स्वाध्याय स्वमन्थन स्वावलम्बन

उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज

उत्तर प्रदेश सरकार का एकमात्र मुक्त विश्वविद्यालय

।। सरस्वती नः सुभगा मयस्करत् ।।

M.Com - 403

प्रतिभूति विश्लेषण एवं संविभाग प्रबंध

Security Analysis and Portfolio Management



शान्तिपुरम् (सेक्टर-एफ), फाफामऊ, प्रयागराज - 211013

www.uprtou.ac.in

टोल फ्री नम्बर- 1800-120-111-333



कुलपति

उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय,
प्रयागराज

उत्तर प्रदेश सरकार का एकमात्र मुक्त विश्वविद्यालय

संदेश

प्रयागराज की पवित्र भूमि पर भारत रत्न राजर्षि पुरुषोत्तम दास टण्डन के नाम पर वर्ष 1999 में स्थापित उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज उ0प्र0 का एकमात्र मुक्त विश्वविद्यालय है। यह विश्वविद्यालय उ0प्र0 जैसे विशाल जनसंख्या वाले राज्य में उच्च शिक्षा के प्रत्येक आकांक्षी तक गुणात्मक तथा रोजगारपरक उच्च शिक्षा के अवसर उपलब्ध कराने में निरन्तर अग्रसर एवं प्रयत्नशील है। तत्कालीन देश की सामाजिक एवं आर्थिक परिस्थितियों में एक वैकल्पिक व नवाचारी शिक्षा व्यवस्था के रूप में भारत में मुक्त एवं दूरस्थ शिक्षा प्रणाली का पदार्पण हुआ था, परन्तु वर्तमान परिस्थितियों तथा तकनीकी का सार्थक प्रयोग करते हुये मुक्त एवं दूरस्थ शिक्षा आज की सर्वोत्तम पूरक शिक्षा व्यवस्था के रूप में स्थापित हो चुकी है।

वर्तमान शिक्षा प्रणाली के सामने व्याप्त पाँच मुख्य चुनौतियों - (i) पहुँच (Access), (ii) समानता (Equity), (iii) गुणवत्ता (Quality), (iv) वहनीयता (Affordability) तथा (v) जवाबदेही (Accountability) को केन्द्र में रखकर घोषित देश की राष्ट्रीय शिक्षा नीति (NEP-2020) के प्रस्तावों को क्रियान्वित करने में उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय कृत संकल्पित है। उ0प्र0 की माननीय राज्यपाल एवं कुलाधिपति की सद्इच्छाओं के अनुरूप उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, शैक्षिक दायित्वों के साथ-साथ सामाजिक दायित्वों के निर्वहन में भी लगातार नवप्रयास कर रहा है। चाहे वह गाँवों को गोद लेकर उनके समग्र विकास का प्रयास हो या ग्रामीण महिलाओं, ट्रान्सजेन्डर व सजायाफ्ता कैदियों को शुल्क में छूट प्रदान कर उनमें आत्मविश्वास जागृति व उच्च शिक्षा के प्रति अलख जगाने का प्रयास हो।

राष्ट्रीय विकास को बढ़ावा देने के लिए शिक्षा एक मूलभूत जरूरत है। ज्ञान-विज्ञान एवं तकनीकी के क्षेत्रों में हो रहे तीव्र परिवर्तनों व वैश्विक स्तर पर रोजगार की परिस्थितियों में आ रहे परिवर्तनों के कारण भारतीय युवाओं को विभिन्न क्षेत्रों में गुणवत्तापूर्ण शैक्षिक अवसर उपलब्ध कराने पर ही भारत का भविष्य निर्भर करेगा। इसीलिए विभिन्न क्षेत्रों में सफलता हेतु शिक्षा को सर्वसुलभ, समावेशी तथा गुणवत्तापरक बनाना समसामयिक अपरिहार्य आवश्यकता है। वर्तमान परिस्थितियों ने परम्परागत शिक्षा को और भी सीमित कर दिया है जिसके कारण मुक्त एवं दूरस्थ शिक्षा व्यवस्था ही एकमात्र पूरक एवं प्रभावी शिक्षा व्यवस्था के रूप में सार्थक सिद्ध हो चुकी है। ऐसी स्थिति में विश्वविद्यालय का दायित्व और भी बढ़ जाता है। इस दायित्व को एक चुनौती स्वीकार करते हुए विश्वविद्यालय ने प्राचीन तथा सनातन भारतीय ज्ञान, परम्परा तथा सांस्कृतिक दर्शन व मूल्यों की समृद्ध विरासत के आलोक में सभी के लिए समावेशी व समान गुणवत्तायुक्त शिक्षा सुनिश्चित करने तथा जीवन पर्यन्त शिक्षा के अवसरों को बढ़ावा देने के लिए अपने शैक्षिक कार्यक्रमों में जागरूकता में प्रमाणपत्र, डिप्लोमा, परास्नातक डिप्लोमा, स्नातक, परास्नातक तथा शोध उपाधि के समसामयिक शैक्षिक कार्यक्रमों की संख्या तथा गुणात्मकता में वृद्धि की है।

शैक्षिक कार्यक्रमों में संख्यात्मक वृद्धि, गुणात्मक वृद्धि तथा रोजगारपरक बनाने के साथ-साथ प्रत्येक उच्च शिक्षा आकांक्षी तक पहुँच सुनिश्चित करने के लिए अध्ययन केन्द्रों व क्षेत्रीय केन्द्रों के विस्तार के साथ-साथ प्रवेश परीक्षा, प्रशासन तथा परामर्श (शिक्षण) में आनलाइन व्यवस्थाओं को सुनिश्चित किया गया है। विश्वविद्यालय कार्यप्रणाली में पारदर्शिता तथा जवाबदेही सुनिश्चियन की दृष्टि से तकनीकी के प्रयोग को बढ़ाया गया है। 'चुनौती मूल्यांकन' की व्यवस्था सुनिश्चित करने का कार्य किया गया है, तो शिक्षार्थी सहायता सेवाओं में भी वृद्धि की जा रही है। शिक्षार्थियों की समस्याओं के त्वरित निस्तारण हेतु शिकायत निवारण प्रकोष्ठ को सुदृढ़ करने के साथ-साथ पुरातन छात्र परिषद को गतिशील किया गया है।

"गुरुकुल से छात्रकुल" के सूक्त वाक्य को आत्मसात करते हुए विश्वविद्यालय ने शिक्षार्थियों को विश्वविद्यालय द्वारा तैयार किये गये गुणवत्तापूर्ण स्वअध्ययन सामग्री उपलब्ध कराने के साथ-साथ विश्वविद्यालय की वेबसाइट पर भी उपलब्ध कराया गया है। छात्रहित को ध्यान में रखते हुए शिक्षकों द्वारा तैयार व्याख्यान को भी ऑनलाईन उपलब्ध कराया गया है।

शोध और नवाचार के क्षेत्र में अग्रसर होते हुए विश्वविद्यालय अनुदान आयोग (UGC) नई दिल्ली तथा माननीय राज्यपाल एवं कुलाधिपति, उ0प्र0 की अनुमति से विश्वविद्यालय में शोध कार्यक्रम पुनः प्रारम्भ किया गया है तथा वर्ष पर्यन्त समसामयिक विषयों पर व्याख्यान, सेमिनार, वेबिनार तथा आनलाइन संगोष्ठियों आदि की श्रृंखला भी प्रारम्भ की गयी है। विभिन्न क्षेत्रों में रिसर्च प्रोजेक्ट सम्पादन पर भी ध्यान केन्द्रित किया गया है। पुस्तकालय को अत्याधुनिक तथा सुदृढ़ बनाने हेतु कदम उठाये गये हैं। शिक्षकों व कर्मचारियों के स्वास्थ्य तथा कल्याण की योजनायें क्रियान्वित की गयी हैं।

प्रो0 सत्यकाम
कुलपति

उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त
विश्वविद्यालय, प्रयागराज

M.Com - 403

प्रतिभूति विश्लेषण एवं संविभाग प्रबंध

Security Analysis and Portfolio Management

खंड

1

इकाई 1 निवेश निर्णयों की प्रकृति और क्षेत्र 5

इकाई 2 निवेश जोखिम के घटक 17

इकाई 3 प्रतिभूतियों का मूल्यांकन 24

इकाई 4 गतिशील मूल्यांकन प्रक्रिया 33

पाठ्यक्रम निर्धारण समिति :

प्रोफेसर ओमजी गुप्ता	निदेशक (सेवा निवृत्त) प्रबंधन अध्ययन विद्याशाखा ,उ0 प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय,प्रयागराज
डॉ.ज्ञान प्रकाश यादव,	सह आचार्य प्रबंधन अध्ययन विद्याशाखा,उ0 प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय,प्रयागराज
डॉ.देवेश रंजन त्रिपाठी,	सह आचार्य प्रबंधन अध्ययन विद्याशाखा ,उ0 प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय,प्रयागराज
डॉ.गौरव संकल्प,	सहायक आचार्य प्रबंधन अध्ययन विद्याशाखा ,उ0 प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय,प्रयागराज
डॉ.अमरेंद्र कुमार यादव,	सहायक आचार्य प्रबंधन अध्ययन विद्याशाखा,उ0 प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय,प्रयागराज

लेखक : (अंग्रेजी भाषा में)

डॉ. प्रदीप कुमार श्रीवास्तव	सहायक आचार्य, एस.एन.ए.गवर्नमेंट आर्ट्स एंड कॉमर्स कॉलेज, रायपुर (इकाई –1,2,3 ,4,8, 9, 10,11)
डॉ. रेनू कुमार यादव	सहायक आचार्य, एस.एन.ए.गवर्नमेंट आर्ट्स एंड कॉमर्स कॉलेज , रायपुर (इकाई –5, 6, 7)
डॉ.प्रिया वर्मा	सहायक आचार्य, लाल बहादुर शास्त्री इंस्टिट्यूट ऑफ मैनेजमेंट, जयपुर (इकाई –12, 13, 14, 15)
डॉ.उपासना सिंह	सहायक आचार्य, एस.एन.ए.गवर्नमेंट आर्ट्स एंड कॉमर्स कॉलेज, रायपुर (इकाई – 16, 17 ,18,19, 20)

सम्पादक : (अंग्रेजी भाषा में)

प्रोफेसर एस.ए.अंसारी,	मोनिरबा, इलाहाबाद विश्वविद्यालय, प्रयागराज

अनुवादक :

डॉ अमरेंद्र कुमार यादव,	सहायक आचार्य प्रबंधन अध्ययन विद्याशाखा, उ0 प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज

परिमापक :

डॉ देवेश रंजन त्रिपाठी,	सह आचार्य प्रबंधन अध्ययन विद्याशाखा, उ0 प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज

समन्वयक

डॉ अमरेंद्र कुमार यादव,	सहायक आचार्य प्रबंधन अध्ययन विद्याशाखा, उ0 प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज

प्रभारी

प्रोफेसर जय प्रकाश यादव,	प्रभारी, प्रबंधन अध्ययन विद्याशाखा ,उ0 प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज

प्रकाशकः

कुलसचिव, उ0प्र0 राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज।

मुद्रित– अक्टूबर, 2024

@उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज – (2024)

ISBN : 978-93-48270-36-8

सर्वाधिक सुरक्षित। इस पाठ्य सामग्री का कोई भी अंश उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय की लिखित अनुमति के बिना, मिमियोग्राफ अथवा किसी अन्य साधन से पुनः प्रस्तुत करने की अनुमति नहीं है। उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज की ओर से श्री विनय कुमार, कुलसचिव द्वारा मुद्रित एवं प्रकाशित, 2024.

मुद्रक – के0 सी0 प्रिंटिंग एण्ड एलाइड वर्क्स, पंचवटी, मथुरा – 281003

खंड 1

खंड 1 में आप प्रतिभूति विश्लेषण एवं संविभाग प्रबंध के निवेश निर्णयों की प्रकृति एवं क्षेत्र, निवेश जोखिम के घटक, प्रतिभूतियों का मूल्यांकन तथा गतिशील मूल्यांकन प्रक्रिया के बारे में सीखेंगे। इकाई 1 में निवेश निर्णयों की प्रकृति एवं क्षेत्र के बारे में चर्चा की गई है, इकाई निवेश निर्णयों की प्रकृति,निवेश निर्णय प्रक्रिया,निवेश वातावरण, वित्तीय उपकरण, वित्तीय मध्यस्थ और वित्तीय बाजार की व्याख्या करती है । इकाई 2 निवेश जोखिम के घटकों की व्याख्या करती है, इकाई निवेश जोखिम की अवधारणा,जोखिम अर्थों का विकास, ब्याज दर जोखिम कारक, बाजार जोखिम कारक,बाजार जोखिम कारक, मुद्रास्फीति जोखिम कारक, चूक जोखिम कारक, प्रबंधन जोखिम कारक और तरलता जोखिम कारक की व्याख्या करती है। इकाई 3 प्रतिभूतियों के मूल्यांकन से संबंधित हैः– तीन–चरणीय मूल्यांकन प्रक्रिया,अर्थव्यवस्था प्रभाव, उद्योग प्रभाव, मूल्यांकन अनुक्रम के लिए अनुभवजन्य समर्थन, सामान्य मूल्यांकन ढांचा, बुनियादी मूल्यांकन प्रतिमान (मॉडल), मूल्य–कीमत संबंध, और प्रति परिकल्पना की व्याख्या करती है। इकाई 4 गतिशील मूल्यांकन प्रक्रिया, निश्चित आय प्रतिभूतियों का मूल्यांकन, निश्चित आय पर रिटर्न का आकलन, अधिमान अंशों का प्रतिभूति मूल्यांकन,समता अंशों का मूल्यांकन, समता अंशों,लाभांश मूल्यांकन प्रतिमान और इक्विटी मूल्यांकन के लिए पी/ई दृष्टिकोण से लाभ की अपेक्षित धारा का वर्तमान मूल्य की व्याख्या करती है।

इकाई 1 निवेश निर्णयों की प्रकृति और क्षेत्र

इकाई संरचना

1.1 उद्देश्य
1.2 निवेश निर्णयन की प्रकृति और क्षेत्र
1.3 निवेश निर्णयन प्रक्रिया
1.4 निवेश वातावरण
    1.4.1 वित्तीय उपकरण
    1.4.2 वित्तीय मध्यस्थ
    1.4.3 वित्तीय बाज़ार
1.5 सारांश
1.6 स्व–मूल्यांकन प्रश्न
1.7 संदर्भ

1.1 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं:

- निवेश निर्णयन की प्रकृति पर चर्चा करना।
- निवेश निर्णयन में शामिल प्रक्रिया को समझाने के लिए ।
- निवेश वातावरण, विकल्प और बाज़ारों पर चर्चा करना।

1.2 निवेश निर्णयन की प्रकृति और क्षेत्र

मुद्रा की खुली दर होती है और जब आप मुद्रा को निवेश करने का निर्णय लेते हैं तो आपको उस मुद्रा पर प्रत्याय (रिटर्न) पाने का उपयुक्त अवसर नहीं मिलता। इसी प्रकार,जब कुल कीमत का स्तर बढ़ता है तो मुद्रा की प्राप्ति क्षमता घटती है –मुद्रा स्फीति में जितनी वृद्धि होगी, मुद्रा की क्रय शक्ति में उतनी ही अधिक कमी आएगी। यह इस बात को स्पष्ट करता है कि लोगों को अपने विनियोग पर 'वास्तविक प्रत्याय(रिटर्न)' की आवश्यकता क्यों होती है। वर्तमान में, निवेशकों के बड़े समूह में, कुछ लोग सरकारी प्रतिभूतियाँ खरीदते हैं या अपने मुद्रा को ऐसे खातों में जमा करते हैं जो संतोषजनक रूप से सुरक्षित होते हैं। रुचिकर बात यह है कि कुछ लोग तब भी मूल्य अंश खरीदना, रखना और बेचना पसंद करते हैं जब उन्हें ज्ञात होता है कि वे सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश करने वालों की तुलना में अपना अधिक हानि उठाने के जोखिम में हैं। आप पाएंगे कि निवेशकों का यह अंतिम समूह मुख्य समूह की तुलना में ज़्यादा रिटर्न पाने के लक्ष्य की की ओर उन्मुख है, अपितु गंभीर जोखिम की ओर ध्यान नहीं देता है।

इस प्रकार पता चलता है कि निवेशकों का यह अंतिम समूह मुख्य समूह की तुलना में अधिक रिटर्न प्राप्त करने के लक्ष्य की ओर बढ़ रहा है और साथ ही, अधिक गंभीर जोखिम वहन करने से भी नहीं घबराता। निवेशक, कुल मिलाकर, जितना संभव हो उतना व्यापक रिटर्न प्राप्त करना चाहते हैं स्पष्ट है,जोखिम के उस आयाम के अनुसार जिसे वे वहन कर सकते हैं वह जोखिम कारक वित्तीय संसाधनों, विशेष रूप से मूल्य अंशों की खरीद और निकासी में पूर्णतः दिखाई देता है। सामान्य तौर पर यह पता चलता है कि जब प्रतिभूति बाजार में उछाल आता है, उस परिस्थिति में भी कुछ निवेशक को हानि हो जाता है। इसलिए जोखिम के बारे में कुछ गलत धारणाएं हैं। आप जोखिम को इस रूप में समझ सकते हैं कि किसी निवेश के लिए वास्तविक लाभ उसके सामान्य प्रत्याय के संबंध में अलग–अलग होगा। जोखिम के इस अर्थ का उपयोग करते हुए, आप विभिन्न निवेशों को जोखिम वर्गों में वर्गीकृत कर सकते हैं। इस प्रकार, सरकारी प्रतिभूतियों को जोखिम मुक्त निवेश माना जाएगा क्योंकि अपेक्षित प्रत्याय(रिटर्न) से अलग वास्तविक प्रत्याय(रिटर्न) की संभावना शून्य है। टेल्को या ग्रासिम(TELCO or GRASIM) जैसी कंपनी के ऋणपत्र के मामले में, पुनःवास्तविक प्रत्याय(रिटर्न) के औसत प्रत्याय(रिटर्न) से भिन्न होने की संभावना लगभग शून्य होगी, क्योंकि कंपनी द्वारा निर्धारित ब्याज और महत्वपूर्ण भुगतानों पर चूक की संभावना बहुत कम है। आप स्पष्ट रूप से मूल्य को 'उच्च जोखिम वाले निवेश' की श्रेणी में रखेंगे, क्योंकि वास्तविक प्रत्याय(रिटर्न) में निवेशक के धारित राशि समय के दौरान सामान्य प्रत्याय(रिटर्न) से अलग होने की अविश्वसनीय संभावना होती है, जो एक दिन से लेकर एक वर्ष या उससे अधिक तक हो सकती है। निवेश के विकल्प इस महत्वपूर्ण संदेह पर आधारित होते हैं कि निवेशक वस्तुनिष्ठ होते हैं और इसलिए जोखिम के प्रति आश्वस्त होते हैं। वे जोखिम के खिलाफ होते हैं, जिसका अर्थ है कि वे केवल जोखिम के लिए जोखिम उठाने से बचतें हैं। वे जोखिम की उम्मीद तभी करेंगे जब पर्याप्त प्रत्याय(रिटर्न) मिल रहा हो और 'संभावना प्रस्तुति' की मानसिकता के साथ 'संतुलन' का आदेश निवेश को उनका मूल स्वरूप प्रदान करता हो। संबोधित किया जाने वाला प्रश्न यह है: जोखिम के दिए गए आयाम के साथ सबसे अच्छा लाभ कैसे प्राप्त किया जाए? या फिर, प्रत्याय(रिटर्न) के किसी निश्चित आयाम के लिए जोखिम को कम करने

का सबसे अच्छा तरीका क्या है। स्पष्टतःजोखिम के कुछ अलग–अलग आयाम होंगे और प्रत्याय(रिटर्न) के लिए अलग–अलग संबंधित इच्छाएँ होंगी। बुनियादी निवेश विकल्प जोखिम और प्रत्याय(रिटर्न) के बीच एक आदान–प्रदान होगा।

1.3 निवेश निर्णयन प्रक्रिया

निवेश प्रक्रिया आपको दो से अधिक लक्ष्यों को प्राप्त करने की एक तकनीक प्रदान करती है। अपनी अच्छी तरह से अर्जित नकदी को प्रतिभूतियों में निवेश करते समय बहुत अधिक व्यवस्था की आवश्यकता होती है। जब वित्तीय विशेषज्ञ बिना किसी योजना के सट्टा लगाते हैं तो सामान्य तौर पर उन्हें नकदी की हानि होती है। वे किसी सुझाव के आधार पर जल्दबाजी में निवेश का निर्णय तब लेते हैं जब बाजार और अर्थव्यवस्था अपने चरम पर होती है। आप में से कुछ लोगों ने 1992 के मध्य सहायक बाजार विस्फोट और 1994–95 के मुख्य बाजार विस्फोट के दौरान निवेश किया होगा। उस समय के कई निवेशक अभी भी अपने हानि की पूर्ति नहीं कर पाए हैं। वर्ष 1999–2000 में, मुख्य और वैकल्पिक दोनों बाजारों में कुछ सॉफ्टवेयर स्टॉक के निवेशकों ने भारी हानि उठायी। इन सभी स्थितियों में समस्या, योजना की कमी और बढ़ती लालच है। दोनों ही औसत से अधिक लाभ कमाने के लिए सही नहीं है। एक सामान्य निवेश निर्णय पांच–चरणीय प्रक्रिया से गुजरता है, जो इस प्रकार निवेश प्रक्रिया का आधार बनता है।

ये चरण निम्नलिखित हैं:

1. निवेश उद्देश्यों और नीतियों का निर्धारण
2. सुरक्षा विश्लेषण
3. संविभाग(पोर्टफोलियो) का निर्माण
4. संविभाग(पोर्टफोलियो) की समीक्षा
5. संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रदर्शन का मूल्यांकन

1. निवेश उद्देश्यों और नीति का निर्धारण

निवेशक को सबसे पहले अपने निवेश के लक्ष्यों पर काम करना चाहिए और उसके बाद अपने लक्ष्य के अनुसार निवेश योग्य धन की मात्रा के साथ एक रणनीति विकसित करनी चाहिए। एक निवेशक यह कह सकता है कि उसका लक्ष्य 'व्यापक नकदी' कमाना है। आप सहमत होंगे कि यह लक्ष्य व्यक्त करने का एक गलत तरीका होगा। आप समीक्षा करेंगे कि 'बहुत सारा धन' पाने की चाहत बहुत बड़े नुकसान के जोखिम के बिना कल्पना से परे है। लक्ष्य स्पष्ट एवं सुस्पष्ट होना चाहिए। इसे प्रत्याशित प्रत्याशित प्रतिफल या प्रत्याशित जोखिम के संदर्भ में व्यक्त किया जा सकता है। मान लीजिए, एक निवेशक 8 प्रतिशत की जोखिम मुक्त दर के मुकाबले 10 प्रतिशत प्रतिफल प्राप्त करने की उम्मीद कर सकता है। इसका आशय है कि निवेशक निवेश करते समय कुछ सीमा तक जोखिम स्वीकार करेगा,दूसरी ओर निवेशक यह कहकर जोखिम के प्रति अपनी प्रवृत्ति निर्धारित कर सकता है कि निवेश का जोखिम बाजार जोखिम से कम होना चाहिए। स्पष्ट शब्दों में,वह कह सकता है कि पोर्टफोलियो का बीटा 0.80 होना चाहिए। यदि निवेशक निवेश के दो मापदंडों (प्रतिफल या जोखिम) में से किसी एक को परिभाषित करता है, तो दूसरे को पहचानना संभव है क्योंकि बाजार में दोनों के बीच स्पष्ट संबंध होता है। आपके लिए प्रतिफल और जोखिम दोनों का वर्णन करना संभव नहीं होगा क्योंकि यह प्राप्य नहीं हो सकता है।

एक सट्टेबाज की निवेश योजना का पता लगाने में अगला चरण वित्तीय संसाधनों के वर्गीकरण का पहचान योग्य प्रमाण होगा जिसमें वह रुचि रखता है। वास्तव में यह इस प्रकार,वित्तीय विशेषज्ञ के लक्ष्यों, धन की मात्रा और व्यय स्थिति पर निर्भर करेगा। उदाहरण के लिए, एक वार्षिकी/भविष्य निधि जैसी बड़ी निवेश योग्य संपत्ति वाला एक निवेश मुक्त सट्टेबाज कर–मुक्त प्रतिभूतियों के अलावा किसी अन्य चीज़ में निवेश करेगा, जब तक कि कानून द्वारा ऐसा करने के लिए बाध्य न किया जाए। कुछ सट्टेबाज ऐसे निवेशों से जुड़े उच्च जोखिम के कारण अधीनस्थों से पूर्णतया दूर रह सकते हैं। कुछ वित्तीय विशेषज्ञ उच्च प्रतिफल प्राप्त करने के लिए अधिक मूल्य लगा सकते हैं यद्यपि अतिरिक्त जोखिम को कम करने के लिए अधीनस्थों का उपयोग कर सकते हैं। उपभोक्ता वस्तुओं की तरह, वित्तीय उत्पाद भी अलग–अलग रंगों और स्वादों के साथ आते हैं और उचित प्रतिभूतियों का चयन करने से पहले व्यक्ति को अत्यधिक कुशल होना चाहिए।

2. सुरक्षा विश्लेषण

निवेश के उद्देश्य को परिभाषित करने और विभिन्न श्रेणियों के तहत निवेश की जाने वाली राशि की सीमा को व्यापक रूप से निर्धारित करने के बाद सुरक्षा विश्लेषण,का अगला चरण प्रत्येक श्रेणी के तहत व्यक्तिगत प्रतिभूतियों का चयन करना है। उदाहरण के लिए, यदि कोई निवेशक अपनी आधी राशि सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश करना चाहता है, तो अगला प्रश्न यह है कि निवेश किन सरकारी प्रतिभूतियों में किया जाना चाहिए। यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि सभी सरकारी प्रतिभूतियाँ एक समान नहीं होती हैं। एक लंबी अवधि का सरकारी बॉन्ड अस्थायी बॉन्ड की तुलना में बहुत कम सुरक्षित होता है। इसके अलावा, मूल्यों में रुचि के लिए संगठनों के अंशों की पहचान की आवश्यकता होती है, जिसमें निवेश किया जा सकता है। सुरक्षा जांच सामान्य तौर पर कुछ चरणों में की जाती है। पहला चरण, जिसे मौद्रिक जांच कहा जाता है, व्यापक निवेश लक्ष्य निर्धारित करने में सहायक होगा। यदि अर्थव्यवस्था के बेहतर प्रदर्शन की उम्मीद है,तो निवेशक अंशों में अधिक निवेश कर सकते हैं। दूसरी ओर, यदि मौद्रिक गतिरोध जारी रहने की उम्मीद है,तो निवेशक अंशों में कम और बॉन्ड में अधिक निवेश कर सकते हैं। दूसरे चरण में, निवेशक सामान्य तौर पर निवेशों को देखते हैं और उन व्यवसायों को पहचानते हैं,जिनमें निवेश किया जा सकता है। उद्योग के कुछ समूह हैं, जिनके बारे में हम एक अलग इकाई में बात करेंगे। किसी एक विशेष उद्योग में सट्टा लगाने की आवश्यकता नहीं है क्योंकि विकास उद्योग में बहुत से स्टॉक ओवर रेटेड हो सकते हैं। तीन से पांच व्यवसायों की खोज करना बेहतर है और यह व्यक्ति के निर्णय पर निर्भर करता है। समस्या यह है कि उद्योग के व्यापक पैटर्न की जांच और भविष्य के दृष्टिकोण से सुरक्षा जांच पर आगे बढ़ना आवश्यक है। अंतिम कदम के रूप में, किसी को विशिष्ट संगठनों की मूल बातें जांचने और यह पता लगाने की आवश्यकता है कि क्या स्कंध निवेश के लिए आकर्षक है। इस स्तर पर, निवेशकों को पिछले चरण में उनके द्वारा निर्धारित जोखिम वापसी लक्ष्य का मिलान करने की आवश्यकता होती है। संगठन विशेष जांच में ऐतिहासिक वित्तीय आकड़ों और साथ ही भविष्य के दृष्टिकोण की जांच शामिल है। प्रामाणिक निष्पादन और भविष्य के दृष्टिकोण का उपयोग करते हुए, विशेष रूप से भविष्य के नकदी प्रवाह का अनुमान लगाया जाता है और मूल्य को प्रस्तुत करने के लिए सीमित किया जाता है। इस तरह की जांच के माध्यम से,परीक्षक स्कंध के प्राकृतिक मूल्य का मूल्यांकन करते हैं और समान और वर्तमान बाजार मूल्य की तुलना करते हैं। इस संभावना पर कि प्रारंभिक मूल्य वर्तमान बाजार मूल्य से अधिक है, स्कंध निवेश के लिए सभी आवश्यकताओं को पूरा करता है। उदाहरण के लिए, यदि कोई निवेशक अपनी समझ और मुद्रा प्रवाह के आकलन के आधार पर हिंदुस्तान लीवर का अंतर्निहित मूल्यांकन 500 रुपये पाता है, जबकि बाजार में इसकी कीमत 450 रुपये है, तो वह अंश निवेश के लिए उपयुक्त है। अन्य अंशों के मामले में भी तुलनात्मक विश्लेषण किया जाना चाहिए। चूंकि बाजार में बहुत सारे अंश कारोबार करते हैं, इसलिए सभी अंशों के लिए ऐसा विश्लेषण करना मुश्किल हो सकता है। अक्सर,निवेशक ऐसे विश्लेषण के लिए अंशों की संख्या कम करने के लिए कुछ शर्तों का उपयोग करते हैं। यद्यपि,

अंश में निवेश करने से पहले निवेशक यह विश्लेषण करना चाहते हैं कि क्या अंश पहले बताए गए जोखिम प्रतिफल प्रोफाइल में फिट बैठता है।

3. संविभाग का निर्माण

प्रारंभिक चरण में, निवेशक सामान्य तौर पर उद्यमों का विश्लेषण करते हैं और उन उपक्रमों की पहचान करते हैं, जिनमें निवेश किया जा सकता है। उद्योग के कुछ क्रम हैं, जिनके बारे में हम एक अलग इकाई में बात करेंगे। किसी एक विशिष्ट उद्योग में सट्टा लगाने की आवश्यकता नहीं है क्योंकि विकास उद्योग में कई स्टॉक ओवर रेटेड हो सकते हैं। तीन से पांच व्यवसायों की खोज करना बेहतर है और यह व्यक्ति के निर्णय पर निर्भर करता है। समस्या यह है कि उद्योग के व्यापक प्रतिमान की जांच और भविष्य के दृष्टिकोण से सुरक्षा जांच पर आगे बढ़ना आवश्यक है। अंतिम कदम के रूप में, किसी को विशिष्ट संगठनों की मूल बातें जांचने और यह पता लगाने की आवश्यकता है कि क्या स्टॉक निवेश के लिए आकर्षक है। इस स्तर पर, निवेशकों को पिछले चरण में उनके द्वारा निर्धारित जोखिम प्रतिफल लक्ष्य को समन्वित करने की आवश्यकता होती है। संगठन विशिष्ट जांच में प्रामाणिक मौद्रिक आकड़ें और साथ ही भविष्य के दृष्टिकोण की जांच शामिल है। ऐतिहासिक निष्पादन और भविष्य के दृष्टिकोण का उपयोग करते हुए,विशेष रूप से भविष्य के नकदी प्रवाह का अनुमान लगाया जाता है और मूल्य दिखाने के लिए सीमित किया जाता है। इस प्रकार के विश्लेषण के माध्यम से, विशेषज्ञ स्कंध के विशिष्ट मूल्य का मूल्यांकन करते हैं और समकक्ष और वर्तमान बाजार मूल्य की तुलना करते हैं। अगर वर्तमान बाजार मूल्य से ज़्यादा कीमत है, तो अंश निवेश के लिए सभी ज़रूरी शर्तों को पूरा करता है। उदाहरण के लिए, अगर कोई निवेशक अपनी समझ और मुद्रा प्रवाह के आकलन के आधार पर हिंदुस्तान लीवर का प्राकृतिक मूल्य 500 रुपये पाता है, जबकि बाजार मूल्य 450 रुपये है, तो अंश निवेश के लिए सही है। अलग–अलग अंशों के मामले में भी तुलनात्मक जांच की जानी चाहिए। चूंकि बाजार में बहुत से अंश बेचे जाते हैं, इसलिए सभी अंशों के लिए ऐसी जांच करना मुश्किल हो सकता है। सामान्य तौर पर,निवेशक ऐसी जांच के लिए अंशों की संख्या कम करने के लिए कुछ शर्तें तय करते हैं। लेकिन, अंश में निवेश करने से पहले निवेशक यह जांचना चाहता है कि अंश पहले बताए गए जोखिम प्रतिफल प्रोफाइल में फिट बैठता है या नहीं। पहले,बॉन्ड और अंश,जो कुछ शर्तों को पूरा करते हैं,निवेश के लिए चुने जाते थे। पोर्टफोलियो विकास योजना के तहत निवेशक को अलग–अलग अंशों में निवेश करना होता है। कुछ मानक ऐसी हिस्सेदारी के लिए मार्गदर्शन करते हैं। निवेशकों को यह समझना चाहिए कि पोर्टफोलियो का विस्तार करने पर जोखिम कम होता है। यहां विस्तार का मतलब एक से ज़्यादा स्कंध नहीं है,बल्कि ऐसे स्कंध हैं जिनका भविष्य में प्रदर्शन बहुत ज़्यादा जुड़ा हुआ नहीं है। इसके अलावा,बहुत ज़्यादा विस्तार या स्कंध की बहुत ज़्यादा संख्या भी अवलोकन के मामले में समस्या पैदा कर सकती है। उदाहरण के लिए, अगर निवेशक अपने धन का 10 प्रतिशत सॉफ्टवेयर क्षेत्र में निवेश करना चाहता है, तो निवेश की मात्रा के आधार पर कुछ स्कंध में निवेश सीमित करना उचित है। दूसरी तरफ़, अगर वह 20 सॉफ्टवेयर स्कंध में निवेश करता है,तो पोर्टफोलियो बहुत ज़्यादा हो जाएगा और जांचना मुश्किल हो जाएगा। पोर्टफोलियो में स्कंध शामिल करते समय निवेशक को कुल पोर्टफोलियो प्रतिफल और जोखिम पर इसके प्रभाव को देखना चाहिए और यह भी जांचना चाहिए कि यह मूल निवेश लक्ष्य के साथ विश्वसनीय है या नहीं। पोर्टफोलियो विकास एक बार में नहीं किया जाता है। चूंकि निवेशक निवेश कुछ अनिश्चित समय में करते हैं,इसलिए पोर्टफोलियो भी कुछ अनिश्चित समय में विकसित किए जाते हैं। यह एक निरंतर प्रक्रिया है। कभी–कभी, निवेश का समय महत्वपूर्ण हो सकता है।उदाहरण के लिए,यदि कोई निवेशक पहली तिमाही के दौरान 50,000 रुपये बचाता है और आदर्श पोर्टफोलियो में प्रतिभूतियां और स्कंध दोनों शामिल हैं, तो निवेशक के सामने यह सवाल है कि क्या राशि का उपयोग प्रतिभूतियों या स्कंध या दोनों के लिए किया जाना चाहिए। इसके लिए समय के साथ कुछ और विश्लेषण की आवश्यकता है। हालाँकि,वर्षों के दौरान, जब संचित निवेश एक निश्चित आयाम तक बढ़ जाता है, तो कुल निवेश के अनुपात में परिणामी वार्षिक निवेश छोटा हो जाएगा और इसलिए नियोजन समस्या नगण्य विकल्प बन जाएगा।

4. संविभाग की समीक्षा

संविभाग विकास के तहत,निवेशक प्रतिभूतियों के जोखिम प्रतिफल गुणों को निवेश लक्ष्य के जोखिम प्रतिफल के साथ समन्वय कर रहा है। दो परिस्थितियों में, जिन प्रतिभूतियों में पहले निवेश किया गया था,उन्हें तरल बनाने और राशि को किसी अन्य प्रतिभूति में लगाने की आवश्यकता होती है। जब व्यापार की स्थिति बदलती है, तो प्रतिभूति का जोखिम या अपेक्षित प्रतिफल कुछ अनिश्चित समय सीमा में बदल सकता है। उदाहरण के लिए, उत्पाद विभाग,जो 2010–2015 के बीच 100 प्रतिशत विकास प्रदर्शित कर रहा था, अमेरिका में लॉक डाउन के बाद अचानक जोखिम में आ गया। कई अग्रणी संगठनों ने अपने अनुमानित आय विकास को 100 प्रतिशत से 40 प्रतिशत तक संशोधित किये । अंश कम जोखिमपूर्ण भी हो सकते हैं,लेकिन कम प्रतिफल प्रदान कर सकते हैं। जब प्रतिभूतियों के जोखिम प्रतिफल गुण बदलते हैं, तो यह संविभाग के आदर्श जोखिम प्रतिफल गुणों को प्रभावित करेगा और परिणामस्वरूप अंशों की व्यवस्था में सुधार की आवश्यकता होगी। पोर्टफोलियो में कुछ प्रतिभूतियों को स्थानांतरित करने और इसके स्थान पर एक और खरीदने के पीछे एक कारण निवेश लक्ष्य में समायोजन है। उदाहरण के लिए, जब आप युवा होते हैं और आपके पास कम पारिवारिक जिम्मेदारियाँ होती हैं,तो उस समय आपका निवेश लक्ष्य उच्च प्रतिफल के लिए हो सकता है, भले ही इसमें उच्च जोखिम भी शामिल हो। आप अपनी बचत का ज़्यादा हिस्सा मूल्य स्कंध और सहायक कंपनियों में लगा सकते हैं। जब आपका परिवार बड़ा हो जाता है, तो आपको जोखिम कम करना चाहिए और निवेश लक्ष्य बदलना चाहिए। आपके नए निवेश लक्ष्य को दर्शाने के लिए प्रतिभूतियों की व्यवस्था बदलनी चाहिए। बदलाव के पीछे एक और कारण है,जिसकी हमने पहले जांच की थी। जब पूरी तरह से वित्तीय स्थिति बदल जाती है, तो आपको भविष्य के वित्तीय दृष्टिकोण के आधार पर अपने निवेश का कुछ हिस्सा मूल्य से ऋण या इसके विपरीत स्थानांतरित करना पड़ सकता है।

5. संविभाग प्रदर्शन का मूल्यांकन

आपके निवेश का मूल्यांकन समय के साथ बदलता रहता है और यह संविभाग में मौजूद प्रतिभूतियों के मौजूदा बाजार मूल्यांकन को दर्शाता है। उदाहरण के लिए, अगर आपने 10 साल पहले हिंदुस्तान लीवर में निवेश किया था, जब आपने निवेश करना शुरू किया था, तो आज हिंदुस्तान लीवर का मूल्यांकन ठीक 10 साल पहले के मूल्य से कई गुना अधिक है। शायद ही कोई स्कंध हानि का कारण बन सकता है और मात्र लाभ वाले स्कंध के साथ स्कंध की एक सूची बनाना मुश्किल है। संविभाग प्रतिफल संविभाग में मौजूद व्यक्तिगत प्रतिभूतियों के सकारात्मक और नकारात्मक प्रतिफल के शुद्ध प्रभाव को दर्शाता है। प्रत्येक अवधि के अंत में, आप संविभाग प्रतिफल और जोखिम का विश्लेषण करने और अपने निवेश लक्ष्य और साथ ही कुछ बेंचमार्क जोखिम प्रतिफल के साथ इसकी तुलना करने का अवसर पा सकते हैं। इस गतिविधि का उद्देश्य पोर्टफोलियो के विकास और प्रबंधन में प्रभावशीलता का आकलन करना हैं।

1.4 निवेश वातावरण

निवेश परिवेश को बाजार में मौजूदा निवेश साधनों के रूप में वर्णित किया जा सकता है जो सट्टेबाजों के लिए सुलभ हैं और इन उद्यम साधनों के साथ आदान–प्रदान के लिए स्थान हैं। लोगों और संगठनों द्वारा लिए गए प्रतिभूतियों को खरीदने/स्थानांतरित करने के लिए सट्टा विकल्पों को कई सिद्धांतों और नियंत्रणों के माध्यम से मदद मिलती है। ऐसे बाजार हैं – नकदी और पूंजी – जो ऐसे दिशानिर्देशों और स्थापित प्रणालियों के अधीन काम करते हैं और इस प्रकार, कानूनी रूप से स्थापित विशेषज्ञयों द्वारा प्रबंधित किए जाते हैं। उस स्थित में प्रतिभूतियाँ या मौद्रिक उपकरण होते हैं जो जो खरीद और बिक्री की वस्तुएँ हैं। अंत में, प्रणाली, जो एक मालिक से दूसरे मालिक

तक आदान–प्रदान की सहायता करती है, में बिचौलियों का एक बड़ा समूह शामिल होता है। इनमें से प्रत्येक घटक में सट्टा स्थिति शामिल है। आदर्श निवेश विकल्पों को तय करने के लिए वित्तीय विशेषज्ञों को इस स्थिति के बारे में पूरी तरह से जागरूक होना चाहिए। संलग्न परिच्छेदों में विनिमय निवेश वातावरण के तीन घटकों अर्थात उपकरण,मध्यस्थ और बाजारों का एक संक्षिप्त आरेख प्रस्तुत करता है।

1.4.1 वित्तीय साधन

वित्तीय साधनों को विभिन्न प्रकार से वर्णित किया जा सकता है। हम क्रेता की प्रतिबद्धता के आधार पर उन्हें दायित्व और मूल्य प्रतिभूतियों में व्यवस्थित करेंगे। ऋण साधन सार्वजनिक निकायों और सरकारों तथा निजी व्यावसायिक फर्मों द्वारा जारी किए जा सकते हैं।

1.4.1.1 सार्वजनिक ऋण साधन

सरकार लंबी और छोटी अवधि के लिए दायित्व साधन जारी करती है। गुणवत्ता के मामले में इनका मूल्यांकन सबसे अच्छा किया जाता है और ये जोखिम रहित होते हैं। इन्हें नामित करने के लिए इस्तेमाल किया जाने वाला एक आम शब्द 'प्लेटेड एज्ड–सिक्योरिटीज' है। भारत सरकार द्वारा जारी किए गए 182–दिवसीय ट्रेजरी बिल अस्थायी साधनों के उदाहरण हैं। सरकार लंबी अवधि के लिए नकदी भी प्राप्त करती है और भारत सरकार का 11.5 प्रतिशत ऋण 2009 (वी इश्यू) लंबी अवधि के साधनों का उदाहरण है। राज्य सरकारें और स्थानीय निकाय भी ऋण और बांड की व्यवस्था जारी करते हैं। बैंक, सुरक्षा, लाभ और भविष्य की संपत्तियां, और कुछ अलग–अलग संगठन अपनी वैधानिक प्रतिबद्धताओं के अनुरूप सरकारी दायित्व साधन खरीदते हैं। ऐसे दायित्व साधन अक्सर अधिक खरीदे जाते हैं। आप किसी भी वित्तीय दैनिक के मुद्रा विज्ञापित पृष्ठ का उल्लेख कर सकते हैं, जहाँ आप किसी विशेष दिन खरीदे और बेचे गए वर्तमान और दीर्घकालिक प्रतिभूतियों की सूची पा सकते हैं।

1.4.1.2 निजी ऋण साधन

ये निजी व्यावसायिक फर्मों द्वारा जारी किए जाते हैं, जिन्हें कंपनी अधिनियम,1956 के तहत संगठनों के रूप में समेकित किया जाता है। अधिकांशतः ये उपकरण किसी संगठन के स्थापित संसाधनों पर गृह ऋण द्वारा समर्थित होते हैं। साधारण दायित्व साधनों के अलावा, कुछ किस्में हैं। ऐसे ऋणपत्र का एक बहुत ही प्रचलित वर्गीकरण 'परिवर्तनीय' है, जिसके तहत ऋणपत्र के मानक मूल्य का पूरा या उसका एक हिस्सा जारी होने के बाद एक निर्धारित अवधि की समाप्ति पर परिवर्तनीय होता है (या तो स्वाभाविक रूप से या निवेशकों की पसंद पर)। परिवर्तन की शर्तें पहले से ही व्यक्त की जाती हैं। परिवर्तनों की एक श्रृंखला हो सकती है और परिवर्तन लागत अवधि व दर अवधि भिन्न हो सकती है। प्रमुख भारतीय संगठन वर्तमान में वाणिज्यिक पत्र नामक दायित्व उपकरण जारी करके अस्थायी संपत्ति जुटा रहे हैं। भारतीय रिजर्व बैंक ने इस संबंध में जनवरी 1990 में विस्तृत नियम जारी किए हैं। जो "गैर–बैंकिंग कंपनियां (वाणिज्यिक पत्र के माध्यम से जमा की स्वीकृति) निर्देश,1989" में निहित हैं। वाणिज्यिक पत्र विज्ञापन में प्रवेश के लिए योग्यताएं सरल मानदंडों पर निर्भर करती हैं, जिन्हें कंपनियां स्वयं भी तुरंत जांच सकती हैं। ये शर्तें अप्रैल 1990 में शिथिल कर दी गईं।

1.4.1.3 विशेष ऋण साधन

परिसंपत्तियों को समाप्त करने और ऋण साधनों की सीमा को बढ़ाने के उद्देश्य से,दो नए ऋण साधन विशेष रूप से ध्यान देने योग्य हैं, जो सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू) के दीर्घकालिक बांड और वर्तमान जमा

प्रमाणपत्र हैं। सामान्यतया निवेश प्रोत्साहन के साथ पीएसयू बांड आम जनता और वित्तीय संस्थाओं को सार्वजनिक वितरण उपक्रमों के द्वारा जारी किए जाते हैं, यह ध्यान रखना महत्वपूर्ण है कि पीएसयू बांड की एक बड़ी मात्रा गुप्त रूप से बैंकों और वित्तीय संस्थाओं के पास रखी जाती है। जमा प्रमाणपत्र जून,1989 में जारी किए गए थे। वाणिज्यिक बैंकों को अपने पखवाड़े के औसत असाधारण कुल जमा के 2 प्रतिशत के बराबर की सीमा के भीतर जमा प्रमाणपत्र जारी करने की अनुमति है। अल्पावधि में 3 महीने और अंतर्मुखी अवधि में एक वर्ष की अवधि की विकास दर निवेशकों के बीच सामान्य तौर पर लोकप्रिय है। जमा प्रमाणपत्र के लिए ऋण दरें सामान्य तौर पर समान विकास अवधि जमा के लिए बैंक द्वारा दी जाने वाली वित्तपोषण दर से अधिक होती हैं।

1.4.1.4 स्वामित्व प्रतिभूतियाँ

इन साधनों को 'समता' कहा जाता है क्योंकि इनमें निवेश करने वाले निवेशकों को बचे हुए लाभ को साझा करने का अधिकार मिलता है। समता निवेश अप्रत्यक्ष या प्रत्यक्ष रूप से या फिर वरीयता शेयर के रूप में हाइब्रिड साधन के माध्यम से भी प्राप्त किया जा सकता है। इनकी चर्चा इस क्रम में की गई है।

1.4.1.5 अप्रत्यक्ष समता

निवेशक संस्थाओं के विशेष उपकरण खरीदता है, जो निवेशकों के लिए खरीद चाल के विकल्प अपनाते हैं। ऐसी संस्थाएँ यूनिट ट्रस्ट या म्यूचुअल फंड के रूप जानी जाती हैं। यूनिट खरीदने वाला व्यक्ति प्रबंधन के सभी खर्चों को पूरा करने के बाद ट्रस्ट/म्यूचुअल फंड के वेतन से लाभ प्राप्त करता है। इकाइयों को संस्था से खरीदा जा सकता है और समय–समय पर (प्रतिदिन) रिपोर्ट की गई बिक्री और पुनर्खरीद कीमतों पर संस्था को बेचा जा सकता है। कई साझा वित्त योजनाएँ स्टॉक एक्सचेंजों में भी सूचि बद्ध की जाती हैं और निवेशक सहायक बाज़ारों के माध्यम से भी इकाइयों को स्थानांतरित और क्रय कर सकते हैं। न्यास(ट्रस्ट) और म्यूचुअल फंड का लक्ष्य संविभाग विकास में अपने विशेषज्ञ कौशल का उपयोग करना और छोटे निवेशक को लाभ पहुँचाना है जो विशेष रूप से मूल्य शेयरों में निवेश करने के लिए अकेले छोड़े जाने पर ऐसा निष्पादन दोहरा नहीं सकते हैं।

1. 4.1.6 प्रत्यक्ष समता

निवेशक विशेष रूप से नए संगठनों या मौजूदा संगठनों द्वारा उपलब्ध कराए गए मूल्य में खरीद सकता है। यदि वह वर्तमान में किसी मौजूदा संगठन का निवेशक है,जो मूल्य अंशों के अतिरिक्त निर्गम के लिए पूंजी बाजार में प्रवेश करता है, तो ऐसे निवेशक को नए निर्गम में, पूर्व–खाली आधार पर, खरीदने के लिए उचित मूल–दर मिलेगा। ऐसे योगदानों को 'अधिकार अंश' के रूप में जाना जाता है। स्थापित संगठन अपने निवेशकों को 'अतिरिक्त ऑफर' के रूप में भी पुरस्कृत करते हैं। उन्हें एकत्रित भंडार से दिया जाता है और निवेशकों को 'राइट ऑफर' के कारण होने वाले किसी भी धन का भुगतान नहीं करना पड़ता है। उदाहरण के लिए, कोई संगठन एक–के–लिए–एक आधार पर पुरस्कार जारी कर सकता है। यह 100 प्रतिशत पुरस्कार जारी कर सकता है।(स्वतंत्र रूप से स्टॉक लाभ) को जोड़ता है, जिसका लक्ष्य पुरस्कार के बाद निवेशक द्वारा रखे गए शेयरों की मात्रा को दोगुना करना होता है। संभावित लाभ वेतन में वृद्धि की संभावना अच्छी हो जाती है । ऐसा तब तक नहीं होगा जब तक कि संगठन भविष्य के लाभ में आनुपातिक कटौती न करे। उदहारण स्वरूप, एक निवेशक, जिसने किसी कंपनी में 10 रुपये प्रति अंश के 100 अंश रखे थे, को 200 रुपये का लाभ वेतन मिला, घोषित लाभ 20 प्रतिशत था, 100 प्रतिशत इनाम के बाद उसकी शेयरधारिता अब 200 हो जाती है। अब, यदि कंपनी पिछले वर्ष के समान लाभ दर अर्थात 20 प्रतिशत बनाए रखती है, तो निवेशक का लाभ वेतन 400 रुपये हो जाएगा। जाहिर है, यदि कंपनी लाभ को 10 प्रतिशत तक घटा देती है, तो इनाम के बाद भी उसे केवल 200 रुपये ही मिलेंगे।

1.4.2 वित्तीय मध्यस्थ

वित्तीय मध्यस्थ मध्यस्थता का काम करते हैं, अर्थात वे संपत्ति के ग्राहकों और संपत्ति के प्रदाताओं को एक साथ लाते हैं। उनमें से एक बड़ी संख्या अपने विरुद्ध धन संबंधी मामले दर्ज कराती है और धन का उपयोग दूसरों के बजटीय संसाधनों को खरीदने में करती है। यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया और अन्य साझा संपत्तियां इसी श्रेणी में आती हैं। अधिकांश वित्तीय संस्थाएं गैर–प्रशासनिक सार्वजनिक प्रतिबंधित संगठनों द्वारा पूंजी के निर्गम की गारंटी देती हैं, यद्यपि वे विशेष रूप से खुले निर्गम या निजी स्थिति के तहत ऐसी पूंजी में निवेश करती हैं। 1992 में, सेबी ने सभी मूल्य निर्गमों को पूरी तरह से अनुमोदित करने की आवश्यकता बताई थी,लेकिन इस आवश्यकता आदेश को वापस ले लिया गया था। इस आवश्यकता को वापस लेने के बाद गारंटी का स्तर काफी कम हो गया । जबकि अच्छे निर्गमों के लिए अनुमोदन की आवश्यकता नहीं होती है, गारंटर खराब निर्गमों की गारंटी देने के लिए तैयार नहीं होते हैं। तालिका 13 अनुमोदन में बदलते स्वरूप को दर्शाती है। प्रतिनिधि गतिविधियों में लगे वित्तीय संगठनों में भारतीय औद्योगिक विकास बैंक,भारतीय औद्योगिक वित्त निगम,भारतीय औद्योगिक ऋण और निवेश निगम, भारतीय यूनिट ट्रस्ट,जीवन बीमा निगम और सामान्य बीमा निगम शामिल हैं। भारत में वित्तीय सेवाओं के क्षेत्र में विस्तार करने वाली दो संस्थाएँ विशेष ध्यान देने योग्य हैं। वे हैंः क्रेडिट रेटिंग इन्फॉर्मेशन सर्विसेज़ ऑफ़ इंडिया लिमिटेड और अन्य मूल्यांकन संगठन और स्टॉकहोल्डिंग कॉर्पोरेशन ऑफ़ इंडिया लिमिटेड ।

देश की प्रमुख मूल्यांकन संस्था CRISIL की स्थापना ICICI UTI LIC GIC और एशियाई विकास बैंक ने मिलकर की थी। इसने जनवरी 1988 में काम करना शुरू किया तथा इसने कई संस्थाओं के उपकरणों और सार्वजनिक भंडारों का मूल्यांकन किया है। CRISIL मूल्यांकन निवेशकों को किसी संस्था से अनुरोध प्राप्त होने पर ब्याज और पूंजी के किसी विशेष ऋण उपकरण और अंशो पर ब्याज और पूंजी के जोखिम के बारे में मार्गदर्शन प्रदान करता है। मूल्यांकन किसी विशेष साधन से संबंधित होते हैं न कि पूरे संगठन से। वे उद्योग जोखिम,संस्था की बाजार स्थिति और कार्य उत्पादकता, प्रबंधन की प्रतिष्ठा, नियोजन और नियंत्रण ढांचे, लेखांकन, गुणवत्ता और वित्तीय लचीलापन, संस्था की लाभप्रदता और वित्तीय स्थिति और इसकी तरलता प्रबंधन जैसे कारकों पर निर्भर करते हैं। एस.एच.सी.आई.एल.कोआई.डी.बी.आई.,आई.एफ.सी.आई.,आई.सी.आई.सी.आई.,यू.टी.आई, एल.आई. सी.,जी. आई.सी. और आई.आर.बी.आई. द्वारा समर्थन दिया गया था ताकि प्रस्तावों और विभिन्न प्रकार के स्क्रैप के हस्तांतरण के लिए एक बुक पैसेज ढांचा पेश किया जा सके जो वर्तमान ढांचे की जगह ले रहा है जिसमें बड़ी मात्रा में मुद्रित सामग्री शामिल है। निगम ने अगस्त 1988 में अपने कार्य शुरू किए। यू.टी.आई. के साथ अपने कार्यों की शुरुआत करते हुए, एस.एच.सी.आई.एल. ने अब अपनी गतिविधियों को जी.आई.सी., एल.आई.सी. अंश धारक रिजर्व और न्यू इंडिया एश्योरेंस कंपनी लिमिटेड तक विस्तारित दिया ळें

1.4.3 वित्तीय बाजार

प्रतिभूति बाज़ार को आवश्यक और सहायक माना जा सकता है। आवश्यक बाज़ार या नए निर्गम बाज़ार राष्ट्रीय और यहाँ तक कि वैश्विक सीमाओं के साथ एक अनौपचारिक चर्चा है। कोई भी व्यक्ति जिसके पास पूंजी है और प्रतिभूतियों में निवेश करने की प्रवृत्ति है,उसे इस बाज़ार का हिस्सा माना जाएगा। लोग, ट्रस्ट, बैंक, सार्वजनिक संपत्ति,वित्तीय संस्थाएँ, लाभ भंडार और जहाँ तक इसका संबंध है,कोई भी व्यक्ति ऐसे बाज़ार में भाग ले सकता है। संगठन पूंजी के प्रारंभिक और आगामी निर्गमों के साथ इस बाज़ार में प्रवेश करते हैं। उन्हें समय–समय पर सेबी जैसे नियामक कार्यालयों द्वारा अनुमोदित नियमों का पालन करना होता है, जब तक कि उन्हें ऐसा करने से विशेष रूप से छूट न दी गई हो। योजना के बदले एक रूपरेखा या घोषणा एक आवश्यक आवश्यकता है क्योंकि इसमें सभी महत्वपूर्ण सूचनाएं होती है जिसके आधार पर निवेशक अपना धन लगाने या न लगाने का निर्णय लेता है। इन रिपोर्टों

में छल–कपट और विकृतियों के गंभीर कानूनी परिणाम होते हैं, जिसमें निर्गम का निरस्तीकरण भी शामिल है। कुछ संगठन अपने 'इन–हाउस' विशेषज्ञता का उपयोग करके आवश्यक बाजार का उपयोग करेंगे, लेकिन उनमें से अधिकांश नए समस्यायों की व्यवस्था और निगरानी के लिए विशेषज्ञों, ब्रोकिंग और गारंटी देने वाली फर्मों, इश्यू एडमिनिस्ट्रेटर, लीड सुपरवाइजर का उपयोग करेंगे। भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) द्वारा जारी किए गए नए नियमों के अनुसार,वर्तमान में,पंजीकृत विक्रेता ब्रोकर को इश्यू सुपरवाइजर के रूप में अनिवार्य रूप से नियुक्त करना आवश्यक है, जहां निर्गमित पूंजी का आकार 50 लाख रुपये से अधिक है। वैकल्पिक बाजार या स्टॉक ट्रेड्स प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) अधिनियम, 1956 के तहत स्थापित किए जाते हैं। उन्हें मान्यता प्राप्त ट्रेड्स के रूप में जाना जाता है और ऐसे क्षेत्रों में काम करते हैं जिनमें संचार प्रणाली,प्रोग्राम किए गए डेटा चेक और अन्य स्वचालित ढांचे होते हैं। उन व्यक्तियों को सदस्यता कार्ड खरीदने के खिलाफ माना जाता है, जिनकी आधिकारिक लागत व्यापार के आकार और स्थिति के अनुसार भिन्न होती है। पंजीकरण कार्ड सामान्य तौर पर उच्च अनौपचारिक प्रीमियम का आदेश देते हैं क्योंकि व्यक्तियों की संख्या वास्तव में विस्तार योग्य नहीं होती है। ओपन ऑफर फ्रेमवर्क के तहत आधिकारिक कार्य घंटों के भीतर एक्सचेंजिंग फ्लोर पर पहले व्यापार निष्पादित किया जाता था। आज,भारत में सभी ट्रेडों ने स्क्रीन–आधारित एक्सचेंजिंग शुरू की है, जहाँ ट्रेड के लोग वर्कस्टेशन के माध्यम से व्यापार (सिक्योरिटीज की खरीद और बिक्री) को पूर्ण करते हैं। आप यह जानने के लिए निकटतम NSE प्रतिनिधि के कार्यालय में जा सकते हैं कि एक्सचेंज कैसे होता है। क्रॉनिकल और निपटान की तकनीकें पहले से तय की जाती हैं और लोग उनका पालन करने के लिए प्रतिबद्ध होते हैं। बहस के उद्देश्यों के लिए अभिकथन पद्धति मौजूद है। पूंजी बाजार से संबंधित प्रशासनिक उपकरण ने पिछले दस वर्षों के दौरान बड़े बदलाव देखे हैं। भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) अब स्टॉक एक्सचेंज गतिविधियों, नई पूंजी जारी करने, सामान्य संपत्तियों के कार्य, विक्रेता दलालों और अन्य बिचौलियों की निगरानी और नियंत्रण के लिए जिम्मेदार है।भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) ने उपरोक्त सभी पदार्थों के लिए अलग–अलग नियम जारी किए हैं और सभी बिचौलियों को SEBI के साथ नामांकन करने और समय–समय पर अपने कार्यों पर रिपोर्ट प्रस्तुत करने की आवश्यकता होती है।

1.5 सारांश

लोग अपने लाभ का एक हिस्सा अपनी भविष्य की आय की आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए बचाते हैं। इस तरह की बचत अक्सर प्रतिभूतियों में निवेश की जाती है क्योंकि नकदी का एक निश्चित मूल्य होता है। उद्यम सामान्य तौर पर सकारात्मक प्रतिफल देते हैं,जो अक्सर मुद्रास्फीति की दर से अधिक होता है। इस तरह का सकारात्मक प्रतिफल लोगों को बचत के आयाम को बढ़ाने और नई पूंजी निर्माण कर देश की मदद करने के लिए प्रेरित करता है। निवेश करने से पहले लोगों को निवेश के बुनियादी मानकों को समझने की जरूरत है। जबकि इस पाठ्यक्रम का उद्देश्य निवेश पर व्यापक योगदान देना है, यह इकाई विषय का एक आरेख प्रदान करती है। इस इकाई में शामिल कुछ महत्वपूर्ण बातें इस प्रकार हैं:

(1) प्रतिभूतियाँ विभिन्न प्रकार की होती हैं और ऐसी प्रतिभूतियों से मिलने वाला औसत रिटर्न काफ़ी हद तक अलग–अलग होता है। सरकारी प्रतिभूतियाँ सबसे कम प्रतिफलदेती हैं, लेकिन वे जोखिम मुक्त भी होती हैं। मूल्य सबसे ज़्यादा प्रतिफल देते हैं, लेकिन वे बहुत ज़्यादा जोखिम भरे होते हैं। प्रतिभूतियों के जोखिम और रिटर्न एक साथ चलते हैं।

(2) निवेश प्रक्रिया का आरंभिक चरण स्पष्ट रूप से निवेश लक्ष्यों को परिभाषित करना है। निवेश लक्ष्यों को प्रत्याशित प्रतिफल या जोखिम तथा धारण अवधि के संदर्भ में संप्रेषित किया जाता है। प्रतिभूतियों की पहचान करने के लिए सुरक्षा जांच की जाती है, जो निवेश के लिए उपयुक्त हैं। पोर्टफोलियो प्रबंधन के मानकों का पालन करते

हुए, सुधार प्राप्त करने के लिए प्रतिभूतियों को समेकित किया जाता है। पोर्टफोलियो को कभी–कभी बदला जाता है और पोर्टफोलियो से निपटने के निष्पादन का भी समय–समय पर मूल्यांकन किया जाता है।

(3) निवेश के बुनियादी नियमों को जानने के अलावा, निवेशक को प्रतिभूति बाजार के कार्यों को भी जानना आवश्यक है। बाजार में विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों का कारोबार होता है और उन्हें व्यापक रूप से ऋण और समता उपकरणों में वर्गीकृत किया जाता है। उन्हें कई मध्यस्थों के माध्यम से खरीदा और बेचा जाता है, जिसमें डीलर, स्टॉक एक्सचेंज आदि शामिल हैं। सभी प्रतिभूति विनिमय मध्यस्थों को बाजार के व्यवस्थित कामकाज की गारंटी देने के लिए सेबी द्वारा निर्देशित किया जाता है।

(4) प्रतिभूति बाज़ार को आवश्यक और सहायक माना जा सकता है। संगठन पूंजी के प्रारंभिक और आगामी समस्याओं के साथ इस बाज़ार में प्रवेश करते हैं। सेबी वर्तमान में स्टॉक एक्सचेंज गतिविधियों ,नई पूंजी के समस्याओं,साझा परिसंपत्तियों के कामकाज, विक्रेता दलालों और अन्य बिचौलियों की निगरानी और नियंत्रण के लिए जिम्मेदार है।

1.6 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

प्रश्न 1. निवेश निर्णय प्रक्रिया को परिभाषित करें।

प्रश्न 2. निवेश निर्णय में शामिल प्रक्रिया का वर्णन करें।

प्रश्न 3. आर्थिक परिवेश का संक्षेप में वर्णन करें।

प्रश्न 4. निम्नलिखित में अंतर बताइएः

क. ऋण और इक्विटी साधन

ख. जोखिम और जोखिम मुक्त निवेश

प्रश्न 5. निवेश वातावरण में परिवर्तन का निवेश निर्णयों पर प्रभाव बताइए और उसकी व्याख्या कीजिए।

प्रश्न 6. पोर्टफोलियो का निरंतर मूल्यांकन क्यों किया जाना चाहिए ?

