Course name: "Economic Evaluation of Investments"

Week 6 : Securities Investments: Performance Evaluation

Номи фан: Баҳодиҳии иқтисодии сармоягузорӣ

(Economic Evaluation of Investments)

МАВЗӮИ 6 . Сармоягузорӣ ба коғазҳои қиматнок: баҳодиҳии самаранокии онҳо

Саволҳои лексия:

1. Коғазҳои қиматнок ҳамчун яке аз сарчашмаҳои сармоягузорӣ
2. Тавсифи умумии саҳмия ва вомбаргҳо: баҳодиҳии он
3. Баҳодиҳии самаранокии сармоягузорӣ ба коғазҳои қиматнок

1. Коғазҳои қиматнок ҳамчун яке аз сарчашмаҳои сармоягузорӣ

Коғазхои қимтанок дар ҷараёни сармоягузорӣ нақши муҳимро мебозад. Бо ёрии онҳо пасандозҳои пулии шахсони вокеӣ ва ҳуқуқӣ ба объектҳои ҳақиқии моддӣ, таҷҳизот ва технология мубаддал мегарданд. Ҳар як намуди коғазҳои қиматнок мавқеи муайяни худро доранд ва вазифаи махсусгардонидашудаи худро амалӣ менамоянд.

Коғазҳои қиматнок ҳуҷҷатҳое мебошанд, ки ҳуқуқи амволии молик дар онҳо ифода ёфтаанд ва ба воситаи пешниҳод намудан ва ё супурдан нисбат ба шахсе, ки онҳоро баровардааст, тасдиқ менамоянд.

Моддаи 158 Кодекси граждании Ҷумҳурии Тоҷикистон ба коғазҳои қиматнок ишора мекунад: вомбаргҳо, векселҳо, чек, шаҳодатномаи бонкӣ, коносамент, саҳмия ва дигар ҳуҷҷатҳое, ки тибқи санадҳои қонунгузорӣ оид ба коғазҳои қиматнок ё бо тартиби муқарраркардаи онҳо ба ҳисоб мераванд.

Коғазҳои қиматноки ҳосилавӣ он коғазҳои қиматноке мебошанд, ки механизми барориш ва муомилоти онҳо бо ҳуқуқи харид ё фурӯш дар давраи муқаррарнамудаи шартнома, коғазҳои қиматнок, дигар

захираҳои молиявӣ ва / ё молӣ алоқаманд аст. Дар шароити таваррум ва иқтисоди ноустувор онҳо фишанге мебошанд, ки ба сармоягузорон имкон медиҳанд, ки сармояи худро ҳифз ва афзоиш диҳанд.

Ба коғазҳои қиматноки ҳосилавӣ опсион, воррант, фючерс ва шартномаҳои форвардӣ ва ғайра дахл доранд.

Коғазҳои қиматнок амалан чун ҳуҷҷатҳои ҳуқуқие баромад мекунанд, ки аз соҳибҳуқуқ будани доранда ба гирифтани даромад ё қисми амволи корхона шаҳодат медиҳад. Баъд аз ба даст овардани коғази қиматнок, сармоягузор метавонад ҳадалимкон ба ду намуди даромад умедвор гардад: *ба даромади сармоявӣ ва қурбӣ*.

Даромади сармоявӣ – ин даромадест, ки аз соҳибии коғазҳои қиматнок ба даст меояд, мисол дивиденд аз саҳмия.

Даромади қурбӣ – ин даромадест, ки дар натиҷаи хариди коғази қиматнок ба як нарх (аниқтараш бо нархи номиналие, ки дар варақа нишон дода шудааст) ва бозфурӯши он ба нархи дигар ба даст меояд.

Бештари коғазҳои қиматнок аз тарафи ширкатҳои хусусӣ баровaрда мешаванд ва аз ин сабаб номи хусусӣ (тиҷоратӣ)-ро гирифтаанд. Инструментҳои хусусии бозори фондӣ нисбат ба давлатӣ эътимоди камтарро доранд, зеро дар ҳолати давлатӣ будани онҳо ҳукумат оиди иҷрошавии шартҳои барориш ва дар варақа нишондодашуда кафолат медиҳад.

