-term bank notes | 125 | 110 |
| Current portion of long-term debt | 75 | — |
| Accruals | 65 | 85 |
| Total current liabilities | 350 | 300 |
| Long-term debt | 625 | 540 |
| Deferred taxes | 100 | 80 |
| Preferred stock (10%, $100 par) | 150 | 150 |
| Common stock ($2 par, 100,000 issued) | 200 | 200 |
| Additional paid-in capital | 325 | 325 |
| Retained earnings | 550 | 470 |
| Common shareholders' equity | 1,075 | 995 |
| Total liabilities and shareholders' equity | 2,300 | 2,065 |

**EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME:**
**YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003**

[illegible]

(c) ketabton.com: The Digital Library



42. درې شرکتونو په دا وروستۍ دوره کې لاندې نتایج درلودل:

| | K | L | M |
|---|---|---|---|
| د خالص مفادو تفاوت | 0.04 | 0.06 | 0.10 |
| د مجموعي دارايي لاس ته راتلل | 2.20 | 2.00 | 1.40 |
| د مالکانو مجموعي دارايي/سرمايه | 2.40 | 2.20 | 1.50 |

a. د ډوپونټ د دريو اجزاوو په اساس د هر يوه د مالکانو د سرمايې سود سنجش کړئ؟

b. د لاندې درکړل شويو عوايدو او مفادو توزيع په نظر کې نيولو سره، د هر يوه شرکت د دوامدارې متوقفه ودې نرخ سنجش کړئ؟

د پورتنيو دريو شرکتونو عوايد او د مفادو توزيع

| | K | L | M |
|---|---|---|---|
| عايد / سهم | 2.75 | 3.00 | 4.50 |
| د مفادو توزيع / سهم | 1.25 | 1.00 | 1.00 |

43. د لاندې بيلانس شيټونو په نظر کې نيولو سره ، د 2003 کال له پاره د نسبتونو لاندې قيمتونه سنجش کړئ، او دا هم توضيح کړئ چې دغه نتايج د صنعت د اوسط او ددغه شرکت د فعاليتونو سره څرنګه مقايسه کيږي؟

a. فعلي نسبت ( 2.00; 2.20)

b. چټک نسبت ( 1.00; 1.10)

c. د طلباتو واپس کيدنه( 18.00; 18.00 )

d. د مالکانو د سرمايې عايد ( 0.118; 0.126)

e. د عامه سرمايې نسبت Return on common Equity ( 0.128; 0.135)

(c) ketabton.com: The Digital Library



f.د قرض سرمايې نسبت Debt/ Equity Ratio ( 0.60; 0.50 )

g. قرض/ مجموعي سرمايې نسبت Debt/ total-capital ratio ( 0.40; 0.37 )

h. د ربحې پوښښ ( Interest Coverage ) ( 4.00; 4.50)

**EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED BALANCE SHEET: YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003**

| ASSETS (DOLLARS IN THOUSANDS) | 2003 | 2002 |
|---|---|---|
| Cash | $ 100 | $ 90 |
| Receivables | 220 | 170 |
| Inventories | 330 | 230 |
| Total current assets | 650 | 490 |
| Property, plant, and equipment | 1,850 | 1,650 |
| Depreciation | 350 | 225 |
| Net properties | 1,500 | 1,425 |
| Intangibles | 150 | 150 |
| Total assets | 2,300 | 2,065 |

| LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY | 2003 | 2002 |
|---|---|---|
| Accounts payable | $ 85 | $ 105 |
| Short-term bank notes | 125 | 110 |
| Current portion of long-term debt | 75 | — |
| Accruals | 65 | 85 |
| Total current liabilities | 350 | 300 |
| Long-term debt | 625 | 540 |
| Deferred taxes | 100 | 80 |
| Preferred stock (10%, $100 par) | 150 | 150 |
| Common stock ($2 par, 100,000 issued) | 200 | 200 |
| Additional paid-in capital | 325 | 325 |
| Retained earnings | 550 | 470 |
| Common shareholders' equity | 1,075 | 995 |
| Total liabilities and shareholders' equity | 2,300 | 2,065 |

