


মূলধন ব্যয় (Cost of Capital)

ইউনিট
৭

ভূমিকা

একজন আর্থিক ব্যবস্থাপকের এমনভাবে আর্থিক সিদ্ধান্তসমূহ যেমন-বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত, অর্থায়ন সিদ্ধান্ত, লভ্যাংশ সিদ্ধান্ত এমনভাবে গ্রহণ করবেন যাতে কোম্পানির সম্পদ বৃদ্ধি পায়। দীর্ঘমেয়াদি প্রকল্পে বিনিয়োগের জন্য দীর্ঘমেয়াদি অর্থায়ন ঋণ বা ঋণপত্র, অগ্রাধিকার শেয়ার, সাধারণ শেয়ার ও সংরক্ষিত আয় এই চারটি উৎস হতে সংগ্রহ করা যায়। বিভিন্ন উৎস হতে সংগৃহীত মূলধন ব্যবহার করার ফলে একটি খরচ হবে আর এর ন্যূনতম হারকে মূলধন ব্যয় বলে। একটি বিনিয়োগ প্রকল্প তখনই গ্রহণযোগ্য হয় যখন ঐ প্রকল্পের সম্ভাব্য আয়ের হার প্রকল্পের মূলধন ব্যয় হতে বেশি হয়। ফলে কোম্পানির সম্পদ বৃদ্ধি হয়। অন্যদিকে মূলধন ব্যয় কম হলে কোম্পানির মূল্য বেশি হয়। সে জন্য মূলধন ব্যয়, বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত, অর্থায়ন সিদ্ধান্ত এবং সম্পদ সর্বাধিকরণ ঘনিষ্ঠভাবে সম্পর্কিত। সেজন্য মূলধন ব্যয় নির্ণয় করা একজন আর্থিক ব্যবস্থাপকের একটি গুরুত্বপূর্ণ কাজ। এই ইউনিটে মূলধন ব্যয় কীভাবে নির্ণয় করতে হয় তা নিয়ে আলোচনা করা হবে।

	ইউনিট সমাপ্তির সময়	ইউনিট সমাপ্তির সর্বোচ্চ সময় ১ সপ্তাহ
--	---------------------	---------------------------------------

এই ইউনিটের পাঠসমূহ	
পাঠ-৭.১	: মূলধন ব্যয়ের ধারণা, ইকুইটির ব্যয়, দীর্ঘমেয়াদি ঋণের ব্যয়, অগ্রাধিকার স্টকের ব্যয়, নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয়
পাঠ-৭.২	: সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয়, ভার আরোপিত মূলধনের গড় ব্যয়, মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের সীমাবদ্ধতা

মূখ্য শব্দ	মূলধন ব্যয়, ইকুইটি, দীর্ঘমেয়াদি ঋণ, অগ্রাধিকার স্টক, সাধারণ স্টক, সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয়, ভার আরোপিত মূলধনের গড় ব্যয়।
------------	---

পাঠ-৭.১

মূলধন ব্যয়ের ধারণা, ইকুইটির ব্যয়, দীর্ঘমেয়াদি ঋণের ব্যয়, অগ্রাধিকার স্টকের ব্যয়, নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয়



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি-

- মূলধন ব্যয়ের ধারণা ব্যাখ্যা করতে পারবেন।
- স্টকের ধারণা ব্যাখ্যা করতে পারবেন।
- দীর্ঘমেয়াদি ঋণের ব্যয় নির্ণয় করতে পারবেন।
- স্টক ইস্যু করার ব্যয় নির্ণয় করতে পারবেন।
- অগ্রাধিকার স্টকের ধারণা বর্ণনা করতে পারবেন।
- অগ্রাধিকার স্টকের ব্যয় নির্ণয় করতে পারবেন।
- নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় নির্ণয় করতে পারবেন।



মূলধন ব্যয়ের ধারণা

দীর্ঘমেয়াদি ঋণ, বন্ড, ঋণপত্র, সাধারণ শেয়ার, অগ্রাধিকার শেয়ার ইত্যাদি দীর্ঘমেয়াদি অর্থায়নের বিভিন্ন উৎস। এরূপ প্রতিটি উৎস থেকে তহবিল সরবরাহকারী প্রতিষ্ঠানের একটি প্রত্যাশিত আয় থাকে। কারণ ঐ প্রতিষ্ঠান তহবিল সরবরাহ থেকে আয় করতে না পারলে তা সরবরাহ করবে না। তহবিল সরবরাহকারীর জন্য যেটি প্রত্যাশিত আয়, সেটি তহবিল গ্রহণকারী প্রতিষ্ঠানের জন্য মূলধন খরচ। এ বিষয়ে একটি উদাহরণ দেওয়া যাক— এসিআই লিমিটেড যন্ত্রপাতি ক্রয় করার জন্য ব্যাংক থেকে ১০% সুদে ঋণ গ্রহণ করল, তাহলে তার মূলধন খরচ হবে ১০%। অধিকাংশ ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান এ ধরনের বিনিয়োগের জন্য একাধিক উৎস থেকে তহবিল সংগ্রহ করে। তখন সবগুলো উৎসের খরচের গড় হার মূলধন খরচ হিসেবে বিবেচিত হবে। ধরুন, এসিআই লিমিটেডের বিনিয়োগের জন্য ২০ লক্ষ টাকা প্রয়োজন। ১০ লক্ষ শেয়ার বিক্রির মাধ্যমে এবং ১০ লক্ষ টাকা ব্যাংক থেকে ঋণ নেওয়ার সিদ্ধান্ত হন। অর্থাৎ মোট মূলধনের ৫০% শেয়ার মূলধন এবং ৫০% ঋণ মূলধন। শেয়ার মালিক বিনিয়োগ থেকে ১৪% আয় প্রত্যাশা করে এবং ব্যাংক থেকে ১২% সুদের হারে ঋণ গ্রহণ করে। উক্ত প্রতিষ্ঠানের গড় মূলধন খরচ হলো $(১৪\% \times ০.৫০) + (১০\% \times ০.৫০) = ১২\%$ । এখানে যেহেতু মূলধন খরচ ১২% তাই বিনিয়োগ থেকে ন্যূনতম ১২% আয় অর্জন করতে হবে, শেয়ার মালিকদের প্রত্যাশিত আয় এবং ব্যাংকের প্রত্যাশিত আয় মিঠানো সম্ভব না। অতএব বলা যায়, বিভিন্ন উৎস থেকে সংগৃহীত মূলধনের মালিকদের প্রত্যাশিত আয় মেটাতে প্রতিষ্ঠানকে তার বিনিয়োগের উপর সর্বনিম্ন যে হারে আয় প্রয়োজন, সে হারকে মূলধন খরচ বলা হয়। এখানে আলোচনায় দেখা গেল তহবিলের সংস্থান মালিকের কাছ থেকে করা হোক আর ঋণদাতার কাছ থেকেই করা হোক না কেন— তার একটি খরচ রয়েছে। প্রশ্ন হতে পারে কোন খরচটি কম? মালিকের কাছ থেকে না ঋণদাতার কাছ থেকে? এ বিষয়ে আমরা পরে জানব। এবার আসুন আমরা বিভিন্ন উৎসের খরচ নির্ণয়ের কৌশল সম্পর্কে জেনে নিই।

ইকুইটির ব্যয়

ইকুইটি মূলধনের উৎস হলো (১) সংরক্ষিত মুনাফা এবং (২) নতুন শেয়ার ইস্যু। একটি কোম্পানি বাজারে সাধারণ শেয়ার বিক্রির মাধ্যমে মূলধন সংগ্রহ করে। আবার কোম্পানি ব্যবসায়ের সংরক্ষিত মুনাফা থেকেও অর্থ সংস্থান করতে পারে। অর্থের অন্যান্য উৎস থেকে সাধারণ শেয়ার মূলধনের কিছু পার্থক্য রয়েছে। সেটা আসলে কী প্রথমত, অন্যান্য শেয়ার বা উৎসের খরচ বাধ্যতামূলক কিন্তু প্রতিষ্ঠান সাধারণ শেয়ার মূলধনের উপর সবসময় লভ্যাংশ দিতে বাধ্য থাকে না। দ্বিতীয়ত, লভ্যাংশ দিলেও প্রদত্ত লভ্যাংশের পরিমাণ বা হার সবসময় সমান থাকে না। এসব বৈশিষ্ট্যের কারণে সাধারণ শেয়ার মূলধনের ব্যয় নির্ধারণ অন্যান্য উৎসের ব্যয় নির্ধারণ থেকে আলাদা।