प्रश्न 7. निम्नलिखित में से सही विकल्प पर निशान लगाइएः

(i) सभी जोखिम–विरोधी निवेशक अधिकतम धन की लालसा रखते हैं। (सत्य/असत्य)
(ii) जोखिम वास्तविक रिटर्न के अपेक्षित रिटर्न से अलग होने की संभावना है। (सत्य/असत्य)
(iii) कोई गैर–सदस्य मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज के ट्रेडिंग फ्लोर पर काम नहीं कर सकता। (सत्य/असत्य)
(iv) वरीयता शेयर समता हैं। (सत्य/असत्य)
(v) सभी सार्वजनिक क्षेत्र के बांड कर–मुक्त ब्याज प्रदान करते हैं। (सत्य/असत्य)
(vi) क्रिसिल(CRISIL) उन लोगों को व्यापक वित्तीय परामर्श प्रदान करता है जो इसके पास आते हैं। (सत्य/असत्य)

(vii) वित्तीय संस्थाएँ सीधे तौर पर कंपनियों के अंशों और ऋणपत्रों में निवेश नहीं करती हैं। (सत्य/असत्य)

(viii) 50 लाख रुपये से अधिक के नए निर्गम के लिए एक पंजीकृत मर्चेंट बैंकर को प्रबंधक के रूप में नियुक्त किया जाना चाहिए। (सत्य/असत्य)

(ix) प्रत्याशित प्रतिफल वह प्रतिफल है, जिसकी योजना बनाई गई है या जिसकी अपेक्षा की गई है। (सत्य/असत्य)

(x) निवेश निर्णय केवल वित्तीय परिसंपत्तियों से संबंधित होते हैं। (सत्य/असत्य)

(xi) जब कोई व्यक्ति निवेश करता है तो वह पर्याप्त प्रतिफल प्राप्त करने की उम्मीद के साथ अपने धन का निवेश करता है (सत्य/असत्य)

(xii) एक तर्कसंगत निवेशक अपनी वर्तमान और भविष्य की संपत्ति को अधिकतम करता है (सत्य/असत्य)

(xiii) निवेशक वास्तविक प्रतिफल दर की परवाह नहीं करते हैं और मुद्रास्फीति को नजर अंदाज करते हैं। (सत्य/असत्य)

(xiv) सभी निवेशकों को कम जोखिम के लिए भी असामान्य मुआवजे की आवश्यकता होती है। (सत्य/असत्य)

(xv) निवेश योग्य कोषों की एक अवसर लागत होती है जो निवेशक के अपेक्षित प्रतिफल को प्रभावित करती है। (सत्य/असत्य)

(xvi) कुछ निवेशक किसी भी तरह का जोखिम स्वीकार नहीं करेंगे, लेकिन कुछ अन्य लोग वस्तुतः साहसी होंगे। (सत्य/असत्य)

(xvii) समता अंश ऋणपत्र की तुलना में कम जोखिमपूर्ण होते हैं। (सत्य/असत्य)

प्रश्न 8. निवेश परिवेश का संक्षेप में वर्णन करें।

1.7 संदर्भ

- D Ambrosio, Charles A., 1976, Principles of Modern Investments, Chicago : SRA, Inc.
- Jones, Charles P., Futtle, Donald L., and Heaton, Cheri!! P, 1977. Essentials of Modem Investments, New York Ronald Press.
- Fuller, Russell J., and Farrell, James L. 1987. Modern Investments and Security Analysis, New York : McGraw-Hill Book Co.
- Reilly, Frank K. 1979, Investment Analysis & Portfolio Management, Hinsdale, Illinois : The Dryden Press.
- Pandian Punithavathy, 2001, Security Analysis and Portfolio Management, Vikas Publishing House Pvt. Ltd., New Delhi.
- Kevin S., 2000, Portfolio Management, Prentice-Hall oflndia Pvt. Ltd., NewDelhi.

इकाई 2 निवेश जोखिम के घटक

इकाई संरचना

2.1 उद्देश्य
2.2 निवेश जोखिम की अवधारणा
2.3 जोखिम अर्थ का विकास
2.4 ब्याज दर जोखिम कारक
2.5 बाजार जोखिम कारक
2.6 मुद्रास्फीति जोखिम कारक
2.7 डिफ़ॉल्ट जोखिम कारक
2.8 प्रबंधन जोखिम कारक
2.9 तरलता जोखिम कारक
2.10 सारांश
2.11 स्व –मूल्यांकन प्रश्न
2.12 संदर्भ

2.1 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं:

- निवेश जोखिम की अवधारणा पर चर्चा करना।
- जोखिम अर्थों के विकास की व्याख्या करना।
- निवेश जोखिम कारकों के विभिन्न घटकों पर चर्चा करना।

2.2 निवेश जोखिम की अवधारणा

निवेश जोखिम को किसी विशेष निवेश पर अपेक्षित प्रतिफल के सापेक्ष हानि की संभावना या संभावना के रूप में परिभाषित किया जा सकता है। सरल शब्दों में कहें तो यह निवेशक की अपेक्षाओं के अनुसार प्रतिफल प्राप्त करने की अनिश्चितता के स्तर का एक माप है। यह अप्रत्याशित परिणामों की प्राप्ति की सीमा है। किसी निवेश की संभावनाओं के आकलन में जोखिम एक महत्वपूर्ण घटक है। अधिकांश निवेशक निवेश करते समय कम जोखिम को अनुकूल मानते हैं। निवेश जोखिम जितना कम होगा, निवेश उतना ही अधिक लाभदायक होगा। हालाँकि, अंगूठे का नियम (मुख्य नियम) यह है कि जोखिम जितना अधिक होगा,प्रतिफल उतना ही बेहतर होगा।

2.3 जोखिम अर्थ का विकास

पिछले दशक में जोखिम के अर्थ तेजी से नकारात्मक हुए हैं,जोखिम का आशय संकट और हानि से है। नकारात्मक अर्थ में जोखिम शब्द के लिए हज़ार्ड शब्द स्पष्टीकरण के रूप में पाया जा सकता है। हज़ार्ड शब्द अरबी अल ज़हर से विकसित हुआ है,जिसका अर्थ है पासा।" तकनीकी जोखिम" शब्द प्रारम्भ में अवांछित परिस्थितियों (जैसे दुर्घटनाओं की ओर ले जाना) की घटना से जुड़ा था जो संभव एवं संभावित दोनों है। "संभावित" इस तथ्य को व्यक्त करता है कि ये परिस्थितियाँ ज्ञात और गणना योग्य हैं, "संभावित" का अर्थ है कि ये परिस्थितियाँ भविष्य में उत्पन्न हो सकती हैं। इन परिस्थितियों का वर्णन, उदाहरण के लिए, घटनाओं के संयोजन या घटनाओं के अनुक्रम (परिदृश्य) या दोनों द्वारा किया जाता है। सुरक्षा के संदर्भ में,जब ये परिस्थितियाँ उत्पन्न होती हैं तो विचाराधीन परिस्थितियाँ अनिवार्य रूप से हानिकारक घटनाओं (दुर्घटनाओं) को जन्म देती हैं (जो जोखिम मूल्यांकन के लिए नियतात्मक दृष्टिकोण हैं)। यदि सभी परिस्थितियाँ ज्ञात हैं,तो उपचार को पहले से परिभाषित किया जा सकता है। बाधाएँ अवांछनीय संयोजनों की घटना से बचकर या घटनाओं के भयावह अनुक्रमों को बेअसर करके दुर्घटनाओं की घटना को रोकती हैं। इस प्रतिमान में, सुरक्षा को ऐसी परिस्थितियों की अनुपस्थिति और दुर्घटनाओं की अनुपस्थिति से परिभाषित किया जाता है, एवं जोखिम नियंत्रण (बाधाओं) की उपस्थिति द्वारा इसकी प्रत्याभूति (गारंटी)दी जाती है।

हम वर्तमान में जोखिम और सुरक्षा के इस संस्थापक प्रतिमान के लिए एक चुनौती का सामना कर रहे हैं,जिसमें हमें यह स्वीकार करना होगा कि परिस्थितियां(जैसे कि प्रारंभिक घटनाएं और परिदृश्य) जो दुर्घटनाओं को जन्म दे सकती हैं, अनिश्चित और संभावित रूप से अनंत हैं। कारणों (परिस्थितियों), प्रभावों (हानि) और उनके संबंधों के बारे में हमारी अज्ञानता मुख्य रूप से प्रकृति में मात्रात्मक है। यह अज्ञानता,उदाहरण के लिए घटनाओं (कारण और प्रभाव) के घटित होने की संभावना, बाधाओं की प्रभावशीलता और परिणामों की गंभीरता को निर्धारित करने में गंभीरता से संबंधित है। हमारी अज्ञानता, इससे भी अधिक महत्वपूर्ण रूप से गुणात्मक है। उदाहरण के लिए,परिस्थितियों की एक विस्तृत सूची स्थापित करने

में हमारी असमर्थता है जो दुर्घटनाओं को जन्म दे सकती हैं, क्योंकि यह सूची जटिल प्रणालियों में परिमित नहीं है। इसी तरह, कुछ परिस्थितियों के प्रभावों की प्रकृति (विशेष रूप से मध्यम और दीर्घकालिक प्रभाव) इस प्रतिमान बदलाव का प्रभाव सुरक्षा की अवधारणा पर पड़ता है जिस पर पुनर्विचार करना होगा,साथ ही अन्य संबंधित अवधारणाओं जैसे जोखिम स्वीकार्यता और उनके परिचालन कार्यान्वयन (मॉडल, तकनीक, प्रक्रियाएं, प्रथाएं, संस्कृतियां, आदि) पर भी पुनर्विचार करना होगा।

2.4 ब्याज दर जोखिम कारक

ब्याज दरों के सामान्य स्तर में उतार–चढ़ाव के कारण भविष्य के बाजार मूल्यों और आय के आकार में परिवर्तन के जोखिम को ब्याज दर जोखिम कहा जाता है। ब्याज दर जोखिम का मूल कारण यह है कि, जैसे–जैसे भारतीय सरकारी प्रतिभूतियों पर दी जाने वाली ब्याज दर बढ़ती या घटती है,निजी क्षेत्र में जारी किए गए स्टॉक और बॉन्ड जैसे वैकल्पिक निवेश साधनों पर मांग की गई प्रतिफल की दरें बढ़ती या घटती हैं। दूसरे शब्दों में, जैसे–जैसे जोखिम–मुक्त प्रतिभूतियों के लिए मुद्रा की लागतपरिवर्तन होता है, जोखिम–प्रवण जारीकर्ताओं के लिए मुद्रा की लागत भी बदलेगी। लोग सामान्य तौर पर ट्रेजरी बिल जैसी सरकारी प्रतिभूतियों को जोखिम मुक्त मानते हैं। ऐसा माना जाता है कि इन प्रतिभूतियों पर मांगी गई ब्याज दरें "शुद्ध" ब्याज दर, या बिना किसी जोखिम के धन किराये पर लेने की लागत के बराबर होती हैं। गिल्ट पर ब्याज दरें सरकारी प्रतिभूतियों की आपूर्ति और मांग में बदलाव के साथ बदलती हैं,उदाहरण के लिए, भारत सरकार द्वारा अनुभव किए जाने वाले बड़े परिचालन घाटे के लिए वित्तपोषण की आवश्यकता होगी। भारतीय सरकारी प्रतिभूतियों की अतिरिक्त मात्रा जारी करने से उपलब्ध आपूर्ति में वृद्धि होगी। इस नई आपूर्ति के संभावित खरीदारों को केवल तभी खरीदने के लिए प्रेरित किया जा सकता है जब ब्याज दरें बकाया समस्याओं पर वर्तमान में प्रचलित दरों से कुछ अधिक हों। मान लीजिए यदि गिल्ट दरें, 8 प्रतिशत से बढ़कर 8.25 प्रतिशत हो जाती हैं, तो 8 प्रतिशत प्रतिफल देने वाले बकाया निर्गम रखने वाले निवेशकों को अपनी प्रतिभूतियों की कीमत में गिरावट दिखाई देगी। चूँकि इन "पुराने" गिल्ट पर 8 प्रतिशत की दर अनुबंध द्वारा तय की जाती है,इसलिए संभावित खरीदार प्रतिस्पर्धी 8.25 प्रतिशत की दर तभी प्राप्त कर पाएगा जब वर्तमान धारक ने कीमत "कम" कर दी हो। गिल्ट की दर बढ़ने के साथ, वे अपेक्षाकृत अधिक आकर्षक हो जाते हैं और अन्य प्रतिभूतियाँ कम आकर्षक हो जाती हैं,परिणामस्वरूप साधारण अंशो पर भी अप्रत्यक्ष प्रभाव पड़ता है। सबसे पहले,कम या अधिक ब्याज दरें मार्जिन पर (उधार ली गई निधियों का उपयोग करके) अंशो की खरीद को कम या अधिक आकर्षक बनाती हैं, उदाहरण–1 उच्च ब्याज दरें, मार्जिन का उपयोग करने वाले निवेशकों द्वारा समता की कम मांग के कारण स्टॉक की कीमतों को कम कर सकती हैं। उदाहरण–2 अनेंक फर्म, जैसे कि सार्वजनिक उपयोगिताएँ अपने संचालन को उधार ली गई निधियों से काफी हद तक वित्तपोषित करती हैं। अन्य उदाहरण, जैसे कि वित्तीय संस्थान,मुख्य रूप से मुद्रा उधार देने के व्यवसाय में हैं, ब्याज दरों में वृद्धि से उधार देने वाली संस्थाओं को अधिक आय हो सकती है, जिनका मुख्य राजस्व स्रोत ऋणों पर प्राप्त ब्याज है। इन फर्मों के लिए,उच्च आय से लाभांश और स्टॉक की कीमतों में वृद्धि हो सकती है।

2.5 बाज़ार जोखिम कारक

किसी शेयर की कीमत में कुछ समय के भीतर बहुत ज़्यादा उतार–चढ़ाव हो सकता है, भले ही आय अपरिवर्तित रहे। इस घटना के कारण अलग–अलग हैं, लेकिन यह मुख्य रूप से निवेशकों के सामान्य रूप

से समता के प्रति या विशेष रूप से प्रतिभूतियों के कुछ प्रकारों या समूहों के प्रति दृष्टिकोण में बदलाव के कारण होता है। अधिकांशतः सामान्य अंशों पर प्रतिफल में परिवर्तनशीलता जो निवेशक की अपेक्षाओं में बुनियादी व्यापक परिवर्तनों के कारण होता है, उसे बाजार जोखिम कहा जाता है। मूर्त और अमूर्त घटनाओं के प्रति निवेशकों की प्रतिक्रिया बाजार जोखिम का कारण बनती है। सामान्य रूप से कम व्यवसायिक लाभ की उम्मीदों के कारण सामान्य अंशों के बड़े समूह की कीमत में गिरावट आ सकती है। निवेशक अपना निर्णय व्यक्त कर रहे हैं कि प्रत्याशित घटनाओं के ध्यान में रखते हुए आय के लिए बहुत ज़्यादा भुगतान किया जाता है। प्रतिक्रिया का आधार वास्तविक,मूर्त घटनाओं का एक समूह है, जो राजनीतिक, सामाजिक या आर्थिक हैं। अमूर्त घटनाएँ बाजार मनोविज्ञान से संबंधित हैं। बाजार जोखिम सामान्य तौर पर वास्तविक घटनाओं की प्रतिक्रिया से प्रभावित होता है,लेकिन सामूहिक रूप से काम करने वाले निवेशकों की भावनात्मक अस्थिरता एक अत्यधिक अति प्रतिक्रिया की ओर ले जाती है। बाजार में प्रारंभिक गिरावट निवेशकों को नुकसान के डर से जकड़ सकती है, और जब सभी निवेशक बाहर निकलने के लिए तैयार हो जाते हैं,तो एक तरह की झुंड प्रवृत्ति विकसित होती है। प्रतिक्रियाओं के प्रति ये प्रतिक्रियाएँ अक्सर अत्यधिक बिक्री में परिणत होती हैं, जिससे कीमतें मौलिक मूल्य से बहुत नीचे गिर जाती हैं। युद्ध की धमकी या तेल की कमी जैसे ट्रिगर तंत्र के साथ,लगभग सभी स्टॉक प्रतिकूल रूप से प्रभावित होते हैं।

2.6 मुद्रास्फीति जोखिम कारक

मुद्रा स्फीति जोखिम, जिसे क्रय शक्ति जोखिम भी कहा जाता है, यह वह संभावना है कि मुद्रास्फीति के परिणामस्वरूप क्रय शक्ति में परिवर्तन के कारण भविष्य में किसी भी निवेश से नकदी प्रवाह उतना मूल्यवान नहीं होगा। क्रय शक्ति जोखिम से तात्पर्य प्राप्त होने वाले धन की क्रय शक्ति की अनिश्चितता से है। सरल शब्दों में, क्रय शक्ति जोखिम किसी निवेश पर मुद्रास्फीति या अपस्फीति का प्रभाव है। जब हम निवेश को उपभोग के स्थगन के रूप में विचार करतें हैं, तो हम देख सकते हैं कि जब किसी के पास स्टॉक होते हुए भी स्टॉक खरीदता है, तो वह उस समय तक कुछ मॉल व सेवाएं खरीदने का अवसर खो देता है। यदि, होल्डिंग अवधि के दौरान, वांछित वस्तुओं और सेवाओं की कीमतें बढ़ती हैं, तो निवेशक वास्तव में क्रय शक्ति खो देता है। वस्तुओं और सेवाओं की बढ़ती कीमतें सामान्य तौर पर मुद्रास्फीति के रूप में संदर्भित होती हैं। वस्तुओं और सेवाओं की गिरती कीमतों को अपस्फीति कहा जाता है। मुद्रास्फीति और अपस्फीति दोनों को सर्वव्यापी शब्द क्रय शक्ति जोखिम में शामिल किया गया है। सामान्य तौर पर, क्रय शक्ति जोखिम को मुद्रास्फीति (बढ़ती कीमतों) के साथ पहचाना जाता है, अधिकांश देशों में कीमतों में गिरावट की घटना सामान्य रही है। प्रत्याशित क्रय शक्ति में परिवर्तन बांड और स्टॉक दोनों पर प्रकट होता है।

2.7 डिफ़ॉल्ट जोखिम कारक

उधर लेने वाला या प्रतिभूतियों को निर्गमित करने वाला दिवालिया हो सकता है या चूक कर सकता है, या देय भुगतानों में विलम्ब कर सकता है,जैसे कि ब्याज, किस्तें या मूलधन की अदायगी से उधारकर्ता की क्रेडिट रेटिंग अचानक गिर सकती है और वह चूक करने वाला हो सकता है तथा परिणामस्वरूप यह उसके दिवालियापन या दिवालिया होने का कारण बन सकता है। ऐसे मामलों में, निवेशक को कोई प्रतिफल नहीं मिलता है यद्िप नकारात्मक प्रतिफल प्राप्त हो सकता है। एक सुदृढ़ कंपनी के अंशों में किया गया निवेश गलत निर्णय हो सकता है, यदि बहुत ही अल्प समय में, प्रबंधन द्वारा जान–बूझकर की गई गलतियों या

प्राकृतिक आपदा के कारण,कंपनी बीमार हो गई और उसके अंश की कीमत उसके अंकित मूल्य से नीचे गिर गई।

2.8 प्रबंधन जोखिम कारक

प्रबंधन जोखिम वित्तीय, नैतिक या अन्यथा अप्रभावी, विनाशकारी या कमजोर प्रबंधन से जुड़ा जोखिम है । प्रबंधन जोखिम किसी कंपनी में स्टॉक रखने वाले निवेशकों के लिए एक कारक हो सकता है। प्रबंधन जोखिम किसी निवेश कोष के प्रबंधन से जुड़े जोखिमों को भी संदर्भित कर सकता है। प्रबंधन जोखिम प्रबंधन की त्रुटियों या अक्षमताओं के कारण उत्पन्न होते हैं,जिससे कंपनी को हानि होता है। जोखिम प्रबंधन एक संगठन द्वारा सामना किए जाने वाले जोखिमों की पहचान,मात्रा निर्धारित करने और प्रबंधन करने की प्रक्रिया है। चूंकि व्यावसायिक गतिविधियों के परिणाम अनिश्चित होते हैं, इसलिए कहा जाता है कि उनमें जोखिम का कुछ तत्व होता है। इन जोखिमों में रणनीतिक विफलताएँ, परिचालन विफलताएँ, वित्तीय विफलताएँ, बाज़ार में व्यवधान, पर्यावरणीय आपदाएँ और नियामक उल्लंघन शामिल हैं। जोखिम एक सांख्यिकीय अवधारणा है जिसे सांख्यिकीय अवधारणाओं का उपयोग करके मापा जाता है जो अज्ञात भविष्य से संबंधित हैं। लगभग सभी निवेश इसके संपर्क में आते हैं। जोखिम प्रबंधन में कंपनी के भीतर जोखिम, जोखिम के प्रकारों की पहचान करना,उन संभावित जोखिमों को मापना, कुछ जोखिमों को कम करने या कम करने के साधनों का प्रस्ताव करना और कंपनी की भविष्य की आय पर विभिन्न जोखिमों के प्रभाव का अनुमान लगाना शामिल है। यद्यपि यह असंभव है कि कंपनियां संगठन से सभी जोखिम हटा दें, लेकिन यह महत्वपूर्ण है कि वे उन जोखिमों को ठीक से समझें और प्रबंधित करें जिन्हें वे समग्र कॉर्पोरेट रणनीति के संदर्भ में स्वीकार करने के लिए तैयार हैं। कंपनी का प्रबंधन मुख्य रूप से जोखिम प्रबंधन के लिए उत्तरदायी है,लेकिन निदेशक मंडल, आंतरिक लेखा परीक्षक, बाहरी लेखा परीक्षक और सामान्य वकील भी महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। जोखिम को कई तरीकों से प्रबंधित किया जा सकता है बीमा खरीद कर, बचाव के रूप में व्युत्पन्न उपकरणों का उपयोग करके, दूसरों के साथ जोखिम साझा करके या जोखिम युक्त स्थितियों से पूरी तरह बचकर।

2.9 तरलता जोखिम कारक

तरलता जोखिम में तरलता की हानि या एक परिसंपत्ति से दूसरी परिसंपत्ति में परिवर्तन के दौरान मूल्य की हानि शामिल है,जैसे कि स्टॉक से बॉन्ड या इसके विपरीत। ऐसे जोखिम प्रतिभूतियों की कुछ विशेषताओं के कारण उत्पन्न हो सकते हैं,जैसे कि बिक्री योग्यता या मूलधन के पुनर्भुगतान के लिए सिंकिंग फंड या ऋणपत्र रिडेम्पशन रिजर्व फंड की कमी या सुरक्षा से जुड़ी रूपांतरण शर्तों के कारण, जो निवेशक के लिए प्रतिकूल हो सकती हैं।

तरलता जोखिम यह संभावना है कि कोई इकाई अल्पावधि या मध्यम अवधि के दायित्वों को पूरा करने के लिए आवश्यक नकदी प्राप्त करने में असमर्थ होगी। कई मामलों में,पूंजी ऐसी परिसंपत्तियों में बंद हो जाती है जिन्हें चालू बिलों का भुगतान करने के लिए नकदी में बदलना मुश्किल होता है। तरलता जोखिम के कुछ निम्नलिखित उदाहरण हैं:

2.9.1 प्राप्य खाते

आईटी कंसल्टिंग फर्म तिमाही नकदी आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए उचित समय पर ग्राहकों के भुगतान पर निर्भर करती है। किसी बड़े ग्राहक के साथ विवाद के परिणामस्वरूप नकदी प्रवाह में अचानक गिरावट आती है और फर्म पेरोल भुगतान करने से चूक जाती है। इसके परिणामस्वरूप अनुपालन संबंधी समस्याएं,जुर्माना और प्रतिष्ठा और कर्मचारी संतुष्टि में भारी गिरावट आती है।

2.9.2 बैंक जमा

सामान्य तौर पर, बैंकों के पास उतनी नकदी नहीं होती जितनी कि सभी ग्राहकों को एक साथ अपनी जमाराशि निकालने के लिए चाहिए होती है। अगर आर्थिक स्थिति के कारण बड़ी संख्या में निकासी होती है,तो बैंकों को कम समय में बड़ी मात्रा में नकदी की आवश्यकता हो सकती है।

2.9.3 ऋण की लाइनें

जमा के अतिरिक्त, ऋण श्रृंखलाओं में अप्रयुक्त स्थान बैंकों की तरलता को शीघ्रता से समाप्त कर सकता है।

2.9.4 ऋण शर्तें

एक विनिर्माण कंपनी के पास नकदी का एक छोटा भंडार और एक बड़ी अप्रयुक्त क्रेडिट लाइन होती है।उद्योग की अधिक आपूर्ति के कारण फर्म को कीमतों में तेजी से गिरावट का सामना करना पड़ता है।उनके ऑपरेटिंग मार्जिन के नकारात्मक होने के कारण उनके पास नकदी जल्दी समाप्त हो जाती है, और उनके खराब वित्तीय मैट्रिक्स के कारण ऋण रेखा अनुपलब्ध हो जाती है। फर्म भुगतान करने में चूकने लगती है और आपूर्तिकर्ता उन्हें आवश्यक इनपुट की आपूर्ति करना बंद कर देते हैं, इस प्रकार व्यवसाय नीचे की ओर जाता है और जल्दी ही दिवालिया हो जाता है।

2.9.5 विपणन योग्य प्रतिभूतियाँ

एक निवेशक कम मात्रा वाला स्मॉल कैप स्टॉक खरीदता है। निवेशक को अचानक किसी व्यक्तिगत आपात स्थिति के कारण नकदी की आवश्यकता होती है, लेकिन कम मात्रा के कारण स्टॉक को बेचने में उसे परेशानी होती है। निवेशक को अपने ऑर्डर के अंतिम रूप से भरने से पहले आश्चर्यजनक रूप से कम कीमत निर्धारित करता है, इससे नुकसान होता है। यदि निवेशक के पास उच्च मात्रा वाला स्टॉक होता तो उसे कम बोली–मांग प्रसार के साथ बाजार मूल्य पर तुरंत बेचा जा सकता था।

2.9.6 संपत्ति

एक निवेशक जिसकी पूरी निवल संपत्ति वास्तविक सम्पत्ति (रियल एस्टेट) में है,वह नियमित आधार पर लाभ पर संपत्ति बेचकर और नई संपत्ति खरीदकर नकदी अर्जित करता है। यह निवेशक के लिए तब काम आता है जब बाजार गर्म होता है। जब बाजार की स्थिति बदलती है,तो घरों को बेचना मुश्किल हो जाता है और एक बिक्री को पूरा करने में एक साल से अधिक समय लग जाता है। निवेशक के पास नकदी की कमी होती है और उसे मंदी के दौर में खरीदारों को आकर्षित करने के लिए कुछ संपत्तियां बहुत कम कीमतों पर बेचनी पड़ती हैं।

2.10 सारांश

बुनियादी स्टॉक रखने में जोखिम के विभिन्न स्रोतों का मूल्यांकन किया जाना चाहिए ताकि शोधकर्ता प्रतिफल के अनुपात के संबंध में जोखिम को देख सके। जोखिम का एक समझदार विकल्प प्रतिफल में उतार–चढ़ाव है। अंतर्दृष्टि में यह मध्यवर्ती उपाय सामान्य तौर पर औसत प्रतिफल के आस–पास स्टॉक पर लाभ का अंतर या मानक विचलन होता है। व्यवस्थित जोखिम के स्रोतों में बाजार,ऋण लागत और क्रय शक्ति जोखिम शामिल हैं। बाजार जोखिम वित्तीय विशेषज्ञ के मूल्यों के प्रति दृष्टिकोण में परिवर्तन को दर्शाता है जो सभी स्पष्ट और अगोचर घटनाओं से उत्पन्न होते हैं। ऋण शुल्क जोखिम और प्रभाव प्राप्त करने का जोखिम नकदी और अन्य उत्पादों और उपक्रमों की कीमत में परिवर्तन से संबंधित हैं। ऋण लागत में वृद्धि से कई प्रकार की प्रतिभूतियों की कीमतों में कमी आती है। उत्पादों और उद्यमों की बढ़ती लागत (वृद्धि या क्रय शक्ति में परिवर्तन) सुरक्षा लागतों को प्रतिकूल रूप से प्रभावित करती है क्योंकि किसी भी प्रकार के निवेश के माध्यम से उपयोग में विलम्ब का मतलब बाद में कम 'वास्तविक' क्रय शक्ति है। बुनियादी स्टॉक को धारण करने को प्रभावित करने वाले अव्यवस्थित जोखिम के वास्तविक स्रोत व्यावसायिक जोखिम और

बजटीय जोखिम हैं। व्यावसायिक जोखिम फर्म की कार्य स्थिति में परिवर्तन और फर्म द्वारा उनके साथ समायोजन करने के तरीके को दर्शाता है। बजटीय जोखिम फर्म में वित्तपोषण के दायित्व और मूल्य मिश्रण से संबंधित है। कार्यशील लाभ को इस बात पर निर्भर करते हुए ऊपर या नीचे बढ़ाया जा सकता है कि दायित्व वित्तपोषण का किस हद तक और किन शर्तों के तहत उपयोग किया जाता है।

2.11 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

प्रश्न 1. निवेश जोखिम को परिभाषित करें और इसके विकासात्मक चरणों को संक्षेप में समझाएँ।
प्रश्न 2. ब्याज दर जोखिम क्या है और यह क्रय शक्ति जोखिम से किस प्रकार भिन्न है?
प्रश्न 3. कौन से तीन जोखिम सामान्यतः व्यवस्थित प्रकृति के रूप में वर्गीकृत किए जाते हैं?
प्रश्न 4. जोखिम को परिभाषित करें और व्यवस्थित और असंयोजित जोखिम के बीच अंतर करें।
प्रश्न 5. डिफ़ॉल्ट जोखिम और तरलता जोखिम का वर्णन करें।
प्रश्न 6. क्रय शक्ति जोखिम का संक्षेप में वर्णन करें।
प्रश्न 7. प्रबंधन जोखिम कारक और मुद्रास्फीति जोखिम कारक का वर्णन करें।
प्रश्न 8. कुछ उदाहरण देते हुए तरलता जोखिम कारक का वर्णन करें।

2.12 संदर्भ :

- B.F. King, “Market and Industry Factors in Stock Price Behaviour”, Journal of Business (January 1996), pp. 139-90.
- M. Ranganathan and R. Madhumathi: Investment Analysis and Portfolio Management, Pearson Education, New Delhi.
- Punithavathy Pandian: Security Analysis and Portfolio Management, Vikas Publishing House Pvt. Ltd., New Delhi.
- Bharti V. Phathak: Indian Financial System, Pearson Education, Delhi.
- Donald E. Fischer and Ronald J. Jordon: Security Analysis and Portfolio Management, PHI.

  Prasanna Chandra: Investment Analysis and Portfolio Management, TMH, Delhi.

इकाई 3 प्रतिभूतियों का मूल्यांकन

इकाई संरचना

3.1 उद्देश्य
3.2 परिचय
3.3 तीन–चरणीय मूल्यांकन प्रक्रिया
3.4 आर्थिक प्रभाव
3.5 उद्याग प्रभाव
3.6 मूल्यांकन अनुक्रम के लिए अनुभवजन्य समर्थन
3.7 सामान्य मूल्यांकन संरचना
3.8 मूल मूल्यांकन प्रतिमान
3.9 मूल्य कीमत संबंध
3.10 कूटनर परिकल्पना
3.11 सारांश
3.12 स्व –मूल्यांकन प्रश्न
3.13 संदर्भ

3.1 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं:

- तीन–चरणीय मूल्यांकन प्रक्रिया पर चर्चा करना।
- बाजार नियमों से प्रभावित मूल्यांकन के सामान्य दृष्टिकोण पर चर्चा करना।
- निवेशकों के विभिन्न वर्गों की व्याख्या करना।
- निश्चित आय प्रतिभूतियों के मूल्यांकन का विश्लेषण करना।
- समता अंश के मूल्यांकन की व्याख्या करना।

3.2 परिचय

निवेश एक निश्चित समय अवधि के लिए परिसंपत्तियों का उत्तरदायित्व है, कि निवेशकों के लिए प्रतिफल की दर निर्धारित की जा सके जब परिसंपत्तियां उपयोग के लिए उपलब्ध, सामान्य विकास दर एवं निवेश काल तथा सम्मिलित जोखिम के लिए नहीं हैं। चूंकि निवेश का लक्ष्य प्रतिफल की दर का अनुमान लगाना है, इसलिए निवेशकों को पहले प्रतिफल की आदर्श दर का संकेत देना चाहिए, ताकि निवेश का विकल्प बनाया जा सके कि प्रतिफल की सामान्य दर आदर्श या अपेक्षित प्रतिफल दर के बराबर है या उससे अधिक है। पिछली इकाई में यह स्पष्ट किया गया था कि निवेश के जोखिम आयाम में वृद्धि के साथ–साथ अपेक्षित प्रतिफल बढ़ता है। जब प्रतिफल की आदर्श या अपेक्षित दर निर्धारित की जाती है, तब निवेश विकल्प में दूसरा चरण निवेश के औसत प्रतिफल की खोज करना होता है। सामान्य तौर पर यह वित्तीय संसाधन की खरीद और लाभ से उपलब्ध सामयिक नकदी प्रवाह के साथ आवश्यक प्रारंभिक निवेश की तुलना करके किया जाता है। कभी–कभी बचत खाता बही या स्थापित भंडार या निगम सुरक्षा में ब्याज की प्रकार अपेक्षित प्रतिफल का अनुमान लगाना वास्तव में सरल होता है, क्योंकि सुरक्षा का गारंटर स्पष्ट रूप से ऐसे संसाधनों से उपलब्ध नकदी प्रवाह को व्यक्त करता है। इस प्रकार से ऐसे निवेश पर निर्णय लेना मूल्य अंशों में निवेश करने की तुलना में अपेक्षाकृत कम चुनौतीपूर्ण है। मूल्य अंशों में निवेश करने के लिए निवेशकों को निवेश अवधि के दौरान फर्म के औसत प्रदर्शन के आधार पर आय के स्रोतों का मूल्यांकन करना पड़ता है।

3.3 तीन–चरणीय मूल्यांकन प्रक्रिया

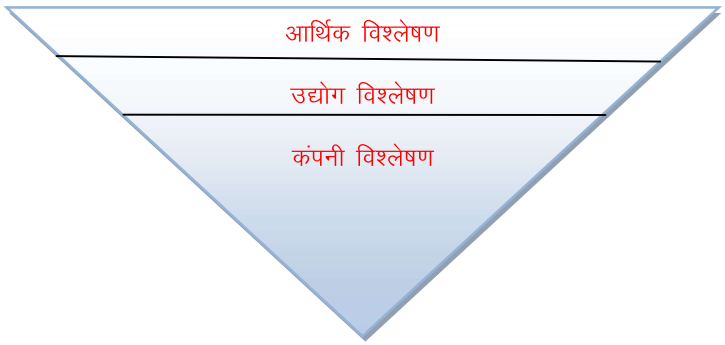
पिछले भाग में, हमने निवेश निर्णय की प्रकृति और क्षेत्र तथा निवेश जोखिम के घटक के बारे में बताया था जो यह दर्शाता है कि निवेश निर्णय प्रत्याशित या अनुमानित प्रतिफल की अपेक्षित दर से तुलना करके किया जाता है। कंपनी की वित्तीय परिसंपत्तियों का मूल्य दो कारकों जैसे गुणवत्ता और इससे मिलने वाले लाभ की मात्रा पर निर्भर करता है। जबकि ऐसे अन्य कारक भी हैं जो परिसंपत्ति की कीमत और इससे मिलने वाले प्रतिफल की दर को प्रभावित करते हैं। इन कारकों में अर्थव्यवस्था का वातावरण और कंपनी का वार्षिक प्रदर्शन सम्मिलित है। सरल शब्दों में हम कह सकते हैं कि तीन–चरणीय मूल्यांकन दृष्टिकोण यह मानता है कि अर्थव्यवस्था या बाजार और उद्योग प्रभाव दोनों का व्यक्तिगत प्रतिभूतियों के कुल प्रतिफल पर महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है। इसे स्पष्ट करने के लिए हम मानते हैं कि एक निवेशक एक व्यवहार्य और सफल फर्म के अंशों का मालिक है। यदि अंश आर्थिक विस्तार के दौरान स्वामित्व में हैं,तो फर्म की बिक्री और आय में वृद्धि होगी, जिससे निवेशक को फर्म के अंशों के स्वामित्व से मिलने वाले प्रतिफल में वृद्धि होगी। यद्यपि,यदि अंश आर्थिक मंदी के दौरान स्वामित्व में हैं,तो फर्म की बिक्री और आय में गिरावट आएगी और

परिणामस्वरूप अंश की कीमत में भी गिरावट आएगी। इसलिए, किसी प्रतिभूति के भविष्य के मूल्य और उसके प्रतिफल की दर का अनुमान लगाने के लिए समग्र अर्थव्यवस्था और उस उद्योग के दृष्टिकोण का विश्लेषण करना अत्यंत आवश्यक है जिसमें फर्म कार्य करती है। मूल्यांकन प्रक्रिया में तीन चरण सम्मिलित हैं:

(1) फर्मों पर आर्थिक वातावरण का प्रभाव
(2) फर्मों पर उद्योग वातावरण का महत्व
(3) व्यक्तिगत फर्मों की बुनियादी बातें।

इस प्रकार तीन–चरणीय दृष्टिकोण को अर्थव्यवस्था–उद्योग–कंपनी (ई.आई.सी.)

दृष्टिकोण भी कहा जाता है।



यह चित्र ई.आई.सी.दृष्टिकोण को दर्शाता है ।

3.4 आर्थिक प्रभाव

आर्थिक विश्लेषण मुख्य रूप से राजकोषीय और मौद्रिक उपायों द्वारा संचालित होता है जो किसी देश की समग्र अर्थव्यवस्था और परिणामस्वरूप अर्थव्यवस्था के भीतर सभी उद्योगों और फर्मों को प्रभावित करते हैं। राजकोषीय नीति सरकारी करों या राजकोषीय भत्तों में परिवर्तन के माध्यम से अर्थव्यवस्था की दिशा को प्रभावित करती है। उदाहरण के लिए, आय, शराब, सिगरेट और गैसोलीन पर अतिरिक्त कर लगाने से उपभोक्ता खर्च हतोत्साहित हो सकता है, जबकि बेरोजगारी बीमा पर सरकारी खर्च में वृद्धि वित्तीय राहत प्रदान कर सकती है। राजकोषीय नीतियां विशेष रूप से उन फर्मों के लिए कारोबारी वातावरण को प्रभावित करती हैं जो ऐसे व्यय पर निर्भर करती हैं। साथ ही, हमें यह भी विचार करना चाहिए कि सरकारी खर्च का एक मजबूत गुणक प्रभाव होता है। उदाहरण के लिए,यदि सड़क निर्माण में वृद्धि की जाती है,तो कंक्रीट सामग्री की मांग बढ़ जाएगी परिणामस्वरूप, निर्माण फर्मों की लाभप्रदता बढ़ जाएगी।

मौद्रिक नीति उन उपायों के माध्यम से अर्थव्यवस्था की दिशा को प्रभावित करती है जो मुद्रा की आपूर्ति, मुद्रा की लागत और अर्थव्यवस्था की ब्याज दरों को नियंत्रित करते हैं। उदाहरण के लिए, एक प्रतिबंधात्मक मौद्रिक नीति जो मुद्रा आपूर्ति की वृद्धि दर को कम करने का लक्ष्य रखती है,वह कार्यशील पूंजी और अर्थव्यवस्था के विस्तार के लिए धन की आपूर्ति को कम कर सकती है। इसी प्रकार,एक प्रतिबंधात्मक मौद्रिक नीति जो ब्याज दरों को लक्षित करती है,वह फर्मों की लागत बढ़ाएगी और उपभोक्ताओं के लिए मुद्रा को अधिक महंगा बना देगी।आर्थिक विश्लेषण को प्रभावित करने वाले अन्य कारक मुद्रास्फीति,राजनीतिक उथल–पुथल,अंतर्राष्ट्रीय मौद्रिक अवमूल्यन और आतंकवादी हमले हैं।

3.5 उद्योग प्रभाव

उद्योगों को चक्रीय और गैर–चक्रीय में वर्गीकृत किया जाता है। चक्रीय उद्योग (स्टील,ऑटो) समग्र अर्थव्यवस्था के विस्तार के समय बेहतर प्रदर्शन करते हैं और समग्र अर्थव्यवस्था के संकुचन के समय नुकसान उठाते हैं। गैर–चक्रीय उद्योग (खुदरा खाद्य पदार्थ) मंदी के दौरान स्थिर रहते हैं, लेकिन विस्तार के दौरान उनमें कोई खास वृद्धि नहीं होती। निवेशकों को सही समय पर सही निवेश निर्णय लेने के लिए यह जांच करनी चाहिए कि फर्म चक्रीय या गैर–चक्रीय उद्योग से संबंधित है या नहीं।

उद्योग के वातावरण का विश्लेषण करते समय एक और महत्वपूर्ण विचार यह है कि अंतरराष्ट्रीय बाज़ारों में सम्मिलित होने पर अंतरराष्ट्रीय कंपनियाँ जो जोखिम उठाती हैं। अंतरराष्ट्रीय बाज़ारों में अपने उत्पाद/सेवा को बेचने वाली फ़र्म विदेशी अर्थव्यवस्थाओं में होने वाले बदलावों से लाभ उठा सकती हैं या उन्हें नुकसान भी हो सकता है।उदाहरण के लिए, फ़ास्ट–फूड उद्योग (मैकडॉनल्ड्स,बर्गर किंग) अक्सर घरेलू बाज़ार में कम माँग और अंतरराष्ट्रीय बाज़ार में बढ़ती माँग का अनुभव करता है। इस प्रकार से उद्योग विश्लेषण को संगठन की जाँच से पहले जाना चाहिए। विस्फोटक उद्योग में एक कमज़ोर फ़र्म एक कमज़ोर या गिरते उद्योग में अग्रणी की तुलना में अधिक लाभदायक साबित हो सकती है। अतः वित्तीय विशेषज्ञ हमेशा एक खोज प्रक्रिया से गुज़रेंगे ताकि ठोस उपक्रमों में सर्वश्रेष्ठ फ़र्मों की पहचान की जा सके और निवेश आउटलेट की तलाश के क्षेत्र को कड़ा किया जा सके। उद्योग विश्लेषण निवेशकों के लिए भविष्य की क्षमता और वर्तमान मूल्यांकन को ध्यान में रखते हुए विभिन्न उपक्रमों के लिए परिसंपत्तियों को वितरित करने में भी सहायक होता है।

3.6 मूल्यांकन अनुक्रम के लिए अनुभवजन्य समर्थन

आप इस स्तर पर, एक प्रश्न पूछ सकते हैं, "मूल्यांकन अनुक्रम में कंपनी स्तर को अंतिम चरण क्यों होना चाहिए? "मूल्यांकन व्यवस्था को सुरक्षित रखा जा सकता है और आपके प्रश्न का उचित उत्तर दिया जा सकता है यदि यह साबित किया जा सके कि किसी संगठन के लाभ,वापसी की दरें, लागत और जोखिम आयाम अर्थव्यवस्था या बाजार के साथ संबंध रखते हैं जिसका उपयोग 'सामान्य अर्थव्यवस्था' के लिए एक वैकल्पिक कारक के रूप में किया जाता है। इस विषय पर अनेक अध्ययन उपलब्ध हैं और उनके मौलिक निष्कर्षों का सारांश देना असामान्य नहीं होगा। किंग (1960) ने इस अध्ययन में आधार चर के रूप में प्रतिफल की दर का उपयोग करते हुए फर्म, उद्योग और अर्थव्यवस्था के संबंधों की जांच की। प्रतिफल की दर को मूल्य में मासिक प्रतिशत परिवर्तन के रूप में परिभाषित किया गया था। इस अभ्यास में जून 1927 से दिसंबर 1960 तक 403 महीनों के लिए छह उद्योगों का प्रतिनिधित्व करने वाले 63 स्कंध सम्मिलित थे।स्कंध की कीमतों में 52 प्रतिशत भिन्नता पूरे बाजार की कीमतों में भिन्नता और अन्य दस प्रतिशत उद्योग परिवर्तनशीलता द्वारा बताई गई थी। भले ही समय के साथ बाजार कारक का प्रभाव कम हुआ हो,किंग का अध्ययन इस लेख में चर्चा किए जा रहे मूल्यांकन अनुक्रम की पुष्टि करता है। अनुभाग। (बेंजामिन एफ. किंग,"स्कंध मूल्य व्यवहार में बाजार और उद्योग कारक, "जर्नल ऑफ बिजनेस,खंड 39 नंबर 1,भाग–2,जनवरी 1960,पृ.139–190)।

ब्राउन और बॉल (1967) ने इस अध्ययन में विभिन्न उद्योगों से संबंधित 316 फर्मों का चयन किया। प्रत्येक फर्म की आय को सबसे पहले सभी 316 फर्मों (अर्थव्यवस्था के लिए डमी) की आय से जोड़ा गया और फिर 1947–1965 की अवधि के लिए अपने संबंधित उद्योग से संबंधित प्रत्येक फर्म की आय से जोड़ा गया। यह पाया गया कि प्रत्येक फर्म की आय की 30–40 प्रतिशत परिवर्तनशीलता सभी फर्मों की आय की परिवर्तनशीलता से संबंधित थी,साथ ही,फर्म की आय परिवर्तनशीलता का 10–15 प्रतिशत उद्योग की आय

परिवर्तनशीलता से संबंधित था।साथ ही बड़ी और अधिक विविधतापूर्ण फर्म अर्थव्यवस्था से अधिक निकटता से जुड़ी हुई थीं,जबकि छोटी और विशिष्ट फर्मों ने अधिक स्वतंत्रता दिखाई। ("फर्म, उसके उद्योग और अर्थव्यवस्था की आय के बीच संबंध पर कुछ प्रारंभिक निष्कर्ष," लेखांकन में अनुभवजन्य अनुसंधान;चयनित अध्ययन,1967,खंड 5 के पूरक,लेखांकन अनुसंधान पत्रिका,पृष्ठ 55–57)।

ब्लूम (1971) ने इस अध्ययन में जुलाई 1926 से जून 1968 तक की अवधि के लिए सभी न्यूयॉर्क स्कंध एक्सचेंज (NYSE) स्कंध का अध्ययन करते हुए बाजार के प्रभाव की जांच की। बीटा को माप के रूप में लेकर व्यवस्थित जोखिम कारक की गणना की गई।बाजार के प्रभाव में गिरावट पाई गई,लेकिन फिर भी इसने व्यक्तिगत अंशों में लगभग 30 प्रतिशत भिन्नता को स्पष्ट किया।(मार्शल ई. ब्लूम,"जोखिमों के आकलन पर,"जर्नल ऑफ फाइनेंस वॉल्यूम 26, नंबर 1,मार्च,1971 पीपी 1–10)। इन जांचों के परिणाम दृढ़ता से सुझाव देते हैं कि एक शिक्षित सट्टेबाज को पहले प्रतिभूति विनिमय के साथ अपने आरामदायक संबंध के परिप्रेक्ष्य में अर्थव्यवस्था की स्थिति का विस्तार करना चाहिए। इसके अलावा, जब कोई विकास पूर्वानुमानित होता है,तो वास्तविक नियमित स्कंध जांच आवश्यक होगी।

मायर्स (1973) ने किंग की कार्यप्रणाली का उपयोग करते हुए,इस अध्ययन में बारह उद्योग समूहों में से प्रत्येक से 5 स्कंध जोड़कर नमूना बढ़ाया और नमूना अवधि को दिसंबर 1967 तक बढ़ायाबाजार ने 1944 से पहले व्यक्तिगत कीमतों के लिए 55 प्रतिशत से अधिक भिन्नता की व्याख्या की,लेकिन 1952–1967 की अवधि के दौरान इसकी व्याख्यात्मक शक्ति घटकर 35 प्रतिशत से भी कम रह गई।1952 के बाद उद्योग का प्रभाव भी कमजोर हो गया।जब उद्योग विषम था, तब उद्योग का प्रभाव बहुत कमजोर था।कुल मिलाकर, व्यक्तिगत स्कंध को देखने से पहले बाजार और उद्योग का विश्लेषण किया जाना चाहिए। (स्टीफन एल. मायर्स, "स्कंध मूल्य व्यवहार में बाजार और उद्योग कारकों की पुनः जांच,"जर्नल ऑफ फाइनेंस,खंड 28,संख्या 3,जून 1973,पृष्ठ 695–705)।

3.7 सामान्य मूल्यांकन संरचना

अधिकांश वित्तीय विशेषज्ञ प्रतिभूति बाजारों में मूल्य विकास पर नज़र रखते हैं। वे ऐसे विकास में पूंजीगत लाभ की संभावना देखते हैं। सभी को उम्मीद होगी कि वे उन्हें प्रभावी ढंग से पूर्वानुमानित कर सकें और उनकी वृद्धि की गारंटी दे सकें। हो सकता है कि कुछ लोग, फिर भी, यह समझते हों कि मूल्य लागत निर्धारित करता है और दोनों ही अव्यवस्थित ढंग से बदलते हैं। एक समझदार निवेशक के लिए इस प्रक्रिया के बारे में जानना उपयोगी होगा। वर्तमान क्षेत्र इस प्रक्रिया को विस्तार से देखता है। हम पहले बुनियादी मूल्यांकन प्रतिमान का एक संक्षिप्त संरचना प्रस्तुत करते हैं और उसके बाद वित्तीय विशेषज्ञ विज्ञापन गतिविधि के माध्यम से लागत के साथ महत्वपूर्ण मूल्य संबंध के विषय में अध्ययन जारी रखते हैं।हम गतिशील और निष्क्रिय निवेश प्रक्रियाओं की भी समीक्षा करेंगे और अंत में गतिशील मूल्यांकन कार्यक्रम को समझेंगे।

3.8 बुनियादी मूल्यांकन प्रतिमान

मूल्यांकन वह प्रक्रिया है जो किसी परिसंपत्ति का मूल्य या कीमत जानने के लिए जोखिम और प्रतिफल के बीच संबंध स्थापित करती है। बुनियादी मूल्यांकन के लिए आवश्यक आगत हैं: नकदी प्रवाह के संदर्भ में अपेक्षित प्रतिफल तथा उनके घटित होने का समय।

अपेक्षित प्रतिफल के संदर्भ में जोखिम

अपेक्षित प्रतिफल या तो वार्षिक या रुक–रुक कर या कभी–कभी एक बार भी हो सकता है। किसी परिसंपत्ति या सुरक्षा का बुनियादी मूल्य भविष्य में अपेक्षित सभी नकदी प्रवाहों के छूट मूल्य का योग होता है। छूट दर वह दर है जिसका उपयोग प्रतिफल की आवश्यक दर के रूप में किया जाता है जो जोखिम स्तर पर निर्भर करती है। यदि परिसंपत्ति में निवेश बहुत जोखिम युक्त है, तो छूट दर अधिक होगी। यदि परिसंपत्ति में निवेश कम जोखिम युक्त है, तो छूट दर कम होगी।

मान लीजिए कि यदि ये दिए गए हैं जैसे जोखिम–समायोजित छूट दर और ब्याज, लाभांश आय या नकदी प्रवाह के रूप में किसी प्रतिभूति का भविष्य अपेक्षित आय प्रवाह, तो आप वर्तमान मूल्य का निर्धारण निम्न रूप में कर सकते हैं :

$$\text{P.V.} = \frac{CF1}{(1+r)} + \frac{CF2}{(1+r)2} + \frac{CF3}{(1+r)3} + \frac{CFn}{(1+r)n}$$

जहाँ,

PV= वर्तमान मूल्य

CF = द अवधि तक नकदी प्रवाह

R = जोखिम–समायोजित छूट दर (यानी ब्याज दर)

उपरोक्त तरीके से संप्रेषित,प्रतिमानसीधा दिखता है। हालाँकि,उचित चुनौतियाँ प्रतिमान के उपयोग को भ्रमित करती हैं। उदाहरण के लिए, यह उम्मीद करना बहुत कठिन हो सकता है कि बाजार में प्रत्येक वित्तीय विशेषज्ञ नकदी प्रवाह और जोखिम के अनुमान को सटीक रूप से मापेगा और आवश्यक प्रतिफल दर को संतुलित करेगा। इसके अलावा, जोखिम के लिए पारिश्रमिक पर वित्तीय विशेषज्ञों की इच्छा विभिन्न प्रकार के निवेशकों के बीच भी भिन्न हो सकती है। इन उपायों में थोड़ा बदलाव भी मूल्य में समायोजन का कारण बनेगा। इसलिए, एक एकल मूल्य का उत्पादन करना संभव नहीं हो सकता है। आप समझेंगे कि विपणक गतिविधियाँ गुणों की सीमा के साथ दोहरावपूर्ण होंगी। साथ ही, प्रतिफल, जोखिम और मूल्य कुछ समय बाद बदल जाते हैं। इसलिए, खरीद और स्थानांतरण भार के साथ सुरक्षा लागत बढ़ या घट सकती है(यह मानते हुए कि प्रतिभूतियों की आपूर्ति नहीं बदलती है) और यह पूंजीगत वृद्धि और परिणामस्वरूप प्रत्याशित प्रतिफल को प्रभावित कर सकता है। इस प्रकार, भविष्य के वेतन के मूल्यांकन पर पुनर्विचार किया जाना चाहिए और मूल्यों को संशोधित किया जाना चाहिए। अतः सुरक्षा की जोखिम संरचना कुछ समय बाद बदल सकती है, फर्म को अधिक लाभ हो सकता है(और बजटीय जोखिम का सामना करना पड़ सकता है)या किसी जोखिम भरे प्रयास में भाग लेना पड़ सकता है (और कार्य करने के जोखिम का सामना करना पड़ सकता है)। जोखिम में वृद्धि से छूट दर बढ़ेगी और मूल्य कम होगा, तब यह एक निरंतर अभ्यास प्रतीत होगा। प्रत्येक नविन आंकड़ा मूल्यों को प्रभावित करेगा और क्रय और स्थानांतरण भार, जो कीमतों को निरंतर गति में रखते हैं, उन्हें लगातार नए गुणों के करीब ले जाएंगे। इस खंड का अंतिम भाग नियमित रूप से बदलते आंकड़ें आगत के साथ इस गतिशील मूल्यांकन प्रदर्शन को दर्शाता है।

3.9 मूल्य कीमत संबंध

मूल्य संबंध वह संबंध है जो उपभोक्ता कीमत और गुणवत्ता के बीच बनते हैं, उच्च कीमत वाले उत्पादों को सामान्यतया बेहतर गुणवत्ता वाला माना जाता है। मूल्य–आधारित कीमत (जिसे मूल्य अनुकूलित

मूल्य निर्धारण भी कहा जाता है) एक मूल्य निर्धारण रणनीति है जो मुख्य रूप से, लेकिन विशेष रूप से नहीं, उत्पाद की लागत या ऐतिहासिक कीमतों के बजाय ग्राहक के लिए उत्पाद या सेवा के कथित या अनुमानित मूल्य के अनुसार कीमतें निर्धारित करती है। जहां इसका सफलतापूर्वक उपयोग किया जाता है, यह बिक्री की मात्रा पर बहुत अधिक प्रभाव डाले बिना उच्च कीमतें उत्पन्न करके लाभप्रदता में सुधार करता है।

मूल्य–आधारित कीमत निर्धारण का शाब्दिक अर्थ है उत्पाद को विकसित करने की सटीक लागत के बजाय ग्राहक द्वारा अनुभव किए जाने वाले उत्पाद लाभों के आधार पर मूल्य निर्धारण करना। उदाहरण के लिए, एक पेंटिंग की कीमत कैनवास और पेंट की कीमत से ज़्यादा कहीं हो सकती है वास्तव में कीमत इस बात पर बहुत निर्भर करती है कि चित्रकार कौन है। पेंटिंग की कीमतें उम्र, सांस्कृतिक महत्व और सबसे महत्वपूर्ण बात यह है कि खरीदार को कितना लाभ मिल रहा है जैसे कारकों को भी दर्शाती हैं। डाली या पिकासो की एक मूल पेंटिंग का मालिक होना खरीदार के आत्म–सम्मान को बढ़ाता है और इसलिए स्वामित्व के कथित लाभों को बढ़ाता है। खरीद और बिक्री का दबाव मुख्य रूप से सक्रिय निवेशकों से उत्पन्न होता है और इसके लिए कुछ नियमों का पालन किया जाता है जो इस प्रकार हैं:

नियम 1: जब मूल्य कीमत से ज़्यादा हो तो खरीदना चाहिए। इससे पता चलता है कि जब अंश कम कीमत पर हों तो अभी खरीदना और जब कीमतें मूल्य की ओर बढ़ें तो बेचना एक सौदा होगा।

नियम 2:जब मूल्य कीमत से कम हो तो बिक्री करनी चाहिए। इससे पता चलता है कि जब अंश की कीमत अधिक हो जाएगी तो उन्हें अभी बेचना लाभदायक होगा और बाद में जब कीमत मूल्य के स्तर तक गिर जाएगी तो कम से कम नुकसान उठाना होगा।

नियम 3:जब मूल्य कीमत के बराबर हो तो व्यापार न करें। इससे पता चलता है कि बाजार मूल्य संतुलन में है और इसमें बदलाव की उम्मीद नहीं है।

3.10 कूटनर परिकल्पना

कूटनर परिकल्पना एक अन्य परिकल्पना के जवाब के रूप में सामने रखी गई एक विपरीत परिकल्पना है। कूटनर ने वित्तीय विशेषज्ञ गतिविधि और खरीद चाल भार के सामान्य दृष्टिकोण में एक और माप जोड़ा है। उन्होंने सक्रिय वित्तीय विशेषज्ञों को दो समूहों 'कुशल सट्टेबाज' और 'अपरिष्कृत सट्टेबाज' में विभाजित किया है। पूर्व में समाचार (तथ्य) खोजने और अपरिष्कृत वित्तीय विशेषज्ञों को समाचार (तथ्य) मिलने से पहले ही प्राकृतिक मूल्य का मूल्यांकन करने के लिए पर्याप्त रचनात्मक हैं। इस प्रकार, वे मूल्य भ्रम पाए जाने पर विज्ञापित कार्रवाई शुरू करने वाले पहले व्यक्ति होंगे। 'अपरिष्कृत वित्तीय विशेषज्ञों' में जल्दबाजी करने वाले परीक्षक सम्मिलित हैं जो 'हॉट टिप्स' का पालन करते हैं, उन्हें खुली खबरों के अलावा कोई खबर नहीं मिलेगी और उनमें ऐसी खुली खबरों को समझने की योग्यता भी नहीं होगी। वे वैसे भी बाजार में कार्य करेंगे, लेकिन ऐसी गतिविधि जन्मजात मूल्य में वास्तविक बदलावों के साथ असंगत होगी। उदाहरण के लिए,उनमें से कुछ के पास सेवानिवृत्ति लाभ हो सकते हैं और वे अंशों और प्रतिभूतियों में संसाधनों को निवेश करने की तत्परता से इच्छा रखते होंगे। इसके अलावा, दुर्भाग्य से, ऐसी गतिविधि तब सामने आ सकती है जब लागत मूल्य से अधिक हो। कुछ ऐसे सट्टेबाजों को परिवार में शादी के लिए धन की आवश्यकता हो सकती है और उन्हें अपने पास रखे अंशों को स्थानांतरित करने की आवश्यकता होगी,भले ही कीमत वर्तमान में प्राकृतिक मूल्य से कम आयाम पर चल रही हो। स्पष्ट रूप से अपरिष्कृत वित्तीय विशेषज्ञों की गतिविधि मूल्य और लागत के बीच असंतुलन को दूर करने के लिए अपेक्षित विनिमय भार के विरुद्ध होगी। यह केवल तब होता है जब उनकी मूर्खतापूर्ण चाल कीमतों को उदार 'उच्च' या 'निम्न' पर ले जाती है, तब वित्तीय विशेषज्ञ फिर से दृश्य में आते हैं और प्राकृतिक गुणों के लिए गलत कीमतों को फिर से

संरक्षित करने के प्रयास करते हुए अधिक लाभ कमाते हैं। पॉल सैमुएलसन ने निरंतर संतुलन की स्थिति पर ध्यान केंद्रित करके मूल्यांकन की कूटनर योजना को बढ़ाया है। ऐसी परिस्थिति तब बनेगी जब कीमतें मूल्यों के लिए तेजी से बदलती हैं। कीमतों को तुरंत 'कंपनशील गुणों' के भविष्य में संशोधित करना जिसे पूरी प्रकार से कुशल लागत के रूप में जाना जाता है,जिससे सभी डेटा को प्रतिबिंबित करने की उम्मीद की जाएगी। प्रभावी कीमतों वाली प्रतिभूति निरंतर संतुलन में होगी।

3.11 सारांश

इस इकाई का मुख्य उद्देश्य यह है कि किसी लाभ का मूल्यांकन, लाभ से भविष्य में अपेक्षित नकदी प्रवाह का एक घटक है। सामान्य मूल्यांकन प्रदर्शन भविष्य की नकदी प्रवाह को आवश्यक दर पर सीमित कर रहा है। यह प्रतिमान बजटीय संसाधनों सहित सभी लाभों पर लागू होता है। इस तथ्य ध्यान में रखते हुए प्रतिमान को निश्चित आय प्रतिभूतियों पर लागू करना अपेक्षाकृत कम कठिन हो सकता है कि भविष्य की नकदी प्रवाह पर कुछ हद तक विश्वास है। भविष्य की रुचि और सबसे पहले प्रतिपूर्ति को देखते हुए, बांड का मूल्यांकन प्राप्त करना बहुत आसान है। चूंकि बाजार मूल्य पहले से ही उपलब्ध है, इसलिए मूल्यांकन अभ्यास अक्सर इस बात पर निर्णय लेने तक सीमित हो जाता है कि लाभ का उचित मूल्यांकन किया गया है या नहीं। निश्चित आय प्रतिभूतियों या प्रतिभूतियों में, सामान्य मूल्यांकन प्रदर्शन का उपयोग प्रतिभूतियों के कम या अधिक मूल्यांकन का निर्णय लेने के लिए समकक्ष और वर्तमान उपज–तुलनात्मक प्रतिभूतियों की तुलना करने के लिए सम्मान विकास की गणना करने के लिए भी किया जाता है। किसी भी समय किसी प्रस्ताव का प्राकृतिक आकलन भविष्य के समय–सीमा में नकदी लाभ की प्रगति का वर्तमान आकलन है, जिसमें उतार–चढ़ाव वाले विकास स्तरों और परिस्थितियों के बारे में अनुमान सम्मिलित हैं, जो गणना को उपयोगी बनाते हैं। शून्य विकास, स्थिर विकास और सुपर–विशिष्ट विकास धारणाओं वाले लाभ मूल्यांकन प्रतिमान अभ्यास करने वाले प्रतिभूति परीक्षकों और सट्टेबाजों के लिए उपयोगी पाए गए हैं। इन सभी प्रतिमानों में छूट दर निवेशक की वापसी की आवश्यक दर है जो नकदी के समय के आकलन और लाभ के जोखिम के लिए उचित रूप से संतुलित है। मूल्य लाभ प्रदर्शन एक बहुत ही पुनर्व्यवस्थित और उचित मूल्यांकन प्रदर्शन है।

पॉल सैमुएलसन ने निरंतर संतुलन की स्थिति पर ध्यान केंद्रित करके मूल्यांकन योजना की कूटनर योजना को बढ़ाया है। ऐसी परिस्थिति तब बनेगी जब कीमतें मूल्यों के लिए तेजी से बदलती हैं। भविष्य में 'कंपन गुणों' के लिए कीमतों को तुरंत संशोधित करना त्रुटिहीन कुशल लागत के रूप में जाना जाता है,जिससे सभी डेटा को प्रतिबिंबित करने की उम्मीद की जाएगी। शानदार प्रभावी लागतों वाली प्रतिभूति निरंतर संतुलन में होगी।

3.12 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

1. तीन–चरणीय मूल्यांकन प्रक्रिया से आप क्या समझते हैं? इसे समझाइए।
2. मूल्यांकन प्रक्रिया के आर्थिक प्रभाव पर चर्चा करें।
3. मूल्यांकन प्रक्रिया पर उद्योग के प्रभाव का विस्तृत वर्णन कीजिए।
4. मूल्यांकन अनुक्रम के लिए अनुभवजन्य समर्थन क्या हैं? इस पर चर्चा करें।
5. सामान्य मूल्यांकन ढांचे क्या हैं? इसे समझाइए।
6. उपयुक्त उदाहरणों के साथ बुनियादी मूल्यांकन प्रतिमानों(मॉडलों) पर चर्चा करें।
7. कीमत–मूल्य संबंध क्या है? इसे समझाइए।

8. कूटनर परिकल्पना पर चर्चा करें। महत्वपूर्ण कारकों के प्रभाव क्या हैं?

3.13 संदर्भ

- Gordon, Myron J., 1962, The Investment, Financing & Valuation of the Corporation, Homewood III: Irwin.
- Graham, Bengamin, 1973, The Intelligent Investor, Harper & Row, New York. (5th Ed.)
- Juttle, Donald L., ed., 1983, The Revolution in Techniques for Mar,; Bing Bond Portfolios, The Institute of Chartered Financial Analysis, Chulottesville.
- Gup, Benton E., 1987, The Basics of Investing, John Wiley, 3rd ed., New York.
- Lorie, James H., and Hamilton, Mary T., 1973, The Stock Market: Theories a; evidence, Homewood III: Richard D. Irwin.

