


মূলধন ব্যয় Cost of Capital



ভূমিকা

ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান বিভিন্ন উৎস থেকে প্রয়োজনীয় মূলধন সংগ্রহ করে থাকে। বিভিন্ন উৎস হতে সংগৃহীত মূলধন ব্যবহার করার ফলে তার উপর ন্যূনতম যে হারে ব্যয় বহন করতে হয় তাকে মূলধন ব্যয় বলে। সাধারণত তহবিলের যোগানদাতাদের প্রত্যাশিত আয় প্রতিষ্ঠানের জন্য মূলধন ব্যয়। বিভিন্ন উৎস থেকে সংগৃহীত মূলধন ব্যয় সমান হয় না। ফলে প্রতিটি উৎসের পৃথকভাবে মূলধন ব্যয় নির্ণয় করতে হয়। এই ইউনিটে মূলধন ব্যয়, মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের গুরুত্ব, তহবিলের বিভিন্ন উৎসের মূলধন ব্যয় নির্ণয় এবং অন্যান্য বিষয় সম্পর্কে আলোচনা করা হবে।

	ইউনিট সমাপ্তির সময়	ইউনিট সমাপ্তির সর্বোচ্চ সময় ২ সপ্তাহ
---	---------------------	---------------------------------------

এই ইউনিটের পাঠসমূহ
পাঠ-৬.১ : মূলধন ব্যয়ের ধারণা, মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের তাৎপর্য।
পাঠ-৬.২ : মূলধন ব্যয় নির্ণয়, বিভিন্ন উৎসের ভিত্তিতে মূলধন খরচ।

মূখ্য শব্দ	মূলধন ব্যয়, মূলধনের উৎস, মূলধন ব্যয়ের তাৎপর্য ও মূলধন ব্যয় নির্ণয়।
------------	--

পাঠ-৬.১

মূলধন ব্যয়ের ধারণা, মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের তাৎপর্য



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- মূলধন ব্যয়ের ধারণা ব্যাখ্যা করতে পারবেন।
- মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের তাৎপর্য ব্যাখ্যা করতে পারবেন।



মূলধন ব্যয়ের ধারণা

প্রতিটি ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের নিজস্ব মূলধন ব্যয় থাকে। মূলধন ব্যয় বলতে বিভিন্ন উৎস থেকে সংগৃহীত তহবিলের যে ব্যয় তাকে বুঝায়। সাধারণত তহবিলের যোগানদাতাদের প্রত্যাশিত আয় প্রতিষ্ঠানের জন্য মূলধন ব্যয় হিসেবে গণ্য হয়। দীর্ঘমেয়াদি অর্থায়নের বিভিন্ন উৎস রয়েছে যেমন- দীর্ঘমেয়াদি ঋণ, বন্ড, ঋণপত্র, সাধারণ শেয়ার, অগ্রাধিকার শেয়ার ইত্যাদি। এরূপ প্রতিটি উৎস থেকে তহবিল সরবরাহকারী প্রতিষ্ঠানের একটি প্রত্যাশিত আয় থাকে। তহবিল সরবরাহকারীর জন্য যেটি প্রত্যাশিত আয়, সেটি তহবিল সংগ্রহকারী প্রতিষ্ঠানের জন্য মূলধন ব্যয়। উদাহরণস্বরূপ: এসিআই ফরমুলা লিমিটেড যদি যন্ত্রপাতি কয় করার জন্য ব্যাংক থেকে ১২% সুদে ঋণ গ্রহণ করে, তাহলে তার মূলধন খরচ হবে ১২%। অধিকাংশ ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান বিনিয়োগের জন্য প্রয়োজনীয় তহবিল একাধিক উৎস থেকে সংস্থান করে। এক্ষেত্রে সকল উৎসের মূলধন খরচের গড় হার উক্ত ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের জন্য প্রযোজ্য মূলধন ব্যয় হিসেবে বিবেচিত হবে। অতএব বলা যায়, বিভিন্ন উৎস থেকে সংগৃহীত মূলধনের মালিকদের প্রত্যাশিত আয় মেটাতে প্রতিষ্ঠানকে তার বিনিয়োগের উপর সর্বনিম্ন যে হারে আয় প্রয়োজন, সে হারকে মূলধন ব্যয় বলা হয়।

মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের তাৎপর্য

প্রতিষ্ঠানের আর্থিক ব্যবস্থাপনার বিভিন্ন সিদ্ধান্ত গ্রহণে মূলধন ব্যয় গুরুত্বপূর্ণ ভূমিকা পালন করে। অর্থায়নের বিভিন্ন উৎস থেকে সংগৃহীত তহবিলের ব্যয় লভ্যাংশের উপর প্রভাব বিস্তার করে থাকে। তাই প্রতিটি উৎসের পৃথকভাবে মূলধন ব্যয় নির্ণয় করতে হয়। নিম্নে মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের তাৎপর্য উল্লেখ করা হলো:

১. বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত মূল্যায়ন
২. ঋণ নীতি নির্ধারণ
৩. লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণ
৪. ফার্মের মূল্য নির্ধারণ

১. বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত মূল্যায়ন: বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত মূল্যায়ন বলতে কোন প্রকল্পে বিনিয়োগ করতে হবে এবং কোন প্রকল্প বর্জন করতে হবে তা নির্ধারণ করাকে বুঝায়। প্রকল্পের আয়ের হারের সাথে মূলধন ব্যয়ের তুলনা করে বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত গ্রহণ করা যায়। উদাহরণস্বরূপ, বিএসসি কোম্পানি লিমিটেড একটি নতুন প্রকল্পে বিনিয়োগ করার চিন্তাভাবনা করছে যার আয়ের হার ১৪% এবং মূলধন ব্যয় ১১%। যেহেতু আয়ের হার মূলধন ব্যয় হতে বেশি, সেহেতু প্রকল্পটিতে বিনিয়োগ করা উচিত। অতএব, সঠিক মূলধন ব্যয় নির্ণয় সঠিক বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত গ্রহণের পূর্বশর্ত হিসেবে বিবেচিত হয়।


২. ঋণনীতি নির্ধারণ: একটি কোম্পানির মোট মূলধনের কী পরিমাণ ঋণ সংগ্রহের মাধ্যমে করা হয় তাকে ঋণ নীতি বলে। ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানে মালিকদের ইকুইটি অংশ এবং ঋণ এদুটির যোগফলকে মোট মূলধন বলে। একটি প্রতিষ্ঠান তার মোট মূলধনের ৫০% নিজস্ব মূলধন বা ইকুইটি এবং ৫০% ঋণ অথবা ৪০% নিজস্ব মূলধন বা ইকুইটি এবং ৬০% ঋণ অথবা ৬০% নিজস্ব মূলধন এবং ৪০% ঋণ, এরূপ যেকোনো অনুপাতে সংগ্রহ করতে পারে। মূলধন কাঠামোতে ঋণ মূলধন ব্যবহার করার জন্য আয় বেড়ে যায়। কারণ সুদ হচ্ছে করবাদযোগ্য ব্যয় এবং কর সুবিধা পাওয়ার কারণে মূলধন ব্যয় কমে


যায়। ঋণ মূলধন আর্থিক ঝুঁকি বৃদ্ধি করে। ফার্মকে মূলধন কাঠামোতে ঋণ মূলধন ও ইকুইটি মূলধনের অনুপাত এমন হওয়া উচিত যাতে মূলধন ব্যয় সর্বনিম্ন হয় এবং ফার্মের মূল্য সর্বোচ্চ হয়।

৩. লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণ: একটি কোম্পানি নিট আয় হতে কী পরিমাণ অর্থ লভ্যাংশ আকারে শেয়ারহোল্ডারদের মধ্যে বন্টন করবে এবং কী পরিমাণ অর্থ সংরক্ষিত আয় হিসেবে রেখে দিবে তা নির্ধারণ করাকে লভ্যাংশ নীতি বলে। বিভিন্ন ফ্যাক্টর লভ্যাংশ প্রদানের পরিমাণকে প্রভাবিত করে থাকে তাই লভ্যাংশের পরিমাণ ভিন্ন হয়ে থাকে। সুতরাং লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণে মূলধন ব্যয় গুরুত্বপূর্ণ ভূমিকা পালন করে।

৪. ফার্মের মূল্য নির্ধারণ: ফার্মের মূল্য নির্ধারণ বলতে শেয়ারের বর্তমান মূল্য নির্ধারণ করাকে বুঝায়। ফার্মের মূল্য নির্ধারণে মূলধন ব্যয় একটি গুরুত্বপূর্ণ উপাদান হিসেবে কাজ করে।

উপরিউক্ত কারণসমূহ ছাড়াও বিভিন্ন সিদ্ধান্ত গ্রহণ যেমন- চলতি মূলধন ব্যবস্থাপনা নীতিমালা, মূলধন বাজেটিং ইত্যাদি ক্ষেত্রে মূলধন ব্যয় পরিমাপের গুরুত্ব অপরিসীম।

	শিক্ষার্থীর কাজ	তুমি যে কোন একটি ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান পর্যবেক্ষণ কর। মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের তাৎপর্য সম্পর্কে অর্জিত জ্ঞান যাচাই করে তুমি তোমার শিখনকার্যটি ঝালাই করে নেও।
---	------------------------	---

	সারসংক্ষেপ :
মূলধন ব্যয় বলতে বিভিন্ন উৎস থেকে সংগৃহীত তহবিলের যে ব্যয় তাকে বুঝায়। প্রতিষ্ঠানের আর্থিক ব্যবস্থাপনার বিভিন্ন সিদ্ধান্ত গ্রহণে মূলধন ব্যয় গুরুত্বপূর্ণ ভূমিকা পালন করে। মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের তাৎপর্য হলো: বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত মূল্যায়ন, ঋণ নীতি নির্ধারণ, লভ্যাংশ নীতি নির্ধারণ ও ফার্মের মূল্য নির্ধারণ।	

	পাঠোত্তর মূল্যায়ন-৬.১
---	-------------------------------

সঠিক উত্তরের পাশে টিক (✓) চিহ্ন দিন।

১। বিনিয়োগকারীদের ন্যূনতম প্রত্যাশিত আয়ের হারকে কী বলা হয়?

- | | |
|-------------------|----------------|
| ক. বিনিয়োগের সুদ | খ. মুনাফার হার |
| গ. মূলধন ব্যয় | ঘ. লভ্যাংশ |

২। ঋণদাতাদের ঋণের পরিতোষিক হিসাবে কী প্রদান করা হয়?