এই সাধারণ শেয়ারগুলো শেয়ার বাজারে কেনা-বেচা হয়। কিছু কিছু মালিক মূল্য বৃদ্ধির আশায় শেয়ার ক্রয় করে। তাই লভ্যাংশ এবং শেয়ারের মূল্যবৃদ্ধিজনিত লাভ থেকে প্রত্যাশিত আয়ের হারকে সমন্বয় করে শেয়ার মূলধনের ব্যয় নির্ধারণ করা হয়। সাধারণ শেয়ার মূলধনের ব্যয় নির্ণয়ে ক্ষেত্রে কিছু সমস্যা দেখা দেয়। প্রথমত, যেহেতু লভ্যাংশ হার অগ্রাধিকার শেয়ারের মতো নির্দিষ্ট থাকে না সেহেতু ভবিষ্যতে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ নির্ধারণ করা কঠিন কাজ। দ্বিতীয়ত, ভবিষ্যতে কোম্পানির আয় এবং লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার অনুমাণ করাও জটিল কাজ। নিচে সাধারণ শেয়ার মূলধন খরচ নির্ণয়ের মডেল বর্ণনা করা হল:

১. শূন্য লভ্যাংশ বৃদ্ধি মডেল: যে পদ্ধতিতে মনে করা হয় কোম্পানি বর্তমান বছরে যে লভ্যাংশ দিয়েছে, ভবিষ্যৎ বছরগুলোতেও সমপরিমাণ লভ্যাংশ ঘোষণা করবে। অর্থাৎ শেয়ার মালিকদের প্রত্যাশিত লভ্যাংশের কোন পরিবর্তন হবে না। ধরুন, একটি কোম্পানি চলতি বছরে যদি ১৫% লভ্যাংশ দিল তাহলে আগামী বছরগুলোতেও ১৫% লভ্যাংশের পরিবর্তন হবে না। নিচে সূত্রের মাধ্যমে এটি নির্ণয় করা যায়।

$$\text{সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (Ke)} = \frac{D_1}{P_0} \times 100$$

এখানে D_1 = বছরের শেষে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ;
 P_0 = সাধারণ শেয়ারের বর্তমান বাজার মূল্য;
 K_e = সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয়;

উদাহরণ ১: হিমালয় লিমিটেড চলতি বছর প্রতি শেয়ারে ১২ টাকা হারে লভ্যাংশ ঘোষণা করে যা ভবিষ্যতে অপরিবর্তিত থাকবে। কোম্পানির সাধারণ শেয়ারের বর্তমান বাজার মূল্য ১১২ টাকা। তাহলে সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় কত?

সমাধান:

$$\text{আমরা জানি, সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (Ke)} = \frac{D_1}{P_0} \times 100$$

এখানে,

$$\text{বছরের শেষে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ (D}_1\text{)} = ১০ \text{ টাকা}$$

$$\text{সাধারণ শেয়ারের বর্তমান মূল্য (P}_0\text{)} = ১০৫ \text{ টাকা}$$

$$\text{সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (K}_e\text{)} = \text{কত?}$$

$$\text{সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (K}_e\text{)} = \frac{১২}{১১২} \times ১০০ = ১০.৭১\%$$

২. স্থির লভ্যাংশ বৃদ্ধি মডেল: সাধারণত কোম্পানিগুলো একেক বছর একেক হারে লভ্যাংশ দিয়ে থাকে। স্থির হারে লভ্যাংশ বৃদ্ধি পদ্ধতি এমনি একটি পদ্ধতি যাতে ধরে নেয়া হয় যে কোম্পানি প্রতিবছর সমপরিমাণ লভ্যাংশ দেয় না। এ পদ্ধতি ধরে নেওয়া হয় কোম্পানির লভ্যাংশ প্রতিবছর বৃদ্ধি পাবে এবং এই বৃদ্ধির হার প্রতিবছর অপরিবর্তিত থাকবে। ধরে নেওয়া হয়, লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার অবশ্যই প্রয়োজনীয় আয়ের হার অপেক্ষা কম হবে। ধরুন, হিমালয় লিমিটেড যদি চলতি বছর ১২ টাকা লভ্যাংশ ঘোষণা করে এবং কোম্পানিটির অনুমিত লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার; যদি ১০% হয় তবে,

$$১ \text{ বছর পর প্রত্যাশিত লভ্যাংশ হবে } ১২ (১+০.১০) = ১৩.২০ \text{ টাকা}$$

$$২ \text{ বছর পর প্রত্যাশিত লভ্যাংশ হবে } ১৩.২০ (১+০.১০) = ১৪.৫২ \text{ টাকা}$$

$$৩ \text{ বছর পর প্রত্যাশিত লভ্যাংশ হবে } ১৪.৫২ (১+০.১০) = ১৫.৯৭ \text{ টাকা}$$

এভাবে প্রতিবছর প্রত্যাশিত লভ্যাংশ ১০% হারে বৃদ্ধি পাবে।

স্থির লভ্যাংশ বৃদ্ধি পদ্ধতিতে শেয়ার মূলধন ব্যয় নির্ণয় করার ফরমুলা:

$$\text{সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (Ke)} = \frac{D1}{P_0} + g$$

এখানে	D1	= বছরের শেষে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ = Do (1+g)
	g	= লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার
	P ₀	= শেয়ারের বর্তমান মূল্য
	Ke	= সাধারণ শেয়ার মূলধন

উদাহরণ ২: পদ্মা ফার্মাসিউটিক্যালস লিমিটেড সাধারণ শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করতে চায়। কোম্পানিটি সদ্য সমাপ্ত বছরে প্রতি শেয়ারে ১৫ টাকা হারে লভ্যাংশ ঘোষণা করেছে। কোম্পানির শেয়ারের বর্তমান বাজার মূল্য ১৫০ টাকা। কোম্পানির লভ্যাংশ গড়ে ১০ শতাংশ হারে বৃদ্ধি পেয়েছে। কোম্পানির সাধারণ শেয়ারের ব্যয় কত?

সমাধান:

$$\text{সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (Ke)} = \frac{D1}{P_0} + g$$

এখানে,

লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার (g)	= ১০%
বছরের শেষে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ (D ₁)	= ১৫ (১+১০) = ১৬.৫০ টাকা
শেয়ারের বর্তমান বাজার মূল্য (P ₀)	= ১৫০ টাকা
সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (K _e)	= কত?

সূত্রে মান বসিয়ে,

$$\text{সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (Ke)} = \frac{১৬.৫০}{১৫০} + ০.১ = .১১ + ০.১ = ২১\%$$

৩. মূলধনী সম্পত্তি মূল্যায়ন মডেল: এই মডেলটি উপরের মডেল দু'টি থেকে সম্পূর্ণ আলাদা। এখানে ঝুঁকিবিহীন আয়ের হার এবং ঝুঁকি প্রিমিয়াম এর সমষ্টি হচ্ছে সাধারণ শেয়ারের ব্যয়। এই মডেলের সাহায্যে প্রয়োজনীয় আয়ের হার এবং অপরিহারযোগ্য ঝুঁকির মধ্যে সম্পর্ক দেখানো হয়। এ মডেল অনুসারে সাধারণ শেয়ারহোল্ডারগণের প্রয়োজনীয় আয়ের হার হলো ঝুঁকিবিহীন হার এবং একটি নির্দিষ্ট পরিমাণ ঝুঁকি অধিহারের সমষ্টি। বিনিয়োগ ঝুঁকি থাকে এটাই স্বাভাবিক। এই মডেলটি ঝুঁকিকে বিবেচনায় নিয়েছে বিধায় এটিকে আধুনিক পদ্ধতি হিসেবে বিবেচনা করা হয়। মূলধন সম্পত্তি মূল্যায়ন মডেল হলো:

$$k_e = R_f + (R_m - R_f)\beta$$

এখানে,

k _e	= সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয়
R _f	= ঝুঁকিবিহীন আয় হার
R _m	= বাজার আয়
β	= সিস্টেমেটিক বা অপরিহারযোগ্য ঝুঁকির পরিমাপ