इकाई संरचना

4.1 उद्देश्य
4.2 परिचय
4.3 गतिशील मूल्यांकन प्रक्रिया
4.4 निश्चित आय की प्रतिभूतियों का मूल्यांकन
4.5 निश्चित आय पर प्रतिफल का अनुमान लगाना
4.6 वरीयता अंशों का प्रतिभूति मूल्यांकन
4.7 समता अंशों का मूल्यांकन
4.8 समता अंशों से लाभ की अपेक्षित प्रवाह का वर्तमान मूल्य
4.9 लाभांश मूल्यांकन प्रतिमान
4.10 समता मूल्यांकन के लिए पी/ई दृष्टिकोण
4.11 सारांश
4.12 स्व –मूल्यांकन प्रश्न
4.13 संदर्भ

4.1 उद्देश्य

इस इकाई का अध्ययन करने के बाद आपः

- गतिशील मूल्यांकन प्रक्रिया और निश्चित आय प्रतिभूतियों के मूल्यांकन की व्याख्या करने में सक्षम हो जायेंगे।
- निश्चित आय पर अनुमानित प्रतिफल और वरीयता अंशों के प्रतिभूति मूल्यांकन को सूचीबद्ध करने में सक्षम हो जायेंगे।
- समता अंशों के मूल्यांकन की पहचान करने में सक्षम हो जायेंगे।
- समता अंशों से लाभ की अपेक्षित प्रवाह के वर्तमान मूल्य का वर्णन करने में सक्षम हो जायेंगे।
- लाभांश मूल्यांकन प्रतिमान और समता मूल्यांकन के लिए पी/ई दृष्टिकोण की करने में सक्षम हो जायेंगे ।

4.2 परिचय

विभिन्न बाजारों में अंशों का मूल्यांकन कई सिद्धांतों के अनुसार किया जाता है, लेकिन एक बुनियादी सिद्धांतों यह है कि एक अंश उस कीमत पर होना चाहिए जिस पर अंशों को बेचने के लिए लेन–देन होने की उम्मीद की जाती है। बाजारों की तरलता एक प्रमुख विचारणीय बिंदु है कि क्या किसी अंश को किसी निश्चित समय पर बेचा जा सकता है। क्रेता और विक्रेता के बीच अंशों की वास्तविक बिक्री लेन–देन को सामान्यः उस विशिष्ट समय पर अंशों के "वास्तविक मूल्य" के रूप में सबसे अच्छा प्रथम दृष्टया बाजार संकेतक प्रदान करने के लिए माना जाता है। वर्तमान वित्तीय बाजारों में,निवेश जटिल हो गया है। कोई व्यक्ति वाणिज्यिक या सहकारी बैंक या यहां तक कि एक निवेश बैंक में मुद्रा रखकर जितना प्रतिफल प्राप्त कर सकता है, उससे अधिक प्रतिफल के लिए निवेश करता है। वित्त क्षेत्र में,यह एक सामान्य ज्ञान है कि धन या वित्त दुर्लभ है और निवेशक अपने प्रतिफल को अधिकतम करने का प्रयास करते हैं। लेकिन वित्त सिद्धांत कहता है कि यदि जोखिम अधिक है,तो प्रतिफल भी अधिक है। प्रतिफल और जोखिम एक साथ चलते हैं और उनका एक व्यापार होता है। अधिकांश निवेश कुछ सीमा तक जोखिम भरे होते हैं। निवेश की कला यह देखना है कि प्रतिफल न्यूनतम जोखिम के साथ अधिकतम हो, जो निवेश में निहित है। अगर निवेशक अपना मुद्रा बैंक में बचत खाते में रखता है, तो वह सबसे कम जोखिम उठाता है, क्योंकि मुद्रा सुरक्षित रहती है और जब चाहे वापस प्राप्त हो जाता है। लेकिन उसे यह जोखिम रहता है कि मुद्रास्फीति के लिए समायोजित वास्तविक शर्तों में प्रतिफल नकारात्मक या अल्प है और यदि सकारात्मक भी है, तो यह उसकी अपेक्षाओं या आवश्यकताओं के अनुरूप नहीं हो सकता है। निश्चित आय प्रतिभूतियों का मूल्यांकन करने के लिए कुछ उन्नत गणित और वित्त की समझ की आवश्यकता होती है। सबसे पहले हम नकदी प्रवाह को कम करते हैं और वास्तविक बांड के मूलधन का पीवी लेते हैं। नकदी प्रवाह की परिपक्वता एवं ब्याज दर में परिवर्तन के आधार पर मूल्य निर्धारण हेतु परिवर्तन की दर निर्धारित करने के लिए कैलकुलस व उन्नतोदरता का समीकरण का प्रयोग किया जाता है।

4.3 गतिशील मूल्यांकन प्रक्रिया

मूल्यांकन एक वित्तीय परिसंपत्ति के उचित मूल्य का निर्धारण करने की प्रक्रिया है। इस प्रक्रिया को वित्तीय परिसंपत्ति का "मूल्यांकन" या "मूल्य निर्धारण" भी कहा जाता है। व्यापक अर्थशास्त्र और परिसंपत्ति मूल्य निर्धारण से संबंधित वर्तमान गतिशील प्रतिमान वरीयताओं (जैसे जोखिम से बचने या आदत की दृढ़ता,आदि), प्रौद्योगिकी (पूंजी की उत्पादकता या निवेश के लिए समायोजन लागत), बाजारों और अप्रत्याशित झटकों के जोखिम के बारे में मान्यताओं के मिश्रण से निर्मित होते हैं। इनमें से कुछ घटकों का प्रभाव क्षणिक होता है जबकि अन्य का प्रभाव स्थायी होता है। आंशिक रूप से मेरा उद्देश्य एक ऐसी संरचना प्रस्तुत करके इन मॉडल अवयवों की भूमिकाओं को स्पष्ट करना है जो बेंचमार्क के रूप में मूल्य के लिए दीर्घकालिक निहितार्थों का उपयोग करती है। मूल्य से मेरा मतलब भौतिक, वित्तीय या यहां तक कि काल्पनिक परिसंपत्तियों के बाजार या छाया मूल्य से है। ये विधियाँ जोखिम–प्रतिफल ट्रेडऑफ़ के अधिक सामान्य अल्पकालिक लक्षण वर्णन के विपरीत हैं। आपको अब तक मूल्यांकन की गतिशील अवधारणा को समझ लेना चाहिए था। वर्तमान मूल्य,जोखिम और छूट दरों, भविष्य के वेतन और खरीद प्रस्ताव गतिविधि के मूल्यांकन को नए बिट्स और डेटा सेट के प्रकाश में समय–समय पर देखा जाना चाहिए। सट्टेबाज वर्तमान मूल्य पद्धति का उपयोग करके अंतर्निहित मूल्य के अपने मूल्यांकन से प्रारम्भ करते हैं। विनिमय नियमों पर कार्य करते हुए, वे विनिमय करते हैं या नहीं करते हैं। इस दौरान, क्रय और विनिमय भार उत्पन्न होते हैं और कीमतें या तो बढ़ती हैं या घटती हैं। किसी भी मामले में, भविष्य का प्रतिफल क्रय/विनिमय भार पर प्रतिक्रिया करने वाले नवीनतम बाजार मूल्य से प्रभावित होगा।

4.4 निश्चित आय की प्रतिभूतियों का मूल्यांकन

वैश्विक स्तर पर, निश्चित आय बाजार व्यवसायों और सरकारों के लिए वित्तपोषण का एक प्रमुख स्रोत है।वास्तव में, कॉर्पोरेट और सरकारी बॉन्ड का कुल बकाया बाजार मूल्य समता प्रतिभूतियों की तुलना में काफी बड़ा है। इसी प्रकार, निश्चित आय बाजार, जिसे ऋण बाजार या बॉन्ड बाजार भी कहा जाता है, संस्थानों के साथ–साथ व्यक्तियों के लिए भी एक महत्वपूर्ण निवेश अवसर का प्रतिनिधित्व करता है। निश्चित आय वित्तीय साधन, जिन्हें पारंपरिक रूप से कॉर्पोरेट उद्यम के लिए धन के दीर्घकालिक स्रोत के रूप में पहचाना जाता है, निवेशक के धन के लिए पोषित माध्यम हैं। एक निश्चित आय सुरक्षा,अनिवार्य रूप से,एक वित्तीय परिसंपत्ति है जो धारक को नकदी प्रवाह की एक निश्चित प्रवाह प्रदान करती है।

4.5 निश्चित आय पर प्रतिफल का अनुमान लगाना

एक निश्चित आय वाली प्रतिभूति एक निवेश है जो निश्चित आवधिक भुगतानों के रूप में प्रतिफल प्रदान करती है और परिपक्वता पर मूलधन की अंतिम वापसी प्रदान करती है। एक परिवर्तनीय–आय प्रतिभूति के विपरीत, जहां भुगतान कुछ अंतर्निहित उपायों जैसे कि अल्पकालिक ब्याज दरों के आधार पर बदलते हैं, एक निश्चित–आय प्रतिभूति के भुगतान पहले से ही ज्ञात होते हैं। निश्चित–आय प्रतिभूतियाँ नियमित आय उत्पन्न करती हैं,समग्र जोखिम को कम करती हैं,और संविभाग (पोर्टफोलियो) की अस्थिरता से बचाती हैं। प्रतिभूतियाँ मूल्य में बढ़ सकती हैं और अन्य निवेशों की तुलना में मूलधन की अधिक स्थिरता प्रदान करती

हैं। यदि कोई कंपनी दिवालिया घोषित करती है तो कॉर्पोरेट बॉन्ड को अन्य कॉर्पोरेट निवेशों की तुलना में चुकाए जाने की अधिक संभावना होती है।

4.6 वरीयता अंशों का प्रतिभूति मूल्यांकन

वरीयता अंश का आशय है वह अंश जिसमें पूंजी के पुनर्भुगतान के साथ–साथ लाभांश के लिए भी प्राथमिकता होती है। वरीयता अंश ऐसी प्रतिभूतियाँ हैं जिन्हें ऋण और समता के बीच का मध्य माना जा सकता है। वरीयता अंशधारकों को परिवर्तनशील प्रतिफल नहीं मिलता है। बल्कि उन्हें ऋण धारकों की तरह एक निश्चित दर का प्रतिफल मिलता है। इस प्रकार इसे समता अंशधारकों के जोखिमों का सामना नहीं करना पड़ता है और साथ ही बॉन्ड धारक की तरह सुस्त प्रतिफल भी नहीं मिलती है।

वरीयता अंशों का मूल्यांकन एक बहुत ही सरल प्रक्रिया है। सामान्य तौर पर वरीयता अंश एक निश्चित लाभांश देते हैं। यह लाभांश अंश के अंकित मूल्य का प्रतिशत होता है। उदाहरण के लिए, 100 रुपये के अंकित मूल्य वाला एक वरीयता अंश जो 5 प्रतिशत लाभांश देता है,वह 5 रुपये लाभांश देगा।

इसलिए, यदि किसी निवेशक की अपेक्षित प्रतिफल दर 10 प्रतिशत है, तो वरीयता अंश का मूल्य सरल सूत्र का उपयोग करके प्राप्त किया जा सकता है।

मूल्य (अधिमान्य शेयर) =D/r

जहाँ,

D प्राप्त होने वाले लाभांश की स्थिर राशि है

और r निवेशक के लिए आवश्यक प्रतिफल दर है

इसलिए, इस वरीयता अंश का मूल्य 5 / 0.1= 50 रुपये होगा

रिडीमेबल वरीयता अंश का मूल्य

$$Vp = d/(1+kp)^1 + d/(1+kp)^2 + \ldots\ldots\ldots d/(1+kp)^n \; P_n/(1+kp)^n$$

जहाँ,

V p = वरीयता अंश का मूल्य

d = प्रति वरीयता अंश वार्षिक लाभांश

P n = वरीयता अंश की परिपक्वता या मोचन मूल्य

K p = वरीयता अंश पर छूट की आवश्यक दर।

उदाहरणः

श्री X 1,000 रुपये के 7% वरीयता अंश खरीदने पर विचार कर रहे हैं, जो 5 साल बाद सममूल्य पर भुनाए जा सकते हैं। यह मानते हुए कि आवश्यक प्रतिफल दर 8% है, अंश खरीदने के लिए अब कितना भुगतान करने को तैयार होना चाहिए?

स्माधानः

$$Vp = d/(1+kp)^1 + d/(1+kp)^2 + \ldots\ldots\ldots d/(1+kp)^n \; P_n/(1+kp)^n$$

$$= \frac{70}{1.08} + \frac{70}{(1.08)2} + \frac{70}{(1.08)3} + \frac{70}{(1.08)4} + \frac{70}{(1.08)5} + \frac{1000}{(1.08)5}$$

= 960.51

एक सतत वरीयता अंश का मूल्य

यदि वरीयता अंश की कोई परिपक्वता तिथि नहीं है या वह अप्रतिदेय है तथा भविष्य में लाभांश स्थिर रहने की संभावना है, तो मूल्य की गणना निम्नानुसार की जा सकती हैः

$$V\,p = \frac{D}{kp}$$

जहाँ,

V p = वरीयता अंशका मूल्य

d = स्थिर वार्षिक लाभांश

k p = अधिमान अंश पर छूट या प्रतिफल की आवश्यक दर।

उदाहरण

श्री X के पास 1,000 रुपये का एक अप्रतिदेय वरीयता अंश है। उन्हें सालाना 80 रुपये का लाभांश मिलता है। यदि अपेक्षित प्रतिफल दर 10% है तो इसका मूल्य क्या होगा?

समाधान

$$V_p = \frac{D}{kp} = \frac{80}{0.10} = 800 \text{ रु.}$$

4.7 समता अंशों का मूल्यांकन

समता अंशों का मूल्यांकन बॉन्ड या पसंदीदा स्कंध की तुलना में अपेक्षाकृत कठिन है। बाद के नकदी प्रवाह निश्चित हैं क्योंकि बॉन्ड पर ब्याज दर और वरीयता अंशों पर लाभांश की दर ज्ञात है। आम स्कंध पर निवेशकों द्वारा अपेक्षित नकदी प्रवाह अनिश्चित हैं। समता मूल्य जिसे सामान्य तौर पर समता या बाजार पूंजीकरण के बाजार मूल्य के रूप में संदर्भित किया जाता है, को कंपनी के कुल मूल्य के रूप में परिभाषित किया जा सकता है जो समता निवेशकों के लिए जिम्मेदार है। इसकी गणना किसी कंपनी के अंश की कीमत को उसके बकाया अंशों की संख्या से गुणा करके की जाती है ।

हालाँकि, हम समता अंशों का मूल्य निर्धारित कर सकते हैंः

(क) लाभांश के पूंजीकरण पर आधारित कुछ प्रतिमान विकसित करके, तथा

(बी) आय का पूंजीकरण करके। लाभांश पूंजीकरण प्रतिमान मूल मूल्यांकन प्रतिमान हैं।

समता मूल्यांकन के लिए प्रयुक्त अन्य विधियाँ

i- पुस्तक मूल्यः

यह किसी कंपनी की कुल संपत्ति को बकाया अंशों की संख्या से विभाजित करके प्राप्त किया जाता है। कुल संपत्ति, चुकता समता पूंजी और रिजर्व तथा अधिशेष में से घाटे को घटाने के बराबर होती है।

ii. परिसमापन मूल्यः

परिसमापन मूल्य पुस्तक मूल्य से अलग है। इसमें परिसमापन के समय परिसंपत्तियों के मूल्य का उपयोग किया जाता है, जो अक्सर बाजार और कभी–कभी पुस्तक मूल्य से कम होता है। व्यवसाय के

परिसमापन मूल्य को निर्धारित करने के लिए परिसंपत्तियों के परिसमापन मूल्य से देनदारियों को घटाया जाता है। परिसमापन मूल्य का उपयोग किसी व्यवसाय के न्यूनतम बेंचमार्क मूल्य को निर्धारित करने के लिए किया जा सकता है।

$$\text{परिसमापन मूल्य} = \frac{\text{फर्म की सभी परिसंपत्तियों के परिसमापन से प्रति शेयर प्राप्त मूल्य} \\ \text{सभी लेनदारों और वरीयता शेयरधारकों को भुगतान की जाने वाली राशि)}}{\text{बकाया शेयरों की संख्याबकाया}}$$

iii-प्रतिस्थापन लागतः प्रतिस्थापन लागत कंपनी की परिसंपत्तियों का मूल्यांकन करने का एक वैकल्पिक तरीका प्रदान करती है। किसी परिसंपत्ति की प्रतिस्थापन, या वर्तमान, लागत वह धनराशि है जो समान भविष्य की सेवा क्षमताओं वाली समान परिसंपत्ति खरीदकर परिसंपत्ति को बदलने के लिए आवश्यक होती है। प्रतिस्थापन लागत में, परिसंपत्तियों और देनदारियों का मूल्यांकन उनकी प्रतिस्थापन लागत पर किया जाता है।

4.8 समता अंशों से लाभ की अपेक्षित प्रवाह का वर्तमान मूल्य

मुख्य जांच पेश किए गए मूल्य पर केंद्रित है, जिसे लाभ के भविष्य के प्रवाह के सीमित अनुमान के रूप में पंजीकृत किया गया है। मूल्य अंशों के मामले में, आय का भविष्य प्रवाह दो समस्याएं प्रस्तुत करता है। पहला, इसे न तो संकेत दिया जाता है (जैसा कि झुकाव अंशों के मामले में होता है) और न ही इसे प्रतिबद्धता के रूप में समय की प्रगति के लिए पूरी प्रकार से संदर्भित किया जाता है (जैसा कि बॉन्ड और ऋणपत्र के मामले में होता है)। इसलिए, भविष्य के लाभों और उनकी योजना दोनों का मूल्यांकन एक संभाव्य प्रणाली में किया जाना चाहिए। दूसरा, कम से कम तीन अलग–अलग कारक हैं जिनका उपयोग ऐसे लाभों के वैकल्पिक अनुपात के रूप में किया जाता है जैसे कि लाभ, नकदी प्रवाह और आय। मुख्य समस्याएं का उत्तर पिछली जानकारी द्वारा दिया जाता है, जिसे भविष्य के अनुमानों के लिए ठीक से संशोधित किया जाता है। जाहिर है, निवेशकों को वर्तमान वास्तविकता पर विचार करके पिछली जानकारी को समायोजित करने की आवश्यकता है और उसके बाद विकास दर को मापना चाहिए।

दूसरे समस्या को तीन विकल्पों के एक उदाहरण के रूप में भी देखा जा सकता है जो किसी भी प्रकार से एक दूसरे के साथ संघर्ष नहीं करते हैं। सही प्रश्न यह है, मूल्य अंशों के मूल्यांकन में कौन सी नकदी प्रवाह उपयुक्त हैं? वर्तमान में, यदि आप मूल्य अंश खरीदते हैं और उन्हें अपने और अपने लाभार्थी के स्थायी लाभ के लिए न्यास समर्थन में रखते हैं, तो न्यास सब्सिडी में कौन सी नकदी प्रवाह प्राप्त होंगी? उचित उत्तर 'लाभ' है क्योंकि यह मुख्य नकदी वितरण है, जो एक संगठन अपने निवेशकों को देता है। इस तथ्य के बावजूद कि किसी भी वर्ष में प्रति अंश लाभ निवेशकों का होता है, संगठन उन सभी को प्रसारित नहीं करते हैं। क्या इसका आशय यह है कि हमें मूल्यांकन में आय को नजरअंदाज करना चाहिए? शायद नहीं। सभी लाभ का भुगतान आय से किया जाता है। इसके अलावा, मूल्य अंशों के मूल्यांकन से निपटने का एक लोकप्रिय तरीका जिसे पी/ई अनुपात के रूप में जाना जाता है, लाभ को इसके आधार के रूप में उपयोग करता है। इसलिए, आय महत्वपूर्ण हैं। वर्तमान में, यदि सभी आय का भुगतान लाभ के रूप में किया जाता है, तो उन्हें लाभ के रूप में दर्शाया जाएगा। लाभ के एक हिस्से को रखने और फिर से निवेश करने के मामले में, इसका प्रभाव भविष्य की आय और अंततः भविष्य के मुनाफे को बढ़ाने के रूप में होगा। वर्तमान मूल्य जांच को अभी पुनर्निवेशित लाभ की जांच नहीं करनी चाहिए और बाद में लाभ के रूप में भुगतान करना चाहिए। यह दोहरी जांच को बढ़ावा देगा। वास्तव में, दोनों को उचित रूप से परिभाषित और अलग

किया जा सकता है, जिस स्थिति में दो कारक यानी आय और लाभ समान परिणाम उत्पन्न करेंगे। इसलिए, मूल्य अंशों के प्राकृतिक मूल्यांकन का मूल्यांकन करने के लिए उपयोग किए जाने वाले वर्तमान मूल्य स्थिति के अंश के रूप में लाभ का उपयोग करना हमेशा सही होता है। वर्तमान मूल्य प्रदर्शन, जो आय प्रवाह का प्रतिनिधित्व करने वाले अपने चर के रूप में लाभ का उपयोग करता है, को लाभ मूल्यांकन प्रदर्शन के रूप में जाना जाता है। इस प्रतिमानके बारे में नीचे बात की गई है और इसके बाद मूल्य अंशों के मूल्यांकन से निपटने के लिए पी/ई अनुपात तरीके की चर्चा की गई है।

4.9 लाभांश मूल्यांकन प्रतिमान

अंशों का मूल्यांकन दो तरीकों से किया जा सकता है:
लाभांश की कुल राशि के आधार पर, या लाभांश के प्रतिशत या दर के आधार पर:

4.9.1 लाभांश की कुल राशि के आधार पर

$$\text{लाभ का पूंजीकृत मूल्य} = \frac{\text{विभाज्य लाभ}}{\text{सामान्य वापसी दर}} \times 100$$

$$\text{प्रत्येक समता अंशका मूल्य} = \frac{\text{लाभ का पूंजीकृत मूल्य}}{\text{इक्विटी शेयरों की संख्या}}$$

4.9.2 लाभांश के प्रतिशत या दर के आधार पर:

$$\text{प्रत्येक समता अंश का मूल्य:} = \frac{\text{लाभांश की दर}}{\text{सामान्य रिटर्न दर}} \times \text{प्रत्येक इक्विटी शेयर का चुकता मूल्य}$$

जब लाभांश की दर नहीं दी गई हो, तब

$$\text{लाभांश की दर} = \frac{\text{लाभ}}{\text{इक्विटी शेयर पूंजी (भुगतान किया गया))}} \times 100$$

अंशों का मूल्य निर्धारित करने के लिए लाभ आधार या लाभांश आधार पद्धति अपनाई जाए या नहीं, यह संबंधित अंशधारकों के पास मौजूद अंशों पर निर्भर करता है। दूसरे शब्दों में, न्यूनतम संख्या में अंश रखने वाले अंशधारक (यानी अल्पमत हिस्सेदारी) अपने अंशों का मूल्य लाभांश के आधार पर निर्धारित कर सकते हैं क्योंकि उन्हें निदेशक मंडल द्वारा अनुशंसित लाभांश दर से ही संतुष्ट होना होता है, यानी उनके पास कंपनी के मामलों को नियंत्रित करने की ऐसी कोई शक्ति नहीं है। इसके विपरीत, अधिकतम संख्या में अंशरखने वाले शेयरधारक (यानी बहुसंख्यक हिस्सेदारी) को कंपनी के मामलों पर अधिक नियंत्रण अधिकार प्राप्त होते हैं, जिसमें दूसरों के बीच विभाजन की दर की सिफारिश भी सम्मिलित है। इन परिस्थितियों में अंशों का मूल्यांकन लाभ के आधार पर किया जाना चाहिए। संक्षेप में, बहुसंख्यक हिस्सेदारी के मामले में लाभ आधार का पालन किया जाना चाहिए, और अल्पमत हिस्सेदारी के मामले में लाभांश आधार का पालन किया जाना चाहिए।

4.10 समता मूल्यांकन के लिए पी/ई दृष्टिकोण

मूल्य–से–आय अनुपात (पी/ई अनुपात) किसी कंपनी के मूल्यांकन का अनुपात है जो प्रति अंश आय (ईपीएस) के सापेक्ष उसके वर्तमान अंश मूल्य को मापता है। पी/ई अनुपात का उपयोग निवेशकों और विश्लेषकों द्वारा किसी कंपनी के अंशों के सापेक्ष मूल्य को एक–दूसरे से तुलना करके निर्धारित करने के लिए किया जाता है। इसका उपयोग किसी कंपनी की अपने ऐतिहासिक अभिलेख से तुलना करने या एक–दूसरे के साथ या समय के साथ कुल बाजारों की तुलना करने के लिए भी किया जा सकता है।

मूल्य आय अनुपात (पी/ई अनुपात) किसी कंपनी के अंश मूल्य और प्रति अंश आय (ईपीएस) के बीच का संबंध है। यह एक लोकप्रिय अनुपात है जो निवेशकों को कंपनी के मूल्य का बेहतर अनुमान देता है। कंपनी का। पी/ई अनुपात बाजार की अपेक्षाओं को दर्शाता है और वह कीमत है जो आपको वर्तमान आय (या भविष्य की आय, जैसा भी मामला हो) की प्रति इकाई चुकानी होगी।

किसी कंपनी के स्कंध का मूल्यांकन करते समय आय महत्वपूर्ण होती है क्योंकि निवेशक यह जानना चाहते हैं कि कंपनी कितनी लाभदायक है और भविष्य में यह कितनी लाभदायक होगी। इसके अलावा, अगर कंपनी नहीं बढ़ती है और आय का वर्तमान स्तर स्थिर रहता है, तो पी/ई की व्याख्या उन वर्षों की संख्या के रूप में की जा सकती है जो कंपनी को प्रत्येक अंशके लिए भुगतान की गई राशि का भुगतान करने में लगेंगे।

मूल्य–आय अनुपात सूत्रः

पी ई अनुपात प्रति अंश बाजार मूल्य को प्रति अंश आय से विभाजित करके प्राप्त किया जाता है। प्रति अंश बाजार मूल्य बस स्कंध मूल्य है। यदि आप पिछला पीई चाहते हैं, तो प्रति अंश आय सबसे हालिया आय विवरण पर पाई जा सकती है। यदि आप आगे का पीई चाहते हैं, तो आप प्रति अंश अनुमानित भविष्य की आय का उपयोग करते हैं।

$$\text{मूल्य-आय अनुपात} = \frac{\text{प्रति अंश बाजार मूल्य}}{\text{प्रति अंश आय}}$$

मूल्य–से–आय अनुपात, जिसे सामान्य तौर पर पी/ई अनुपात के रूप में जाना जाता है, सबसे व्यापक रूप से इस्तेमाल किए जाने वाले मूल्यांकन मीट्रिक में से एक है। यह एक बुनियादी उपाय है जिसका उपयोग विभिन्न निवेशों या अलग–अलग समय अवधि में एक ही निवेश की तुलना करने के लिए किया जाता है, और इसकी गणना करना आसान है।

पी/ई अनुपात का इस्तेमाल सामान्य तौर पर दो प्रतिभूतियों के बीच त्वरित तुलना के लिए किया जाता है ताकि यह देखा जा सके कि वॉल स्ट्रीट उनका मूल्यांकन कैसे करता है, उच्च पी/ई यह सुझाव देता है कि भविष्य की कमाई अधिक होने की संभावना है। आम अंश बाजार अंश मूल्य (अंश) को प्रति अंशआय (हर) से विभाजित करने पर अनुपात प्राप्त होता है। उदाहरण के लिए, 20.00 रुपये के बाजार मूल्य और 1.00 रुपये प्रति अंश आय वाले स्कंध का पी/ई अनुपात 20 (20/1=20) होगा।

पी/ई अनुपात की गणना पिछली या प्राप्त आय, अनुमानित आय या दोनों के संयोजन पर की जा सकती है। कभी–कभी आय को असाधारण घटनाओं को बाहर करने के लिए समायोजित किया जाता है, क्योंकि उनके दोहराए जाने की संभावना नहीं होती है। पी/ई अनुपात पर विचार करते समय, यह समझना महत्वपूर्ण है कि क्या और कैसे आय को समायोजित किया गया है और क्या वे वास्तविक हैं या अनुमान हैं।

4.11 सारांश

निश्चित आय विश्लेषण एक विश्लेषणात्मक संरचना है जिसका उपयोग निवेश उद्देश्यों के लिए निश्चित आय प्रतिभूतियों का मूल्यांकन और आकलन करने के लिए किया जाता है। इसमें क्रेडिट और जोखिम विश्लेषण,साथ ही बॉन्ड मूल्यांकन सम्मिलित है। यह सरकारी और कॉर्पोरेट बॉन्ड जैसी प्रतिभूतियों पर लागू होता है, और बाजार में ऐसे उपकरणों के व्यापार और मूल्य निर्धारण में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है। दीर्घकालिक निवेशकों के पोर्टफोलियो में नियमित समायोजन की आवश्यकता पर जोर दिया जाता है। जैसे–जैसे पोर्टफोलियो पुराने होते जाते हैं, उन निवेशकों को प्रतिफल के फैलाव में कमी दिखाई देती है, जबकि विभिन्न संविभाग (पोर्टफोलियो) के बीच जोखिम में अंतर बढ़ता जाता है। इसका आशय यह है कि क्षितिज बढ़ने के साथ संविभाग (पोर्टफोलियो) के लिए एक निश्चित जोखिम–प्रतिफल अनुपात बनाए रखने के लिए; निवेशक को परिसंपत्ति आवंटन प्रक्रिया के दौरान कम जोखिम वाली वित्तीय परिसंपत्तियों का हिस्सा बढ़ाने की आवश्यकता होती है। यह थीसिस सेवानिवृत्ति बचत प्रबंधन के संदर्भ में विशेष रूप से प्रासंगिक हो जाती है।

लाभांश छूट प्रतिमान एक उपयोगी अनुमानी प्रतिमान है जो वर्तमान स्कंध मूल्य को उसके भविष्य के नकदी प्रवाह के वर्तमान मूल्य से उसी प्रकार जोड़ता है जिस प्रकार से बांड की कीमत उसके भविष्य के नकदी प्रवाह के संदर्भ में तय की जाती है। हालाँकि, बांड का मूल्य निर्धारण अधिक सटीक है, खासकर अगर बांड को परिपक्वता तक रखा जाता है, क्योंकि इसके नकदी प्रवाह और उन नकदी प्रवाह की ब्याज दर निश्चित रूप से ज्ञात होती है, जब तक कि बांड जारीकर्ता डिफ़ॉल्ट न हो जाए। हालाँकि, लाभांश छूट प्रतिमान कंपनी की विकास दर और शेष नकदी प्रवाह की भविष्य की पूंजीकरण दरों के बारे में अनुमानों पर निर्भर करता है। उदाहरण के लिए, एक मंदी के बाजार में, पूंजीकरण दर एक तेजी के बाजार की तुलना में अधिक होगी, निवेशक जोखिम की कथित अधिक मात्रा के लिए क्षतिपूर्ति करने के लिए उच्च आवश्यक दर की मांग करेंगे।

अंश मूल्यांकन अंश बाजार में वित्तीय विशेषज्ञों/विश्लेषकों द्वारा किया जाता है। वे जिस मूल्य की गणना करते हैं उसे सामान्य तौर पर सैद्धांतिक/आंतरिक/वास्तविक मूल्य कहा जाता है। सैद्धांतिक मूल्य स्कंधविपणि में उद्धृत अंश के बाजार मूल्य/कीमत से अलग होता है। दो मूल्यों (बाजार और सैद्धांतिक) की तुलना यह बताने का आधार बनती है कि कोई अंश कम मूल्यांकित है या अधिक मूल्यांकित। इनमें से प्रत्येक प्रतिमान में छूट दर निवेशक की वापसी की आवश्यक दर होती है जो धन के समय के अनुमान और मुनाफे के जोखिम के लिए उचित रूप से संतुलित होती है। एक अधिक पुनर्व्यवस्थित और उचित मूल्यांकन प्रदर्शन मूल्य लाभ प्रदर्शन है। इस प्रतिमान के तहत, अंश की कीमत प्रत्याशित लाभ और स्कंध के औसत पी/ई अनुपात का परिणाम होती है। औसत पी/ई अनुपात या तो व्यवसाय का औसत होता है या बाजार में तुलनीय संगठन का पी/ई अनुपात होता है। जाहिर है, विश्लेषक पी/ई प्रदर्शन का उपयोग नहीं कर सकते हैं और जहां तक इसका सवाल है, सैद्धांतिक रूप से अधिक महंगे लाभ–हानि प्रदर्शन का भी अंधाधुंध उपयोग नहीं कर सकते हैं, क्योंकि कई अन्य कारक हैं जो स्कंध का मूल्य निर्धारित करते हैं।

4.12 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

1. गतिशील मूल्यांकन प्रक्रिया से आप क्या समझते हैं? इसे समझाइए।
2. निश्चित आय प्रतिभूतियों के मूल्यांकन पर चर्चा करें तथा अपने विचारों को संतुष्ट करने के लिए उपयुक्त उदाहरण दें।
3. निश्चित आय पर अनुमानित प्रतिफल का वर्णन करें।

4. वरीयता अंशों का प्रतिभूति मूल्यांकन क्या है? इस पर चर्चा करें।
5. समता अंशों के मूल्यांकन की व्याख्या करें। समता अंशों से अपेक्षित लाभ की प्रवाह के वर्तमान मूल्य का वर्णन करें।
6. लाभांश मूल्यांकन प्रतिमान क्या है? इसे समझाइए।
7. समता मूल्यांकन के लिए पी/ई दृष्टिकोण पर चर्चा करें।
8. श्री x उद्योग जगत की अग्रणी कंपनी टाटा के समता अंशों में निवेश करने पर विचार कर रहे हैं, और उन्होंने कंपनी के इतिहास और प्रदर्शन का विस्तृत विश्लेषण और शोध किया है। अंतिम निर्णय लेने से पहले, सही स्थिति में रहने के लिए और क्या जानकारी प्राप्त की जानी चाहिए ?
9. 5% वाले 100 रुपये के बॉन्ड की परिपक्वता अवधि 25 वर्ष शेष है। यदि वर्तमान बाजार प्रतिफल 6.5% है तो आज बॉन्ड का आंतरिक मूल्य क्या होगा? बॉन्ड पर ब्याज देय है अर्द्ध वार्षिक।
10. वार्षिक अंतराल पर ब्याज देने वाला 5% ब्याज वाला 100 रुपये का बॉन्ड जिसकी परिपक्वता अवधि 25 वर्ष है, वर्तमान में 816 रुपये में बिक रहा है। यह अनुमान है कि बाजार में प्रतिफल में 5.5% की गिरावट आने की संभावना है। दो वर्ष बाद बॉन्ड के आंतरिक मूल्य का अनुमान लगाएं।

4.13 संदर्भ

- Fuller, Russel J., and Farrell, Jr., James L. 1987, Modern vestments and Security Analysis, New York : McGraw-Hill Book Company.
- Gordon, Myron J., 1962, The Investment, Financing & Valuation of the Corporation, Homewood III: Irwin.
- Graham, Bengamin, 1973, The Intelligent Investor, Harper & Row, New York. (5^{th} Ed.)
- Juttle, Donald L., ed., 1983, The Revolution in Techniques for Mar; Bing Bond Portfolios, The Institute of Chartered Financial Analysis, Chulottesville.
- Gup, Benton E., 1987, The Basics of Investing, John Wiley, 3rd ed., New York.
- Lorie, James H., and Hamilton, Mary T., 1973, The Stock Market: Theories a; evidence, Homewood III: Richard D. Irwin.
- Fischer, Donald E., and Jordan, Ronald J., 1990, Security Analysis and Portfolio Management; 4rth ed., Prentice Hall of India Private Ltd.

उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त
विश्वविद्यालय, प्रयागराज

M.Com - 403

प्रतिभूति विश्लेषण एवं संविभाग प्रबंध

Security Analysis and Portfolio Management

खंड

2

इकाई 5 संगठन और कार्यप्रणाली 45

यूनिट 6 ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया (OTCEI) का विनियमन 63

इकाई 7 भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड 78

खंड– 2

खंड– 2 में आप प्रतिभूति विश्लेषण एवं संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन, संगठन एवं कार्यप्रणाली, विनियमन एवं भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (सेबी) के बारे में ज्ञानार्जन करेंगे ।

इकाई 5 में संगठन और कार्यप्रणालीःप्राथमिक बनाम द्वितीयक बाजार,व्यापारिक प्रतिभूतियों के प्रकार, भारत में स्कंध(स्टॉक) बाजार, उत्पत्ति और वृद्धि(विकास), भूमिका और कार्य, सदस्यता संगठन और प्रबंधन, व्यापार प्रणाली (ट्रेडिंग सिस्टम), अंश बाजार सूचना प्रणाली, प्रमुख कमजोरी, सुधार की दिशाएं और भारत के काउंटर एक्सचेंज (ओटीसीईआई) के बारे में चर्चा की गई है।

इकाई 6 विनियम की व्याख्या करती है; प्रतिभूति बाजार विनियमन का इतिहास, द्वितीयक बाजार का विनियमन, और ओटीसीईआई का प्राथमिक बाजार विनियमन से संबंधित जानकारी दी गई है।

इकाई 7 में भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (सेबी) की उत्पत्ति, कार्य, संगठन की गतिविधियां और स्व–नियमन से संबंधित जानकारी दी गई है।

इकाई 5 संगठन और कार्यप्रणाली

इकाई संरचना

5.1 उद्देश्य
5.2 परिचयः संगठन और कार्यप्रणाली
    5.2.1 स्टॉक एक्सचेंज के कार्य
5.3 प्राथमिक बनाम द्वितीयक बाजार
5.4 पूंजी बाजार में कारोबार की जाने वाली प्रतिभूतियों के प्रकार
5.5 भारत में स्कंध(स्टॉक) बाजार
    5.5.1 उत्पत्ति और विकास
    5.5.2 भूमिका और कार्य
    5.5.3 सदस्यता संगठन और प्रबंधन
    5.5.4 ट्रेडिंग सिस्टम
    5.5.5 स्कंध(स्टॉक) बाजार सूचना प्रणाली
    5.5.6 प्रमुख कमज़ोरी
    5.5.7 सुधार की दिशाएँ
5.6 ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया (ओटीसीईआई)
5.7 सारांश
5.8 स्व –मूल्यांकन प्रश्न
5.9 संदर्भ

5.1 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं:

- प्राथमिक बाजार और द्वितीयक बाजार के बीच अंतर करना।
- भारत में विभिन्न प्रकार की व्यापारिक प्रतिभूतियों और अंश बाजार पर चर्चा करना।
- उत्पत्ति और विकास, भूमिका और कार्यों की व्याख्या करना।
- सदस्यता संगठन और प्रबंधन को सूचीबद्ध करना।
- व्यापार प्रणाली और अंश बाजार सूचना प्रणाली की पहचान करना।
- सुधार की प्रमुख कमज़ोरियों और दिशाओं का वर्णन करना।
- ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ़ इंडिया (OTCEI) पर चर्चा करना।

5.2 परिचयः संगठन और कार्यप्रणाली

प्रतिभूतियाँ वित्तीय साधन हैं जो धन जुटाने के लिए जारी किए जाते हैं। प्रतिभूति बाज़ार का प्राथमिक कार्य उन लोगों से पूंजी प्रवाह सक्षम बनाना है जिनके पास यह है और जिन्हें इसकी आवश्यकता है। प्रतिभूति बाज़ार निष्क्रिय संसाधनों वाले लोगों से संसाधनों को उन लोगों तक स्थानांतरित करने में मदद करते हैं जिन्हें उनकी उत्पादक रूप में आवश्यकता है। प्रतिभूति बाज़ार बचत को निवेश में आवंटित करने के लिए माध्यम(चैनल) प्रदान करते हैं और इस प्रकार सम्बंधित गतिविधियों को पृथक करते हैं।परिणामस्वरूप, बचतकर्ता और निवेशक अपनी व्यक्तिगत क्षमताओं से नहीं, बल्कि अर्थव्यवस्था की क्रमशः निवेश और बचत करने की क्षमताओं से बाधित होते हैं।जो अनिवार्य रूप से अर्थव्यवस्था में बचत और निवेश को बढ़ाता है।

वह बाजार जिसमें प्रतिभूतियाँ जारी की जाती हैं, निवेशकों द्वारा खरीदी जाती हैं, और बाद में निवेशकों के बीच हस्तांतरित की जाती हैं, उसे प्रतिभूति बाजार कहा जाता है। प्रतिभूति बाजार में दो अन्योन्याश्रित और अविभाज्य खंड हैं, अर्थात प्राथमिक बाजार और द्वितीयक बाजार। प्राथमिक बाजार, जिसे नवीन निर्गमन बाजार भी कहा जाता है, वह है जहाँ जारीकर्ता निवेशकों को प्रतिभूतियाँ जारी करके पूंजी जुटाते हैं। द्वितीयक बाजार जिसे स्टॉक एक्सचेंज भी कहा जाता है, पहले से जारी प्रतिभूतियों में व्यापार की सुविधा प्रदान करता है, जिससे निवेशक किसी निवेश से बाहर निकल सकते हैं। द्वितीयक बाजारों में प्रतिभूति निवेश मां जोखिम एक निवेशक (विक्रेता) से दूसरे निवेशक (खरीदार) को हस्तांतरित होता है। प्राथमिक बाजार वित्तीय परिसंपत्तियों का निर्माण करता है, और द्वितीयक बाजार उन्हें विपणन योग्य बनाता है।

पूंजी बाजार का दूसरा स्तर वह है जिसे हम अंश बाजार या स्टॉक एक्सचेंज कहते हैं। स्टॉक एक्सचेंज एक आभासी बाजार है जहाँ खरीदार और विक्रेता मौजूदा प्रतिभूतियों में व्यापार करते हैं। यह एक संस्थान या किसी ऐसे सरकारी निकाय द्वारा आयोजित बाजार है जहाँ अंश, स्टॉक, ऋणपत्र, बॉन्ड, वायदा, विकल्प आदि का कारोबार होता है। स्टॉक एक्सचेंज खरीदारों और विक्रेताओं के लिए एक बैठक स्थल है। ये दलाल, एजेंट, व्यक्ति हो सकते हैं। कमोडिटी की कीमत मांग और आपूर्ति के नियमों से तय होती है। भारत में, सबसे प्रमुख स्टॉक एक्सचेंज बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज है। भारत में कुल इक्कीस स्टॉक एक्सचेंज हैं।

5.2.1 स्टॉक एक्सचेंज के कार्य

1.तरलता और विपणन क्षमता: स्टॉक एक्सचेंज का एक मुख्य आकर्षण यह है कि यह उच्च तरलता को सक्षम बनाता है। प्रतिभूतियों को एक पल की सूचना पर बेचा जा सकता है और नकदी में परिवर्तित किया जा सकता है। यह एक सतत बाजार है और निवेशक अपनी इच्छानुसार आसानी से विनिवेश और पुनर्निवेश कर सकते हैं।

2.मूल्य निर्धारण: द्वितीयक बाजार में, प्रतिभूतियों की कीमत निर्धारित करने का एकमात्र तरीका आपूर्ति और मांग के नियमों के माध्यम से है। स्टॉक एक्सचेंज सभी प्रतिभूतियों के निरंतर मूल्यांकन के माध्यम से इस प्रक्रिया को सक्षम बनाता है। विभिन्न कंपनियों के अंशों की ऐसी कीमतों को इंडेक्स के माध्यम से ट्रैक किया जा सकता है जिसे हम सेंसेक्स कहते हैं।

3.प्रतिभूति: सरकार स्टॉक एक्सचेंजों को सख्ती से नियंत्रित और विनियमित करती है। बीएसई के मामले में, भारतीय प्रतिभूति बोर्ड शासी निकाय है। सभी लेन–देन कानूनी ढांचे के भीतर होते हैं। यह निवेशक को प्रतिभूतियों में लेन–देन करने के लिए आश्वासन और सुरक्षित स्थान प्रदान करता है।

4.अर्थव्यवस्था में योगदान: जैसा कि हम जानते हैं कि स्टॉक एक्सचेंज पहले से जारी प्रतिभूतियों में सौदा करता है। लेकिन इन प्रतिभूतियों को लगातार बेचा और फिर से बेचा जाता है और इसी तरह चलता रहता है। इससे फंड को बेकार पड़े रहने के बजाय जुटाया और चैनलाइज़ किया जा सकता है। इससे अर्थव्यवस्था को बढ़ावा मिलता है।

5.समता का प्रसार: स्टॉक एक्सचेंज प्रतिभूतियों के व्यापक स्वामित्व को सुनिश्चित करता है। यह वास्तव में जनता को अंश बाजार में निवेश की प्रतिभूति और लाभों के बारे में शिक्षित करता है। यह लेन–देन की बेहतर गुणवत्ता और सुचारू काम–काज सुनिश्चित करता है। विचार यह है कि अधिक सार्वजनिक निवेशक प्राप्त किए जाएं और सभी के लाभ के लिए प्रतिभूतियों के स्वामित्व का विस्तार किया जाये।

6.सट्टा: अक्सर सुनने में आता है कि स्टॉक एक्सचेंज एक सट्टा बाजार है।जबकि यह सच है, सट्टा कानूनी ढांचे के भीतर किया जाता है। तरलता और मूल्य निर्धारण के लिए, सट्टा व्यापार की एक स्वस्थ खुराक आवश्यक है, और स्टॉक एक्सचेंज हमें ऐसा मंच प्रदान करता है।

5.3 प्राथमिक बनाम द्वितीयक बाजार

प्राथमिक बाजार को नव निर्गमन बाजार (न्यू इश्यू मार्केट) के नाम से भी जाना जाता है । प्राथमिक बाजार वह स्थान है जहाँ कंपनियाँ एक नई प्रतिभूति जारी करती हैं, जिसका पहले किसी एक्सचेंज पर कारोबार नहीं हुआ हो। एक कंपनी अपने दीर्घकालिक लक्ष्यों को पूरा करने के लिए धन(कोष) जुटाने के लिए आम जनता को प्रतिभूतियाँ प्रदान करती है। प्राथमिक बाजार में, प्रतिभूतियाँ कंपनियों द्वारा निवेशकों को सीधे जारी की जाती हैं। प्रतिभूतियाँ या तो आरंभिक सार्वजनिक पेशकश (इनिशियल पब्लिक ऑफर,प्ब्) या एक अतिरिक्त सार्वजनिक पेशकश (एफपीओ) द्वारा जारी की जाती हैं ।

द्वितीयक बाजार वह स्थान है जहाँ मौजूदा प्रतिभूतियों यानी अंश, ऋणपत्र, बॉन्ड आदि का निवेशकों के बीच कारोबार होता है। प्राथमिक बाजार में सबसे पहले पेश की जाने वाली प्रतिभूतियों का उसके बाद द्वितीयक बाजार में कारोबार होता है। यह कारोबार खरीदार और विक्रेता के बीच होता है, जिसमें स्टॉक एक्सचेंज लेन–देन की सुविधा प्रदान करता है। इस प्रक्रिया में, जारी करने वाली कंपनी अपनी प्रतिभूतियों की बिक्री में शामिल नहीं होती है

तुलना का आधार	प्राथमिक बाज़ार	द्वितीयक बाज़ार
अर्थ	नये अंशों के लिए बाज़ार को प्राथमिक बाज़ार कहा जाता है।	वह स्थान जहाँ पूर्व में जारी प्रतिभूतियों का कारोबार होता है, द्वितीयक बाजार के नाम से जाना जाता है।
खरीदारी की विधि	प्रत्यक्ष	अप्रत्यक्ष
फाइनेंसिंग(वित्तपोषण)	यह उद्यमों और विविधीकरण को भी धन उपलब्ध कराता है।	यह कम्पनियों को वित्तपोषण उपलब्ध नहीं कराता है।
बिक्री का समय	केवल एक बार	अनेक बार
के बीच व्यापार	कंपनी और निवेशक	निवेशकों
लाभ/हानि के वाहक कौन हैं?	कंपनी/अंशधारक	निवेशक
बिचौलियों	अंडरराइटर्स	दलाल
कीमत	एक ही दाम	उतार–चढ़ाव,मांग और आपूर्ति बल पर निर्भर करता है
संगठनात्मक अंतर	किसी विशिष्ट स्थान या भौगोलिक स्थिति से जुड़ा हुआ नहीं।	इसका भौतिक अस्तित्व है

5.4 पूंजी बाजार में कारोबार की जाने वाली प्रतिभूतियों के प्रकार

पूंजी बाजार, जैसा कि ज्ञात है, वित्तीय बाजार का वह खंड है जो अधिशेष से घाटे वाली इकाई में मध्यम से लंबी अवधि के फंड के माध्यम का प्रभावी संवहन से संबंधित है। फंड के हस्तांतरण की प्रक्रिया उपकरणों के माध्यम से की जाती है, जो निवेश के सबूत दिखाने वाले दस्तावेज (या प्रमाण पत्र) होते हैं। पूंजी बाजार में कारोबार किए जाने वाले उपकरण (विनिमय के माध्यम) हैं:

1. ऋण साधन : ऋण उपकरण का उपयोग कंपनियों या सरकार द्वारा पूंजी–गहन परियोजनाओं के लिए धन जुटाने के लिए किया जाता है। इसे प्राथमिक या द्वितीयक बाजार के माध्यम से प्राप्त किया जा सकता है। उपकरण स्वामित्व के इस रूप में संबंध उधारकर्ता लेनदार का होता है और इस प्रकार, उधारकर्ता के व्यवसाय में स्वामित्व का अर्थ आवश्यक रूप से नहीं होता है। अनुबंध एक विशिष्ट अवधि के लिए होता है और ट्रस्ट द्वारा अनुबंध समझौता में बताए अनुसार निर्दिष्ट अवधि पर ब्याज का भुगतान किया जाता है। इसलिए निवेश की गई मूल राशि, अनुबंध अवधि की समाप्ति पर ब्याज के साथ त्रैमासिक, अर्ध–वार्षिक या वार्षिक रूप से चुकाई जाती है। ट्रस्ट द्वारा अनुबंध

समझौता में बताए अनुसार ब्याज या तो निश्चित या लचीला हो सकता है। इस श्रेणी की अवधि 3 से 25 वर्ष तक होती है। इस उपकरण में निवेश,अधिकांश समय, जोखिम–मुक्त होता है और इसलिए पूंजी बाजार में कारोबार किए जाने वाले अन्य उपकरणों की तुलना में कम प्रतिफल देता है। किसी कंपनी के परिसमापन की स्थिति में इस श्रेणी के निवेशकों को सर्वोच्च प्राथमिकता मिलती है।जब उपकरण(इंस्ट्रूमेंट) जारी किया जाता है तब इसे :

- संघीय सरकार, द्वारा इसे सॉवरेन बांड कहा जाता है।
- राज्य सरकार द्वारा इसे राज्य कहा जाता है।
- स्थानीय सरकार द्वारा इसे म्यूनिसिपल बांड कहा जाता है।
- एक कॉर्पोरेट निकाय (कंपनी) द्वारा, इसे ऋणपत्र, औद्योगिक ऋण या कॉर्पोरेट बॉन्ड कहा जाता है।

2. समता (जिसे सामान्य स्टॉक भी कहा जाता है): यह उपकरण केवल कंपनियों द्वारा जारी किया जाता है और इसे प्राथमिक बाजार या द्वितीयक बाजार में भी प्राप्त किया जा सकता है। इस प्रकार के व्यवसाय में निवेश व्यवसाय के स्वामित्व में बदल जाता है क्योंकि अनुबंध तब तक स्थायी रहता है जब तक कि द्वितीयक बाजार में किसी अन्य निवेशक को बेचा न जाए। इसलिए निवेशक के पास कंपनी में कुछ अधिकार और विशेषाधिकार होते हैं (जैसे वोट देना और पद धारण करना)। जबकि ऋण में निवेशक ब्याज का हकदार हो सकता है जिसे भुगतान किया जाना चाहिए, समता धारक को लाभांश प्राप्त होता है जिसे घोषित किया जा सकता है या नहीं भी किया जा सकता है।

इस उपकरण में जोखिम कारक अधिक है और इसलिए इससे उच्च प्रतिफल मिलता है (सफल होने पर)। यद्यपि, इस उपकरण के धारक किसी कंपनी के परिसमापन की स्थिति में वरीयता के पैमाने पर सबसे अंत में आते हैं क्योंकि उन्हें कंपनी का स्वामी माना जाता है।

3. वरीयता अंश: यह साधन कॉर्पोरेट निकायों द्वारा जारी किया जाता है और जब कोई कंपनी डूबती है तो निवेशक वरीयता के पैमाने परबांड धारकों के बाद दूसरे स्थान परआते हैं। इस साधन में समता की विशेषताएं होती हैं, इस अर्थ में कि जब अधिकृत अंश पूंजी और चुकता पूंजी की गणना की जाती है, तो उन्हें कुल राशि प्राप्त करने के लिए समता पूंजी में जोड़ा जाता है। वरीयता अंशों को ऋण साधन के रूप में भी माना जा सकता है क्योंकि वे अपने धारकों को मतदान का अधिकार नहीं देते हैं और लाभांश भुगतान होता है जो बांड जारी करने के लिए भुगतान किए गए ब्याज (कूपन) की तरह संरचित होता है।

वरीयता अंश निम्न हो सकते हैं:

- **अपरिवर्तनीय, परिवर्तनीय:** इस मामले में, साधन की परिपक्वता पर, निवेशक को लौटाई जाने वाली मूल राशि को समता में परिवर्तित कर दिया जाता है, भले ही लाभांश पहले ही भुगतान किया जा चुका हो।
- **अपरिवर्तनीय, गैर–परिवर्तनीय:** यहाँ, धारक अपनी हिस्सेदारी केवल द्वितीयक बाजार में ही बेच सकता है क्योंकि अनुबंध हमेशा परिपक्वता पर आगे बढ़ाया जाएगा। साधन को समता में भी परिवर्तित नहीं किया जाएगा।
- **रिडीमेबल:** यहां मूल राशि एक निर्दिष्ट अवधि के अंत में चुकाई जाती है। इस मामले में इसे सख्ती से ऋण साधन के रूप में माना जाता है।

नोटरू न्यास अनुबंध (ट्रस्ट डीड) में किए गए समझौते के आधार पर ब्याज संचयी, लचीला या निश्चित हो सकता है।

डेरिवेटिव्स (व्युत्पन्नों): ये ऐसे उपकरण हैं जो अन्य प्रतिभूतियों से प्राप्त होते हैं, जिन्हें अंतर्निहित परिसंपत्तियाँ कहा जाता है (क्योंकि डेरिवेटिव उनसे प्राप्त होता है)। डेरिवेटिव की कीमत, जोखिम और कार्य अंतर्निहित परिसंपत्तियों पर निर्भर करते हैं क्योंकि जो कुछ भी अंतर्निहित परिसंपत्ति को प्रभावित करता है, उसका डेरिवेटिव पर भी प्रभाव पड़ता है। डेरिवेटिव एक परिसंपत्ति, सूचकांक या यहाँ तक कि स्थिति भी हो सकती है। डेरिवेटिव्स का प्रचलन अधिकतर विकसित अर्थव्यवस्थाओं में होता है। डेरिवेटिव्स (व्युत्पन्नों) के कुछ उदाहरण हैं:

- बंधक–समर्थित प्रतिभूतियाँ (एमबीएस)
- परिसंपत्ति समर्थित प्रतिभूतियाँ (एबीएस)
- फ्यूचर्स
- विकल्प
- स्वैप
- अधिकार
- एक्सचेंज ट्रेडेड फंड या कमोडिटीज

उपर्युक्त सभी डेरिवेटिव में से, भारत में सबसे आम डेरिवेटिव राइट्स है, जिसके अंतर्गत मौजूदा प्रतिभूति के धारक को आवंटित अनुपात में अपनी होल्डिंग में अतिरिक्त मात्रा प्राप्त करने का अवसर मिलता है

5.5 भारत में अंश बाजार

19 वीं सदी में छोटी सी शुरुआत से लेकर आज भारत का अंश बाजार बहुत ऊंचाई पर पहुंच गया है। 1990 तक देश में 19 स्टॉक एक्सचेंज थे, 2002 में 23 स्टॉक एक्सचेंज हो 2018 में 21 स्टॉक एक्सचेंज सूचीबद्ध थे ।

5.5.1 उत्पत्ति और विकास

भारत में स्टॉक एक्सचेंज की उत्पत्ति 18वीं शताब्दी से मानी जा सकती है, जब ईस्ट इंडिया कंपनी के प्रतिभूतियों का आदान–प्रदान बॉम्बे (वर्तमान में मुंबई) और कलकत्ता (वर्तमान में कोलकाता) में होता था। उस समय प्रतिनिधि प्रतिभूतियों का आदान–प्रदान करने के लिए मुंबई में बरगद के पेड़ के नीचे और कोलकाता में नीम के पेड़ के नीचे इकट्ठा होते थे। इसकी वास्तविक शुरुआत 1850 में कंपनी अधिनियम के पारित होने के साथ हुई, जिसने व्यापारिक संस्थाओं को सीमित दायित्व प्रदान किया। इसके अतिरिक्त, संचार और परिवहन के सुधार ने भी बड़ी संख्या में व्यापारिक संस्थाओं के विकास को बढ़ावा दिया। 1860 के दशक में मुंबई में प्रतिभूति लेन–देन में उच्च परिकल्पना ने एजेंटों को एकजुट किया और जुलाई 1875 में उन्होंने पहली बार आधिकारिक तौर पर संगठित स्टॉक एक्सचेंज का गठन किया, जिसे **द नेटिव शेयर्स एंड स्टॉक ब्रोकर्स एसोसिएशन** कहा जाता है, **बीएसई** भारत में प्रमुख स्टॉक एक्सचेंजों में से एक है और एशिया में सबसे बड़ी है। दूसरा स्टॉक एक्सचेंज 1894 में **अहमदाबाद शेयर्स एंड स्टॉक ब्रोकर्स एसोसिएशन** के नाम से अस्तित्व में आया और बाद में, इस एक्सचेंज का नाम बदलकर अहमदाबाद स्टॉक एक्सचेंज कर दिया गया। वर्ष 1908 में कलकत्ता स्टॉक एक्सचेंज एसोसिएशन अस्तित्व में आया और बाद में इसे कलकत्ता स्टॉक एक्सचेंज कहा जाने लगा। इंदौर स्टॉक एक्सचेंज 1930 में अस्तित्व में आया, मद्रास स्टॉक एक्सचेंज 1937में, हैदराबाद स्टॉक एक्सचेंज 1943 में और दिल्ली स्टॉक एक्सचेंज 1947 में अस्तित्व में आया। इस

प्रकार, 1947 के दौरान भारत में 7 स्टॉक एक्सचेंज थे। 1956 में भारत सरकार ने भारत में स्टॉक एक्सचेंजों के कामकाज को नियंत्रित करने के लिए एक व्यापक अधिनियम पारित किया। 1980 के दशक के दौरान प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 के अंतर्गत कई अंश कारोबार हुए। ये थे कोचीन स्टॉक एक्सचेंज (1979), कानपुर में उत्तर प्रदेश स्टॉक एक्सचेंज एसोसिएशन (1982), पुणे स्टॉक एक्सचेंज (1982), लुधियाना स्टॉक एक्सचेंज एसोसिएशन (1983), गौहाटी स्टॉक एक्सचेंज (1984), मैंगलोर में कनारा स्टॉक एक्सचेंज (1985), पटना में मगध स्टॉक एक्सचेंज एसोसिएशन (1986), जयपुर स्टॉक एक्सचेंज (1989), भुवनेश्वर स्टॉक एक्सचेंज एसोसिएशन (1989), राजकोट में सौराष्ट्र कच्छ स्टॉक एक्सचेंज (1989), ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया ख्ओटीसीईआई (1989),, बड़ौदा में वडोदरा स्टॉक एक्सचेंज (1990), कोयंबटूर स्टॉक एक्सचेंज (1991), इनमे से 8 स्टॉक एक्सचेंजों को स्थायी मान्यता दी गई है और शेष को अस्थायी मान्यता दी गई है, जो समय–समय पर नवीकरणीय हैं। भारत में स्टॉक एक्सचेंजों का गठन विभिन्न विचारधारा जैसे सार्वजनिक लिमिटेड कंपनी, गारंटी द्वारा सीमित कंपनी, व्यक्तियों का एक संघ, गैर–लाभकारी संघ आदि पर किया गया है। भारतीय अंश बाजार के विकास में महत्वपूर्ण मील के पत्थरों में से एक राष्ट्रीय स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई), ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया (ओटीसीईआई), और इंटर कनेक्टेड स्टॉक एक्सचेंज ऑफ इंडिया (आईसीएसईआई) की स्थापना है। एनएसई और नवंबर 1992 की स्थापना भारतीय अंश बाजार के 25 वें इतिहास में एक महत्वपूर्ण विकास है। एनएसई के पूंजी बाजार खंड ने 3 नवंबर 1994 को समता में कारोबार प्रारम्भ किया। एक दशक की छोटी सी अवधि में, एनएसई भारत के प्रमुख स्टॉक एक्सचेंज के रूप में उभरा है । एनएसई ने बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज (बीएसई) को पीछे छोड़ दिया है, आंशिक रूप से इसकी अत्याधुनिक तकनीक के कारण लेकिन एनएसई की सफलता का अधिक महत्वपूर्ण कारण इसका बिजनेस मॉडल है जो विशेष रूप से प्रतिस्पर्धी परिस्थितियों में सर्वोत्तम परिणाम देता है अपने अत्यधिक कुशल व्यापार और निपटान प्रणालियों,कम्प्यूटरीकृत राष्ट्रव्यापी नेटवर्क के कारण, इसने अन्य सभी स्टॉक एक्सचेंजों से अधिकांश ट्रेडिंग वॉल्यूम पर कब्जा कर लिया है। बीएसई के अतिरिक्त सभी स्टॉक एक्सचेंज लगभग अपना कारोबार बंद करने के रास्ते पर थे, क्योंकि वे एनएसई के साथ प्रतिस्पर्धा नहीं कर सके अधीनस्थ खंड में, एनएसई ने बीएसई पर सिंबल प्राप्त कर लिया है और बीएसई अपनी वास्तविकता के लिए संघर्ष कर रहा है एनएसई की उपलब्धि का श्रेय पूरे भारत में कंप्यूटर नेटवर्क के प्रसार को दिया जा सकता है, भारत में स्थापित एक अन्य महत्वपूर्ण प्रकार का स्टॉक एक्सचेंज ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया (OTCEI) है, जो NASDAQ (नेशनल एसोसिएशन ऑफ सिक्योरिटीज डीलर्स ऑटोमेटेड कोटेशन) और JASDAQ (जापानी एसोसिएशन ऑफ सिक्योरिटीज डीलर्स ऑटोमेटेड कोटेशन) के मॉडल पर आधारित है। OTCEI की स्थापना के लिए प्रशासन की पारंपरिक मंजूरी अगस्त 1989 में प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) अधिनियम, 1956 के अंतर्गत दी गई थी, लेकिन वास्तविक गतिविधियां अक्टूबर 1992 में प्रारम्भ हुईं। OTCEI की स्थापना का प्राथमिक उद्देश्य उन छोटी कंपनियों को बाजार उपलब्ध कराना था, जो बड़े स्टॉक एक्सचेंजों की लिस्टिंग फीस का भुगतान नहीं कर सकती थीं और बीएसई और एनएसई में लिस्टिंग के लिए न्यूनतम पूंजी आवश्यकता को पूरा नहीं कर पाती थीं। इंटर–कनेक्टेड स्टॉक एक्सचेंज ऑफ इंडिया (ICSEI) की स्थापना भारत में वित्तीय एक्सचेंजों के विकास का एक और बड़ा हिस्सा है। इसने 29 अगस्त 1998 से काम करना प्रारम्भ किया था। इंटर–कनेक्टेड स्टॉक एक्सचेंज ऑफ इंडिया नेशनल स्टॉक मार्केट सिस्टम (एनएसएमएस) का कमजोर रूप है, एमजे फेरवानी बोर्ड द्वारा निर्धारित किया गया है।

5.5.2 भूमिका और कार्य

स्टॉक एक्सचेंज की मुख्य बुनियादी भूमिका और कार्य प्रतिभूतियों की खरीद और बिक्री दोनों से जुड़े लेन–देन को सुविधाजनक बनाना है। अंशों और स्टॉक के खरीदार और विक्रेता उन स्टॉक मार्केट से प्रतिभूतियों के मूल्य परिवर्तनों को ट्रैक कर सकते हैं जिनमें वे काम करते हैं। स्टॉक एक्सचेंज की कुछ महत्वपूर्ण भूमिकाएँ और कार्य इस प्रकार हैं।

1.विश्वसनीय आर्थिक बैरोमीटरः स्टॉकएक्सचेंज किसी देश की आर्थिक स्थिति को मापने के लिए एक विश्वसनीय बैरोमीटर है। देश और अर्थव्यवस्था में होने वाला हर बड़ा बदलाव अंशों की कीमतों में दिखाई देता है। अंश की कीमतों में वृद्धि या गिरावट अर्थव्यवस्था के तेजी या मंदी चक्र को दर्शाती है। स्टॉक एक्सचेंज को अर्थव्यवस्था की नब्ज या आर्थिक दर्पण के रूप में भी जाना जाता है जो किसी देश की आर्थिक स्थितियों को दर्शाता है।

2.प्रतिभूतियों का मूल्यांकनः अंश बाजार मांग और आपूर्ति कारकों के आधार पर प्रतिभूतियों का मूल्यांकन करने में मदद करता है। लाभदायक और विकास उन्मुख कंपनियों की प्रतिभूतियों का मूल्यांकन अधिक होता है क्योंकि ऐसी प्रतिभूतियों की मांग अधिक होती है। प्रतिभूतियों का मूल्यांकन निवेशकों, सरकार और लेनदारों के लिए उपयोगी है। निवेशक अपने निवेश का मूल्य जान सकते हैं, लेनदार ऋण पात्रता का मूल्यांकन कर सकते हैं और सरकार प्रतिभूतियों के मूल्य पर कर लगा सकती है।

