

Y

حصالہ۔ حاصلہ سے مراد کسی بانڈ یا تمسکہ میں سرمایہ کاری کی رقم پر وہ حاصل جسے سالانہ فی صد کے طور پر ظاہر کیا گیا ہو۔ مثلاً کسی بانڈ کا حاصلہ سادہ ترین شکل میں بانڈ کی آمدنی جو بانڈ کی محلوکی مدت میں ملتی ہو۔ یہ اوسط سرمایہ رقم کا تناسب ہے۔ جب کہ سرمایہ رقم بانڈ کی ادا کردہ قیمت خرید اور بانڈ کی تلافی مالیت پر مبنی ہے۔ یوں بانڈ کا حاصلہ اور اس کی کوپن کی شرح یکساں نہیں ہوتیں کیونکہ مارکیٹ میں بانڈ کی تاجرت اس قیمت پر ہوتی ہے جو اس کی مساوی مالیت سے مختلف ہوتی ہے۔ اس طرح کسی قرض پر حاصلہ، کسی قرضگر کے لئے سود کی وہ رقم ہے جسے قرضی رقم سے تقسیم کر کے سالانہ بنیاد پر بطور شرح ظاہر کیا گیا ہو۔ یونہی کسی امانت پر حاصلہ، کمائی ہوئی سودی رقم کا کسی مدت میں امانتی رقم کا وہ تناسب ہے جسے سالانہ شرح کے طور پر ظاہر کیا گیا ہو۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ کسی قرض یا امانت کے تجارت بانڈ کی طرح نہیں کی جاتی اور نہ ہی ان کی کوئی ویسی بازاری قیمت ہوتی ہے جیسا کہ بانڈ کی ہوتی ہے۔ کسی بانڈ یا تمسکہ پر حاصلہ سرمایہ رقم پر، عرصیت پر، سرمایہ کاری کی مدت پر، سودی آمدنی کے ایک سال میں عرصہ وار ادائیگیوں پر مبنی ہے۔ اور ساتھ میں سود کی آمدنی پر اس کی نو سرمایہ مالیت کی آمدنی اور بانڈ کی مالیت تلافی بھی حاصلہ میں شامل ہے، اور وہ مالیت تلافی جس میں سرمایہ کا نفع یا نقصان کا بوقت تلافی تسویہ کر دیا گیا ہو۔

حصالہ کی کئی اقسام ہیں جیسا کہ ذیل میں دیا گیا ہے۔ (اندراج دیکھئے)

● کوپن حاصلہ۔ اسے نامیہ حاصلہ بھی کہتے ہیں اور یہ متاثراتی شرح سود ہے اور بانڈ کی کوپن کی شرح بھی ہے جو بانڈ جاری کرتے وقت مقرر کی گئی ہو بشرطیکہ بانڈ کو اس کی مساوی مالیت پر خرید لیا گیا ہو۔ مثلاً اگر کوئی بانڈ اس کی مساوی مالیت پر ہی ایک ہزار روپیہ میں خریدا گیا ہو جس کی کوپن کی شرح 8 فی صد ہو جسے سال کے آخر میں ادا کرنا ہو تب سال بھر کی سودی آمدنی 80 روپیہ ہوگی۔ چونکہ یہ بانڈ ایک ہزار روپیہ کی مساوی مالیت پر خریدا گیا تھا لہذا اس کا کوپن حاصلہ یا نامیہ حاصلہ بھی 8 فی صد ہوگا۔ یہ حاصلہ سالانہ سودی آمدنی کو اس قیمت خرید سے تقسیم کر کے حساب لگایا گیا ہے جس کو بانڈ کے حامل نے ادا کیا تھا۔