এই মডেলের সাহায্যে সাধারণ শেয়ার মূলধনের ব্যয় নির্ণয় করতে হলে ঝুঁকিবিহীন আয় হার, বাজার ঝুঁকি প্রিমিয়াম ও কোম্পানির শেয়ারের বিটার মাণ নির্ধারণ করতে হয়। এবার আসুন, এগুলো সম্পর্কে কিছু জেনে নিই।

(i) **ঝুঁকিবিহীন আয় হার:** ট্রেজারি সিকিউরিটিজে বিনিয়োগ থেকে আয়ের হারকে ঝুঁকিবিহীন আয়ের হার বলে।

- (ii) **বাজার ঝুঁকি প্রিমিয়াম:** বাজার আয় থেকে ঝুঁকিবিহীন আয় বাদ দেওয়ার পর যা অবশিষ্ট থাকে তাকে বাজার ঝুঁকি প্রিমিয়াম বলে।
- (iii) **ফার্মের শেয়ারের বিটা:** বিটা হলো বাজার ঝুঁকি বা অপরিহারযোগ্য ঝুঁকির পরিমাণ।

উদাহরণ ৩: প্রিয়া ফিন্যান্স লিমিটেড এর ঝুঁকিবিহীন আয় হার ৭.৫০%, বাজার আয়ের হার ১০% এবং কোম্পানির বিটা ১.২। কোম্পানির সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় নির্ণয় কর।

সমাধান:

$$\begin{aligned} \text{সাধারণ শেয়ার মূলধন (Ke)} &= R_f + (R_m - R_f)\beta \\ &= ৭.৫০\% + (১০\% - ৭.৫)\times ১.২ \\ &= ৭.৫০\% + ৩\% \\ &= ১০.৫০\% \end{aligned}$$

তিনটি মডেলের মাধ্যমে আমরা শেয়ারমূলধনের খরচ নিরূপণের কৌশল জেনেছি। এবার আসুন দীর্ঘমেয়াদি ঋণ মূলধন খরচের বিষয়ে আলোচনা করি।

দীর্ঘমেয়াদি ঋণের ব্যয়

সাধারণত প্রতিটি প্রতিষ্ঠান এক বা একাধিক উৎস থেকে দীর্ঘমেয়াদি ঋণ মূলধন সংগ্রহ করে। ধরুন, আপনি আপনার একটি মাঝারি ধরনের কম্পিউটারের দোকান পরিচালনা করেন। ব্যাংক থেকে আপনার ঋণ প্রয়োজন।

সোনালী ব্যাংক আপনার কম্পিউটার দোকানিকে ২৫ লক্ষ টাকা ১৫% হারে ঋণ দিতে সম্মত হল। এক্ষেত্রে আপনার ঋণ মূলধন ব্যয় হবে ১৫%। তবে এই হার কর পূর্ব মূলধন ব্যয় হিসেবে গণ্য করা হয়। সাধারণত ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান ঋণ মূলধন বাবদ যে পরিমাণ সুদ পরিশোধ করে, তা কর পূর্ব মুনাফা থেকে বাদ দিয়ে প্রতিষ্ঠানের করযোগ্য মুনাফা নির্ণয় করা হয়। এ সুবিধা বিবেচনা করে কর পূর্ব ঋণ মূলধন ব্যয়কে সমন্বয় করার প্রয়োজন হয়। নিচের সূত্রের মাধ্যমে কর পূর্ব ঋণ মূলধন ব্যয়কে সমন্বয় করা হয়।

$$\text{কর পরবর্তী ঋণ মূলধন খরচ} = \text{করপূর্ব ঋণ মূলধন ব্যয়} \times (১ - \text{কর হার})$$

কম্পিউটার দোকানির করপূর্ব ঋণ মূলধন খরচ ১৫% কে ২৫% কর হার দিয়ে সমন্বয় করলে কর সমন্বয়কৃত ঋণ মূলধন খরচ হবে:

$$\begin{aligned} \text{কর পরবর্তী ঋণ মূলধন খরচ} &= \text{করপূর্ব ঋণ মূলধন ব্যয়} \times (১ - \text{কর হার}) \\ &= ১৫\% (১ - ২৫\%) = ১৫\% (১ - ০.২৫) = ১৫\% (০.৭৫) \\ &= ১১.২৫\% \end{aligned}$$

ব্যাংক হতে ঋণ গ্রহণ ছাড়াও বন্ড বা ঋণপত্র বিক্রয়ের মাধ্যমে ঋণ মূলধন সংগ্রহ করা যায়। তবে আমাদের দেশে বন্ড মার্কেট খুব দুর্বল। বর্তমানে বন্ড মার্কেট শক্তিশালী করার ব্যাপারে নানা আলাপ আলোচনা হচ্ছে। দীর্ঘমেয়াদি ঋণের ব্যয় বলতে কর পরবর্তী ঋণ মূলধনের ব্যয়কে বুঝায়। ঋণ মূলধনের ব্যয়ের ভিত্তি হলো সুদের হার। ঋণপত্র বা বন্ড দু'ধরনের হয়ে থাকে, যেমন: পরিশোধযোগ্য এবং অপরিশোধযোগ্য বন্ড।

ক. অপরিশোধযোগ্য বন্ড বা ঋণপত্রের ব্যয়: যে সকল বন্ডের মেয়াদ অসীম তাকে স্থায়ী বা অপরিশোধ্য বন্ড বলে। স্থায়ী বন্ডের সুদ এবং বন্ড বিক্রি থেকে প্রাপ্ত অর্থের অনুপাত নির্ণয় করলে স্থায়ী বন্ডের ব্যয় পাওয়া যায়। নিচের সূত্রের সাহায্যে অপরিশোধযোগ্য বন্ড বা ঋণপত্রের ব্যয় নির্ণয় করা যায়:

$$\text{কর পূর্ব ঋণ মূলধন ব্যয় (Ki)} = \frac{I}{NSP} \times 100$$

$$\text{কর পরবর্তী ঋণ মূলধন ব্যয় (Kd)} = \frac{I(1-T)}{NSP} \times 100$$

এখানে, I = বার্ষিক সুদের পরিমাণ

= লিখিত মূল্য × কুপন সুদের হার

NSP = বন্ডের নিট বিক্রয় মূল্য

T = কর হার

উদাহরণ ৪: একটি কোম্পানি ১০০০ টাকা লিখিত মূল্যের ১২% সুদে স্থায়ী বন্ড বাজারে বিক্রি করবে। প্রতিটি বন্ড বিক্রি থেকে কোম্পানিটি ৯২০ টাকা পাওয়ার প্রত্যাশা করে। কর হার ২৫%। উক্ত বন্ডের কর পরবর্তী ব্যয় কত?

সমাধান:

$$\begin{aligned} \text{কর পরবর্তী ঋণ মূলধন ব্যয় (Kd)} &= \frac{I(1-T)}{NSP} \times 100 \\ &= \frac{120(1-0.25)}{920} \times 100 \\ &= \frac{90}{920} \times 100 \\ &= 9.78\% \end{aligned}$$

খ. পরিশোধযোগ্য বন্ড ব্যয়: যে সকল বন্ড একটি নির্দিষ্ট মেয়াদ পর পরিশোধ করা হয় তাকে পরিশোধযোগ্য বন্ড বলে। বন্ড সমমূল্যে বা অধিহারে বা লিখিত মূল্যের চেয়ে বেশি মূল্যে অবহারে (লিখিত মূল্যের চেয়ে কম মূল্যে) ইস্যু করা হতে পারে। নিচের সূত্রের সাহায্যে এ ধরনের বন্ড ব্যয় নির্ণয় করা যায়:

$$\text{কর পরবর্তী ঋণ মূলধন ব্যয় (Kd)} = I(1-T) + \frac{M - NSP}{\frac{n}{M + NSP} \times 100} \times 100$$

এখানে,

I = বার্ষিক সুদের পরিমাণ

M = বন্ডের লিখিত বা পরিশোধযোগ্য মূল্য

NSP = বন্ডের নিট বিক্রয় মূল্য = বিক্রয় মূল্য ইস্যু খরচ

n = মেয়াদকাল

উদাহরণ ৫: একটি কোম্পানি ১৫ বছর মেয়াদি বন্ড ১২০০ টাকায় ইস্যু করেছে যার লিখিত মূল্য ১০০০ টাকা এবং কুপন রেট বার্ষিক ১০%। বার্ষিক ভিত্তিতে সুদ প্রদান করা হয়। প্রতি বন্ডের ইস্যু বাবদ খরচের পরিমাণ ৫০ টাকা। কর হার ২৫%। কর পরবর্তী ঋণ মূলধন ব্যয় কত?