3.प्रतिभूतिः अंश बाजार में केवल सूचीबद्ध प्रतिभूतियों का ही कारोबार होता है और स्टॉक एक्सचेंज अधिकारी कंपनी की मजबूती की पुष्टि करने के बाद ही कंपनियों के नाम को व्यापार सूची में शामिल करते हैं। जो कंपनियां सूचीबद्ध हैं, उन्हें भी सख्त नियमों और विनियमों के भीतर काम करना पड़ता है। इससे स्टॉक एक्सचेंज के माध्यम से लेन–देन की प्रतिभूति सुनिश्चित होती है।

4.आर्थिक वृद्धि में योगदानः स्टॉक एक्सचेंज में विभिन्न कंपनियों की प्रतिभूतियों को खरीदा और बेचा जाता है। विनिवेश और पुनर्निवेश की यह प्रक्रिया सबसे अधिक उत्पादक निवेश प्रस्ताव में निवेश करने में मदद करती है और इससे पूंजी निर्माण और आर्थिक विकास होता है।

5.स्वस्थ सट्टेबाजीः प्रतिभूतियों की तरलता और आपूर्ति की मांग को सुनिश्चित करने के लिए स्टॉक एक्सचेंज प्रतिभूतियों की स्वस्थ सट्टेबाजी की अनुमति देता है।

6.तरलताः अंश बाजार का मुख्य कार्य प्रतिभूतियों की बिक्री और खरीद के लिए तैयार बाजार उपलब्ध कराना है। स्टॉक एक्सचेंज बाजार की मौजूदगी निवेशकों को यह भरोसा दिलाती है कि जब भी वे चाहें, उनके निवेश को नकदी में बदला जा सकता है। निवेशक बिना किसी झिझक के लंबी अवधि के निवेश परियोजनाओं में निवेश कर सकते हैं, क्योंकि स्टॉक एक्सचेंज की वजह से वे लंबी अवधि के निवेश को छोटी अवधि और मध्यम अवधि में बदल सकते हैं।

7.पूंजी का बेहतर आवंटनः लाभ कमाने वाली कंपनियों के अंशों की कीमतें अधिक होती हैं और उनका सक्रिय रूप से कारोबार होता है, इसलिए ऐसी कंपनियां अंश बाजार से आसानी से नई पूंजी जुटा सकती हैं। आम जनता घाटे में चल रही कंपनियों की प्रतिभूतियों में निवेश करने से कतराती है। इसलिए स्टॉक एक्सचेंज निवेशकों के फंड को लाभ कमाने वाले चौनलों में आवंटित करने की सुविधा प्रदान करता है।

8.बचत की आदतों और निवेश को बढ़ावा देता हैः अंश बाजार विभिन्न प्रतिभूतियों में निवेश के आकर्षक अवसर प्रदान करता है। ये आकर्षक अवसर लोगों को अधिक बचत करने और सोना, चांदी आदि जैसी अनुत्पादक परिसंपत्तियों में निवेश करने के बजाय कॉर्पोरेट क्षेत्र की प्रतिभूतियों में निवेश करने के लिए प्रोत्साहित करते हैं।

5.5.3 सदस्यता संगठन और प्रबंधन

अत्यंत प्राचीन परंपरा के अनुसार, अंश व्यापार दुनिया में एक बहुत ही सुव्यवस्थित और सुचारू कार्य प्रणाली है। अंश व्यापार के पंजीकरण में प्रारम्भ में व्यक्ति और फर्म शामिल थे। बाद में संगठनों को भी व्यक्ति बनने की अनुमति दी गयी कई वित्तीय संगठन अब भारतीय अंश बाजार के सदस्य हैं। वर्षों से, अंश व्यापार को विभिन्न संरचनाओं में व्यवस्थित किया गया है। उदाहरण के लिए, बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज, अहमदाबाद स्टॉक एक्सचेंज एक्सचेंज और एमपी (इंदौर) स्टॉक एक्सचेंज को लोगों के जानबूझकर गैर–लाभकारी संबंध के रूप में व्यवस्थित किया गया था, कलकत्ता स्टॉक एक्सचेंज, दिल्ली स्टॉक एक्सचेंज, यूपी (कानपुर) स्टॉक एक्सचेंज,लुधियाना स्टॉक एक्सचेंज, कोचीन स्टॉक एक्सचेंज, गुवाहाटी स्टॉक एक्सचेंज, जयपुर स्टॉक एक्सचेंज और कनारा (मैंगलोर) स्टॉक एक्सचेंज को खुले प्रतिबंधित संगठनों के रूप में व्यवस्थित किया गया था। कई अन्य को गारंटी द्वारा प्रतिबंधित संगठनों के रूप में व्यवस्थित किया गया है। प्रत्येक अंश व्यापार का आंतरिक प्रशासन एक गवर्निंग बोर्ड में निहित है जिसमें बोर्ड के सदस्य और कार्यकारी निदेशक/अध्यक्ष शामिल हैं। गवर्निंग बोर्ड के सदस्यों में मध्यस्थ और गैर–व्यापारी शामिल हैं। स्टॉक ट्रेडों की देखरेख करने वाले निकायों में भी सरकार द्वारा चुने गए लोग होते हैं। कार्यकारी निदेशक/अध्यक्ष से यह अपेक्षा की जाती है कि वह सभी व्यक्तियों द्वारा मानकों/नियमों, सीमा दिशा–निर्देशों और विनिमय प्रतिबंध आदि के व्यापार से सख्त अनुपालन सुनिश्चित करे। सेबी के पिछले अनुमोदन के अधीन, कानून के अंतर्गत, स्टॉक ट्रेडों के शासी निकायों के पास उप–नियम बनाने के व्यापक अधिकार हैं। प्रशासनिक निकाय किसी भी सदस्य, किसी भी भागीदार, और अधिकृत सहायक और प्रतिनिधि को स्वीकार, अस्वीकार, फटकार और साथ ही बाहर निकाल सकते हैं। इसमें प्रश्नों का मध्यस्थता करने की क्षमता है। सबसे महत्वपूर्ण बात यह है कि इसमें नियम, उप–नियम और दिशा–निर्देश बनाने, संशोधित करने, निलंबित करने और अधिकृत करने और स्टॉक ट्रेड के पूरे काम काज का प्रबंधन करने की क्षमता है।

5.5.4 ट्रेडिंग सिस्टम

इसके अंतर्गत निम्नलिखित ट्रेडिंग प्रणाली अपनाई जाती है।

1.ब्रोकर (दलाल) या सब–ब्रोकर (उप –दलाल) की नियुक्तिःजब कोई व्यक्ति अंश बाजार में व्यापार करना चाहता है, तो वह अपनी व्यक्तिगत क्षमता में ऐसा नहीं कर सकता। लेन–देन केवल ब्रोकर (दलाल) या सब–ब्रोकर (उप –दलाल) के माध्यम से ही हो सकता है। इसलिए अपनी आवश्यकता के अनुसार ब्रोकर (दलाल) की नियुक्ति की जानी चाहिए। अब ऐसा ब्रोकर (दलाल)कोई व्यक्ति या साझेदारी या कंपनी या वित्तीय संस्थान (जैसे बैंक) हो सकता है। उन्हें सेबी के अंतर्गत पंजीकृत होना चाहिए। एक बार ऐसा ब्रोकर (दलाल) नियुक्त हो जाने के बाद आप स्टॉक एक्सचेंज पर अंश खरीद/बेच सकते हैं।

2.डीमैट खाता खोलेंः सुधारों के बाद से, सभी प्रतिभूतियाँ अब इलेक्ट्रॉनिक प्रारूप में हैं। अब भौतिक अंश/प्रतिभूतियाँ जारी नहीं की जाती हैं। इसलिए निवेशक को ऐसी इलेक्ट्रॉनिक प्रतिभूतियों को रखने और उनमें व्यापार करने के लिए एक डीमैट खाता यानी डीमैट खाता खोलना चाहिए। इसलिए आप या आपका ब्रोकर डिपॉजिटरी प्रतिभागी के साथ एक डीमैट खाता खोलेंगे। वर्तमान में, भारत में दो डिपॉजिटरी प्रतिभागी हैं, अर्थात् सेंट्रल डिपॉजिटरी सर्विसेज लिमिटेड (CDSL) और नेशनल डिपॉजिटरी सर्विसेज लिमिटेड (NDSL)।

3.ऑर्डर देनाः और उसके बाद निवेशक वास्तव में अंश खरीदने या बेचने का ऑर्डर देगा। ऑर्डर उसके डीलर के पास रखा जाएगा, या अगर एजेंट ऐसी सेवाएँ देता है तो व्यक्ति ऑनलाइन भी ऑर्डर दे सकता है। सबसे ज़रूरी बात यह है कि ऑर्डर/दिशानिर्देश बहुत स्पष्ट होने चाहिए।

4.ऑर्डर का निष्पादनः ब्रोकर (दलाल) को निवेशक से ऑर्डर मिलने के बाद, वह इसे निष्पादित करता है। इसके 24 घंटे के भीतर, ब्रोकर (दलाल) को कॉन्ट्रैक्ट नोट जारी करना होगा। इस दस्तावेज़ में लेन–देन के बारे में सभी जानकारी होती है, जैसे कि लेन–देन किए गए अंशों की संख्या, कीमत, लेन–देन की तारीख और समय, ब्रोकरेज राशि आदि अंकित रहता है।कॉन्ट्रैक्ट नोट एक महत्वपूर्ण दस्तावेज़ है। कानूनी विवाद की स्थिति में, यह लेन–देन का सबूत है। इसमें स्टॉक एक्सचेंज द्वारा निर्दिष्ट यूनिक ऑर्डर कोड भी होता है।

5.निपटानः यहाँ वास्तविक प्रतिभूतियाँ खरीदार से विक्रेता को हस्तांतरित की जाती हैं। और निधियाँ भी हस्तांतरित की जाएँगी। यहाँ भी दलाल हस्तांतरण का काम करेगा। निपटान दो प्रकार के होते हैं,

6.मौके पर ही निपटान (ऑन द स्पॉट सेटलमेंट): यहां हम तुरंत फंड का आदान–प्रदान करते हैं और सेटलमेंट T+2 पैटर्न का पालन करता है। इसलिए सोमवार को होने वाला लेन–देन बुधवार (दूसरे कार्य दिवस तक) तक निपटान हो जाएगा।

7.अग्रिम निपटानः इसका सीधा सा अर्थ है कि दोनों पक्षों ने निर्णय लिया है कि निपटान भविष्य में किसी तिथि को होगा।

5.5.5 अंश बाजार सूचना प्रणाली

दैनिक समाचार पत्रों में प्रकाशित स्टॉक एक्सचेंज उद्धरण और सूचियाँ स्टॉक एक्सचेंजों और टर्नओवर पर डेटा का मुख्य स्रोत हैं। इकोनॉमिक टाइम्स, फाइनेंशियल एक्सप्रेस, बिजनेस स्टैंडर्ड, बिजनेस लाइन, टाइम्स ऑफ इंडिया और हिंदुस्तान टाइम्स जैसे दैनिक समाचार पत्र दैनिक उद्धरण और फाइलें प्रकाशित करते हैं। इकोनॉमिक टाइम्स में प्रकाशित बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज के उद्धरणों के संबंध में, मुख्य खंड से प्रारम्भ होने वाले मूल्य अंशों पर डेटा निम्न क्रम में प्रदर्शित किया जाता हैरू कंपनी का नाम, खंडों में पिछले दिन की समाप्ति कीमत, बीएसई द्वारा प्रकाशित सभी दैनिक कारोबार की कीमतें, प्रमुख वित्तीय पैरामीटर, जैसे कि प्रति अंश आय (ईपीएस), प्रति अंश नकद आय (सीपीएस), नकद पी/ई, कुल संपत्ति पर प्रतिफल, और सकल शुद्ध लाभ आदि विभिन्न दिनों में पी/ई; और पहले 52 हफ्तों में उच्च और निम्न कीमतें।

पहला एक्सचेंज किया गया मूल्य दिन की शुरुआती कीमत है। यदि केवल एक ही ऐसी कीमत दर्ज की जाती है, तो यह दिन की समाप्ति कीमत भी होती है। यदि दो कीमतें हैं, तो मध्य कथन या तो उच्च या निम्न कीमत है। यदि चार कीमतें हैं, तो मध्य कथनों में से एक दिन का उच्चतम और दूसरा निम्नतम है। यदि आज किसी कंपनी के अंश में कोई एक्सचेंज नहीं है, तो पिछले दिन की समाप्ति कीमत को खंडों में प्रदर्शित किया जाता है। ईपीएस प्रति अंश मूल्य के बाद औसत शुद्ध लाभ है और सीपीएस प्रति अंश औसत नकद लाभ (वापसी गिरावट को शामिल करने के बाद) है। नकद पी/ई प्रति अंश नकद आय के लिए दिन की समाप्ति कीमत का अनुपात है, जो पी/ई अनुपात से अलग है, जो प्रति अंश शुद्ध लाभ के लिए लागत से संबंधित है। जब आय शून्य या नकारात्मक होती है, तो पीई मूल्य मुद्रित नहीं होते हैं।

आर.एन.डब्ल्यू. कुल परिसंपत्तियों के स्तर के रूप में शुद्ध लाभ है और निवेशकों के भंडार पर अर्जित आय को मापता है, उदाहरण के लिए मूल्य पूंजी के अतिरिक्त होल्ड भी। जीपीएम सकल बिक्री के स्तर के रूप में सकल शुद्ध आय (गिरावट और व्यय से पहले) है और संगठन की शुद्ध आय को मापता है जो पूंजी खपत, शुल्क किस्तों, लाभ हस्तांतरण और लाभ वापस से उत्पन्न अवमूल्यन शुल्क को बनाए रखने के लिए सुलभ है। सभी आंकड़े संगठन के सबसे हाल के उपलब्ध परिणामों (जांच/अनऑडिटेड) से लिए गए हैं।

प्रत्येक अंश के 52–सप्ताह के उच्चतम और निम्नतम मूल्यों को पिछले 52 सप्ताहों के दौरान मापे गए उच्चतम और निम्नतम चरम मूल्यों के आधार पर प्रतिदिन निकाला जाता है। उच्च और निम्न मूल्यों को मूल्य अंशों के इनाम और अधिकार निर्गमन के लिए संतुलित किया जाता है। यदि किसी दिन का कारोबार किया गया मूल्य वार्षिक उच्च या निम्न है, तो संगठन के नाम सहित पूरी लाइन को तीव्र प्रकारों में प्रदर्शित किया जाता है, जिसमें उच्च मूल्य के साथ 'H' या निम्न मूल्य के साथ 'L' जोड़ा जाता है। जब भी पिछले समापन की तुलना में दिन के अंत में मूल्य में कोई महत्वपूर्ण परिवर्तन होता है, तो इसे अंतिम मूल्य के बाद श्या अधिकश या श्कमश चिह्न के साथ हड़ताली प्रकारों में प्रदर्शित किया जाता है। निर्धारित अंशों के लिए, तीन प्रतिशत परिवर्तन और गैर–संकेतित अंशों के लिए 15 प्रतिशत परिवर्तन को महत्वपूर्ण माना जाता है। जब भी कोई अंश एक्स–पार्टेड या एक्स–रिवॉर्ड या एक्स–राइट्स हो जाता है, तो इसे दस्तावेज़ XD या XB या XR द्वारा दिखाया जाता है, जैसा कि इसके अंतिम मूल्य द्वारा मामला हो सकता है। नामों के साथ 10 रुपये से अलग संभावित मूल्य की छवि भी प्रदर्शित की गई है। चूंकि भारतीय दिशानिर्देश स्टॉक अंशों की अनुमति देते हैं, इसलिए कई फर्मों ने ऋणपत्र के लिए 10 रुपये से अलग मूल्य की कल्पना की है, मुख्य खंड से प्रारम्भ होने वाला डेटा, निम्न क्रम में प्रदर्शित किया गया हैरू अनुमानित मूल्य पर ब्याज की अनुमानित दर, संगठन का नाम, अंकित मूल्य, पिछले दिन का अंतिम मूल्य, दिन का आरंभिक मूल्य, सम्मान विकास (YTM) और उपज (दोनों वार्षिक)। उपज समापन मूल्य की दर के संदर्भ में व्यक्त की गई प्रत्यक्ष ब्याज है। ल्ज्ड विकास समय सीमा के लिए प्रत्यक्ष प्रतिफल, प्रीमियम किस्तों की पुनरावृत्ति, सिर प्रतिपूर्ति का तरीका, पुनर्भुगतान प्रीमियम, यदि कोई हो, को बदलता है और इस तरह निवेशकों को एक समान पैमाने पर ऋणपत्र में विभिन्न निवेश विकल्पों पर विचार करने में सक्षम बनाता है। यदि किसी दिन किसी संगठन के ऋणपत्र के लिए कोई उद्धरण नहीं हैं, तो आरंभिक लागत शून्य के रूप में दिखाई जाती है, और अंतिम मूल्य पिछले दिन के अंत के बराबर होता है।

इन उद्धरणों के अतिरिक्त, विभिन्न दैनिक समाचार पत्रों में मूल्य सूचियाँ भी प्रकाशित की जाती हैं। बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज के 30 अंशों वाले सेंसेक्स और 100 अंशों वाले नेशनल सूचकांक बहुत प्रचलित हैं। इसके अतिरिक्त,एनएसई–50 (निफ्टी) भी हाल ही में संस्थागत और खुदरा निवेशकों के बीच लोकप्रिय हो गया है। इनके अतिरिक्त, अन्य रिकॉर्ड भी हैं जिनमें द इकनोमिक टाइम्स इंडेक्स ऑफ ऑर्डिनरी अंश प्राइस, बिजनेस स्टैंडर्ड इंडेक्स ऑफ ऑर्डिनरी अंश प्राइस और कुछ अन्य शामिल हैं। सेव बैंक ऑफ इंडिया भी अंश मूल्य सूचकांक प्रकाशित करता है।

5.5.6 प्रमुख कमजोरी

इसमें कई सिद्धांतगत कमजोरियां हैं जो इस प्रकार हैंः

1.व्यावसायिकता का अभावः अधिकांश स्टॉक ब्रोकर्स में व्यावसायिकता का अभाव होता है। उनके पास उचित शिक्षा, व्यावसायिक कौशल, बुनियादी ढाँचे की सुविधाओं आदि का अभाव होता है, जो उन्हें ग्राहकों को उचित सेवा प्रदान करने से रोकता है। वे अपने ग्राहकों को अपेक्षित तरीके से मार्गदर्शन और परामर्श देने में सक्षम नहीं होते हैं।

2.प्रभुत्वः भारतीय प्रतिभूति एक्सचेंजों पर कुछ वित्तीय संस्थाओं का शासन है। यूटीआई, एलआईसी, जीआईसी भारतीय प्रतिभूति एक्सचेंजों में मुख्य खिलाड़ी हैं। इन संस्थाओं द्वारा की जाने वाली खरीद–फरोख्त बाजार की गति निर्धारित करती है। वित्तीय संस्थाएं अगर अंश खरीदना प्रारम्भ करती हैं तो बाजार में तेजी आती है, लेकिन अगर वे अंश बेचती हैं तो बाजार में मंदी आ जाती है। 1991 से प्रारम्भ हुई विकास प्रक्रिया के बाद कई विदेशी वित्तीय संस्थाएं भी बाजार में उतरी हैं, लेकिन अभी तक उनका काम सीमित रहा है। यद्यपि वित्तीय संस्थाएं सिर्फ चुनिंदा अंशों में ही कारोबार करती हैं, लेकिन उनके कारोबार से पूरा बाजार प्रभावित होता है। सेबी के नियमों के अंतर्गत,

अंश बाजारों से कुछ लोगों को सूचीबद्ध किया गया है, लेकिन वे नए समस्याओं (मुख्य बाजार) पर ज्यादा ध्यान दे रहे हैं। वित्तीय संस्थाएं प्रतिभूति एक्सचेंजों में प्रवेश करने के लिए वित्तीय पहलुओं को विकसित कर रही हैं, लेकिन उनकी संख्या बहुत बड़ी है और कुछ संस्थाएं पूरे बाजार को प्रभावित नहीं कर सकती हैं, जैसा कि भारत में तीन मुख्य संस्थाएं करती हैं। इसके अतिरिक्त, भारतीय वित्तीय संस्थाएं खरीद में ज्यादा और बिक्री में कम हिस्सा लेती हैं। भारतीय और विदेशी संस्थानों की बढ़ती संख्या के साथ, अंश बाजारों में उनका प्रभाव धीरे–धीरे कम होता जाएगा। कुछ बड़े प्रशासक भारत में अंश बाजारों की धारणा को प्रभावित करते हैं। बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज में 3–4 प्रशासक आदेश देते थे। भारत में हर्षद मेहता का उदाहरण उल्लेखनीय है। उन्होंने 1992 की पहली तिमाही में भारतीय अंश बाजारों में तेजी का माहौल बनाया और बीएसई सेंसेक्स बहुत ही कम समय में लगभग दोगुना हो गया। अंशों की कीमतों में इस नकली वृद्धि ने निवेश करने वाले बाजार को नकारात्मक रूप से प्रभावित किया और लोगों को भारी नुकसान उठाना पड़ा। यह अंश बाजारों की कार्यप्रणाली की कमी है कि कुछ प्रशासक अपने हिसाब से मूल्यांकन कर सकते हैं।

3.खराब तरलता: भारतीय अंश बाजारों में खराब तरलता का बुरा असर देखने को मिलता है। अंश बाजारों में सामान्य तौर पर बहुत कम अंश ही एक्सचेंज होते हैं। 3,000 से ज्यादा अंश में से 500 से कम अंश ही एक्सचेंज होते हैं और इनमें से भी 90 प्रतिशत अंश ही एक्सचेंज होते हैं, जो 200–250 अंश तक सीमित होते हैं। इसका मतलब है कि अलग–अलग अंशों में लिक्विडिटी बहुत कम होती है। एक्सचेंजिंग की आवृत्ति पर एक हालिया सर्वेक्षण से पता चला है कि 207 कंपनियों के अंश प्रतिदिन एक्सचेंज होते हैं, 538 कंपनियों के अंश सप्ताह में एक बार एक्सचेंज होते हैं, 396 कंपनियों के अंश पखवाड़े में एक बार एक्सचेंज होते हैं, 954 कंपनियों के अंश महीने में एक बार एक्सचेंज होते हैं और 959 कंपनियों के अंश साल में एक बार एक्सचेंज होते हैं। ये आंकड़े अधिकांश अंशों की खराब लिक्विडिटी को दर्शाते हैं। एक निवेशक को अपनी संपत्ति को लंबे समय के लिए सुरक्षित रखने के लिए इंतज़ार करना पड़ता है। जब कोई निवेशक यह सुनिश्चित नहीं कर पाता कि जब भी उसे पैसे की जरूरत होगी तो वह अपने अंश बेच पाएगा या नहीं, तो वहअंशों में निवेश करने में असमर्थ हो जाएगा। इसके अतिरिक्त, लंबित वितरणों का भी बहुत बड़ा संचय होता है। ऐसा शॉर्ट सेलिंग की वजह से होता है। अंशों को लंबे समय तक वितरित नहीं किया जाता है, जिससे फिर से तरलता की समस्या पैदा होती है । सेबी ऐसे नियमों को लागू करने की कोशिश कर रहा है, जिससे यह लापरवाही कम हो सके।

4.कम फ्लोटिंग स्टॉक: भारतीय स्टॉक एक्सचेंजों में फ्लोटिंग स्टॉक की कमी है। बिक्री के लिए पेश किए जाने वाले अंश और ऋणपत्र कुल स्टॉक का एक छोटा हिस्सा हैं। वित्तीय संस्थान और संयुक्त स्टॉक कंपनियाँ जो 75 प्रतिशत से अधिक अंशों को नियंत्रित करती हैं, उन्हें बिक्री के लिए पेश नहीं करती हैं। यूटीआई, जीआईसी, एलआईसी, आदि बेचने की तुलना में खरीद में अधिक लिप्त हैं। इससे ट्रेडिंग के लिए स्टॉक की कमी हो जाती है। ट्रेडिंग के लिए पर्याप्त फ्लोटिंग स्टॉक की अनुपस्थिति में बाजार उल्लंघन और हेरफेर के लिए उत्तरदायी होते हैं।

5.सट्टा व्यापार: स्टॉक एक्सचेंजों में व्यापार मुख्य रूप से सट्टा प्रकृति का होता है। ऑपरेटर अल्पकालिक मूल्य उतार–चढ़ाव से लाभ प्राप्त करने का प्रयास करते हैं। बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज में 5 प्रतिशत तक और अन्य एक्सचेंजों में 10 प्रतिशत तक के लेन–देन वास्तविक निवेश सौदे होते हैं। ब्रोकर बाजार में ऐसी भावना पैदा करने का प्रयास करते हैं जो उनके लिए फायदेमंद हो। वास्तविक निवेशक ऐसे बाजारों से दूर रहने का प्रयास करते हैं।

5.5.7 सुधार के निर्देश

सरकार द्वारा जीएसटी और मुद्रास्फीति जैसे संरचनात्मक सुधारों को आगे बढ़ाया जा रहा है यूबीएस रिपोर्ट का कहना है कि लक्ष्य निर्धारण से टिकाऊ विकास की नींव रखने में मदद मिलेगी। वैश्विक वित्तीय सेवा क्षेत्र की

प्रमुख कंपनी के अनुसार, जमीनी स्तर पर सुधार की धीमी गति के बावजूद, सरकार के मौजूदा उपाय सही दिशा में उठाए गए कदम हैं।

पूंजी बाजार सुधार से संबंधित कुछ महत्वपूर्ण उपाय इस प्रकार हैं:

1.भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (सेबी) की स्थापना : पूंजी बाजार सुधारों के संबंध में एक महत्वपूर्ण उपाय भारत में समता बाजार के नियामक के रूप में भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (सेबी) की स्थापना है। अंश बाजारों का विनियमन यह सुनिश्चित करने के लिए महत्वपूर्ण है:

(a) समता बाजार निष्पक्ष और व्यवस्थित तरीके से संचालित हों।

(b) अंश बाज़ार के दलाल और अन्य पेशेवर अपने ग्राहकों के साथ न्यायपूर्ण व्यवहार करें।

(c) बाजार के माध्यम से धन जुटाने वाली कॉर्पोरेट फर्में अपने बारे में सभी जानकारी प्रदान करती हैं, जिसकी निवेशकों को बुद्धिमानी से निवेश निर्णय लेने के लिए आवश्यकता होती है। अपनी स्थापना के बाद से ही सेबी इन कार्यों को करने में जुटी हुई है।

सेबी ने पूंजी बाज़ारों के कामकाज और प्राथमिक बाज़ार में अंशों के अधिग्रहण और बिक्री के लिए विभिन्न दिशा–निर्देश और विनियमन पेश किए हैं। सेबी द्वारा निम्नलिखित महत्वपूर्ण विनियामक उपाय पेश किए गए हैं:

(a) सेबी ने कंपनियों द्वारा सार्वजनिक निर्गमों के लिए निष्पक्ष और सत्य प्रकटीकरण करने के लिए विज्ञापन संहिता प्रारम्भ की है। अब कंपनियों को सार्वजनिक निर्गमन करते समय अपनी परियोजनाओं से जुड़े सभी महत्वपूर्ण तथ्यों और विशिष्ट जोखिम कारकों का खुलासा करना आवश्यक है।

(b) इसने स्टॉक एक्सचेंजों को अपने लिस्टिंग समझौतों में संशोधन करने की आवश्यकता बताई है ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि सूचीबद्ध कंपनी उन्हें वार्षिक विवरण प्रस्तुत करे जिसमें प्रस्ताव दस्तावेजों में किए गए वित्तीय अनुमानों और फंड के प्रोजेक्ट उपयोग और वास्तविक के बीच अंतर दिखाया गया हो। इससे अंशधारकों को कंपनी के प्रदर्शन और उसके द्वारा किए गए वादों के बीच तुलना करने में मदद मिलेगी।

(c) सेबी ने एक महत्वपूर्ण सुधार यह किया है कि उसने मर्चेंट बैंकिंग को भी अपने विनियामक ढांचे के अंतर्गत ला दिया है। मर्चेंट बैंकरों को अंश कंपनियों के निर्गमों के मूल्य निर्धारण और प्रीमियम निर्धारण के संबंध में सेबी द्वारा जारी आचार संहिता का पालन करना आवश्यक है।

(d) सेबी ने मौजूदा कीमत से अलग कीमतों पर अंशों का अधिमान आवंटन करने की प्रथा को बंद कर दिया है। इसके अतिरिक्त पारदर्शिता सुनिश्चित करने के लिए इनसाइडर ट्रेडिंग पर भी रोक लगा दी गई है।

(e) स्टॉक एक्सचेंजों में कारोबार के लिए पारदर्शी नियम स्थापित करने की प्रक्रिया के एक भाग के रूप में कुख्यात BADLA प्रणाली पर प्रतिबंध लगा दिया गया है और इसके स्थान पर रोलिंग सेटलमेंट सिस्टम प्रारम्भ किया गया है।

2.निजी म्यूचुअल फंड की स्थापना: महत्वपूर्ण सुधार निजी क्षेत्र की फर्मों को म्यूचुअल फंड प्रारम्भ करने की अनुमति देना है। टाटा, रिलायंस और बिड़ला जैसी कई निजी क्षेत्र की कंपनियों ने अपने म्यूचुअल फंड स्थापित किए हैं, जिनके माध्यम से वे जनता से धन जुटाते हैं। इस तरह म्यूचुअल फंड व्यवसाय में यूटीआई की एकाधिकार स्थिति समाप्त हो गई है। म्यूचुअल फंड जनता को यूनिट बेचकर धन जुटाते हैं और इस तरह जुटाए गए धन को कई कंपनियों के समता और ऋणपत्र में निवेश किया जाता है। एक म्यूचुअल फंड पूरी तरह से समता–आधारित या

ऋण–आधारित या एक संतुलित हो सकता है जिसमें कई कंपनियों के समता और ऋणपत्र में निवेश का एक विशेष संयोजन होता है। म्यूचुअल फंड में निवेश करने से निवेशक जोखिम कम कर सकते हैं। म्यूचुअल फंड को विदेशों में समता में निवेश करने के लिए ऑफशोर फंड खोलने की भी अनुमति दी गई है। यूटीआई को सेबी के नियामक ढांचे के भीतर भी लाया गया है।

3.विदेशी पूंजी के लिए खोलनाः एक महत्वपूर्ण सुधार यह हुआ है कि भारतीय पूंजी बाजार को विदेशी संस्थागत संस्थाओं(एफ आई आई) के लिए खोल दिया गया है। यानी, एफ आई आई अब भारतीय अंश बाजार में निजी भारतीय कंपनियों के अंश और ऋणपत्र खरीद सकते हैं और सरकारी प्रतिभूतियों में भी निवेश कर सकते हैं। विदेशी पूंजी को आकर्षित करने के लिए ऐसा किया गया है। विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफ आई आई) को पूर्ण पूंजी परिवर्तनीयता की अनुमति दी गई है।

4.अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाज़ार तक पहुंचः भारतीय कॉरपोरेट क्षेत्र को अमेरिकी डिपॉजिटरी रिसीट्स (एडीआर), ग्लोबल डिपॉजिटरी रिसीट्स (जीडीआर), विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफ सी सी बी) और बाहरी वाणिज्यिक उधार (ई सी बी) के माध्यम से अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजारों में धन जुटाने की अनुमति दी गई है। इसी तरह, विदेशी कॉरपोरेट निकायों (ओ सी बी) और अनिवासी भारतीयों को भारतीय कंपनियों की समता पूंजी में निवेश करने की अनुमति दी गई है। एफ आई आई को निजी कॉरपोरेट भारतीय कंपनियों के समता के साथ–साथ सरकारी प्रतिभूतियों में भी निवेश करने की अनुमति दी गई है।

5.बैंक और पूंजी बाजारः भारतीय पूंजी बाजार को मजबूत करने के लिए एक और महत्वपूर्ण कदम यह है कि बैंकों को व्यक्तियों, निवेश कंपनियों, ट्रस्टों और एंडोमेंट अंश और स्टॉक ब्रोकर्स, औद्योगिक और कॉर्पोरेट खरीदारों और सेबी–अनुमोदित मार्केट मेकर को कॉर्पोरेट अंश और ऋणपत्र जैसे विभिन्न पूंजी बाजार साधनों के बदले ऋण देने की अनुमति दी गई है। बैंकों द्वारा व्यक्तियों, अंश और स्टॉक ब्रोकर्स और मार्केट मेकर को विभिन्न पूंजी बाजार साधनों के बदले ऋण देना उद्देश्य, पूंजी पर्याप्तता, पारदर्शी लेन–देन, अधिकतम संभव राशि या छत, या ऋण की अवधि से संबंधित कुछ मानदंडों के अनुसार किया जाता है। सी. रंगराजन के अनुसार, अंशों और ऋणपत्र के बदले बैंक ऋण देने से "स्क्रिप्स में आंशिक तरलता सक्षम होगी, जिससे मूल्य आंदोलन में अस्थिरता को कम करने में मदद मिलेगी, बाजार निर्माताओं की उपस्थिति को प्रोत्साहित किया जा सकेगा ताकि बाजार की एकाग्रता कम हो सके और द्वितीयक बाजार में व्यापार को व्यापक और गहरा बनाने में मदद मिले।"

5.6 ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया (ओटीसीईआई)

इसे यूटीआई, आई सी आई सी आई, आई डी बी आई, एस बी आई कैपिटल मार्केट्स लिमिटेड, आई एफ सी आई, जी आई सी और कैन बैंक फाइनेंशियल सर्विसेज लिमिटेड द्वारा संयुक्त रूप से बढ़ावा दिया गया है। सरकार ने इसे प्रतिभूति अनुबंध विनियमन अधिनियम की धारा 4 के अंतर्गत 'मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज' का दर्जा दिया है। इस प्रकार, ओ टी सी ई आई के साथ पंजीकृत संगठन मूल रूप से देश में किसी भी स्टॉक एक्सचेंज पर पंजीकृत संगठनों के बराबर होंगे।

ओ टी सी ई आई 'फ्लोर–लेस एक्सचेंज' है, जहां सभी गतिविधियां कम्प्यूटरीकृत होती हैं, चाहे वह ट्रेडिंग हो, बिलिंग हो, भुगतान हो, आदि। ओटीसी नामित डीलर अपने कंप्यूटर टर्मिनलों के माध्यम से काम करते हैं जो एक केंद्रीय कंप्यूटर से जुड़े होते हैं। सभी उद्धरण और लेन–देन यहां रिकॉर्ड और संसाधित किए जाते हैं।

विक्रेता देश भर में फैले हुए हैं और केंद्रीय पीसी तक पहुँच रखते हैं। इसके अतिरिक्त, पीटीआई ओटीसी स्वीप हर विक्रेता के लिए उपलब्ध है जो हर स्क्रिप के संबंध में बाजार उत्पादकों के सर्वोत्तम ऑफ़र और ऑफ़र दिखाता है। विक्रेता के पीसी काउंटर में ऑफ़र या ऑफ़र दर्ज करके किसी एक्सचेंज को प्रभावित किया जा सकता है। काउंटर पीसी में अन्य विवरणों के साथ सटीक विनिमय मूल्य भी दिखाया जाता है।

ओ टी सी ई आई के व्यापारिक दस्तावेजों में शामिल हैं: (ए) काउंटर रसीद (सीआर) जो सौदा होने पर खरीदार को सौंपी जाती है। यह एक व्यापार योग्य दस्तावेज है और इसलिए इसे सावधानी से संरक्षित किया जाना चाहिए। जहां तक इसकी सामग्री का सवाल है, यह अंश प्रमाणपत्र के समान है; (बी) बिक्री पुष्टि पर्ची (एस सी एस) जो सौदा होने पर विक्रेता को दी जाती है। विक्रेता को भी इसे सावधानी से संरक्षित करना चाहिए क्योंकि बाद में उसे इस पर्ची के बदले भुगतान मिलता है।

ओ टी सी ई आई पर ट्रेडिंग की अनुमति केवल सूचीबद्ध कंपनियों की प्रतिभूतियों के संबंध में दी जाएगी। लिस्टिंग निम्नलिखित द्वारा प्राप्त की जा सकती है:

(I) 30 लाख से 25 करोड़ रुपये के बीच जारी समता पूंजी वाली कंपनियां
(II) लिस्टिंग में रुचि रखने वाली क्लोजली होल्डिंग कंपनियां
(III) वेंचर कैपिटल कंपनियां
(IV) ऐसी कंपनियां जो किसी अन्य मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध नहीं हैं,बशर्ते:

(a) वे जनता को जारी समता का कम से कम 40: या 20 लाख रुपये, जो भी अधिक हो, की पेशकश करते हैं, जहां जारी समता 30 लाख रुपये से लेकर 300 लाख रुपये (यानी 3 करोड़) से कम के बीच होती है,

(b) वे जारी समता का कम से कम 60: जनता को प्रदान करते हैं जो 3 करोड़ से 25 करोड़ रुपये के बीच है,

(c) वे उद्यम पूंजी कंपनी के मामले में जारी समता का कम से कम 25: जनता को प्रदान करते हैं,

(d) जहां जारी समता 3 करोड़ से 25 करोड़ रुपये के बीच है, वहां मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्धता के मानदंडों को पूरा किया जाना चाहिए,

(e) कंपनी निवेश, पट्टे, वित्त, किराया–खरीद या मनोरंजन पार्क का व्यवसाय नहीं कर रही है।

OTCEI पर ट्रेडिंग तंत्र अन्य स्टॉक एक्सचेंजों से काफी अलग है। यह काउंटर रसीद (CR) नामक एक निर्मित व्यापार योग्य दस्तावेज़ पर आधारित है। ट्रेडिंग प्रारम्भ करने के लिए अंश प्रमाणपत्रों को CR में बदलना पड़ता है। जब कोई निवेशक CR बेचता है और लेन–देन पूरा हो जाता है, तो उसे एक बिक्री पुष्टि पर्ची (SCS) दी जाती है । एक सूचीबद्ध कंपनी या तो जनता को सीधे बिक्री कर सकती है या बिक्री और खरीद प्रस्ताव के लिए पेशकश कर सकती है। प्रत्यक्ष सार्वजनिक निर्गमन में, प्रायोजक को कोई अंश नहीं लेना पड़ता है। यदि प्रायोजक अंश लेता है तो वह बाद में इन्हें जनता को दे सकता है और कीमत OTCEI के अनुसार हो सकती है।

यदि कोई निवेशक किसी सार्वजनिक प्रस्ताव पर कोई प्रतिभूति खरीदता है तो उसे एक काउंटर रसीद जारी की जाती है जिसमें निवेशक के साथ–साथ कंपनी, अंश की कीमत, लेन–देन की तारीख, ब्रोकरेज और लेन–देन के कुल मूल्य के बारे में जानकारी होती है। जब कोई निवेशक प्रतिभूति बेचना चाहता है, तो उसे काउंटर रसीद (CR)प्रस्तुत करनी होती है। ओटीसीईआई प्रमोटरों को 'प्रायोजक सदस्य' के रूप में नामित किया गया है और वे अकेले ही यहां सूचीबद्ध करने के लिए किसी कंपनी को प्रायोजित करने के हकदार हैं। किसी कंपनी को सूचीबद्ध

करने की सिफारिश करने से पहले, ऐसे सदस्यों को इसकी तकनीकी और वित्तीय व्यवहार्यता सुनिश्चित करने के लिए परियोजना का मूल्यांकन करना होता है। वे यह भी सुनिश्चित करते हैं कि सभी सरकारी नियमों और विनियमों का अनुपालन किया गया है। उन्हें कंपनी और उसकी परियोजना की निवेश योग्यता को स्पष्ट करना आवश्यक है।

अंत में, वे कंपनी के अंशों का मूल्यांकन करेंगे, प्रतिभूतियों के निर्गमन के लिए सेबी के दिशा–निर्देशों का पालन करेंगे और सार्वजनिक निर्गमन का प्रबंधन करेंगे। OTCEI के अनुसार ऐसे प्रायोजक सदस्यों को कम से कम 3 वर्षों के लिए उस स्क्रिप में श्मार्केट मेकरश के रूप में कार्य करना होगा और कम से कम एक वर्ष की अवधि के लिए उस स्क्रिप के लिए एक अतिरिक्त मार्केट मेकर की नियुक्ति भी करनी होगी। मार्च 1995 के दौरान सेबी ने व्ज्ब्प् पर लिस्टिंग के लिए मानदंडों में ढील दी। लिस्टिंग को सक्षम करने के लिए जनता को दी जाने वाली न्यूनतम पोस्ट–इश्यू पूंजी को 40 प्रतिशत से घटाकर 25 प्रतिशत कर दिया गया। सेबी ने वित्त और लीजिंग कंपनियों को भी OTCEI पर सूचीबद्ध होने की अनुमति दी।

अप्रैल 1995 में, OTCEI ने वित्त कंपनियों की लिस्टिंग की अनुमति देने के लिए अपने दिशा–निर्देशों को संशोधित किया–यद्यपि अधिक कठोरता के साथ। वित्त कंपनियों के लिए न्यूनतम जारी पूंजी 30 लाख रुपये से बढ़ाकर 1 करोड़ रुपये कर दी गई। इसके अतिरिक्त, लिस्टिंग से पहले लाभप्रदता का तीन साल का ट्रैक रिकॉर्ड अनिवार्य कर दिया गया। नए दिशा–निर्देशों में यह भी कहा गया है कि इन कंपनियों के प्रायोजक OTCEI को सार्वजनिक पेशकश का कम से कम 10 प्रतिशत मार्केट मेकिंग इन्वेंट्री के रूप में रखना चाहिए, जबकि अन्य कंपनियों के लिए यह 5 प्रतिशत है। हालाँकि, दिसंबर 1996 तक, वित्त या लीजिंग सेवाओं में लगी कोई भी कंपनी OTCEI में सूचीबद्ध नहीं थी।

खरीदे गए सौदों की बिक्री के लिए प्रस्ताव को सुविधाजनक बनाने के लिए, ओटीसीईआई ने जनवरी 1996 में अपने दिशा–निर्देशों में बदलाव किया। संशोधित दिशा–निर्देशों ने बाजार बनाने वाली इन्वेंट्री को छोड़कर, पूरे खरीदे गए सौदे की बिक्री के लिए जनता को प्रस्ताव देने की आवश्यकता को समाप्त कर दिया। अब प्रस्तावक खरीदे गए सौदे का न्यूनतम 25 प्रतिशत जनता को दे सकता है। इसी समय, ओटीसीईआई सदस्यों और गैर–ओ टी सी ई आई सदस्यों की भागीदारी का अनुपात 60:40 से घटाकर 10:90 कर दिया गया है। ये दिशा–निर्देश 22 जनवरी 1996 से प्रभावी हुए और सेबी के पास पंजीकृत सभी खरीदे गए सौदों और बिक्री के लिए प्रस्ताव के दस्तावेजों पर लागू किए गए जो सेबी की मंजूरी का इंतजार कर रहे थे। बाद में अगस्त 1996 में, सेबी ने 16 अप्रैल 1996 को या उससे पहले ओ टी सी ई आई के पास पंजीकृत खरीदे गए सौदों की बिक्री के लिए प्रस्तावों को सार्वजनिक समस्याओं के लिए प्रवेश मानदंडों को नियंत्रित करने वाले नए दिशा–निर्देशों से छूट दी।

संक्षेप में, सेबी द्वारा जारी नए दिशा–निर्देशों में कहा गया है कि कोई भी कंपनी जो सार्वजनिक निर्गमन लाना चाहती है, उसके पास सार्वजनिक निर्गमन लाने से ठीक पहले के पांच वर्षों में कम से कम तीन वर्षों के लिए लाभांश भुगतान का ट्रैक रिकॉर्ड होना चाहिए। यदि कंपनियां इस आवश्यकता को पूरा नहीं करती हैं, तो उन्हें कम से कम किसी वित्तीय संस्थान या राष्ट्रीयकृत बैंक से अपनी परियोजना का मूल्यांकन करवाना होगा, जो कुल परियोजना व्यय के कम से कम 10 प्रतिशत की सीमा तक सार्वजनिक निर्गमन में भाग लेगी। इस छूट से ओटीसीईआई के साथ पंजीकृत 50 से अधिक खरीदे गए सौदों को लाभ होगा। ओ टी सी ई आई के कामकाज की समीक्षा करने और इसके आगे के सुधार के लिए सिफारिशें करने के उद्देश्य से, सेबी ने 17 अप्रैल 1996 को डॉ. एसए दवे की अध्यक्षता में आठ सदस्यीय समिति नियुक्त की। समिति की सिफारिशों पर, सेबी ने सार्वजनिक निर्गमन लाने की इच्छुक कंपनियों के लिए पात्रता मानदंड बहुत कठोर बना दिए हैं। इन दिशानिर्देशों के परिणामस्वरूप सार्वजनिक निर्गमन लाने में असमर्थ कंपनियों को कुछ जाँचों के साथ ओटीसीईआई पर सूचीबद्ध होने की अनुमति दी जानी चाहिए।

वर्तमान में केवल वे कंपनियां ही सार्वजनिक निर्गमन ला सकती हैं, जिनका पिछले पांच वर्षों में से तीन वर्षों में लाभांश भुगतान का ट्रैक रिकॉर्ड रहा हो।

यदि कंपनी के पास ऐसा कोई रिकॉर्ड नहीं है, तो जिस परियोजना के लिए कंपनी पूंजी बाजार में प्रवेश कर रही है, उसका मूल्यांकन किसी वित्तीय संस्थान या राष्ट्रीयकृत बैंक द्वारा किया जाना चाहिए। इसके अतिरिक्त, मूल्यांकनकर्ता द्वारा परियोजना व्यय में समता या दीर्घकालिक ऋण के रूप में न्यूनतम 10 प्रतिशत की भागीदारी होनी चाहिए। समिति ने सिफारिश की है कि जो कंपनियां इन मानदंडों को पूरा नहीं करती हैं, उन्हें व्ज्ब्म् पर सूचीबद्ध होने की अनुमति दी जानी चाहिए, बशर्ते वे इस समस्या के लिए एक प्रायोजक और दो मार्केट मेकर नियुक्त करें। समिति ने यह भी सिफारिश की है कि जो कंपनियां जारी पूंजी के प्रत्येक 1 लाख रुपये के लिए कम से कम 5 अंशधारक रखने के न्यूनतम अंशधारिता मानदंड को पूरा नहीं करती हैं, वे OTCEI पर सूचीबद्ध हो सकती हैं, लेकिन उन्हें प्रायोजक और मार्केट मेकर नियुक्त करना चाहिए। क्षेत्रीय स्टॉक एक्सचेंजों से डीलिस्ट होने वाली कंपनियों को ओटीसीईआई पर सूचीबद्ध होने की अनुमति दी जानी चाहिए क्योंकि डीलिस्ट की गई कंपनियों के अंशधारकों के पास अपनी होल्डिंग्स को ऑफलोड करने के लिए कोई प्लेटफॉर्म नहीं है। हालाँकि, इन कंपनियों को ओ टी सी ई आई पर एक अलग श्रेणी के अंतर्गत कारोबार किया जाना चाहिए।

इसके अतिरिक्त, ऊपर चर्चा की गई सभी कंपनियों को तीन साल की न्यूनतम लॉक–इन अवधि के साथ ओटीसीईआई पर सूचीबद्ध होने की अनुमति दी जानी चाहिए। तीन साल के बाद, ये कंपनियां या तो ओटीसीईआई पर बने रहना चुन सकती हैं या अन्य स्टॉक एक्सचेंजों में सूचीबद्ध होने की मांग कर सकती हैं। समिति ने सिफारिश की है कि ओटीसीईआई पर सूचीबद्ध होने की इच्छुक कंपनी की समता पूंजी पर 25 करोड़ रुपये की सीमा को हटा दिया जाना चाहिए। इसने यह भी सुझाव दिया है कि तीन दिनों की मौजूदा रोलिंग सेटलमेंट प्रणाली (जिसे टी 3 के रूप में जाना जाता है) को बढ़ाकर पांच दिन किया जाना चाहिए। समिति ने ओटीसीईआई के प्रमोटरों की बढ़ती भागीदारी की आवश्यकता पर भी जोर दिया है। एक्सचेंज के मुख्य प्रमोटर यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया, इंडस्ट्रियल डेवलपमेंट बैंक ऑफ इंडिया, इंडस्ट्रियल क्रेडिट एंड इनवेस्टमेंट कॉरपोरेशन ऑफ इंडिया, इंडस्ट्रियल फाइनेंस कॉरपोरेशन ऑफ इंडिया, लाइफ इंश्योरेंस कॉरपोरेशन और जनरल इंश्योरेंस कॉरपोरेशन हैं। रिपोर्ट बताती है कि इनमें से कुछ संस्थाओं ने नेशनल स्टॉक एक्सचेंज को बढ़ावा दिया है जो ओटीसीईआई की तुलना में बहुत तेज गति से बढ़ा है। प्रमोटरों की भागीदारी बढ़ाने के लिए एक सिफारिश यह है कि प्रमोटरों के पास लगभग 100 करोड़ रुपये का ओ टी सी ई आई–समर्पित /सभी लेनदारों और वरीयता शेयरधारकों को भुगतान की जाने वाली राशि))कोष होना चाहिए, जो ओ टी सी ई आई की मौलिक रूप से मजबूत कंपनियों में निवेश करेगा।

ओ टी सी ई आई का उद्देश्य निवेशकों को प्रतिभूतियों की आसान विपणन क्षमता और बेहतर तरलता प्रदान करना है। इसके अतिरिक्त, यह अपने यहां सूचीबद्ध अंशों के हस्तांतरण की सुविधा भी प्रदान करता है। निवेशक देश में किसी भी ओ टी सी ई आई काउंटर पर हस्तांतरण दस्तावेज जमा कर सकता है। जहां तक सौदों का सवाल है, इसमें पूरी पारदर्शिता और निष्पक्षता है। सौदे को अंतिम रूप देने में भी कम समय लगता है। ओ टी सी ई आई के साथ सूचीबद्ध कंपनियों को भी काफी हद तक लाभ होता है। फंड जुटाना सस्ता हो जाता है क्योंकि उनकी कीमत उचित होती है और निवेशक आधार बड़ा होता है। कंपनी 40% सार्वजनिक निर्गमन (जो किसी मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध होने के मामले में 60% है) के साथ भी सूचीबद्धता प्राप्त कर सकती है। कंपनी के पास सभी अंश किसी प्रायोजक को आवंटित करने का विकल्प भी है। इस मामले में, कंपनी को केवल प्रायोजक के साथ निर्गमन मूल्य पर बातचीत करनी होती है जो अंततः निर्गमन का विपणन करता है। कई वर्षों से अस्तित्व में होने के बावजूद, एक्सचेंज की देश के स्टॉक एक्सचेंजों में कोई बड़ी उपस्थिति नहीं है। इसका उद्देश्य लेन–देन में पारदर्शिता लाना और नई परियोजनाओं या मौजूदा कंपनियों को लागत प्रभावी तरीके से पूंजी जुटाकर अपनी गतिविधियों का

विस्तार करने में मदद करना था। इसका गठन यूटीआई, आई सी आई सी आई बैंक, आई डी बी आई, आई एफ सी आई, एल आई सी, जी आई सी, एस बी आई और कैन बैंक फाइनेंशियल सर्विस लिमिटेड जैसे वित्तीय संस्थानों के एक संघ के माध्यम से किया गया था।

5.7 सारांश

इस इकाई में, हमने भारतीय प्रतिभूति बाजार के दो हिस्सों के बारे में बात की है, विशेष रूप से प्राथमिक बाजार या नए समस्याओं का बाजार और द्वितीयक बाजार या स्टॉक एक्सचेंज। हमने प्राथमिक बाजार में चल रहे रुझानों को चित्रित किया है और भारतीय प्रतिभूति विनिमय में मौजूद विभिन्न प्रकार के बाजार खिलाड़ियों और विनिमय योजनाओं के बारे में बात की है। भारतीय प्रतिभूति विनिमय के विभिन्न भागों जैसे, उत्पत्ति और विकास, भूमिका और कार्य, सदस्यता संगठन और प्रबंधन, व्यापार प्रणाली, स्टॉक मार्केट सूचना प्रणाली और प्रमुख कमजोरी को सुधार की दिशा के साथ स्पष्ट किया गया है ताकि आप इस पाठ्यक्रम के एक छात्र के रूप में स्पष्ट रूप से उस दुनिया की कल्पना कर सकें जिसमें निवेश और पोर्टफोलियो प्रबंधन निर्णय किए जाते हैं। इस इकाई के अंत में हम भारत के ओवर द काउंटर एक्सचेंज पर चर्चा करेंगे।

5.8 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

प्रश्न 1. प्रतिभूतियों बाज़ार के मूल घटक क्या हैं ?

प्रश्न 2. विभिन्न प्रकार के प्रतिभूति बाज़ारों का वर्णन करें। उनकी भूमिका और कार्य क्या हैं?

प्रश्न 3. प्राथमिक और द्वितीयक बाज़ारों में कार्यरत निवेशकों की विभिन्न श्रेणियां क्या हैं?

प्रश्न 4. भारत में स्टॉक एक्सचेंजों के प्रबंधन का संक्षेप में वर्णन करें।

प्रश्न 5. भारत में प्राथमिक बाजार के विकास में हाल के रुझानों पर संक्षेप में चर्चा करें

प्रश्न 6. ओटीसीईआई क्या है? यह अन्य स्टॉक एक्सचेंजों से किस प्रकार भिन्न है ?

प्रश्न 7. एनएसई क्या है? यह अन्य स्टॉक एक्सचेंजों से किस प्रकार भिन्न है?

प्रश्न 8. बाजार के मूड और अर्थव्यवस्था की सेहत के संकेतक के रूप में शेयर बाजार सूचकांक का आलोचनात्मक मूल्यांकन करें।

5.9 संदर्भ

- Bombay Stock Exchange Official Di[r]ectory, Bombay Stock Exchange, Bombay
- Gupta, L.C. 1992, Stock Exchange Trading in India-Agenda For Reform, Society For Capital Market Research and Development, New Delhi.
- SEBI Act and Regulations on various intermediaries and capital offerings

यूनिट 6 ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया (OTCEI) का विनियमन

इकाई संरचना

6.1 उद्देश्य
6.2 परिचय
6.3 प्रतिभूति बाजार विनियमन का इतिहास
6.4 द्वितीयक बाजार का विनियमन
6.5 प्राथमिक बाजार का विनियमन
6.6 ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया (OTCEI) का विनियमन
6.7 सारांश
6.8 स्व–मूल्यांकन प्रश्न
6.9 पाठ और संदर्भ

6.1 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं:

- प्रतिभूति बाजार विनियमन के इतिहास पर चर्चा करना।
- द्वितीयक बाजार के विनियमन की व्याख्या करना ।
- इनसाइडर ट्रेडिंग और शेयर के पुनर्खरीद(बाय–बैक) को सूचीबद्ध करना।
- प्राथमिक बाजार के विनियमन की पहचान करना ।
- पूर्व–निर्गमनन दायित्वों और पश्चात–निर्गमनन दायित्वों तथा प्रविवरण की सामग्री का वर्णन करना।
- ओटीसीईआई के नियमों पर चर्चा करना ।

6.2 परिचय

ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया (OTCEI) को बिना किसी उचित ट्रेडिंग फ्लोर के स्टॉक एक्सचेंज के रूप में परिभाषित किया जा सकता है। सभी स्टॉक एक्सचेंजों में काउंटरों के माध्यम से अपनी प्रतिभूतियों का व्यापार करने के लिए एक विशिष्ट स्थान होता है। लेकिन OTCEI एक कंप्यूटर नेटवर्क के माध्यम से जुड़ा हुआ है और लेन–देन कंप्यूटर संचालन के माध्यम से होता है। इस प्रकार,सूचना प्रौद्योगिकी के विकास ने इस प्रकार के स्टॉक एक्सचेंज को प्रारम्भ करने की सुविधा प्रदान की है। व्ज्ब्म् को प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) अधिनियम के अंतर्गत मान्यता प्राप्त है इसलिए इस एक्सचेंज में सूचीबद्ध सभी स्टॉक को अन्य सूचीबद्ध प्रतिभूतियों के समान लाभ मिलते हैं।

आज, पारंपरिक एक्सचेंजों और ओटीसी नेटवर्क के बीच बहुत कम अंतर हैं,क्योंकि प्रौद्योगिकी में प्रगति के कारण इलेक्ट्रॉनिक कोटेशन और ट्रेडिंग में सुधार की अनुमति मिलती है। इनसे उच्च तरलता और बेहतर सूचना आदान–प्रदान की सुविधा प्राप्त है। हालाँकि, एक औपचारिक एक्सचेंज पर, प्रत्येक पक्ष को प्रत्येक दूसरे प्रतिपक्ष द्वारा ऑफ़र का सामना करना पड़ता है। डीलर नेटवर्क में, ऐसा नहीं हो सकता है, क्योंकि इन एक्सचेंजों पर कम पारदर्शिता और कम कठोर विनियमन है।

6.2.1 ओटीसीईआई प्रारम्भ करने की आवश्यकता

भारत में कई छोटी कंपनियों को स्टॉक एक्सचेंजों के माध्यम से पर्याप्त पूंजी जुटाने में कठिनाई हो रही है क्योंकि उनके द्वारा निर्धारित शर्तें पूरी नहीं की जा सकीं। कंपनियों को कम से कम तीन साल तक चलना चाहिए और उन्हें लाभ कमाना चाहिए और लिस्टिंग के लिए न्यूनतम पूंजी की आवश्यकता भी काफी अधिक है। इसलिए लचीली शर्तों के साथ एक नए स्टॉक एक्सचेंज को बढ़ावा देने से भारत में छोटी और मध्यम कंपनियां पर्याप्त पूंजी जुटाने में सक्षम होंगी। एक बार जब ये कंपनियां अपने संसाधनों का विस्तार कर लेती हैं, तो वे खुद को नियमित स्टॉक एक्सचेंजों में सूचीबद्ध कर सकती हैं।

6.2.2 ओटीसीईआई का प्रचार

ओटीसीईआई को कंपनी अधिनियम की धारा 25 के अंतर्गत शामिल किया गया है। जिसके परिणामस्वरूप लिमिटेड शब्द का उपयोग करने की आवश्यकता नहीं है क्योंकि इसे छोटी और मध्यम कंपनियों के हितों को बढ़ावा देने के सामान्य उद्देश्य के लिए बढ़ावा दिया गया है। यह विशेषाधिकार कंपनी को केंद्र सरकार द्वारा दिया गया है।

इस कंपनी को भारत सरकार के स्वामित्व वाले वित्तीय संस्थानों के एक समूह द्वारा प्रवर्तित किया गया था, जिसमें यू टी आई, आई सी आई सी आई, आई डी बी आई, एस बी आई कैपिटल मार्केट, आई एफ सी आई, एल आई सी, जी आई सी और कैन बैंक फाइनेंशियल सर्विसेज (जो केनरा बैंक की सहायक कंपनी है) शामिल थे।

6.3 प्रतिभूति बाजार विनियमन का इतिहास

स्टॉक एक्सचेंजों के नियमन के लिए आवश्यक बुनियादी नियामक उपाय 1925 में विशेष रूप से बॉम्बे सिक्योरिटीज कॉन्ट्रैक्ट्स कंट्रोल एक्ट,1925 स्वीकृत किया गया था। इस अधिनियम को बॉम्बे शहर और बॉम्बे प्रेसीडेंसी में अन्य जगहों पर प्रतिभूतियों की खरीद और बिक्री के लिए कुछ समझौतों की देखरेख और नियंत्रण करने के लिए स्वीकृत किया गया था। निस्संदेह तब तक कोई स्थापित व्यापारिक नियम नहीं थे। जनता को ट्रेडिंग फ़्लोर में प्रवेश करने से मना नहीं किया गया था, जहाँ ग्राहक अक्सर आपस में व्यापार करते थे। नियमन की आवश्यकता दलालों द्वारा नियंत्रण की जाँच करने के लिए उठी थी, जिसने 1919 और 1925 के बीच दो भयंकर बाज़ार दुर्घटनाओं को देखा था। 1918–19 में कुछ विक्रेताओं ने दो महत्वपूर्ण रूप से कारोबार किए जाने वाले स्टॉक स्टैंडर्ड मिल और माधव जी मिल के मूल्य को नियंत्रित किया, जिससे एक दुर्घटना हुई। चौदह अधिकारियों ने चूक की, जिससे उन्हें अपने कार्ड बेचने पड़े। 1920 के दशक के मध्य में बाजार में होने वाली हेराफेरी और अस्थिरता की जांच करने वाली खुली जांच ने बॉम्बे विधान परिषद को बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज की गतिविधियों की जांच करने के लिए ट्रस्टियों का एक प्रमुख निकाय स्थापित करने के लिए प्रेरित किया। लंदन स्टॉक एक्सचेंज के पूर्व अधिकारी सर विल्फ्रेड एटले को चेतावनी समूह का नेतृत्व करने के लिए चुना गया था। अपनी रिपोर्ट में चेतावनी समूह ने कहा,"बम्बई में धोखाधड़ी का सबसे बुरा उदाहरण बाजार में धोखाधड़ी की बढ़ती घटना है, तथा धोखाधड़ी के संबंध में संगठन की कार्यप्रणाली और व्यवहार हमें ऐसा प्रतीत होता है कि यह उनकी दंडनीयता का आधार और मोर्चा स्थापित करता है।" निश्चित रूप से, इससे पहले कि बॉम्बे की संस्था एटले कमेटी रिपोर्ट के आधार पर कोई कदम उठा पाती, एक्सचेंज को 1925 में एक और दुर्घटना का सामना करना पड़ा। जल्द ही, बॉम्बे की संस्था द्वारा प्रतिभूति अनुबंध नियंत्रण अधिनियम 1925 पारित किया गया। उस अधिनियम के अंतर्गत, "स्टॉक एक्सचेंज" को किसी भी गठबंधन, संबद्धता या व्यक्तियों के समूह के रूप में परिभाषित किया गया था, चाहे वे सम्मिलित हों या नहीं, स्टॉक, अंश, बॉन्ड, ऋणपत्र, ऋणपत्र स्टॉक और कुछ अन्य बीमा जैसे अधिग्रहण, बिक्री और व्यवसाय को सहायता, समन्वय और नियंत्रित करने के लिए विकसित किया गया था"। अधिनियम की धारा 4 के अंतर्गत स्टॉक एक्सचेंज को व्यवस्थित पास ऑन समझौतों के अतिरिक्त अन्य बीमा में लेन–देन के नियम और नियंत्रण के लिए नियम प्रस्तुत करने और गवर्नर–इन–काउंसिल द्वारा अपेक्षित पुष्टि के लिए ऐसी जानकारी प्रदान करने की आवश्यकता थी। अधिनियम के अनुच्छेद 6 में कहा गया है कि तैयार परिवहन अनुबंध के अतिरिक्त, बीमा की खरीद या समापन के लिए प्रत्येक सहमति, गवर्नर–इन–काउंसिल द्वारा इस लाभ के लिए बताई गई तिथि के बाद हुई, तब तक शून्य होनी चाहिए जब तक कि समान धारा 4 के अंतर्गत उचित रूप से शामिल नियमों के अनुसार और उसके अनुसार वार्ड नहीं बनाया गया हो और ऐसा प्रत्येक समझौता शून्य होना चाहिए सिवाय इसके कि आनुपातिक व्यक्तियों के बीच या किसी व्यक्ति के माध्यम से किसी स्पष्ट स्टॉक एक्सचेंज से किया गया हो और ऐसे किसी भी समझौते के संबंध में किसी भी कमीशन, व्यावसायिक शुल्क या इनाम की वसूली के लिए किसी भी न्यायोचित न्यायालय में कोई मामला नहीं चलने दिया जाना चाहिए। फिर भी, इस अधिनियम ने व्यवस्थित परिवहन अनुबंध को "प्रतिभूतियों की खरीद या छूट का एक समझौता" के रूप में परिभाषित किया, जिसके निष्पादन के लिए कोई समय प्रदर्शित नहीं किया गया है और जिसे जल्दी या उचित समय के भीतर निष्पादित किया जाना है। यह भी इस तरह से व्यक्त किया गया था कि उचित समय क्या था, प्रत्येक विशेष मामले में सत्य का मुद्दा था। यह अधिनियम अपनी प्रेरणा प्राप्त नहीं कर सका, क्योंकि इसके क्षेत्र 6 के अंतर्गत उस धारा के अंतर्गत कार्यवाही के लिए किए गए समझौतों को अवैध नहीं बनाया

गया था, बल्कि केवल शून्य कर दिया गया था, जिसके परिणामस्वरूप अधिनियम के अंतर्गत नहीं देखे जाने वाले स्टॉक एक्सचेंज के लोगों को भी उस लाइन में सहयोग करने का विकल्प मिला। इसके अतिरिक्त, अधिनियम की कार्रवाई से अस्वीकृत "व्यवस्थित आंदोलन अनुबंध" के महत्व की व्याख्या इस हद तक अनुकूलनीय थी कि व्यवस्थित परिवहन अनुबंधों के लिए, गैर–मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंजों और व्यक्तियों को आगे की समझौतों में व्यापार करने का विकल्प मिला। बम्बई(अब मुंबई) में और अन्य जगहों पर भी सौदों में सट्टेबाजी अनियंत्रित रही। इसलिए,यह पाया गया कि व्यापार बीमा के नियम पर इस अधिनियम का प्रभाव बुनियादी नहीं था।