**EDDIES ENTERPRISES CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME: YEARS ENDED DECEMBER 31, 2002 AND 2003**

| (DOLLARS IN THOUSANDS) | 2003 | 2002 |
|---|---|---|
| Net sales | $3,500 | $2,990 |
| Cost of goods sold | 2,135 | 1,823 |
| Selling, general, and administrative expenses | 1,107 | 974 |
| Operating profit | 258 | 193 |
| Net interest expense | 62 | 54 |
| Income from operations | 195 | 139 |
| Income taxes | 66 | 47 |
| Net income | 129 | 91 |
| Preferred dividends | 15 | 15 |
| Net income available for common shares | 114 | 76 |
| Dividends declared | 40 | 30 |

(c) ketabton.com: The Digital Library



# څلورم څپرکی

44. د خاص اسهامو په مقابل کې د عام اسهامو ځانګړتیاوې څه دي؟

45.ایا یوه تصدي مجبوره ده، چې خاص اسهامو ته مفاد توزیع کړي؟او تجمع شوي خاص اسهام د پانګه اچوونکي له پاره څه ګټه لري؟

46. د سهامي شرکت له نقطه نظره، د قرض سند Bond په نسبت خاص اسهام کم خطر لرونکي دي، خو د پانګه اچوونکي له نقطه نظره خاص اسهام د قرض د سند په نسبت د زیات خطر لرونکي دي. د خطر په ارتباط دغه دوه جملې ولې درستې دي؟

47. ولې في خاص سهم عواید د خاص اسهامو له پاره د محفوظوالي د اندازه ګیری واحد دی؟

48. که چیرې تاسو د اقلیت اسهامو مالک وای، نو تاسو به ولې د تجمعي رایه ورکونې ( Cumulative Voting) څخه ملاتړ کاوو؟

49. د اشخاصو په عوایدو مالیات، د مفادو د ذخیره کولو په تصمیم باندې څه ډول اغېزه لري؟

50. یو متقاعد انفرادي شخص به د مفادو د توزیع کولو سیاست ته ثابت پرداختونه او یا که مستقر ډالر ته ترجیح ورکړي؟

51. د 10% مفادو د توزیع څخه وروسته د سهم قیمت ولې کموالی کوي؟

52. که چیرې تاسو د مفادو د توزیع څخه یوه ورځ مخکې سهم واخلئ، ایا تاسو د سهم د مفادو توزیع لاس ته راوړئ شئ؟

53. د مفادو د دوباره سرمایګذاري پلان څه ته وایي؟ او پانګه اچونکي ته څه ګټې وړاندې کوي؟

54. د West Wind Inc. په نوم شرکت 5.000.000 خپاره شوي عام اسهام لري، چې د في سهم بازار قیمت یې 60 ډالره دی. د راتلونکي کال له پاره د 6.900.000

(c) ketabton.com: The Digital Library



خالص عوایدو توقع کیږي. د اسهامو درې د یوه له پاره (Three-for-one) انشقاق یا ماتیدنه به پر فی 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 فی سهم 9.50 ډالره عاید لاس ته راوړي او هغه سهم په 90 ډالره خرڅوي او فی سهم 6 ډالره مفاد توزیع کوي. دغه اسهام د دوه د یوه له پاره Two-for-one انشقاق یا ماتیدنه لري او فی سهم 3 ډالره نقد مفاد اعلان شوي دي.

a. د سهم نوی قیمت به څو وي؟

b. که چیرې د دغه شرکت مجموعي عواید تغیر ونه کړي، نو د سهم د انشقاق څخه مخکې او وروسته د پرداخت نسبت payout Ratio به څومره وي؟

57. د A په نوم شرکت په خپل بیلانس 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 شوې سرمایه | 10.000.000 |
| نه ویشل شوي مفاد Retained Earnings | 62.000.000 |

هر یو له دغو اقلامو څخه به څه ډول را څرګندیږي، وروسته له:

a. د فی سهم 1 ډالر نقدو مفادو د توزیع څخه؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



b. د اسهامو د 5% مفادو توزیع (د هر سهم د بازار ارزش 100 ډالر)؟
c. د یو د دوه له پاره One for Two د اسهامو د برعکس ماتیدنې څخه وروسته؟

58. د Jockson Enterprises په نوم شرکت د مالکانو د سرمایې لاندې حسابونه لري:

| | | |
|---|---|---|
| عام اسهام (100.000 اسهام خپاره شوي، اسمي ارزش یې 1 ډالر) | 100.000 | |
| اضافي تادیه شوي سرمایه additional paid-in capital | | 200.000 |
| نه ویشل شوي مفاد retained earnings | 225.000 | |

