


ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য দলিল Warrants and Convertibles



ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানে দীর্ঘমেয়াদি অর্থায়নের উৎসসমূহ হচ্ছে সাধারণ শেয়ার, অগ্রাধিকার শেয়ার, সংরক্ষিত আয় ও ঋণসমূহ। এর মধ্যে সংরক্ষিত আয় ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের আভ্যন্তরীণ অর্থায়নের উৎস। অন্য দিকে ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের বাহ্যিক উৎসসমূহের মধ্যে রয়েছে সাধারণ শেয়ার, অগ্রাধিকার শেয়ার ও ঋণপত্র (Debt)। ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানসমূহ সাধারণত কম খরচে ও অপেক্ষাকৃত কম ঝুঁকিসম্পন্ন উৎসসমূহ থেকে দীর্ঘমেয়াদি অর্থায়ন করে থাকে। আর তাই ঋণপত্র (Debt) ও অগ্রাধিকার শেয়ার ইস্যুর মাধ্যমে অর্থায়ন করতে বেশি আগ্রহী হয়। ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্যতা এমন কিছু বৈশিষ্ট্য যা ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানকে এ ঋণপত্রসমূহ ও অগ্রাধিকার শেয়ারের বিক্রয়যোগ্যতা বাড়িয়ে তোলে। যদি কোন দলিলে এ বৈশিষ্ট্যসমূহ থাকে, তবে সেগুলো বিনিয়োগকারীদের কাছে আকর্ষণীয় হয়ে উঠে।

ইউনিট ৬ এ ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য দলিল সম্পর্কে ধারণা দেওয়া হয়েছে। এ ইউনিট এ পাঁচটি পাঠ রয়েছে। প্রথম পাঠে ওয়ারেন্টস সম্পর্কে ধারণা বর্ণনা করা হয়েছে। দ্বিতীয় পাঠে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের বা দলিলের ধারণা বর্ণনা করা হয়েছে। এরপর তৃতীয় পাঠে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য নির্ধারণের উপায়সমূহ আলোচনা করা হয়েছে। ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য দলিল ইস্যু করার কারণসমূহ বর্ণনা করা হয়েছে চতুর্থ পাঠে। সবশেষে ৫ম পাঠে সিকিউরিটিজ রূপান্তরের নীতিমালাসমূহ আলোচনা করা হয়েছে।

 ইউনিট সমাপ্তির সময়	ইউনিট সমাপ্তির সর্বোচ্চ সময় দুই সপ্তাহ
এ ইউনিটের পাঠসমূহ	
পাঠ-৬.১ : ওয়ারেন্টস বনাম কল অপশনের পার্থক্য	
পাঠ-৬.২ : পরিবর্তনযোগ্য বন্ড	
পাঠ-৬.৩ : পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য	
পাঠ-৬.৪ : ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যু করার কারণ	
পাঠ-৬.৫ : রূপান্তর নীতিমালা	

পাঠ ৬.১

ওয়্যারেন্টস বনাম কল অপশনের পার্থক্য

Difference between warrants and call option



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- ওয়্যারেন্টস সম্পর্কে ধারণা পাবেন;
- কল অপশন সংজ্ঞায়িত করতে পারবেন এবং
- ওয়্যারেন্টস এবং কল অপশনের মধ্যে পার্থক্য ব্যাখ্যা করতে পারবেন।



ওয়্যারেন্টস

Warrants

সাধারণত কোম্পানিসমূহ দীর্ঘমেয়াদি অর্থায়নের উৎস হিসেবে ঋণপত্র (Bond) ইস্যু করে থাকে। কিন্তু ঋণপত্রে সবসময় আশানুরূপ সাড়া পাওয়া যায় না। সেক্ষেত্রে ফার্মগুলো ওয়্যারেন্টস ঋণপত্রের সাথে সংযুক্ত করে দেয়, যাতে বিনিয়োগকারীরা ঋণপত্র ক্রয় করতে আগ্রহী হয় এবং ফার্মের দীর্ঘমেয়াদি অর্থের সংস্থান হয়।

ওয়্যারেন্টস হলো এক ধরনের সিকিউরিটিজ (securities) যা তার বাহককে অধিকার দেয়, কিন্তু দায়িত্ব নয় অর্থাৎ এটি একটি কোম্পানি থেকে সাধারণ শেয়ার একটি নির্দিষ্ট মূল্যে ও নির্দিষ্ট সময়ের মধ্যে সরাসরি ক্রয় করার অধিকার। প্রতিটি ওয়্যারেন্টএ নিচের তিনটি বিষয় উল্লেখ থাকে:

- (১) ক্রয়যোগ্য শেয়ারের সংখ্যা
- (২) ক্রয়মূল্য
- (৩) মেয়াদ শেষ হওয়ার তারিখ

ওয়্যারেন্টসকে সাধারণত ‘ইকুইটি কিকার্স’ (equity kickrs) নামেও অভিহিত করা হয়। ওয়্যারেন্টস সাধারণত ঋণপত্রের সাথে একসাথে ইস্যু করা হয়। এক্ষেত্রে ঋণ চুক্তিপত্রে উল্লেখ থাকে যে ওয়্যারেন্টস আলাদা করা যাবে কিনা - অন্য ভাবে বলা যায়, ওয়্যারেন্টস ঋণপত্র থেকে আলাদা করে বিক্রয় করা সম্ভব কিনা তা ঋণচুক্তিতে উল্লেখ থাকে। সাধারণত ঋণপত্র ক্রয়ের পরপরই ওয়্যারেন্টস আলাদা করা যায়।

কল অপশন

Call Option

কল অপশন হলো এক ধরনের আর্থিক চুক্তি যা অপশন ক্রেতাকে অধিকার দেয়, কিন্তু দায়িত্ব দেয় না বা বাধ্য করে না, অর্থাৎ এটি শেয়ার, বন্ড বা অন্যান্য দলিল একটি নির্দিষ্ট মূল্যে নির্দিষ্ট সময়ের মধ্যে ক্রয় করার অধিকার দেয়। এক্ষেত্রে শেয়ার বা বন্ড বা অন্য দলিলকে অন্তর্নিহিত সম্পদ (underlying asset) বলা হয়। যদি অন্তর্নিহিত সম্পদের মূল্য বেড়ে যায় তবে একজন কল অপশনের ক্রেতার লাভ হয়।

ওয়্যারেন্টস ও কল অপশনের মধ্যে পার্থক্য

Difference between warrants and call option

ওয়্যারেন্টস কল অপশনের মতই এর বাহককে একটি নির্দিষ্ট মূল্যে সাধারণ শেয়ার ক্রয়ের অধিকার প্রদান করে। ওয়্যারেন্টস এ সাধারণত মেয়াদ শেষ হওয়ার তারিখ থাকে যা কল অপশনের মেয়াদ শেষ হওয়ার তারিখের চেয়ে বেশি সময়ের থাকে। কিন্তু ফার্মের দৃষ্টিকোণ থেকে ওয়্যারেন্টস আর কল অপশনের মধ্যে অনেক পার্থক্য রয়েছে, নিচে সেগুলো আলোচনা করা হলো:

সবচেয়ে গুরুত্বপূর্ণ পার্থক্য হলো, কল অপশন ইস্যু করে স্বতন্ত্র ব্যক্তির বা বিনিয়োগকারী অন্যদিকে ওয়ারেন্টস ইস্যু করে ফার্ম। যখন একটি ওয়ারেন্ট প্রয়োগ (exercise) করা হয়, তখন একটি ফার্মকে নতুন শেয়ার ইস্যু করতে হয়, ফলে ফার্মের শেয়ারের সংখ্যা বৃদ্ধি পায় এবং ফার্ম এর নগদ অর্থ প্রবাহ হয়। অন্যদিকে কল অপশন প্রয়োগ করলে (exercise) ফার্মের ইস্যুকৃত শেয়ারের সংখ্যা বৃদ্ধি পায় না এবং সেই সাথে কোনো ফার্মে কোনো নতুন নগদ অর্থপ্রবাহ হয় না। নিচে ওয়ারেন্টস এর উদাহরণ উল্লেখ করা হলো:

উদাহরণ:

ধরি, আদিভ কোম্পানি ওয়ারেন্ট ইস্যু করেছে যা তার বাহককে একটি শেয়ার ক্রয়ের অধিকার দিয়েছে ২৫ টাকা মূল্যে। অধিকিষ্ট বা তাছাড়াও ধরি, যে ওয়ারেন্টটি প্রয়োগ করা হয়েছে। এখন আদিভ কোম্পানিকে নতুন একটি শেয়ার সার্টিফিকেট ইস্যু করতে হবে। তদুপরি, কোম্পানিটি এ নতুন শেয়ারের বিনিময়ে ২৫ টাকা নগদ গ্রহণ করবে ওয়ারেন্ট গ্রাহকের কাছ থেকে।

উপরের আলোচনা হতে দেখা যায়, ওয়ারেন্টস ও কল অপশনের মধ্যে আপাতদৃষ্টিতে মিল থাকলেও যথেষ্ট পার্থক্য রয়েছে যা বিনিয়োগকারীদের কাছে অনেক আকর্ষণীয় হয়ে থাকে।



সারসংক্ষেপ:

ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান বন্ড ইস্যুর মাধ্যমে দীর্ঘমেয়াদি অর্থায়নের ক্ষেত্রে প্রায়ই একটি বৈশিষ্ট্য যোগ করে থাকে। এ বৈশিষ্ট্যটি হলো পরিবর্তনযোগ্যতা যা বিনিয়োগকারীদের কাছে বন্ডকে অনেক আকর্ষণীয় করে তোলে এবং বন্ডটি ক্রয় করতে আগ্রহী করে তোলে। ওয়ারেন্টস হলো এক ধরনের সিকিউরিটিজ (securities) যা তার বাহককে অধিকার দেয়, কিন্তু দায়িত্ব নয়, অর্থাৎ এটি একটি কোম্পানি থেকে সাধারণ শেয়ার একটি নির্দিষ্ট মূল্যে ও নির্দিষ্ট সময়ের মধ্যে সরাসরি ক্রয় করার অধিকার দেয়। কল অপশন হলো এক ধরনের আর্থিক চুক্তি যা অপশন ক্রেতাকে অধিকার দেয়, কিন্তু দায়িত্ব দেয়না বা বাধ্য করে না, অর্থাৎ এটি শেয়ার, বন্ড বা অন্যান্য দলিল একটি নির্দিষ্ট মূল্যে নির্দিষ্ট সময়ের মধ্যে ক্রয় করার অধিকার। ওয়ারেন্টস কল অপশনের মতই এর বাহককে একটি নির্দিষ্ট মূল্যে সাধারণ শেয়ার ক্রয়ের অধিকার প্রদান করে। সাধারণত কল অপশন ইস্যু করে স্বতন্ত্র ব্যক্তির বা বিনিয়োগকারী অন্যদিকে ওয়ারেন্টস ইস্যু করে ফার্ম। যখন একটি ওয়ারেন্ট প্রয়োগ (exercise) করা হয়, তখন একটি ফার্মকে নতুন শেয়ার ইস্যু করতে হয়, ফলে ফার্মের শেয়ারের সংখ্যা বৃদ্ধি পায় এবং ফার্ম এর নগদ অর্থ প্রবাহ হয়। অন্যদিকে কল অপশন প্রয়োগ করলে (exercise) ফার্মের ইস্যুকৃত শেয়ারের সংখ্যা বৃদ্ধি পায় না এবং সেই সাথে কোনো ফার্মে কোনো নতুন নগদ অর্থপ্রবাহ হয় না।

পাঠ-৬.২

পরিবর্তনযোগ্য বন্ড
Convertible Bond

উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- পরিবর্তনযোগ্য বন্ড সম্পর্কে সম্যক ধারণা পাবেন;
- পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের বৈশিষ্ট্যসমূহ সম্পর্কে আলোচনা করতে পারবেন এবং
- পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের সুবিধা ও অসুবিধাসমূহ বর্ণনা করতে পারবেন।



পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ও পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের বৈশিষ্ট্যসমূহ

Convertible Bonds and characteristics of convertibles bond

পরিবর্তনযোগ্য বন্ড সাধারণত ওয়ারেন্টসসহ ঋণপত্রের মতই। এক্ষেত্রে ওয়ারেন্টসসহ বন্ড বা ঋণপত্র ও পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মধ্যে একটি গুরুত্বপূর্ণ পার্থক্য হচ্ছে ওয়ারেন্টস আলাদা স্বতন্ত্র সিকিউরিটি হিসেবে ব্যবহার করা যায়, কিন্তু পরিবর্তনযোগ্য বন্ডে এটি সম্ভব নয়।

একটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ড তার বাহককে একটি অধিকার প্রদান করে যে, সে একটি নির্দিষ্ট সময়ের পূর্বে যে কোনো সময় বন্ডটিকে নির্দিষ্ট সংখ্যক সাধারণ শেয়ারে রূপান্তর করতে পারবে। অন্যভাবে বলা যায় পরিবর্তনযোগ্য বন্ডকে তার বাহক নির্দিষ্ট সময়ে, নির্দিষ্ট মূল্যে নির্দিষ্ট সংখ্যক সাধারণ শেয়ারে পরিবর্তন করতে পারবে। পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের কিছু গুরুত্বপূর্ণ বৈশিষ্ট্যসমূহ নিচে আলোচনা করা হলো:

- (১) যদি পরিবর্তনযোগ্য বন্ডটি সাধারণ শেয়ার এ পরিবর্তন করা হয়, তবে বন্ডটির আর কোন মূল্য থাকছে না।
- (২) তখন ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানটির বন্ডের বা ঋণপত্রের দায় কমে যাবে।
- (৩) কিছু সাধারণ শেয়ারের সংখ্যা বৃদ্ধি পাবে।
- (৪) অধিকন্তু ফার্মে কোন নতুন নগদ অর্থের প্রবাহ হবে না যা ওয়ারেন্টস এর ক্ষেত্রে হয়। অগ্রাধিকার শেয়ারও অনেক সময় পরিবর্তনযোগ্য হয়। পরিবর্তনযোগ্য অগ্রাধিকার শেয়ার আর পরিবর্তনযোগ্য বন্ড একই শুধু এটির মেয়াদ অসীম।

পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের সুবিধাসমূহ

Advantages of Convertible Bonds

নিচে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের কিছু সুবিধাসমূহ আলোচনা করা হলো:

- পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের ধারকরা শুধু ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের নির্দিষ্ট এবং সীমিত আয় গ্রহণ করে পরিবর্তনের আগ পর্যন্ত। ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের জন্য এটি একটি বড় সুবিধা যে ব্যবসায় সাধারণ শেয়ার মালিকদের জন্য প্রচুর পরিমাণের আয়ের অংশ থাকে।
- বন্ডের ধারকরা পরিচালক নির্বাচনে ভোট প্রদান করতে পারে না। যদি ব্যবসায়ের ব্যবস্থাপনা পরিচালক নির্বাচনের ভোটের নিয়ন্ত্রণ হারাতে না চায়। তবে পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যুর মাধ্যমে দীর্ঘমেয়াদি অর্থায়ন করে থাকে।
- বন্ডের সুদ ইস্যুকৃত ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের জন্য এক ধরনের কর বাদ যোগ্য খরচ হিসেবে বিবেচিত হয়। ফলে ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যুর মাধ্যমে ট্যাক্স এর খরচ কমানোর সুবিধা ভোগ করতে পারে।
- ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানসমূহ অপেক্ষাকৃত কম কুপন রেট এ (coupon rate) পরিবর্তনযোগ্য বন্ড বিক্রয় করতে পারে। সুতরাং সাধারণ বন্ড ইস্যু না করে কম খরচে পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যু করে ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান অর্থায়ন এ সুবিধা গ্রহণ করতে পারে।

পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের অসুবিধাসমূহ

Disadvantages of Convertible Bonds

পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যুর মাধ্যমে অর্থায়নের সুবিধার পাশাপাশি কিছু অসুবিধাও রয়েছে। নিচে আলোচনা করা হলো:

- ইস্যুকৃত কোম্পানির অধিকার আছে নির্দিষ্ট সময়ের পূর্বে জোরপূর্বক বন্ডের পরিবর্তনের। সাধারণত যখন কোম্পানি শেয়ারের বাজার মূল্য বেশি থাকে বন্ডের রিডিম (Redeem) মূল্য থেকে তখন নির্দিষ্ট মেয়াদের পূর্বে জোরপূর্বক বন্ডকে সাধারণ শেয়ারে পরিবর্তন করে কোম্পানি। এক্ষেত্রে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের ধারকের জন্য এটি একটি অসুবিধা।
- যদি ইস্যুকৃত ব্যবসায় প্রতিষ্ঠান দেউলিয়ার অবস্থায় চলে যায়, তবে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের ধারকরা ঝুঁকিতে পড়ে যায়। কারণ ব্যবসায়ের সম্পত্তির উপর দাবির ক্ষেত্রে তারা তুলনামূলক ভাবে নিম্নতর অগ্রাধিকার (Priority) পায়। সুরক্ষিত (secured) বন্ডের ধারকদের প্রথমে পরিশোধ করা হয়।
- পরিবর্তনযোগ্য বন্ড যখন সাধারণ শেয়ার এ পরিবর্তন করা হয়, তখন সাধারণ শেয়ার সংখ্যা বৃদ্ধি পায়। ফলে সাধারণ শেয়ারহোল্ডারদের স্টেক (stake) কমে যায়।
- বিনিয়োগকারীরা পরিবর্তনযোগ্য বন্ড থেকে কম কুপন রেট বা সুদের হার পেয়ে থাকে।

উপরের আলোচনা থেকে পরিবর্তনযোগ্য বন্ড সম্পর্কে ধারণা পাওয়া গেলো, সেই সাথে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মৌলিক (Basic) বৈশিষ্ট্য, সুবিধা ও অসুবিধাসমূহও জানা গেলো যা বিনিয়োগকারীরা ও ইস্যুকারী কোম্পানিসমূহ বিবেচনা করে থাকে পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ক্রয় ও ইস্যু করার সময়।



সারসংক্ষেপ:

একটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ড তার বাহককে একটি অধিকার প্রদান করে যে, সে একটি নির্দিষ্ট সময়ের পূর্বে যে কোনো সময় বন্ডটিকে নির্দিষ্ট সংখ্যক সাধারণ শেয়ারে রূপান্তর করতে পারবে। পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের কিছু গুরুত্বপূর্ণ বৈশিষ্ট্যসমূহ হলো, যদি পরিবর্তনযোগ্য বন্ডটি সাধারণ শেয়ার এ পরিবর্তন করা হয় তবে বন্ডটির আর কোন মূল্য থাকে না। তখন ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানটির বন্ডের বা ঋণপত্রের দায় কমে যাবে। কিন্তু সাধারণ শেয়ারের সংখ্যা বৃদ্ধি পাবে। পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের ধারকরা শুধু ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের নির্দিষ্ট এবং সীমিত আয় গ্রহণ করে পরিবর্তনের আগ পর্যন্ত। ব্যবসায় প্রতিষ্ঠানের জন্য এটি একটি বড় সুবিধা যে ব্যবসায় সাধারণ শেয়ার মালিকদের জন্য প্রচুর পরিমাণের আয়ের অংশ থাকে। ইস্যুকৃত কোম্পানির অধিকার আছে নির্দিষ্ট সময়ের পূর্বে জোরপূর্বক বন্ডের পরিবর্তনের। সাধারণত যখন কোম্পানির শেয়ারের বাজার মূল্য বেশি থাকে বন্ডের রিডিম (Redeem) মূল্য থেকে তখন নির্দিষ্ট মেয়াদের পূর্বে জোরপূর্বক বন্ডকে সাধারণ শেয়ারে পরিবর্তন করে কোম্পানি। এক্ষেত্রে এর ধারকের জন্য এটি একটি অসুবিধা।

পাঠ-৬.৩

পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য

The value of convertible bonds



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য বিভিন্ন উপাদানের ভিত্তিতে বের করা জানতে পারবেন।



পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য

The value of convertible bonds

নিচের তিনটি উপাদানের (componets) ভিত্তিতে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য এ পাঠে আলোচনা করা হবে:

- স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য (Straight Bond Value)
- পরিবর্তন মূল্য (Conversion Value)
- বিকল্প মূল্য (Option Value)

পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য উদাহরণের মাধ্যমে নিচে বর্ণনা করা হলো:

(১) স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য:

স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য বলতে বোঝায়, পরিবর্তন যোগ্য বন্ড যদি সাধারণ শেয়ারে পরিবর্তন না করে বন্ডটি যে মূল্যে বিক্রি করা যাবে। এটি সাধারণ লেভেলের সুদের হারের উপর এবং ডিফল্ট ঝুঁকি (Default risk) এর উপর নির্ভর করে।

বন্ডের এ স্ট্রেইট মূল্যই পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের সর্বনিম্ন মূল্য হিসেবে বিবোচিত হয়। সাধারণত পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য এ সর্বনিম্ন মূল্যের নিচে নামবে না বা কম হবে না। স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য কখনও বাজার মূল্যের উপর নির্ভর করে না।

নিচের একটি উদাহরণের মাধ্যমে স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য বের করার পদ্ধতি দেখা যাক।

উদাহরণ ১:

নিচের বৈশিষ্ট্যগুলোর উপর ভিত্তি করে স্ট্রেইট মূল্য বের করুন:

সমহার মূল্য (Par value)	১০০০ টাকা
কুপন হার (Coupon rate)	৮ শতাংশ
বার্ষিক সুদের পরিমাণ (Annual interest)	৮০ টাকা
বাজার সুদের হার (Market rate interest)	১০ শতাংশ
মেয়াদ (Maturity)	১৫ বছর

স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য বের করার জন্য প্রথমে ১৫ বছর মেয়াদি বার্ষিক সুদের পরিমাণকে ১০ শতাংশ সুদ ধরে বর্তমান মূল্য (বার্ষিক) বের করতে হবে। এরপর প্রিন্সিপাল (Principal) এর পরিমাণের বর্তমানমূল্য বের করতে হবে ১০ শতাংশ সুদ এবং ১৫ বছর মেয়াদ ধরে নিয়ে।

উপরোক্ত দুটির বর্তমান মূল্য একত্রিত করলে স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য পাওয়া হবে।

নিচে সূত্রসহ দেখানো হলো:

$$\text{স্টেইট বন্ডের মূল্য} = A + \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} + \frac{Tk.1000}{(1+i)^n}$$

$$= 80 + \frac{1 - \frac{1}{(1+0.10)^{15}}}{0.10} + \frac{Tk.1000}{(1+1.10)^{15}}$$
$$= Tk. 847$$

এখানে,

i = সুদের হার

A = বার্ষিক কুপন মূল্যের পরিমাণ

n = মেয়াদ

(২) পরিবর্তন মূল্য:

পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য নির্ভর করে পরিবর্তন মূল্যের উপর। যদি পরিবর্তনযোগ্য বন্ডটি তাৎক্ষণিকভাবে বর্তমান বাজার মূল্যে সাধারণ শেয়ার এ পরিবর্তন করা হয় তবে তার মূল্য কত হবে সেটাই পরিবর্তন মূল্য। সুতরাং পরিবর্তন মূল্য বের করা যাবে সাধারণ শেয়ারের সংখ্যা (যা পাওয়া যাবে যদি বন্ডটি পরিবর্তন করা হয়) দিয়ে সাধারণ শেয়ারের বর্তমান বাজার মূল্য দিয়ে গুণ করে।

পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের দু'টি নূন্যতম মূল্য রয়েছে। যথা:

- বন্ডের সরাসরি মূল্য
- পরিবর্তন মূল্য

পরিবর্তন মূল্য নির্ধারিত হয় ফার্মের মৌলিক সাধারণ শেয়ারের বাজার মূল্যের উপর ভিত্তি করে। তাই ফার্মের সাধারণ শেয়ারের বাজার মূল্যের হ্রাস বৃদ্ধির সাথে পরিবর্তন মূল্যের হ্রাস বৃদ্ধি ঘটে। নিচের একটি উদাহরণের মাধ্যমে পরিবর্তন মূল্য বের করার পদ্ধতি দেখা যাক:

উদাহরণ ২:

ধরি, ১০ই অক্টোবর, ২০১৯ তারিখে ওশেন কোম্পানির প্রতিটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ২৯.৯৪টি সাধারণ শেয়ারে পরিবর্তন করা যেতে পারে। ওশেন কোম্পানির শেয়ার বাজারে বিক্রয় হচ্ছে ২৫.৭৪ টাকায়। তাহলে কোম্পানির বন্ডের পরিবর্তন মূল্য কত হবে ?

সুতরাং পরিবর্তন মূল্য হবে = ২৯.৯৪ শেয়ার × প্রতিটি শেয়ারের বাজার মূল্য ২৫.৭৪ টাকা
= ৭৭০ টাকা

উদাহরণ ৩:

রাবির প্রোডাক্টস, কোম্পানি, ২ মিলিয়ন টাকার মূল্যের পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যু করেছে, যার কুপন হার হলো ৮ শতাংশ। প্রতিটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের অভিহিত মূল্য ১,০০০ টাকা। প্রতিটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ২১.৫০টি শেয়ারে পরিবর্তন করা যাবে মেয়াদপূর্তির আগে। প্রতিটি শেয়ারের মূল্য ৩৭.১৫ টাকা এবং বাজার মূল্য প্রতি শেয়ারে ১০৭০ টাকা।

করণীয়:

- পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের শেয়ার এ পরিবর্তন অনুপাত (Conversion ratio) কত হবে?
- পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের শেয়ারে পরিবর্তন দাম (Conversion price) কত হবে?
- পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের শেয়ারে পরিবর্তন মূল্য (Conversion value) কত হবে?

পরিবর্তন অনুপাত:

এক্ষেত্রে পরিবর্তন অনুপাত হবে ২১.৫০, যেহেতু প্রতিটি বন্ড ২১.৫০টি শেয়ারে পরিবর্তন করা যাবে।

পরিবর্তন দাম:

এক্ষেত্রে বন্ডের সম্ভার মূল্যকে পরিবর্তন অনুপাত দিয়ে ভাগ করলেই পরিবর্তন দাম বের হবে।

$$\text{এ উদাহরণে, পরিবর্তন দাম হবে} = \frac{Tk.1000}{21.50}$$

পরিবর্তন মূল্য:

প্রতি শেয়ারের বাজার মূল্যের সাথে পরিবর্তন অনুপাত গুণন করলে পরিবর্তন মূল্য পাওয়া যাবে।

$$\begin{aligned} \text{পরিবর্তন মূল্য} &= ৩৭.১৫ \text{ টাকা} \times ২১.৫০ \\ &= ৭৯৮.৭৩ \text{ টাকা} \end{aligned}$$

একটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ড এ পরিবর্তন বন্ডের মূল্যের কমে বিক্রয় করা যায় না। একজন বিনিয়োগকারী যদি পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ক্রয় করে, তবে যে বন্ডটি সাধারণ শেয়ারে রূপান্তর করবে এবং বর্তমান বাজার মূল্য শেয়ার বিক্রি করে এ মূল্য (পূর্বের উদাহরণে ৭৭০ টাকা) পেতে পারে।