1928 और 1938 के दौरान योगदान देने वाले लोगों द्वारा उठाई गई भारी कठिनाइयों ने सार्वजनिक जांच को जन्म दिया और बॉम्बे सरकार ने 1936 में मॉरिसन समिति नामक एक बोर्ड का चयन किया। इस बोर्ड द्वारा किए गए प्रस्तावों को महत्वपूर्ण नहीं माना गया। भारत सरकार ने मई,1948 में वित्त मंत्रालय के आर्थिक सलाहकार डॉ. पी.जे. थॉमस की अध्यक्षता में ट्रस्टियों के एक प्रमुख निकाय को भारत में स्टॉक एक्सचेंजों के समन्वय के लिए एक व्यावहारिक कानून पर एक रिपोर्ट प्रस्तुत करने के लिए नियुक्त किया। भारत के संविधान के अंतर्गत श्स्टॉक एक्सचेंजश सातवीं अनुसूची में सूची (संबद्धता सूची) में प्रविष्टि 48 के अनुसार एक केंद्रीय विषय है और इस प्रकार, केंद्र सरकार के पास समस्याओं के संबंध में कानून बनाने का प्रथम श्रेणी का स्थान है।1952 में, सरकार द्वारा स्टॉक एक्सचेंज नियम पर एक एक मसौदा बिल तैयार किया गया था और इस बिल को ए.डी. गोरवाला की अध्यक्षता में एक समर्थक बोर्ड द्वारा पारित किया गया था। गोरवाला समिति द्वारा अनुशंसित मसौदे की तर्ज पर तैयार प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) बिल नामक बिल को 1954 में संसद में पेश किया गया और विशिष्ट समायोजन के साथ प्रतिभूति अनुबंध(विनियमन)अधिनियम,1956 पारित किया गया। प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) अधिनियम,1956 और प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) नियम 1957 भारत में बीमा विज्ञापित करने वाले दिशानिर्देश कानून रहे हैं।

6.4 द्वितीयक बाजार का विनियमन

द्वितीयक बाजार विनियमन, इनसाइडर ट्रेडिंग पर अंकुश लगाकर तथा कंपनी द्वारा अंशों की पुनर्खरीद को नियंत्रित करने वाले विनियमनों के माध्यम से निवेशकों की रक्षा करते हैं।

6.4.1 इनसाइडर ट्रेडिंग

एक इनसाइडर व्यक्ति वह व्यक्ति होता है, जो कंपनी से जुड़ा हुआ है या माना जाता है या था और जिसके पास इस तरह के संबंध के आधार पर कंपनी की प्रतिभूतियों के बारे में अप्रकाशित,मूल्य संवेदनशील जानकारी तक पहुंच होने की उचित रूप से उम्मीद की जाती है।अप्रकाशित, मूल्य–संवेदनशील जानकारी किसी भी ऐसी जानकारी से संबंधित है जो कंपनी के लिए प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से चिंता का विषय है और सामान्य तौर पर ज्ञात या प्रकाशित नहीं है,लेकिन यदि जो प्रकाशित या ज्ञात है,तो बाजार में उस कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत को भौतिक रूप से प्रभावित कर सकती है। निम्नलिखित जानकारी को मूल्य संवेदनशील माना जाता है :

(a) आवधिक वित्तीय परिणाम।
(b) अंतरिम/अंतिम लाभांश की घोषणा का इरादा।
(c) प्रतिभूतियों का निर्गमन/वापस खरीदना।
(d) प्रमुख विस्तार/नई परियोजनाएं।
(e) समामेलन/अधिग्रहण।
(f) उपक्रम के सम्पूर्ण/काफी भाग का निपटान।

(g) कंपनी की नीतियों,योजनाओं या परिचालन में कोई महत्वपूर्ण परिवर्तन।

किसी कंपनी के इनसाइडर (निदेशकों/प्रवर्तकों/अधिकारियों/नामित कर्मचारियों, और अन्य) को अप्रकाशित,मूल्य–संवेदनशील जानकारी के आधार पर कंपनी के अंशों/प्रतिभूतियों में व्यापार करने से प्रतिबंधित किया गया है।

सेबी ने प्रतिभूति बाजार से जुड़ी कंपनियों और अन्य लोगों द्वारा कार्यान्वयन और अनुपालन के लिए आंतरिक प्रक्रिया और आचरण की एक आदर्श संहिता दी है। संहिता के अनुसार :

- कंपनी के अनुपालन अधिकारी (वरिष्ठ स्तर का कर्मचारी) को मूल्य–संवेदनशील जानकारी के संरक्षण और नामित कर्मचारियों और उनके आश्रितों की प्रतिभूतियों में ट्रेडिंग की पूर्व–समाशोधन के लिए जिम्मेदार बनाया गया है। अनुपालन अधिकारी नामित कर्मचारियों का रिकॉर्ड रखता है जिसमें प्रबंधन के शीर्ष तीन स्तरों के अधिकारी और वित्त विभाग के सभी कर्मचारी शामिल होंगे। इस उद्देश्य के लिए कंपनी द्वारा विशिष्ट कर्मचारियों को भी नामित किया जा सकता है।
- अप्रकाशित, मूल्य–संवेदनशील सूचना का खुलासा कंपनी द्वारा कंपनी के केवल उन लोगों के समक्ष किया जाना चाहिए, जिन्हें अपने कर्तव्यों के निर्वहन के लिए सूचना की आवश्यकता है तथा जिनके पास सूचना होने से हितों के टकराव या दुरुपयोग की स्थिति उत्पन्न नहीं होगी।
- कंपनी को एक ट्रेडिंग अवधि (ट्रेडिंग विंडो) निर्दिष्ट करनी होती है जिसके दौरान निदेशकों/अधिकारियों/नामित कर्मचारियों द्वारा प्रतिभूतियों का व्यापार किया जा सकता है। वे ट्रेडिंग विंडो बंद होने की अवधि के दौरान कंपनी की प्रतिभूतियों में व्यापार नहीं कर सकते हैं।
- वित्तीय परिणाम/लाभांश (अंतरिम/अंतिम) की घोषणा के समय, अन्य बातों के अतिरिक्त, ट्रेडिंग विंडो बंद कर दी जाएगी, मूल्य संवेदनशील जानकारी का उपयोग करके निर्णय लिए जाएंगे। उपरोक्त जानकारी सार्वजनिक किए जाने के 24 घंटे बाद इनसाइडर सूत्र के लिए ट्रेडिंग विंडो खोली जाएगी। कंपनी के विवेक पर, ट्रेडिंग विंडो को अन्य अवधियों के दौरान भी बंद किया जा सकता है।
- सभी निदेशकों/अधिकारियों/नामित कर्मचारियों को उन प्रतिभूतियों में लेन–देन की पूर्व–मंजूरी लेनी चाहिए, जिनका वे सौदा करना चाहते हैं। कंपनी को एक न्यूनतम सीमा तय करने की अनुमति है, जिसके ऊपर ऐसी पूर्व–मंजूरी की आवश्यकता होगी। ऐसे व्यक्ति को अनुपालन अधिकारी को निर्धारित विवरण देते हुए आवेदन करना होगा। अनुपालन अधिकारी द्वारा स्वीकृति दिए जाने के बाद, संबंधित व्यक्ति को एक सप्ताह के भीतर आदेश निष्पादित करना होगा। इसके अतिरिक्त, यदि प्रतिभूतियाँ अधिग्रहित की जाती हैं, तो उन्हें कम से कम 30 दिनों की अवधि के लिए रखा जाना चाहिए।
- अनुपालन अधिकारी को एमडी/सीईओ/समिति के समक्ष कर्मचारियों/निदेशकों/अधिकारियों द्वारा प्रतिभूतियों में किए गए लेन–देन का पूरा ब्यौरा प्रस्तुत करना होगा। यह मासिक आधार पर किया जाना है।
- कंपनी को यह सुनिश्चित करना होगा कि मूल्य–संवेदनशील जानकारी का पर्याप्त और समय पर प्रकटीकरण स्टॉक एक्सचेंजों को निरंतर और तत्काल आधार पर दिया जाए। अनुपालन अधिकारी को प्रकटीकरण को मंजूरी देनी होगी और उसकी देखरेख करनी होगी। कंपनी को स्टॉक एक्सचेंजों द्वारा बाजार अफवाहों के सत्यापन के लिए किसी भी प्रश्न/अनुरोध का जवाब देने की प्रक्रिया निर्धारित करनी होगी। अनुपालन अधिकारी यह तय करने के लिए भी जिम्मेदार है कि अफवाहों की पुष्टि/खंडन के लिए सार्वजनिक घोषणा आवश्यक है या नहीं और फिर प्रकटीकरण करें। प्रकटीकरण

विभिन्न मीडिया/कंपनी की वेबसाइट के माध्यम से किया जाना चाहिए। स्टॉक एक्सचेंजों को भेजी गई जानकारी वेबसाइट पर डाली जा सकती है। संस्थाओं के साथ व्यवहार करते समय, केवल सार्वजनिक जानकारी ही प्रदान की जानी चाहिए। संस्थाओं के साथ बैठकों में कम से कम दो कंपनी प्रतिनिधियों को उपस्थित होना चाहिए और चर्चाओं को अधिमानतः रिकॉर्ड किया जाना चाहिए।

6.4.2 अंश की पुनर्खरीद

पुनर्खरीद(बाय–बैक) पर सेबी के नियम केवल सूचीबद्ध प्रतिभूतियों पर लागू होते हैं और निजी प्लेसमेंट या अन्यथा के माध्यम से जारी की गई गैर–सूचीबद्ध प्रतिभूतियाँ गिर जाती हैं। एक कंपनी, जो अपनी प्रतिभूतियों को वापस खरीदने के लिए अपनी बैठक में निदेशक मंडल द्वारा पारित प्रस्ताव द्वारा अधिकृत है, निम्नलिखित शर्तों के अधीन अपनी प्रतिभूतियों को वापस खरीद सकती है :

- इसे कंपनी के कंपनी का अंतर्नियम द्वारा अधिकृत किया जाना चाहिए।
- कंपनी की आम बैठक में पुनर्खरीद(बाय–बैक) को अधिकृत करने वाला एक विशेष प्रस्ताव पारित किया गया है।
- यदि पुनर्खरीद(बाय–बैक) कुल चुकता समता अंश पूंजी का 10 प्रतिशत या उससे कम है, तो आम बैठक में प्रस्ताव पारित करने की आवश्यकता नहीं है, बल्कि एक साधारण बोर्ड प्रस्ताव ही पर्याप्त है।
- बशर्ते कि कोई भी पुनर्खरीद(बाय–बैक) का प्रस्ताव पुनर्खरीद(बाय–बैक) के प्रस्ताव की तारीख से गिने गए 365 दिनों के भीतर नहीं किया जाएगा।
- पुनर्खरीद(बाय–बैक) कुल चुकता समता अंश पूंजी (टोटल पेड अप इक्विटी शेयर कैपिटल) और मुक्त रिजर्व का 25 प्रतिशत या उससे कम है।
- इस प्रकार की पुनर्खरीद(बाय–बैक) के बाद कंपनी के स्वामित्व वाले ऋण का अनुपात उसकी पूंजी और मुक्त भंडार के दोगुने से अधिक नहीं होना चाहिए।
- पुनर्खरीद(बाय–बैक) के लिए सभी अंश या अन्य निर्दिष्ट प्रतिभूतियां पूर्णतः चुकता हैं।
- किसी मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध अंशों या अन्य निर्दिष्ट प्रतिभूतियों की पुनर्खरीद(बाय–बैक) भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड द्वारा इस संबंध में बनाए गए विनियमों के अनुसार होगी।
- उपर्युक्त खंड में निर्दिष्ट अंशों और अन्य निर्दिष्ट प्रतिभूतियों के अतिरिक्त अन्य के संबंध में पुनर्खरीद(बाय–बैक) निर्दिष्ट दिशानिर्देशों के अनुसार है।

6.5 प्राथमिक बाजार का विनियमन

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड सेबी, भारत में प्रतिभूति बाजार का नियामक है। प्रारम्भ में, इसका गठन गतिविधियों पर नज़र रखने के उद्देश्य से किया गया था, उसके बाद मई 1992 में भारत सरकार ने सेबी को कानूनी दर्जा दिया। सेबी ने पूंजी समस्याओं के लिए नियामक उपायों के रूप में विभिन्न दिशा–निर्देश पेश किए हैं।

6.5.1 अंशों का निर्गमन

जब कोई कंपनी पहली बार अपने अंशों का सार्वजनिक निर्गमन करती है तो उसे आरंभिक सार्वजनिक पेशकश कहा जाता है। सेबी के दिशा–निर्देशों के अनुसार आरंभिक सार्वजनिक पेशकश की प्रक्रिया में निम्नलिखित शामिल हैं :

(a) प्रस्ताव दस्तावेज़ दाखिल करना

- कोई भी कंपनी प्रतिभूतियों का कोई सार्वजनिक निर्गमन तब तक नहीं लाएगी, जब तक कि कंपनी रजिस्ट्रार के पास प्रविवरण दाखिल करने से कम से कम 21 दिन पहले किसी पात्र मर्चेंट बैंकर के माध्यम से बोर्ड के पास ड्राफ्ट प्रविवरण दाखिल न कर दिया गया हो।
- कोई भी सूचीबद्ध कंपनी राइट्स इश्यू के माध्यम से प्रतिभूतियों का कोई निर्गमन नहीं करेगी,जहां प्रतिभूतियों का कुल मूल्य, प्रीमियम सहित, यदि कोई हो, 50 लाख रुपये से अधिक हो, जब तक कि क्षेत्रीय स्टॉक एक्सचेंज में प्रस्ताव पत्र दाखिल करने से कम से कम 21 दिन पहले, एक योग्य मर्चेंट बैंकर के माध्यम से बोर्ड के पास प्रस्ताव पत्र दाखिल न कर दिया जाए।
- यदि कंपनी को बोर्ड के किसी आदेश या निर्देश के अंतर्गत पूंजी बाजार तक पहुंच से प्रतिबंधित किया गया है तो कोई भी कंपनी प्रतिभूतियों का निर्गमन नहीं करेगी।
- कोई भी कंपनी तब तक प्रतिभूतियों का सार्वजनिक निर्गमन नहीं लाएगी जब तक कि उसने उन प्रतिभूतियों को स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध करने के लिए आवेदन नहीं किया हो।
- कोई भी कंपनी प्रतिभूतियों का सार्वजनिक निर्गमन या अधिकार निर्गमन या बिक्री के लिए प्रस्ताव नहीं लाएगी, जब तक कि कंपनी प्रतिभूतियों के अमूर्तीकरण के लिए किसी डिपॉजिटरी के साथ समझौता नहीं करती है, और कंपनी निवेशकों को डिपॉजिटरी के साथ अमूर्त रूप में प्रतिभूति प्रमाणपत्र प्राप्त करने का विकल्प नहीं देती है।
- कोई भी कंपनी तब तक समता अंशों का सार्वजनिक या राइट्स इश्यू नहीं लाएगी जब तक कि सभी मौजूदा आंशिक रूप से चुकता अंशों का पूर्ण भुगतान या निर्दिष्ट तरीके से जब्त नहीं कर लिया जाता।
- कोई भी असूचीबद्ध कंपनी समता अंश का सार्वजनिक निर्गमन नहीं लाएगी, यदि उसके पास कोई बकाया वित्तीय साधन या कोई अन्य अधिकार है जो मौजूदा प्रमोटरों या अंशधारक को आरंभिक सार्वजनिक पेशकश (आई पी ओ) के बाद समता अंश पूंजी प्राप्त करने का कोई विकल्प प्रदान करता है।
- उपरोक्त शर्तों को पूरा न करने वाली कंपनियां ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया (ओ टी सी ई आई) में सूचीबद्ध होकर अपना धन जुटा सकती हैं।

(b) प्रतिभूतियों का मूल्य निर्धारण

- अंश जारी करने की कीमत पर कोई प्रतिबंध नहीं है। कीमत जारीकर्ता कंपनी और प्रमुख प्रबंधकों द्वारा स्वतंत्र रूप से तय की जा सकती है।
- एक कंपनी फर्म आबंटन और सार्वजनिक प्रस्ताव के लिए अलग–अलग कीमतें वसूल सकती है, यद्यपि फर्म आबंटन की कीमत सार्वजनिक प्रस्ताव की कीमत से अधिक होनी चाहिए।
- पूंजी का समग्र निर्गमन करने वाली एक सूचीबद्ध कंपनी अपने सार्वजनिक और अधिकार निर्गमों में अलग–अलग कीमतों पर प्रतिभूतियां जारी कर सकती है।
- जारीकर्ता कंपनी बोर्ड के साथ प्रस्ताव दस्तावेजों में 20% की कीमत बांड का उल्लेख कर सकती है और वास्तविक कीमत रजिस्ट्रार कंपनी के साथ प्रस्ताव दस्तावेज दाखिल करने से पहले बाद की तारीख में निर्धारित की जा सकती है। अंतिम प्रस्ताव दस्तावेज में केवल एक ही कीमत होनी चाहिए।

- किसी सार्वजनिक निर्गमन में जारीकर्ता कंपनी या प्रवर्तकों द्वारा ऐसे व्यक्तियों को छूट, कमीशन और भत्ते या अन्यथा के रूप में कोई प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष भुगतान नहीं किया जाएगा, जिन्होंने ऐसे सार्वजनिक निर्गमन में पक्का आबंटन प्राप्त किया हो।
- यदि अंश डीमैट फॉर्म में जारी किए गए हैं, तो एक पात्र कंपनी 1 रुपए, 5 रुपए, 10 रुपए, 50 रुपए या 100 रुपए आदि के मूल्यवर्ग में अंशों का सार्वजनिक या राइट्स इश्यू जारी करने के लिए स्वतंत्र है। अंशों को दशमलव रुपए के मूल्यवर्ग में जारी या परिवर्तित नहीं किया जा सकता है।

6.5.2 अन्य समस्या संबंधी आवश्यकताएँ

(a) असूचीबद्ध कंपनियों द्वारा सार्वजनिक निर्गमन

- एक असूचीबद्ध कंपनी किसी भी समता अंश या किसी प्रतिभूति का सार्वजनिक निर्गमन जारी करेगी, जो बाद में निम्नलिखित शर्तों के अधीन समता अंशों में परिवर्तित हो सके।
- पिछले पांच वर्षों में से तीन वर्षों में इसकी निर्गमन–पूर्व निवल संपत्ति एक करोड़ रुपये से कम नहीं होनी चाहिए, तथा न्यूनतम निवल संपत्ति को तत्काल पूर्ववर्ती दो वर्षों के दौरान पूरा किया जाना चाहिए।
- कंपनी अधिनियम, 1956 की धारा 205 के अनुसार, इसके पास पिछले पांच वर्षों में से कम से कम तीन वर्षों के लिए वितरण लाभ का ट्रैक रिकॉर्ड है।
- इश्यू का आकार,अर्थात ऑफर डॉक्यूमेंट के माध्यम से ऑफर + फर्म आवंटन + ऑफर डॉक्यूमेंट के माध्यम से प्रमोटरों का योगदान, प्री इश्यू नेटवर्थ के पांच गुना से अधिक नहीं होना चाहिए।
- यदि कोई असूचीबद्ध कंपनी ट्रैक रिकॉर्ड की शर्तों का पालन नहीं करती है या यदि उसका निर्गमन आकार निर्गमन–पूर्व निवल मूल्य से पांच गुना अधिक है, तो वह बाद की तारीख में समता अंशों या समता अंशों में परिवर्तनीय प्रतिभूति का सार्वजनिक निर्गमन केवल बुक बिल्डिंग प्रक्रिया के माध्यम से कर सकती है, बशर्ते कि निर्गमन आकार का 60% योग्य संस्थागत निवेशकों (क्यूआईबी) को आवंटित किया जाएगा,अन्यथा पूर्ण अभिदान राशि वापस कर दी जाएगी।

(b) सूचीबद्ध कंपनियों द्वारा सार्वजनिक निर्गमन

- एक लिमिटेड कंपनी समता अंशों या समता अंशों में परिवर्तनीय किसी प्रतिभूति का सार्वजनिक निर्गमन लाने के लिए पात्र होगी, बशर्ते कि निर्गमन का आकार उसके निर्गमन–पूर्व निवल मूल्य के पांच गुना से अधिक न हो।
- यदि कोई कंपनी इश्यू आकार की उपरोक्त शर्त को पूरा नहीं करती है तो वह केवल बुक–बिल्डिंग प्रक्रिया के माध्यम से सार्वजनिक निर्गमन लाने के लिए पात्र होगी, बशर्ते कि निर्गमन आकार का 60% योग्य संस्थागत खरीदारों (क्यूआईबी) को आवंटित किया जाएगा।
- आईटी क्षेत्र की कंपनियों के संबंध में विशेष प्रावधान किए गए हैं।
- कोई कंपनी बोनस अंश, अधिमान आवंटन, अधिकार निर्गमन या सार्वजनिक निर्गमन के माध्यम से पूंजी का कोई और निर्गमन तब तक नहीं कर सकती, जब तक कि प्रस्ताव दस्तावेज में प्रतिभूतियां सूचीबद्ध न हो जाएं या गैर–सूचीबद्धता या कम अभिदान के कारण आवेदन राशि वापस न कर दी जाए। जब किसी कंपनी के पास अपनी पुस्तकों में पूर्ण रूप से परिवर्तनीय ऋणपत्र या आंशिक रूप से परिवर्तनीय ऋणपत्र होते हैं, जो अभी तक परिवर्तित नहीं हुए हैं, तो वह बोनस या अधिकार के माध्यम से कोई

अंश जारी नहीं कर सकती है। यदि ऐसे अन्य निर्गमन किए जाते हैं, तो थ्ब्क या च्ब्क के धारकों को उनकी होल्डिंग के अनुपात में अंशों के आरक्षण के माध्यम से समान लाभ दिया जाना चाहिए। इस प्रकार आरक्षित अंश ऐसे ऋणपत्र के रूपांतरण के समय उन्हीं शर्तों पर जारी किए जा सकते हैं, जिन पर बोनस या अधिकार निर्गमन किया गया था।

- कोई जारीकर्ता कंपनी ऐसे किसी निर्गमन के संबंध में रिकॉर्ड तिथि की घोषणा के बाद राइट्स इश्यू को वापस नहीं ले सकती। ऐसे मामलों में जहां जारीकर्ता ने रिकॉर्ड तिथि की घोषणा के बाद राइट्स इश्यू वापस ले लिया है, कंपनी रिकॉर्ड तिथि से कम से कम 12 महीने की अवधि के लिए किसी भी प्रतिभूति की लिस्टिंग के लिए आवेदन नहीं कर सकती है।

6.5.3 पूर्व–जारी दायित्व और बाद–जारी दायित्व

सेबी ने प्री–इश्यू दायित्वों के साथ–साथ पोस्ट–इश्यू दायित्वों के संबंध में विस्तृत दिशा–निर्देश जारी किए हैं। सार्वजनिक निर्गमन के प्रबंधन के लिए श्लीड मर्चेंट बैंकरश की नियुक्ति अनिवार्य है। लीड मर्चेंट बैंकर सेबी द्वारा जारी विभिन्न दिशा–निर्देशों का पालन करने के लिए जिम्मेदार है। उससे उचित परिश्रम करने की अपेक्षा की जाती है और उचित परिश्रम का मानक ऐसा होना चाहिए कि मर्चेंट बैंकर पेशकश के सभी पहलुओं, सत्यता और प्रस्ताव दस्तावेजों में प्रकटीकरण की पर्याप्तता के बारे में खुद को संतुष्ट कर ले। निर्गमन प्रक्रिया पूरी होने के बाद भी मर्चेंट बैंकर की देयता जारी रहती है।

- लीड मैनेजर सेबी को निम्नलिखित दस्तावेज प्रस्तुत करेगारू लीड मर्चेंट बैंकर और जारीकर्ता कंपनी के बीच समझौता ज्ञापन (एमओयू) जिसमें इश्यू से संबंधित उनके पारस्परिक अधिकार, देनदारियां और दायित्व निर्दिष्ट होंगे। ड्राफ्ट प्रविवरण के साथ अनुसूची III में निर्दिष्ट लीड मर्चेंट बैंकर द्वारा उचित परिश्रम प्रमाणपत्र। समय पर और निर्धारित तरीके से पिछले वर्षों के सभी रिफंड ऑर्डर भेजने, प्रतिभूति प्रमाणपत्र भेजने और स्टॉक एक्सचेंजों में प्रतिभूतियों को सूचीबद्ध करने के संबंध में पूंजी का आगे और निर्गमन करने वाली सूचीबद्ध कंपनियों के मामले में कंपनी सचिव या चार्टर्ड अकाउंटेंट द्वारा हस्ताक्षरित प्रमाण पत्र। प्रमोटर समूह का गठन करने वाले व्यक्तियों और उनकी व्यक्तिगत अंश होल्डिंग्स की सूची। निर्धारित प्रारूप में कंप्यूटर फ्लॉपी में ड्राफ्ट प्रविवरण। ड्राफ्ट ऑफर डॉक्यूमेंट की दस प्रतियां। जारीकर्ता बोर्ड को इस आशय का एक वचनबद्धता प्रस्तुत करेगा कि प्रमोटर, प्रमोटर समूह और प्रमोटरों के तत्काल रिश्तेदारों द्वारा रजिस्ट्रार ऑफ कंपनीज या स्टॉक एक्सचेंज के साथ प्रस्ताव दस्तावेजों को दाखिल करने की तारीख
- यदि किसी सार्वजनिक या अधिकार निर्गमन का प्रबंधन एक से अधिक मर्चेन्ट बैंकरों द्वारा किया जाता है, तो प्रत्येक मर्चेन्ट बैंकर के अधिकार दायित्व और उत्तरदायित्व अनुसूची II में निर्दिष्ट अनुसार निर्धारित किए जाएंगे। अन्य मध्यस्थ, जैसे सलाहकार, निर्गमन के बैंकर, रजिस्ट्रार, हामीदार आदि को प्रमुख मर्चेन्ट बैंकर के परामर्श से नियुक्त किया जाएगा।
- यद्यपि, अगर कोई इश्यू अंडरराइट किया गया है, तो सब्सक्राइब न किए गए हिस्से को अंडरराइटर्स को खरीदना होगा। लीड मर्चेंट बैंकर्स अंडरराइटर्स की अंडरराइटिंग दायित्वों को पूरा करने की क्षमता के बारे में खुद को संतुष्ट करेंगे। प्रत्येक अंडरराइट किए गए इश्यू के संबंध में, लीड मर्चेंट बैंकर्स कुल अंडरराइटिंग प्रतिबद्धता का 5% या 25 लाख रुपये जो भी कम हो, का न्यूनतम अंडरराइटिंग दायित्व लेंगे। किसी भी समय मर्चेंट बैंकर की बकाया अंडरराइटिंग प्रतिबद्धताएं उसके नेटवर्थ के 20 गुना से अधिक नहीं होनी चाहिए।

- बोर्ड के पास दाखिल किए गए ड्राफ्ट ऑफर डॉक्यूमेंट को बोर्ड के पास दाखिल किए जाने की तिथि से 21 दिनों की अवधि के लिए सार्वजनिक किया जाएगा। लीड मर्चेंट बैंकर ड्राफ्ट ऑफर डॉक्यूमेंट को उस स्टॉक एक्सचेंज में भी भरेगा, जहां प्रतिभूतियों को सूचीबद्ध किए जाने का प्रस्ताव है; और इसे जनता के लिए उपलब्ध कराएगा।
- जारीकर्ता कंपनी एक अनुपालन अधिकारी की नियुक्ति करेगी, जो बोर्ड द्वारा जारी विभिन्न कानूनों, नियमों, विनियमों और अन्य निर्देशों के अनुपालन के संबंध में सीधे बोर्ड के साथ संपर्क रखेगा।
- पूंजी जारी करने के लिए संग्रह केन्द्रों की न्यूनतम संख्या होगी (क) मुम्बई, दिल्ली, कलकत्ता और चेन्नई में स्थित चार महानगरीय शहर (ख) ऐसे सभी केन्द्र जहां स्टॉक एक्सचेंज उस क्षेत्र में स्थित हैं जिसमें कंपनी का पंजीकृत कार्यालय स्थित है।
- सेबी द्वारा प्राप्त शिकायतों और की गई टिप्पणियों के आधार पर प्रस्ताव दस्तावेज/प्रविवरण को अंतिम रूप दिया जाएगा, यदि कोई लीड मैनेजर यह प्रमाणित करेगा कि सेबी द्वारा किए गए सभी संशोधन, सुझाव या अवलोकन किए गए हैं। उसे एक नया उचित परिश्रम प्रमाणपत्र भी प्रस्तुत करना होगा। अंतिम प्रविवरण को रजिस्ट्रार ऑफ कंपनीज और ऑफर दस्तावेज को क्षेत्रीय स्टॉक एक्सचेंज के पास जमा करना होगा। फाइन प्रविवरण/लेटर ऑफर की एक कंप्यूटर फ्लॉपी सेबी को जमा करनी होगी।
- आवेदन पत्र के साथ संक्षिप्त विवरणिका अवश्य होनी चाहिए। सेबी का अस्वीकरण खंड मोटे अक्षरों में मुद्रित होना चाहिए। मुख्य बिंदुओं और जोखिम कारकों को समान महत्व दिया जाना चाहिए। इसमें चेक, डिमांड ड्राफ्ट या स्टॉक निवेश के पीछे आवेदन पत्र संख्या का उल्लेख करने का निर्देश भी होना चाहिए। नए निर्गमन के लिए आवेदन पत्र पारंपरिक प्रीप्रिंटेड आवेदनों की प्रणाली के अतिरिक्त इंटरनेट, समाचार पत्र, फोटोकॉपी के माध्यम से उपलब्ध कराए जा सकते हैं। फॉर्म में आवेदक के बैंक का नाम और पता तथा खाता संख्या का उल्लेख करने का प्रावधान होना चाहिए, इसमें आयकर स्थायी खाता संख्या (पैन) का उल्लेख करने का भी प्रावधान होना चाहिए।
- आवेदन के साथ आवेदक द्वारा भुगतान की जाने वाली न्यूनतम आवेदन राशि निर्गमन मूल्य के 25 % से कम नहीं होगी। अंशों या ऋणपत्र के लिए आवेदन इस प्रकार किया जाना चाहिए कि देय राशि 2000 रुपये से कम न हो।
- जनता को दी जाने वाली प्रतिभूतियाँ स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध होनी चाहिए। यदि ये सूचीबद्ध नहीं हैं, तो पूरा आवेदन धन वापस कर दिया जाएगा।
- सार्वजनिक निर्गमों के लिए अभिदान कम से कम 3कार्य दिवसों तथा अधिकतम 10 कार्य दिवसों के लिए खुला रखा जाएगा। यद्यपि, किसी बुनियादी ढांचा कंपनी के मामले में इसे 21 कार्य दिवसों के लिए खुला रखा जा सकता है। राइट्स इश्यू को कम से कम 30 दिनों तथा अधिकतम 60 दिनों के लिए खुला रखा जाएगा।
- निर्गमन की मात्रा, चाहे वह अधिकार निर्गमन के माध्यम से हो या सार्वजनिक निर्गमन के माध्यम से, विवरणिका/प्रस्ताव पत्र में निर्दिष्ट राशि से अधिक नहीं होगी, तथापि इस प्रयोजन के लिए जनता के लिए शुद्ध पेशकश के 10% की सीमा तक अधिअभिदान की अनुमति है, या आवंटन को अंतिम रूप देते समय इसे 100 के निकटतम गुणक में पूर्णांकित किया जा सकता है।
- मर्चेंट बैंकर दिशानिर्देशों में निर्दिष्ट अनुसार निर्गमन–पश्चात दायित्व का अनुपालन सुनिश्चित करेगा। वह निवेशकों की शिकायतों को उच्च प्राथमिकता देगा तथा शिकायतों की संख्या को न्यूनतम करने के लिए सभी निवारक कदम उठाएगा। वह निर्गमनकर्ताओं तथा निर्गमन रजिस्ट्रारों के साथ समन्वय में उचित शिकायत निगरानी तथा निवारण प्रणाली भी स्थापित करेगा तथा शिकायतों का शीघ्र समाधान

करने के लिए सभी आवश्यक उपाय करेगा। मर्चेंट बैंकर निर्गमन–पश्चात रिफंड तथा आवंटन गतिविधियों से सक्रिय रूप से जुड़ेगा तथा उनसे उत्पन्न होने वाली शिकायतों की नियमित निगरानी करेगा। संबंधित अग्रणी बैंकर निर्दिष्ट अनुसार निर्गमन–पश्चात निगरानी रिपोर्ट प्रस्तुत करेगा।

6.5.4 प्रविवरण की सामग्री

प्रस्ताव दस्तावेज (प्रविवरण) में सभी महत्वपूर्ण जानकारी शामिल है जो सत्य और पर्याप्त है ताकि निवेशक इश्यू में निवेश के बारे में सूचित निर्णय ले सकें। प्रविवरण में निम्नलिखित के बारे में जानकारी है :

- आवेदन पत्र, विवरणिका और भुगतान विधि की उपलब्धता।
- जारीकर्ता कंपनी द्वारा निर्गमन दायित्वों को पूरा करने का वचन।
- निर्गमन विवरण जैसे निर्गमन अवधि, निर्गमन आकार, निर्गमन प्रकार, अंकित मूल्य, टिक आकार, न्यूनतम ऑर्डर मात्रा, आईपीओ बाजार समय, प्रमुख प्रबंधक और निर्गमन के सदस्य।
- निर्गमन का विवरण जैसे निर्गमन का उद्देश्य, परियोजना लागत, वित्तपोषण के साधन।
- परियोजना मूल्यांकन दस्तावेज़.
- कंपनी प्रबंधन द्वारा कार्मिकों और उनकी योग्यता का विवरण।
- परियोजना का स्थान.
- बुनियादी सुविधाएं.
- परियोजना कार्यान्वयन की अनुसूची.
- उत्पाद विवरण।
- क्षमता एवं क्षमता उपयोग के संदर्भ में भविष्य की संभावनाएं।
- अंश बाजार डेटा.
- परियोजना वित्तीय.
- कंपनी एवं समूह कंपनियों का वित्तीय डेटा (आय विवरण और बैलेंस शीट)।
- निर्गमन मूल्य का आधार जैसे प्रति अंश निर्गमन–पूर्व आय, निर्गमन–पूर्व पी/ई और उद्योग पी/ई के साथ तुलना, तथा निवल मूल्य पर औसत प्रतिफल।
- चूक के लंबित मुकदमे।
- जोखिम कारक और उनके संबंध में प्रबंधन की धारणा।
- निवेशकों की शिकायतों के प्रकटीकरण के लिए की गई व्यवस्था की विधि।
- न्यूनतम सदस्यता.
- इश्यू सलाहकारों, इश्यू रजिस्ट्रार, इश्यू मैनेजर और इश्यू के ट्रस्टी के लिए व्यय।
- अंडरराइटिंग कमीशन और ब्रोकरेज का विवरण।
- पिछले अंक का विवरण.
- निर्गमन कंपनी के निदेशकों के बारे में जानकारी।
- अंशों के प्रतिबंध या हस्तांतरण के संबंध में सदस्यों के अधिकार।
- सामग्री अनुबंध और दस्तावेजों के निरीक्षण का स्थान।

6.6 ओटीसीईआई का विनियमन

OTCEI का पूर्ण रूप ओवर–द–काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया है, जो मुंबई में स्थित है। यह छोटी कंपनियों के लिए भारत का पहला एक्सचेंज है, साथ ही भारत में पहला स्क्रीन–आधारित राष्ट्रव्यापी स्टॉक एक्सचेंज भी है। OTCEI की स्थापना उच्च–प्रौद्योगिकी उद्यमी प्रमोटरों तक लागत प्रभावी तरीके से नए उत्पाद विकास के लिए वित्त जुटाने और निवेशकों को पारदर्शी और कुशल व्यापार प्रणाली प्रदान करने के लिए की गई थी। OTCEI को UTI, इंडस्ट्रियल क्रेडिट एंड इनवेस्टमेंट कॉरपोरेशन ऑफ इंडिया, IDBI, IFCI और अन्य संस्थानों द्वारा बढ़ावा दिया जाता है, और यह SCR अधिनियम के अंतर्गत एक मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज है। ओवर द काउंटर एक्सचेंज ऑफ इंडिया की स्थापना 1990 में कंपनी अधिनियम 1956 के अंतर्गत की गई थी।

स्टॉक एक्सचेंज एक ऐसा प्लेटफॉर्म है, जहां प्रतिभूतियों का व्यापार संगठित तरीके से होता है। प्रतिभूतियां अंश या ऋण हो सकती हैं। स्टॉक एक्सचेंज को किसी अधिनियम के अंतर्गत परिभाषित नहीं किया गया है, लेकिन वाणिज्यिक परिभाषा सामान्य तौर पर स्वीकार की जाती है। 1992 में स्थापित भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड, भारत में स्टॉक एक्सचेंजों का प्रमुख नियामक है। प्रतिभूतियाँ वित्तीय परिसंपत्तियाँ हैं जो व्यापार योग्य हैं और उन्हें तीन श्रेणियों में विभाजित किया जा सकता है– समता प्रतिभूतियाँ (स्टॉक), ऋण प्रतिभूतियाँ (बॉन्ड) और व्युत्पन्न प्रतिभूतियाँ। प्रतिभूतियों का व्यापार एक्सचेंज या काउंटर पर किया जा सकता है। इसलिए, मूल रूप से स्टॉक प्रतिभूतियों का एक उपसमूह है। प्रतिभूतियाँ स्वतंत्र रूप से हस्तांतरणीय हैं, यानी, उन्हें उस कंपनी को सूचित किए बिना एक व्यक्ति से दूसरे व्यक्ति को हस्तांतरित किया जा सकता है जिसके अंशों का व्यापार किया जा रहा है।

सेबी अधिनियम स्टॉक एक्सचेंज को विनियमित करने के संबंध में शक्तियों का उल्लेख करता है। अधिनियम ने सेबी को कई तरह की शक्तियाँ प्रदान की हैं। भारतीय अंश बाजार को विनियमित करने के संबंध में सेबी की कुछ सबसे महत्वपूर्ण शक्तियाँ नीचे सूचीबद्ध हैं :

6.6.1 नियम और विनियम निर्दिष्ट करना

सेबी के पास स्टॉक एक्सचेंज को नियंत्रित करने के लिए नियम और विनियम निर्दिष्ट करने का अधिकार है। उदाहरण के लिए, बाजार का समय यानी खुलने (सुबह 9.15 बजे) और बंद होने (शाम 3.30 बजे) का समय सेबी द्वारा निर्धारित किया गया है, और यदि आवश्यक हो तो समय बदलने का अधिकार भी सेबी के पास है।

6.6.2 डीलरों और दलालों को लाइसेंस प्रदान करना

प्रत्येक डीलर या ब्रोकर को निवेशकों को प्रतिभूतियाँ वितरित करने के लिए सेबी से पूर्व अनुमोदन और लाइसेंस की आवश्यकता होती है। यह दिशानिर्देशों का पालन न करने वाले ब्रोकर और डीलरों का लाइसेंस रोकने या रद्द करने का अधिकार भी सुरक्षित रखता है।

6.6.3 विभिन्न स्टॉक एक्सचेंजों के प्रदर्शन की समीक्षा

नियामक निकाय विभिन्न स्टॉक एक्सचेंजों के प्रदर्शन और उनके कामकाज में पारदर्शिता लाने के लिए भी जिम्मेदार है।

6.6.4 कंपनियों के विलय, अधिग्रहण और अधिग्रहण को नियंत्रित करना

कुछ कंपनियाँ अंशों में हेराफेरी करने और अधिग्रहण के इरादे से दूसरी कंपनियों में बहुलांश हिस्सेदारी खरीदने की कोशिश करती हैं। अगर यह कंपनी के हित में नहीं है तो सेबी ऐसी गतिविधियों को नियंत्रित और प्रतिबंधित करता है।

6.6.5 बाजार में अनुचित व्यापार प्रथाओं पर रोक लगाना

जबकि सेबी ने निष्पक्ष व्यापार प्रथाओं को बढ़ावा देने के लिए विशिष्ट दिशा–निर्देश निर्धारित किए हैं, कई कंपनियाँ कभी–कभी ऐसी गतिविधियाँ करती हैं जो बाज़ार के लिए स्वस्थ नहीं होती हैं। सेबी के पास ऐसी गतिविधियों को प्रतिबंधित करने और ऐसे व्यापार में शामिल पक्षों के खिलाफ़ कार्रवाई करने का अधिकार है। जुर्माना 25 करोड़ रुपये या ऐसी विफलता से होने वाले लाभ का 3 गुना, जो भी अधिक हो, हो सकता है।

6.6.6 प्रतिभूतित्मक कार्य

- अंश/प्रतिभूति बाजार के संबंध में अनुचित व्यापार प्रथाओं की जांच करना।
- अंशों/प्रतिभूतियों में इनसाइडर ट्रेडिंग की जांच करना।
- निवेशकों को प्रतिभूतियों में लेन–देन से संबंधित शिक्षा प्रदान करना।
- प्रतिभूति बाजार से संबंधित आचार संहिता प्रदान करना।

6.6.7 नियामक कार्य

- अंश/प्रतिभूति बाजार में किए जाने वाले कारोबार को विनियमित करना।
- विभिन्न उद्यम पूंजी निधियों का पंजीकरण एवं विनियमन करना।
- अंश बाज़ारों का लेखा–परीक्षण करना।
- क्रेडिट रेटिंग एजेंसी को पंजीकृत एवं विनियमित करना।

6.6.8 विकासात्मक कार्य

- विभिन्न मध्यस्थों को प्रशिक्षण प्रदान करना।
- स्व–विनियमन संगठनों को प्रोत्साहित करना।
- अनुसंधान कार्य जारी रखना।
- पूंजी बाजार में कार्यरत सभी पक्षों की शिक्षा एवं सुविधा के लिए विभिन्न प्रकार की सूचनाएं प्रकाशित करना।

6.7 सारांश

ओटीसीईआई अवधारणा भारतीय अंश बाजार में एक महान नवाचार है। यह प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) अधिनियम, 1965 के साथ–साथ भारतीय कंपनी अधिनियम के अंतर्गत एक मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज है। ओटीसीईआई एक कंप्यूटर आधारित स्क्रीन सिस्टम है जो देश के विभिन्न उद्योगों की कंपनियों के अंशों के कोटेशन

प्रदर्शित करता है। इसका एक राष्ट्रीय नेटवर्क है और लिस्टिंग के लिए कोई भौगोलिक बाधा नहीं है। डीलर और निवेशक नियमित स्टॉक एक्सचेंजों की तुलना में मौके पर अधिक तेज़ी से निर्णय ले सकते हैं। यह छोटे और सीमांत निवेशकों के लिए एक बड़ी उछाल है, जिन्हें आज तक बहुत उपेक्षित किया गया है।

ओ टी सी ई आई को अक्टूबर 1990 में शामिल किया गया था। इस कंपनी को प्रमुख वित्तीय संस्थानों के एक संघ द्वारा बढ़ावा दिया गया था, अर्थात्, यू टी आई, आई सी आई सी आई, आई डी बी आई, एस बी आई कैपिटल मार्केट्स लिमिटेड, आई एफ सी आई, क्यू आई सी और इसकी सहायक कंपनियां और कैनबैंक फाइनेंशियल सर्विसेज लिमिटेड। ओटीसी एक्सचेंज को भारत सरकार द्वारा प्रतिभूति अनुबंध विनियमन अधिनियम, 1965 की धारा 4 के अंतर्गत मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज के रूप में मान्यता प्राप्त है।

ओ टी सी ई आई पर सूचीबद्ध कंपनियों को देश के किसी अन्य स्टॉक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध अन्य कंपनियों के समान ही लिस्टिंग का दर्जा प्राप्त होगा, सिवाय इसके कि ओ टी सी ई आई पर सूचीबद्ध कंपनी भारत में किसी अन्य स्टॉक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध/ट्रेड नहीं की जा सकती। इसका कॉर्पोरेट कार्यालय बॉम्बे में स्थित है। इसने 1992 में काम करना प्रारम्भ किया।

ओटीसीईआई को पूरे भारत में 42 केंद्रों से कंप्यूटर के माध्यम से जोड़ा गया है। ओटीसीईआई देश के पहले सार्वजनिक स्विच्ड डेटा नेटवर्क INET और टेलेक्स – पहला राष्ट्रव्यापी सूचना प्रसार नेटवर्क और RABMN – रिमोट एरिया बिजनेस मैसेज नेटवर्क के उपयोग से संचालित होता है।

भारत के चार सौ शहरों में से किसी भी शहर में कोई भी काउंटर स्क्रिप की कीमतें प्राप्त कर सकता है, जो बॉम्बे में OTCEI के केंद्रीय कंप्यूटर द्वारा तैयार की जाती हैं। कोई भी व्यक्ति या भारतीय नागरिक OTC की डीलरशिप या सदस्यता के लिए आवेदन कर सकता है, बशर्ते वह निर्धारित शर्तों का पालन करे।

उम्मीदवारों को कंप्यूटर आधारित लिखित परीक्षा भी पास करनी होगी। पेशेवरों और क्षेत्र में अनुभव रखने वाले तथा अच्छे नेटवर्क वाले लोगों को प्राथमिकता दी जाएगी। जिनके पास टेलीफोन, कंप्यूटर, टेलेक्स, फैक्स, कार्यालय स्थान और अन्य नेटवर्क जैसी उचित बुनियादी सुविधाएं हैं, उन्हें भी उचित महत्व और वरीयता दी जाएगी।

6.8 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

1. ओटीसीईआई से आप क्या समझते हैं? संक्षेप में चर्चा करें।
2. भारत में प्रतिभूति बाजार विनियमन के इतिहास का वर्णन करें।
3. भारत में द्वितीयक बाजार के विनियमन पर चर्चा करें।
4. इनसाइडर ट्रेडिंग और अंश पुनर्खरीद(बाय–बैक) के बारे में बताएं।
5. भारत में प्राथमिक बाजार के नियम क्या हैं? इस पर चर्चा करें।
6. प्री–इश्यू दायित्व और पोस्ट–इश्यू दायित्व क्या हैं और प्रविवरण की विषय–वस्तु क्या है? इसे समझाइए।
7. ओटीसीईआई के नियमों पर चर्चा करें।

6.9 पाठ और संदर्भ

- Fuller, Russel J., and Farrell, Jr., James L. 1987, Modern vestments and Security Analysis, New York : McGraw-Hill Book Company.
- Gordon, Myron J., 1962, The Investment, Financing & Valuation of the Corporation, Homewood III: Irwin.
- Graham, Bengamin, 1973, The Intelligent Investor, Harper & Row, New York. (5th Ed.)
- Juttle, Donald L., ed., 1983, The Revolution in Techniques for Mar; Bing Bond Portfolios, The Institute of Chartered Financial Analysis, Chulottesville.
- Gup, Benton E., 1987, The Basics of Investing, John Wiley, 3rd ed., New York.
- Lorie, James H., and Hamilton, Mary T., 1973, The Stock Market: Theories a; evidence, Homewood III: Richard D. Irwin.
- Fischer, Donald E., and Jordan, Ronald J., 1990, Security Analysis and Portfolio Management; 4rth ed., Prentice Hall of India Private Ltd.
- Casey, John L., Ethics in the Financial Market Place, New York: Scudder, Stevens & Clark, 1990
- Hammer, Richard M., Gilbert Simonetti Jr., and Charles T Crawford, eds. Investment Regulation around the world, Somerset, N.J.: Ronald Press, 1983
- Ramaiya, A, Guide to the Companies Act, Agra Wadwa & Co., (refer latest edition and Volumes relating to SEBI Regulations)
- **Web Sites:**
- U.S. Security Exchange Commission: www.sec.gov
- Financial Service Authority, UK: www.fsa.gov.uk
- SEBI, India: www.sebi.gov.in

इकाई 7 भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड

इकाई संरचना

7.1 उद्देश्य
7.2 परिचय
7.3 सेबी की उत्पत्ति
7.4 सेबी के कार्य
7.5 सेबी का संगठन
7.6 सेबी की गतिविधियाँ
7.7 स्व–नियमन
7.7.1 स्व–नियामक संगठन की भूमिका
7.7.2 एसआरओ बनने के लिए पात्रता मानदंड
7.8 सारांश
7.9 स्व–मूल्यांकन प्रश्न
7.10 पाठ और संदर्भ

7.1 उद्देश्य

- सेबी की उत्पत्ति और कार्यों पर चर्चा करना ।
- सेबी के संगठन को समझाना ।
- सेबी की गतिविधियों को सूचीबद्ध करने के लिए ।
- स्व–नियमन की पहचान करने के लिए ।
- स्व–नियामक संगठन की भूमिका का वर्णन करने के लिए ।
- एसआरओ बनने के लिए पात्रता मानदंड पर चर्चा करना ।

7.2 परिचय

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड की स्थापना 12 अप्रैल, 1992 को भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड अधिनियम, 1992 के प्रावधानों के अनुसार की गई थी। भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड की प्रस्तावना में भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के मूल कार्यों का वर्णन इस प्रकार किया गया है, "प्रतिभूतियों में निवेशकों के हितों की रक्षा करना और प्रतिभूति बाजार के विकास को बढ़ावा देना और उसका विनियमन करना तथा उससे संबंधित या उसके प्रासंगिक मामलों का निपटान करना"।

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) भारत सरकार का एक विनियामक निकाय है। यह प्रतिभूति बाजार को नियंत्रित करता है। इसकी स्थापना 12 अप्रैल, 1992 को सेबी अधिनियम, 1992 के अंतर्गत की गई थी। सेबी का मुख्यालय भारत के मुंबई में बांद्रा कुर्ला कॉम्प्लेक्स में है। इसके भारत के प्रमुख शहरों जैसे नई दिल्ली, कोलकाता, चेन्नई और अहमदाबाद में क्षेत्रीय कार्यालय हैं। ये भारत के उत्तर, दक्षिण, पूर्व और पश्चिम क्षेत्रों को कवर करते हैं। इसके अतिरिक्त, इसके प्रमुख भारतीय शहरों में स्थानीय शाखा कार्यालयों का एक नेटवर्क है।

7.3 सेबी की उत्पत्ति

12 अप्रैल, 1988 को जारी अधिसूचना द्वारा भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) का गठन एक अंतरिम प्रशासनिक निकाय के रूप में किया गया था, जो भारत सरकार के वित्त मंत्रालय के समग्र प्रशासनिक नियंत्रण के अंतर्गत कार्य करता था। जुलाई 1988 में, उपर्युक्त रूप से गठित SEBI ने प्रतिभूति बाजार के लिए व्यापक कानून पर एक दृष्टिकोण पत्र प्रकाशित किया। वर्ष 1990–91 के बजट भाषण में, तत्कालीन वित्त मंत्री ने कहाः "पिछली सरकार ने 1988 में भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) के गठन की घोषणा की थी। तीन साल बीत चुके हैं और SEBI को वैधानिक अधिकार देने के लिए कानून पेश नहीं किया गया है। हम यह सुनिश्चित करेंगे कि यह इस बजट सत्र में किया जाए"।

1991–92 के बजट भाषण में वित्त मंत्री ने कहाः "1987–80 का बजट पेश करते समय हमारे पूर्व प्रधानमंत्री स्वर्गीय श्री राजीव गांधी ने इस सदन को आश्वासन दिया था कि पूंजी बाजारों के स्वस्थ विकास, निवेशकों के अधिकारों की रक्षा और व्यापारिक कदाचार को रोकने के लिए सरकार स्टॉक एक्सचेंजों और प्रतिभूति उद्योग के नियमन और व्यवस्थित कामकाज के लिए एक अलग बोर्ड स्थापित करेगी। यद्यपि बोर्ड की स्थापना की गई थी, लेकिन बोर्ड को पर्याप्त शक्तियां देने के लिए दुर्भाग्य से कानून नहीं बनाया गया था। यह अब तुरंत किया जाएगा

और प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) अधिनियम के प्रासंगिक प्रावधानों के प्रशासन के लिए भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को पूर्ण वैधानिक शक्तियां दी जाएंगी। पूंजी निर्गमन नियंत्रक और सरकार से इन शक्तियों को एक स्वतंत्र निकाय को हस्तांतरित करने से वह देश में स्टॉक एक्सचेंजों के काम–काज को प्रभावी ढंग से विनियमित, बढ़ावा देने और निगरानी करने में सक्षम होगा। स्टॉक एक्सचेंज पर ट्रेडिंग से संबंधित सुधारों का एक व्यापक पैकेज, जिसमें राष्ट्रीय समाशोधन और निपटान की प्रणाली और एक केंद्रीय डिपॉजिटरी की स्थापना शामिल है, भी सक्रिय रूप से चल रहा है।

अंत में, 1992–93 के बजट भाषण में वित्त मंत्री ने कहा, "वित्तीय क्षेत्र सुधार में पूंजी बाजार का सुधार भी शामिल है, जो जनता से संसाधन जुटाने और आवंटित करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाएगा। पिछले साल मेरे बजट भाषण में घोषित कई पहलों को तब से लागू किया गया है। भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) अब एक वैधानिक आधार पर स्थापित किया गया है। जैसे–जैसे हम अनुभव प्राप्त करेंगे, सेबी को अपनी क्षमता को मजबूत करने के लिए अतिरिक्त अधिकार दिए जाएंगे।" सेबी की स्थापना के लिए एक अध्यादेश द्वारा 30 जनवरी, 1992 को सेबी को एक वैधानिक दर्जा दिया गया था । अध्यादेश को बदलने के लिए एक विधेयक 3 मार्च, 1992 को संसद में पेश किया गया और 1 अप्रैल, 1992 को संसद के दोनों सदनों द्वारा पारित किया गया। यह विधेयक 4 अप्रैल 1992 को एक अधिनियम बन गया, जिस दिन इसे राष्ट्रपति की स्वीकृति मिली। हालाँकि, जैसा कि धारा (3) में प्रावधान किया गया है, यह अधिनियम 30 जनवरी, 1992 को लागू हुआ माना जाएगा , अर्थात वह तारीख जिस दिन सेबी अध्यादेश जारी किया गया था। प्रख्यापित।

7.4 सेबी के कार्य

- सेबी की स्थापना मुख्य रूप से प्रतिभूति बाजार में निवेशकों के हितों की रक्षा के लिए की गई है।
- यह प्रतिभूति बाजार के विकास को बढ़ावा देता है और व्यवसाय को विनियमित करता है।
- सेबी स्टॉक ब्रोकर, सब–ब्रोकर, पोर्टफोलियो मैनेजर, निवेश सलाहकार, अंश ट्रांसफर एजेंट, बैंकर, मर्चेंट बैंकर, ट्रस्ट डीड के ट्रस्टी, रजिस्ट्रार, अंडर राइटर और अन्य संबद्ध लोगों को पंजीकरण और कार्य को विनियमित करने के लिए एक मंच प्रदान करता है।
- यह डिपॉजिटरी, प्रतिभागियों, प्रतिभूतियों के संरक्षकों, विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों और क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के परिचालन को नियंत्रित करता है।
- यह प्रतिभूतियों में आंतरिक व्यापार, अर्थात् प्रतिभूति बाजार से संबंधित धोखाधड़ी और अनुचित व्यापार प्रथाओं पर प्रतिबंध लगाता है।
- यह सुनिश्चित करता है कि निवेशकों को प्रतिभूति बाजार के मध्यस्थों के बारे में जानकारी दी जाए।
- यह अंशों के बड़े पैमाने पर अधिग्रहण और कंपनियों के अधिग्रहण पर नज़र रखता है।
- सेबी यह सुनिश्चित करने के लिए अनुसंधान और विकास का ध्यान रखता है कि प्रतिभूति बाजार हर समय कुशल बना रहे।

7.5 सेबी का संगठन

सेबी के पास एक कॉर्पोरेट ढांचा है जिसमें विभिन्न विभाग शामिल हैं, जिनमें से प्रत्येक का प्रबंधन एक विभाग प्रमुख द्वारा किया जाता है। सेबी के अंतर्गत लगभग 20 से अधिक विभाग हैं। इनमें से कुछ विभाग हैं निगम

वित्त, आर्थिक और नीति विश्लेषण, ऋण और हाइब्रिड प्रतिभूतियाँ, प्रवर्तन, मानव संसाधन, निवेश प्रबंधन, कमोडिटी डेरिवेटिव्स बाज़ार विनियमन, कानूनी मामले, और बहुत कुछ।

सेबी की पदानुक्रमिक संरचना में निम्नलिखित सदस्य शामिल हैं :

- सेबी के अध्यक्ष को भारत सरकार द्वारा नामित किया जाता है।
- केंद्रीय वित्त मंत्रालय के दो अधिकारी इस ढांचे का हिस्सा होंगे।
- एक सदस्य की नियुक्ति भारतीय रिजर्व बैंक से की जाएगी।
- पांच अन्य सदस्यों को भारत सरकार द्वारा नामित किया जाएगा।

7.6 सेबी की गतिविधियां

सेबी द्वारा अपनाई गई पहली महत्वपूर्ण कार्रवाई प्रतिभूति बाजारों के लिए व्यापक अधिनियमन पर एक दृष्टिकोण पत्र की तैयारी थी। प्रारंभ से ही, सेबी ने प्रतिभूति बाजार को नियंत्रित करने और विकसित करने तथा निवेशकों की रुचि सुनिश्चित करने के लिए विभिन्न नियम, विनियम, मसौदा दिशा–निर्देश, परामर्श पत्र आदि जारी किए हैं। सेबी द्वारा दिए गए कुछ महत्वपूर्ण नियम आदि में शामिल हैं।

मध्यस्थों के नामांकन को देखने वाले सिद्धांत, उदाहरण के लिए, अंश चाल विशेषज्ञ, समस्या के निवेशक, ट्रस्ट डीड के ऋणपत्र ट्रस्टी, समस्या के रिकॉर्डर, फाइनेंसर, पोर्टफोलियो प्रशासक और उद्यम मार्ग–दर्शक, स्टॉक एजेंट और प्रतिभूति विज्ञापन से संबंधित उप–डीलर। व्यापारी निवेशकों के अनुमोदित अभ्यास, प्राधिकरण मानदंड और प्राधिकरण की शर्तों को व्यक्त करने वाले व्यापारी फाइनेंसरों के लिए नियम। व्यापारी फाइनेंसरों के लिए स्वीकृत नियमों का सेट, उल्लंघन, जानबूझकर या कुछ और, जिसके कारण शिपर निवेशक दुर्भाग्यपूर्ण व्यवहार या शौकिया नेतृत्व का दोषी होगा। शिपर फाइनेंसरों का क्रम, तीन वर्गीकरणों में व्यवस्थित किया जा सकता है। श्रेणी 1 मर्चेंट बैंकर किसी समस्या के लिए लीड मैनेजर/सह–प्रबंधक/सलाहकार या सलाहकार, पोर्टफोलियो मैनेजर और अंडरराइटर की क्षमता में कार्य करने के लिए अधिकृत हैं। श्रेणी 11 मर्चेंट बैंकर किसी समस्या या पोर्टफोलियो मैनेजर के लिए सह–प्रबंधक/सलाहकार या सलाहकार की क्षमता में कार्य करने के लिए अधिकृत हैं। श्रेणी III मर्चेंट बैंकरों को केवल सलाहकार या परामर्शदाता की क्षमता में कार्य करने के लिए अधिकृत किया गया है।

पोर्टफोलियो प्रबंधन सेवाओं पर दिशानिर्देश, जिसमें पोर्टफोलियो प्रबंधन गतिविधियां, ग्राहक संबंध, पोर्टफोलियो प्रबंधक को भुगतान की जाने वाली निवेश अवधि फीस, ग्राहक का धन खाता, ग्राहक निधि का निवेश, ग्राहकों को आवधिक रिपोर्ट और इस मामले में सेबी की

प्रशासनिक शक्तियां जैसे पहलू शामिल हैं। उत्तरदायित्वों के हित आबंटन के लिए प्रमुख प्रबंधकों के लिए दिशा–निर्देश, जिसके अनुसार जहां भी निर्गमन के लिए एक से अधिक प्रमुख प्रबंधक हैं, वहां निर्गमन–पूर्व और निर्गमन–पश्चात गतिविधियों/उप–गतिविधियों का आबंटन उचित रूप से किया जाएगा और इस संबंध में सेबी को सूचना भेजी जाएगी।

ऋणपत्रों के गैर–परिवर्तनीय भाग की खरीद के संबंध में दिशानिर्देश रजिस्ट्रार और अंश हस्तांतरण के लिए विनियमन एजेंटों के इनसाइडर सूत्रों पर विनियमन म्यूचुअल फंड और परिसंपत्ति प्रबंधन के लिए ट्रेडिंग दिशानिर्देश सूचीबद्ध कंपनियों में अंशों के पर्याप्त अधिग्रहण के लिए मसौदा विनियमन कंपनियों द्वारा पूंजी के मुक्त बाजार मूल्य निर्धारण पर परामर्श पत्र समय–समय पर स्पष्टीकरण के साथ पूंजी समस्याओं पर दिशानिर्देश/प्रकटीकरण और

निवेशक संरक्षण के लिए दिशानिर्देश जारी करना। समय विकास वित्तीय द्वारा प्रतिभूतियों के समस्या पर दिशानिर्देश संस्थान दो सलाहकार समितियों का गठन, एक प्राथमिक बाजार पर और दूसरी द्वितीयक बाजार पर जिसमें पेशेवर, शैक्षणिक और निवेशक क्षेत्र से सदस्य शामिल होंगे सार्वजनिक। सेबी ने पिछले एक दशक के दौरान प्रतिभूति बाजार और प्रतिभूति बाजार से जुड़े मध्यस्थों से संबंधित विभिन्न गतिविधियों को कवर करते हुए कुछ अधिनियम, विनियम और दिशानिर्देश जारी किए हैं।

- डिपोजिटरीज अधिनियम, 1996
- सेबी (डिपॉजिटरी और प्रतिभागी) विनियम, 1996.
- सेबी (बैंकर्स टू एन इश्यू) विनियम, 1994
- सेबी (प्रतिभूति संरक्षक) विनियम, 1996
- सेबी (ऋणपत्र ट्रस्टी) विनियम, 1993.
- एसईबी1 (विदेशी संस्थागत निवेशक) विनियम, 1995.
- सेबी (इनसाइडर ट्रेडिंग का निषेध) विनियमन, 1992.
- सेबी (मर्चेंट बैंकर्स) विनियम, 1992.
- सेबी (म्यूचुअल फंड) विनियम, 1996.
- सेबी (पोर्टफोलियो प्रबंधक) विनियम, 1993.
- सेबी (इश्यू रजिस्ट्रार और अंश ट्रांसफर) विनियम, 1993.
- सेबी (स्टॉक ब्रोकर और उप ब्रोकर) विनियम, 1992.
- सेबी (पर्याप्त अधिग्रहण और अधिग्रहण) विनियम, 1997.
- सेबी (प्रतिभूतियों की पुनर्खरीद) विनियम, 1998
- सेबी (अंडरराइटर्स) विनियम, 1993.
- सेबी (वेंचर कैपिटल फंड) विनियम, 1992.
- सेबी (केन्द्रीय सूचीकरण प्राधिकरण) विनियम, 2003
- सेबी (बुनियादी ढांचा निवेश ट्रस्ट) विनियम, 2014
- सेबी (अंश आधारित कर्मचारी लाभ) विनियम, 2014
- सेबी (इनसाइडर ट्रेडिंग का निषेध) विनियम, 2015
- सेबी (प्रतिभूतियों की पुनर्खरीद) विनियम 2018
- भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (विदेशी पोर्टफोलियो निवेशक) विनियम, 2019

7.7 स्व–नियमन

भारत ने हाल ही में अपने विकासशील वित्तीय बाज़ार के हिस्से के रूप में एक स्व–नियामक प्रणाली बनाने में महत्वपूर्ण प्रगति की है। अगस्त 2012 में भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) की बोर्ड बैठक में, इसने म्यूचुअल फंड वितरण व्यवसाय के लिए एक एसआरओ स्थापित करने के प्रस्ताव को मंजूरी दी। सेबी ने जनवरी 2013 की

शुरुआत में संशोधित विनियमों का प्रस्ताव रखा, जिसने वित्तीय सेवा क्षेत्र में भारत के पहले आधिकारिक स्व–नियामक निकाय को प्रभावी रूप से शुरुआत किया।

सीएफए इंस्टीट्यूट द्वारा 2007में "आज के प्रतिभूति बाजारों में स्व–नियमन पुरानी प्रणाली या प्रगति पर कार्य ?" प्रकाशित करने के बाद से प्रतिभूति बाजार का परिदृश्य नाटकीय रूप से बदल गया है। 2008–2009 के वित्तीय संकट ने वित्तीय बाजारों के भविष्य के लिए अभूतपूर्व चिंताएं और विचार उठाए। ये चिंताएं व्यक्तिगत वित्तीय फर्मों और व्यक्तिगत बाजार प्रतिभागियों के शासन और निगरानी से लेकर राष्ट्रीय नियामक प्रणालियों के स्वास्थ्य और जटिल रूप से परस्पर जुड़ी बाजार प्रणाली की वैश्विक प्रकृति तक हैं। इसलिए, जबकि 2007के पेपर में स्व–नियामक संरचना के प्रकार पर ध्यान केंद्रित किया गया था जो सबसे प्रभावी है, भविष्य के लिए स्व–नियमन की किसी भी चर्चा को बहुत विस्तारित किया जाना चाहिए। अब व्यापक पैमाने पर प्रभाव पर विचार किए बिना किसी एक देश की नियामक आवश्यकताओं को संबोधित करना उपयोगी नहीं है। 2008 के अंत में आए वित्तीय संकट के लिए स्व–नियमन को काफी हद तक दोषी ठहराया गया। वास्तव में, कई संस्थाओं ने दिखाया कि वे आत्म–अनुशासन में असमर्थ हैं; इनमें बड़े, व्यवस्थित रूप से महत्वपूर्ण बैंक शामिल हैं जो वित्तीय प्रणाली का बड़े पैमाने पर लाभ उठाने में लगे हुए हैं और वे लेनदार हैं जो इन संस्थाओं को फंड करते हैं। दुर्भाग्य से, 1990 के दशक और 2000 के दशक की शुरुआत में वित्तीय विनियमन ने आवश्यक नियामक पूंजी के निर्धारण को नियमों के अधीन वित्तीय संस्थानों को सौंप दिया था। कुछ वैधानिक नियामकों ने "लाइट–टच" विनियमन के रूप में जाना जाने वाला नियम भी लागू किया, जो काफी हद तक विनियमित होने वाली फर्मों की अखंडता और आत्म–अनुशासन पर निर्भर था। परिणाम सबसे अच्छे रूप में निराशाजनक थे, और सबसे खराब रूप में विनाशकारी थे। ऐसा करने में, हम उन तरीकों की पहचान करते हैं जिनके द्वारा क्षेत्र और राष्ट्र स्व–नियमन को लागू और अनुकूलित कर रहे हैं, तरीकों के लाभों और कमजोरियों पर चर्चा करते हैं, और विचार करते हैं कि कैसे कुछ दृष्टिकोण इस सदियों पुराने नियामक उपकरण को नया जीवन देते हैं।

7.7.1 स्व–नियामक संगठन की भूमिका

प्रतिभूति बाजार में मध्यस्थों के एक खंड के लिए एक एस आर ओ को ऐसे मध्यस्थों के लिए प्रथम स्तर के नियामक होने की भूमिका सौंपी जाएगी, जो इसके सदस्य हैं। एस आर ओ निम्नलिखित सहित कई महत्वपूर्ण भूमिकाएँ निभाएगाः

(a) विकासात्मक भूमिका

- अपने सदस्यों को प्रशिक्षण एवं शिक्षा प्रदान करना
- निवेशक जागरूकता पैदा करना
- सेबी समितियों में भाग लेकर अन्य बातों के साथ–साथ नीतिगत इनपुट प्रदान करना

(b) नियामक भूमिका

- एसआरओ में सदस्यता प्रदान करना/अपने सदस्यों के पंजीकरण प्रमाणपत्र प्रदान करने/पंजीकरण प्रमाणपत्र के नवीकरण के लिए सेबी को सिफारिश करना।
- आचार संहिता निर्धारित करना तथा सदस्यों के प्रमाणीकरण/प्रवेश के लिए परीक्षा आयोजित करना
- अपने सदस्यों का पर्यवेक्षण एवं निरीक्षण (ऑफसाइट एवं ऑनसाइट)।

(c) शिकायत निवारण एवं विवाद समाधान भूमिका

- सदस्यों के विरुद्ध शिकायतों का समाधान
- निवेशक और सदस्य के बीच विवादों का समाधान
- सदस्यों के बीच विवादों का समाधान

(d) अनुशासनात्मक भूमिका

- आचार संहिता के उल्लंघन की स्थिति में कार्रवाई
- नियमों के उल्लंघन की स्थिति में कार्रवाई करना

7.7.2 एस आर ओ बनने के लिए पात्रता मानदंड

जबकि एस आर ओ को विनियमन, पर्यवेक्षण, विवाद समाधान और निवेशक संरक्षण में पर्याप्त अनुभव (प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष) होना आवश्यक है, एस आर ओ विनियम कुछ पात्रता मानदंड प्रदान करते हैं, जिनमें अन्य बातों के साथ–साथ निम्नलिखित शामिल हैं :

- कंपनी अधिनियम, 2013 की धारा 8 के अंतर्गत निगमन
- एमओए ने एस आर ओ के कार्यों का निर्वहन अपने मुख्य उद्देश्यों में से एक बनाया है
- न्यूनतम निवल संपत्ति एक करोड़ रुपये
- पर्याप्त बुनियादी ढांचा
- व्यावसायिक क्षमता, वित्तीय सुदृढ़ता और निष्पक्षता एवं सत्यनिष्ठा की सामान्य प्रतिष्ठा

7.8 सारांश

इस इकाई में, हमने भारत में प्रतिभूति बाजार से संबंधित कानूनी और प्रशासनिक संरचनाओं के बारे में बात की है जैसे कि भारत का मुख्य बाजार, सहायक बाजार और काउंटर व्यापार। हमने देखा है कि भारत में प्रतिभूति बाजार को प्रभावित करने और प्रबंधित करने वाले कई अधिनियम हैं, जिनमें से दो सबसे महत्वपूर्ण हैं प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) अधिनियम, 1956 और भारतीय प्रतिभूति विनिमय बोर्ड द्वारा दिए गए विनियमन और दिशानिर्देश। 1992 में, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड अधिनियम, 1992 को भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड को भारत में प्रतिभूति बाजार के दिशानिर्देश और सुधार के लिए एक नोडल प्रशासनिक निकाय के रूप में कार्य करने और निवेशकों की रुचि सुनिश्चित करने और बढ़ावा देने के लिए एक वैधानिक निकाय बनाने के लिए पारित किया गया था। इस इकाई ने सेबी की उत्पत्ति, कार्यों, संगठन और गतिविधियों की भी विस्तार से जांच की है। भारत में प्रतिभूति बाजारों को नियंत्रित करने वाले दिशानिर्देशों की वर्तमान स्थिति के बारे में बात करने के बाद, इस इकाई ने प्रशासनिक विनियमन बनाम स्व–निर्देशन की भूमिका पर भी प्रकाश डाला है।

7.9 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

1. प्रतिभूति बाजार के विकास के लिए प्रभावी विनियमन एक आवश्यक हिस्सा है। चर्चा करना।
2. किसी स्टॉक एक्सचेंज का सदस्य बनने के लिए आवश्यक पात्रता क्या है? भारत?
3. प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के उद्देश्य और कार्यों पर चर्चा करें भारत।
4. भारत में प्रतिभूति बाजार के विनियमन के इतिहास पर एक संक्षिप्त टिप्पणी लिखें। भारत।
5. सेबी एक स्वतंत्र बोर्ड है। क्या आप सहमत हैं? क्यों?
6. आत्म–नियमन पर एक संक्षिप्त टिप्पणी लिखिए।
7. प्रतिभूति बाजार में निवेशकों के हितों की रक्षा के लिए भारत में क्या उपाय अपनाए गए हैं ?