● **وقتی حاصلہ**۔ یہ وہ شرح حاصل ہے جو کہ کسی بانڈ کی قیمت پر مبنی ہو جو بانڈ کی سودی آمدنی کو بانڈ کی قیمت سے تقسیم کر کے ملا ہو۔ مثلاً ایک ہزار روپیہ والا بانڈ اگر 800 روپیہ میں خریدا گیا ہو، یعنی کوٹنی کی قیمت پر ملا ہو، تو اگر بانڈ کی شرح سود 8 فی صد ہے تو پھر اس بانڈ کا حاصلہ 10 فی صد ہوگا۔ اس کے برعکس اگر وہی بانڈ مساوی قیمت سے زیادہ قیمت پر پریمیم دے کر 1200 روپے میں خریدا گیا ہو، تو حاصلہ 6.7 فی صد ہوگا جو کہ 80 روپیہ کی بانڈ پر آمدنی کو 1200 روپے سے تقسیم کر کے فی صد طور پر ملا ہے۔ یوں کسی بانڈ کا حاصلہ اس کے کوپن حاصلہ سے زائد ہوگا اگر بانڈ کو مساوی مالیت سے کم پر خریدا گیا ہو۔ حاصلہ کوپن حاصلہ سے کم ہوگا اگر بانڈ کو مساوی قیمت سے زائد قیمت پر خریدا گیا ہو۔ اس کی وجہ وہ سرنہاں سرمایہ رقم ہے جو کہ بانڈ کی خریداری میں لگائی گئی ہو۔

● **جاری حاصلہ**۔ اسے بازاری حاصلہ بھی کہا جاتا ہے۔ یہ بانڈ کی وہ شرح حاصل ہے جسے موجودہ بازاری قیمت پر خریدا گیا ہو اور وہ قیمت اس کی مساوی مالیت سے مختلف ہو۔ یوں جاری حاصلہ کا حساب ویسے ہی لگایا جاتا ہے جیسے کہ اوپر حاصلہ کی بابت لکھا گیا ہے۔ اگر بانڈ کی بازاری قیمت وہی ہو جو کہ اس کی مساوی مالیت ہے تب جاری حاصلہ، بازاری حاصلہ، وقتی حاصلہ اور کوپن حاصلہ، سبھی یکساں ہوں گے۔

● **کال تک حاصلہ (YTC)** اگر بانڈ کال یاب ہے اور اس کا جاری گراسے وقتی میں کال کر لے، تب اس کے حاصلہ کا حساب صرف اس مدت پر کیا جائے گا جب سے وہ بانڈ مخلوکہ رہا ہے، یعنی خریداری کے وقت سے لے کر کال کے وقت تک اور یہ حساب اسی طور پر ہوگا جیسے کہ عرصیت تک حاصلہ کے لئے لگایا جاتا ہے جس میں بانڈ کی مساوی مالیت کو اس کی کال قیمت سے بدل دیا جاتا ہے۔

● **عرصیت کا حاصلہ (YTM)** بانڈ پر یہ وہ شرح حاصل ہے جو اس کی پوری عرصیت پر ملے بشرطیکہ بانڈ کو اس کی عرصیت تک پاس رکھا گیا ہو۔ یوں یہ شرح مبنی ہے مدت عرصیت پر، بانڈ کی قیمت پر جو خریداری کے وقت دی گئی ہو، بانڈ کی سودی آمدنی پر جو مدت عرصیت پر ملی وہ بانڈ کی مالیت تلافی پر جو کہ عرصیت کی تاریخ پر ملے، اور سرمایہ پر کوئی بھی نقصان یا نفع پر جو کہ بانڈ کی قیمت میں اتار چڑھاؤ کی وجہ سے تلافیت کے وقت ہوا ہے۔ اس کا حساب اوسطی طریقہ سے یعنی سادے طریقہ سے کیا جاتا ہے یا پھر اندراجیت کے طریقے سے، جس میں کوپن آمدنی کے سیلان نقدی کو بٹھ لگا کر نکالا جاتا ہے۔ اگر بانڈ مساوی مالیت پر خریدا گیا ہے اور اسے عرصیت کی تاریخ تک رکھا گیا ہو تب YTM وہی ہے جو کہ بانڈ کی شرح سود، یعنی کہ اس کا کوپن حاصلہ۔ لیکن YTM کوپن شرح سے مختلف ہوگا اگر بانڈ کو بٹھ پر یا پریمیم پر خریدا گیا ہو۔ یہ خیال رہے کہ حاصلہ کے حساب گری میں سودی آمدنی کے دو ٹکڑے ہیں۔ ایک ٹکڑا تو سیدھا سادہ وہ سیلان نقدی ہے جو کہ کوپن سود کے طور پر عرصہ وار ادائیگیاں سے ملا ہو جو کہ کوپن کی شرح پر مبنی ہے۔ دوسرا ٹکڑا وہ سرمایہ کی آمدنی ہے جو کہ کوپن کی آمدنی کی نوسر مالیت سے ملا ہو، یعنی کہ کوپن کے سیلان نقدی کا مرکب سود جو سودی آمدنی کو دوبارہ لگانے پر ملا ہو۔