مدیره هئیت د جنوري په اول تاریخ د اسهامو په ذریعه د 20% مفادو او د مارچ په اول تاریخ د 0.25 ډالره نقدي مفادو د توزیع اعلان کړی دی. د پورتنی هرې معاملې (د مفادو د توزیع د اعلان) څخه وروسته به د شرکت په حسابونو کې څه تغیر راشي ،که د سهم قیمت به 4 ډالر وي؟

59. د یو ه شرکت په بیلانس شیټ کې لاندې اقلام شامل دي:

| | | |
|---|---|---|
| کسه | 10.000.000 | |
| مجموعي قرضونه | 30.000.000 | |
| عام اسهام (2.000.000 اسهام خپاره شوي، اسمي ارزش 5ډالر) | | 10.000.000 |
| اضافي تادیه شوي سرمایه | 3.000.000 | |
| نه ویشل شوي مفاد | 42.000.000 | |

ددغه بیلانس شیټ هر یو قلم به څه ډول وي وروسته له:
a. د اسهامو د درې د یوه له پاره Three-for-one انشقاق څخه؟
b. د في سهم 1.25 ډالر نقدي مفادو د توزیع څخه؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



c. د اسهامو په ذریعه د 10% مفادو د توزیع څخه ، د فی 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



# پینځم څپرکی

61. لاندې جدول راکړل شوی دی:

| د قرض سند نشرونکي | د پاې ته رسیدو تاریخ | د قرض درجه بندي | تر پاې 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 پاې ته رسیدو حاصل Yield to maturity ترمنځ توپیر څه دی؟ دغه دوه حاصلونه څه وخت سره مساوي وي؟ د پاې 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

(c) ketabton.com: The Digital Library



راټولولو مشخصه ونه لري، نو تصدي څنګه کولای شي، چې د پای ته رسیدو څخه مخکې د قرض اسناد بیا تادیه retire کړي؟

68. ددغو کمیتونو څخه کوم یو د یوه 20 کلن قرض سند د قیمت په ټاکلو کې زیات مهم دی:

د سود تادیه کول که د اصلي سرمایې بیا تادیه کول؟ که چیرې دغه د قرض سند په 5 کالو کې پای ته رسیدل، نو ایا ستاسو ځواب به مختلف وي؟

69.

a. یوه د قرض پاڼه چې 1000 ډالر ارزش لري، هرې شپږ میاشتې وروسته 37.50 ډالر تادیه کوي ( 7.5% کلنی نرخ ) او 10 کاله وروسته پای ته رسیږي. که چیرې د ربحې فعلي نرخ 10% وي، نو د قرض پاڼې قیمت به څو وي؟

b. که چیرې 6 کاله وروسته د ربحې نرخونه همداسې 10% وي، نو د قرض پاڼې قیمت به څو وي؟

c. که چرته د a او b په جزونو کې د ربحې نرخونه تغیر ونه خوري، نو ولې د قرض پاڼې قیمت تغیر خوري؟

d. د a او b جزونو د ربحې نرخ 6% ته تبدیل کړئ او په پورته عملیه دوباره کار وکړئ او د خپلو ځوابونو سره یې مقایسه کړئ. که څه هم په دواړو سنجشونو کې د ربحې نرخ 6% دي، نو ولې د قرض پاڼې قیمتونه یو او بل ته مختلف دي؟

70. یو 1,000 ډالرو د قرض سند لاندې کمیتونه لري:

- د سود د کوپون نرخ 6%
- د شپږ میاشتنی 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 پاې ته رسیږي؟

c. په a او b ځوابونو کې قیمتونه ولې مختلف وي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



d.د a او b په ځوابونو کې د قرض د سند د قیمتونو څومره تناسب proportion د سود په پرداختونو او د اصلي سرمایې په بیا تادیه کولو پورې ارتباط پیداکوي؟

e. په a او b ځوابونو کې جاري حاصل او د پای ته رسیدو حاصل څومره دی؟

.71

a. یو د 1,000 ډالرو د قرض سند په هرو شپږو میاشتو کې 350 ډالر ( د کال 75% نرخ) سود تادیه کوي. او دغه د قرض سند په 10 کالو کې پای ته رسیږي. که چیرې د سود جاري نرخ 10% وي، نو د قرض د سند قیمت به څو وي؟

b. که چیرې شپږ کاله وروسته د سود نرخونه بیا هم 10% وي، نو د قرض د سند قیمت به څو وي؟

c. سره ددې چې په b ځواب کې د سود نرخونو تغیر نه دی کړی، نو د قرض سند قیمت ولې تغیر وکړ؟

d. په a او b ځوابونو کې د سود نرخ 6% ته تبدیل کړئ او په خپلو ځوابونو باندې بیا کار وکړئ. سره ددې چې د سود نرخ 6%دی ( په دواړو سنجشونو کې)، نو د قرض سند قیمتونه ولې مختلف دي؟