Сармоягузорӣ ба инструментҳои хусусии фондӣ бо як қатор таваккалиятҳо алоқаманд гардидаанд, ки онҳоро ба намудҳои зерин ҷудо намудан мумкин аст:

- хавфи талафоти сармояе, ки ба коғази қиматнок гузошта шудааст, масалан дар натиҷаи муфлисшавии эмитент;
- хавфи талафоти бозоргирӣ, яъне дар бозор фурӯхта натавонистани коғази қиматноки харидашуда бе талафот дар нарх;
- хавфи бозорӣ, яъне таваккали пастшавии нархи онҳо дар натиҷаи бадшавии вазъи умумии бозор.

2. Тавсифи умумии саҳмия ва вомбаргҳо: баҳодиҳии он

Саҳмия - коғази қиматноки эмиссионӣ мебошад, ки ҷамъияти саҳомӣ мебарорад ва вобаста ба намуд ва категория ҳуқуқи саҳмдоронро барои гирифтани суди саҳмия (дивиденд), иштирок дар идоракунии ҷамъияти саҳомӣ, гирифтани қисми молу мулки ҷамъияти саҳомӣ, ки пас аз барҳам додани он боқӣ мемонад, тасдиқ менамояд[1].

Саҳмияҳо дар шакли ҳуҷҷатӣ ё ғайриҳуҷҷатӣ бароварда мешаванд.

Саҳмия таксимнашаванда аст. Дар сурати ба якчанд шахс тааллук доштани ҳамон як саҳмия, он моликияти муштараки ҳамаи онҳо дониста мешавад. Соҳибони саҳмия метавонанд ҳукукҳои худро ба воситаи яке аз онҳо ё тавассути намояндаи умумӣ амалӣ намоянд.

Ҷамъияти саҳомӣ танҳо пас аз пардохти пурраи арзиши ҳамаи саҳмияҳо аз ҷониби саҳмдорон дар бораи барориши вомбаргҳо карор кабул карда метавонад.

Тибқи қонунгузории амалкунанда ҳадди ақали арзиши номиналии саҳмияҳо 1 сомонӣ мебошад. Арзиши номиналии саҳмияҳои зиёда аз 1 сомонӣ бояд ба ҳадди ақали арзиши номиналии саҳмияҳо бебақия таксим шавад[2].

Ҷамъияти саҳомӣ ҳуқуқ дорад **саҳмияҳои номӣ** ва **манзурӣ** барорад.

Саҳмияи номӣ – саҳмияе мебошад, ки ба номи шахси муайян дода шуда, дар феҳристи саҳмдорони ҷамъияти саҳомӣ ба қайд гирифта мешавад. Фурӯш ва ба каси дигар додани ин намуди саҳмия дар асоси санади интиқолӣ (индоссамент) амалӣ гардонида мешавад.

---

[1] Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи бозори коғазҳои қиматнок», тахти №745 аз 28 июни соли 2011. –Душанбе, 2011.

[2] Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи бозори коғазҳои қиматнок», тахти №745 аз 28 июни соли 2011. –Душанбе, 2011.

Саҳмияи манзурӣ – саҳмияе мебошад, ки ному насаби дорандаи он дар феҳристи саҳмдорони ҷамъияти саҳомӣ сабт намешавад ва аз нуқтаи назари ҳуқуқӣ саҳмдори комили ҷамъияти саҳомӣ мебошад. Суди ин намуди саҳмия дар мавриди пешниҳоди саҳмия пардохта мешавад

Мувофиқи Қонуни ҶТ «Дар бораи ҷамъиятҳои саҳомӣ» ҷамъияти саҳомӣ саҳмияҳои **оддӣ (муқаррарӣ) ва имтиёзнок** мебарорад.