সুতরাং বলা যায় পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের দু'টি মিনিমাম মূল্য রয়েছে।

(৩) বিকল্প মূল্য:

পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য সাধারণত স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য এবং পরিবর্তন মূল্য দু'টোকেই অতিক্রম করে। কারণ পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের বাহককে তাত্ক্ষণিকভাবে বন্ডটি সাধারণ শেয়ারে পরিবর্তন করতে হয় না। বরং তার স্থানে, অপেক্ষা করার মাধ্যমে তারা সুবিধা নিতে পারে বন্ডের সরাসরি মূল্য অথবা পরিবর্তন মূল্য যেটি সবচেয়ে বেশি হবে সেটির।

বরং পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের ধারকরা অপেক্ষা করে দেখতে পারে স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য ও পরিবর্তন মূল্যের মধ্যে কোনটির মূল্য সবচেয়ে বেশি হয়, স্ট্রেইট তারা নিতে পারে। এ অপেক্ষা করার বিকল্পের অপশন এর মূল্য আছে এবং এটি স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য ও পরিবর্তন মূল্য দুটির থেকে বেশি হয়। যখন ফার্মের মূল্য কম, পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য উল্লেখযোগ্যভাবে ফার্মের স্ট্রেইট বন্ডের মূল্যের দ্বারা প্রভাবিত হয়। যখন ফার্মের মূল্য বেশি, পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য পরিবর্তন মূল্যের দ্বারা নির্ধারিত হয়।

সুতরাং পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্যকে নিম্নোক্ত উপায়ে দেখানো যায়:

$$\text{পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য} = \text{দু'টির মধ্যে বৃহত্তর মূল্য (বন্ডের সরাসরি মূল্য, পরিবর্তন মূল্য)} + \text{অপশন মূল্য}$$



সারসংক্ষেপ:

পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের দুটি মিনিমাম (minimum) মূল্য রয়েছে। একটি হলো স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য অন্যটি পরিবর্তন মূল্য। স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য কখনও বাজার মূল্যের উপর নির্ভর করে না। কিন্তু পরিবর্তন মূল্য নির্ধারিত হয় ফার্মের সাধারণ শেয়ারের বাজার মূল্যের উপর। ফার্মের সাধারণ শেয়ারের বাজার মূল্যের হ্রাস বৃদ্ধির সাথে পরিবর্তন ঘটে পরিবর্তন মূল্য। এছাড়াও পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের ধারকরা অপেক্ষা করে দেখতে পারে স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য ও পরিবর্তন মূল্যের মধ্যে কোনটির মূল্য বেশি হয়। তারপর সিদ্ধান্ত নিতে পারে কোন মূল্যটি গ্রহণ করবে।



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- স্ট্রেইট বন্ডের চেয়ে ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যু করার কারণসমূহ সম্পর্কে ধারণা পাবেন;
- সাধারণ শেয়ারের তুলনায় ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য বন্ড সম্পর্কে অনুধাবন করতে পারবেন।



পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র বনাম স্ট্রেইট বন্ড

Convertible debt versus straight bond

এ পাঠে ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইস্যু করার কারণসমূহ আলোচনা করা হবে, প্রথমে পরিবর্তনযোগ্য ঋণ এর সাথে স্ট্রেইট বন্ডের মূল্যের তুলনা করে।

পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র (ওয়ারেন্ট ও পরিবর্তনযোগ্য বন্ড) স্ট্রেইট বন্ডের তুলনায় কম সুদের হার প্রদান করে। উদাহরণ স্বরূপ বলা যায়, যদি স্ট্রেইট বন্ডের সুদের হার ১০ শতাংশ হয়, তবে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের সুদের হার হতে পারে ৯ শতাংশ। বিনিয়োগকারীরা কম সুদের হারযুক্ত পরিবর্তনযোগ্য বন্ড গ্রহণ করবে, কারণ বন্ড পরিবর্তনের ফলে সম্ভাব্য লাভ আছে। ধরি যে, একটি ফার্ম পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ও স্ট্রেইট বন্ডের মধ্যে বিবেচনা করছে যে, কোনটি ইস্যু করে দীর্ঘমেয়াদি মূলধন সংগ্রহ করবে। এক্ষেত্রে ফার্মটি অবশেষে পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যুর সিদ্ধান্ত নিলো।

এখন প্রশ্ন হলো এ সিদ্ধান্ত কখন ফার্মকে সুবিধা দিবে আর কখন আঘাত করবে? এক্ষেত্রে দু'টি পরিস্থিতিতে দেখা যাক কী হয়। প্রথমত, যদি ফার্মের শেয়ারের মূল্য বৃদ্ধি পায় যাতে পরিবর্তন সম্ভব তবে পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যু করে ফার্মটি অধিকতর মন্দ অবস্থায় থাকবে। কারণ যদিও এতে সুদের হার কম স্ট্রেইট বন্ডের তুলনায়, এ পরিস্থিতিতে আশংকা থাকে যে গ্রাহক বা বিনিয়োগকারীরা বন্ড পরিবর্তন করবে এবং ফার্মের শেয়ার সংখ্যা বৃদ্ধি পাবে।

অন্যদিকে, যদি ফার্মের শেয়ারের মূল্য কমে যায়, বা শেয়ার মূল্য যথেষ্ট না হয় পরিবর্তন করার জন্য, তবে পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যু করে ফার্মটি অপেক্ষাকৃত সুবিধাজনক অবস্থায় থাকবে এবং বিনিয়োগকারীরা বন্ডটি শেয়ারে পরিবর্তন করবে না। সুতরাং শেয়ারের সংখ্যা বৃদ্ধিও পাবে না। কিন্তু দক্ষ (Efficient Market) মার্কেটে ভবিষ্যতে শেয়ারের মূল্য অনুমান করা যায় না। অতএব আসলে পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র নাকি ঋণ ইস্যু ভালো হবে ফার্মের জন্য তা নিয়ে যৌক্তিক সিদ্ধান্ত নেয়া সম্ভব নয়।

পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র বনাম সাধারণ শেয়ার

Convertible debt versus ordinary share

এখন ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইস্যু করার কারণ সমূহ আলোচনা করা হবে, পরিবর্তনযোগ্য ঋণ আর সাধারণ শেয়ার বা ইকুইটিটির সাথে তুলনা করে। ধরি যে, একটি ফার্ম পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ও সাধারণ শেয়ার বা ইকুইটিটির মধ্যে বিবেচনা করছে যে, কোনটি ইস্যু করে দীর্ঘমেয়াদি মূলধন সংগ্রহ করবে। এক্ষেত্রে যদি ফার্মটি সবশেষে পরিবর্তনযোগ্য ঋণ ইস্যুর সিদ্ধান্ত নেয় তবে প্রশ্ন হলো ফার্মের এ সিদ্ধান্ত কখন সুবিধা দিবে আর কখন আঘাত করবে বা অসুবিধায় ফেলবে?