72. د قرض یو سند چې په 15 کالونو کې پای ته رسیږي په شپږو میاشتو کې 40 ډالر ربحه تادیه کوي. که چیرې دغه د قرض سند په خپل اسمي ارزش سره خرخ شي، نو د قرض سند جاري حاصل او د پای ته رسیدو حاصل به څو وي؟

73. د Blackstone په نوم یو شرکت له 60ډالر کلنۍ ربحې سره پنځه کلن خپاره شوي قرض اسناد لري. د هر قرض سند د مخ ارزش Face value 1000 ډالردی او دغه د قرض سند په 890 ډالر پلورل کیږي:

a. ددغه قرض سند د کوپون نرخ Coupon rate به څو وي؟

b. جاري حاصل یې څو دی؟

c. د پای ته رسیدو حاصل یې څو دی؟

74. د 1000 ډالرو یو د قرض سند چې په 10 کالو کې پای ته رسیږي او 5% کوپن ( 50 ډالر په کال کې ) لري په 690 ډالر خرڅیږي:

a. جاري حاصل یې څو دی؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



b. د پای ته رسیدو حاصل یې څو دی؟

c. که پنځه کاله وروسته یې د پای ته رسیدو حاصل 10% وي، نو د قرض سند قیمت به څو وي؟

75. که چیرې یو مالي دلال Broker وغواړي، چې د قرض یو سند چې د AAA د خطر د محفوظیت درجه بندي لرونکي ده او د کوپون نرخ یې 10% ده، چې په شپږو میاشتو کې تادیه کیږي او په 8 کالونو کې پای ته رسیږي په 1200 ډالر خرڅ کړي. د یوه بل مشابه قرض د سود نرخ 8% دی. ددې په نظر کې نیولو سره ایا دغه دلال ستاسو د قرض سند قیمت مناسب ټاکلی دی که څنګه؟

76. لس کاله پخوا ستاسو نیکه ستاسو له پاره یو د قرض سند1000 ډالر خریداري کړ. ددغه قرض سند د کوپون نرخ 10% دی یانې 50 ډالر چې په شپږو میاشتو کې تادیه کیږي. تاسو غواړئ چې دغه د قرض سند خرڅ کړئ او د هغه حاصل 8% دی. نو تاسو به ددغه قرض سند په عوض کې څومره قیمت تر لاسه کړئ؟

77.د A په نوم د قرض سند لاندې ځانګړتیاوې ( کمیتونه) لري:

- د سود د کوپون نرخ 10%
- اصلي سرمایه 1000 ډالر
- د پای ته رسیدو دوره 8 کاله

د B په نوم د قرض سند لاندې ځانګړتیاوې ( کمیتونه ) لري:

د سود د کوپون نرخ 5%

اصلي سرمایه 1000 ډالر

د پاې ته رسیدو دوره 8 کاله

a. که چیرې د ربحې نرخونه 10% وي، نو د هر یوه قرض سند قیمت به څومره وي؟

b. که چیرې د پنځو کالونو د تیریدو څخه وروسته د سود نرخونه 10% وي، نو د هر یو قرض سند قیمت به څومره وي؟

c. که چیرې د 8 کالونو د تیریدو څخه وروسته د سود نرخونه 8% وي، نو بیابه د هر یوه قرض سند قیمت څومره وي؟

78. د قرض یو سند لاندې ځانګړتیاوې لري:

(c) ketabton.com: The Digital Library



- د سود د کوپون نرخ 8% (په شپږو میاشتو کې 4%).
- اصلي سرمایه 1000 ډالر
- د پای ته رسیدو دوره 10 کاله

a. کله چې د قرض سند پای ته ورسیږي، نو د قرض سند مالک به څه شی تر لاسه کړي؟

b. که چیرې د یوه بل مشابه قرض سند د سود جاري نرخ 12% وي،نو د قرض سند قیمت به څو وي؟