Саҳмияи оддӣ ба ҳар як саҳмдори дорои он ҳаҷми баробари ҳуқуқҳоро фароҳам меорад. Саҳмдорон - соҳибони саҳмияҳои оддии ҷаъияти саҳомӣ мутобиқи қонунгузории амалкунанда ва оинномаи ҷамъияти саҳомӣ дорои ин ҳуқуқҳо мебошанд:

1) ба гирифтани суди саҳмияҳо аз фаъолияти ҷамъият;

2) бо тартиби муқаррарнамудаи қонунгузории Ҷумҳурии Тоҷикистон ба гирифтани қисми молу мулки ҷамъияти саҳомӣ, ки баъд аз барҳамдиҳии он боқӣ мондааст;

3) дар Маҷлиси умумии саҳмдорон ҳангоми ҳалли ҳамаи масъалаҳое, ки барои овоздиҳӣ пешниҳод мешаванд, бо ҳуқуқи овоздиҳӣ иштирок намоянд;

4) бо тартиби судӣ ҳуқуқҳои худро ҳифз намоянд, ба суд барои ҳифзи манфиатҳои худ, саҳмдорон ва худи ҷамъият оид ба аҳдҳо, ки дар бастани онҳо манфиати шахсони дар Қонун пешбинигардида вуҷуд дорад, муроҷиат намоянд;

5) оид ба фаъолияти ҷамъият тибқи тартиби муқаррарнамудаи қонунгузории Ҷумҳурии Тоҷикистон иттилоот ба даст оранд;

Саҳмдор - соҳиби саҳмияи оддии ҷамъияти саҳомӣ тибқи тартиби муқаррарнамудаи қонунгузории Ҷумҳурии Тоҷикистон ва оинномаи ҷамъият метавонад дигар ҳуқуқҳои молумулкӣ ва ғайри молумулкӣ дошта бошад.

Тибқи қонунгузорӣ табдили саҳмияҳои оддӣ ба саҳмияҳои имтиёзнок ва вомбаргҳо иҷозат дода намешавад.

Саҳмдорони дорои саҳмияҳои имтиёзнок нисбат ба соҳибони саҳмияҳои оддӣ барои гирифтани суди саҳмияҳо дар ҳаҷми пешакӣ муайянгардидаи кафолатнок, ки эъломияи барориши мукаррар намудааст, инчунин ба қисми молу мулки баъди барҳамдиҳии ҷамъияти саҳомӣ боқимонда бо тартиби муқаррарнамудаи қонунгузорӣ ҳуқуқи афзалиятнок доранд.

Оинномаи ҷамъияти саҳомӣ ё қарори Маҷлиси умумии саҳмдорон метавонанд мутобиқи қонун барориши саҳмияҳои имтиёзноки намудҳои гуногунро пешбинӣ намоянд. Арзиши умумии номиналии саҳмияҳои имтиёзноки паҳнкардашуда набояд аз 25 фоизи сармояи оинномавии ҷамъияти саҳомӣ бештар бошад[3].

Табдили саҳмияҳои имтиёзнок ба вомбаргҳо иҷозат дода намешавад. Табдили саҳмияҳои имтиёзнок ба саҳмияҳои оддӣ ва саҳмияҳои имтиёзноки навъҳои дигар танҳо дар сурате, ки агар он тибқи оинномаи ҷамъияти саҳомӣ пешбинӣ шуда бошад, инчунин ҳангоми мутобиқи Қонун азнавташкилшавии ҷамъияти саҳомӣ иҷозат дода мешавад.

Сармоягузорӣ ба саҳмияҳо яке аз намудхои сармоягузории молиявӣ ба ҳисоб меравад. Сармоягузор бо мақсади гирифтани даромад маблағхои худро ба саҳмияхо мегузорад. Таркиби даромади сахмияҳоро суди саҳмияҳо ва болоравии арзиши қурбӣ ташкил медихад.

Даромаднокии ҷории саҳмияро бе назардошти фурӯши он бо чунин формула муайян мекунанд[4]:

---

[3] Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи ҷамъиятҳои саҳҳомӣ», тахти №237 аз 5 марти соли 2007 (тағйироту иловаҳо 6.10.2008 №431, 19.05.2009 №510, 5.08.2009 №541, 12.01.2010 №585).

[4] Ҷураев Ш.Ҷ., Раҳматова К.Н., Наботова П. Ҷ. Бозори коғазҳои қиматнок. – Душанбе, 2020 с.