8. अपने अस्तित्व के एक छोटे से कालखंड में ही सेबी अपने उद्देश्यों को पूर्णतः पूरा करने में सक्षम रहा है। आलोचनात्मक टिप्पणी कीजिए।

7.10 पाठ और संदर्भ

- Fuller, Russel J., and Farrell, Jr., James L. 1987, Modern vestments and Security Analysis, New York : McGraw-Hill Book Company.
- Gordon, Myron J., 1962, The Investment, Financing & Valuation of the Corporation, Homewood III: Irwin.
- Graham, Bengamin, 1973, The Intelligent Investor, Harper & Row, New York. (5^{th} Ed.)
- Juttle, Donald L., ed., 1983, The Revolution in Techniques for Mar; Bing Bond Portfolios, The Institute of Chartered Financial Analysis, Chulottesville.
- Gup, Benton E., 1987, The Basics of Investing, John Wiley, 3rd ed., New York.
- Lorie, James H., and Hamilton, Mary T., 1973, The Stock Market: Theories a; evidence, Homewood III: Richard D. Irwin.
- Fischer, Donald E., and Jordan, Ronald J., 1990, Security Analysis and Portfolio Management; 4rth ed., Prentice Hall of India Private Ltd.
- Casey, John L., Ethics in the Financial Market Place, New York: Scudder, Stevens & Clark, 1990
- Hammer, Richard M., Gilbert Simonetti Jr., and Charles T Crawford, eds. Investment Regulation around the world, Somerset, N.J.: Ronald Press, 1983
- Ramaiya, A, Guide to the Companies Act, Agra Wadwa & Co., (refer latest edition and Volumes relating to SEBI Regulations)
- **Web Sites:**
- U.S. Security Exchange Commission: www.sec.gov
- Financial Service Authority, UK: www.fsa.gov.uk
- SEBI, India: www.sebi.gov.in

उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय, प्रयागराज

M.Com - 403

प्रतिभूति विश्लेषण एवं संविभाग प्रबंध

Security Analysis and Portfolio Management

खंड

3

इकाई 8 अर्थव्यवस्था और उद्योग विश्लेषण	89
इकाई 9 कंपनी स्तर विश्लेषण	108
इकाई 10 तकनीकी विश्लेषण	128
इकाई 11 सुदृढ़ बाजार परिकल्पना	142

खंड –3

खंड–3 में आप प्रतिभूति विश्लेषण और संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन अर्थव्यवस्था और उद्योग विश्लेषण, कंपनी स्तर विश्लेषण, तकनीकी विश्लेषण और सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के बारे में अध्ययन करेंगें। इस खंड में चार इकाइयां हैं। इकाई 8 अर्थव्यवस्था और उद्योग विश्लेषण प्रतिभूति विश्लेषण और निवेश निर्णय, मौलिक विश्लेषण, मौलिक विश्लेषण और सुदृढ़ बाजार, मौलिक विश्लेषण और आय की रसायन, अर्थव्यवस्था उद्योग, कंपनी विश्लेषण–एक रूपरेखा अर्थव्यवस्था विश्लेषण आर्थिक पूर्वानुमान, पूर्वानुमान सर्वेक्षण, बैरोमीटर या संकेतक दृष्टिकोण, अर्थमितीय प्रतिमान निर्माण दृष्टिकोण, उद्योग विश्लेषण और उद्योग विश्लेषण की तकनीकों के बारे में चर्चा करती है। इकाई 9 कंपनी स्तर विश्लेषण की व्याख्या करती हैः भविष्य की कीमत का अनुमान, मात्रात्मक विश्लेषण, लाभांश छूट विधि, मूल्य आय दृष्टिकोण, प्रति अंश आय का पूर्वानुमान, पूर्वानुमान के पारंपरिक विधियाँ, ईपीएस प्रवृत्ति विश्लेषण, आर ओ आई दृष्टिकोण, बाजार हिस्सेदारी दृष्टिकोण, स्वतंत्र अनुमान दृष्टिकोण, पूर्वानुमान के आधुनिक विधियाँ, ईपीएस रिग्रेशन और सहसंबंध विश्लेषण, प्रवृत्ति विश्लेषण, निर्णय वृक्ष विश्लेषण और गुणात्मक विश्लेषण के बारे में चर्चा करती है। इकाई 10 तकनीकी विश्लेषण से संबंधित हैः तकनीकी विश्लेषण का अर्थ, मौलिक विश्लेषण बनाम तकनीकी विश्लेषण, तकनीकी विश्लेषण की उत्पत्ति और विकास, डॉव सिद्धांत और इसके मूल सिद्धांत, शास्त्रीय तकनीकी विश्लेषण, आधुनिक तकनीकी विश्लेषण,तकनीकी विश्लेषण की तकनीकें और बाजार संकेतक तकनीकी विश्लेषण की सीमाएं। के बारे में चर्चा करती है। **इकाई 11** सुदृढ़ बाजार परिकल्पना से संबंधित हैः बाजार दक्षता की परिभाषाएं, बाजार दक्षता के रूप, ई.एम.एच. के अनुभवजन्य परीक्षण, कमजोर रूप के परीक्षण, अर्ध मजबूत रूप के परीक्षण, मजबूत रूप के परीक्षण, ई.एम.एच. में विसंगतियां, बाजार दक्षता पर भारतीय अध्ययन, प्रतिभूति विश्लेषण के लिए ई. एम.एच. के निहितार्थ, और संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन के लिए ई.एम.एच. के निहितार्थ की बारे में चर्चा करती है।

इकाई 8 अर्थव्यवस्था और उद्योग विश्लेषण

इकाई संरचना

8.1 उद्देश्य
8.2 प्रतिभूति विश्लेषण और निवेश निर्णय
8.3 मौलिक विश्लेषण
8.4 मौलिक विश्लेषण और सुदृढ़ बाजार
8.5 आय का मौलिक विश्लेषण और रसायन विज्ञान
8.6 अर्थव्यवस्था–उद्योग–कंपनी विश्लेषण– एक रूपरेखा
8.7 अर्थव्यवस्था विश्लेषण
8.8 आर्थिक पूर्वानुमान
  8.8.1 पूर्वानुमान सर्वेक्षण
  8.8.2 बैरोमेट्रिक या संकेतक दृष्टिकोण
  8.8.3 अर्थमितीय प्रतिमान निर्माण दृष्टिकोण
8.9 उद्योग विश्लेषण
  8.9.1. उद्योग विश्लेषण की तकनीकें
8.10 सारांश
8.11 स्व–मूल्यांकन प्रश्न
8.12 पाठ और संदर्भ

8.1 उद्देश्य

इस इकाई के अध्ययन के उपरांत आप :

- प्रतिभूति विश्लेषण और निवेश निर्णय पर चर्चा कर सकेंगे।
- सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के साथ मौलिक विश्लेषण और कमाई रसायन शास्त्र की कर सकेंगे।
- कंपनी विश्लेषण और इसके विभिन्न कारकों पर चर्चा कर सकेंगे।
- आर्थिक विश्लेषण और आर्थिक पूर्वानुमान को उसके संकेतकों के साथ समझ सकेंगे।
- उद्योग विश्लेषण और इसकी तकनीकों पर चर्चा कर सकेंगे।

8.2 प्रतिभूति विश्लेषण और निवेश निर्णय

प्रतिभूति विश्लेषण तर्क संगत निवेश निर्णयों का आधार है। यदि किसी प्रतिभूति का अनुमानित मूल्य उसके बाजार मूल्य से अधिक है, तो प्रतिभूति विश्लेषक स्कंध क्रयने की सलाह देगा। यदि अनुमानित मूल्य बाजार मूल्य से कम है, तो प्रतिभूति को उसके मूल्य में गिरावट से पहले बेच दिया जाना चाहिए की सलाह देगा। यद्यपि प्रतिभूतियों के मूल्य लगातार बदल रहे हैं क्योंकि प्रतिभूतियों के बारे में सूचना तीव्रगति से प्राप्त होती हैं। पारंपरिक निवेश विश्लेषण, जब प्रतिभूतियों पर लागू होता है, तो कीमतों और लाभांश के प्रक्षेपण पर जोर देता है। अर्थात किसी फर्म के सामान्य स्कंध की संभावित कीमत और भविष्य के लाभांश प्रवाह का पूर्वानुमान लगाया जाता है, और फिर वर्तमान में वापस छूट दी जाती है। इस आंतरिक मूल्य की तुलना फिर प्रतिभूति के वर्तमान बाजार मूल्य से की जाती है। यदि वर्तमान बाजार मूल्य आंतरिक मूल्य से कम है, तो क्रय की पहल की जाती है, और यदि इसके विपरीत मामला है तो बिक्री की पहल की जाती है। यद्यपि आधुनिक प्रतिभूति विश्लेषण अभी उल्लिखित मूलभूत अवधारणाओं में गहराई से निहित है, लेकिन समय बदल गया है। सामान्य स्कंध विश्लेषण के लिए अधिक आधुनिक दृष्टिकोण केवल मूल्य और लाभांश अनुमानों के बजाय प्रत्याय और जोखिम अनुमानों पर जोर देता है।

निवेश की विशेषताएं

निवेश की विशेषताओं को निम्नलिखित रूप में समझा जा सकता हैः

- प्रत्याय
- जोखिम,
- प्रतिभूति,
- तरलता आदि.

प्रत्याय : सभी निवेशों की विशेषता प्रत्याय की उम्मीद होती है। वास्तव में, निवेश प्रत्याय प्राप्त करने के प्राथमिक उद्देश्य से किए जाते हैं। प्रत्याय की उम्मीद आय उपज के साथ–साथ पूंजी वृद्धि के माध्यम से भी हो सकती है। पूंजी वृद्धि बिक्री मूल्य और क्रय मूल्य के बीच का अंतर है। निवेश से प्रत्याय की उम्मीद निवेश की प्रकृति, परिपक्वता अवधि और बाजार की मांग आदि पर निर्भर करती है।

जोखिमः किसी भी निवेश में जोखिम निहित होता है। जोखिम पूंजी की हानि, पूंजी की प्रत्याय में देरी, प्रत्याय का भुगतान न करना या प्रत्याय की परिवर्तनशीलता से संबंधित हो सकता है। किसी निवेश का जोखिम निवेश, परिपक्वता अवधि, पुनर्भुगतान क्षमता, प्रत्याय प्रतिबद्धता की प्रकृति आदि से निर्धारित होता है। जोखिम और निवेश का अपेक्षित प्रत्याय आपस में जुड़े हुए हैं। सैद्धांतिक रूप से, जोखिम जितना अधिक होगा, अपेक्षित प्रत्याय भी उतना ही अधिक होगा। उच्च प्रत्याय निवेशकों द्वारा उच्च जोखिम उठाने की उनकी इच्छा के लिए अपेक्षित मुआवजा है।

प्रतिभूति : निवेश की प्रतिभूति की पहचान समय या धन की हानि के बिना पूंजी की प्रत्याय की निश्चितता से होती है। प्रतिभूति एक और विशेषता है जो एक निवेशक निवेश से चाहता है। हर निवेशक बिना किसी नुकसान और बिना देरी के परिपक्वता पर प्रारंभिक पूंजी वापस पाने की उम्मीद करता है।

तरलता ऐसा निवेश जो बिना मुद्रा या समय की हानि के आसानी से बेचा जा सकता है, उसे तरल कहा जाता है। प्रतिभूति के लिए एक अच्छी तरह से विकसित द्वितीयक बाजार निवेश की तरलता को बढ़ाता है। एक निवेशक अपेक्षित प्रत्याय को अधिकतम करने, जोखिम को कम करने, धन की प्रतिभूति और निवेश की तरलता को प्राथमिकता देता है।

8.3 मौलिक विश्लेषण

प्रतिभूति मूल्य निर्धारण की खोज में मौलिक विश्लेषण का उपयोग शामिल है। मौलिक विश्लेषण के अंतर्गत, प्रतिभूति विश्लेषक स्कंध के मूल्यों को प्रभावित करने वाले मौलिक तथ्यों का अध्ययन करते हैं, जैसे कि कंपनी की आय, उनका प्रबंधन, आर्थिक दृष्टिकोण, फर्म की प्रतिस्पर्धा, बाजार की स्थिति आदि।

मौलिक विश्लेषण मुख्य रूप से किसी प्रतिभूति के आंतरिक मूल्य या वास्तविक मूल्य का निर्धारण करने से संबंधित है। प्रतिभूति के आंतरिक मूल्य का निर्धारण करने के लिए सभी प्रमुख कारकों (GNP,उद्योग बिक्री, फर्म की बिक्री और व्यय आदि) का विवरण एकत्र किया जाता है या प्रति अंश आय के अनुमान को उचित या सामान्य मूल्य आय अनुपात से गुणा किया जा सकता है।

यह निर्धारण करने के बाद, आंतरिक मूल्य की तुलना प्रतिभूति के वर्तमान बाजार मूल्य से की जाती है। यदि बाजार मूल्य आंतरिक मूल्य से काफी अधिक है, तो प्रतिभूति को अधिक कीमत वाला कहा जाता है। यदि बाजार मूल्य आंतरिक मूल्य से काफी कम है, तो प्रतिभूति को कम कीमत वाला कहा जाता है। यद्यपि, मौलिक विश्लेषण में शामिल हैं :

1. आर्थिक विश्लेषण
2. उद्योग विश्लेषण
3. कंपनी विश्लेषण

8.4 मौलिक विश्लेषण और सुदृढ़ बाजार

सुदृढ़ बाजार परिकल्पना एक विचार है जिसे आंशिक रूप से 1960 के दशक में **Eugene Fame (यूजीन फेम)** द्वारा विकसित किया गया था। यह बताता है कि बाजार को हराना असंभव है क्योंकि कीमतें पहले से ही सभी

प्रासंगिक सूचनाओं को शामिल और प्रतिबिंबित करती हैं। यह एक अत्यधिक विवादास्पद और अक्सर विवादित सिद्धांत भी है। इस प्रतिमान के समर्थकों का मानना है कि कम मूल्य वाले अंशों की खोज करना या मौलिक विश्लेषण या तकनीकी विश्लेषण के माध्यम से बाजार में अनुमानों की भविष्यवाणी करने का प्रयास करना व्यर्थ है। सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के अंतर्गत, जब भी आप प्रतिभूतियाँ खरीदतें और बेचतें हैं, तो आप कौशल नहीं, बल्कि अवसर का खेल खेल रहे होते हैं। यदि बाजार सुदृढ़ और चालू हैं, तो इसका मतलब है कि कीमतें हमेशा सभी सूचनाओं को दर्शाती हैं, इसलिए ऐसा कोई तरीका नहीं है जिससे आप कभी भी किसी अंश को कम मूल्य पर क्रय पाएँ। इस सिद्धांत का बहुत विरोध हुआ है, विशेषकर तकनीकी विश्लेषकों की ओर से। सुदृढ़ बाजार सिद्धांत के विपरीत उनका तर्क यह है कि कई निवेशक अपनी उम्मीदों को पिछली कीमतों, पिछली आय, ट्रैक रिकॉर्ड और अन्य संकेतकों पर आधारित करते हैं। चूँकि अंश की कीमतें काफी हद तक निवेशकों की उम्मीदों पर आधारित होती हैं, इसलिए कई लोगों का मानना है कि यह मानना ही समझदारी है कि पिछली कीमतें भविष्य की कीमतों को प्रभावित करती हैं।

EMH का कमज़ोर रूप कहता है कि आप पिछले स्कंध(स्टॉक) मूल्यों के आधार पर भविष्य के स्कंध मूल्यों की भविष्यवाणी नहीं कर सकते। कमज़ोर–फ़ॉर्म EMH सीधे तकनीकी विश्लेषण पर लक्षित एक ऊंचाई है। यदि पिछले स्कंध मूल्य भविष्य की कीमतों की भविष्यवाणी करने में सहायता नहीं करते हैं, तो उन्हें देखने का कोई मतलब नहीं है ,स्कंध चार्ट में स्वरूप को समझने की कोशिश करने का कोई मतलब नहीं है। सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के इस कमज़ोर रूप को लोकप्रिय रूप से यादृच्छिक–चलन सिद्धांत के रूप में जाना जाता है। स्पष्ट रूप से, यदि सुदृढ़ बाजार परिकल्पना का यह कमज़ोर रूप सत्य है, तो यह तकनीकी विश्लेषण का प्रत्यक्ष खंडन है। यदि पिछले मूल्यों और पिछले मूल्य परिवर्तनों का अध्ययन करने का कोई मूल्य नहीं है, तो तकनीकी विश्लेषण का कोई मूल्य नहीं है। जैसा कि हमने पिछले अध्याय में देखा, यद्यपि, तकनीशियन ऐतिहासिक कीमतों के चार्ट पर काफी भरोसा करते हैं जिन्हें वे बनाए रखते हैं, भले ही सुदृढ़–बाजार परिकल्पना इस अभ्यास का खंडन करती है जबकि मौलिक विश्लेषण मुख्य रूप से किसी प्रतिभूति के आंतरिक मूल्य या वास्तविक मूल्य को निर्धारित करने से संबंधित है। प्रतिभूति के आंतरिक मूल्य का निर्धारण करने के लिए सभी प्रमुख कारकों जैसे जीएनपी, उद्योग बिक्री, फर्म की बिक्री और व्यय आदि का विवरण एकत्र किया जाता है या प्रति अंश आय के अनुमान को उचित या सामान्य मूल्य आय अनुपात से गुणा किया जा सकता है।

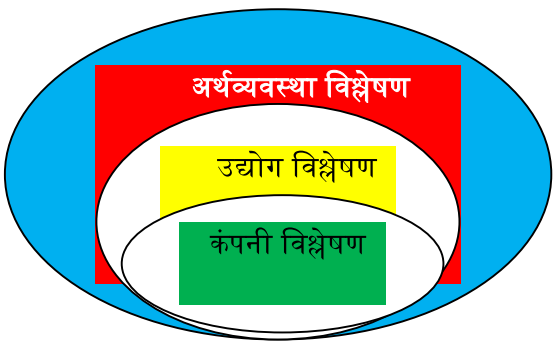
8.5 आय का मौलिक विश्लेषण और रसायन शास्त्र

मौलिक विश्लेषण के अंतर्गत, प्रतिभूति विश्लेषक स्कंध के मूल्यों को प्रभावित करने वाले मौलिक तथ्यों का अध्ययन करते हैं, जैसे कि कंपनी की आय, उनका प्रबंधन, आर्थिक दृष्टिकोण, फर्म की प्रतिस्पर्धा, बाजार की स्थिति आदि। मौलिक विश्लेषण मूल रूप से किसी प्रतिभूति के आंतरिक मूल्य या वास्तविक मूल्य को निर्धारित करने से संबंधित है। मौलिक विश्लेषण किसी प्रतिभूति के आंतरिक मूल्य का आकलन करने के प्रयास में संबंधित आर्थिक, वित्तीय और अन्य गुणात्मक और मात्रात्मक कारकों की जांच करके उसका मूल्यांकन करने की एक विधि है। मौलिक विश्लेषक किसी भी चीज का अध्ययन करते हैं जो प्रतिभूति के मूल्य को प्रभावित कर सकती है, जिसमें व्यापक आर्थिक कारक जैसे अर्थव्यवस्था और उद्योग की स्थिति और सूक्ष्म आर्थिक कारक जैसे वित्तीय स्थिति और कंपनी प्रबंधन शामिल हैं। मौलिक विश्लेषण का अंतिम लक्ष्य एक मात्रात्मक मूल्य उत्पन्न करना है जिसे निवेशक किसी प्रतिभूति के वर्तमान मूल्य के साथ तुलना कर सकता है, इस प्रकार यह इंगित करता है कि प्रतिभूति का मूल्य कम है या अधिक। कमाई के रसायन विज्ञान के अंतर्गत यह सामान्यतया कर के बाद की शुद्ध आय को संदर्भित करता है, जिसे कभी–कभी जिसे कभी–कभी बॉटम लाइन या कंपनी के मुनाफे के रूप में जाना जाता है। आय किसी कंपनी के अंश की कीमत का मुख्य निर्धारक है, क्योंकि आय और उनसे संबंधित परिस्थितियाँ यह संकेत दे सकती हैं कि

व्यवसाय लंबे समय में लाभदायक और सफल होगा या नहीं। आय शायद किसी कंपनी के वित्तीय विवरणों में सबसे महत्वपूर्ण और सबसे अधिक अध्ययन की जाने वाली संख्या है, क्योंकि वे विश्लेषक अनुमानों और कंपनी के मार्गदर्शन की तुलना में लाभप्रदता दिखाते हैं। अनुमान और कंपनी मार्गदर्शन। इनका उपयोग किसी कंपनी के समय के साथ–साथ उसके प्रतिस्पर्धियों और उद्योग साथियों के साथ उसके प्रदर्शन की तुलना करने के लिए भी किया जा सकता है। कंपनियाँ सामान्य तौर पर तिमाही और वार्षिक दोनों आधार पर आय की रिपोर्ट करती हैं, और विश्लेषकों की अपेक्षाओं से अलग आय की रिपोर्ट का स्कंध मूल्य पर बड़ा प्रभाव पड़ सकता है।

8.6 आर्थिक–उद्योग–कंपनी विश्लेषणरू एक रूपरेखा

मौलिक विश्लेषण उन कारकों के आधार पर कंपनियों का विश्लेषण करने की विधि है जो उनके आंतरिक मूल्य को प्रभावित करते हैं। इस विधि के दो पक्ष हैं– मात्रात्मक और गुणात्मक। मात्रात्मक पक्ष इसमें उन कारकों को देखना शामिल है जिन्हें संख्यात्मक रूप से मापा जा सकता है, जैसे कि कंपनी की संपत्ति, देनदारियां, नकदी प्रवाह, राजस्व और मूल्य–आय अनुपात। यद्यपि, मात्रात्मक विश्लेषण की सीमा यह है कि यह कंपनी के पहलुओं या जोखिमों को नहीं पकड़ता है जिन्हें किसी संख्या से मापा नहीं जा सकता है – किसी कार्यकारी के मूल्य जैसी बातें या कानूनी समस्याओं के साथ कंपनी के सामने आने वाले जोखिम। इन चीजों का विश्लेषण मौलिक विश्लेषण का दूसरा पक्ष है– गुणात्मक पक्ष, यद्यपि विश्लेषण करना अपेक्षाकृत अधिक कठिन है, गुणात्मक कारक किसी कंपनी का एक महत्वपूर्ण हिस्सा हैं। चूंकि उन्हें किसी संख्या से नहीं मापा जाता है, इसलिए वे कंपनी को प्रभावित करने वाली नकारात्मक या सकारात्मक शक्ति का अधिक प्रतिनिधित्व करते हैं। लेकिन इनमें से कुछ गुणात्मक कारकों का प्रभाव अधिक होगा, और इन प्रभावों की सीमा निर्धारित करना इतना चुनौतीपूर्ण है। प्रारम्भ करने के लिए, गुणात्मक कारकों के एक समूह की पहचान करें और फिर तय करें कि इनमें से कौन से कारक कंपनी में मूल्य जोड़ते हैं, और इनमें से कौन से कारक मूल्य घटाते हैं किसी कंपनी के मूल्यांकन में गुणात्मक विश्लेषण को शामिल करने का सबसे अच्छा तरीका यह है कि आप मात्रात्मक विश्लेषण करने के बाद ही ऐसा करें। गुणात्मक पक्ष पर आए निष्कर्ष मात्रात्मक विश्लेषण को बेहतर परिप्रेक्ष्य में रख सकते हैं। अगर कंपनी के नंबरों को देखते हुए किसी को कंपनी में क्रयने/निवेश करने के अच्छे कारण दिखाई देते हैं, लेकिन फिर कई नकारात्मक गुण मिलते हैं, तो उसे क्रयने/निवेश करने के बारे में दो बार सोचना चाहिए। नकारात्मक गुणों में संभावित मुकदमेबाजी, खराब आर एंड डी संभावनाएं या अंदरूनी लोगों से भरा बोर्ड शामिल हो सकता है। गुणात्मक विश्लेषण के निष्कर्ष या तो मात्रात्मक विश्लेषण के निष्कर्षों की पुष्टि करते हैं या उन पर प्रश्न उठाते हैं। इस खंड में यह आर्थिक उद्योग और कंपनी स्तर के विश्लेषण पर केंद्रित है। इसे निम्नलिखित आरेख द्वारा दिखाया जा सकता है :



मौलिक विश्लेषण संख्याओं को देखने और अनुपातों की गणना करने जितना सरल नहीं है उन प्रभावों और गुणों को देखना भी महत्वपूर्ण है जिनका संख्यात्मक मूल्य नहीं है। वर्तमान और भविष्य के मूल्य निम्नलिखित कारकों से प्रभावित होते हैं :

8.6.1 प्रतिस्पर्धात्मक बढ़त

भारत में कई उद्योग सैकड़ों व्यक्तिगत कंपनियों से मिलकर बने हैं। बड़ी कंपनियाँ प्रतिस्पर्धा का सामना करने में सफल होती हैं और कुछ कंपनियाँ श्रेष्ठता और प्रभुत्व की स्थिति में पहुँच जाती हैं। जिन कंपनियों ने नेतृत्व की स्थिति प्राप्त की है, उन्होंने प्रतिस्पर्धा का सामना करने और बाजार में एक बड़ा हिस्सा रखने की अपनी क्षमता साबित की है। कंपनी की प्रतिस्पर्धात्मकता का अध्ययन निम्न की सहायता से किया जा सकता हैः

8.6.1.1. बाजार हिस्सेदारी

कंपनी का बाजार हिस्सा उद्योग के भीतर कंपनी की सापेक्ष स्थिति निर्धारित करने में सहायता करता है। यदि बाजार में हिस्सेदारी अधिक है,तो कंपनी प्रतिस्पर्धा का सफलतापूर्वक सामना करने में सक्षम होगी। बाजार हिस्सेदारी का विश्लेषण करते समय कंपनी के आकार पर भी विचार किया जाना चाहिए, क्योंकि छोटी कंपनियों को भविष्य में जीवित रहना कठिन हो सकता है।

8.6.1.2. वार्षिक बिक्री में वृद्धि

निवेशक सामान्य तौर पर बिक्री में वृद्धि का अध्ययन करना पसंद करते हैं क्योंकि बड़े आकार की कंपनियाँ छोटे आकार की कंपनी की तुलना में व्यापार चक्र का सामना करने में सक्षम हो सकती हैं। तेज़ वृद्धि निवेशक को बेहतर स्थिति में रखती है क्योंकि बिक्री में वृद्धि के बाद लाभ में वृद्धि होती है। कंपनी की बिक्री में वृद्धि का विश्लेषण रुपये के संदर्भ में और भौतिक संदर्भ में दोनों तरह से किया जाता है।

8.6.1.3. वार्षिक बिक्री की स्थिरता

यदि किसी फर्म की बिक्री आय स्थिर है, तो अन्य बातें स्थिर रहने पर, उसकी आय अधिक स्थिर होगी। बिक्री में व्यापक भिन्नता से क्षमता उपयोग, वित्तीय नियोजन और लाभांश में भिन्नता आती है। इससे कंपनी की स्थिति और निवेशक के निवेश करने के निर्णय पर असर पड़ता है।

8.6.2 आय

बिक्री स्तर के साथ–साथ कंपनी की कमाई का भी विश्लेषण किया जाना चाहिए। कंपनी की आय परिचालन बैंकों जैसे सेवा उद्योग में – ऋण और निवेश पर ब्याज और गैर–परिचालन आय एंटी कंपनी, लीज से किराया प्रतिभूतियों से लाभांश के माध्यम से उत्पन्न होती है। निवेशक को आय के स्रोतों का ठीक से विश्लेषण करना चाहिए।

8.6.3 पूंजी संरचना

पूंजी संरचना स्वामित्व वाली पूंजी और ऋण पूंजी का संयोजन है जो फर्म के मूल्य को अधिकतम करने में सक्षम बनाता है। इसके अंतर्गत, हम यह निर्धारित करते हैं कि विभिन्न प्रतिभूतियों से किस अनुपात में पूंजी जुटाई जानी चाहिए। पूंजी संरचना के निर्णय पूंजी के दीर्घकालिक स्रोतों के पारस्परिक अनुपात से संबंधित हैं।

8.6.4 प्रबंधन

कंपनी का मूल उद्देश्य समता धारकों, जनता और कर्मचारियों की भलाई के लिए कंपनी के घोषित उद्देश्यों को प्राप्त करना है। यदि कंपनी के उद्देश्य प्राप्त हो जाते हैं, तो निवेशक को लाभ होगा। अच्छे प्रबंधन के परिणामस्वरूप

निवेशकों को उच्च लाभ होता है। प्रबंधन कंपनी की गतिविधियों की योजना बनाने, व्यवस्थित करने, क्रियान्वित करने और नियंत्रित करने के लिए जिम्मेदार है। अच्छा प्रबंधन प्रबंधक के गुणों पर निर्भर करता है।

8.6.5 परिचालन दक्षता

कंपनी की परिचालन दक्षता सीधे कंपनी की आय क्षमता को प्रभावित करती है। एक विस्तारित कंपनी जो कम ब्रेक–ईवन पॉइंट के साथ उच्च परिचालन दक्षता बनाए रखती है, वह उच्च ब्रेक–ईवन पॉइंट वाली कंपनी की तुलना में अधिक कमाती है। यदि किसी फर्म का परिचालन अनुपात स्थिर है, तो राजस्व भी स्थिर होगा। कच्चे माल, श्रम और प्रबंधन के साथ अचल संपत्तियों का सुदृढ़ उपयोग बिक्री से अधिक आय की ओर ले जाएगा। इससे फर्म के विस्तार के लिए आंतरिक निधि सृजन होता है।

8.6.6 वित्तीय प्रदर्शन

8.6.6.1 आर्थिक चिट्ठा

आय का स्तर, अनुगमन और स्थिरता प्रतिभूति मूल्यों के निर्धारण में शक्तिशाली कारक हैं। आर्थिक चिट्ठा किसी कंपनी में परिसंपत्तियों, देनदारियों और मालिक की समता को दर्शाती है। यह किसी कंपनी की वित्तीय शक्ति के बारे में सूचना का विश्लेषक का प्राथमिक स्रोत है। लेखांकन सिद्धांत परिसंपत्तियों को मूल्य निर्दिष्ट करने के आधार को निर्धारित करते हैं। देयता मूल्य अनुबंधों द्वारा निर्धारित किए जाते हैं। जब परिसंपत्तियों को देनदारियों से घटाया जाता है, तो अंशधारक की समता का बुक वैल्यू (पुस्तक मूल्य) पता लगाया जा सकता है।

पुस्तक मूल्य, बाजार में वर्तमान मूल्य से भिन्न होता है, क्योंकि बाजार मूल्य परिसंपत्तियों की कमाई क्षमता पर निर्भर करता है, न कि खातों में उनके मूल्य की लागत पर।

8.6.6.2 लाभ और हानि खाता

इसे आय विवरण भी कहा जाता है। यह एक लेखा वर्ष के दौरान वित्तीय संचालन के परिणामों को व्यक्त करता है अर्थात इस विवरण की सहायता से हम यह पता लगा सकते हैं कि किसी समय अवधि के दौरान व्यवसाय के संचालन से कितना लाभ या हानि हुई है। यह यह पता लगाने में भी सहायता करता है कि व्यवसाय संचालन के कारण किसी निश्चित अवधि में मालिक के हित में कैसे बदलाव हुए हैं। अंत में, किसी भी कंपनी की वित्तीय स्थिति का विश्लेषण करने के लिए कंपनी की वर्तमान स्थिति और संभावनाओं का मूल्यांकन करने के लिए निम्नलिखित कारकों पर विचार करने की आवश्यकता है। कंपनी विश्लेषण के लिए जिन प्रश्नों के उत्तर देने की आवश्यकता है वे हैं :

8.6.7 इनपुट की उपलब्धता और लागत

क्या कंपनी बुनियादी कच्चे माल, बिजली, ईंधन और अन्य उत्पादन इनपुट की उपलब्धता के मामले में अच्छी स्थिति में है? अपने प्रतिस्पर्धियों की तुलना में कंपनी के लागत लाभ/हानि क्या हैं?

8.6.8 ऑर्डर स्थिति

कंपनी की ऑर्डर स्थिति क्या है? यह कितने महीनों या वर्षों के उत्पादन को दर्शाता है? क्या ऑर्डर की स्थिति में सुधार हो रहा है या गिरावट आ रही है?

8.6.9 नियामक ढांचा

फर्म जिस उद्योग से संबंधित है, उस पर लागू लाइसेंसिंग नीति क्या है? क्या कंपनी पर कोई मूल्य और/या वितरण नियंत्रण लागू है? यदि हाँ, तो लाभप्रदता के लिए उनके क्या निहितार्थ हैं?

8.6.10 तकनीकी और उत्पादन क्षमताएं

फर्म की तकनीकी क्षमता क्या है? इसके संयंत्र और मशीनरी की स्थिति क्या है? क्या कंपनी के पास अनुकूल बाजार विकास का फायदा उठाने के लिए अप्रयुक्त क्षमता है?

8.6.11 विपणन और वितरण

- बाज़ार में कंपनी की छवि क्या है?
- उसके ग्राहकों की वफादारी कितनी मजबूत है?
- वितरण नेटवर्क की पहुंच क्या है?

8.6.12 वित्त और लेखांकन

आंतरिक उपार्जन क्या हैं? कंपनियों के पास बाहरी वित्तपोषण तक कितनी पहुंच है? कंपनी के संविभाग(पोर्टफोलियो) में कौन से उत्पाद हैं? इन उत्पादों में कंपनी की स्थिति कितनी प्रतिस्पर्धी है?

8.6.13 मानव संसाधन और कार्मिक

कंपनी का कार्यस्थल कितना सक्षम और सुदृढ़ है? क्या कंपनी में कर्मचारियों की संख्या अधिक है या कम? कर्मचारियों द्वारा नौकरी छोड़ने या पाने की दर (Employee Turnover) कितना है?

8.7 आर्थिक विश्लेषण

स्कंध और बॉन्ड मार्केट के लिए प्रत्याय की धारणाएँ और उद्योगों और लगभग सभी कंपनियों के लिए बिक्री, लागत और लाभ अनुमान अनिवार्य रूप से आर्थिक धारणाओं को मूर्त रूप देते हैं। निवेशक अर्थव्यवस्था में उन ताकतों से चिंतित होते हैं जो स्कंध की क्रय के माध्यम से उस संगठन के प्रदर्शन को प्रभावित करती हैं जिसमें वे भाग लेना चाहते हैं। प्रमुख धारणाओं और चरों की पहचान करके, हम अर्थव्यवस्था की निगरानी कर सकते हैं और हमारे आर्थिक दृष्टिकोण और उद्योग विश्लेषण पर नई सूचना के निहितार्थों का अनुमान लगा सकते हैं। जोखिम समायोजित आधार पर बाजार को मात देने के लिए, निवेशक के पास ऐसे पूर्वानुमान होने चाहिए जो बाजार की सामान्य सहमति से अलग हों और अक्सर सही होने चाहिए। आर्थिक अनुगमन दो बुनियादी रूप ले सकते हैंरू चक्रीय परिवर्तन जो व्यापार चक्र के उतार–चढ़ाव से उत्पन्न होते हैं , और संरचनात्मक परिवर्तन जो तब होते हैं जब अर्थव्यवस्था अपने काम–काज के विधियाँ में बड़े बदलाव से गुजर रही होती है।

प्रतिभूति विश्लेषक या निवेशक के लिए, प्रत्याशित आर्थिक वातावरण, और इसलिए आर्थिक पूर्वानुमान, निवेश के समय और अर्थव्यवस्था में विभिन्न उद्योगों के बीच सापेक्ष निवेश वांछनीयता दोनों से संबंधित निर्णय लेने के लिए महत्वपूर्ण है। विश्लेषक के लिए महत्वपूर्ण यह है कि समग्र आर्थिक गतिविधियाँ सामान्य रूप से अंशों के व्यवहार में

खुद को प्रकट करती हैं। अर्थात, अर्थव्यवस्था की सफलता में अंततः समग्र बाजार की सफलता शामिल होगी। अर्थव्यवस्था को प्रभावित करने वाली कुछ व्यापक शक्तियां हैं:

8.7.1 बचत और निवेश

किसी अर्थव्यवस्था के विकास के लिए उचित मात्रा में निवेश की आवश्यकता होती है जो बदले में घरेलू बचत की मात्रा पर निर्भर करता है। बचत की मात्रा किसी देश में निवेश से अनुकूल रूप से संबंधित होती है। अर्थव्यवस्था में निवेश का स्तर और पूंजी बाजार में निवेश का अनुपात निवेश विश्लेषकों के लिए चिंता का प्रमुख क्षेत्र है। अर्थव्यवस्था में निवेश का स्तर बराबर है ,घरेलू बचत + विदेशी पूंजी का प्रवाह – विदेश में किया गया निवेश। अंश बाजार बचत को जुटाने का एक महत्वपूर्ण चौनल है, उन व्यक्तियों से जिनके पास इसकी अधिकता है, उन व्यक्तियों या कंपनियों तक जिनके पास इसकी कमी है। बचत को विभिन्न परिसंपत्तियों जैसे समता अंश, बॉन्ड, छोटी बचत योजनाओं, बैंक जमा, म्यूचुअल फंड इकाइयों, रियल एस्टेट, बुलियन आदि में वितरित किया जाता है। कॉर्पोरेट प्रतिभूतियों की मांग का अंश कीमतों की गतिविधियों पर महत्वपूर्ण असर पड़ता है। निवेश में समता का आवंटन जितना अधिक होगा, अंश कीमतों पर इसका अनुकूल प्रभाव पड़ेगा।

8.7.2 कृषि और मानसून

कृषि प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष रूप से उद्योगों से जुड़ी हुई है। इसलिए कृषि उत्पादन में वृद्धि या कमी का औद्योगिक उत्पादन और कॉर्पोरेट प्रदर्शन पर महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है। कृषि कच्चे माल को इनपुट के रूप में इस्तेमाल करने वाली या कृषि में इनपुट की आपूर्ति करने वाली कंपनियाँ कृषि उत्पादन में परिवर्तन से सीधे प्रभावित होती हैं। उदाहरण के लिए– चीनी, कपास, कपड़ा और खाद्य प्रसंस्करण उद्योग कच्चे माल के लिए कृषि पर निर्भर हैं। उर्वरक और कीटनाशक उद्योग कृषि को इनपुट की आपूर्ति कर रहे हैं। अच्छे मानसून से इनपुट की मांग बढ़ जाती है और बंपर फसल होती है। इससे अंश बाजार में उछाल आता है। अगर मानसून खराब है, तो कृषि उत्पादन प्रभावित होता है और अंश बाजार पर इसका असर पड़ता है।

8.7.3 ब्याज दरें

बैंकों को सामान्यतया अस्थिर ब्याज दरों से लाभ होता है क्योंकि स्थिर ब्याज दरें भारी प्रतिस्पर्धी दबावों को जन्म देती हैं जो उनके ब्याज मार्जिन को कम कर देती हैं। उच्च ब्याज दरें स्पष्ट रूप से आवास और निर्माण उद्योग को नुकसान पहुँचाती हैं। ब्याज दरें परिपक्वता, डिफ़ॉल्ट जोखिम, मुद्रास्फीति दर, पूंजी की उत्पादकता आदि के साथ बदलती रहती हैं। ट्रेजरी बिल जैसे मनी मार्केट इंस्ट्रूमेंट्स पर ब्याज दर कम है, लंबी अवधि की सरकारी प्रतिभूतियों पर थोड़ी अधिक ब्याज दर होती है और कॉर्पोरेट ऋणपत्र पर ब्याज दर और भी अधिक है। विनियमन के साथ ब्याज दरें नरम हो जाती हैं, जो विनियमित वातावरण में काफी अधिक थीं। ब्याज दर फर्मों को वित्तपोषण की लागत को प्रभावित करती है। ब्याज दर में कमी का मतलब है फर्मों के लिए वित्त की कम लागत और अधिक लाभप्रदता और अंत में यह समता निवेशकों द्वारा लागू की गई छूट दर में गिरावट की ओर ले जाती है, दोनों का स्कंध की कीमतों पर अनुकूल प्रभाव पड़ता है। कम ब्याज दरों पर, उधार के मुद्रा से व्यापार करने वाले व्यक्तियों को सस्ती कीमत पर अधिक धन उपलब्ध होता है, इससे सट्टेबाजी होती है और अंश की कीमत में वृद्धि होती है।

8.7.4 सरकारी बजट और घाटा

किसी भी अर्थव्यवस्था के विकास में सरकार की अहम भूमिका होती है। सरकार एक केंद्रीय बजट तैयार करती है जो किसी निश्चित अवधि के लिए सरकार के राजस्व, व्यय और घाटे के बारे में पूर्ण सूचना प्रदान करता है। सरकार का राजस्व विभिन्न प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष करों से आता है और सरकार विभिन्न विकासात्मक गतिविधियों पर खर्च करती है। राजस्व से अधिक व्यय बजट घाटे की ओर ले जाता है। घाटे के वित्तपोषण के लिए सरकार बाहरी और आंतरिक उधार लेती है। इस प्रकार, घाटे के बजट से मुद्रास्फीति की दर बढ़ सकती है और उत्पादन की लागत पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ सकता है और अधिशेष बजट से अपस्फीति हो सकती है। इसलिए, संतुलित बजट अंश बाजार के लिए अत्यधिक अनुकूल है।

8.7.5 कर संरचना

हर वर्ष मार्च में कर नीति के बारे में सरकार की घोषणाओं का व्यापारी समुदाय बेसब्री से इंतजार करता है। कर छूट के प्रकार का उद्योगों की लाभप्रदता पर प्रभाव पड़ता है। किसी विशेष उद्योग को दी जाने वाली रियायत और प्रोत्साहन उस उद्योग में निवेश को प्रोत्साहित करते हैं और अंश बाजार पर अनुकूल प्रभाव डालते हैं।

8.7.6 बुनियादी सुविधाएं और व्यवस्थाएं

उद्योग और कृषि क्षेत्र के विकास में बुनियादी ढांचे की सुविधाएं और व्यवस्थाएं महत्वपूर्ण भूमिका निभाती हैं। संचार प्रणाली का विस्तृत नेटवर्क, नियमित आपूर्ति या बिजली, एक अच्छी तरह से विकसित परिवहन प्रणाली रेलवे, परिवहन, सड़क नेटवर्क, अंतर्देशीय जलमार्ग, बंदरगाह सुविधाएं, हवाई संपर्क और दूरसंचार प्रणाली औद्योगिक उत्पादन को बढ़ावा देती हैं और अर्थव्यवस्था के विकास में सुधार करती हैं। बैंकिंग और वित्तीय क्षेत्र उद्योग और कृषि को पर्याप्त सहायता प्रदान करने के लिए पर्याप्त रूप से मजबूत होना चाहिए। सरकार ने विदेशी निवेश के लिए संचार, परिवहन और बिजली क्षेत्र के बारे में अपनी नीति को उदार बनाया है। इस प्रकार, अच्छी बुनियादी ढांचा सुविधाएं अंश बाजार को अनुकूल रूप से प्रभावित करती हैं।

8.7.7 भावनाएँ

उपभोक्ताओं और व्यवसाय की भावनाओं का आर्थिक प्रदर्शन पर महत्वपूर्ण असर हो सकता है। उच्च उपभोक्ता विश्वास से व्यय बढ़ता है और उच्च व्यावसायिक विश्वास से अधिक व्यावसायिक निवेश होता है। यह सब अंततः आर्थिक विकास की ओर ले जाता है। इस प्रकार, भावनाएँ उपभोग और निवेश निर्णयों को प्रभावित करती हैं और वस्तुओं और सेवाओं की कुल मांग पर असर डालती हैं।

8.7.8 जनसंख्या

जनसंख्या किसी देश में श्रम शक्ति के प्रकार का अनुमान देती है। बढ़ती जनसंख्या से होटल, आवास, स्वास्थ्य जैसे सेवा उद्योग, रेफ्रिजरेटर और कार जैसी उपभोक्ता मांग जैसे अधिक उद्योगों की मांग बढ़ती है। इसलिए बढ़ती जनसंख्या आर्थिक विकास की अधिक आवश्यकता को दर्शाती है, यद्यपि यह सटीक उद्योग को नहीं दिखाती है जिसका विस्तार होगा।

8.7.9 अनुसंधान और तकनीकी विकास

निवेश से संबंधित आर्थिक षक्तियां भविष्य को प्रभावित करने वाले विशेष तकनीकी विकास पर सरकार द्वारा खर्च किए जाने वाले संसाधनों की मात्रा पर निर्भर करेंगी। निवेशक उन उद्योगों में निवेश करना पसंद करेंगे जिनमें विकास निधि का बड़ा हिस्सा सरकार द्वारा आवंटित किया जा रहा है। उदाहरण के लिए भारत में तेल और सूचना प्रौद्योगिकी पर अधिक ध्यान दिया जा रहा है और निवेश के लिए विचार किया जा सकता है।

8.7.10 समष्टि आर्थिक स्थिरता

सामान्य व्यापक आर्थिक परिस्थितियाँ उस सामान्य माहौल के संदर्भ में बहुत महत्वपूर्ण हैं जिसके अंतर्गत निवेश के निर्णय लिए जाते हैं। इसलिए आर्थिक विकास कुछ हद तक अर्थव्यवस्था की स्थिरता पर निर्भर करेगा जैसे कि राजकोषीय संतुलन और मुद्रास्फीति के उचित रूप से पूर्वानुमानित स्तर। व्यापक आर्थिक स्थिरता निवेश के जोखिमों को कम करती है और इसलिए इसे विकास के लिए एक आवश्यक शर्त के रूप में देखा जा सकता है। राजकोषीय संतुलन सुनिश्चित करता है कि मुद्रास्फीति का जोखिम कम हो, क्योंकि सरकारों द्वारा मुद्रा छापने का जोखिम कम होगा। यह विनिमय दर को भी स्थिर कर सकता है और ब्याज दरों को उचित रूप से कम स्तर पर सेट करने की अनुमति दे सकता है – जिससे निवेश को और बढ़ावा मिलेगा।

8.7.11 व्यापार उदारीकरण, पूंजी गतिशीलता और विनिमय दर नीति

व्यापार प्रतिबंधों (शुल्क और कोटा) को समाप्त करना अक्सर विकास के लिए एक आवश्यक शर्त के रूप में देखा जाता है। विचार बाजारों को व्यापक बनाने और इस प्रकार निर्यात उद्योगों में पैमाने की अर्थव्यवस्थाओं की अनुमति देना है। अक्सर यह तर्क दिया जाता है कि संभावित निर्यातकों को विश्व बाजारों में प्रतिस्पर्धा करने में सक्षम बनाने के लिए विनिमय दरों को एक ही समय में नीचे की ओर समायोजित करने की आवश्यकता है। प्रत्यक्ष विदेशी निवेश को प्रोत्साहित करने के लिए अंतर्राष्ट्रीय पूंजी प्रवाह पर प्रतिबंधों को कम करने की आवश्यकता हो सकती है।

8.7.12 प्राकृतिक संसाधन और कच्चा माल

प्राकृतिक संसाधन किसी देश के आर्थिक विकास और कॉर्पोरेट विकास की स्थिति में समग्र सुधार के लिए काफी हद तक जिम्मेदार होते हैं। मध्य पूर्वी देशों में तेल की खोज और अमेरिका में गैस की खोज ने देशों के आर्थिक और निवेश स्वरूप को काफी हद तक बदल दिया है।

8.7.13 सकल घरेलू उत्पाद

जीडीपी किसी दिए गए देश के घरेलू क्षेत्र में अंतिम उपयोग के लिए वस्तुओं और सेवाओं के कुल उत्पादन को मापता है, चाहे घरेलू और विदेशी दावों के लिए आवंटन कुछ भी हो। क्रेता मूल्यों (बाजार मूल्य) पर सकल घरेलू उत्पाद अर्थव्यवस्था में सभी निवासी और गैर–निवासी उत्पादकों द्वारा जोड़े गए सकल मूल्य का योग है, साथ ही किसी भी कर और उत्पादों के मूल्य में शामिल नहीं की गई किसी भी सब्सिडी को घटाता है। उच्च जीडीपी स्तर उच्च आर्थिक विकास और इस प्रकार उच्च निवेश क्षमता का संकेत है।

8.7.14 अंतर्राष्ट्रीय व्यापार

वस्तुओं और सेवाओं का निर्यात और आयात दुनिया के बाकी हिस्सों को प्रदान की गई या उनसे प्राप्त सभी वस्तुओं और अन्य बाजार सेवाओं के मूल्य का प्रतिनिधित्व करते हैं। इनमें माल, माल ढुलाई, बीमा, परिवहन, यात्रा, अधिकार शुल्क , लाइसेंस शुल्क और अन्य सेवाओं जैसे संचार, निर्माण, वित्तीय, सूचना, व्यवसाय, व्यक्तिगत और सरकारी सेवाओं का मूल्य शामिल है। वे श्रम और संपत्ति आय (जिसे पहले कारक सेवाएँ कहा जाता था) के साथ–साथ हस्तांतरण भुगतान को भी बाहर रखते हैं। अंतर्राष्ट्रीय व्यापार के उच्च स्तर विशेष रूप से उच्च निर्यात उच्च आय और इसलिए किसी देश के उच्च आर्थिक विकास का संकेत देते हैं।

8.7.15 मुद्रास्फीति

उच्च मुद्रास्फीति सामान्य तौर पर अंश बाजार के लिए नकारात्मक होती है क्योंकि इससे ब्याज दरें बढ़ जाती हैं, यह भविष्य की कीमतों और लागतों के बारे में अनिश्चितता बढ़ाती है, और यह उन फर्मों को नुकसान पहुंचाती है जो अपनी लागत वृद्धि को उपभोक्ताओं पर नहीं डाल सकते हैं। कुछ उद्योगों को मुद्रास्फीति से लाभ हो सकता है। प्राकृतिक संसाधन उद्योगों को लाभ होता है यदि उनकी उत्पादन लागत मुद्रास्फीति के साथ नहीं बढ़ती है, क्योंकि उनका उत्पादन संभवतः उच्च कीमत पर बिकेगा।

8.7.16 अन्य कारक

ऊपर चर्चित कारकों के अतिरिक्त अन्य महत्वपूर्ण आर्थिक संकेतक भी हैं, जैसे देश की राजकोषीय नीति, मौद्रिक नीति, स्कंध कीमतें, पूंजी बाजार की स्थिति, श्रम उत्पादकता, उपभोक्ता गतिविधि आदि।

8.8 आर्थिक पूर्वानुमान

ये बुनियादी आर्थिक पूर्वानुमान तकनीकें हैं :

8.8.1 पूर्वानुमानित सर्वेक्षण

इसके अंतर्गत सरकार और उद्योग जगत के प्रमुख लोगों से निर्माण, संयंत्र और उपकरण व्यय, इन्वेंट्री समायोजन और उपभोक्ताओं से उनके भविष्य के खर्च की योजनाओं के बारे में पूछा जाता है। इस हद तक कि ये लोग व्यय के लिए पहले से योजना बनाते हैं और बजट बनाते हैं और अपने इरादों पर कायम रहते हैं, इरादों के सर्वेक्षण पूर्वानुमान प्रक्रिया में एक मूल्यवान इनपुट का गठन करते हैं। यह आवश्यक है कि इरादों के सर्वेक्षण विस्तृत सांख्यिकीय नमूनाकरण प्रक्रियाओं पर आधारित हों, सर्वेक्षणों की सबसे बड़ी कमी यह है कि पूर्वानुमान लगाने वाले को इस बात की कोई गारंटी नहीं होती कि इरादे पूरे होंगे। बाहरी झटके, जैसे हड़ताल, राजनीतिक उथल–पुथल या सरकारी कार्रवाई इरादों में बदलाव ला सकती है।

8.8.2 बैरोमेट्रिक या संकेतक दृष्टिकोण

बैरोमेट्रिक तकनीक इस धारणा पर आधारित है कि विभिन्न आर्थिक समय श्रृंखलाओं के बीच संबंध विद्यमान हो सकते हैं। यह चक्रीय समय के माध्यम से आर्थिक प्रक्रिया का संकेत देता है। ये अनुमान व्यवसाय की मंदी और व्यवसाय की समृद्धि से संबंधित भविष्य के संकेत प्राप्त करने की एक विधि है। यद्यपि इस विधि के अपने फायदे हैं, लेकिन यह अर्थव्यवस्था के भविष्य के संकेत देती है, लेकिन यह आर्थिक गतिविधि का पता लगाने की एक सटीक

विधि नहीं है। यह लगभग परिणाम देता है और सबसे अच्छा आर्थिक स्थितियों के भविष्य का अनुमान है। उदाहरण के लिए, समय के साथ औद्योगिक उत्पादन और वाणिज्यिक बैंकों द्वारा औद्योगिक ऋण एक ही दिशा में बढ़ सकते हैं। यह पता लगाने के लिए ऐतिहासिक आंकड़ा की जांच की जाती है कि कौन से आर्थिक चर अर्थव्यवस्था के साथ आगे बढ़े हैं, पीछे रह गए हैं या आगे बढ़े हैं। एक अग्रणी संकेतक अग्रणी हो सकता है क्योंकि यह कुछ ऐसा मापता है जो उत्पादन गतिविधि में बदलाव को प्रभावित करता है। आर्थिक समय श्रृंखलाओं के बीच तीन प्रकार के संबंध हैं:

8.8.2.1 अग्रणी श्रृंखला

अग्रणी श्रृंखला में वे आंकड़ा शामिल होते हैं जो तुलना की जा रही श्रृंखला से आगे बढ़ते हैं। उदाहरण के लिए समय के साथ आवास ऋण की राशि के लिए आवेदन निर्माण सामग्री की मांग के लिए एक अग्रणी श्रृंखला है, बच्चों की जन्म दर स्कूलों में सीटों की मांग के लिए अग्रणी श्रृंखला है आदि। दूसरे शब्दों में, अग्रणी संकेतक वे समय श्रृंखला आंकड़ा हैं जो ऐतिहासिक रूप से कुल आर्थिक गतिविधि से पहले अपने उच्चतम बिंदुओं –शिखर या निम्नतम बिंदुओं– गर्त तक पहुंचते हैं।

8.8.2.2 संयोग श्रृंखला

जब श्रृंखला में आंकड़ा किसी अन्य श्रृंखला के साथ ऊपर और नीचे चलता है, तो इसे संयोग श्रृंखला के रूप में जाना जाता है। राष्ट्रीय आय पर आंकड़ा की एक श्रृंखला अक्सर अर्थव्यवस्था में रोजगार की श्रृंखला के साथ संयोग करती है छोटी अवधि में दूसरे शब्दों में, संयोग संकेतक अर्थव्यवस्था के साथ लगभग एक ही समय में अपने शिखर या गर्त तक पहुँचते हैं।

8.8.2.3 पिछड़ी हुई श्रृंखला

जहां आंकड़ा तुलना की जा रही श्रृंखला के पीछे ऊपर और नीचे चलता है, उदाहरण के लिए, और समय के साथ औद्योगिक मजदूरी पर आंकड़ा औद्योगिक श्रमिकों के लिए मूल्य सूचकांक की श्रृंखला के साथ तुलना करने पर एक पिछड़ी हुई श्रृंखला है। वे अर्थव्यवस्था के अपने स्वयं के मोड़ पर पहुंचने के बाद अपने मोड़ पर पहुंचते हैं। वर्तमान समग्र सूचकांक के ये निम्नलिखित घटक हो सकते हैं:

अग्रणी संकेतकों का समग्र सूचकांक

- विनिर्माण/उत्पादन श्रमिकों के औसत साप्ताहिक घंटे।
- औसत साप्ताहिक प्रारंभिक बेरोजगारी दावे।
- उपभोक्ता वस्तुओं और सामग्री उद्योगों के लिए निर्माता के नए ऑर्डर।
- संयंत्र एवं उपकरण के लिए अनुबंध एवं आदेश।
- जारी किये गये नये भवन निर्माण परमिटों की संख्या।
- एसएंडपी 500 स्कंध मूल्यों का सूचकांक/बीएसई संवेदनशील स्कंध मूल्यों का सूचकांक।
- मुद्रा की आपूर्ति।
- संवेदनशील सामग्री की कीमतों में परिवर्तन।
- निर्माताओं के अपूर्ण ऑर्डरों, टिकाऊ वस्तु उद्योगों में परिवर्तन।
- उपभोक्ता अपेक्षाओं का सूचकांक.