এখানে,

$$\begin{aligned} \text{বন্ডের লিখিত মূল্য (M)} &= ১০০০ \text{ টাকা} \\ \text{সুদের হার (i)} &= ১০\% \\ \text{মেয়াদকাল (n)} &= ১৫ \text{ বছর} \\ \text{বার্ষিক সুদের পরিমাণ (I)} &= ১০০০ \times ১০\% = ১০০ \text{ টাকা} \\ \text{বন্ডের নিট বিক্রয় মূল্য (NSP)} &= ১২০০ - ৫০ = ১১৫০ \text{ টাকা} \\ \text{কর হার (T)} &= ২৫\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{কর পরবর্তী ঋণ মূলধন ব্যয় (Kd)} &= ১০০(১ - ০.২৫) + \frac{১০০০ - ১১৫০}{\frac{১৫}{১০০০ + ১১৫০} \times ১০০} \\ &= \frac{৭৫ - ১০}{১০৭৫} \times ১০০ = \frac{৬৫}{১০৭৫} \times ১০০ = ৬.০৪\% = ৬\% \end{aligned}$$

অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয়

অগ্রাধিকার শয়ারহোল্ডারগণ সাধারণ শেয়ারহোল্ডারগণের চেয়ে অতিরিক্ত কিছু সুযোগ-সুবিধা ভোগ করে। যেমন- লভ্যাংশের হার নির্দিষ্ট অগ্রাধিকার শেয়ার শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় পদ্ধতি নিচে আলোচনা করা হলো:

ক) অপরিশোধযোগ্য অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় নির্ণয়: অপরিশোধযোগ্য অগ্রাধিকার শেয়ারের কোন নির্দিষ্ট মেয়াদ বা পরিশোধ সময় উল্লেখ থাকে না। এক্ষেত্রে কোম্পানি প্রতি বছর নির্দিষ্ট হারে লভ্যাংশ প্রদান করে। অপরিশোধযোগ্য অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় (Kp) হলো অগ্রাধিকারের শেয়ারের লভ্যাংশ ও নিট বিক্রয় মূল্যের অনুপাত। বিক্রয়মূল্য থেকে ইস্যু বাবদ ব্যয় (flotation cost) বাদ দেওয়ার পর যা অবশিষ্ট থাকে তাকে নিট বিক্রয় মূল্য বলে। নিচের সূত্রের সাহায্যে এ ধরনের শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করা যায়:

$$\text{অপরিশোধযোগ্য অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় (Kd)} = \frac{D_p}{NSP} \times 100$$

এখানে, D_p = অগ্রাধিকার শেয়ারের প্রত্যাশিত লভ্যাংশ

$$NSP = \text{নিট বিক্রয়মূল্য} = \text{বিক্রয়মূল্য (P)} - \text{ইস্যু খরচ (F)}$$

উদাহরণ ৬: একটি কোম্পানি ১০০০ টাকা লিখিত মূল্যের ১২% অগ্রাধিকার শেয়ার বাজারে বিক্রি করবে। প্রতিটি শেয়ারের বিক্রয়মূল্য ৮৫০ টাকা এবং ইস্যু খরচ ১০ টাকা। উক্ত শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় কর।

সমাধান:

$$(Kd) = \frac{D_p}{NSP} \times ১০০$$

$$= \frac{120}{840} \times 100$$

$$= 14.28\%$$

এখানে,

$$D_p = 1000 \times 12\% = 120$$

$$NSP = \text{বিক্রয় মূল্য} - \text{ইস্যু খরচ}$$

$$= 840 - 10 = 830 \text{ টাকা।}$$

খ) পরিশোধযোগ্য অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় নির্ণয়: যে অগ্রাধিকার শেয়ার ইস্যু করার মাধ্যমে গৃহীত মূলধন নির্দিষ্ট সময় পরে পরিশোধ করতে হয় তাকে পরিশোধযোগ্য অগ্রাধিকার শেয়ার বলে। এটির ক্ষেত্রেও প্রতি বছর একটি নির্দিষ্ট সময় পর্যন্ত একটি নির্দিষ্ট হারে লভ্যাংশ প্রদান করা হয়। নিচের সূত্রের সাহায্যে পরিশোধযোগ্য অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করা যায়:

$$\text{অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় (Kp)} = D_p + \frac{M - NSP}{n} \times 100$$

$$\frac{M + NSP}{2}$$

এখানে,

$$D_p = \text{বার্ষিক লভ্যাংশের পরিমাণ}$$

$$M = \text{অগ্রাধিকার শেয়ারের লিখিত বা পরিশোধযোগ্য মূল্য}$$

$$NSP = \text{নিট বিক্রয়মূল্য} = \text{বিক্রয় মূল্য} - \text{ইস্যু খরচ}$$

$$n = \text{মেয়াদকাল}$$

$$K_p = \text{অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয়}$$

উদাহরণ ৭: একটি কোম্পানি ১২ বছর মেয়াদি ১০% অগ্রাধিকার শেয়ার ইস্যু করে। প্রতিটি শেয়ারের লিখিত মূল্য ১০০০ টাকা এবং বিক্রয় মূল্য ৯৫০ টাকা। ইস্যু ব্যয় ব্যয় ১০ টাকা হলে অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় কত?

এখানে,

$$\text{লভ্যাংশের হার} = 10\%$$

$$\text{মেয়াদকাল (n)} = 12 \text{ বছর}$$

$$\text{অগ্রাধিকার শেয়ারের লিখিত মূল্য (M)} = 1000 \text{ টাকা}$$

$$\text{বার্ষিক লভ্যাংশের পরিমাণ (Dp)} = 1000 \times 10\% = 100 \text{ টাকা}$$

$$\text{শেয়ারের নিট বিক্রয় মূল্য (NSP)} = 950 - 10 = 940 \text{ টাকা}$$

$$\text{অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয়} = \text{কত?}$$

আমরা জানি,

$$\text{অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় (Kp)} = D_p + \frac{M - NSP}{n} \times 100$$

$$\frac{M + NSP}{2}$$

$$= 100 + \frac{1000 - 980}{10} \times 100 = \frac{106}{990} \times 100 = 10.6\%$$

২.

নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয়

শেয়ারহোল্ডারদের মধ্যে লভ্যাংশ বন্টন না করে নিট মুনাফার সম্পূর্ণ অংশই সংরক্ষিত আয় হিসেবে রেখে দিতে পারে অথবা কোম্পানি লভ্যাংশ প্রদান করে নতুন শেয়ার ইস্যু করার মাধ্যমেও তহবিল সংগ্রহ করতে পারে। নতুন শেয়ার ইস্যুর সাথে উত্তরণ ব্যয় জড়িত। কিন্তু সংরক্ষিত আয়ের মাধ্যমে অর্থায়ন করা হলে এ ধরনের করতে হয় না। ফলে নতুন শেয়ার ইস্যু করা হলে মূলধনের ব্যয় সংরক্ষিত আয়ের ব্যয় হতে অধিক হয়। বিক্রয়মূল্য থেকে ইস্যু বাবদ ব্যয় বাদ দিলে যা পাওয়া যায় তাকে নিট বিক্রয় মূল্য বলে। নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় বলতে নতুন সাধারণ স্টকের প্রত্যাশিত লভ্যাংশ এবং নিট বিক্রয় মূল্যের অনুপাতের সাথে লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার যোগ করলে যে মান পাওয়া যায় তা বুঝায়। নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় নিম্নের সূত্রের সাহায্যে প্রকাশ করা যায়:

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g \quad \text{অথবা} \quad K_e = \frac{D_1}{NSP} + g$$

এখানে,

$D_1 = D_0 (1+g)$ = বছরের শেষে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ

g = লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার

P_0 = শেয়ারের বর্তমান মূল্য

F = ইস্যু ব্যয় বা উত্তরণ ব্যয়

K_e = নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয়

NSP = নিট বিক্রয় মূল্য = বিক্রয় মূল্য - উত্তরণ ব্যয়

উদাহরণ ৮: একটি কোম্পানি বর্তমান বছরের শেষে ৮% লভ্যাংশ দেওয়ার সিদ্ধান্ত নেয় এবং ভবিষ্যৎ বছরগুলোতে এই লভ্যাংশ ১০% হারে বৃদ্ধি পাওয়ার সম্ভাবনা রয়েছে। কোম্পানির শেয়ারের বর্তমান বাজারমূল্য ১০০ টাকা এবং ইস্যু ব্যয় বিক্রয় মূল্যের ৭% হলে, নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় কত?