- | | |
|----------|------------|
| ক. সুদ | খ. লভ্যাংশ |
| গ. বোনাস | ঘ. মুনাফা |

৩। কাম্য মূলধন মিশ্রণে মূলধন ব্যয় কীরূপ হয়?

- | | |
|-----------------|-----------------------|
| ক. বৃদ্ধি পায় | খ. দ্বিগুণ হ্রাস পায় |
| গ. সর্বোচ্চ হয় | ঘ. সর্বনিম্ন হয় |

পাঠ-৬.২

মূলধন ব্যয় নির্ণয়, মূলধন ব্যয়ের উৎস ও মূলধন ব্যয় নির্ণয় পদ্ধতি



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি-

- মূলধন ব্যয় নির্ণয় করতে পারবেন।
- মূলধন ব্যয়ের ভিত্তিতে বিভিন্ন উৎসের মূল্যায়ণ করতে পারবেন।
- মূলধন ব্যয় নির্ণয় পদ্ধতি প্রয়োগ করতে পারবেন।



মূলধন ব্যয় নির্ণয়

যে কোন ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান দীর্ঘমেয়াদি বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত গ্রহণের জন্য প্রয়োজনীয় অর্থ দীর্ঘমেয়াদি উৎস থেকে সংগ্রহ করে। দীর্ঘমেয়াদি তহবিলের অন্যতম উৎস হলো: দীর্ঘমেয়াদি ঋণ মূলধন, অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধন, সাধারণ শেয়ার মূলধন এবং সংরক্ষিত আয় অন্যতম। একটি কোম্পানি দীর্ঘমেয়াদি বিনিয়োগ প্রকল্প বাস্তবায়নের জন্য প্রয়োজনীয় অর্থ এ চারটি উৎসের মধ্যে থেকে সংগ্রহ করে। প্রতিটি উৎস থেকে অর্থ সরবরাহকারীর প্রত্যাশিত আয় এবং ঝুঁকির ধরনে ভিন্নতা থাকে। উদাহরণস্বরূপ, ঋণ মূলধন সরবরাহকারীদের প্রত্যাশিত আয় এবং সাধারণ শেয়ার মালিকদের প্রত্যাশিত আয় কখনো সমান হয় না। যেহেতু অর্থ সরবরাহকারীদের প্রত্যাশিত আয় ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের মূলধন খরচ হিসেবে গণ্য হয়, সেহেতু ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের অর্থায়নের বিভিন্ন উৎসে মূলধন খরচের ভিন্নতা পরিলক্ষিত হয়। সাধারণত অর্থ সরবরাহকারীরা তাদের বিনিয়োগকে যত বেশি ঝুঁকিপূর্ণ মনে করবে, তাদের প্রত্যাশিত আয়ের হারও তত বেশি হবে।

মূলধন ব্যয়ের বিভিন্ন উৎস ও ব্যয় নির্ধারণ

বিভিন্ন উৎসের মূলধন ব্যয় সম্পর্কে আলোচনা করা হলো:

ক) সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয়

একটি কোম্পানি বাজারে সাধারণ শেয়ার বিক্রির মাধ্যমে মূলধনের সংস্থান করে থাকে। আবার ব্যবসায়ের নিট মুনাফার একটি অংশ শেয়ারহোল্ডারদের মধ্যে বন্টন না করেও অর্থের সংস্থান করতে পারে। অর্থের অন্যান্য উৎস থেকে সংগৃহীত মূলধন হতে সাধারণ শেয়ার মূলধনের পার্থক্য রয়েছে। প্রথমত কোম্পানি সবসময় শেয়ার হোল্ডারদের লভ্যাংশ দিতে বাধ্য থাকে না। দ্বিতীয়ত, লভ্যাংশ দিলেও প্রদত্ত লভ্যাংশের পরিমাণ বা হার সবসময় সমান থাকে না। এসব কারণে সাধারণ শেয়ার মূলধনের ব্যয় নির্ধারণ অন্যান্য উৎসের ব্যয় নির্ধারণ থেকে আলাদা হয়ে থাকে।

সাধারণত কোম্পানির শেয়ার মালিকরা তাদের বিনিয়োগ হতে দু'ভাবে আয় পেয়ে থাকে, যেমন: লভ্যাংশ এবং ক্রয় মূল্যেও চেয়ে অধিক মূল্যে শেয়ার বিক্রির মাধ্যমে। তাই শেয়ার মূলধনের ব্যয় বলতে বিনিয়োগকারীদের বা শেয়ারহোল্ডারদের লভ্যাংশ এবং শেয়ারের মূল্যবৃদ্ধিজনিত লাভ থেকে প্রত্যাশিত আয়ের হারকে বুঝানো হয়।

সাধারণ মূলধনের ব্যয় নির্ণয়ে কিছু সমস্যা দেখা দেয়। প্রথমত, ভবিষ্যতে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ নির্ধারণ করা অত্যন্ত কাজ কারণ লভ্যাংশ হার অগ্রাধিকার শেয়ারের মতো নির্দিষ্ট থাকে না। দ্বিতীয়ত, ভবিষ্যতে কোম্পানির আয় এবং লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার অনুমান করা ও কঠিন কাজ। এধরনের জটিলতার জন্য সাধারণ শেয়ার মূলধনের ব্যয় নির্ধারণের একক কোনো পদ্ধতি নেই।