ایا تاسو به د تصدی څخه ددغه قرض سند د راټولولو د اعلان توقع ولرئ؟ولې؟

c. که چیرې دغه د قرض سند یو نزولي فنډ ولري، چې د هغه په اساس شرکت باید په سالانه ډول په کافي اندازه پیسې په یوه اطمینانیه شرکت کې څنګ ته کړي، ترڅو د پای ته رسیدو په وخت کې به ټول نشر شوي قرض اسناد بیا تادیه کړي. دغه شرکت باید هر کال د لسو کالونو له پاره څومره مبلغ څنګ ته کیږدي؟ په داسې حال کې چې دغه پیسې په کال کې 9% عاید لاس ته راوړي او 10 ملیونه ډالرو قرض اسناد نشر شوي وي؟

79. ولې د قرض سند زیاتره قراردادونه شرایط Covenants د ځان سره لري؟ که چیرې کوم شرایط نه وي وضع شوي، نو دغه د قرض د سند د قیمت له پاره څه مانا لري؟

80. د قرض د قرارداد کوم مختلف ډولونه وجود لري؟ له هغوی څخه درې یې په تفصیل سره تشریح کړئ؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



# شپږم څپرکی

81. معین حد لرونکی قرض bank line of credit څه ته وایي توضیح یې کړئ؟
82. د تنزیل او جبران بیلانسونه Compensating balances د بانک د تمویل په موثرو مصارفو باندې څه تاثیر لري؟
83. د دوره لرونکي قرض Revolving credit agreement توضیح کړئ او هغه د معین حدلرونکي قرض سره مقایسه کړئ؟
84. یو شرکت کیدای شي په کوم وخت کې د طلباتو د تمویل په لټه او هڅه کې شي؟
85.یو بانک کیدای شي د کومو محافظوي اقداماتو څخه استفاده وکړي.څو د خپل ځان ساتنه وکړي.کله چې یوه شرکت ته د مشتریانو د طلباتو د تضمین په مقابل کې قرض ورکوي؟
86. کله چې یوه تصدي خپله د ګدام موجودي د بانک د قرض په مقابل کې په تضمین ورکوي، نو د بانک لخوا د ګدام د ساتلو او د ذخیره کولو ستونزې څه ډول حل کیږي؟
87.تجارتي قرض Trade credit څه مانا او مفهوم لري؟ ددا ډول قرض ځیني کمیتونه یا شرایط په لنډ ډول توضیح کړئ؟
88. د لنډ مهاله تمویل په منظور د تجارتي قرض څخه د استفاده کولو اصلي دلایل څه دي؟
89. د کومو شرایطو لاندې به یوه تصدي د تجارتي تمویل د شرکت پواسطه د خپل تمویل حفاظت وکړي؟
90. د خرڅلاو نماینده (Factor فکتور- عامل)، د تجارتي تمویل د شرکتونو سره د طلباتو پواسطه تمویل سره څه توپیر لري، توضیح یې کړئ؟
91. شرکتونه ولې د خرڅلاو نماینده د خدماتو څخه استفاده کوي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



# اووم ځپرکی

92. د شرکت د خرید حق Warrant او د اشخاصو د خرید حق call ترمنځ توپیر څه دی؟ او ددغو دواړو او خرڅلاو حق put ترمنځ څه توپیر دی؟ یو پانګه اچونکی ولې یو ددغو څخه اخلي یا خریداري کوي؟

93. د خرید یا خرڅلاو حق ذاتي ارزش، زماني مازاد او په پای ته رسیدو کې د هغه ارزش څه ته ویل کیږي؟ زماني مازاد د خرید د حق په بالقوه نفوذ عاید-خطر باندې څه تاثیر لري؟

94.د پوښښ لرونکي حقوقو لیکل او د بې پوښښه حقوقو لیکلو ترمنځ څه توپیر دی؟ که چیرې یو پانګه اچونکی د خرید حقوق ولیکي، نو دغه پروسه څنګه پای ته رسیږي؟

95. که چیرې یو پانګه اچونکی د اسهامو د قیمتونو د لوړوالي توقع ولري، ولې دغه پانګه اچونکی کیدای شي د یوه شرکت د اسهامو د اخیستلو په عوض د مشخصه عدد لرونکي اسهامو حقوق واخلي؟

96. که چیرې یو پانګه اچونکی د AT&T د اسهامو د قیمت د نزول یا ټیټوالي توقع ولري، دغه پانګه اچونکی کیدای شي د خرڅلاو حق put واخلي او یا د اشخاصو د خرید حق call خرڅ کړي.ددغو دوو حقوقو د بالقوه ضررونو او بالقوه مفادو ترمنځ څه توپیر دی؟