سادہ طریقہ۔ یہ YTM کا پیمانہ اوسط آمدنی اور اوسط سرمائیت پر مبنی ہے اور اسے یوں نکالا جاتا ہے۔

فارمولا انگریزی میں دیکھیں۔

$$\begin{aligned}
 Y &= \text{سے مراد عرصیت تک حصالہ ہے، YTM} \\
 n &= \text{عرصہ وار ادا نیکیوں کی تعداد} \\
 CF &= \text{نی عرصہ سیلان نقدی کی رقم} \\
 Vr &= \text{بانڈ کی مالیت تلافی} \\
 P &= \text{بانڈ کی قیمت} \\
 Vp &= \text{بانڈ کی مساوی مالیت}
 \end{aligned}$$

فرض کریں کہ ایک ہزار کے مساوی مالیت کا بانڈ 15 جنوری 1998ء کو 10 سال کی مدت عرصیت پر جاری کیا گیا جس کی شرح سود 12 فی صد ہے۔ اور کوپن کی ادائیگیاں ہر چھ ماہ بعد 20 ہیں۔ اس بانڈ کی مالیت تلافی 15 جنوری 2008ء میں ایک ہزار روپیہ ہے۔ اب دو سال بعد یعنی 15 جنوری 2000 کے دن بانڈ کو بھڑ پر بیچا جا رہا ہے اور اس کی قیمت 7/8-94 روپیہ لگائی گئی ہے اس لئے بانڈ کی قیمت 948.75 روپیہ ہوگی جو کہ خریدار ادا کرے گا۔ اور اس خریدار کو فی عرصہ کوپن کی آمدنی سیلان نقدی 60 روپیہ ہوگا جو کہ 16 ادائیگیوں میں 8 سال تک ملے گا جو کہ بانڈ کی بقا یا مدت عرصیت ہے۔

$$\begin{aligned}
 \text{اس بناء پر 16 عرصوں کی اوسط آمدنی } [16] &= [(16 \times 60 + 1000 - 948.75) / 16] = 63 \text{ روپے 20 پیسے ہوگی} \\
 \text{جب کہ اوسط سرمائیت } [(948.75 + 1000) / 2] &= 974.37 \text{ روپے ہوگی} \\
 \text{اور عرصیت تک حصالہ } (63.20 / 974.37) \times 2 &= 0.1297 \text{ فی صد ہوگا}
 \end{aligned}$$

YTM بھڑ گاری طریقہ۔ یہ ذرا کچھ پیچیدہ ہے لیکن زیادہ درست ہے کیونکہ اس میں بھڑ گاری کا عنصر ہے جب کہ شرح بھڑ خود ہی حصالہ ہے۔ تصوراتی لحاظ سے یہ شرح بھڑ ایسی ہے جو کہ بانڈ کی قیمت کو اس کی بھڑ دار مالیت کے برابر کر دیتی ہے۔ اس بھڑ دار مالیت کے دو جزو ہیں۔ اول تو بانڈ کے سیلان نقدی کی بھڑ دار مالیت، دوئم بانڈ کی مالیت تلافی کی بھڑ دار مالیت جیسا کہ یہ فارمولا ظاہر کرتا ہے۔

(فارمولا انگریزی میں دیکھیں)

اس مساوات کے داہنی طرف دو جزو ہیں۔ پہلا جزو عرصہ وار سیلان نقدی کی بھڑ دار مالیت ہے۔ اور دوسرا جزو بانڈ کی وہ مالیت تلافی ہے جس کی آخری ادائیگی کو بھڑ کیا گیا ہو۔ چونکہ کوپن شرح مقرر ہے لہذا عرصہ وار سود کی ادائیگی کے طور پر حاصل ہونے والی سیلان نقدی کی ہر رقم برابر ہے۔ اس مساوات میں شرح بھڑ خود YTM ہے، اور اس کو متعین کیا جاسکتا ہے، کیونکہ مساوات میں صرف یہی ایک غیر معلوم مبدل ہے، بقیہ تمام پہلے سے تعریف ہیں۔ لیکن YTM