Дҷ=А/Нх100,

ки дар инҷо:

Дҷ – даромаднокии ҷорӣ (текущая доходность);

А – андозаи хаҳулсаҳми пардохтшаванда (величина выплачиваемых дивидендов);

Н- нархи саҳмияи харидашуда (цена приобретенной акции).

Даромаднокии интихоии сахмия дар давраи то як сол, ҳангоме, ки суди саҳмия пардохта мешавад ва худи саҳмия фурӯхта мешавад бо чунин формула муайян карда мешавад:

Ди =А+(Н1-Н)/Нх100,

ки дар ин ҷо:

Ди- даромаднокии интиҳоӣ (конечная доходность)

А- андозаи ҳаҳулсаҳмияи пардохтшаванда (величина выплачиваемых дивидендов);

Н1- нархи фурӯши саҳмияҳо (цена продажи акции);

Н- нархи хариди саҳмияхо (цена приобретения акции).

Ҳангоме, ки даври сармоягузорӣ зиёда аз як солро дарбар мегирад, формулаи даромаднокии интихоӣ чунин намудро мегирад:

Ди= ∑А1…I (Н1-Н)/ НхВ1х100 ,

ки дар ин ҷо **В1 (Т1)-** ваҳти дар дасти инвестор будани саҳмия мебошад.

Масъалаи баҳодиҳии саҳмияҳо ба мархилаи вуҷудияти онҳо зич алоҳаманд аст.

Арзиши исмӣ (номиналӣ) ва бозории саҳмияро фарҳ мекунанд.

Арзиши исмии сахмия – арзише мебошад, ки дар худи сахмия дарҷ гардидааст. Арзиши исмии ҳамаи саҳмияҳои ҷамъияти саҳомӣ бояд баробар бошад.

Тибқи Қонуни ЧТ «Дар бораи ҷамъиятҳои саҳомӣ» сармояи оинномавии ҷамъияти саҳомӣ аз арзиши номиналии саҳмияхои паҳнкардае, ки саҳмдорон ба даст овардаанд, мураттаб мегардад.

Арзише, ки саҳмия ба инвестори аввалин фурӯхта мешавад, **арзиши эмиссионӣ** номида мешавад.

Арзиши бозорӣ – арзише мебошад, ки саҳмия дар бозори дуюмдараҷа хариду фурӯш карда мешавад.

Асосан арзиши бозории саҳмия дар биржаи фондӣ муқаррар карда мешавад. Арзиши бозории саҳмия ба хисоби 100 воҳиди пулии номинал қурб номида мешавад ва он бо формулаи зерин муайян карда мешавад[5]:

$$Ас = Аб / Ан * 100\%,$$

ки дар инҷо:

Аб – арзиши бозорӣ;

Ан – арзиши номиналӣ.

Арзиши бозории саҳмияҳо аз рӯи мутаносибии талаботу таклифот муайян карда мешавад.

Ҷамъияти саҳомӣ ҳуқуқ дорад бо тартиби муқаррарнамудаи қонунгузории Ҷумҳурии Тоҷикистон дар бораи коғазҳои қиматнок вомбаргҳо паҳн кунад. Вомбаргҳо аз ҷониби ҷамъияти саҳомӣ бо қарори Шӯрои директорони (Шӯрои нозирони) ҷамъияти саҳомӣ паҳн карда мешавад, ба шарте ки дар оинномаи ҷамъияти саҳомӣ тартиби дигаре пешбинӣ нашуда бошад.

Вомбарг - қоғази қиматноки эмиссионӣ мебошад, ки ҳукуки дорандаи онро барои аз шахси барорандаи вомбарг дар мӯҳлати дар он пешбинишуда гирифтани арзиши номиналии вомбарг ё дигар молу мулки ба он баробарро тасдик менамояд, инчунин ба дорандаи

[5] Назриев М.Ф., Тоиров М.И. Бозори коғазҳои қиматнок. Душанбе, 2013.

он ҳукуки гирифтани фоизи он аз арзиши номиналии вомбарг ё ҳуқуқҳои дигари молу мулкиро медиҳад.