এক্ষেত্রে ধরা যাক, যদি ফার্মের শেয়ারের মূল্য বৃদ্ধি পায় যাতে পরিবর্তন করা সম্ভব, তবে পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইস্যু করে ফার্মটি অপেক্ষাকৃত ভালো অবস্থায় থাকবে। কারণ, শেয়ারের বাজার মূল্য বৃদ্ধির সময়ে বন্ড পরিবর্তনের কারণে ফার্ম নতুন শেয়ার বেশি মূল্যে ইস্যু করতে পারবে। অন্যদিকে যদি ফার্মের শেয়ারে মূল্য কমে যায় বা শেয়ার মূল্য পরিবর্তন করার জন্য যথেষ্ট না হয়, তবে পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইস্যু করে ফার্মটি অপেক্ষাকৃত মন্দ অবস্থায় থাকবে। ফার্ম সুবিধাজনক

অবস্থায় থাকতো যদি পূর্বের মূল্যে শেয়ার ইস্যু করতো। যদিও শেয়ারমূল্য কমে গেলে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্য প্রভাবিত হয় না, কারণ বন্ডের সরাসরি মূল্য সর্বনিম্ন মূল্য হিসেবে কাজ করে।

কিন্তু দক্ষ মার্কেটে (Efficient Market) স্টকের ভবিষ্যৎ মূল্য অনুমান করা যায় না। অতএব পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইস্যু করা ফার্মের জন্য ভালো না খারাপ তা নিয়ে তর্ক করা যায় না। এখন বাস্তব জগতের দৃষ্টিকোণ থেকে পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্রের ধারণা দুটি গল্পের মাধ্যমে আলোচনা করা হবে।

■ ফ্রি লাঞ্চ গল্প (The “Free Lunch Story”)

পূর্ববর্তী আলোচনা সুপারিশ করে যে, অন্য সিকিউরিটিজ ইস্যু করা থেকে। পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইস্যু করা ভালোও না খারাপও না দূর্ভাগ্যবশত, কিছু কর্পোরেট এক্সিকিউটিভরা (Executive) ফাঁদে পড়ে যায় এ তর্ক করে যে, পরিবর্তনশীল ঋণপত্র সত্যিই ভালো অন্যান্য সিকিউরিটিজ ইস্যু করার থেকে। এ ধরনের ব্যাখ্যাকে ফ্রি লাঞ্চ গল্প বলা হয় যা সত্যিই জটিল।

■ এক্সপেনসিভ লাঞ্চ এর গল্প ((The “Expensive lunch story”)

ধরি যে একটি কোম্পানির ট্রেজারার তার বস এর সাথে তর্ক করছেন এ তুলনা করে যে (১) পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্রের মাধ্যমে অর্থায়ন স্ট্রেইট বন্ডের সাথে, যখন স্টক মূল্য বৃদ্ধি পায় (২) পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্রের মাধ্যমে অর্থায়ন, ইকুইটিটির সাথে, যখন স্টক মূল্য কমে যায়।

পূর্বের আলোচনায় আমরা দেখেছি যে, পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র, সরাসরি বা সাধারণ বন্ডের তুলনায় অনেক ব্যয়বহুল যখন স্টক মূল্য বেড়ে যায় ফার্মের তখন দায়িত্ব পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্রের বাহকের কাছে স্টকের বাজার মূল্যের চেয়ে কম মূল্যে ইকুইটিটির অংশ বিক্রয় করা।

এছাড়াও দেখেছি যে, পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইকুইটিটির থেকে বেশি ব্যয়বহুল যখন স্টক মূল্য পরবর্তীকালে কমে যায়। অতএব ব্যয়বহুল লাঞ্চের গল্প থেকে বোঝা যায় যে, পরিবর্তনযোগ্য ঋণের মাধ্যমে অর্থায়ন করা একটি নিম্নতর ধরনের অর্থায়ন পদ্ধতি। সুতরাং ফ্রি লাঞ্চ গল্প ও ব্যয়বহুল লাঞ্চ গল্প দুটি নিয়ে তর্কই এখানে অগ্রাহ্য করা হচ্ছে।

সবশেষে বলা যায় যে, দক্ষ বা কার্যকরী বাজারে কোন ফ্রি লাঞ্চ বা ব্যয়বহুল লাঞ্চ এর গল্প নেই। অন্যান্য সিকিউরিটিজ এর তুলনায় পরিবর্তনযোগ্য বন্ড সস্তাও নয় আবার ব্যয়বহুলও নয়। পরিবর্তনযোগ্য বন্ড হলো স্ট্রেইট বন্ড এবং সাধারণ শেয়ার কেনার একটি অপশনের প্যাকেজ। সুতরাং পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের বাজারমূল্য এবং স্ট্রেইট বন্ডের মূল্যের পার্থক্য হলো কল অপশনের বৈশিষ্ট্যের জন্য বিনিয়োগকারীরকে যে মূল্য দিতে হয়, তাই। একটি দক্ষ মার্কেটে এ মূল্য হলো “ন্যায্য মূল্য” (Fair Price)।



সারসংক্ষেপ:

এই পাঠে ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইস্যু করার কারণসমূহ আলোচনা করা হয়েছে, প্রথমে পরিবর্তনযোগ্য ঋণ এর সাথে স্ট্রেইট বন্ডের মূল্যের তুলনা করে, পরবর্তীকালে পরিবর্তনযোগ্য ঋণ আর সাধারণ শেয়ার বা ইকুইটিটির সাথে তুলনা করে। পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র, সরাসরি বা সাধারণ বন্ডের তুলনায় অনেক ব্যয়বহুল যখন স্টক মূল্য বেড়ে যায় ফার্মের তখন দায়িত্ব পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্রের বাহকের কাছে স্টকের বাজার মূল্যের চেয়ে কম মূল্যে ইকুইটিটির অংশ বিক্রয় করা। এছাড়াও দেখেছি যে, পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইকুইটিটির থেকে বেশি ব্যয়বহুল যখন স্টকমূল্য পরবর্তীকালে কমে যায়।

কিন্তু দক্ষ বা কার্যকরী (Efficient Market) মার্কেটে স্টকের ভবিষ্যৎ মূল্য অনুমান করা যায় না। অতএব পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র ইস্যু করা ফার্মের জন্য ভালো না খারাপ তা নিয়ে তর্ক করা যায় না। পরিবর্তনযোগ্য বন্ড হলো স্ট্রেইট বন্ড এবং সাধারণ শেয়ার কেনার একটি অপশনের প্যাকেজ। সুতরাং পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের বাজারমূল্য এবং স্ট্রেইট বন্ডের মূল্যের পার্থক্য হলো কল অপশনের বৈশিষ্ট্যের জন্য বিনিয়োগকারীরকে যে মূল্য দিতে হয়, তাই। একটি দক্ষ মার্কেটে এ মূল্য হলো ‘ন্যায্য মূল্য’ (Fair Price)।