সমাধান:

$$\text{নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় (} K_e \text{)} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

এখানে,

লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার (g) = ১০% = ০.১০

বছরের শেষে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ (D_1) = ৮ টাকা


শেয়ারের বর্তমান বাজার মূল্য (P_0) = ১০০ টাকা


উত্তরণ ব্যয়ের পরিমাণ (F) = ১০০ × ৭% = ৭ টাকা

নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় (K_e) = কত?

সূত্রে মান বসিয়ে,

$$\text{নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় (} K_e \text{)} = \frac{8}{100 - 7} + 0.10 = \frac{8}{93} + 0.10 = 0.1860 = 18.60\%$$

	শিক্ষার্থীর কাজ	ইকুইটির ব্যয়, দীর্ঘমেয়াদি ঋণের ব্যয়, অগ্রাধিকার স্টকের ব্যয়, নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় নির্ণয় করে তুমি তোমার শিখন কার্যটি ঝালাই করে নাও।
---	------------------------	--

	সারসংক্ষেপ :
শেয়ার মূলধনের ব্যয় বলতে শেয়ার মালিকদের লভ্যাংশ বা শেয়ারের মূল্যবৃদ্ধি জনিত লাভ থেকে প্রত্যাশিত আয়ের হারকে বুঝানো হয়। আর্থিক প্রতিষ্ঠান থেকে ঋণ গ্রহণের পাশপাশি বন্ড বিক্রয় করার মাধ্যমে মূলধন সংগ্রহ করে তার ব্যয়কে দীর্ঘমেয়াদি ঋণের ব্যয় বলে। নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় বলতে নতুন সাধারণ স্টকের প্রত্যাশিত লভ্যাংশ এবং নিট বিক্রয় মূল্যের অনুপাতের সাথে লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার যোগ করলে যে মান পাওয়া যায় তা বুঝায়।	

	পাঠোত্তর মূল্যায়ন-৭.১
---	-------------------------------

সঠিক উত্তরের পাশে টিক (✓) চিহ্ন দাও:

- ১। সাধারণ শেয়ারহোল্ডারদের আয়কে কী বলে?

ক. লভ্যাংশ	খ. সুদ
গ. পারিশ্রমিক	ঘ. মজুরী
- ২। ঋণ মূলধন ব্যবহারের সুবিধা কোনটি?

ক. তহবিল বৃদ্ধি	খ. করহ্রাস
গ. লভ্যাংশ বৃদ্ধি	ঘ. সুদহ্রাস
- ৩। সাধারণত বন্ডের সুদের পরিমাণ নিচের কোনটির উপর ধার্য করা হয়?

ক. তলব মূল্য	খ. বাজার মূল্য
গ. অভিহিত মূল্য	ঘ. বর্তমান মূল্য
- ৪। নিচের কোন উৎসের ব্যয় সবচেয়ে কম হয়?

ক. সাধারণ শেয়ার	খ. ঋণপত্র
গ. সংরক্ষিত আয়	ঘ. অগ্রাধিকার শেয়ার
- ৫। নিচের কোনটি তহবিলের দীর্ঘমেয়াদি উৎস নয়?

ক. সংরক্ষিত আয়	খ. প্রদেয় বিল
গ. অগ্রাধিকার স্টক	ঘ. ঋণপত্র
- ৬। বাজার বা মার্কেট বেটা এর মান কত?

ক. শূন্য	খ. তিন
গ. দুই	ঘ. এক
- ৭। বাজার আয়ের হার ও ঝুঁকিমুক্ত আয়ের হারের পার্থক্যকে কী বলে?

ক. সিকিউরিটির ঝুঁকির হার	খ. সিকিউরিটির মুনাফার হার
গ. সিকিউরিটির ঝুঁকি	ঘ. বাজার ঝুঁকি প্রিমিয়াম

পাঠ-৭.২

সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয়, ভার আরোপিত মূলধনের গড় ব্যয়, মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের সীমাবদ্ধতা



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি-

- সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয় নির্ণয় করতে পারবেন।
- ভার আরোপিত মূলধনের গড় ব্যয় নির্ণয় করতে পারবেন; এবং
- মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের সীমাবদ্ধতাসমূহ ব্যাখ্যা করতে পারবেন।



সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয়

কোম্পানি অর্জিত লাভের একটি অংশ মালিকদের লভ্যাংশ আকারে প্রদান করে। অন্য অংশ সংরক্ষিত আয় হিসেবে সম্প্রসারণমূলক কর্মকাণ্ডের জন্য ব্যয় করতে পারে। তাই যে কোন কোম্পানির অর্থায়নের অন্যতম উৎস হচ্ছে সংরক্ষিত। সংরক্ষিত আয় থেকে পরবর্তীকালে বিভিন্ন বিনিয়োগ প্রকল্প বাস্তবায়নে অর্থায়ন করা হলেও এর ব্যয় আছে। সংরক্ষিত আয়ের আপাতদৃষ্টিতে বাহ্যিক কোনো ব্যয় না থাকলেও এর সুযোগ ব্যয় আছে। অর্থাৎ এ অর্থ শেয়ারহোল্ডারদের মাঝে বিতরণ করা হলে তারা সেই অর্থ অন্য কোন প্রকল্পে বিনিয়োগ করে অতিরিক্ত মুনাফা অর্জন করতে পারত। কিন্তু কোম্পানি অর্জিত মুনাফা বন্টন না করলে শেয়ারহোল্ডাররা উক্ত অর্থ অন্য কোন প্রকল্পে বিনিয়োগ থেকে প্রাপ্ত আয় থেকে বঞ্চিত হয়। এখানে অর্থের অন্যত্র বিনিয়োগে প্রাপ্ত আয় থেকে বঞ্চিত হওয়াটাকে সংরক্ষিত আয়ের সুযোগ ব্যয় হিসেবে ধরা হয়েছে। লভ্যাংশ আয়ের সাথে আয়করের একটি নিবিড় সম্পর্ক রয়েছে। সুতরাং

সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয় নির্ণয় করার সময় ব্যক্তিগত আয়কর সমন্বয় করতে হয়। কারণ কোম্পানি থেকে প্রাপ্ত লভ্যাংশের উপর শেয়ারমালিকদেরকে ব্যক্তিগতভাবে আয়কর প্রদান করতে হয়। নিচে ব্যক্তিগত কর সমন্বয় সংরক্ষিত আয়ের ব্যয় নির্ণয় কৌশল বর্ণনা করা হল:

ক. যদি ব্যক্তিগত কর না থাকে:

$$\text{সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয় (Kt)} = \left(\frac{D_1}{P_0} + g \right) \times 100$$

এখানে, Kt = সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয়

D_1 = প্রত্যাশিত লভ্যাংশ

P_0 = শেয়ারের বাজার মূল্য

g = লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার

খ. যদি ব্যক্তিগত কর থাকে:

$$\text{সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয় (Kt)} = \left\{ \frac{D_1(1-T)}{P_0} + g \right\} \times 100$$

এখানে, T = ব্যক্তিগত কর হার

গ. অংকে সারসরি ইকুইটির ব্যয় (K_e) এর মান এবং ব্যক্তিগত কর হার দেওয়া থাকলে:

$$\text{সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয় (Kt)} = K_e (1-T)$$

উদাহরণ ৯: একটি কোম্পানির বর্তমান চলতি বছরে লভ্যাংশের পরিমাণ প্রতি শেয়ারে ১০ টাকা। প্রতিটি শেয়ারের বাজার মূল্য ১২০ টাকা এবং ইস্যুকালীন সময়ে বিক্রয় খরচ ৩ টাকা। যদি লভ্যাংশের প্রবৃদ্ধি ৫% হয় তাহলে সংরক্ষিত মুনাফা ব্যয় কত হবে?