নিম্নে সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের সহজ দু'টি পদ্ধতি আলোচনা করা হলো:

১. শূন্য লভ্যাংশ বৃদ্ধি পদ্ধতি: এটি মূলধন ব্যয় নির্ণয়ের অন্যতম সহজ পদ্ধতি। যে পদ্ধতিতে শেয়ার মালিকদের প্রত্যাশিত লভ্যাংশ ভবিষ্যতে অপরিবর্তিত থাকে তাকে শূন্য লভ্যাংশ বৃদ্ধি পদ্ধতি বলে। এ পদ্ধতি অনুযায়ী মনে করা হয় কোম্পানি বর্তমান বছরে যে লভ্যাংশ দিয়েছে, ভবিষ্যৎ বছরগুলোতেও সমপরিমাণ লভ্যাংশ দিবে। অর্থাৎ শেয়ারহোল্ডারদের

প্রত্যাশিত লভ্যাংশের কোন পরিবর্তন হবে না। উদাহরণস্বরূপ, একটি কোম্পানি চলতি বছরে যদি ১২% লভ্যাংশ দেয় তাহলে আগামী বছরগুলোতেও ১২% করে লভ্যাংশ দেবে বলে অনুমান করা হয়। এ পদ্ধতিতে প্রতিটি শেয়ারের বিপরীতে প্রদত্ত লভ্যাংশকে একটি নির্দিষ্ট বাটার হার দিয়ে ভাগ করলে সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় পাওয়া যায়।

সূত্রের সাহায্যে বিষয়টি দেখানো হলো:

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

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

উদাহরণ ১: বিএসসি কোম্পানি চলতি বছর প্রতি শেয়ারে ১১ টাকা হারে লভ্যাংশ ঘোষণা করে যা ভবিষ্যতে অপরিবর্তিত থাকবে। কোম্পানির সাধারণ শেয়ারের বর্তমান বাজার মূল্য ১১০ টাকা। তাহলে সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় কত?

সমাধান:

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

এখানে,

$$\text{বছরের শেষে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ (D}_1\text{)} = ১১ \text{ টাকা}$$

$$\text{সাধারণ শেয়ারের বর্তমান মূল্য (P}_0\text{)} = ১১০ \text{ টাকা}$$

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

$$\text{সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (K}_e\text{)} = \frac{১১}{১১০} \times ১০০ = ১০\%$$

২. স্থির লভ্যাংশ বৃদ্ধি পদ্ধতি: এটি এমন একটি পদ্ধতিতে যেখানে প্রতি বছর শেয়ারহোল্ডারদের লভ্যাংশ একটি নির্দিষ্ট হারে বৃদ্ধি পায়। বাস্তবে একটি কোম্পানির ভবিষ্যত বছরগুলোতে লভ্যাংশের পরিবর্তন হয়ে থাকে। কারণ কোম্পানিগুলো একেক বছর একেক হারে লভ্যাংশ দিয়ে থাকে। স্থির হারে লভ্যাংশ বৃদ্ধি পদ্ধতি এমন একটি পদ্ধতি যাতে ধরে নেয়া হয় যে কোম্পানি প্রতিবছর সমপরিমাণ লভ্যাংশ দেয় না। এ পদ্ধতির কিছু অনুমিত শর্ত রয়েছে, যেমন-কোম্পানির লভ্যাংশ প্রতিবছর বৃদ্ধি পাবে এবং এই বৃদ্ধির হার প্রতিবছর অপরিবর্তিত থাকবে। এই মডেলের আরেকটি অনুমিত শর্ত হলো লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার অবশ্যই প্রয়োজনীয় আয়ের হার অপেক্ষা কম হবে। উদাহরণস্বরূপ, ডিবিএইচ কোম্পানি যদি চলতি বছর ১৩ টাকা লভ্যাংশ ঘোষণা করে এবং কোম্পানির অনুমিত লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার যদি ১০% হয় তাহলে

$$১ \text{ বছর পর প্রত্যাশিত লভ্যাংশ হবে } ১৩ (১+০.১০) = ১৪.৩০ \text{ টাকা}$$

$$২ \text{ বছর পর প্রত্যাশিত লভ্যাংশ হবে } ১৪.৩০ (১+০.১০) = ১৫.৭৩ \text{ টাকা}$$

$$৩ \text{ বছর পর প্রত্যাশিত লভ্যাংশ হবে } ১৫.৭৩ (১+০.১০) = ১৭.৩০ \text{ টাকা}$$

এভাবে প্রতিবছর প্রত্যাশিত লভ্যাংশ ১০% হারে বৃদ্ধি পাবে।

নিচের সূত্রের সাহায্যে স্থির লভ্যাংশ বৃদ্ধি পদ্ধতি অনুযায়ী সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় নির্ণয় করা যায়, যেমন:

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

$$\text{এখানে } D_1 = \text{বছরের শেষে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ} = D_0 (1+g)$$

$$g = \text{লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার}$$

Po = শেয়ারের বর্তমান মূল্য
Ke = সাধারণ শেয়ার মূলধন

উদাহরণ ২: সেন্ট্রাল ফার্মাসিউটিক্যালস লিমিটেড সাধারণ শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করতে চায়। কোম্পানিটি সদ্য সমাপ্ত বছরে প্রতি শেয়ারে ১২ টাকা হারে লভ্যাংশ দেয়। কোম্পানির শেয়ারের বর্তমান বাজার মূল্য ১৪০ টাকা। অতীত রেকর্ড পর্যালোচনা করে দেখা যায় কোম্পানির লভ্যাংশ গড়ে ১০ শতাংশ হারে বৃদ্ধি পায়। কোম্পানির সাধারণ শেয়ারের ব্যয় কত?