উদ্দেশ্য

এ পাঠ শেষে আপনি

- পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্রসমূহের রূপান্তরের নীতিমালা সম্পর্কে সম্যক ধারণা পাবেন।



পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র সমূহের রূপান্তরের নীতিমালা Conversion policy of Convertible debt

এ ইউনিটের অন্যান্য পাঠগুলোতে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের আলোচনার একটি দৃষ্টিভঙ্গি বাদ রাখা হয়েছিল। ফার্মগুলো সাধারণত বন্ড ইস্যুতে বারবার কল অপশন এর অনুমোদন দেয়। একটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ডকে কল করার ব্যবস্থার বৈশিষ্ট্য খুবই সাধারণ। যখন বন্ডকে কল করা হয়, বন্ডের বাহককে ৩০ দিন সময় দেওয়া হয় নিচের দুটি অপশনের মধ্যে একটি সিলেক্ট বা নির্বাচন করার:

- পরিবর্তন অনুপাতে বন্ডকে সাধারণ শেয়ার এ রূপান্তর করা।
(Converting the bond to common stock at the conversion ratio.)
- নগদ কল মূল্য গ্রহণ করে ফার্মের কাছে বন্ডের স্বত্ব ত্যাগ করা।
(Surrendering the bond and receiving the call price in cash)

এখন বন্ডের ধারক উপরের দুটি অপশন থেকে যে কোন একটি সিলেক্ট করবে। আর এ সিলেক্ট করার সময় বিবেচনা করবে কোনটি তাদের জন্য সুবিধাজনক হবে। অন্যদিকে ফার্মের আর্থিক ব্যবস্থাপকরাও বন্ড কল করার ক্ষেত্রে ফার্ম ও সর্বোপরি শেয়ার হোল্ডারদের সুবিধা ও অসুবিধা বিবেচনা করবে। এ দুপক্ষের এমন অবস্থায় কী করা উচিত তা নিয়ে নিম্নে আলোচনা করা হলো:

প্রথমত, প্রশ্ন হলো, বন্ডহোল্ডারদের কী করা উচিত? দ্বিতীয়ত, প্রশ্ন হলো, আর্থিক ব্যবস্থাপকের কী করা উচিত?

বন্ড হোল্ডারদের করণীয়

এটা অবসম্ভাবী হওয়া উচিত যে, যদি বন্ডের পরিবর্তনযোগ্য মূল্য বেশি হয় কল মূল্য থেকে, তবে পরিবর্তন বা রূপান্তর উত্তম, স্বত্ব ত্যাগ করা থেকে। আর যদি বন্ডের পরিবর্তন মূল্য কম হয় কল মূল্য থেকে, তবে স্বত্ব ত্যাগ করা উত্তম পরিবর্তন বা রূপান্তর থেকে। যদি পরিবর্তন মূল্য কল মূল্য থেকে অধিক হয়, তখন কলকে বলা হয় জোরপূর্বক পরিবর্তন (Force conversion)

আর্থিক ব্যবস্থাপকের করণীয়

বন্ড কল করার মাধ্যমে ফার্মের মূল্যের সামগ্রিকভাবে কোনো পরিবর্তন হয় না। এক্ষেত্রে একটি সর্বোৎকৃষ্ট কল পলিসি স্টক হোল্ডারদের সুবিধা দেবে বন্ড হোল্ডারদের খরচের মূল্য ব্যয়ের মাধ্যমে। যেহেতু এখানে কথা হচ্ছে নির্দিষ্ট আকারের পাই কে (Pie) খণ্ড করে একজনকে বেশি দিতে গেলে অন্যজনের কম দিতে হবেই। এক্ষেত্রে সর্বোৎকৃষ্ট কল পলিসি হলো:

“বন্ড হোল্ডাররা আপনাকে যে কাজ করতে দিতে চায়না সেগুলোই করুন।”

যখন বন্ডের বাজার মূল্য কল মূল্য থেকে কম তখন বন্ড হোল্ডাররা চায় বা পছন্দ করে স্টক হোল্ডাররা যেন বন্ড কল করুক। সেই সময়ে শেয়ার হোল্ডাররা যেন বন্ড হোল্ডারদের অতিরিক্ত মূল্য দিতে পারে। অন্যথায়, যখন বন্ডের বাজার মূল্য কল মূল্য থেকে বেশি থাকে, বন্ড হোল্ডাররা চায় বা পছন্দ করে, স্টকহোল্ডাররা যেন এ সময়ে বন্ড কল না করুক। কেননা, এতে বন্ড হোল্ডারদের মূল্যবান সম্পত্তি ধরে রাখার বা মালিক থাকার সুযোগ দেওয়া হয়। এখানে একটি পলিসি বাকি আছে, যা শেয়ার হোল্ডারদের মূল্য সর্বোচ্চ করে আর বন্ড হোল্ডারদের মূল্য সর্বনিম্ন করে:

“বন্ড কল করুন যখন এর মূল্য কল মূল্যের সমান হয়”

(Call the bond when its value is equal to the call price)

এটা একটু ধাঁধার মতই যে, ফার্মগুলো সবসময় পরিবর্তনযোগ্য বন্ড কল করে না যখন পরিবর্তন মূল্য কল মূল্যের কাছাকাছি পৌঁছে। কারণ, অনেক সময় ফার্ম যে পলিসিকে সর্বোৎকৃষ্ট মনে করে, সে পলিসি কখনো কখনো নানা পারিপার্শ্বিক কারণে সত্যিই সর্বোৎকৃষ্ট হয় না।

উদাহরণ হিসেবে ধরি, বন্ডহোল্ডারদের ৩০ দিন সময় থাকে সিদ্ধান্ত নেয়ার জন্য যে তারা বন্ডকে সাধারণ শেয়ারে রূপান্তর করবে নাকি নগদ কল মূল্যে বন্ড এর স্বত্ব ত্যাগ করবে। এ ৩০ দিনের মধ্যে শেয়ার মূল্য কমে পাবে যা পরিবর্তনমূল্যকে বাধ্য করবে কল মূল্যে কম হওয়ার। যদি তাই হয়, পরিবর্তন বন্ডটি ‘out of money’ ‘আউট অফ মানি’ হবে এবং ফার্ম আসলে টাকা দিচ্ছে। ফার্ম সাধারণ শেয়ারের জন্য নগদ অর্থ ছেড়ে দিবে যার মূল্য অনেক কম। এ সম্ভাবনার কারণে বাস্তব জগতে ফার্মগুলো সাধারণত বন্ড কল করার আগে অপেক্ষা করে ততক্ষণ, যতক্ষণ পর্যন্ত পরিবর্তন মূল্য কল মূল্যের থেকে যথেষ্ট বেশি থাকে। আর এটিই ফার্মের বিচক্ষণতা।

এ দুটি পলিসিই ফার্মের জন্য সর্বোৎকৃষ্ট এবং শেয়ারহোল্ডারদের মূল্য সর্বোচ্চ করে আর বন্ড হোল্ডারদের মূল্য সর্বনিম্ন করে।