সমাধান:

$$\begin{aligned} \text{এখানে, } D_0 &= ১০ \text{ টাকা} \\ g &= ৫\% = ০.০৫ \\ D_1 &= D_0 (1+g) = ১০(১+০.০৫) = ১০.৫ \text{ টাকা} \\ P_0 &= ১২০-৩ = ১১৭ \text{ টাকা} \end{aligned}$$

আমরা জানি,

$$\begin{aligned} \text{সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয় (Kt)} &= \left(\frac{D_1}{P_0} + g \right) \times ১০০ \\ &= \left(\frac{10.5}{117} + 0.05 \right) \times ১০০ \\ &= ১৩.৯৭\% \end{aligned}$$

উদাহরণ ৮: একটি কোম্পানির সাধারণ শেয়ারমূলধন ব্যয় ১৫% এবং আয়করের হার ২৫% হয় তাহলে সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয় কত?

সমাধান:

$$\text{সাধারণ শেয়ারের ব্যয় (K}_e\text{)} = ১৫\%$$

$$\text{আয়করের হার (T)} = ২৫\%$$

$$\begin{aligned} \text{সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয় (Kt)} &= K_e (1-T) \\ &= .১৫ (১-.২৫) \\ &= .১১২৫ \\ &= ১১.২৫\% \end{aligned}$$

গুরুত্ব প্রদত্ত মূলধনের গড় ব্যয়

একটি কোম্পানি বিভিন্ন উৎস হতে তহবিল সংগ্রহ করে। গুরুত্ব প্রদত্ত গড় মূলধন ব্যয় বলতে একটি কোম্পানির বিভিন্ন উৎস থেকে সংগৃহীত মূলধনের গড় ব্যয়কে বুঝায়। দীর্ঘমেয়াদে সার্বিক মূলধন ব্যয় হলো গুরুত্ব প্রদত্ত গড় মূলধন ব্যয়। মূলধন কাঠামোর প্রত্যেক উৎসের অনুপাতকে গড় নির্ণয়ের গুরুত্ব বা ভার হিসাবে ধরা হয়। প্রতিটি উৎসের ব্যয়কে তার অনুপাত দ্বারা গুণ করে প্রতিটি উৎসের ভার প্রদত্ত ব্যয় বের করা হয় এবং প্রত্যেক উৎসের গুরুত্ব প্রদত্ত ব্যয়কে যোগ করে কোম্পানির ভার আরোপিত মূলধনের গড় ব্যয় নির্ণয় করা হয়। নিচের সূত্রের সাহায্যে এটি নির্ণয় করা যায়:

$$\text{ভার আরোপিত মূলধনের গড় ব্যয় (WACC)} = w_d k_d + w_p k_p + w_r k_r + w_e k_e$$

এখানে,

$$w_d = \text{মূলধন কাঠামোতে ঋণ মূলধনের শতকরা হার}$$

$$w_p = \text{অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধনের শতকরা হার}$$

$$w_r = \text{সংরক্ষিত মুনাফার শতকরা হার}$$

$$w_e = \text{সাধারণ শেয়ারের শতকরা হার}$$

$$k_d = \text{কর পরবর্তী ঋণ মূলধনের ব্যয়}$$

$$k_p = \text{অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধনের ব্যয়}$$

$$k_r = \text{সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয়}$$

$$k_e = \text{নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয়}$$

উদাহরণ ১০: একটি কোম্পানির মোট মূলধন ১০,০০,০০০ টাকা। মোট মূলধনের বিভিন্ন উৎস ও প্রতিটি উৎসের ব্যয় নিম্নরূপ:

মূলধনের উৎস	পরিমাণ	কর পরবর্তী ব্যয়
১০% ঋণপত্র	২,৫০,০০০ টাকা	৫%
অগ্রাধিকার শেয়ার	২,৫০,০০০ টাকা	১০%
সাধারণ শেয়ার	৫,০০,০০০ টাকা	১৫%
মোট	১০,০০,০০০ টাকা	

গুরুত্ব প্রদত্ত গড় মূলধন ব্যয় নির্ণয় কর।

সমাধান:

এখানে,

$$W_d = \text{ঋণ মূলধনের ভার} = \frac{২,৫০,০০০}{১০,০০,০০০} = ০.২৫$$

$$W_p = \text{অগ্রাধিকার শেয়ারের ভার} = \frac{২,৫০,০০০}{১০,০০,০০০} = ০.২৫$$

$$W_e = \text{সাধারণ শেয়ারের ভার} = \frac{৫,০০,০০০}{১০,০০,০০০} = ০.৫$$

$$k_d = ৫\%, k_p = ১০\%, k_e = ১৫\%$$

আমরা জানি,

গুরুত্ব প্রদত্ত গড় মূলধন ব্যয় (WACC) = $W_d k_d + W_p k_p + W_e k_e$

$$= (০.২৫ \times ৫\%) + (০.২৫ \times ১০\%) + (০.৫ \times ১৫\%)$$

$$= (১.২৫ + ২.৫ + ৭.৫)\%$$

$$= ১১.২৫\%$$

কোম্পানিটির গুরুত্ব প্রদত্ত গড় মূলধন ব্যয় ১১.২৫%।

মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের সীমাবদ্ধতা

আমরা জানি যে, ব্যবসায়ের কর্মকাণ্ড পরিচালনার জন্য তহবিলের নানা উৎস রয়েছে। যেমন- মালিকের নিজস্ব অর্থ, ব্যাংকের ঋণ ও সংরক্ষিত আয় এগুলোর যেখান থেকেই অর্থায়ন করা হোক না কেন তার একটি খরচ আছে। আর্থিক সিদ্ধান্ত গ্রহণের ক্ষেত্রে মূলধন ব্যয়ের ধারণা খুবই গুরুত্বপূর্ণ একটি বিষয়। প্রকল্পে বিনিয়োগ করার জন্য দীর্ঘমেয়াদি উৎস হতে সংগৃহীত মূলধনের গড় ব্যয়কে মূলধন ব্যয় বলে। তবে এরূপ ব্যয় নির্ণয়ের কিছু সীমাবদ্ধতা রয়েছে। নিচে সেগুলো আলোচনা করা হলো:

ক. স্বল্পমেয়াদি ঋণের খরচ বিবেচনায় নেওয়া : মূলধন ব্যয় নির্ণয় করার ক্ষেত্রে মূলধন কাঠামো অর্থাৎ ইকুইটি ও দীর্ঘমেয়াদি ঋণকে বিবেচনা করা হয়। এখানে স্বল্পমেয়াদি ব্যাংক ঋণ থাকতে পারে কিন্তু মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের ক্ষেত্রে স্বল্পমেয়াদি ব্যাংক ঋণের ব্যয় বিবেচনা করা হয় না। এটা মূলধন ব্যয় নির্ণয় করার সীমাবদ্ধতা।

খ. স্টক মার্কেট মূল্যের অস্থিতিশীলতা: শেয়ার ও বন্ডে বাজার মূল্য সর্বদা পরিবর্তনশীল। শেয়ার ও বন্ডের মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের ক্ষেত্রে বাজার মূল্য ব্যবহার করা হয়। কিন্তু এগুলোর বাজার মূল্য উঠানামা করে, ফলে মূলধন ব্যয়ের তারতম্য ঘটে। ফলে সঠিকভাবে মূলধন ব্যয় নির্ণয় করা কঠিন হয়ে যায়।