সমাধান:

$$\text{সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (কব)} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

এখানে,

$$\text{লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার (g)} = ১০\%$$

$$\text{বছরের শেষে প্রত্যাশিত লভ্যাংশ (D}_1\text{)} = ১২ (১+১০) = ১৩.২০ \text{ টাকা}$$

$$\text{শেয়ারের বর্তমান বাজার মূল্য (P}_0\text{)} = ১৪০ \text{ টাকা}$$

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

সূত্রে মান বসিয়ে,

$$\text{সাধারণ শেয়ার মূলধন ব্যয় (K}_e\text{)} = \frac{১৩.২০}{১৪০} + ০.১ = ১৯.৪৩\%$$

খ) অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয়

অগ্রাধিকার শেয়ারহোল্ডারগণ সাধারণ শেয়ারহোল্ডারগণের চেয়ে কিছু অতিরিক্ত সুযোগ-সুবিধা ভোগ করে। এরা নির্দিষ্ট হারে লভ্যাংশ পেয়ে থাকে, যা শতকরা হার বা টাকার অংকে উল্লেখ করা হয়। অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় নির্ধারণ ঋণ মূলধনের ব্যয় নির্ধারণ থেকে আলাদা। কারণ ঋণ মূলধন এবং অগ্রাধিকার শেয়ারের মধ্যে বেশ কিছু পার্থক্য রয়েছে। অগ্রাধিকার শেয়ারের লভ্যাংশ এবং শেয়ার বিক্রি থেকে প্রাপ্ত অর্থের অনুপাত নির্ণয় করলে অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় পাওয়া যায়। নিচের সূত্রের সাহায্যে অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করা যায়:

$$\text{অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয়} = \frac{\text{শেয়ার মালিকদের প্রত্যাশিত লভ্যাংশ}}{\text{শেয়ার বিক্রি থেকে প্রাপ্ত অর্থ}} \times ১০০$$

উদাহরণ ৩: এবিসি কোম্পানি ১,০০০ টাকা লিখিত মূল্যের ১২ শতাংশ অগ্রাধিকার শেয়ার বাজারে বিক্রির চিন্তাভাবনা করছে। প্রতিটি শেয়ার বিক্রি থেকে কোম্পানি ৮৫০ টাকা পাওয়ার প্রত্যাশা করে। বর্ণিত তথ্যাদি ব্যবহার করে উক্ত শেয়ারের ব্যয় নিম্নরূপে নির্ধারণ করা যায়। অর্থ

$$\begin{aligned} \text{অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয়} &= \frac{১২০}{৮৫০} \\ &= ১৪.১২\% \end{aligned}$$

গ) ঋণ মূলধন ব্যয়

প্রতিটি প্রতিষ্ঠান এক বা একাধিক উৎস থেকে দীর্ঘমেয়াদি ঋণ মূলধন সংগ্রহ করে। উদাহরণস্বরূপ, ছোট ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান; যেমন- চায়ের দোকান, কম্পিউটার বিক্রয়ের দোকান, ঔষধের দোকান ইত্যাদি ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের ঋণ মূলধনের প্রধান উৎস হচ্ছে আত্মীয় স্বজন, বন্ধু বান্ধব, পরিবারের সদস্য, ব্যাংক বা অন্যান্য আর্থিক প্রতিষ্ঠান ইত্যাদি।

আবার বৃহৎ ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান বা কোম্পানি ব্যাংক বা অন্যান্য আর্থিক প্রতিষ্ঠান থেকে ঋণ গ্রহণের পাশপাশি বন্ড বা ঋণপত্র বিক্রয় করার মাধ্যমে মূলধন সংগ্রহ করে থাকে। ব্যাংক বা অন্যান্য আর্থিক প্রতিষ্ঠান থেকে ঋণ নিয়ে মূলধন সংগ্রহ করলে ঋণ মূলধন ব্যয় নির্ণয় করা খুব সহজ। এক্ষেত্রে ব্যাংক কর্তৃক ধার্যকৃত সুদের হার ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের জন্য মূলধন ব্যয় হিসেবে গণ্য হয়।

উদাহরণ ৪: রূপালি ব্যাংক ল্যাপটপ ব্যসায়ীকে ৪০ লক্ষ টাকা ১৪% হারে ঋণ দিতে সম্মত হয়। এক্ষেত্রে ল্যাপটপ ব্যসায়ীর ঋণ মূলধন ব্যয় হবে ১৪ শতাংশ। 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। ফলে প্রতিষ্ঠানকে কম কর দিতে হয়। তাই ব্যাংক বা অন্যান্য আর্থিক প্রতিষ্ঠান থেকে গৃহীত ঋণ ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের জন্য লাভজনক। এ সুবিধা বিবেচনা করে কর পূর্ব ঋণ মূলধন ব্যয়কে সমন্বয় করার প্রয়োজন হয়। নিচের সূত্রের মাধ্যমে কর পূর্ব ঋণ মূলধন ব্যয়কে সমন্বয় করা হয়।