کا حساب مالیاتی calculator سے ہی ہو سکتا ہے اگر بقیہ تبدلات کی مناسب مالیت لگائی جائے۔ ان میں بانڈ کی قیمت، شرح کوپن، خریداری اور عرصیت کی تاریخیں اور عرصوں کی تعداد شامل ہے۔ اوپر کی مثال میں بڈ گاری طریقے سے فی مدت حصالہ 6.84 فی صد ہے اور چونکہ یہ نیم سالہ شرح ہے لہذا سالانہ حصالہ 13.68 فی صد ہوگا۔ یہ شرح حصالہ اس حصالہ سے تھوڑی زیادہ ہے جسے سادہ طریقے پر نکالا گیا ہو۔ اس لئے بڈ گاری طریقہ سادے طریقے سے زیادہ درست ہے۔ لہذا اس طریقے کو عام طور پر استعمال کیا جاتا ہے۔

● **بدتر تک حصالہ (YTM)** اس حصالہ کو کال یا ب بانڈ کی قیمت گاری کے لئے استعمال کرتے ہیں۔ یعنی کہ کال یا ب بانڈ کا YTC اور YTM حصالہ کا تخمینہ کر کے ان میں سے جو بدتر حصالہ ہو اس سے بانڈ کی قیمت نکالی جاتی ہے۔ فرض کریں کہ کسی بانڈ کی YTC اس کے YTM سے کم تر ہے، اس صورت میں اس بانڈ کی YTM اس کے YTC کے برابر ہوگی کیونکہ مارکیٹ کی توقعات یہ ہوں گی کہ YTC کے برابر ہی اس بانڈ کا متوقع حصالہ ہوگا اور اس لئے مارکیٹ YTC کو بانڈ کی قیمت گاری کی بنیاد قرار دے گی۔

حصالہ کا خمط۔ خمط (خط خمیدہ کا مخفف) سے مراد ایک جھکی ہوئی لائن ہے اگر ایک ہی درجے کے تمسکات کی حصالہ کی شرحوں کو عمودی لائن پر، اور بالترتیب عرصیتوں کو افقی لائن پر رکھ کر ان کے نقاط ملائے جائیں تو وہ خمط ہوگا۔ یہ خمط مختصر مدتی اور طویل مدتی تمسکات پر حصالوں کی شرح کا ایک تقابلی موانہ فراہم کرتا ہے۔ اگر حصالہ کے خمط کا جھکاؤ داتنی جانب اوپر کی سمت ہو تو اسے مثبت خمط حصالہ کہتے ہیں جس کا مطلب ہے کہ مختصر مدتی سود کی شرحیں طویل مدتی شرحوں سے کم ہیں۔ اس کے برعکس ایک منفی یا معکوس خمط یہ ظاہر کرتا ہے کہ مختصر مدتی سود کی شرحیں طویل مدتی شرحوں سے زیادہ ہیں۔ اگر مختصر مدتی اور طویل مدتی شرحوں میں بہت کم فرق ہو یا کوئی فرق نہ ہو تو خمط حصالہ ہموار ہوگا۔ مثبت جھکاؤ کے خمط حصالہ کو نارمل خمط حصالہ بھی کہا جاتا ہے۔ کیونکہ عام طور پر یہ باور کیا جاتا ہے کہ خمط کی یہ نارمل صورت ہے، جو کہ استدلالی توقعات پر مبنی ہے۔ ان توقعات کی رو سے قلیل مدتی سودی شرحیں، طویل مدتی شرحوں سے اونچی ہوتی ہیں اور چونکہ حصالہ اور شرح سود کے مابین ایک مثبتی ربط ہے لہذا خمط حصالہ کا جھکاؤ بھی نارمل طور پر مثبت ہوگا۔ یعنی کہ جتنا شرح سود اونچی ہوگی، حصالہ بھی اتنا ہی اونچا ہوگا۔ اس کے برخلاف بانڈ کی قیمت میں اور اس کے حصالہ کے مابین منفی ربط پایا جاتا ہے۔ یعنی کہ جتنا ہی بانڈ کی قیمت اونچی ہوگی یا بڑھے گی، حصالہ اتنا ہی نیچا یا کم ہوگا، اور یونہی اس کے برعکس ہے۔ (اندرج دیکھئے)