- संयोग संकेतकों का समग्र सूचकांक
- गैरकृषि वेतन पर कार्यरत कर्मचारी।
- व्यक्तिगत आय में से स्थानान्तरण भुगतान घटाएँ।
- औद्योगिक उत्पादन सूचकांक.
- विनिर्माण एवं व्यापार बिक्री।
- पिछड़े संकेतकों का समग्र सूचकांक
- बेरोज़गारी की औसत अवधि.
- विनिर्माण और व्यापार सूची का बिक्री से अनुपात।
- औसत प्राइम दर.
- वाणिज्यिक एवं औद्योगिक ऋण बकाया।
- व्यक्तिगत आय के लिए बकाया उपभोक्ता किस्त ऋण का अनुपात।
- विनिर्माण उत्पादन की प्रति इकाई श्रम लागत सूचकांक में परिवर्तन।
- सेवाओं के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में परिवर्तन।

8.8.3 अर्थमितीय प्रतिमान निर्माण

अर्थमितीय विधियाँ आर्थिक चरों का अनुमान लगाने और इच्छित आर्थिक चरों का पूर्वानुमान लगाने के लिए सांख्यिकीय उपकरणों को आर्थिक सिद्धांतों के साथ जोड़ती हैं। अर्थमितीय विधि के माध्यम से किए गए पूर्वानुमान किसी भी अन्य विधि के माध्यम से किए गए पूर्वानुमानों की तुलना में बहुत अधिक विश्वसनीय होते हैं। अर्थमितीय तकनीक को लागू करने के लिए, उपयोगकर्ता को औपचारिक गणितीय विधियाँ से आश्रित और स्वतंत्र चर के बीच सटीक संबंध निर्दिष्ट करना होता है। अर्थमिति का उपयोग करते समय, पूर्वानुमानकर्ता को अपने द्वारा बनाए जा रहे संबंधों और मान्यताओं को सटीक रूप से निर्धारित करना चाहिए। इससे उसे न केवल दिशा मिलती है, बल्कि परिमाण भी मिलते हैं। एक अर्थमितीय प्रतिमान एकल–समीकरण प्रतिगमन प्रतिमान हो सकता है या इसमें समकालिक समीकरणों की एक प्रणाली शामिल हो सकती है। एकल समीकरण प्रतिगमन कई मामलों में पूर्वानुमान लगाने के उद्देश्य को पूरा करता है। लेकिन जहां आर्थिक चरों के बीच संबंध जटिल होते हैं और चर इतने परस्पर संबंधित होते हैं कि जब तक एक का निर्धारण नहीं किया जाता, तब तक दूसरे का निर्धारण नहीं किया जा सकता, एकल–समीकरण प्रतिगमन प्रतिमान उद्देश्य को पूरा नहीं करता है, उस स्थिति में लक्ष्य चर का अनुमान लगाने और पूर्वानुमान लगाने के लिए समकालिक समीकरणों की एक प्रणाली का उपयोग किया जाता है।

8.9 उद्योग विश्लेषण

एक बार आर्थिक विश्लेषण हो जाने और अर्थव्यवस्था का पूर्वानुमान ज्ञात हो जाने के बाद विश्लेषक को आने वाले वर्षों में आशाजनक उद्योग समूहों को देखना होगा और फिर उन उद्योग समूहों में निवेश करने के लिए कंपनियों का चयन करना होगा। आर्थिक विकास और उद्योग विकास के बीच कोई आवश्यक सह–संबंध नहीं है, कुछ उद्योग खराब आर्थिक विकास के बावजूद बढ़ सकते हैं। उद्योग को एक समान प्रकार की गतिविधि या समान कार्य करने वाले लोगों के एक समरूप समूह के रूप में परिभाषित किया गया है। लेकिन उद्योग मोटे तौर पर विकास लाने के लिए किसी देश में होने वाली सभी आर्थिक गतिविधियों को कवर करता है। उद्योग की एक व्यापक अवधारणा में उत्पादन, परिवहन, व्यापारिक गतिविधि और सार्वजनिक उपयोगिताओं के सभी कारक शामिल होंगे। यद्यपि, उद्योग

का व्यापक वर्गीकरण एक निवेशक के लिए प्रासंगिक नहीं होगा जो यह सुनिश्चित करना चाहता है कि वह अपने निवेश से नुकसान न उठाए। इसलिए, उद्योग को कुछ विशेषताओं वाले समरूप समूह में वर्गीकृत करना आवश्यक है। सामान्यतया, उद्योग को प्रक्रियाओं और चरणों में वर्गीकृत किया जाता है। इसे उस कार्य समूह के अनुसार भी वर्गीकृत किया जा सकता है जिससे यह पहचानता है। विकास उद्योग में औसत दर्जे की फर्म सामान्यतया स्थिर उद्योग में सबसे अच्छे अंशों से बेहतर प्रदर्शन करती है। इसलिए, प्रतिभूति विश्लेषक के लिए यह जानना ज़रूरी है कि किस उद्योग में विकास हो रहा है, जिसमें निवेश की अच्छी संभावनाएँ हैं। किसी उद्योग का पिछला प्रदर्शन भविष्य का अच्छा पूर्वानुमान नहीं है – अगर कोई भविष्य में बहुत दूर तक देखे।

8.9.1 उद्योग विश्लेषण की विशेषताएँ

उद्योग विश्लेषण में, विश्लेषक को निम्नलिखित मुख्य विशेषताओं पर विचार करना चाहिए। इन्हें नीचे समझाया गया है :

1- बिक्री के बाद और आय का प्रदर्शन : प्रतिभूति निवेश की सफलता में महत्वपूर्ण भूमिका निभाने वाले दो महत्वपूर्ण कारक बिक्री और आय हैं। बिक्री और आय के ऐतिहासिक प्रदर्शन पर उचित ध्यान दिया जाना चाहिए, ताकि यह पता चल सके कि उद्योग ने अतीत में कैसे प्रतिक्रिया दी है। पिछले व्यवहार के कारणों के ज्ञान और समझ के साथ, निवेशक भविष्य में प्रदर्शन के सापेक्ष परिमाण का आकलन कर सकता है। किसी उद्योग की लागत संरचना भी देखने के लिए एक महत्वपूर्ण कारक है। लागत घटक जितना अधिक होगा, फर्म के ब्रेक–ईवन बिंदु को प्राप्त करने के लिए उतनी ही अधिक बिक्री मात्रा आवश्यक होगी, और इसके विपरीत।

2- प्रतिस्पर्धा की प्रकृति : उद्योग में फर्मों की संख्या और उद्योग में शीर्ष फर्मों की बाजार हिस्सेदारी का विश्लेषण किया जाना चाहिए। प्रतिस्पर्धी स्थितियों को निर्धारित करने का एक तरीका यह देखना है कि प्रवेश में कोई बाधाएँ विद्यमान हैं या नहीं। किसी विशेष उत्पाद की मांग, उसकी लाभप्रदता और संबंधित कंपनी के अंशों की कीमत भी प्रतिस्पर्धा की प्रकृति निर्धारित करती है। किसी कंपनी के अंश में निवेश करने से पहले निवेशक को उस विशेष कंपनी के उत्पाद की बाजार हिस्सेदारी का विश्लेषण करना चाहिए और उसकी तुलना अन्य कंपनियों से करनी चाहिए। यदि संगठित क्षेत्र में बहुत अधिक फर्म विद्यमान हैं, तो प्रतिस्पर्धा गंभीर होगी। इससे उत्पाद की कीमत में गिरावट आएगी।

3- कच्चा माल और इनपुट : यहाँ हमें उन उद्योगों पर ध्यान देना होगा जो दुर्लभ कच्चे माल के आयात, अन्य कंपनियों और उद्योगों से प्रतिस्पर्धा, नई कंपनी के प्रवेश में बाधाओं, विदेशी प्रतिस्पर्धा से प्रतिभूति, आयात और निर्यात प्रतिबंध आदि पर निर्भर हैं। जिस उद्योग में घरेलू स्तर पर सामग्री की सीमित आपूर्ति होती है और जहाँ आयात प्रतिबंधित होता है, उसके विकास की संभावनाएँ कम होती हैं। श्रम भी एक इनपुट है और श्रम समस्याओं वाले उद्योगों को विकास में कठिनाई हो सकती है।

4- उद्योग के प्रति सरकार का भूमिका : विश्लेषक या संभावित निवेशक के लिए यह विचार करना महत्वपूर्ण है कि सरकार उद्योग में संभावित भूमिका निभाएगी। क्या यह वित्तीय सहायता प्रदान करेगी या नहीं? या यह प्रतिबंधात्मक कानून और कानूनी प्रवर्तन के माध्यम से उद्योग के विकास को बाधित करेगी? मंजूरी देने, स्थापित क्षमता और छोटे उद्योग के लिए उत्पादों के आरक्षण आदि के संबंध में सरकार की नीति भी उद्योग विश्लेषण के लिए विचारणीय कारक हैं।

5- प्रबंधन : यदि प्रमोटर और प्रबंधन सुदृढ़ हैं, तो कई समस्याओं वाले उद्योग को अच्छी तरह से प्रबंधित किया जा सकता है। प्रबंधन टाटा, बिरला, अंबानी आदि की तरह है, जिनकी प्रतिष्ठा है, जिन्होंने अपनी कंपनियों को मजबूत नींव पर खड़ा किया है। प्रबंधन का मूल्यांकन उनकी क्षमताओं, लोकप्रियता, ईमानदारी और निष्ठा के संदर्भ में किया जाना चाहिए। नए उद्योगों के मामले में कोई ट्रैक रिकॉर्ड उपलब्ध नहीं है और इस प्रकार, निवेशकों को इस संबंध में परियोजना रिपोर्ट और वित्तीय संस्थानों के मूल्यांकन का सावधानीपूर्वक मूल्यांकन करना होगा। एक अच्छा प्रबंधन यह भी सुनिश्चित करता है कि भविष्य की विस्तार योजनाओं को ठोस आधार पर रखा जाए।

6- श्रम की स्थिति और अन्य औद्योगिक समस्याएँ : किसी विशेष उद्योग में श्रम परिदृश्य का बहुत महत्व है। यदि हम श्रम गहन उत्पादन प्रक्रिया या बहुत अधिक मशीनीकृत पूंजी गहन प्रक्रिया से निपट रहे हैं, जहाँ श्रम महत्वपूर्ण कार्य करता है, तो हड़ताल की संभावना एक महत्वपूर्ण कारक के रूप में सामने आती है। कुछ उद्योगों में विपणन की समस्याएँ जैसे उच्च भंडारण लागत, उच्च परिवहन लागत आदि के कारण विकास की संभावना कम होती है और निवेशकों को ऐसी कंपनियों में निवेश करने में सावधानी बरतनी चाहिए।

7- उत्पाद लाइन की प्रकृति : विकास के जीवन चक्र में उद्योग की स्थिति – प्रारंभिक अवस्था, उच्च विकास अवस्था और परिपक्व अवस्था – पर ध्यान दिया जाना चाहिए। कंप्यूटर, इलेक्ट्रॉनिक्स, रसायन, हीरे आदि जैसे उच्च विकास क्षमता वाले उद्योगों को जानना भी आवश्यक है, और यह भी कि क्या उद्योग प्रमुख उद्योग समूह या पूंजीगत वस्तुओं या उपभोक्ता वस्तुओं के समूह के प्राथमिकता वाले क्षेत्र में है। सरकार द्वारा अपनी नीति में और योजना आयोग द्वारा इन उद्योगों के मूल्यांकन में दिए गए महत्व का अध्ययन किया जाना चाहिए।

8- स्थापित और उपयोग की गई क्षमता: अर्थव्यवस्था में औद्योगिक उत्पादों की मांग का अनुमान योजना आयोग और सरकार द्वारा लगाया जाता है और इन अनुमानों के आधार पर इकाइयों को लाइसेंस प्राप्त क्षमता दी जाती है। यदि मांग अपेक्षा के अनुसार बढ़ रही है और उत्पादों के लिए बाजार अच्छा है, तो क्षमता का उपयोग अधिक होगा, जिससे उज्ज्वल संभावनाएं और उच्च लाभप्रदता होगी। यदि उत्पाद की गुणवत्ता खराब है, प्रतिस्पर्धा अधिक है और इनपुट की उपलब्धता में अन्य बाधाएं हैं और श्रम समस्याएं हैं, तो क्षमता का उपयोग कम होगा और लाभप्रदता खराब होगी।

9- उद्योग की आय के सापेक्ष उद्योग अंश मूल्य : निवेश करते समय उद्योग में प्रतिभूतियों की वर्तमान कीमत, उनके जोखिम और उनके द्वारा दिए जाने वाले प्रत्याय पर विचार किया जाता है। यदि भविष्य की आय वृद्धि के सापेक्ष कीमत बहुत अधिक है, तो इन प्रतिभूतियों में निवेश करना बुद्धिमानी नहीं है। इसके विपरीत, यदि भविष्य की संभावनाएं धुंधली हैं, लेकिन कीमतें आय के भविष्य के स्वरूप के सापेक्ष कम हैं, तो इस उद्योग के अंश एक आकर्षक निवेश हो सकते हैं।

10- अनुसंधान और विकास : किसी भी उद्योग को राष्ट्रीय और अंतर्राष्ट्रीय बाज़ारों में बने रहने के लिए, उत्पाद और उत्पादन प्रक्रिया को तकनीकी रूप से प्रतिस्पर्धी होना चाहिए। यह विशेष उद्योग में अनुसंधान और विकास पर निर्भर करता है। उचित अनुसंधान और विकास गतिविधियाँ आर्थिक पैमाने और उत्पाद के लिए नए बाज़ार प्राप्त करने में सहायता करती हैं। किसी भी उद्योग में निवेश करते समय अनुसंधान और विकास पर किए गए व्यय के प्रतिशत पर भी विचार किया जाना चाहिए।

11- प्रदूषण मानक : औद्योगिक क्षेत्र में ये बहुत ऊंचे और प्रतिबंधित हैं। ये उद्योग दर उद्योग अलग–अलग होते हैं, उदाहरण के लिए, चमड़ा, रसायन और दवा उद्योग में औद्योगिक अपशिष्ट अधिक होते हैं।

8.9.2 उद्योग कारकों की तकनीकें

उद्योग कारकों के मूल्यांकन के लिए तकनीकों दीर्घकालिक और अल्पकालिक को निम्नलिखित अनुभागों में समझाया गया है। ये हैं :

8.9.2.1 अंतिम उपयोग और प्रतिगमन विश्लेषण

उत्पाद मांग विश्लेषण के लिए अंतिम उपयोग विश्लेषण एक ऐसी प्रक्रिया को संदर्भित करता है जिसके द्वारा विश्लेषक उद्योग के उत्पादन की मांग को निर्धारित करने वाले कारकों का निदान करने का प्रयास करता है। एकल उत्पाद फर्म में, मूल्य से गुणा की गई मांग की गई इकाइयाँ बिक्री राजस्व के बराबर होंगी। विश्लेषक अक्सर डिस्पोजेबल आय, प्रति व्यक्ति खपत, मांग की कीमत लोच आदि जैसे कारकों का पूर्वानुमान लगाते हैं जो उत्पाद की मांग को प्रभावित करते हैं। विभिन्न चरों के बीच संबंधों का अध्ययन करने के लिए सरल रेखीय प्रतिगमन विश्लेषण और सहसंबंध विश्लेषण का उपयोग किया जाता है। समय के विरुद्ध उद्योग की बिक्री, सकल राष्ट्रीय उत्पाद, व्यक्तिगत आय डिस्पोजेबल आय और समय के साथ उद्योग की कमाई जैसे मैक्रो–इकोनॉमिक चर के विरुद्ध उद्योग की बिक्री को प्रतिगमन किया जा सकता है। जब दो या अधिक स्वतंत्र चर आश्रित चर में परिवर्तनशीलता को बेहतर ढंग से समझाने में सक्षम होते हैं, तो बहु प्रतिगमन विश्लेषण का उपयोग किया जाता है।

8.9.2.2 इनपुट –आउटपुट विश्लेषण

यह मांग विश्लेषण या अंतिम उपयोग विश्लेषण के अंदर जाने का एक तरीका है। यह उत्पादन प्रक्रिया में मध्यवर्ती चरणों सहित अर्थव्यवस्था के माध्यम से वस्तुओं और सेवाओं के प्रवाह को दर्शाता है क्योंकि माल कच्चे माल के चरण से अंतिम उपभोग चरण तक आगे बढ़ता है। इस प्रकार अदा–प्रदा विश्लेषण सभी चरणों में खपत के स्वरूप को देखता है ताकि किसी भी बदलते स्वरूप या प्रवृत्ति को निर्देशित किया जा सके जो उद्योगों पर वृद्धि या गिरावट का संकेत दे सकता है। यह तकनीक अल्पकालिक पूर्वानुमान की तुलना में मध्यवर्ती या दीर्घकालिक पूर्वानुमान के लिए अधिक उपयुक्त है।

8.9.2.3 विकास दर

ऐतिहासिक आंकड़ा पर विचार करके विभिन्न उद्योगों की वृद्धि दर का पूर्वानुमान लगाया जाना चाहिए। एक बार वृद्धि दर का अनुमान लगा लेने के बाद, आय या बिक्री के भविष्य के मूल्यों का पूर्वानुमान लगाया जा सकता है। चूँकि अंश की कीमतों को निर्धारित करने में वृद्धि दर एक महत्वपूर्ण कारक है, इसलिए न केवल इसके आकार बल्कि इसकी अवधि का भी अनुमान लगाया जाना चाहिए। कभी–कभी, एकस्व की अवधि समाप्त हो जाती है, किसी उद्योग में प्रतिस्पर्धा अधिक आक्रामक हो जाती है क्योंकि विदेशी कंपनियाँ प्रतिस्पर्धा करना प्रारम्भ कर देती हैं, आर्थिक रूप से मंदी का दौर आता है या अन्य कारक वृद्धि दर में गिरावट का कारण बनते हैं।

8.10 सारांश

निवेशक अर्थव्यवस्था में उन ताकतों से चिंतित हैं जो उस संगठन के प्रदर्शन को प्रभावित करती हैं जिसमें वे स्कंध की क्रय के माध्यम से भाग लेना चाहते हैं। प्रमुख मान्यताओं और चरों की पहचान करके, हम अर्थव्यवस्था की निगरानी कर सकते हैं और हमारे आर्थिक दृष्टिकोण और उद्योग विश्लेषण पर नई सूचना के निहितार्थों का अनुमान लगा सकते हैं। किसी फर्म की लाभ क्षमता और जोखिम उस व्यवसाय की संभावनाओं से जुड़े होते हैं जिसमें वह शामिल है। इस प्रकार विभिन्न व्यवसायों की संभावनाएँ पूर्ण पैमाने की अर्थव्यवस्था के विकास से काफी हद तक प्रभावित होती हैं। पूर्ण पैमाने की अर्थव्यवस्था सामान्य मौद्रिक स्थिति है जिसमें सभी संगठन काम करते हैं। बड़े पैमाने की अर्थव्यवस्था की स्थिति को दर्शाने वाले प्रमुख कारक हैं– जीडीपी, बचत और उद्यम, आधुनिक विकास दर आदि। कई बाजार विश्लेषकों का मानना है कि लगभग हर उद्योग के विकास का उसके जीवन चक्र के संदर्भ में विश्लेषण किया जा सकता है। निवेश विकल्पों को तय करने के लिए विशिष्ट विशेषताओं और गुणों की व्यवस्थित जांच भी महत्वपूर्ण है।

8.11 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

प्रश्न 1- मौलिक विश्लेषण को परिभाषित करें। ऐसे विश्लेषण में आर्थिक चरों का क्या महत्व है?

प्रश्न 2- एक संभावित निवेशक के लिए मौलिक विश्लेषण किस प्रकार उपयोगी है?

प्रश्न 3- कंपनी विश्लेषण का क्या अर्थ है? आपकी राय में कौन से वित्तीय विवरण कंपनी की संभावनाओं को समझने में सहायक हैं?

प्रश्न 4- क्या आपको लगता है कि अर्थव्यवस्था की वर्तमान स्थिति जानना अंश बाजार की गतिविधियों का विश्लेषण करने में उपयोगी है? यदि हाँ, तो स्पष्ट करें।

प्रश्न 5- प्रतिभूति मूल्यांकन में उद्योग विश्लेषण क्यों महत्वपूर्ण है? उद्योग विश्लेषण में महत्वपूर्ण विचारों को उजागर करें।

प्रश्न 6- उद्योग विश्लेषण में किन महत्वपूर्ण बिंदुओं पर विचार किया जाना चाहिए? उद्योग और आर्थिक कारकों के मूल्यांकन की तकनीकों पर चर्चा करें।

प्रश्न 7- उद्योग जीवन चक्र क्या है? प्रतिभूति विश्लेषण में इसकी प्रासंगिकता बताइए।

प्रश्न 8- आप अंशों को विकास, चक्रीय और रक्षात्मक में कैसे वर्गीकृत करेंगे? प्रत्येक समूह में कुछ स्कंध स्टॉक के नाम बताएँ और समझाएँ।

8.12 पाठ और संदर्भ

- Singh Preeti (2006). Investment Management. 14th Edition: Himalaya Publishing House.
- Avadhani, V.A. (2003). Securities Analysts and Portfolio Management. 6th Edition: Himalaya Publishing House.
- Mayo B. Herbert (2000). Investments. 6th Edition: Harcourt College Publishers.
- Jones P. Charles (2002). Investments. 8th Edition: John Wiley and Sons Inc.
- Chandra Prasanna (2004). Financial Management. 6th Edition: Tata McGraw Hill.
- Bhalla, V.K. (2005). Investment Management. 12 th Edition: S Chand.

- Donald E. Fischer and Ronald J. Jordan,Security Analysis and Portfolio Management ,Prentice-Hall, Inc.
- Prasanna Chandra,Security Analysis and Portfolio Management,Tata McGraw-Hill.
- Punithavathy Pandian, Security Analysis and Portfolio Management ,Vikas Publication.
- V.A. Avadhani, Security Analysis and Portfolio Management, Himalyana Publication.
- Jack Clark Francis Investment: Analysis and Management
- Investments by William F. Sharpe and Gordon J. Alexander, Investments

इकाई संरचना

9.1 उद्देश्य
9.2 भावी कीमत का अनुमान
9.3 त्रात्मक विश्लेषण
9.4 प्रति अंश आय का पूर्वानुमान
9.5 ईपीएस पूर्वानुमान के पारंपरिक विधियाँ
9.6 ईपीएस पूर्वानुमान के आधुनिक विधियाँ
9.7 गुणात्मक विश्लेषण
9.8 सारांश
9.9 आत्म–मूल्यांकन प्रश्न
9.10 पाठ एवं संदर्भ

9.1 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं :

- भावी मूल्य के अनुमान पर चर्चा करना ।
- मात्रात्मक विश्लेषण की व्याख्या करना ।
- प्रति अंश आय का पूर्वानुमान लगाना ।
- ईपीएस का पूर्वानुमान लगाने के पारंपरिक तरीकों की पहचान करना ।
- ईपीएस का पूर्वानुमान लगाने के आधुनिक तरीकों का वर्णन करना ।
- गुणात्मक विश्लेषण पर चर्चा करना।

9.2 भावी मूल्य का अनुमान

समाप्ति तिथि पर, तत्काल निपटान के लिए कॉल करने वाले वायदा अनुबंध में वायदा मूल्य स्पॉट मूल्य के बराबर होना चाहिए। निपटान से पहले, वायदा और स्पॉट मूल्य समान होने की आवश्यकता नहीं है। कीमतों के बीच के अंतर को वायदा अनुबंध का आधार कहा जाता है। अनुबंध की परिपक्वता के करीब पहुंचने पर यह शून्य हो जाता है। यह समझने के लिए कि वायदा मूल्य कैसे स्थापित किए जाते हैं, आधार के व्यवहार को समझना आवश्यक है। फॉरवर्ड अनुबंध के लिए आधार को इसी तरह परिभाषित किया गया है। वायदा की मार्किंग टू मार्केट विशेषता के कारण, यह संदेह करने का कोई स्पष्ट कारण नहीं है कि वायदा मूल्य फॉरवर्ड मूल्य के बराबर होने चाहिए। यद्यपि, कुछ परिस्थितियों में कीमतें समान होती हैं। इस अध्याय का पहला भाग इन स्थितियों की जाँच करता है। इस अध्याय का दूसरा भाग एक आदर्श बाजार में आधार के निर्धारकों पर करीब से नज़र डालता है। विशेष रूप से, हम लागत–वहन प्रतिमान की जाँच करते हैं जो आधार को निर्धारित करता है और वायदा मूल्यों का एक स्पष्ट प्रतिमान प्रदान करता है। हम वायदा मूल्यों के अन्य गुणों का पता लगाते हैं, वायदा मूल्यों और अपेक्षित भावी स्पॉट मूल्यों के बीच संबंधों की जाँच करते हैं और वायदा मूल्यों की अस्थिरता के निर्धारकों की जाँच करते हैं। वायदा अनुबंध एक मानक वायदा अनुबंध से अधिक कुछ नहीं है। इसलिए, किसी भी प्रकार के अनुबंध के मूल्य के निर्धारक समान हैं, इसलिए निम्नलिखित चर्चा वायदा पर केंद्रित होगी। जब कोई अनुबंध पहली बार किया जाता है, तो वायदा अनुबंध की कीमत अंतर्निहित परिसंपत्ति के स्पॉट मूल्य द्वारा निर्धारित की जाती है, जिसे निपटान तक समय के दौरान अर्जित लाभ और वहन लागत के साथ समायोजित किया जाता है। भले ही अनुबंध डिलीवरी की तारीख से पहले बंद हो जाए, लेकिन अनुबंध की कीमत निर्धारित करते समय इन लागतों और लाभों को ध्यान में रखा जाता है, क्योंकि डिलीवरी हो सकती है। स्वामित्व के साथ मिलने वाले लाभों में लाभांश और ब्याज शामिल हैं जो अंतर्निहित परिसंपत्ति द्वारा भुगतान किए जाते हैं। स्वामित्व से जुड़ी लागतों में भंडारण लागत, जैसे तेल के साथ, और किसी लेनदेन के वर्तमान मूल्य को निर्धारित करने के लिए उपयोग की जाने वाली ब्याज दर शामिल है, जो लेनदेन में देरी की अवसर लागत का प्रतिनिधित्व करती है।

9.3 मात्रात्मक विश्लेषण

मात्रात्मक विश्लेषण मात्रात्मक कारकों के आधार पर समता अंश के भविष्य के मूल्य का माप प्रदान करने में सहायता करता है। इस दृष्टिकोण के अंतर्गत दो तरीकों का उपयोग किया जाता है :

- लाभांश छूट विधि
- मूल्य आय दृष्टिकोण

9.3.1 लाभांश छूट विधि

लाभांश छूट प्रतिमान लाभांश की वृद्धि दर के आधार पर किसी अंश के वर्तमान मूल्य का आकलन करने की एक विधि है । वर्तमान मूल्य की गणना समता की लागत पर भविष्य के नकद लाभांश को छूट देकर की जाती है। सूत्र है भविष्य के नकदी प्रवाह में लाभांश और स्कंध के विक्रय मूल्य को शामिल किया जाता है जब इसे बेचा जाता है। यह DDM Price स्कंध का आंतरिक मूल्य है। यदि स्कंध कोई लाभांश नहीं देता है, तो अपेक्षित भविष्य का नकदी प्रवाह स्कंध का विक्रय मूल्य है।

आंतरिक मूल्य = भविष्य के नकदी प्रवाह के वर्तमान मूल्य का योग

आंतरिक मूल्य = लाभांश के वर्तमान मूल्य का योग + स्कंध बिक्री मूल्य का वर्तमान मूल्य

आंतरिक मूल्य = लाभांश के वर्तमान मूल्य का योग + स्कंध बिक्री मूल्य का वर्तमान मूल्य

स्कंध के आंतरिक मूल्य की गणना के लिए सूत्र

$$\text{स्कंध का आंतरिक मूल्य } = \frac{D1}{(1+k)1} + \frac{D2}{(1+k)2} + \ldots + \frac{Dn}{(1+k)n} + \frac{P}{(1+k)n}$$

P = स्कंध का विक्रय मूल्य

D = वार्षिक लाभांश भुगतान

k = पूंजीकरण दर

n = स्कंध बिकने तक वर्षों की संख्या

यदि लाभांश स्थिर दर से बढ़ता है और पद n अनंत के निकट पहुंचता है, तो उपरोक्त समीकरण को निम्नानुसार पुनः लिखा जा सकता है :

$$\text{आंतरिक मूल्य } = \quad = \frac{D1}{k-g}$$

D 1= अगले वर्ष का लाभांश

k = पूंजीकरण दर

g = लाभांश वृद्धि दर

उपरोक्त समीकरण में, यह माना जाता है कि प्रत्येक वर्ष के अंत में 1 लाभांश का भुगतान किया जाता है और स्कंध को n वें वर्ष के अंत में बेचा जाता है। ऐसा इसलिए किया जाता है ताकि पूंजीकरण दर k एक वार्षिक दर हो, क्योंकि प्रत्याय की अधिकांश दरें वार्षिक दरों के रूप में प्रस्तुत की जाती हैं, जो चर्चा को सरल बनाती हैं। हम विशिष्ट परिणामों के बजाय केवल समीकरण के शैक्षणिक मूल्य में रुचि रखते हैं। यह भी ध्यान दें कि यह समीकरण परिपक्वता पर उपज के संदर्भ में बांड की कीमतों की गणना करने के सूत्र के समान है , जहां लाभांश भुगतान को

कूपन भुगतान के साथ बदल दिया जाता है, स्कंध मूल्य को बांड के सममूल्य से बदल दिया जाता है, और पूंजीकरण दर को बांड की कीमत प्राप्त करने के लिए परिपक्वता पर उपज के साथ बदल दिया जाता है।

ध्यान दें कि यदि स्कंध कभी नहीं बेचा जाता है, तो यह अनिवार्य रूप से शाश्वत है, और इसकी कीमत इसके लाभांश के वर्तमान मूल्य के योग के बराबर है। चूंकि डीडीएम स्कंध की वर्तमान बिक्री कीमत को उसके भविष्य के नकदी प्रवाह के बराबर मानता है, तो यह भी सच होना चाहिए कि स्कंध की भविष्य की बिक्री कीमत पूंजीकरण दर द्वारा छूट के बाद बिक्री के बाद नकदी प्रवाह के योग के बराबर है।

एक सुदृढ़ बाजार में, किसी स्कंध का बाजार मूल्य स्कंध के आंतरिक मूल्य के बराबर माना जाता है, जहां पूंजीकरण दर बाजार पूंजीकरण दर के बराबर होती है, जो सभी बाजार प्रतिभागियों की औसत पूंजीकरण दर है।

उदाहरणरू श्री एक्स शिपिंग ने मार्च 2017 को समाप्त वर्ष के लिए 12% का लाभांश घोषित किया है। अगर लाभांश दिखेगा ए विकास दर का 10% और लागत का हिस्सेदारी है 20% मार्च, 2017 तक स्कंध का मूल्य क्या है?

अपेक्षित लाभांश के लिए वर्ष 2018 $12 \times (1 + 10\ \%) = 13.2\ \%$

अपेक्षित लाभांश प्रति अंश करना (Face Price कीमत रु. 10) = रु. 1.32

विकास दर का लाभांश = 10% या 0.10

लागत का समता = 20 % या 0.20

मूल्य के अनुसार स्थिर डीडीएम = 1.32 / (0.20 - 0.10)
= रु. 13. 20

31 मार्च 2018 को स्कंध की कीमत 13.20 रुपये के मुकाबले 12.35 रुपये थी। इसलिए,कोई यह कह सकता है कि स्कंध की कीमत कम थी,बशर्ते लाभांश वृद्धि दर और समता की लागत पर धारणाएँ सही हों ।

लाभांश छूट प्रतिमान में 3 प्रतिमान उपयोग किये जाते हैंः

ज़ीरो– ग्रोथ ,जो मानता है कि किसी स्कंध द्वारा भुगतान किए गए सभी लाभांश समान रहते हैं ।

निरंतर –विकास प्रतिमान (Constant & Growth Model) ,जो मानता है कि लाभांश प्रतिवर्ष एक विशिष्ट प्रतिशत से बढ़ता हैं ।

परिवर्तनशील –विकास प्रतिमान (Variable & Growth Model) ,जो सामान्य तौर पर विकास को तीन चरणों में विभाजित करता है– एक तेज़ प्रारंभिक चरण, फिर एक धीमा संक्रमण चरण जो अंततः एक कम दर के साथ समाप्त होता है जो लंबी अवधि तक टिकाऊ होता है।

9.3.1.1 शून्य–विकास दर डीडीएम

चूंकि शून्य–वृद्धि प्रतिमान यह मानता है कि लाभांश सदैव एक समान रहता है, इसलिए स्कंध का मूल्य, वार्षिक लाभांश को अपेक्षित प्रत्याय दर से विभाजित करने के बराबर होगा।

स्कंध का आंतरिक मूल्य = वार्षिक लाभांश / अपेक्षित प्रत्याय दर

यह मूल रूप से वही सूत्र है जिसका उपयोग शाश्वतता के मूल्य की गणना करने के लिए किया जाता है, जो एक ऐसा बॉन्ड है जो कभी परिपक्व नहीं होता है, और इसका उपयोग पसंदीदा स्कंध की कीमत निर्धारित करने के लिए किया जा सकता है, जो अपने सममूल्य का एक निर्दिष्ट प्रतिशत लाभांश का भुगतान करता है। शून्य–विकास प्रतिमान पर आधारित स्कंध की कीमत तब भी बदल सकती है जब पूंजीकरण दर बदलती है, जैसा कि उदाहरण के लिए, कथित जोखिम में बदलाव होने पर होगा।

9.3.1.2 स्थिर–विकास दर डीडीएम(गॉर्डन ग्रोथ प्रतिमान)

निरंतर –विकास डीडीएम (गॉर्डन ग्रोथ प्रतिमान), क्योंकि इसे मायरोन जे. गॉर्डन द्वारा लोकप्रिय बनाया गया था) मानता है कि लाभांश प्रत्येक वर्ष एक विशिष्ट प्रतिशत से बढ़ता है, और इसे सामान्यतया g के रूप में दर्शाया जाता है , और पूंजीकरण दर को k द्वारा दर्शाया जाता है ।

निरंतर–विकास दर डीडीएम का सूत्र

आंतरिक मूल्य = $D1 / (k-g)$

$D1$ =अगले वर्ष का लाभांश

k= पूंजीकरण दर

g= लाभांश वृद्धि दर

निरंतर–विकास प्रतिमान का उपयोग अक्सर परिपक्व कंपनियों के अंशों का मूल्यांकन करने के लिए किया जाता है, जिन्होंने पिछले कुछ वर्षों में लाभांश में लगातार वृद्धि की है। यद्यपि वार्षिक वृद्धि हमेशा एक जैसी नहीं होती है, लेकिन लाभांश वृद्धि के औसत का उपयोग करके और भविष्य के लाभांश वृद्धि के लिए उस औसत का अनुमान लगाने के लिए निरंतर–विकास प्रतिमान का उपयोग स्कंध के आंतरिक मूल्य का अनुमान लगाने के लिए किया जा सकता है। ध्यान दें कि यदि पूंजीकरण दर और लाभांश वृद्धि दर दोनों हर वर्ष समान रहती हैं, तो हर नहीं बदलता है, इसलिए स्कंध का आंतरिक मूल्य लाभांश वृद्धि के प्रतिशत से सालाना बढ़ेगा। दूसरे शब्दों में, स्कंध की कीमत और लाभांश राशि दोनों निरंतर–विकास कारक से बढ़ेंगे

9.3.1.3 परिवर्तनीय–विकास दर डीडीएम प्रतिमान

परिवर्तनशील–विकास दर प्रतिमान जिसे बहु–चरणीय विकास प्रतिमान भी कहा जाता है कई रूप ले सकते हैं, भले ही यह मान लिया जाए कि विकास दर हर वर्ष अलग–अलग है। यद्यपि, सबसे सामान्य रूप वह है जो विकास की **3** अलग–अलग दरों को मानता हैः विकास की एक प्रारंभिक उच्च दर, धीमी वृद्धि के लिए संक्रमण, और अंत में, विकास की एक स्थायी, स्थिर दर। मूल रूप से, निरंतर–विकास दर प्रतिमान को बढ़ाया जाता है, जिसमें विकास के प्रत्येक चरण की गणना निरंतर–विकास विधि का उपयोग करके की जाती है, लेकिन **3** वाक्यांशों की **3** अलग–अलग विकास दरों का उपयोग करके। स्कंध के आंतरिक मूल्य को प्राप्त करने के लिए प्रत्येक चरण के वर्तमान मूल्यों को एक साथ जोड़ा जाता है। कभी–कभी, यहां तक कि पूंजीकरण दर, या प्रत्याय की आवश्यक दर, दर में परिवर्तन होने पर भिन्न हो सकती है।

प्रतिमान के फायदे

लाभांश छूट प्रतिमान एक लोकप्रिय मूल्यांकन तकनीक है, इसके तीन प्रमुख कारण हैं:

1- गणना की सरलता

एक बार जब निवेशक प्रतिमान के चरों को जान लेते हैं, तो स्कंध के एक हिस्से के मूल्य की गणना करना बहुत सरल हो जाता है। स्कंध की कीमत की गणना करने के लिए बस थोड़ा सा बीजगणित की आवश्यकता होती है।

2- प्रतिमान के लिए ठोस और तार्किक आधार

यह प्रतिमान इस आधार पर आधारित है कि निवेशक स्कंध क्रय करतें हैं ताकि उन्हें भविष्य में भुगतान मिल सके। यद्यपि निवेशक किसी प्रतिभूति को क्रयने के लिए कई कारण अपना सकते हैं, लेकिन यह आधार सही है। अगर निवेशकों को अपनी प्रतिभूति के लिए कभी भुगतान नहीं मिला तो उसका कोई मूल्य नहीं रह जाएगा।

3- विशेषज्ञों ने भविष्यवाणी की है कि विकास दर निर्धारित करने के लिए प्रक्रिया को उलटा किया जा सकता है

स्कंध के एक अंश की कीमत को देखने के बाद, निवेशक कंपनी के लिए अपेक्षित लाभांश वृद्धि दर निर्धारित करने के लिए प्रक्रिया को पुनर्व्यवस्थित कर सकते हैं। यह तब उपयोगी होता है जब उन्हें स्कंध के एक अंश का अनुमानित मूल्य पता होता है लेकिन वे यह जानना चाहते हैं कि अपेक्षित लाभांश क्या हैं।

प्रतिमान के नुकसान

यद्यपि कई निवेशक अभी भी इस प्रतिमान का उपयोग करते हैं, लेकिन हाल के वर्षों में विभिन्न कारणों से यह बहुत कम लोकप्रिय हो गया है :

1- वास्तविकता नहीं, तर्क संगतता को दर्शाता है

लाभांश छूट प्रतिमान इस अवधारणा पर आधारित है कि निवेशक उन अंशों में निवेश करते हैं जो उन्हें सबसे अधिक भुगतान करने की संभावना रखते हैं। यद्यपि निवेशकों को इसी तरह व्यवहार करना चाहिए, लेकिन यह हमेशा निवेशकों के वास्तविक व्यवहार को नहीं दर्शाता है। कई निवेशक ऐसे कारणों से अंश क्रय करते हैं जिनका कंपनी की वित्तीय स्थिति या उसके भविष्य के लाभांश भुगतान से कोई लेना–देना नहीं होता। कुछ निवेशक ऐसी कंपनी क्रय करते हैं जो ज्यादा आकर्षक या दिलचस्प होती है। यह अक्सर बताता है कि किसी अंश के आंतरिक मूल्य और वास्तविक बाज़ार मूल्य के बीच विसंगति क्यों होती है।

2- प्रतिमान में शामिल चरों को निर्धारित करने में कठिनाई

लाभांश छूट प्रतिमान का उपयोग करना सरल है। यद्यपि, इसमें शामिल संख्याओं को निर्धारित करना कठिन है, जिससे गलत परिणाम मिल सकते हैं। कंपनियां अक्सर अपने लाभांश के साथ अप्रत्याशित होती हैं, इसलिए इस प्रतिमान के लिए उनका पूर्वानुमान लगाना कठिन है। किसी कंपनी की भविष्य की बिक्री का अनुमान लगाना भी बहुत कठिन है, जो लाभांश को बनाए रखने या बढ़ाने के लिए निगम की क्षमताओं को प्रभावित करता है।

3- लाभांश कमाई का एकमात्र तरीका नहीं है जिससे निवेशकों को लाभ हो

निवेशक मुख्य रूप से लाभांश से चिंतित हो सकते हैं, लेकिन सभी आय अभी भी निवेशकों के स्वामित्व में हैं। लाभांश केवल आय के उस हिस्से का प्रतिनिधित्व करते हैं जिसे निगम भुगतान करना चुनता है। प्रतिधारित आय अभी भी निवेशकों को देय है और अभी भी उनकी संपत्ति में गिना जाता है । यही कारण है कि नए प्रतिमान किसी कंपनी के समग्र नकदी प्रवाह का मूल्यांकन करते हैं, न कि निवेशकों को वापस भुगतान की जाने वाली राशि का।

4- निवेशक पूर्वाग्रह

निवेशकों में अपनी खुद की अपेक्षाओं की पुष्टि करने की प्रवृत्ति होती है। इसका मतलब यह है कि अधिकांश निवेशक किसी स्कंध के लिए अपने स्वयं के मूल्य तय करने जा रहे हैं क्योंकि यहाँ बहुत से इनपुट कुछ हद तक व्यक्तिपरक हैं। केवल वे ही जो खुद को वस्तुनिष्ठ होने के लिए मजबूर कर सकते हैं, वे प्रतिमान के लिए सटीक चर खोजने की संभावना रखते हैं।

5- संवेदनशील मूल्यांकन प्रतिमान

यह प्रतिमान इनपुट चर में छोटे बदलावों के प्रति बहुत संवेदनशील है। इसलिए, यदि आप विशिष्ट इनपुट के अपने अनुमान से थोड़ा भी अलग हैं, तो गलती से किसी प्रतिभूति को अधिक कीमत या कम कीमत के रूप में पहचानना आसान हो सकता है।

6- वर्तमान या निकट भविष्य में लाभांश भुगतान न करने वाले अंशों का मूल्यांकन करने के लिए अनावश्यक

जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, निवेशक केवल उस कंपनी से मूल्य प्राप्त कर सकते हैं जो उन्हें किसी समय लाभांश का भुगतान करेगी। यद्यपि, कुछ कंपनियाँ वर्तमान में किसी निश्चित समय पर लाभांश नहीं देती हैं और निकट भविष्य में भी ऐसा होने की उम्मीद नहीं है। एक दशक पहले, Microsoft ने कभी लाभांश का भुगतान नहीं किया था, लेकिन यह अब तक के सबसे सफल अंशों में से एक था। निवेशकों को कंपनी के पीछे का मूल्य पता था और उन्हें बाद में लाभांश मिल सकता था। यद्यपि, लाभांश छूट प्रतिमान स्कंध का मूल्यांकन करने का एक अनावश्यक तरीका होता।

इस प्रकार हम कह सकते हैं कि लाभांश छूट प्रतिमान एक उपयोगी अनुमानी प्रतिमान है जो वर्तमान स्कंध मूल्य को उसके भविष्य के नकदी प्रवाह के वर्तमान मूल्य से उसी तरह जोड़ता है जिस तरह से बांड का मूल्य उसके भविष्य के नकदी प्रवाह के संदर्भ में निर्धारित किया जाता है। यद्यपि, बांड का मूल्य निर्धारण अधिक सटीक है, विशेषकर यदि बांड को परिपक्वता तक रखा जाता है, क्योंकि इसके नकदी प्रवाह और उन नकदी प्रवाह की ब्याज दर निश्चित रूप से ज्ञात होती है, जब तक कि बांड जारीकर्ता डिफ़ॉल्ट न हो जाए। यद्यपि, लाभांश छूट प्रतिमान कंपनी की विकास दर और शेष नकदी प्रवाह की भविष्य की पूंजीकरण दरों के बारे में अनुमानों पर निर्भर करता है। उदाहरण के लिए, एक मंदी के बाजार में, पूंजीकरण दर एक तेजी के बाजार की तुलना में अधिक होगी, निवेशक जोखिम की अधिक मात्रा की प्रतिपूर्ति के लिए उच्च आवश्यक दर की मांग करेंगे। पूंजीकरण दर या विकास दर में से किसी एक को गलत करने से स्कंध के लिए गलत आंतरिक मूल्य प्राप्त होगा, विशेषकर तब जब इनमें से किसी भी कारक में छोटे बदलाव भी गणना किए गए आंतरिक मूल्य को बहुत प्रभावित करेंगे। इसके अतिरिक्त, जितना लंबा समय माना जाता है, उतनी ही अधिक संभावना है कि दोनों कारक गलत होंगे। इसलिए, किसी स्कंध का वास्तविक आंतरिक मूल्य अज्ञात है, और, इस प्रकार, यह निर्धारित नहीं किया जा सकता है कि गणना किए गए आंतरिक मूल्य के आधार पर स्कंध का मूल्य कम है या अधिक, क्योंकि विभिन्न निवेशकों की कंपनी के भविष्य के बारे में अलग–अलग राय होगी।

9.3.2 मूल्य आय दृष्टिकोण

मूल्य आय दृष्टिकोण के अनुसार यह मूल्य अर्जन दृष्टिकोण, भविष्य कीमत का हिस्सेदारी है गणना द्वारा पी/ई अनुपात को अपेक्षित ईपीएस से गुणा करना।

$$P = EPS \times P/E \text{ ratio}$$

मूल्य आय अनुपात (पी/ई अनुपात) किसी कंपनी के अंश मूल्य और प्रति अंश आय (ईपीएस) के बीच का संबंध है , प्रति अंश आय सूत्र एक वित्तीय अनुपात है, जो एक निश्चित अवधि में कुल बकाया अंशों के विरुद्ध शुद्ध आय की गणना करता है। उच्च ईपीएस अनुपात कंपनी की सामान्य अंशधारकों के लिए लाभ उत्पन्न करने की क्षमता को दर्शाता है। यह एक लोकप्रिय अनुपात है जो निवेशकों को मूल्य का बेहतर अनुमान देता है। उचित मूल्य से तात्पर्य किसी उत्पाद, स्कंध या प्रतिभूति के वास्तविक मूल्य से है, जिस पर विक्रेता और खरीदार दोनों सहमत होते हैं। उचित मूल्य कंपनी पर लागू होता है। पी/ई अनुपात बाजार की अपेक्षाओं को दर्शाता है और वह कीमत है जो आपको वर्तमान आय की प्रति इकाई चुकानी होगी । शुद्ध आय एक प्रमुख लाइन आइटम है, न केवल आय विवरण में, बल्कि सभी तीन मुख्य वित्तीय विवरण में। जबकि यह आय विवरण के माध्यम से आता है, शुद्ध लाभ का उपयोग आर्थिक चिट्ठा और कैश फ्लो विवरण दोनों में भी किया जाता है। (या भविष्य की कमाई, जैसा भी मामला हो)। यह अनुपात गणना के लिए बहुत महत्वपूर्ण है क्योंकि निवेशक वित्तीय रूप से मजबूत कंपनियों को क्रयना चाहते हैं जो निवेश पर अच्छा प्रत्याय आर ओ आई) प्रदान करती हैं समता रिसर्च एनालिस्ट एक समता रिसर्च एनालिस्ट सार्वजनिक कंपनियों के शोध कवरेज प्रदान करता है और उस शोध को ग्राहकों को वितरित करता है। हम विश्लेषक वेतन, स्कंध चुनने के लिए नौकरी विवरण को कवर करते हैं, क्योंकि हम यह पता लगा सकते हैं कि हम उचित मूल्य का भुगतान कर रहे हैं या नहीं। एक ही उद्योग के भीतर समान कंपनियों को तुलना के लिए एक साथ समूहीकृत किया जाता है, चाहे स्कंध की कीमतें अलग–अलग क्यों न हों। इसके अतिरिक्त, जब हम आय का उपयोग करके किसी कंपनी का मूल्यांकन करने की कोशिश कर रहे हों तो इसका उपयोग करना त्वरित और आसान है। जब कोई उच्च या निम्न पी/ई अनुपात पाया जाता है, तो हम जल्दी से यह आकलन कर सकते हैं कि हम किस तरह के स्कंध या कंपनी के साथ काम कर रहे हैं।

मूल्य आय अनुपात की सीमाएं

किसी अंश का सही मूल्य पता लगाना केवल चालू वर्ष की आय का उपयोग करके नहीं किया जा सकता है। मूल्य सभी अपेक्षित भविष्य के नकदी प्रवाह पर निर्भर करता है । नकदी प्रवाह CF किसी व्यवसाय, संस्था या व्यक्ति के पास विद्यमान धन की मात्रा में वृद्धि या कमी है। वित्त में, इस शब्द का उपयोग किसी निश्चित समय अवधि में उत्पन्न या खपत की जाने वाली नकदी मुद्रा की मात्रा का वर्णन करने के लिए किया जाता है। कई प्रकार के नकदी प्रवाह हैं और किसी व्यवसाय को चलाने और कंपनी की आय में इसके महत्वपूर्ण उपयोग हैं। मूल्य आय अनुपात का उपयोग एक अच्छे शुरुआती बिंदु के रूप में किया जाता है। इसका अपने आप में कोई मतलब नहीं है जब तक कि हमें EPS में वृद्धि की संभावनाओं और कंपनी के जोखिम प्रोफ़ाइल की कुछ समझ न हो। एक निवेशक को कंपनी के वित्तीय विवरणों में गहराई से जाना चाहिए । तीन वित्तीय विवरण आय विवरण, आर्थिक चिट्ठा और नकदी प्रवाह का विवरण हैं। ये तीन मुख्य विवरण एक दूसरे से जटिल रूप से जुड़े हुए हैं और यह मार्गदर्शिका बताएगी कि वे सभी एक साथ कैसे फिट होते हैं। नीचे दिए गए चरणों का पालन करके आप तीनों विवरणों को अपने आप से जोड़ पाएंगे। और अन्य मूल्यांकन और वित्तीय विश्लेषण विधियों का उपयोग करें । वित्तीय विश्लेषण में किसी कंपनी के प्रदर्शन का आकलन करने के लिए वित्तीय आंकड़ा का उपयोग करना तथा इसमें सुधार हेतु प्रार्थना करना शामिल है।

9.4 प्रति अंश आय का पूर्वानुमान

अंश का मूल्यांकन करने में आय सबसे महत्वपूर्ण संख्या है। संगठन के लाभ के बारे में सूचना प्राप्त करने का सबसे महत्वपूर्ण और मानक स्रोत इसकी बजट रिपोर्ट है। दो कारणों में से, विशेष रूप से, आर्थिक चिट्ठा और आय विवरण, यह वेतन विवरण है जिसका उपयोग फर्म की भविष्य की स्थिति का सर्वेक्षण करने के लिए सबसे अधिक बार किया जाता है। पिछले कुछ वर्षों का वेतन विवरण दर्शाता है कि संगठन बिक्री और आय पर किस प्रकार की वृद्धि देख रहा है। व्यवसाय के वेतन घोषणा के विपरीत संगठन के वेतन विवरण का अध्ययन फर्म के हिस्से को दर्शाता है। जबकि वेतन घोषणा से अलग किए गए ऐतिहासिक आंकड़ा आय का आकलन करने के लिए उपयोगी हैं, किसी को वर्तमान और भविष्य की संभावनाओं की जांच करनी चाहिए। उदाहरण के लिए, इस विशेष परिस्थिति में तिमाही आंकड़ा आश्चर्यजनक रूप से उपयोगी होगा। इसके अतिरिक्त, विशेषज्ञ संगठन के भाग्य को कुछ अन्य मौद्रिक कारकों से जोड़ने वाली प्रक्रियाएँ बना सकते हैं। आजकल, निवेश परीक्षकों को अपेक्षित आंकड़ा प्राप्त करना संभव है और उन्हें कुछ साइटों और पेपर में प्रकाशित किया जाता है।

वित्तीय और उद्योग के दृष्टिकोण से फर्म की आय, लागत और लाभ के भविष्य के दृष्टिकोण का सर्वेक्षण करने के लिए विभिन्न रणनीतियों का उपयोग किया जाता है। इन तकनीकों को व्यापक रूप से दो वर्गों में व्यवस्थित किया जा सकता है, विशिष्ट रूप से, पारंपरिक और वर्तमान। पारंपरिक पद्धति के अंतर्गत, पूर्वानुमानकर्ता चर के एकल अनुमान का अनुमान प्राप्त करता है। जबकि आधुनिक दृष्टिकोण के कारण, वह प्रत्येक घटना की संभावना के साथ गुणों की सीमा प्राप्त करता है। आइए हम इन दो तरीकों के बारे में विस्तार से बात करें।

9.5 ईपीएस पूर्वानुमान के पारंपरिक विधियाँ

प्रति अंश आय या ईपीएस एक महत्वपूर्ण वित्तीय उपाय है, जो किसी कंपनी की लाभप्रदता को दर्शाता है। इसकी गणना कंपनी की शुद्ध आय को उसके कुल बकाया अंशों की संख्या से विभाजित करके की जाती है। यह एक ऐसा उपकरण है जिसका उपयोग बाजार सहभागी अक्सर किसी कंपनी के अंश क्रयने से पहले उसकी लाभप्रदता का आकलन करने के लिए करते हैं। ईपीएस किसी कंपनी के लाभ का वह हिस्सा है जो स्कंध के प्रत्येक व्यक्तिगत अंश को आवंटित किया जाता है। यह एक ऐसा शब्द है जो निवेशकों और अंश बाजार में व्यापार करने वाले लोगों के लिए बहुत महत्वपूर्ण है। किसी कंपनी की प्रति अंश आय जितनी अधिक होगी, उसकी लाभप्रदता उतनी ही बेहतर होगी।

पारंपरिक दृष्टिकोण के अंतर्गत पूर्वानुमान के निम्नलिखित विधियाँ अपनाए जाते हैं:

- लागत पर लाभ दृष्टिकोण
- बाजार में हिस्सेदारी दृष्टिकोण
- स्वतंत्र अनुमान दृष्टिकोण

9.5.1 आरओआई दृष्टिकोण

इन्वेस्टोपेडिया के अनुसार, ROI एक प्रदर्शन माप है जिसका उपयोग किसी निवेश की दक्षता का मूल्यांकन करने या कई अलग–अलग निवेशों की दक्षता की तुलना करने के लिए किया जाता है। ROI की गणना करने के

लिए, किसी निवेश के लाभ प्रत्याय को निवेश की लागत से विभाजित किया जाता है; परिणाम को प्रतिशत या अनुपात के रूप में व्यक्त किया जाता है। प्रत्येक परिभाषा कुछ ROI पहलुओं पर ध्यान केंद्रित करती है। ऐसी परिभाषाएं इस तथ्य को दर्शाती हैं कि ROI और यहां तक कि ROI अवधारणाओं के दृष्टिकोण कंपनी से कंपनी और व्यवसायी से व्यवसायी तक भिन्न होते हैं; सबसे अधिक संभावना है कि प्रत्येक सलाहकार के पास एक विशेष भिन्नता हो। परिभाषाओं की विविधता के बावजूद, प्राथमिक धारणा समान है : ROI एक अंश है, जिसका अंश परियोजना गतिविधि, सिस्टम संचालन के परिणामस्वरूप अर्जित शुद्ध लाभ प्रत्याय लाभहै,

ROI फ़ॉर्मूले के कई संस्करण हैं। सबसे ज्यादा इस्तेमाल किए जाने वाले दो फ़ॉर्मूले नीचे दिखाए गए हैं:

ROI = शुद्ध आय / निवेश की लागत

या

ROI = निवेश लाभ / निवेश आधार

ROI की गणना सरल है और निवेशक को यह तय करने में सहायता करती है कि निवेश के अवसर को लेना है या नहीं। गणना इस बात का भी संकेत हो सकती है कि किसी निवेश ने आज तक कैसा प्रदर्शन किया है। जब कोई निवेश सकारात्मक या नकारात्मक ROI दिखाता है, तो यह निवेशक के लिए उनके निवेश के बारे में एक महत्वपूर्ण संकेत हो सकता है।

ROI गणना का उपयोग करके, निवेशक कम प्रदर्शन वाले निवेशों को उच्च प्रदर्शन वाले निवेशों से अलग कर सकता है। इस दृष्टिकोण के साथ, निवेशक और प्रबंधक अपने निवेश के संविभाग(पोर्टफोलियो) को अनुकूलित करने का प्रयास कर सकते हैं।

ROI की लोकप्रियता कई वस्तुनिष्ठ और व्यक्तिपरक कारणों से है।

ROI लोकप्रियता के वस्तुनिष्ठ कारण :

- सफल प्रयोग के वास्तविक साक्ष्य।
- समझने में आसान और सीधा।
- गणना करना आसान है।
- विवेकपूर्ण विस्तृत वित्तीय विश्लेषण को प्रोत्साहित करता है।

सूचना प्रणालियों के मूल्यांकन के लिए एक मीट्रिक्स के रूप में निवेश पर प्रतिफल

- लागत दक्षता को प्रोत्साहित करता है और मुख्य कॉर्पोरेट मीट्रिक्स में से एक – लाभ–क्षमता पर ध्यान केंद्रित करता है।
- लेखांकन रिकार्ड पर आधारित होने के कारण वस्तुनिष्ठ आउटपुट प्राप्त होते हैं।
- प्रयुक्त आंकड़ा लेखा प्रणाली या आधिकारिक दस्तावेज़ों में उपलब्ध है।

- भिन्न–भिन्न व्यवसायों/परियोजनाओं की लाभप्रदता की तुलना की अनुमति देता है।
- उत्तरदेही को बढ़ावा देता है। आधिकारिक वित्तीय आंकड़ा का पारदर्शी संग्रह और उपयोग आंकड़ा संग्रह और मूल्यांकन में शामिल लोगों के जिम्मेदार व्यवहार में योगदान देता है।
- परियोजना टीमों और वित्त/लेखा व्यवसायियों को सहयोग करने के लिए प्रोत्साहित करता है।
- पारंपरिक ROI लोकप्रियता के व्यक्तिपरक कारण।
- कॉलेज की पाठ्यपुस्तकों से परिचित लगता है।
- व्यक्तिगत निवेश अनुभव से परिचित लगता है।
- आंकड़ा एकत्र करना और उसका प्रसंस्करण करना आसान प्रतीत होता है।
- आंकड़ों और गणित का उपयोग सटीक और निश्चित परिणाम की प्रत्याशा पैदा करता है।
- एकल संख्या परिणाम – मन के लिए सरलीकरण।
- मूल्य का मात्रात्मक प्रमाण प्रदान करता है।
- एकल माप प्रदर्शन का वैश्विक मूल्यांकन प्रस्तुत करता है।

ROI के लाभ :

ROI के निम्नलिखित लाभ हैं:

1. लाभप्रदता का बेहतर माप:

यह शुद्ध आय को किसी विभाग में किए गए निवेश से जोड़ता है, जिससे विभाग की लाभप्रदता का बेहतर माप मिलता है। सभी विभागाध्यक्ष जानते हैं कि उनके प्रदर्शन का मूल्यांकन इस आधार पर किया जाएगा कि उन्होंने लाभ कमाने के लिए परिसंपत्तियों का किस तरह से उपयोग किया है, इससे उन्हें परिसंपत्तियों का अधिकतम उपयोग करने के लिए प्रोत्साहन मिलेगा। साथ ही, यह सुनिश्चित करता है कि परिसंपत्तियाँ तभी खरीदी जाएँ जब वे संगठन की नीति के अनुरूप प्रत्याय देने के लिए सुनिश्चित हों।

इस प्रकार, ROI का मुख्य ध्यान निवेश के आवश्यक स्तर पर है। किसी निश्चित समय पर किसी दिए गए व्यावसायिक इकाई के लिए, प्रत्येक परिसंपत्ति में निवेश का एक इष्टतम स्तर होता है जो आय को अधिकतम करने में सहायता करता है। इस तरह का लागत–लाभ विश्लेषण प्रबंधकों को विभिन्न निवेश प्रस्तावों से अपेक्षित प्रत्याय की दर का पता लगाने में सहायता करता है। यह उन्हें एक ऐसा निवेश चुनने की अनुमति देता है जो विभागीय और संगठनात्मक लाभ प्रदर्शन दोनों को बढ़ाएगा और साथ ही मौजूदा निवेशों के प्रभावी उपयोग को सक्षम करेगा।

2. लक्ष्य अनुरूपता प्राप्त करना :

ROI विभिन्न प्रभागों और फर्म के बीच लक्ष्य अनुरूपता सुनिश्चित करता है। विभागीय ROI में कोई भी वृद्धि पूरे संगठन के समग्र ROI में सुधार लाएगी।

3. तुलनात्मक विश्लेषण :

ROI लाभप्रदता और परिसंपत्ति उपयोग के संदर्भ में विभिन्न व्यावसायिक इकाइयों के बीच तुलना करने में सहायता करता है। इसका उपयोग अंतर फर्म तुलना के लिए किया जा सकता है, बशर्ते कि जिन फर्मों के परिणामों की तुलना की जा रही है वे तुलनीय आकार की हों और एक ही उद्योग की हों। ROI एक अच्छा उपाय है क्योंकि निवेश के अवसरों के चयन को तय करने के लिए इसकी तुलना पूंजी की संबंधित लागत से आसानी से की जा सकती है।

4. निवेश प्रभाग का प्रदर्शन :

निवेश प्रभाग के प्रदर्शन को मापने में त्व् महत्वपूर्ण है, जो अधिकतम लाभ कमाने और पूंजीगत परिसंपत्तियों के अधिग्रहण और निपटान के संबंध में उचित निर्णय लेने पर ध्यान केंद्रित करता है। निवेश केंद्र प्रबंधक के प्रदर्शन का भी ROI के साथ लाभप्रद रूप से मूल्यांकन किया जा सकता है।

5. अन्य प्रदर्शन अवयवों के संकेतक के रूप में ROI :

ROI को निवेश प्रभाग के प्रदर्शन का सबसे महत्वपूर्ण माप माना जाता है और इसमें व्यवसाय इकाई के अन्य प्रदर्शन पहलू भी शामिल होते हैं। बेहतर ROI का मतलब है कि निवेश केंद्र के प्रदर्शन के अन्य क्षेत्रों जैसे लागत प्रबंधन, प्रभावी परिसंपत्ति उपयोग, बिक्री मूल्य रणनीति, विपणन और प्रचार रणनीति आदि में संतोषजनक परिणाम हैं।

6. लेखांकन माप के साथ मिलान :

ROI पारंपरिक लेखांकन में स्वीकृत वित्तीय लेखांकन मापों पर आधारित है। ROI की गणना के लिए सूचना उत्पन्न करने के लिए नए लेखांकन माप की आवश्यकता नहीं होती है। ROI की गणना के लिए आवश्यक सभी संख्याएँ पारंपरिक लेखांकन प्रणाली में तैयार किए गए वित्तीय विवरणों में आसानी से उपलब्ध हैं। ROI की गणना करने के लिए मौजूदा लेखांकन संख्याओं में कुछ समायोजन आवश्यक हो सकते हैं, लेकिन इससे ROI की गणना करने में कोई समस्या नहीं होती है।

ROI के नुकसान :

ROI की निम्नलिखित सीमाएँ हैं :

1. लाभ और निवेश की संतोषजनक परिभाषा खोजना कठिन है। लाभ में कई अवधारणाएँ हैं जैसे ब्याज और कर से पहले का लाभ, ब्याज और कर के बाद का लाभ, नियंत्रण योग्य लाभ, सभी आवंटित निश्चित लागतों को घटाने के बाद का लाभ। इसी तरह, निवेश शब्द के कई अर्थ हो सकते हैं जैसे सकल बही मूल्य, शुद्ध बही मूल्य, परिसंपत्तियों की ऐतिहासिक लागत और परिसंपत्तियों की वर्तमान लागत, अमूर्त परिसंपत्तियों को शामिल या बाहर करने वाली परिसंपत्तियाँ।

2. विभिन्न कम्पनियों के ROI की तुलना करते समय यह आवश्यक है कि कम्पनियां स्कंध के मूल्यांकन, अचल संपत्तियों के मूल्यांकन, ओवरहेड्स के आवंटन, अनुसंधान और विकास व्यय के उपचार आदि के संबंध में समान लेखांकन नीतियों और विधियों का उपयोग करें।

3. ROI एक प्रभागीय प्रबंधक को केवल उच्च प्रत्याय दर वाले निवेशों का चयन करने के लिए प्रभावित कर सकता है (अर्थात, ऐसी दरें जो उसके लक्ष्य ROI के अनुरूप या उससे ऊपर हों)। अन्य निवेश जो प्रभाग के ROI को कम करेंगे लेकिन व्यवसाय के मूल्य को बढ़ा सकते हैं, उन्हें प्रभागीय प्रबंधक द्वारा अस्वीकार किया जा सकता है। यह संभावना है कि कोई अन्य प्रभाग उपलब्ध निधियों को किसी ऐसी परियोजना में निवेश कर सकता है जो उसके मौजूदा ROI को बेहतर बना सकती है (जो उस प्रभाग के ROI से कम हो सकती है जिसने निवेश को अस्वीकार कर दिया है) लेकिन जो समग्र रूप से उद्यम में उतना योगदान नहीं देगी।

इस प्रकार के निर्णय उप–इष्टतम होते हैं और किसी उद्यम के संसाधनों के समग्र आवंटन को विकृत कर सकते हैं और किसी प्रबंधक को अपने मौजूदा ROI को बनाए रखने के लिए कम निवेश करने के लिए प्रेरित कर सकते हैं। एक अच्छा या संतोषजनक प्रत्याय को ROI के रूप में परिभाषित किया जाता है जो प्रत्याय की कुछ न्यूनतम वांछित दर से अधिक होता है, जो सामान्यतया फर्म की पूंजी की लागत पर आधारित होता है।

उच्च ROI वाली व्यावसायिक इकाइयाँ और कम त्व् वाली कुछ अन्य इकाइयाँ त्व् को निवेश चयन मानदंड के रूप में उपयोग करने से अलग–अलग विधियाँ से प्रभावित होती हैं, ROI मूल्यांकन सबसे अच्छे विभाग (उच्च ROI वाले) को बढ़ने के लिए हतोत्साहित करता है, जबकि सबसे कम त्व् वाले विभाग को अपने ROI को बेहतर बनाने के लिए नई परियोजनाओं में निवेश करने के लिए प्रोत्साहन मिलेगा। इस स्थिति में, सबसे अधिक लाभदायक इकाइयाँ ऐसी परियोजना में निवेश करने के लिए हतोत्साहित होती हैं जो उनके वर्तमान ROI से अधिक नहीं होती है, यद्यपि परियोजना अच्छा प्रत्याय देगी। यह लक्ष्य अनुरूपता और समग्र रूप से फर्म के हितों के साथ संघर्ष में हो सकता है।

मान लीजिए किसी विभाग का ROI 25% है

ROI = लाभ 1,00,000 रुपये / निवेश 4,00,000 • 100

मान लीजिए, 2,00,000 रुपये का अतिरिक्त निवेश करने का अवसर है जो 20% ROI देगा। यह निवेश कंपनी को स्वीकार्य है क्योंकि कंपनी को इस प्रकार के निवेश के लिए न्यूनतम 15% ROI की आवश्यकता होती है।