Вомбарг ҳуқуқи соҳиби онро ҷиҳати дар мўҳлатҳои муқарраргардида талаб намудани пардохти арзиши вомбаргҳо (пардохти арзиши номиналӣ ё арзиши номиналӣ ва фоиз) тасдиқ менамояд.

Шартҳои барориш ва паҳнкунии вомбаргҳоро қонунгузорӣ ва оинномаҳои ташкилотҳо (эмитентҳо) муайян мекунанд.

Вомбаргҳо дар шакли ҳуҷҷатӣ ё ғайриҳуҷҷатӣ бароварда мешаванд.

Ҷамъияти саҳомӣ танҳо пас аз пардохти пурраи арзиши ҳамаи саҳмияҳо аз ҷониби саҳмдорон дар бораи барориши вомбаргҳо карор кабул карда метавонад. Карор дар бораи барориши вомбаргҳо, ки аз рўи онҳо иҷрои ўҳдадориҳои эмитент ба тарики гарав, кафолати бонкӣ ё дигар усулҳои пешбининамудаи конунгузорӣ таъмин карда мешавад, инчунин бояд маълумотро дар бораи шахси таъминкунанда ва шартҳои таъминот дар бар гирад.

Вомбаргҳо бояд дорои арзиши номиналӣ бошанд. Арзиши номиналии ҳамаи вомбаргҳои баровардаи ҷамъияти саҳомӣ набояд аз ҳаҷми сармояи оинномавии ҷамъияти саҳомӣ ё ҳадди ба ҷамъияти саҳомӣ барои мақсадҳои барориши вомбаргҳо фароҳамовардаи шахсони сеюм бештар бошад. Паҳн кардани вомбаргҳо аз ҷониби ҷамъияти саҳомӣ баъди пурра пардохтани сармояи оинномавии ҷамъияти саҳомӣ иҷозат дода мешавад.

Тибки қонунгузорӣ ҳадди акали арзиши номиналии вомбаргҳо 10 сомонӣ мебошад. Арзиши номиналии вомбаргҳои зиёда аз 10 сомонӣ бояд ба ҳадди акали арзиши номиналии вомбаргҳо бебакия таксим шавад.

Ҷамъияти саҳомӣ метавонад вомбаргҳои дорои мӯҳлати пардохти ҳамзамон ё вомбаргҳоеро фурӯшад, ки пардохташон тибқи силсила (серия) дар мӯхлатҳои, муайян анҷом дода мешавад.

Ҷамьияти саҳомӣ хуқуқ дорад вомбаргҳои бо гарави молу мулки муайяни ҷамъияти саҳомӣ таъмингардида ё вомбаргҳои таҳти таъминотро, ки шахсони сеюм ба ҷамъияти саҳомӣ барои мақсадҳои барориши вомбаргҳо фароҳам овардаанд ё вомбаргҳои бетаъминотро паҳн кунад. Паҳн кардани вомбаргҳои бетаъминот на барвақтар аз соли сеюми мавҷудияти ҷамъияти саҳомӣ ва бо шарти то ин муддат ба таври матлуб ташаккул ёфтани ду тавозуни солонаи ҷамъияти саҳомӣ иҷозат дода мешавад.

Аз он лиҳоз, ки вомбаргҳои гуногун вуҷуд доранд, барои маънидод кардани онҳо, вомбаргҳоро аз рӯи якчанд нишонаҳояшон тасниф менамоем (ниг. ба ҷадвал).

Таснифоти вомбаргҳо

Нишонаҳои таснифӣ	**Гурӯҳ**
Субъекти ҳуқуқҳои амволӣ (тартиби ихтиёрдорӣ, соҳибият)	Номӣ Манзурӣ
Шакли барориш	Ҳуҷҷатӣ Ғайҳуҷҷатӣ
Статуси эмитент	Давлатӣ Маҳаллӣ Корпоративӣ Байналхалқӣ
Таъминот	Таъминшуда Таъминнашуда
Хусусияти муомилот	Бозорӣ ғайрибозорӣ
Усули гирифтани даромад	Бекупон (тахфифӣ) купонӣ

Вомбарги бекупон (тахфифӣ) – вомбарге, ки дар бозори такрорӣ бо нархи аз арзишаш кам фурӯхта мешавад.