গ. মুদ্রাস্ফীতি: মুদ্রাস্ফীতির সাথে সুদের হারের সম্পর্ক রয়েছে। মুদ্রাস্ফীতি হলে সুদের হার বৃদ্ধি পায় এবং ঝুঁকি প্রিমিয়াম এবং ঝুঁকিমুক্ত আয়ের হারও বেড়ে যায়। ফলে মূলধন ব্যয় বৃদ্ধি পায়। মূলধন ব্যয় নির্ণয় করার জন্য মুদ্রাস্ফীতির জন্য একটি সঠিক পূর্বাভাস থাকা প্রয়োজন অন্যথায় ভুল হতে পারে।


ঘ. লভ্যাংশ প্রবৃদ্ধির হার: সাধারণত শেয়ার মূলধনের ব্যয় নির্ণয় করার ক্ষেত্রে লভ্যাংশ প্রবৃদ্ধির হার একটি গুরুত্বপূর্ণ বিষয়। কোন কোন সময় অতীত তথ্যের উপর ভিত্তি করে ভবিষ্যতে লভ্যাংশ প্রবৃদ্ধির হার অনুমান করা হয়। অতীত নির্ভর

তথ্যের উপর ভিত্তি করে সাধারণ শেয়ার মূলধনের ব্যয় নির্ণয় করলে ভুল হওয়ার সম্ভাবনা থাকে।

ঙ. সুদের হার: ঋণ মূলধনের ব্যয়কে বাজার সুদের হার সরাসরি প্রভাবিত করে থাকে। সুদের হার সামষ্টিক অর্থনীতির বিষয় একটি কোম্পানি সুদের হারের পরিবর্তন নিয়ন্ত্রণ করতে পারে না। তাই সুদের হার পরিবর্তনের কারণে ঋণ মূলধনের ব্যয় সঠিকভাবে নির্ণয় করা যায় না।

চ. ব্যবসায়িক ও আর্থিক ঝুঁকি: মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের ক্ষেত্রে ধরে নেয়া হয় যে কোম্পানির ব্যবসায়িক ও আর্থিক ঝুঁকি নেই। বাস্তবে এমনটি পাওয়া যায় না। ব্যবসায়িক ও আর্থিক ঝুঁকি বৃদ্ধি পেলে সাধারণ শেয়ার মূলধন ও ঋণ মূলধনের খরচ বেড়ে যায় এবং গড় মূলধনের ব্যয় বৃদ্ধি পায়।

	শিক্ষার্থীর কাজ	সংরক্ষিত আয় ব্যয় ও গুরুত্ব প্রদত্ত মূলধনের গড় ব্যয় নির্ণয় করে আপনার শিখন কার্যটি ঝালাই করে নিন।
---	------------------------	--

	সারসংক্ষেপ:	একটি কোম্পানি প্রতিবছর যে পরিমাণ মুনাফা অর্জন করে, তার সম্পূর্ণ অংশ শেয়ারহোল্ডারদের মধ্যে লভ্যাংশ হিসেবে বন্টন না করে যে পরিমাণ অংশ প্রতিষ্ঠানে রেখে দেয় তাকে সংরক্ষিত মুনাফা বলে এবং এর ব্যয়কে সংরক্ষিত আয়ের ব্যয় বলে। গুরুত্ব প্রদত্ত গড় মূলধন ব্যয় বলতে একটি কোম্পানির বিভিন্ন উৎস হতে সংগৃহীত মূলধনের গড় ব্যয়কে বুঝায়।
---	--------------------	--

	পাঠোত্তর মূল্যায়ন-৭.২
---	-------------------------------

সঠিক উত্তরের পাশ টিক (✓) চিহ্ন দিন।

- ১। সংরক্ষিত আয় সাধারণত কোন কাজে ব্যবহার করা হয়?

ক. দায় পরিশোধে	খ. প্রতিষ্ঠান সম্প্রসারণের কাজে
গ. কর্মীদের বেতন প্রদানে	ঘ. লভ্যাংশ প্রদানে
- ২। সিকিউরিটিজ ইস্যু ও বিক্রয় বাবদ যে খরচ হয় তাকে কী বলে?

ক. উত্তরণ ব্যয়	খ. অবলেখন ব্যয়
গ. আইনগত ব্যয়	ঘ. প্রশাসনিক ব্যয়
- ৩। ব্যক্তিগত কর কোন ধরনের মূলধন ব্যয়ের হার নির্ণয়ের ক্ষেত্রে বিবেচনা করা হয়?

ক. ঋণপত্রের	খ. সংরক্ষিত আয়ের
গ. সাধারণ শেয়ারের	ঘ. অগ্রাধিকার শেয়ারের আয়
- ৪। Kp দ্বারা কী বুঝানো হয়?

ক. সংরক্ষিত আয়ের ব্যয়	খ. মূলধন ব্যয়
গ. সাধারণ শেয়ার ব্যয়	ঘ. অগ্রাধিকার শেয়ার ব্যয়
- ৫। গুরুত্ব প্রদত্ত গড় মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের ক্ষেত্রে বিবেচ্য বিষয় কোনটি?

i. মূলধন কাঠামো	খ. i ও ii
ii. উৎপাদনের পরিমাণ	ঘ. i, ii ও iii
iii. প্রত্যেক উৎসের মূলধন ব্যয়	
- নিচের কোনটি সঠিক?

ক. i ও iii	খ. i ও ii
গ. ii ও iii	ঘ. i, ii ও iii
- ৬। মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের সীমাবদ্ধতা কোনটি?

i. মুদ্রাস্ফীতি	ii. সিকিউরিটিজের বাজার মূল্যের অস্থিতিশীলতা
iii. সুদের হারের পরিবর্তনশীলতা	

নিচের কোনটি সঠিক?

ক. i ও ii

গ. ii ও iii

খ. i ও iii

ঘ. i, ii ও iii



চূড়ান্ত মূল্যায়ন

উত্তর সংক্ষেপ

ক. জ্ঞানমূলক প্রশ্ন

- ১। মূলধন ব্যয় কী?
- ২। উত্তরণ ব্যয় কী?
- ৩। দীর্ঘমেয়াদি ঋণের ব্যয় কী?
- ৪। অপরিশোধযোগ্য বন্ড বা ঋণপত্রের ব্যয় কী?
- ৫। অপরিশোধযোগ্য বা চিরস্থায়ী অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় কী?
- ৬। ইকুইটির ব্যয় কী?
- ৭। মূলধন সম্পত্তি মূল্যায়ন মডেল কী?
- ৮। নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় কী?
- ৯। ভার আরোপিত মূলধনের গড় ব্যয় কী?

খ. অনুধাবনমূলক প্রশ্ন

- ১। নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয় কীভাবে নির্ণয় করা হয়? ব্যাখ্যা কর।
- ২। উত্তরণ ব্যয় বা ইস্যু খরচ কীভাবে নতুন সাধারণ স্টকের ব্যয়কে প্রভাবিত করে? ব্যাখ্যা কর।
- ৩। কর হার কীভাবে কর পরবর্তী ঋণের ব্যয়কে প্রভাবিত করে? ব্যাখ্যা কর।
- ৪। পরিশোধযোগ্য বন্ডের ব্যয় কীভাবে নির্ণয় করা হয়? ব্যাখ্যা কর।
- ৫। মূলধনের অনুপাত বা কাঠামো পরিবর্তন করে কীভাবে গড় মূলধন ব্যয় হ্রাস করা যায়? ব্যাখ্যা কর।
- ৬। ভার আরোপিত গড় মূলধন ব্যয় কীভাবে নির্ণয় করা হয়? ব্যাখ্যা কর।
- ৭। নতুন সাধারণ শেয়ারের ব্যয় কেন সংরক্ষিত মুনাফার ব্যয় হতে বেশি হয়? ব্যাখ্যা কর।
- ৮। ঋণ মূলধনের ব্যয় কেন তুলনামূলকভাবে কম হয়? ব্যাখ্যা কর।
- ৯। ইকুইটি মূলধনের কোন ব্যয় নেই- তুমি কী এ বক্তব্যের সাথে একমত? ব্যাখ্যা কর।
- ১০। সিকিউরিটিজের বাজার মূল্যের অস্থিতিশীলতা কীভাবে অপরিশোধযোগ্য বন্ডের ব্যয়কে প্রভাবিত করে? ব্যাখ্যা কর।

সৃজনশীল প্রশ্ন

১. একটি লিজিং কোম্পানি মূলধনের পরিমাণ বাড়ানোর জন্য ১০০০ টাকা লিখিত মূল্যের ১০% অগ্রাধিকার শেয়ার ইস্যু করে, যার বাজার মূল্য ৯৫০ টাকা এবং বিক্রয় ব্যয় ৫০ টাকা। ইস্যুর দিন থেকে মেয়াদকাল ৫ বছর এবং কর হার ৩০%। কোম্পানিটি ১৫% ঋণপত্রও ইস্যু করেছে যার বাজার মূল্য ৯০০ টাকা। যার লিখিত মূল্য ১০০০ টাকা এবং ইস্যু ব্যয় ২০ টাকা, মেয়াদ ৫ বছর।

ক. মূলধন ব্যয় কাকে বলে?