97. د راتلونکي قرارداد Futures د لنډ مهاله او اوږدمهاله موادو ترمنځ تو پیر څه دی؟ څوک مفاد تر لاسه کوي که د امتعې قیمت نزول وکړي؟ د spot او راتلونکي قرارداد د قیمتونو ترمنځ توپیر څه دی؟

98. د اشخاصو د خرید یوه حق په 20 ډالر باندې د یوه سهم د اخیستلو وعده کړې ده. فعلاً دغه د سهم سند په 22 ډالر خرڅیږي او د خرید حق په 5ډالر خرڅیږي.تاسو 100 اسهام اخلئ (2200ډالر) او د خرید حق خرڅوئ ( د خرید د حق د خرڅلاو څخه 500 ډالر لاس ته راوړئ).

a. ایا د اشخاصو د خرید دغه حق یو پوښښ لرونکی حق دی او که پوښښ نه لرونکی حق دی؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



b. که چیرې د خرید د حق په پای ته رسیدو نیټه کې د سهم سند قیمت 29 ډالروي؟ په دغه لاس ته راغلي حالت کې ستاسو مفاد څه دي؟

c. که چیرې د خرید د حق د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 19ډالر وي. په دغه حالت کې به ستاسو مفاد څه وي؟

99. د خرڅلاو یو حق په 50 ډالر باندې د یوه سهم د خرڅلاو وعده ورکړیده.دغه حق درې میاشتې وروسته پای ته رسیږي او فعلاً 3 ډالره قیمت لري او د سهم د سند قیمت 52 ډالره دی:

a. که یو پانګه اچوونکی دغه د خرڅلاو حق واخلي. نو درې میاشتې وروسته به یې مفاد څومره وي که چیرې د سهم قیمت 50ډالر؟ 55ډالر؟ او یا 45ډالر وي؟

b. درې میاشتې وروسته به ددغه خرڅلاو حق د خرڅولو مفاد څومره وي، که چیرې د سهم قیمت 50ډالر، 55ډالر او یا 35ډالر وي؟

100. د سهم د سند قیمت 39ډالره دی او یو شپږ میاشتې د خرید حق چې د سهم وعده ورکړل شوي قیمت یې 35ډالر دی او دغه حق په 8 ډالر خرڅیږي:

a. د خرڅلاو حق ذاتي ارزش څومره دی؟

b. د خرید حق زماني مازاد څومره دی؟

c. که چیرې د سهم قیمت لوړ شي، نو د اشخاصو د خرید حق ته څه ورپیښیږي؟

d. که چیرې د سهم قیمت 36 ډالرو ته راټیټ شي، د اشخاصو د خرید د حق د اخیستلو ضرر به څومره وي؟

e. د بې پوښښه د اشخاصو خرید حق د خرڅولو څخه لاست ه راتلونکي حداکثر مفاد به څومره وي؟

f. که د پای ته رسیدو په ورځ د اشخاصو د خرید حق قیمت 35 ډالره وي، نو د بې پوښښه اشخاصو د خرید حق د خرڅولو مفاد (یا ضرر) به څومره وي؟

g. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د بې پوښښه د اشخاصو خرید حق د خرڅولو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

h. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 35ډالره وي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



i. که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د بې پوښښه اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

101. تاسو هیله لرئ، ترڅو د سهم مارکیټ زیاتوالی وکړي، مګر که تاسو د سهم د تر لاسه کولو په عوض تصمیم ونیسئ ترڅو د سهم د شاخص هغه بعدي قرارداد، چې د نیویارک د اسهامو د تبادلې د کمپوزیټ د شاخص پر نبیاد ولاړ وي، تر لاسه کړئ.د نوموړي شاخص فعلي ارزش 58.8 ډالره دی او د قرارداد ارزش 500 ډالر ضرب یې د شاخص مقدار څخه عبارت دی. او د مفاد (تفاوت) شرط د 2,500 ډالرو څخه عبارت دی.

a. کله چې تاسو قرارداد تر سره کړئ، نو څومره پیسې باید تادیه کړئ؟

b. د شاخص پر اساس د قرارداد ارزش څومره دی؟

c. که چیرې د شاخص ارزش یو فیصد زیاتوالی وکړي (59.39)، نو د پانګې اچونې ګټه به څومره وي؟