কর পরবর্তী ঋণ মূলধন খরচ = করপূর্ব ঋণ মূলধন ব্যয় × (১-কর হার)

ল্যাপটপ ব্যসায়ীর করপূর্ব ঋণ মূলধন খরচ ১৪% কে ২৬% কর হার দিয়ে সমন্বয় করলে কর সমন্বয়কৃত ঋণ মূলধন খরচ হবে:

কর পরবর্তী ঋণ মূলধন খরচ = করপূর্ব ঋণ মূলধন ব্যয় × (১-কর হার)

$$= ১৪\% (১-২৬\%) = ১৪\% (১-.২৬) = ১৪\% (০.৭৪)$$

$$= ১০.৩৬\%$$

ঘ) সংরক্ষিত আয়ের ব্যয়

যে কোন কোম্পানির অর্থায়নের অন্যতম উৎস হচ্ছে সংরক্ষিত আয়। 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।

উদাহরণস্বরূপ এসিআইফরমুলা কোম্পানি লিমিটেড ২০১৬ সালে ৪০ লক্ষ টাকা মুনাফার মধ্যে ১০ লক্ষ টাকা ব্যবসায়ে রেখে দিলে তা ব্যবসায়ের সংরক্ষিত আয় হিসেবে গণ্য হবে। এভাবে সংরক্ষিত আয় থেকে পরবর্তীকালে বিভিন্ন বিনিয়োগ প্রকল্প বাস্তবায়নে অর্থায়ন করা হয়। সংরক্ষিত আয় থেকে অর্থায়ন করা হয় বলে আপাতদৃষ্টিতে মনে হতে পারে যে সংরক্ষিত আয়ের কোনো ব্যয় নেই। সংরক্ষিত আয়ের আপাতদৃষ্টিতে বাহ্যিক কোনো ব্যয় না থাকলেও এর সুযোগ ব্যয় রয়েছে।

কোম্পানির মুনাফা শেয়ারহোল্ডারদের মধ্যে বন্টন না করে রেখে দিলে শেয়ার মালিদের দৃষ্টিকোণ থেকে এর একটি সুযোগ ব্যয় থাকে। অর্জিত মুনাফা কোম্পানিতে সংরক্ষিত মুনাফা হিসেবে না রেখে শেয়ারহোল্ডারদের মধ্যে বন্টন করলে 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 করে প্রাপ্ত আয় থেকে বঞ্চিত হয়। এখানে অর্থের অন্যত্র বিনিয়োগ হতে প্রাপ্ত আয় থেকে বঞ্চিত হওয়াটাকে সংরক্ষিত আয়ের সুযোগ ব্যয় হিসেবে গণ্য করা হয়। উদাহরণস্বরূপ, ডিবিএইচ লিমিটেড অর্জিত মুনাফার সম্পূর্ণ অংশ শেয়ারহোল্ডারদের মধ্যে বন্টন করলে এবং তারা সেই অর্থ অন্যত্র বিনিয়োগ করে ১৩ শতাংশ হারে আয় করতে পারতো এই ১৩ শতাংশ হবে কোম্পানির সংরক্ষিত আয়ের সুযোগ-ব্যয়।

গড় মূলধনি ব্যয়

মূলধনের বিভিন্ন উৎসের ব্যয় বিভিন্ন রকম হয়ে থাকে। যেমন সাধারণ শেয়ারের ব্যয় এক ধরনের আবার ঋণ মূলধনের ব্যয় ভিন্ন ধরনের। তাহলে একটি ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান কিছু ঋণ মূলধন ব্যবহার করতে পারে এবং একই সাথে কিছু

অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধন ব্যবহার করতে পারে, এক্ষেত্রে ব্যবসায়ের মূলধন ব্যয় হবে সবগুলোর গড়। একটি উদাহরণের সাহায্যে এ বিষয়টি আলোচনা করা হলো:

উদাহরণ ৫: ন্যাশনাল টি কোম্পানির সাধারণ শেয়ার মূলধন ১৫০ কোটি টাকা, ঋণ মূলধন ১৫০ কোটি টাকা ও অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধন ১০০ কোটি টাকা। ঋণকৃত মূলধনের সুদের হার ১২% ও অগ্রাধিকার শেয়ারে লভ্যাংশের হার ৯%। সাধারণ শেয়ার ও অগ্রাধিকার শেয়ারের বাজারমূল্য যথাক্রমে ২৫০ টাকা ও ১২০ টাকা। কোম্পানি এবছর সাধারণ শেয়ার মালিকদের প্রতি শেয়ারে ১২ টাকা লভ্যাংশ প্রদান করেছে এবং অতীতে কোম্পানি কর্তৃক প্রদত্ত লভ্যাংশ ৫% হারে বৃদ্ধি পেয়েছে। কর হার ৪০% হলে এই কোম্পানির গড় মূলধন ব্যয় কত?