Вомбарги купонӣ – вомбарги дорои купонҳои баркан, ки аз рӯи онҳо пас аз мӯҳлати муайян даромади фоизӣ пардохт карда мешавад.

Вомбарги таъминшуда – вомбарге, ки бо амволи ғайриманқули ширкати онро баровардa таъмин мешавад.

Вомбаргхо арзиши номиналӣ ва бозорӣ доранд.

Арзиши номиналии вомбарг дар худи вомбарг нишон дода шудааст ва маблағеро маънидод мекунад, ки бояд пас аз ба охир расидани мӯҳлати вомбарг баргардонида шавад. Арзиши номиналӣ асос барои ҳисоб намудани даромад аз вомбарг ба ҳисоб меравад. Фоизи вомбарг нисбати номинал муқаррар карда мешавад.

Аз рӯи қоида дар амалия бисёртар вомбаргҳои арзиши номиналиашон баланд баровардa мешавад, Саҳмияҳо бошанд баръакс бо арзиши пасттар ба фурӯш гузошта мешаванд.

Аз лаҳзаи интишор то лаҳзаи пӯшонидан, вомбаргҳо бо нархҳои дар бозор муқарраршуда хариду фурӯш карда мешаванд. Арзиши бозории вомбарг ҳангоми интишор метавонад камтар аз номинал, баробари номинал ё аз он баланд бошад.

Арзиши бозории вомбарг вобаста ба вазъи дар бозори молиявӣ ба амал омада муайян гардида ва ду элементи асосии зерин ба хисоб гирифта мешавад:

1) афзалияти гирифтани арзиши номиналӣ хангоми пӯшонидани он (ҷӣ қадаре ки дар лаҳзаи хариди вомбарг мӯҳлати пӯшонидани он наздик бошад, хамон қадар нархи бозории он баланд аст);

2) ҳуқуқи гирифтани даромади тасбитшудаи мунтазам (чи қадаре, ки даромад аз вомбарг зиёд бошад, ҳамон қадар арзиши бозории он баланд аст).

Ҳамчунин арзиши бозории вомбарг аз якчанд шартхо, ки асоситарини он боэътимодии сармоягузорӣ ба ҳисоб меравад, вобаста мебошад.

Қурби вомбарг- ин арзиши бозории вомбарг нисбати номинали он бо фоиз мебошад.

Даромади умумӣ аз вомбарг аз чунин элементҳо иборат аст:

1) дар даврҳои муайян пардохт намудани фоизҳо (даромади купонӣ);

2) тағйир ёфтани арзиши вомбарг дар давраи дахлдор;

3) даромад аз ҳисоби азнавмаблағгузорӣ аз ҳисоби фоизҳои гирифташуда.

Даромади ҷории тасбитшударо аннуитети доимӣ меноманд.

Аннуитет – ҳуқуқи харсола гирифтани маблағи тасбитшуда дар муддати якчанд сол мебошад.

Даромаднокии ҷорӣ ва **интиҳоии** вомбаргҳоро фарқ мекунанд.

Даромаднокии ҷории вомбарг бо чунин формула ҳисоб карда мешавад:

$$\mathbf{Дҷор.=Ф/Аб x 100},$$

ки дар ин ҷо:

Дҷор. – даромаднокии ҷории вомбарг бо фоиз;

Ф – маблағи солонаи фоизҳои пардохтшаванда, в. ш.;

Аб – арзиши қурбии вомбарг, ки он харидорӣ шуда буд.

Даромаднокии интиҳоӣ бо чунин формула муайян карда мешавад:

$$\mathbf{Динт=Дмф+Р/АбхШх100},$$

ки дар ин ҷо:

Динт – даромади интиҳоии вомбарг, %;

Дмф – маҷмӯи даромади фоизӣ, в. ш.;

Р – андозаи дисконт (тахфиф) аз руи вомбаргҳо, в. ш.;

Аб – арзиши қурбии вомбарг, ки аз рӯи он вай харидорӣ карда шудааст;

Ш – шумораи солхое, ки инвестор вомбаргҳоро соҳибӣ менамуд.