او د هغو پیسو، چې تاسو تادیه کړي، د ګټې فیصدي څومره وي؟

d. که چیرې د شاخص ارزش یو فیصد کموالی وکړي (58.2)، نو ستاسو پیسې او فنډ به څو فیصده تاوان وکړي؟

e. که چیرې د شاخص قیمت 51.8 ته را ټیټ شي، نو تاسو به څو فیصده ګټه (یا تاوان) تر لاسه کړئ؟

102. د یوه سهم سند قیمت 61 ډالره ده، او یو شپږ میاشتنی د اشخاصو د خرید حق چې د سهم وعده ورکړل شوي قیمت یې 60 ډالر دی، په 5 ډالره خرڅیږي؟

a. د سهم د سند ذاتي ارزش به څو وي؟

b. د خرید حق زماني مازاد به څومره وي؟

c. که د سهم قیمت ټیټ شي، نو د اشخاصو خرید حق ته څه ورپیښیږي؟

d.که د سهم قیمت 45 ډالرو ته ټیټوالی وکړي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو اعظمي ضرر به څومره وي؟

e.د اشخاصو د بې پوښښه خرید حق د خرڅولو څخه لاس ته راتلونکي اعظمي مفاد به څومره وي؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



f.که د سهم د سند د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 66ډالره وي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

g.که د سهم د سند د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 66 ډالره وي، نو د اشخاصو د بې پوښښه خرید حق د خرڅولو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

h.که د سهم د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د اشخاصو د خرید حق د اخیستلو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

i.که د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 46 ډالره وي، نو د بې پوښښه اشخاصو د خرید حق د خرڅولو مفاد یا ضرر به څومره وي؟

103. په 25 ډالر وعده ورکړل شوي قیمت سره د سهم د اخیستلو یو اوږدمهاله ،حق چې یو کال وروسته پای ته رسیږي په 4ډالره خرڅیږي. او د اسهامو د خرڅلاو قیمت 26 ډالره دی.

a. ددغه اوږدمهاله حق ذاتي ارزش او زماني مازاد څومره دی؟

b. ددغه اوږدمهاله حق ارزش به څو وي،که چیرې د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 20؟ 25؟30؟ او یا 40ډالره وي؟

c. که چیرې ددغه اوږدمهاله خرید حق د پای ته رسیدو په ورځ د سهم قیمت 45 ډالره وي، نو د عاید هغه فیصدي به څو وي، چې یو پانګه اچونکی یې د اسهامو څخه او یو پانګه اچونکی یې ددغه اوږدمهاله حق څخه لاس ته راوړي؟ په دغه سوال کې د خرید حق ولې د مالي نفوذ عاید - خطر(Financial Leverage) د کامیاب استعمال ځرګندونه کوي؟

104. تاسې توقع لرئ، چې د اسهامو د بازار قیمت لوړ شي، د اسهامو د اخیستلو په عوض تاسو د مشخصه عدد لرونکي راتلونکي قرارداد د اخیستلو تصمیم نیسی. دغه قرارداد د نیویارک د اسهامو د تبادلې مارکېټ د مشخصه عدد (Index) په اساس دی.جاري مشخصه عدد588 ده او دغه قرارداد یو ارزش لري، چې 500 ډالر ضرب مشخصه عدد ده:

a. کله چې تاسو دغه قرارداد عقد کوی، نو څومره مبلغ باید تادیه کړئ؟

b.د مشخصه عدد په اساس د قرارداد ارزش څومره دی؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



c. که د مشخصه عدد ارزش په یوه فیصد (1%) سره 5939 ډالرو ته لوړ شي، نو ددغې پانګې اچونې مفاد به څومره توي؟ ستاسو د تادیه شویو پیسو څخه به څو فیصده عاید لاس ته راوړی؟

d. که چیرې د مشخصه عدد ارزش 1% په اندازه 582 ته کموالی وکړي، نو څو فیصده خپلې پیسې به له لاسه ورکړئ؟

e. که مشخصه عدد 518 ته کموالی وکړي، نو ستاسو د عاید (یا ضرر) فیصدي به څومره وي؟

105. د تبدیلیدو وړ قرض سند نسبت پر سهم ارزش څنګه ټاکل کیږي؟ او د تبدیلیدو وړ قرض سند نسبت پر قرض څنګه ټاکل کیدای شي؟ دغه متحولین د قرض د سند په قیمت څه تاثیر لري؟