সমাধান :


$$\begin{aligned} \text{ঋণ মূলধনের ব্যয়} &= ১২\% \times (১ - \text{কর হার}) \\ &= ১২\% \times (১ - ৪০\%) \\ &= ১২\% \times .৬ = ৭.২০\% \end{aligned}$$


$$\begin{aligned} \text{অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয়} &= (\text{শেয়ার প্রতি লভ্যাংশ} \div \text{শেয়ারের বাজারদর}) \\ &= ৯ \div ১২০ = ৭.৫০\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{সাধারণ শেয়ারের ব্যয়} &= \frac{১২(১ + .০৫)}{২৫০} + .০৫ \\ &= ১০.০৪\% \end{aligned}$$

এখন ন্যাশনাল টি কোম্পানিটির সর্বমোট মূলধনে প্রতিটি উৎসের অংশ কত শতাংশ তা বের করতে হবে। এখানে মোট মূলধনে সাধারণ শেয়ারের অংশ (১৫০/৪০০) বা ৩৭.৫০ শতাংশ, ঋণ মূলধন (১৫০/৪০০) বা ৩৭.৫০ শতাংশ এবং অগ্রাধিকার শেয়ারের অংশ (১০০/৪০০) বা ২৫% শতাংশ। এই শতাংশ দিয়ে প্রতিটি উৎসের ব্যয়কে গুণ করে গুণফলের সমষ্টিতে যোগ করলে কোম্পানির মূলধনের গড় ব্যয় পাওয়া যাবে।

$$\text{অর্থাৎ, গড় মূলধনী ব্যয়} = (৭.২০\% \times ৩৭.৫\%) + (৭.৫০\% \times ৩৭.৫\%) + (৭.২৭ \times ২৫\%) = ৭.৩৩\%$$

	শিক্ষার্থীর কাজ	তুমি যে কোন একটি ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান পর্যবেক্ষণ কর এবং মূলধনের বিভিন্ন উৎসের ব্যয় নির্ণয় কর ও গড় মূলধন ব্যয় নির্ণয় করে এ সম্পর্কে অর্জিত জ্ঞান যাচাই করে তুমি তোমার শিখনকার্যটি ঝালাই করে নেও।
---	------------------------	---

	সারসংক্ষেপ:
দীর্ঘমেয়াদি তহবিলের অন্যতম উৎস হলো: দীর্ঘমেয়াদি ঋণ মূলধন, অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধন, সাধারণ শেয়ার মূলধন এবং সংরক্ষিত আয় অন্যতম। এ উৎসসমূহের ব্যয় নির্ণয় করাকে মূলধন ব্যয় নির্ধারণ বলে। শেয়ার মূলধনের ব্যয় বলতে বিনিয়োগকারীদের বা শেয়ারহোল্ডারদের লভ্যাংশ এবং শেয়ারের মূল্যবৃদ্ধিজনিত লাভ থেকে প্রত্যাশিত আয়ের হারকে বুঝানো হয়। অগ্রাধিকার শেয়ারের লভ্যাংশ এবং শেয়ার বিক্রি থেকে প্রাপ্ত অর্থের অনুপাত নির্ণয় করলে অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় পাওয়া যায়। ব্যাংক বা অন্যান্য আর্থিক প্রতিষ্ঠান থেকে ঋণ নিয়ে মূলধন সংগ্রহ করলে উক্ত ঋণের জন্য যে সুদ প্রদান করা হয় তাকে ঋণ মূলধন ব্যয় বলে। সংরক্ষিত আয়ের ব্যয় বলতে সুযোগ ব্যয় কে বুঝানো হয়। বিভিন্ন উৎস থেকে সংগৃহীত মূলধন ব্যয়ের সমষ্টিতে গড় মূলধন ব্যয় বলে।	



পাঠোত্তর মূল্যায়ন-৬.২

সঠিক উত্তরের পাশে টিক (✓) চিহ্ন দিন।

- ১। নিম্নের কোন উৎসের ব্যয় সবচেয়ে কম হয়?

ক. সংরক্ষিত আয়	খ. ঋণপত্র
গ. অগ্রাধিকার শেয়ার	ঘ. সাধারণ শেয়ার
- ২। স্থির লভ্যাংশ পদ্ধতি অনুযায়ী-

ক. লভ্যাংশ দ্রুত বৃদ্ধি পায়	খ. সুদের হার বৃদ্ধি পায়
গ. লভ্যাংশ বৃদ্ধি হার কমতে থাকে	ঘ. লভ্যাংশ বৃদ্ধির হার অপরিবর্তিত থাকে
- ৩। ঋণ মূলধনের ব্যয়ের ভিত্তি কোনটি?

ক. লভ্যাংশের হার	খ. মুনাফার হার
গ. সুদের হার	ঘ. বাটার হার
- ৪। ঋণ মূলধন ব্যয়ের পরোক্ষ সুবিধা কোনটি?

ক. মুনাফা বৃদ্ধি	খ. সুদ হ্রাস
গ. কর হ্রাস	ঘ. তহবিল বৃদ্ধি
- ৫। আসলাম হোসেন ১৩% সুদে ৫ লক্ষ টাকা ঋণ নিয়ে থাই গ্লাসের ব্যবসায় শুরু করে। করের হার ১৫% হলে তার কর সমন্বয়কৃত ঋণমূলধন খরচ কত?