3. Баҳодиҳии самаранокии сармоягузорӣ ба коғазҳои қиматнок

Баҳодиҳии самаранокии сармоягузорӣ марҳилаи калидии идоракунии портфели коғазҳои қиматнок мебошад. Мақсади он аст, ки

муайян карда шавад, ки оё натиҷаи сармоягузорӣ ба хатарҳои пазирифашуда мутаносиб аст. Барои ин, чандин нишондиҳандаҳо истифода мешаванд.

Даромадҳо аз коғазҳои қиматнокро метавон ба мутлақ ва нисбӣ ҷудо намуд.

- **Даромади мутлақ** – фоизи умумии даромад дар давоми давраи сармоягузорӣ мебошад.
- **Даромади нисбӣ** – муқоисаи даромад бо бенчмарк (масалан, индекси бозор) мебошад.

Нишондиҳандаҳои даромаднокиро бо назардошти хатар (риск) дида мебароем. Ба чунин нишондиҳандаҳо дахл доранд коэффитсиенти Шарп, коэффитсиентҳои Трейнор, Алфа ва ғайра.

Коэффитсиенти Шарп – самаранокиро нисбат ба хатари умумӣ чен мекунад.

Формулаи он чунин аст:

Коэффитсиенти Шарп = (Даромади портфел - Даромади бехатар) / Стандард-инҳирофи портфел

Меъёри баландтар самаранокии беҳтарро нисбат ба ҳар воҳиди хатар нишон медиҳад.

Коэффитсиенти Трейнор – самаранокиро нисбат ба хатари систематикӣ (Beta) чен мекунад.

Формулаи он чунин аст:

Коэффитсиенти Трейнор = (Даромади портфел - Даромади бехатар) / Beta

Коэффитсиенти Трейнор барои портфелҳои хуб диверсификатсияшуда мувофиқ аст.

Алфа – даромади иловагӣ нисбат ба бенчмарк.

Ба шакли формула он чунин аст:

Алфа = Даромади воқеии портфел - Даромади интизоршуда (аз рӯи CAPM)

Алфаи мусбат нишондиҳандаи идоракунии воқеӣ аст.

Стандарт-инҳироф (Стандартное отклонение) – нишондиҳандаи асосии хатари умумии портфел мебошад. Нишондиҳандаи баландтари он хатари бештарро нишон медиҳад.

Бета (Beta) – нишондиҳандаи хатари систематикӣ (бозорӣ) мебошад. Бета = 1 маънои онро дорад, ки портфел ҳаракати бозорро пайравӣ мекунад.

Баҳодиҳии самаранокии сармоягузорӣ ба коғазҳои қиматнок танҳо ба ҳисоб кардани даромад маҳдуд нест. Муваффақияти воқеӣ ба воситаи таҳлили ҳаҷми хатарҳое, ки барои даст овардани ин даромад нигаронида шудаанд, чен карда мешавад. Танҳо таҳлили умумӣ ба сармоягузор имкон медиҳад, ки на фақат натиҷаҳои гузаштаро арзёбӣ кунад, балки стратегияи ояндаи худро ба таври самаранок таҳия намояд.

Адабиёти истифодашуда:

1. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи сармоягузорӣ» аз 15 марти соли 2016, № 1299 (тағйиру иловаҳо ҚҶТ аз 3.08.2018 № 1547).

2. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи бозори коғазҳои қиматнок», таҳти №745 аз 28 июни соли 2011. –Душанбе, 2011.

3. Раҳимов З. А., Ҷураев Ш.Ҷ. Бозори коғазҳои қиматнок ва биржаи фондӣ. -Душанбе, 2014.

4. Ҷураев Ш.Ҷ., Раҳматова К.Н., Наботова П. Ҷ. Бозори коғазҳои қиматнок. – Душанбе, 2020 с.

5. Назриев М.Ф., Тоиров М.И. Бозори коғазҳои қиматнок. Душанбе, 2013.