106. د پانګه اچوونکي له نقطه نظره، ولې د تبدیلیدو وړ قرض اسناد د اسهامو په نسبت لږ خطر لرونکي او د نه تبدیلیدو وړ قرض اسنادو په نسبت ډیر خطر لرونکي دي؟

107. یو شرکت ولې د تبدیلیدو وړ قرض اسنادو د بیا راټولولو اعلام صادروي؟ او ددغه اعلام د صدور له پاره کومو شرایطو ته ضرورت دی؟

(c) ketabton.com: The Digital Library



**Prof. Dr. Stephan Paul** Finance and Banking
Ruhr- Universität Bochum

**References:**

Alexander, Gordon J./ Sharpe, William F. / Bailey, Jeffer V.: Fundamentals of Investments, 3th Ed., Upper Saddle River, 2000.

Brealey, Richard A. / Myers, Stewart C.: Principles of Corporate Finance, New York 2003.

Copeland, Thomas E. / Weston, T. Fred: Financial Theory and Corporate Policy, 4th Ed., Reading, MA 2003.

Haugen, Robert A.: Modern Investment Theory, 5th Ed., Upper Saddle River 2001.

Mayo, Herbert B.: Financial Institutions, Investments, and Management- An introduction, 8th Ed., Fort Worth 2003.

Melicher, Ronald W. / Norton, Edgar A.: Finance- Introduction to Institutions, Investments, and Management, 10th Ed., Cincinnati, OH 2000.

Reilly, Frank K. / Brown, Keith C.: Investments Analysis and Portfolio Management, 7th Ed., Fort Worth 2002.

(c) ketabton.com: The Digital Library



# Vorwort

Dieses pashtu-sprachige wirtschaftswissenschaftliche Lehr- und Lernbuch gehört zu einer Serie von insgesamt elf umfangreichen Textbüchern, auf denen das neue, an afghanischen Universitäten gelehrte wirtschaftswissenschaftliche Bachelor-Curriculum basiert. Es ist eines der vielen Produkte der Zusammenarbeit zwischen afghanischen Wirtschaftsfakultäten und der Ruhr-Universität Bochum (RUB), die in den 1960er Jahren – damals auf Kabul beschränkt – begonnen hat und seit dem Jahr 2002 fortgeführt wurde.

Die Kooperation zwischen der RUB und ihren Partnern dient der Heranführung der wirtschaftswissenschaftlichen Ausbildung in Afghanistan an internationale Standards und ruht auf drei Säulen. Dies sind

- die Stabilisierung und Vereinheitlichung der wirtschaftswissenschaftlichen Bachelor-Curricula an allen Standorten durch inhaltliche und strukturelle Anpassungen,
- die Unterfütterung dieser Bachelor-Curricula durch Lehr-/Lerntexte in englisch/dari/paschtu und
- die Befähigung möglichst aller jungen afghanischen Wirtschaftsdozenten, diese neuen Lehrinhalte zu vermitteln, die durch modular aufgebaute Trainingsaufenthalte in Bochum sowie durch ein eigens aufgelegtes Master-Programm erreicht wird.

Die Zusammenarbeit zwischen der RUB und afghanischen Wirtschaftsfakultäten ist mittlerweile flächendeckend und erstreckt sich heute auf die Universitäten von Kabul (seit 1967), Balkh, Herat Nangarhar (alle seit 2004), Kandahar, Khost, Bamyan (seit 2008) und Faryab (seit 2009) und wendet sich seit 2008 explizit den paschtu-sprachigen Hochschulen im Land zu. Für diese wurden, wie zuvor schon für die überwiegend dari-sprachigen Universitätsstandorte, alle das neue, einheitliche Bachelor-Curriculum abdeckenden Lehr-/Lerntexte aus dem Englischen ins Paschtu übersetzt. Sie werden den afghanischen Dozenten und ihren Studierenden zur Verfügung gestellt und ermöglichen es nun auch paschtu-sprachigen Studierenden sich die moderne Wirtschaftswissenschaft in ihrer Muttersprache zu erschließen.

Bochum im Freühjahr 2011

Prof. Dr. Wilhelm Löwenstein
Geschäftsführender Direktor
Institut für Entwicklungsforschung und Entwicklungspolitik
Ruhr-Universität Bochum

Get more e-books from www.ketabton.com
Ketabton.com: The Digital Library