খ. ঋণপত্র ইস্যু করলে কোম্পানি অগ্রাধিকার শেয়ারের তুলনায় কী সুবিধা পায়?

গ. উদ্দীপকের অগ্রাধিকার শেয়ারের মূলধন ব্যয় নির্ণয় করুন।

ঘ. উদ্দীপকের অগ্রাধিকার শেয়ারের পরিবর্তে ঋণপত্র ইস্যু করলে কোম্পানির আর্থিক অবস্থার উপর কী প্রভাব পড়বে? তা বিশ্লেষণ করুন।

২. জনাব জামাল উদ্দিন একটি কোম্পানির আর্থিক ব্যবস্থাপক। কোম্পানিটির সাধারণ শেয়ার মূলধন ১০,০০,০০০ টাকা। সাধারণ শেয়ারের বাজার মূল্য ১২০ টাকা। কোম্পানি বর্তমান বছরে সাধারণ শেয়ার হোল্ডারদের শেয়ার প্রতি ১৫ টাকা ল্যাভ্যাংশ দিয়েছে এবং প্রতি বছর প্রদত্ত ল্যাভ্যাংশ ৬% হারে বৃদ্ধি পেয়েছে। কোম্পানিটির কাজে দুটি প্রস্তাব রয়েছে। প্রথমত: একটি আর্থিক প্রতিষ্ঠান হতে ২০% সুদে তহবিল সংগ্রহ করা; দ্বিতীয়ত, ১৫% অপরিশোধযোগ্য বন্ড ইস্যুর মাধ্যমে তহবিল সংগ্রহ করা। কর হার ৪০%।

ক. সংরক্ষিত আয় কী?

- খ. কর হার হ্রাস পরিশোধযোগ্য বন্ডের ব্যয়কে কীভাবে প্রভাবিত করে? তা ব্যাখ্যা করুন।
 গ. সাধারণ শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করুন।
 ঘ. কোন প্রস্তাব গ্রহণ করলে ডরিন কোম্পানিটি লাভবান হবে? বিশ্লেষণ করুন।

৩. কোম্পানির সাধারণ শেয়ার মূলধন ১০০ কোটি টাকা এবং অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধন ৩০ কোটি টাকা। অগ্রাধিকার শেয়ারের লভ্যাংশের হার ১৫%। সাধারণ শেয়ার ও অগ্রাধিকার শেয়ারের বাজার মূল্য যথাক্রমে ১৩০ ও ১২০ টাকা। কোম্পানি বর্তমান বছর সাধারণ শেয়ারের জন্য শেয়ার প্রতি ১৩ টাকা লভ্যাংশ প্রদান করেছে যা আগামী বছরগুলোতে অপরিবর্তিত থাকবে। কর হার ৩০%। ব্যবসায় সম্প্রসারণের জন্য আরও ৮০ কোটি টাকার তহবিল প্রয়োজন। কোম্পানি ১৫% অপরিিশোধযোগ্য বন্ড ইস্যুর মাধ্যমে তহবিল সংগ্রহ করতে পারে। প্রতিটি বন্ডের লিখিত মূল্য ১০০০ টাকা এবং বর্তমান বাজার মূল্য ১২০০ টাকা। কোম্পানির বর্তমান গুরুত্ব প্রদত্ত গড় মূলধন ব্যয় ৯.৭৪%।

ক. বিটা কী নির্দেশ করে?

খ. ইস্যু ব্যয় কীভাবে নতুন স্টকের ব্যয়কে প্রভাবিত করে? ব্যাখ্যা করুন।

গ. কোম্পানির অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করুন।

ঘ. কোন প্রস্তাব গ্রহণ করলে কোম্পানি লাভবান হবে- এ মন্তব্যের যৌক্তিকতা ব্যাখ্যা করুন।

৪. কোম্পানির সাধারণ শেয়ার মূলধন ১০০ কোটি টাকা এবং অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধন ৫০ কোটি টাকা। অগ্রাধিকার শেয়ারের লভ্যাংশের হার ১৫%। সাধারণ শেয়ার ও অগ্রাধিকার শেয়ারের বাজার মূল্য যথাক্রমে ১৫০ ও ১০০ টাকা। কোম্পানি চলতি বছরে সাধারণ শেয়ারের জন্য প্রতি শেয়ারে ১২ টাকা লভ্যাংশ দিয়েছে এবং বিগত বছরে প্রদত্ত লভ্যাংশ ৫% হারে বৃদ্ধি পেয়েছে। কর হার ৪০%। গড় মূলধন ব্যয় হ্রাস করার জন্য ঋণ মূলধন ব্যবহারের প্রয়োজন হয়েছে। কোম্পানি ৫০ কোটি টাকা ঋণ নিল। সুদের হার ১৩%।

ক. মূলধন ব্যয় কী?

খ. সাধারণ শেয়ারের ব্যয় কীভাবে নির্ণয় করা যায়? ব্যাখ্যা করুন।

গ. কোম্পানির সাধারণ শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করুন।

ঘ. ৫০ কোটি টাকা ঋণ গ্রহণ করলে গড় মূলধন ব্যয়ের উপর কী প্রভাব পড়বে? তা বিশ্লেষণ করুন।

৫. কোম্পানির বর্তমান মূলধন কাঠামো নিম্নরূপ:

মূলধনের উৎস	পরিমাণ
সাধারণ শেয়ার	৭০,০০,০০০ টাকা
১৬% অগ্রাধিকার শেয়ার	৩০,০০,০০০ টাকা
মোট	১,০০,০০,০০০ টাকা

কোম্পানির বিটার মান ১.২ এবং বাজার আয়ের হার ১০%। ঝুঁকিমুক্ত আয়ের হার ৫%। কোম্পানির অগ্রাধিকার শেয়ারের বাজার মূল্য ১১০ টাকা। জনাব তানভীর নতুন প্রকল্পে বিনিয়োগের সিদ্ধান্ত গ্রহণ করেছেন। এতে আরও ৫০,০০,০০০ টাকা প্রয়োজন। কোম্পানির আর্থিক ব্যবস্থাপক ব্যাংক হতে ১৭% সুদে ৫০,০০,০০০ টাকা ঋণ গ্রহণ করার সিদ্ধান্ত নিয়েছেন। কর হার ৪০%। নতুন প্রকল্পের আয়ের হার ২০%। আর্থিক ব্যবস্থাপক বিনিয়োগের ক্ষেত্রে সার্বিক মূলধন ব্যয় বিবেচনা করেন।

ক. উত্তরণ বা ইস্যু ব্যয় কী?

খ. করহার বৃদ্ধি পেলে কর পরবর্তী ঋণ মূলধন ব্যয়ের উপর কী প্রভাব পড়বে? ব্যাখ্যা করুন।

গ. কোম্পানির সাধারণ শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করুন।

ঘ. নতুন প্রকল্পে বিনিয়োগ করলে কোম্পানি লাভবান হবে কী? যুক্তিসহ উত্তর দিন।



উত্তরমালা

পাঠোত্তর মূল্যায়ন- ৭.১ :	১. ক	২. খ	৩. গ	৪. গ	৫. খ	৬. ঘ	৭. ঘ
পাঠোত্তর মূল্যায়ন- ৭.২ :	১. খ	২. ক	৩. খ	৪. ঘ	৫. গ	৬. ঘ	