ক. ১০.৫৬%	খ. ১২%
গ. ১১.০৫%	ঘ. ২৪%



চূড়ান্ত মূল্যায়ন

উত্তর সংক্ষেপ

ক. জ্ঞানমূলক প্রশ্ন

১. মূলধন ব্যয় কী?
২. সাধারণ শেয়ারের ব্যয় কী?
৩. ঋণ মূলধনের ব্যয় কী?
৪. মূলধন মিশ্রণ বলতে কী বোঝায়?
৫. কর সমন্বয়কৃত ঋণ মূলধন ব্যয়ের সূত্রটি লিখুন।
৬. সংরক্ষিত আয়ের সুযোগ ব্যয় ব্যাখ্যা করুন।
৭. স্থির লভ্যাংশ বৃদ্ধি মডেল কী?

খ. অনুধাবনমূলক প্রশ্ন

১. বিনিয়োগ সিদ্ধান্ত মূল্যায়নে মূলধন ব্যয় গুরুত্বপূর্ণ ভূমিকা পালন করে- ব্যাখ্যা করুন।
২. সাধারণ শেয়ারের ব্যয় কীভাবে নির্ণয় করা হয়? ব্যাখ্যা কর।
৩. স্থির লভ্যাংশ বৃদ্ধি মডেল অনুসারে কীভাবে সাধারণ শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করা হয়? ব্যাখ্যা করুন।
৪. গড় মূলধন ব্যয় কীভাবে নির্ণয় করা হয়? ব্যাখ্যা করুন।
৫. ঋণ মূলধনের ব্যয় কেন তুলনামূলকভাবে কম হয়? ব্যাখ্যা করুন।

সৃজনশীল প্রশ্ন

১. জনাব মিজান ডিবিএইচ কোম্পানির আর্থিক ব্যবস্থাপক। কোম্পানির সাধারণ মূলধন ১০ কোটি টাকা এবং অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধন ১০ কোটি টাকা। অগ্রাধিকার শেয়ারের লভ্যাংশের হার ১৫%। সাধারণ শেয়ার ও অগ্রাধিকার শেয়ারের বাজারমূল্য যথাক্রমে ১২০ ও ১০০ টাকা। কোম্পানি এ বছর সাধারণ শেয়ার মালিকদের প্রতি শেয়ারে ১০ টাকা লভ্যাংশ প্রদান করেছে এবং অতীতে কোম্পানি কর্তৃক প্রদত্ত লভ্যাংশ ৫% হারে বৃদ্ধি পেয়েছে। কর হার ৪০%। জনাব মিজানের বন্ধু সোহেল ব্যবসায় সম্প্রসারণের জন্য তাকে ঋণ মূলধন ব্যবহারের পরামর্শ দিলেন। বন্ধুর পরামর্শ অনুযায়ী জনাব মিজান ১০ কোটি টাকা ঋণ মূলধন সংগ্রহ করলেন। সুদের হার ১৪%।

ক. মূলধন ব্যয় কী?

খ. অগ্রাধিকার শেয়ারের ব্যয় বলতে কী বুঝ? ব্যাখ্যা করুন।

গ. ডিবিএইচ কোম্পানির সাধারণ শেয়ারের ব্যয় নির্ণয় করুন।

ঘ. জনাব মিজান তার বন্ধুর পরামর্শ অনুযায়ী ১০ কোটি টাকা ঋণ গ্রহণ করলে গড় মূলধন ব্যয়ের উপর কী প্রভাব পড়তে? বিশ্লেষণ কর।

২. মাইডাস ফিন্যান্স লিমিটেড এর মূলধন কাঠামো নিম্নরূপ:

সাধারণ শেয়ার (প্রতিটির অভিজিত মূল্য ১০ টাকা)	৫,০০,০০০
১০% অগ্রাধিকার শেয়ার মূলধন	৩,০০,০০০
১৬% ঋণ মূলধন	২,০০,০০০
মোট=	১০,০০,০০০

মাইডাস ফিন্যান্স লিমিটেড শেয়ার প্রতি ১০ টাকা করে নগদ লভ্যাংশ প্রদান করে এবং তা প্রতি বছর ৫% হারে বৃদ্ধি পাবে বলে আশা করেছে। বর্তমানে কোম্পানির প্রতিটি শেয়ার ১২৫ টাকা করে বিক্রি হচ্ছে। বর্তমানে প্রতিষ্ঠানটির গড় মূলধন ব্যয় ১০.৫%। প্রতিষ্ঠানের ব্যবস্থাপক গড় মূলধন ব্যয় হ্রাসের কথা ভাবছেন। তাই তিনি ঋণ মূলধনের ৫০% সাধারণ শেয়ারে রূপান্তরের জন্য কোম্পানিকে পরামর্শ দেন। প্রতিষ্ঠানের কর হার ৪০%।

ক. মূলধন ব্যয় কী?

খ. সাধারণ শেয়ারের কোন ব্যয় নাই তুমি কি একমত?

গ. মাইডাস ফিন্যান্স লিমিটেড এর সাধারণ শেয়ারে ব্যয় এবং ঋণ মূলধন ব্যয় নির্ণয় করুন।

ঘ. ব্যবস্থাপকের পরামর্শ অনুযায়ী গড় মূলধন ব্যয় নির্ণয় করুন।



উত্তরমালা

পাঠোত্তর মূল্যায়ন- ৬.১ : ১. গ

২. ক

৩. ঘ

পাঠোত্তর মূল্যায়ন- ৬.২ : ১. ক

২. ঘ

৩. গ

৪. গ

৫. গ