সারসংক্ষেপ:

পরিবর্তনযোগ্য বন্ড কল করার ক্ষেত্রে ফার্ম কিছু বিষয় বিবেচনা করে থাকে। যখন বন্ডকে কল করা হয়, বন্ডের বাহককে ৩০ দিন সময় দেওয়া হয় নিচের দুটি অপশনের মধ্যে একটি সিলেক্ট বা নির্বাচন করার পরিবর্তন অনুপাতে বন্ডকে সাধারণ শেয়ারে রূপান্তর করা। নগদ কল মূল্য গ্রহণ করে ফার্মের কাছে বন্ডের স্বত্ব ত্যাগ করা। যখন বন্ডের বাজার মূল্য কল মূল্য থেকে কম তখন বন্ডহোল্ডাররা চায় বা পছন্দ করে স্টক হোল্ডাররা যেন বন্ড কল করুক। সেই সময়ে শেয়ার হোল্ডাররা যেন বন্ড হোল্ডারদের অতিরিক্ত মূল্য দিতে পারে।

অন্যথায়, যখন বন্ডের বাজার মূল্য কল মূল্য থেকে বেশি থাকে, বন্ড হোল্ডাররা চায় বা পছন্দ করে, স্টক হোল্ডাররা যেন এ সময়ে বন্ড কল না করুক। কেননা, এতে বন্ড হোল্ডারদের মূল্যবান সম্পত্তি ধরে রাখার/মালিক থাকার সুযোগ দেওয়া হয়। বাস্তব জগতে ফার্মগুলো সাধারণত বন্ড কল করার আগে অপেক্ষা করে ততক্ষণ, যতক্ষণ পর্যন্ত পরিবর্তন মূল্য কল মূল্যের থেকে যথেষ্ট বেশি থাকে। আর এটিই ফার্মের বিচক্ষণতা।



ইউনিট উত্তর মূল্যায়ন

৩. ওয়ারেন্টস কী? প্রতিটি ওয়ারেন্টস এ কী কী বিষয় উল্লেখ থাকে?
৪. কল অপশন কী?
৫. ওয়ারেন্টস এবং কল অপশনের মধ্যে পার্থক্য বর্ণনা করুন।
৬. পরিবর্তনযোগ্য বন্ড কী?
৭. পরিবর্তনযোগ্য বন্ড এর বৈশিষ্ট্যসমূহ আলোচনা করুন।
৮. পরিবর্তনযোগ্য বন্ড এর সুবিধা ও অসুবিধাসমূহ বর্ণনা করুন।
৯. পরিবর্তনযোগ্য বন্ড এর মূল কী কী উপায়ে বা পদ্ধতি বের করা যায় বর্ণনা করুন।
১০. ওয়ারেন্টস ও পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যু করার কারণসমূহ আলোচনা করুন।
১১. পরিবর্তনযোগ্য ঋণ পত্রসমূহের রূপান্তরের নীতিমালা সম্পর্কে আলোচনা করুন।
১২. যদি সুদের হার বেড়ে যায় তবে পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মূল্যের কী পরিবর্তন ঘটে?
১৩. কখন একটি ফার্মের উচিত পরিবর্তনযোগ্য ঋণপত্র সমূহকে পরিবর্তন করার? কেন?
১৪. ধরি, ১৪ই অক্টোবর, ২০১৮ তারিখে ওশেন কোম্পানির প্রতিটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ২৯.৯০টি সাধারণ শেয়ারে পরিবর্তন করা যেতে পারে। ওশেন কোম্পানির শেয়ারবাজারে বিক্রি হচ্ছে ২৬.৭২ টাকায়। তাহলে কোম্পানির বন্ডের পরিবর্তন মূল্য কত হবে?
১৫. নিচের বৈশিষ্ট্যগুলোর উপর ভিত্তি করে স্টেইট মূল্য বের করুন:

সমহার মূল্য (Par value)	১,০০০ টাকা
কুপন হার (Coupon rate)	৯ শতাংশ
বার্ষিক সুদের পরিমাণ (Annual interest)	৯০ টাকা
বাজার সুদের হার (Market interest)	১০ শতাংশ
মেয়াদ (Maturity)	১২ বছর

১৬. রাবির প্রোডাক্টস ৩ মিলিয়ন টাকার মূল্যের পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ইস্যু করেছে, যার কুপন হার হলো ৮ শতাংশ। প্রতিটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের অভিহিত মূল্য ১,০০০ টাকা। প্রতিটি পরিবর্তনযোগ্য বন্ড ২১.৫০টি শেয়ারে মেয়াদপূর্তির আগে পরিবর্তন করা যাবে। প্রতিটি শেয়ারের মূল্য ৩৬.১৫ টাকা এবং প্রতি শেয়ারের বাজার মূল্য ১০৮০ টাকা।

করণীয় :

- (ক) পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের শেয়ারে পরিবর্তন অনুপাত কত হবে?
- (খ) পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের শেয়ারে পরিবর্তন দাম কত হবে?
- (গ) পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের শেয়ারে পরিবর্তন মূল্য কত হবে?

১৭. মাহমুদ কোম্পানি ১০০ টাকা সমহার মূল্যের পরিবর্তনযোগ্য বন্ড রয়েছে। এ বন্ডগুলো ৫০টি শেয়ারে পরিবর্তন করা যাবে। বন্ডের কুপন হার ১০ শতাংশ এবং ১০ বছরের মেয়াদ রয়েছে। একই ঝুঁকির স্ট্রেইট বন্ডের সুদের হার হলো ৮ শতাংশ।

করণীয় :

- (ক) স্ট্রেইট বন্ডের মূল্য বের করুন।
- (খ) পরিবর্তন মূল্য বের করুন যদি শেয়ারের বাজার মূল্য প্রতি শেয়ারে ৩০ টাকা হয়।
- (গ) কোনটি বন্ডের জন্য মিনিমাম মূল্য হবে?

১৮. ধরি, আপনি একটি কলযোগ্য (Callable) পরিবর্তনযোগ্য বন্ডের মালিক। বন্ডটির পরিবর্তন অনুপাত হলো ২৪.২৫। শেয়ারটি বর্তমানে ৪৮ টাকা করে বিক্রি হচ্ছে। বন্ডটির ইস্যুকারী কোম্পানি কল করার ঘোষণা করেছে ১১০ টাকা কল মূল্যে। এক্ষেত্রে আপনার অপশন কী কী আছে? আপনার কী করা উচিত?

রেফারেন্স বইসমূহ

- Corporate Finance Ross, Westerfield and Jaffe, McGraw Hill Inc., Boston, 2017-18, 10th Edition
- Financial Management-Theory and Practice, Brigham, Gapensky and Ehrhardt, 9th Edition, The Dryden Press, New York, 1998
- Principles of Managerial Finance, Lawrence J. Gitman and Chand J. Zutter, 13th Edition