इस निवेश से प्रभाग का ROI 23.3% तक कम हो जाता है, जिसकी गणना इस प्रकार की जाती हैः

नया ROI = 1,00,000 रुपये + (4,00,000 रुपये / 4,00,000 रुपये) + (2,00,000 • 100)

पिछला ROI (25%) की तुलना नए ROI (23%) से करने पर पता चलेगा कि प्रदर्शन में गिरावट आई है। नतीजतन, एक डिवीजनल मैनेजर ऐसा निवेश न करने का फैसला कर सकता है।

4. ROI अल्पकालिक परिणामों और लाभप्रदता पर ध्यान केंद्रित करता है; दीर्घकालिक लाभप्रदता पर ध्यान नहीं दिया जाता है। ROI वर्तमान अवधि के राजस्व और लागत पर विचार करता है और उन व्ययों और निवेशों पर ध्यान नहीं देता है जो किसी व्यावसायिक इकाई की दीर्घकालिक लाभप्रदता को बढ़ाएंगे। ROI के आधार पर, प्रबंधक अनिश्चित प्रत्याय या कुछ समय के लिए प्रत्याय प्राप्त न होने के कारण नए निवेश और व्यय से बचते हैं।

ROI का उपयोग करने वाले प्रबंधक मौजूदा ROI को बेहतर बनाने के संकीर्ण उद्देश्य से कर्मचारी प्रशिक्षण, उत्पादकता सुधार, विज्ञापन, अनुसंधान और विकास पर खर्च में कटौती कर सकते हैं। यद्यपि, ये निर्णय दीर्घकालिक लाभप्रदता को नकारात्मक रूप से प्रभावित कर सकते हैं। इसलिए, निवेश प्रभाग या व्यवसाय इकाई के लिए यह सलाह दी जाती है कि वे नए निवेश की स्वीकृति/अस्वीकृति का निर्णय लेने के लिए समग्र मूल्यांकन मानदंड के केवल एक पैरामीटर के रूप में ROI का उपयोग करें।

5. निवेश केंद्र प्रबंधक लेखांकन नीतियों में बदलाव, निवेश के आकार या परिसंपत्ति का निर्धारण, कुछ मदों को राजस्व या पूंजी के रूप में मानकर ROI को प्रभावित (हेरफेर) कर सकते हैं। कभी–कभी, प्रबंधक पुरानी मशीनों को हटाकर निवेश आधार को कम कर सकते हैं जो अभी भी सकारात्मक प्रत्याय कमाती हैं लेकिन दूसरों की तुलना में कम। इस प्रकार, पुरानी मशीनों को छोड़ने की प्रथा जो अभी भी सेवा योग्य हैं, का उपयोग प्रबंधकों द्वारा अपने ROI को बढ़ाने के लिए किया जा सकता है और इस तरह की कई क्रियाएं पूरे संगठन के लिए हानिकारक हो सकती हैं।

9.5.2 बाजार हिस्सेदारी दृष्टिकोण

यह दृष्टिकोण व्यवसाय परीक्षण से निकलता है। जब व्यवसाय की भविष्य की संभावनाओं का आकलन पूरा हो जाता है, तो परीक्षक उन संगठनों की जांच करेगा, जो व्यवसाय में अग्रणी और अग्रणी हैं और फिर फर्म के पाई के उस हिस्से का पता लगाएगा जिसका विश्लेषण किया जाना है। इस दृष्टिकोण को लागू करने के लिए निम्नलिखित कदम उठाए जा सकते हैं:

- उद्योग की कुल बिक्री का अनुमान लगाना
- बाज़ार से बाहर फर्म की हिस्सेदारी का अनुमान लगाना अंश करना
- लाभ मार्जिन का अनुमान लगाना
- कुल प्राप्त करने के लिए बिक्री को लाभ मार्जिन से गुणा करें आय
- आय को बकाया अंशों की संख्या से विभाजित करें ईपीएस.
- ईपीएस को पी/ई से गुणा करना अनुपात।

इस दृष्टिकोण के अंतर्गत शुद्ध राजस्व का आकलन करने के लिए, विशेषज्ञ को आंदोलन के महत्वपूर्ण दायरे के दौरान व्यय और लागतों की वृद्धि और आचरण को समझने की आवश्यकता है। इसके लिए फर्म के लाभ मात्रा संबंध की समझ होना आवश्यक है। परीक्षक को लागत के विभिन्न खंडों की जांच करनी चाहिए जैसे :

- निश्चित और परिवर्तनीय व्यय (या कार्यशील प्रभाव)।
- अनुमानित समय सीमा के दौरान कंपनी द्वारा संभवतः प्राप्त की जाने वाली पेशकश मात्रा का आयाम।

9.5.3 स्वतंत्र अनुमान दृष्टिकोण

इस पद्धति के अंतर्गत, आय और लागत की हर एक चीज़ का अलग–अलग मूल्यांकन किया जाता है और भविष्य के ईपीएस पर आधारित होने के लिए योग किया जाता है। तीनों पद्धतियों का इस्तेमाल सामान्य तौर पर प्रतिभूति जांचकर्ताओं द्वारा किया जाता है। यद्यपि, ये पूर्ण तरह से असंबंधित पद्धतियाँ नहीं हैं। फिर भी, इन पद्धतियों

की एक महत्वपूर्ण और बुनियादी बाधा यह है कि वे ईपीएस और एचपीवाई का बिंदु माप प्रदर्शित करते हैं और इस तरह, परिणाम की 100% संभावना जोड़ते हैं।

9.6 ईपीएस पूर्वानुमान के आधुनिक विधियाँ

किसी संगठन की आय का पूर्वानुमान लगाने के लिए आधुनिक दृष्टिकोण के अंतर्गत तथ्यात्मक प्रक्रियाओं का उपयोग किया जाता है। निम्नलिखित प्रक्रियाओं को सामान्यतया इस वर्ग में शामिल किया जाता है :

- प्रतिगमन और सहसंबंध का विश्लेषण करती है।
- अनुगमन विश्लेषण।
- निर्णयन वृक्ष विश्लेषण।

आइये हम इनमें से प्रत्येक का शीघ्रता से परीक्षण करें

9.6.1 प्रतिगमन और सहसंबंध विश्लेषण

प्रतिगमन और सहसंबंध विश्लेषण प्रक्रियाओं का उपयोग चरों के बीच संबंधों का अध्ययन करने के लिए किया जाता है। प्रतिगमन का उपयोग किसी भिन्न चर के मान के आधार पर एक चर के मान की भविष्यवाणी करने के लिए किया जाता है। सहसंबंध चरों के बीच संबंध की मजबूती का एक माप है। चर वह आंकड़ा हैं जिन्हें किसी प्रयोग में मापा और/या गिना जाता है। यहाँ उपयोग किए गए उदाहरणों के मामले में, प्रयोगशाला प्रयोग में गोल्डफ़िश की सांस लेने की दर की गणना करके आंकड़ा प्राप्त किया गया था। प्रतिगमन और सहसंबंध के लिए आंकड़ा (x,y) के रूप में जोड़े से मिलकर बनता है। स्वतंत्र चर (x) का निर्धारण प्रयोगकर्ता द्वारा किया जाता है। इसका मतलब है कि प्रयोगकर्ता का प्रयोग के दौरान चर पर नियंत्रण होता है। हमारे प्रयोग में, प्रयोग के दौरान तापमान को नियंत्रित किया गया था। आश्रित चर (y) वह प्रभाव है जो प्रयोग के दौरान देखा जाता है। यह माना जाता है कि आश्रित चर के लिए प्राप्त मूल्य स्वतंत्र चर में परिवर्तन के परिणामस्वरूप होते हैं। प्रतिगमन और सहसंबंध विश्लेषण इस संबंध की प्रकृति, यदि कोई हो, और संबंध की मजबूती का निर्धारण करेंगे। यह विचारणीय हो सकता है कि सभी (x,y) जोड़े एक जनसंख्या बनाते हैं। कुछ प्रयोगों में, x के प्रत्येक मान पर y के कई प्रेक्षण लिए जाते हैं। इन मामलों में, x के किसी विशेष मान पर लिए गए y के मानों का प्रत्येक समूह आंकड़ा की एक उप–जनसंख्या बनाता है। प्रासंगिक चरों के अंतर्संबंधों का पता लगाने के लिए सहसंबंध और प्रतिगमन की तकनीकों का उपयोग किया जाता है। जब अंतर–संबंध दो चरों को कवर करता है, तो सरल प्रतिगमन का उपयोग किया जाता है और दो से अधिक चरों के लिए, बहु प्रतिगमन तकनीक का उपयोग किया जाता है। इस दृष्टिकोण का उपयोग करके, प्रतिभूति विश्लेषक अर्थव्यवस्था, उद्योग और कंपनी से संबंधित चरों के बीच अंतर–संबंध का पता लगा सकते हैं। उदाहरण के लिए, यदि विश्लेषक का मानना है कि फर्म की बिक्री जीडीपी विकास दर, मानसून और जनसंख्या वृद्धि दर पर निर्भर करती है, तो पिछले कुछ वर्षों के बिक्री और अन्य चरों से संबंधित आंकड़ा एकत्र करके बिक्री और अन्य स्वतंत्र चरों के बीच संबंध स्थापित करना संभव है।

9.6.2 प्रवृत्ति विश्लेषण

इस विश्लेषण का उपयोग करते समय, प्रतिगमन विश्लेषण का उपयोग करके कुछ समय के बाद केवल एक चर के संबंध की कोशिश की जाती है। यह एक बुनियादी प्रतिगमन विश्लेषण है जहाँ किसी विशिष्ट चर के बीच

के संबंध को समय के विरुद्ध आज़माया जाता है। यही कारण है कि इसे प्रवृत्ति विश्लेषण कहा जाता है। प्रतिभूति विश्लेषण के अंतिम लक्ष्य के साथ चर के अंकित किए गए आचरण को समझना बहुत सहयोगी है।

9.6.3 निर्णय वृक्ष विश्लेषण

उपरोक्त दो तकनीकों को प्रति अंश लाभ के अनुमान का अनुमान लगाने के लिए उपयोग की जाने वाली पारंपरिक रणनीतियों से बेहतर माना जाता है। यद्यपि, एक आवश्यक प्रतिबंध बना हुआ है। ये दोनों तकनीकें अनुमान मूल्य का केवल बिंदु अनुमान देती हैं। बुनियादी प्रबंधन प्रक्रिया को बेहतर बनाने के लिए, अनुमान मूल्य की घटना की संभावना से संबंधित आंकड़ा बहुत उपयोगी है। इस प्रकार प्रत्येक मूल्य की घटना की संभावनाओं के साथ चर के अनुमानों की एक सीमा निवेशक द्वारा निर्णय को बेहतर बनाने में बहुत सहयोगी होगी। इन प्रतिबंधों को दूर करने के लिए, निर्णय वृक्ष विश्लेषण का उपयोग किया जाता है।

निर्णय वृक्ष विश्लेषण में कार्यवाही की रूपरेखा बनाने या सांख्यिकीय संभाव्यता विश्लेषण के लिए वृक्ष के आकार का आरेख बनाना शामिल है। इसका उपयोग जटिल समस्याओं या शाखाओं को तोड़ने के लिए किया जाता है। निर्णय वृक्ष की प्रत्येक शाखा एक संभावित परिणाम हो सकती है। निर्णय वृक्ष का लाभ यह है कि यह सभी संभावित परिणामों और प्रत्येक से जुड़े राजस्व या हानि को सूचीबद्ध करता है। उपलब्ध सूचना का उपयोग कंपनी के प्रबंधन द्वारा परियोजना या निवेश के बारे में सूचना पूर्ण निर्णय लेने के लिए किया जा सकता है जिसे वे करने की योजना बना रहे हैं। निर्णय प्रतिमान में वृक्ष संरचना किसी भी समस्या के लिए निष्कर्ष निकालने में सहायता करती है जो प्रकृति में अधिक जटिल है। प्रतिमान का उपयोग न केवल कॉर्पोरेट वित्त में किया जाता है, बल्कि दर्शनशास्त्र एवं आर्थिक पूर्वानुमान में भी किया जाता है। निर्णय वृक्ष प्रतिमान के अंतर्गत, किसी व्यक्ति को किसी विशेष परियोजना में निवेश करने या न करने के बारे में निष्कर्ष पर आना होता है। प्रबंधन अक्सर इन प्रतिमानों का उपयोग करता है क्योंकि वे अंतिम परिणाम से जुड़ी संभावित संभावनाओं के साथ सूचना को ग्राफ़िकल विधियाँ से प्रस्तुत करते हैं।

निर्णय वृक्ष की मूल बातें

अपेक्षित मूल्य न केवल निर्णय वृक्षों में, बल्कि जोखिम और निर्णय विश्लेषण में भी एक आवश्यक विचार है। यहाँ इसकी कुछ व्याख्याएँ और गुण दिए गए हैं।

अपेक्षित मूल्य

- क्या यह संभावना का दीर्घकालिक औसत मूल्य है?
- अंत– परिणामी मूल्य मानों का संभाव्यता–भारित औसत है ।
- संपूर्ण संभावना नोड के लिए एक प्रतिनिधि मूल्य है ।
- संभावनाओं और मूल्यों दोनों का एक फलन है ।
- अंतिम नोड मानों के समान इकाइयाँ हैं ।
- सामान्यतया यह अंतिम नोड मानों में से किसी एक के बराबर नहीं होता है, लेकिन हमेशा न्यूनतम और अधिकतम के बीच होता है ।
- जोखिम के बारे में कोई सूचना नहीं दी गई है ।

निर्णय वृक्ष प्रतिमान के सामान्य उपयोगों में निम्नलिखित शामिल हैं :

चर चयन : इलेक्ट्रॉनिक आंकड़ा स्टोरेज की प्रारम्भआत के साथ नैदानिक सेटिंग्स में नियमित रूप से निगरानी किए जाने वाले चर की संख्या में नाटकीय रूप से वृद्धि हुई है। इनमें से कई चर सीमांत प्रासंगिकता के हैं और इसलिए, संभवतः उन्हें आंकड़ा माइनिंग अभ्यासों में शामिल नहीं किया जाना चाहिए। प्रतिगमन विश्लेषण में चरणबद्ध चर चयन की तरह, निर्णय वृक्ष विधियों का उपयोग सबसे प्रासंगिक इनपुट चर का चयन करने के लिए किया जा सकता है जिनका उपयोग निर्णय वृक्ष प्रतिमान बनाने के लिए किया जाना चाहिए, जिसका उपयोग बाद में नैदानिक परिकल्पनाओं को तैयार करने और बाद के शोध को सूचित करने के लिए किया जा सकता है।

चरों के सापेक्ष महत्व का आकलन करना : एक बार जब प्रासंगिक चरों का एक सेट पहचाना जाता है, तो शोधकर्ता यह जानना चाह सकते हैं कि कौन से चर प्रमुख भूमिका निभाते हैं। सामान्य तौर पर, चर के महत्व की गणना प्रतिमान की सटीकता (या नोड्स की शुद्धता में) कमी के आधार पर की जाती है जब चर को हटा दिया जाता है। अधिकांश परिस्थितियों में एक चर का जितने अधिक रिकॉर्ड पर प्रभाव पड़ता है, चर का महत्व उतना ही अधिक होता है।

हैंडलिंग ऑफ़ मिसिंग वैल्यूज : गुम आंकड़ों को संभालने का एक सामान्य – लेकिन गलत – तरीका है गुम मानों वाले मामलों को बाहर करना; यह न केवल अक्षम है बल्कि विश्लेषण में पूर्वाग्रह लाने का जोखिम भी उठाता है। निर्णय वृक्ष विश्लेषण गुम आंकड़ा से दो तरीकों से निपट सकता हैरू यह या तो गुम मानों को एक अलग श्रेणी के रूप में वर्गीकृत कर सकता है जिसका विश्लेषण अन्य श्रेणियों के साथ किया जा सकता है या एक निर्मित निर्णय वृक्ष प्रतिमान का उपयोग कर सकता है जो पूर्वानुमान लगाने के लिए लक्ष्य चर के रूप में बहुत सारे गुम मान वाले चर को सेट करता है और इन गुम मानों को पूर्वानुमानित मान से बदल देता है।

पूर्वानुमान : यह निर्णय वृक्ष प्रतिमान के सबसे महत्वपूर्ण उपयोगों में से एक है। ऐतिहासिक आंकड़ा से प्राप्त वृक्ष प्रतिमान का उपयोग करके, भविष्य के रिकॉर्ड के लिए परिणाम की भविष्यवाणी करना आसान है।

आंकड़ा हेरफेर : एक श्रेणीबद्ध चर की बहुत अधिक श्रेणियाँ या भारी विषम निरंतर आंकड़ा चिकित्सा अनुसंधान में सामान्य बात है। इन परिस्थितियों में, निर्णय वृक्ष प्रतिमान यह तय करने में सहायता कर सकते हैं कि श्रेणीबद्ध चर को अधिक प्रबंधनीय संख्या में श्रेणियों में कैसे समेटा जाए या भारी विषम चर को श्रेणियों में कैसे विभाजित किया जाए।

निर्णय वृक्ष विधि वर्गीकरण, पूर्वानुमान, व्याख्या और आंकड़ा हेर–फेर के लिए एक शक्तिशाली सांख्यिकीय उपकरण है जिसके चिकित्सा अनुसंधान में कई संभावित अनुप्रयोग हैं। शोध निष्कर्षों का वर्णन करने के लिए निर्णय वृक्ष प्रतिमान का उपयोग करने के निम्नलिखित लाभ हैं:

- मूल इनपुट चरों को महत्वपूर्ण उपसमूहों में विभाजित करके इनपुट चरों और लक्ष्य चरों के बीच जटिल संबंधों को सरल बनाता है।
- समझने और व्याख्या करने में आसान।
- वितरण संबंधी मान्यताओं के बिना गैर–पैरामीट्रिक दृष्टिकोण।
- बिना किसी आरोपण की आवश्यकता के लुप्त मानों को संभालना आसान है।
- आंकड़ा रूपांतरण का सहारा लिए बिना भारी विषम आंकड़ा को संभालना आसान है।
- आउट लायर्स के लिए मजबूत।

सभी विश्लेषणात्मक विधियों की तरह, निर्णय वृक्ष विधि की भी कुछ सीमाएँ हैं जिनके बारे में उपयोगकर्ताओं को अवश्य पता होना चाहिए। इसका मुख्य नुकसान यह है कि यह ओवर फिटिंग और अंडर फिटिंग के अधीन हो सकता है, विशेषकर जब एक छोटे आंकड़ा सेट का उपयोग किया जाता है। यह समस्या परिणामी प्रतिमान की सामान्यीकरण और मजबूती को सीमित कर सकती है। एक अन्य संभावित समस्या यह है कि विभिन्न संभावित इनपुट चर के बीच मजबूत सहसंबंध के परिणामस्वरूप ऐसे चर का चयन हो सकता है जो प्रतिमान सांख्यिकी में सुधार करते हैं लेकिन रुचि के परिणाम से कारणात्मक रूप से संबंधित नहीं होते हैं। इस प्रकार, निर्णय वृक्ष प्रतिमान की व्याख्या करते समय और कारण संबंधी परिकल्पनाओं को विकसित करने के लिए इन प्रतिमानों के परिणामों का उपयोग करते समय सावधानी बरतनी चाहिए।

9.7 गुणात्मक विश्लेषण

गुणात्मक विश्लेषण एक प्रतिभूति विश्लेषण है जो प्रबंधन विशेषज्ञता, उद्योग चक्र, अनुसंधान और विकास की ताकत और श्रम संबंधों जैसी अपरिमेय सूचना के आधार पर व्यक्तिपरक निर्णय का उपयोग करता है। गुणात्मक विश्लेषण मात्रात्मक विश्लेषण के विपरीत है, जो उन संख्याओं पर ध्यान केंद्रित करता है जो आय विवरण, आर्थिक चिट्ठा और अन्य मात्रात्मक मैट्रिक्स जैसी रिपोर्टों पर मिल सकती हैं। यद्यपि, दोनों तकनीकों का अक्सर एक कंपनी के संचालन की जांच करने और निवेश के अवसर के रूप में इसकी क्षमता का मूल्यांकन करने के लिए एक साथ उपयोग किया जाएगा। गुणात्मक कारकों को ध्यान में रखते हुए, एक निवेशक/विश्लेषक यह निर्णय ले सकता है कि समता के मूल्य का मात्रात्मक रूप से व्युत्पन्न माप उचित है या नहीं और तदनुसार किसी कंपनी के अंशों में निवेश या विनिवेश करने का निर्णय लेते समय सूचित जोखिम उठाएं।

गुणात्मक और मात्रात्मक दृष्टिकोणों के बीच का अंतर मानव और कृत्रिम बुद्धिमत्ता के बीच के अंतर के समान है। मात्रात्मक विश्लेषण लाभ मार्जिन,ऋण अनुपात,आय गुणक और इसी तरह के सटीक इनपुट का उपयोग करता है। इन्हें सटीक परिणाम प्राप्त करने के लिए कंप्यूटरीकृत प्रतिमान में प्लग किया जा सकता है, जैसे कि स्कंध का उचित मूल्य या आय वृद्धि का पूर्वानुमान। बेशक,फिलहाल,एक इंसान को वह प्रोग्राम लिखना होगा जो इन संख्याओं को क्रंच करता है, और इसमें काफी हद तक व्यक्तिपरक निर्णय शामिल है। यद्यपि, एक बार प्रोग्राम हो जाने के बाद, कंप्यूटर सेकंड के अंशों में मात्रात्मक विश्लेषण कर सकते हैं, जबकि इसमें सबसे प्रतिभाशाली और उच्च प्रशिक्षित इंसान के मिनट या घंटे भी लग सकते हैं।

दूसरी ओर, गुणात्मक विश्लेषण अमूर्त, अनिश्चित चिंताओं से निपटता है जो गणितीय के बजाय सामाजिक और अनुभवात्मक क्षेत्र से संबंधित हैं। यह दृष्टिकोण उस तरह की बुद्धिमत्ता पर निर्भर करता है जिसकी मशीनों में (वर्तमान में) कमी है, क्योंकि ब्रांड के साथ सकारात्मक जुड़ाव, प्रबंधन की विश्वसनीयता, ग्राहक संतुष्टि, प्रतिस्पर्धी लाभ और सांस्कृतिक बदलाव जैसी चीजों को संख्यात्मक इनपुट के साथ पकड़ना कठिन है, यकीनन असंभव है।

गुणात्मक विश्लेषण के तत्व

गुणात्मक विश्लेषण लगभग अपने अंतर्मन की आवाज़ सुनने जैसा लग सकता है, और वास्तव में कई गुणात्मक विश्लेषक तर्क देंगे कि इस प्रक्रिया में अंतर्मन की भावनाओं का अपना स्थान है। यद्यपि, इसका मतलब यह नहीं है कि यह एक कठोर दृष्टिकोण नहीं है। वास्तव में, यह मात्रात्मक विश्लेषण की तुलना में बहुत अधिक समय और ऊर्जा ले सकता है।

गुणात्मक विश्लेषण में लोग केंद्रीय भूमिका निभाते हैं। निवेशक किसी कंपनी के प्रबंधन को जानने से शुरुआत कर सकता है, जिसमें उनकी शैक्षणिक और व्यावसायिक पृष्ठभूमि शामिल है। सबसे महत्वपूर्ण कारकों में से एक उद्योग में उनका अनुभव है। अधिक सारगर्भित रूप से, क्या उनके पास कड़ी मेहनत और विवेकपूर्ण निर्णय लेने का रिकॉर्ड है, या वे सही लोगों को जानने में बेहतर हैं – या उनसे संबंधित हैं? उनकी प्रतिष्ठा भी महत्वपूर्ण है क्या उनके सहकर्मी और साथी उनका सम्मान करते हैं? व्यावसायिक भागीदारों के साथ उनके संबंधों की भी जांच की जानी चाहिए, क्योंकि इनका संचालन पर सीधा प्रभाव पड़ सकता है।

शायद इससे भी ज्यादा महत्वपूर्ण यह है कि कर्मचारी कंपनी और उसके प्रबंधन को किस तरह देखते हैं। क्या वे संतुष्ट और प्रेरित हैं, या वे अपने बॉस से नाराज़ हैं? कर्मचारी टर्नओवर की दर कर्मचारियों की वफ़ादारी या उसकी कमी को दर्शा सकती है। कार्यस्थल की संस्कृति कैसी है ? अत्यधिक पदानुक्रमित कार्यालय साज़िश और प्रतिस्पर्धा को बढ़ावा देते हैं और उत्पादक ऊर्जा को कम करते हैं; एक सुस्त, अप्रेरित वातावरण का मतलब हो सकता है कि कर्मचारी मुख्य रूप से समय पर काम करने में लगे रहते हैं। आदर्श एक जीवंत, रचनात्मक संस्कृति है जो शीर्ष प्रतिभाओं को आकर्षित करती है।

संदर्भ में गुणात्मक विश्लेषण

ग्राहक ही एकमात्र समूह है जो प्रबंधन और कर्मचारियों की तुलना में किसी कम्पनी की सफलता के लिए अधिक महत्वपूर्ण है, क्योंकि वे इसके राजस्व का स्रोत हैं। विडंबना यह है कि यदि कोई कंपनी अंशधारकों से पहले ग्राहकों के हितों को रखती है, तो यह एक बेहतर दीर्घकालिक निवेश हो सकता है। यदि संभव हो, तो ग्राहक बनने का प्रयास करना एक अच्छा विचार है। मान लें कि आप एक ऐसी एयरलाइन में निवेश करने पर विचार कर रहे हैं जिसने लागतों पर लगाम लगाई है, लगातार तीन तिमाहियों में आय अनुमान को पीछे छोड़ दिया है और अंश वापस क्रयने की योजना बना रही है। यद्यपि, जब आप वास्तव में एयरलाइन का उपयोग करने का प्रयास करते हैं, तो आप पाते हैं कि वेबसाइट बग से ग्रस्त है, ग्राहक सेवा प्रतिनिधि चिड़चिड़े हैं, अतिरिक्त शुल्क तुच्छ हैं और आपके साथी यात्री नाराज हैं। अब वित्तीय स्थिति एक कम आकर्षक कहानी बताती हैरू एक थका हुआ पदधारी अपने ग्राहकों से अधिक निचोड़ता है जबकि बदले में कम देता है, निवेशकों को तब तक रियायतें देता

किसी कंपनी का व्यवसाय प्रतिमान और प्रतिस्पर्धी लाभ गुणात्मक विश्लेषण का एक प्रमुख घटक है। क्या फर्म को अपने प्रतिद्वंद्वियों पर एक स्थायी बढ़त मिलती है? क्या इसने एक नई तकनीक का आविष्कार किया है जिसे प्रतिद्वंद्वियों के लिए दोहराना कठिन होगा, या जिसमें बौद्धिक संपदा प्रतिभूति है? क्या इसके पास अपने ग्राहकों के लिए किसी समस्या को हल करने का एक अनूठा तरीका है? क्या इसका ब्रांड वैश्विक स्तर पर मान्यता प्राप्त है – अच्छे विधियाँ से? क्या इसके उत्पाद में सांस्कृतिक प्रतिध्वनि या पुरानी यादों का तत्व है? क्या बीस वर्ष बाद भी इसके लिए कोई बाज़ार होगा? यदि आप कल्पना कर सकते हैं कि कोई अन्य कंपनी आगे आकर वही करे जो यह कंपनी करती है, तो प्रवेश की बाधा बहुत कम हो सकती है। यदि कंपनी अभी तक स्थापित नहीं हुई है, तो यह अपने चुने हुए बाज़ार को बनाने या बाधित करने वाली क्यों होगी, और फिर इसे बदले में क्यों नहीं बदला जाएगा?

9.8 सारांश

किसी संगठन की जांच किसी संगठन के प्रस्तावों में सभी बातों पर विचार करने के लिए अनिवार्य है जिसमें एक सट्टेबाज निवेश करता है। इसके लिए प्रस्ताव के भविष्य के मूल्य और मुनाफे दोनों का पूर्वानुमान लगाना आवश्यक है। प्रस्ताव के भविष्य के मूल्य को दो तरीकों का उपयोग करके निर्धारित किया जा सकता है सीमित लाभ प्रतिमान और WE अनुपात दृष्टिकोण। प्रति अंश लाभ मूल्य अंश का मूल्यांकन करने में सबसे महत्वपूर्ण और व्यापक

रूप से उपयोग किया जाने वाला चर है। निवेश बुनियादी नेतृत्व के लिए म्है का अनुमान लगाना बहुत महत्वपूर्ण है। EPS का अनुमान लगाने के लिए पारंपरिक और आधुनिक रणनीतियाँ हैं। पारंपरिक तकनीकें ROI दृष्टिकोण, बाजार हिस्सेदारी दृष्टिकोण और स्वायत्त अनुमान दृष्टिकोण हैं। ये रणनीतियाँ प्रत्याशित चर का एक बिंदु माप देती हैं। आधुनिक समय की पूर्वानुमान तकनीकें हैं पुनरावृत्ति और संबंध परीक्षा, झुकाव जांच, विकल्प वृक्ष परीक्षा और मनोरंजन। विकल्प वृक्ष और प्रजनन तकनीक उनके परिणामों की संभावना के साथ गुणों की एक सीमा प्रदान करती हैं। निवेश विकल्पों को तय करने में इस तरह के आंकड़ा बहुत उपयोगी होते हैं। किसी भी मामले में, इसके लिए विभिन्न परिणामों की घटना की संभावनाओं के संबंध में आंकड़ा तैयार करने की आवश्यकता होती है। इन तरीकों की सामान्य बाधा यह है कि ये प्रकृति में मात्रात्मक हैं।

9.9 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

प्रश्न 1. समता निवेश निर्णय के लिए कंपनी विश्लेषण महत्वपूर्ण है। क्यों?

प्रश्न 2. समता मूल्य का अनुमान समता निवेश निर्णय में मुख्य चुनौती है। टिप्पणी करें।

प्रश्न 3. समता निवेश निर्णय में मात्रात्मक विश्लेषण के विभिन्न विधियाँ क्या हैं? क्या यह गुणात्मक विश्लेषण से भिन्न है?

प्रश्न 4. EPS पूर्वानुमान के विभिन्न तरीकों का वर्णन करें? आपके अनुसार कौन सा सबसे अच्छा है और क्यों?

प्रश्न 5. काल्पनिक आंकड़ा का उपयोग करके ईपीएस के पूर्वानुमान के लिए निर्णय वृक्ष विश्लेषण की व्याख्या और चित्रण करें।

प्रश्न 6. कंपनी विश्लेषण में प्रबंधन का मूल्यांकन मुख्य चुनौती है। इसे समझाइए और टिप्पणी कीजिए।

प्रश्न 7. लाभांश छूट विधि का संक्षेप में वर्णन करें।

प्रश्न 8. निम्नलिखित पर संक्षिप्त टिप्पणियाँ लिखें?

(a) मूल्य–आय दृष्टिकोण
(b) आरओआई दृष्टिकोण
(c) बाजार हिस्सेदारी दृष्टिकोण
(d) स्वतंत्र अनुमान दृष्टिकोण

9.10 पाठ और संदर्भ

- Amling, F. 1984, Investment - An Introduction to Analysis and management, ed., PHI; New Delhi.
- Fischer, D.E., and R.J. Jordan, 1995, Security Analysis and Portfolio Management, ed. PHI, New Delhi.
- Francis J.C., 1983, Management of Investment, McGraw-Hill (International Student Edition)

इकाई 10 तकनीकी विश्लेषण

इकाई संरचना

10.1 उद्देश्य
10.2 तकनीकी विश्लेषण का अर्थ
10.3 मौलिक विश्लेषण बनाम तकनीकी विश्लेषण
10.4 तकनीकी विश्लेषण की उत्पत्ति और विकास
10.5 डॉव सिद्धांत
10.6 डॉव सिद्धांत के मूल सिद्धांत
10.7 तकनीकी विश्लेषण तकनीकें
10.8 बाजार संकेतक
10.9 तकनीकी विश्लेषण की सीमाएँ
10.10 सारांश
10.11 आत्म–मूल्यांकन प्रश्न
10.12 पाठ एवं संदर्भ

10.1 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं:

- तकनीकी विश्लेषण के अर्थ पर चर्चा करना और मौलिक विश्लेषण बनाम तकनीकी विश्लेषण के बीच अंतर करना ।
- तकनीकी विश्लेषण की उत्पत्ति और विकास की व्याख्या करना ।
- डॉव सिद्धांत और इसके मूल सिद्धांतों पर चर्चा करना ।
- शास्त्रीय और आधुनिक दोनों तकनीकी विश्लेषण तकनीकों का वर्णन करना ।
- तकनीकी विश्लेषण की सीमाओं के साथ बाजार संकेतकों पर चर्चा करना ।

10.2 तकनीकी विश्लेषण का अर्थ

तकनीकी विश्लेषण बाजार द्वारा बनाई गई जानकारी जैसे कि लागत और मात्रा की जांच करता है ताकि मूल्य विकास की भविष्य की दिशा का निर्धारण किया जा सके। यह पैटर्न के उलट को पहले चरण में पहचानने की प्रक्रिया है ताकि खरीदने और बेचने की रणनीति बनाई जा सके। कुछ संकेतकों की सहायता से, लागत–मात्रा और आपूर्ति–मांग के बीच संबंध का विश्लेषण किया जाता है सामान्य बाजार और व्यक्तिगत अंशो के लिए। तकनीकी विश्लेषण को परिभाषित करने वाली मूल मान्यताएं इस प्रकार हैं :

1. अंश का बाजार आकलन मांग और आपूर्ति के संचार से निर्धारित होता है।
2. मुक्त बाजार गतिविधि विभिन्न घटकों द्वारा संचालित होती है, जो विवेकपूर्ण और अनुचित दोनों हैं। इन तत्वों में बुनियादी जांच और निष्कर्षों, एक मनःस्थिति, अनुमानों पर निर्भर वित्तीय कारक शामिल हैं।
3. बाजार हर चीज को सीमित करता है। उद्धृत प्रतिभूति की कीमत बाजार के खिलाड़ियों द्वारा प्राप्त उम्मीद, आशंकाओं और अंदरूनी सूचना को दर्शाती है। अतिरिक्त प्रस्तावों और राइट इश्यू के जारी होने के संबंध में अंदरूनी सूचना लागत को बढ़ा सकती है। प्रत्याशित कार्य समस्या के संबंध में आय और आंकड़ा की हानि के परिणामस्वरूप लागत में गिरावट आ सकती है। ये घटक मांग और आपूर्ति में बदलाव का कारण बन सकते हैं, जिससे स्वरूप का मार्ग बदल सकता है।
4. बाजार हमेशा मामूली विचलन को छोड़कर स्वरूप के अनुसार चलता है।
5. यह सर्वविदित तथ्य है कि इतिहास खुद को दोहराता है। यह प्रतिभूति विनिमय के साथ भी संगत है। उभरते हुए व्यापारिक क्षेत्र में, वित्तीय विशेषज्ञों के दिमाग में उत्साह होता है और वे अविश्वसनीय मात्रा में अंश क्रय करते हैं जिससे कीमतें बढ़ती हैं। इस बीच, गिरावट के दौर में, वे बाजार से बाहर निकलने के लिए बहुत उत्सुक हो सकते हैं और इस तरह अंश की कीमत को और विभाजित कर सकते हैं। बाजार के पेशेवरों को उम्मीद है कि पिछली कीमतें भविष्य का पूर्वानुमान लगाती हैं।
6. चूंकि बाजार हमेशा अनुमानों के अनुरूप चलता है, इसलिए पिछले बाजार आंकड़ों के विश्लेषण का उपयोग भविष्य के मूल्य व्यवहार का अनुमान लगाने के लिए किया जा सकता है।

10.3 मूलभूत विश्लेषण बनाम तकनीकी विश्लेषण

तकनीकी दृष्टिकोण उन्नीसवीं सदी के उत्तरार्ध से मूल्य निवेश से निपटने का सबसे पुराना तरीका है। यह आज के समय में भी फल–फूल रहा है। एक वित्तीय विशेषज्ञ के रूप में, हम अक्सर तकनीकी जांच का अनुभव करते हैं क्योंकि अखबार इसे कवर करते हैं; टीवी सॉफ्टवेयर इंजीनियर नियमित रूप से अपनी टिप्पणियों के लिए विशेषज्ञ विशेषज्ञों को बुलाते हैं और निवेश चेतावनी सेवाएं तकनीकी रिपोर्ट प्रवाहित करती हैं। निवेश जांच से निपटने के विधियाँ के रूप में, तकनीकी विश्लेषण मौलिक विश्लेषण के संबंध में बेहद अलग है।

बुनियादी अंतर हैं –

1. जबकि मौलिक विश्लेषण का मानना है कि बाजार 90 प्रतिशत तार्किक और 10 प्रतिशत मनोवैज्ञानिक है, तकनीकी विश्लेषण मानता है कि बाजार 90 प्रतिशत मनोवैज्ञानिक और 10 प्रतिशत तार्किक है।
2. मौलिक विश्लेषण की तरह, तकनीकी विश्लेषण कंपनी, उद्योग और अर्थव्यवस्था से संबंधित बड़ी संख्या में मौलिक कारकों का मूल्यांकन नहीं करता है, बल्कि इसमें चार्ट और ग्राफ की सहायता से आंतरिक बाजार आंकड़ा का विश्लेषण किया जाता है।
3. तकनीकी विश्लेषण मुख्य रूप से अल्पकालिक मूल्य आंदोलन की भविष्यवाणी करना चाहता है जो अल्पकालिक व्यापारियों को आकर्षित करता है जबकि मौलिक विश्लेषण दीर्घकालिक मूल्यों को स्थापित करने का प्रयास करता है। इसलिए, यह दीर्घकालिक निवेशकों को आकर्षित करता है।
4. तकनीकी विश्लेषण इस आधार पर आधारित है कि इतिहास खुद को दोहराता है। इसलिए, तकनीकी विश्लेषण इस प्रश्न का उत्तर देता है कि "बाजार में क्या हुआ था" जबकि बाजार की संभावनाओं के आधार पर मौलिक विश्लेषण इस प्रश्न का उत्तर देता है, "बाजार में क्या होगा"।

10.4 तकनीकी विश्लेषण की उत्पत्ति और विकास

तकनीकी विश्लेषण के सिद्धांत सैकड़ों वर्षों से वित्तीय बाजारों के अवलोकन से प्राप्त होते हैं। तकनीकी विश्लेषण के सबसे प्राचीन ज्ञात संकेत 17वीं शताब्दी में डच बाजारों के जोसेफ डे ला वेगा के लेखों में दिखाई देते हैं। एशिया में, तकनीकी विश्लेषण का सबसे पुराना उदाहरण 18वीं शताब्दी की शुरुआत में होमा मुनेहिसा द्वारा विकसित एक विधि माना जाता है जो कैंडलस्टिक तकनीकों के उपयोग में विकसित हुई और आज एक मुख्य चार्टिंग टूल है। 1920 और 1930 के दशक में रिचर्ड डब्ल्यू. शैबैकर ने कई किताबें प्रकाशित कीं, जो डॉव और विलियम पीटर हैमिल्टन के काम को उनकी किताबों स्टॉक मार्केट थ्योरी एंड प्रैक्टिस और टेक्निकल मार्केट एनालिसिस में जारी रखती हैं। अपने जीवन के अंत में उनके साथ उनके बहनोई रॉबर्ट डी. एडवर्ड्स भी शामिल हुए जिन्होंने उनकी आखिरी किताब पूर्ण की। 1948 में एडवर्ड्स और जॉन मैगी ने टेक्निकल एनालिसिस ऑफ स्टॉक ट्रेंड्स प्रकाशित की , जिसे व्यापक रूप से इस अनुशासन के मौलिक कार्यों में से एक माना जाता है। यह विशेष रूप से ट्रेंड एनालिसिस और चार्ट स्वरूप से संबंधित है और वर्तमान में भी उपयोग में है। यह अब अपने 9वें संस्करण में है। जैसा कि स्पष्ट है, प्रारंभिक तकनीकी विश्लेषण लगभग विशेष रूप से चार्ट का विश्लेषण था, क्योंकि सांख्यिकीय विश्लेषण के लिए कंप्यूटर की प्रसंस्करण शक्ति उपलब्ध नहीं थी। चार्ल्स डॉव ने कथित तौर पर तकनीशियनों द्वारा उपयोग किए जाने वाले चार्ट विश्लेषण के एक रूप की शुरुआत की – बिंदु और आंकड़ा विश्लेषण। डॉव सिद्धांत डॉव जोन्स के सह–संस्थापक और संपादक चार्ल्स डॉव के एकत्रित लेखन पर आधारित है, और 19वीं शताब्दी के अंत से आधुनिक तकनीकी विश्लेषण के उपयोग और विकास को प्रेरित करता है। विश्लेषण तकनीकों के अन्य

अग्रदूतों में राल्फ नेल्सन इलियट, विलियम डेलबर्ट गैन और रिचर्ड वायकॉफ शामिल हैं जिन्होंने 20वीं शताब्दी की शुरुआत में अपनी संबंधित तकनीकों का विकास किया। हाल के दशकों में कई और तकनीकी उपकरण और सिद्धांत विकसित और उन्नत किए गए हैं, जिसमें कंप्यूटर–सहायता प्राप्त तकनीकों पर अधिक जोर दिया गया है।

10.5 डॉव सिद्धांत

डॉव सिद्धांत मूल रूप से उन्नीसवीं सदी के अंत में वॉल स्ट्रीट जर्नल के संपादक चार्ल्स एच. डॉव द्वारा प्रस्तावित, डॉव सिद्धांत संभवतः तकनीकी विश्लेषण का सबसे पुराना और सबसे प्रसिद्ध सिद्धांत है। यह सिद्धांत स्कंध मूल्य आंदोलन पर 'डॉव थ्योरी' तकनीकी विश्लेषण का एक रूप है जिसमें सेक्टर रोटेशन के कुछ पहलू शामिल हैं। यह सिद्धांत चार्ल्स एच. डॉव (1851–1902) द्वारा लिखे गए 255 वॉल स्ट्रीट जर्नल संपादकीय से लिया गया था, जो पत्रकार, वॉल स्ट्रीट जर्नल के संस्थापक और पहले संपादक और डॉव जोन्स एंड कंपनी के सह–संस्थापक थे। डॉव की मृत्यु के बाद, विलियम पीटर हैमिल्टन, रॉबर्ट रिया और ई. जॉर्ज शेफ़र ने डॉव के संपादकीय के आधार पर श्डॉव थ्योरीश का आयोजन और सामूहिक रूप से प्रतिनिधित्व किया। डॉव ने खुद कभी श्डॉव थ्योरीश शब्द का इस्तेमाल नहीं किया, न ही इसे ट्रेडिंग सिस्टम के रूप में पेश किया। हैमिल्टन, रिया और शेफ़र द्वारा संक्षेप में बताए गए डॉव थ्योरी के छह बुनियादी सिद्धांतों का वर्णन नीचे किया गया है।

10.6 डॉव सिद्धांत के मूल सिद्धांत

1–बाजार में तीन तरह की गतिविधियां होती हैं:

a. 'मुख्य आंदोलन', प्राथमिक आंदोलन या प्रमुख प्रवृत्ति एक वर्ष से कम समय से लेकर कई वर्षों तक चल सकती है। यह तेजी या मंदी हो सकती है।
b. 'मध्यम उतार–चढ़ाव', द्वितीयक प्रतिक्रिया या मध्यवर्ती प्रतिक्रिया दस दिनों से तीन महीने तक चल सकती है और सामान्य तौर पर पिछले मध्यम उतार–चढ़ाव या मुख्य गतिविधि के आरंभ के बाद से प्राथमिक मूल्य परिवर्तन के 33% से 66% तक होती है।
c. 'शॉर्ट स्विंग,' या मामूली मूवमेंट घंटों से लेकर एक महीने या उससे ज्यादा समय तक राय के अनुसार बदलता रहता है। तीनों मूवमेंट एक साथ हो सकते हैं, उदाहरण के लिए, एक दैनिक मामूली मूवमेंट एक मंदी की द्वितीयक प्रतिक्रिया में एक तेजी की प्राथमिक मूवमेंट में।

2– बाजार के अनुगमन के तीन चरण होते हैं डॉव सिद्धांत का दावा है कि प्रमुख बाजार अनुगमन तीन चरणों से बने होते हैं :

संचय चरण, सार्वजनिक भागीदारी चरण और वितरण चरण।

चरण–1संचय चरण एक ऐसा समय होता है जब निवेशक 'जानकार' बाजार की सामान्य राय के विपरीत सक्रिय रूप से स्कंध क्रय व बिक्रय करते हैं। इस चरण के दौरान,स्कंध की कीमत में बहुत अधिक बदलाव नहीं होता है क्योंकि ये निवेशक अल्पमत में होते हैं जो उस स्कंध को जारी करते हैं जिसकी बड़े पैमाने पर बाजार आपूर्ति कर रहा होता है। अंततः बाजार इन चतुर निवेशकों को पकड़ लेता है और तेजी से मूल्य परिवर्तन होता है । चरण 2 यह तब होता है जब अनुगमन अनुयायी और अन्य तकनीकी रूप से उन्मुख निवेशक भाग लेते हैं।

यह चरण तब तक जारी रहता है जब तक बड़े पैमाने पर अटकलें नहीं लगने लगतीं।

3–अंश बाज़ार सभी खबरों को नज़र अंदाज़ कर देता है: अंश की कीमतें नई सूचना उपलब्ध होते ही उसे तत्काल अपने में समाहित कर लेती हैं। एक बार खबर जारी होने के बाद, अंश की कीमतें इस नई सूचना को दर्शाने के लिए बदल जाती हैं। इस बिंदु पर, डॉव थ्योरी सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के एक आधार से सहमत है।

4–अंश बाजार के औसत एक दूसरे की पुष्टि करते हैं: डॉव के समय में; अमेरिका एक उभरती हुई औद्योगिक शक्ति थी। अमेरिका में जनसंख्या केंद्र थे लेकिन पूरे देश में कारखाने फैले हुए थे। कारखानों को अपना माल बाजार में भेजना पड़ता था, सामान्यतया रेल द्वारा। डॉव के पहले अंश औसत औद्योगिक (विनिर्माण) कंपनियों और रेल कंपनियों का एक सूचकांक थे। डॉव के अनुसार, औद्योगिक क्षेत्र में तेजी तब तक नहीं आ सकती जब तक कि रेलवे औसत में भी तेजी न आए, सामान्यतया पहले। इस तर्क के अनुसार, यदि निर्माताओं का लाभ बढ़ रहा है, तो इसका मतलब है कि वे अधिक उत्पादन कर रहे हैं। यदि वे अधिक उत्पादन करते हैं, तो उन्हें उपभोक्ताओं को अधिक माल भेजना होगा। इसलिए, यदि कोई निवेशक निर्माताओं में स्वास्थ्य के संकेतों की तलाश कर रहा है, तो उसे उन कंपनियों के प्रदर्शन को देखना चाहिए जो उनके उत्पादन को बाजार में भेजती हैं, रेलमार्ग। दोनों औसत एक ही दिशा में आगे बढ़ रहे होने चाहिए। जब औसत का प्रदर्शन अलग–अलग होता है, तो यह एक चेतावनी है कि परिवर्तन हवा में है। बैरन की पत्रिका और वॉल स्ट्रीट जर्नल दोनों अभी भी चार्ट के रूप में डॉव जोन्स परिवहन सूचकांक के दैनिक प्रदर्शन को प्रकाशित करते हैं। इस सूचकांक में अमेरिका के प्रमुख रेलमार्ग, शिपिंग कम्पनियां और हवाई मालवाहक कंपनियां शामिल हैं।

5–वॉल्यूम से अनुमानों की पुष्टि होती है :डॉव का मानना था कि वॉल्यूम से कीमत के अनुगमन की पुष्टि होती है। जब कीमतें कम वॉल्यूम पर चलती हैं, तो इसके कई अलग–अलग कारण हो सकते हैं। उदाहरण के लिए, एक अत्यधिक आक्रामक विक्रेता विद्यमान हो सकता है। लेकिन जब कीमत में उतार–चढ़ाव के साथ–साथ वॉल्यूम भी अधिक होता है, तो डॉव का मानना था कि यह श्सच्चाश बाजार दृष्टिकोण दर्शाता है। यदि किसी विशेष प्रतिभूति में कई प्रतिभागी सक्रिय हैं, और कीमत एक दिशा में महत्वपूर्ण रूप से आगे बढ़ती है, तो डॉव ने कहा कि यह वह दिशा थी जिसमें बाजार निरंतर गति की उम्मीद करता है। उनके लिए, यह एक संकेत था कि एक प्रवृत्ति विकसित हो रही है।

6– अनुगमन तब तक विद्यमान रहते हैं: जब तक कि निश्चित संकेत यह साबित न कर दें कि वे समाप्त हो चुके हैं। डॉव का मानना था कि श्बाजार के शोरश के बावजूद अनुगमन विद्यमान थे। बाजार अस्थायी रूप से प्रवृत्ति के विपरीत दिशा में आगे बढ़ सकते हैं, लेकिन वे जल्द ही पिछली चाल को फिर से प्रारम्भ कर देंगे। इन उलटफेरों के दौरान प्रवृत्ति को संदेह का लाभ दिया जाना चाहिए। यह निर्धारित करना आसान नहीं है कि क्या उलटफेर एक नई प्रवृत्ति की शुरुआत है या मौजूदा प्रवृत्ति में एक अस्थायी आंदोलन है। डॉव सिद्धांतकार अक्सर इस निर्धारण में असहमत होते हैं। तकनीकी विश्लेषण उपकरण इसे स्पष्ट करने का प्रयास करते हैं लेकिन उन्हें विभिन्न निवेशकों द्वारा अलग–अलग विधियाँ से व्याख्या किया जा सकता है।

विश्लेषण

डॉव सिद्धांत की लाभप्रदता के लिए बहुत कम अकादमिक समर्थन है। अल्फ्रेड काउल्स ने इकोनॉमेट्रिक में एक अध्ययन में 1934 में दिखाया गया कि संपादकीय सलाह के आधार पर व्यापार करने से एक अच्छी तरह से विविध संविभाग(पोर्टफोलियो) का उपयोग करके क्रय–और–रखें रणनीति की तुलना में कम कमाई होगी। काउल्स ने निष्कर्ष निकाला कि एक क्रय–और–रखें रणनीति ने 1902–1929 से 15.5% वार्षिक प्रत्याय दिया, जबकि डॉव थ्योरी रणनीति ने 12% का वार्षिक प्रत्याय दिया। अगले वर्षों में कई अध्ययनों ने काउल्स का समर्थन किया, कई शिक्षाविदों ने डॉव थ्योरी का अध्ययन करना बंद कर दिया, यह मानते हुए कि काउल्स के परिणाम निर्णायक थे।

हाल के वर्षों में, यद्यपि, काउल्स के निष्कर्षों पर फिर से विचार किया गया है। विलियम गोएट्ज़मैन, स्टीफ़न ब्राउन और आलोक कुमार का मानना है कि काउल्स का अध्ययन अधूरा था और डॉव थ्योरी अतिरिक्त जोखिम–समायोजित प्रत्याय उत्पन्न करती है। विशेष रूप से, एक क्रय–और–रखें रणनीति का प्रत्याय डॉव थ्योरी संविभाग(पोर्टफोलियो) की तुलना में 2% अधिक था, लेकिन डॉव थ्योरी संविभाग(पोर्टफोलियो) की जोखिम और अस्थिरता कम थी, इसलिए उनके अध्ययन के अनुसार डॉव थ्योरी संविभाग(पोर्टफोलियो) ने उच्च जोखिम–समायोजित प्रत्याय उत्पन्न किया। फिर भी, डॉव थ्योरी के संदर्भ में जोखिम के लिए प्रत्याय को समायोजित करना विवादास्पद है। डॉव थ्योरी के किसी भी विश्लेषण के साथ एक प्रमुख समस्या यह है कि चार्ल्स डॉव के संपादकीय में स्पष्ट रूप से परिभाषित निवेश नियम नहीं थे, इसलिए कुछ धारणाएँ और व्याख्याएँ आवश्यक हैं। कई तकनीकी विश्लेषक डॉव थ्योरी की प्रवृत्ति की परिभाषा और मूल्य क्रिया का अध्ययन करने पर इसके जोर को आधुनिक तकनीकी विश्लेषण के मुख्य आधार के रूप में मानते हैं।

10.7 तकनीकी विश्लेषण तकनीक

ऐसे कई तकनीकी संकेतक हैं जो सामूहिक रूप से संगठित भ्रम पैदा करते हैं। कुछ प्रमुख तकनीकी विश्लेषण तकनीकों का वर्णन निम्नलिखित अनुभागों में किया गया है।

10.7.1 लघु ब्याज अनुपात सिद्धांत

शॉर्ट इंटरेस्ट रेशियो की गणना रिपोर्ट किए गए शॉर्ट इंटरेस्ट या शॉर्ट सेल किए गए अंशों की संख्या को लगभग 30 दिनों के औसत वॉल्यूम से विभाजित करके की जाती है। जब शॉर्ट सेल्स कुल वॉल्यूम के सापेक्ष बढ़ती है, तो संकेतक बढ़ता है। 150 प्रतिशत से ऊपर के अनुपात को तेजी वाला माना जाता है, और 100 प्रतिशत से नीचे के अनुपात को मंदी वाला माना जाता है।

इस अनुपात के पीछे तर्क यह है कि सट्टेबाज और अन्य निवेशक कम कीमतों पर उन्हें वापस क्रयने की उम्मीद में उच्च कीमतों पर स्कंध बेचते हैं। इस प्रकार, बढ़ती शॉर्ट सेलिंग को सामान्य बाजार की कमजोरी के संकेत के रूप में देखा जाता है, और शॉर्ट कवरिंग (जैसा कि शॉर्ट पोजीशन में कमी से स्पष्ट होता है) को मजबूती के संकेत के रूप में देखा जाता है। मौजूदा बड़ी शॉर्ट इंटरेस्ट को मजबूती का संकेत माना जाता है, क्योंकि कवर (खरीदार) अभी आने बाकी हैं; जबकि एक स्थापित मामूली शॉर्ट इंटरेस्ट को कमजोरी का संकेत माना जाता है (अधिक शॉर्ट सेल्स आने वाली हैं)।

10.7.2 विश्वास सूचकांक

यह निम्न–श्रेणी के बांडों के समूह का उच्च–श्रेणी के बांडों के समूह से अनुपात है। इस सूचकांक के अंतर्निहित सिद्धांत के अनुसार, जब अनुपात अधिक होता है, तो निवेशकों का विश्वास भी उतना ही अधिक होता है, जैसा कि उनके द्वारा अपेक्षाकृत अधिक निम्न–श्रेणी की प्रतिभूतियों की क्रय से परिलक्षित होता है। जब वे अपेक्षाकृत अधिक उच्च श्रेणी की प्रतिभूतियाँ क्रय करते हैं, तो इसे इस बात का संकेत माना जाता है कि विश्वास कम है, और यह कम अनुपात में परिलक्षित होता है।

10.7.3 स्प्रेड

यील्ड के बीच बड़ा स्प्रेड कम आत्मविश्वास को दर्शाता है और मंदी का संकेत देता है; ऐसा लगता है कि बाजार को व्यापार, वित्तीय और मुद्रास्फीति जोखिमों के लिए बड़े मुआवजे की आवश्यकता है। छोटे स्प्रेड उच्च आत्म

विश्वास को दर्शाते हैं और तेजी का संकेत देते हैं। संक्षेप में, स्प्रेड जितना बड़ा होगा, अनुपात उतना ही कम होगा और आत्म विश्वास उतना ही कम होगा। स्प्रेड जितना छोटा होगा, अनुपात उतना ही अधिक होगा, जो अधिक आत्मविश्वास को दर्शाता है।

10.7.4 अग्रिम–गिरावट अनुपात

वृद्धि और गिरावट के बीच संबंध स्थापित करने वाले सूचकांक को अग्रिम गिरावट अनुपात कहा जाता है। जब वृद्धि लगातार गिरावट से अधिक होती है तो अनुपात बढ़ जाता है। कहा जाता है कि तेजी की स्थिति विद्यमान है, और इसके विपरीत। इस प्रकार, अग्रिम गिरावट अनुपात, बढ़ते और घटते समस्याओं की संख्या को ध्यान में रखते हुए बाजार की अंतर्निहित ताकत को पकड़ने की कोशिश करता है।

10.7.5 बाजार विस्तार सूचकांक

यह अग्रिम गिरावट अनुपात का एक प्रकार है। इसकी गणना करने के लिए, हम बढ़ते स्कंध की संख्या और पिछले स्कंध में जोड़े गए (या घटाए गए) गिरने वाले स्कंध की संख्या के बीच शुद्ध अंतर लेते हैं। उदाहरण के लिए, यदि किसी दिए गए सप्ताह में 600 अंश बढ़े, 200 अंश गिरे और 200 अपरिवर्तित रहे, तो चौड़ाई 2(600–200)/200, होगी। प्रत्येक सप्ताह का आंकड़ा पिछले सप्ताहों में जोड़ा जाता है। इन आंकड़ों को फिर बढ़त और गिरावट की गति के स्वरूप को स्थापित करने के लिए प्लॉट किया जाता है। बाजार चौड़ाई सूचकांक का उद्देश्य यह इंगित करना है कि क्या कुछ सूचकांक की पुष्टि हुई है। यदि अंश सूचकांक और बाजार चौड़ाई दोनों बढ़ते हैं, तो बाजार तेजी वाला होता है; जब अंश सूचकांक बढ़ता है लेकिन चौड़ाई सूचकांक नहीं बढ़ता है, तो बाजार मंदी वाला होता है।

10.7.6 विषम–लॉट अनुपात

ऑड–लॉट लेन–देन को इंडेक्स में ऑड–लॉट परिवर्तनों द्वारा मापा जाता है। ऑड–लॉट 100 अंशों से कम के स्कंध लेन–देन होते हैं। ऑड–लॉट अनुपात को कभी–कभी एकरूप भावना के मानदंड या विपरीत राय के सूचकांक के रूप में संदर्भित किया जाता है क्योंकि ऑड–लॉट सिद्धांत मानता है कि छोटे खरीदार या विक्रेता बहुत चतुर नहीं होते हैं, विशेषकर शीर्ष और निचले स्तर पर जब उन्हें सबसे अधिक चतुर होने की आवश्यकता होती है। ऑड–लॉट शॉर्ट अनुपात सिद्धांत मानता है कि ऑड–लॉट शॉर्ट सेलर्स के सामान्य रूप से ऑड–लेटर की तुलना में गलत होने की संभावना अधिक होती है। यह संकेतक ऑड–लॉट बिक्री को क्रय से जोड़ता है।

10.7.7 इनसाइडर ट्रांसक्शन्स

यह परिकल्पना कि इनसाइडर ट्रांसक्शन्स भविष्य के स्कंध मूल्यों का संकेत हो सकती है, को अकादमिक साहित्य में कुछ समर्थन मिला है। चूँकि इनसाइडर को इस बात की सबसे अच्छी जानकारी हो सकती है कि फर्म कैसा प्रदर्शन कर रही है, तकनीकी विश्लेषण के कुछ विश्वासियों को लगता है कि ये इनसाइडर ट्रांसक्शन्स भविष्य की आय, लाभांश और स्कंध मूल्य प्रदर्शन के लिए एक संकेत देते हैं। यदि इनसाइडर भारी मात्रा में बेच रहे हैं, तो इसे मंदी का सूचक माना जाता है और इसके विपरीत। स्कंध धारकों को यह सुनना पसंद नहीं है कि किसी कंपनी का अध्यक्ष कंपनी के स्कंध के बड़े खंड बेच रहा है। यद्यपि अंश बेचने का अध्यक्ष का कारण कंपनी के भविष्य के विकास से संबंधित नहीं हो सकता है, फिर भी इसे मंदी का सूचक माना जाता है क्योंकि निवेशकों को लगता है कि

एक इनसाइडर के रूप में अध्यक्ष को कंपनी के बारे में कुछ बुरा पता होना चाहिए जो उन्हें, बाहरी लोगों के रूप में, नहीं पता है।

10.7.8 चल औसत

यह अंतर्निहित ऐतिहासिक आंकड़ा की एक व्यवस्थित प्रस्तुति है। प्रत्येक आंकड़ा बिंदु पिछले आंकड़ा के एक हिस्से का अंकगणितीय औसत है। दस–दिवसीय मूविंग एवरेज पिछले दस कारोबारी दिनों के औसत को मापता है; बीस–दिवसीय मूविंग एवरेज पिछले बीस दिनों के औसत मूल्यों को मापता है, और इसी तरह। उपयोग की गई समय अवधि के बावजूद, प्रत्येक दिन गणना में एक नया अवलोकन शामिल किया जाता है और सबसे पुराना छोड़ दिया जाता है, इसलिए हमेशा एक निश्चित संख्या में बिंदुओं का औसत निकाला जाता है। स्कंध चयन में मूविंग एवरेज के विशेषज्ञों का मानना है कि रेखा के ढलान में परिवर्तन महत्वपूर्ण हैं। एक स्कंध बीस–दिवसीय मूविंग एवरेज लाइन ऊपर की ओर बढ़ रही है, अगर रेखा नीचे की ओर मुड़ती है तो बिक्री के लिए उम्मीदवार बन सकती है।

10.8 बाजार संकेतक

बाजार का अनुगमन वित्तीय बाज़ार की समय के साथ एक विशेष दिशा में आगे बढ़ने की एक प्रकल्पित प्रवृत्ति है। इन प्रवृत्तियों को लंबे समय के लिए धर्मनिरपेक्ष , मध्यम समय के लिए प्राथमिक और कम समय तक चलने वाले द्वितीयक के रूप में वर्गीकृत किया जाता है। ट्रेडर्स तकनीकी विश्लेषण का उपयोग करके बाज़ार के अनुमानों की पहचान करते हैं, एक ऐसा ढांचा जो बाज़ार के अनुमानों को समय के साथ बदलते हुए मूल्य समर्थन और मूल्य प्रतिरोध के स्तरों पर बाज़ार की पूर्वानुमानित मूल्य प्रतिक्रिया के रूप में दर्शाता है। बुल मार्केट और बियर मार्केट शब्द क्रमशः ऊपर और नीचे के बाज़ार अनुमानों का वर्णन करते हैं, और इनका उपयोग पूरे बाज़ार या विशिष्ट क्षेत्रों और प्रतिभूतियों के रूप में किया जा सकता है।

10.8.1 धर्मनिरपेक्ष बाज़ार

धर्मनिरपेक्ष बाजार प्रवृत्ति एक दीर्घकालिक प्रवृत्ति है जो 5 से 25 वर्ष तक चलती है और इसमें क्रमिक प्राथमिक प्रवृत्तियों की एक श्रृंखला शामिल होती है। एक धर्मनिरपेक्ष मंदी बाजार में छोटे तेजी वाले बाजार और बड़े मंदी वाले बाजार शामिल होते हैं; एक धर्मनिरपेक्ष तेजी वाले बाजार में बड़े तेजी वाले बाजार और छोटे मंदी वाले बाजार शामिल होते हैं।

धर्मनिरपेक्ष तेजी वाले बाजार में प्रचलित प्रवृत्ति ष्तेजीष् या ऊपर की ओर बढ़ने वाली होती है। संयुक्त राज्य अमेरिका के अंश बाजार को लगभग 1983 से 2000 (या 2007) तक धर्मनिरपेक्ष तेजी वाले बाजार के रूप में वर्णित किया गया था, जिसमें 1987 की दुर्घटना और 2000–2002 के डॉट–कॉम बस्ट सहित संक्षिप्त उथल–पुथल शामिल थी ।

एक धर्मनिरपेक्ष मंदी के बाजार में, प्रचलित प्रवृत्ति ष्मंदीष् या नीचे की ओर बढ़ने वाली होती है।

10.8.2 द्वितीयक बाजार का अनुगमन

द्वितीयक अनुगमन प्राथमिक प्रवृत्ति के भीतर मूल्य दिशा में अल्पकालिक परिवर्तन हैं। अवधि कुछ सप्ताह या कुछ महीने होती है। द्वितीयक बाजार प्रवृत्ति के एक प्रकार को बाजार सुधार कहा जाता है । सुधार 5% से 20% या उससे अधिक की अल्पकालिक मूल्य गिरावट है। सुधार एक नीचे की ओर गति है जो एक मंदी बाजार पूर्व पोस्ट

होने के लिए पर्याप्त नहीं है। द्वितीयक प्रवृत्ति के एक अन्य प्रकार को मंदी बाजार रैली या " मूर्खता रैली" कहा जाता है जिसमें 10% से 20% की बाजार मूल्य वृद्धि शामिल होती है। मंदी बाजार रैली एक ऊपर की ओर गति है जो एक मंदी बाजार पूर्व पोस्ट होने के लिए पर्याप्त नहीं है। 1929 के अंश बाजार दुर्घटना के बाद डॉव जोन्स सूचकांक में मंदी बाजार रैली हुई, जो 1932 में बाजार के निचले स्तर तक पहुंच गई, और 1960 के दशक के अंत और 1970 के दशक की शुरुआत में। जापानी निक्केई 225 को 1980 के दशक के उत्तरार्ध से कई मंदी बाजार रैलियों द्वारा दर्शाया गया है, जबकि समग्र दीर्घकालिक गिरावट का अनुभव किया गया है।

10. 8.3 प्राथमिक बाजार प्रवृत्ति

प्राथमिक प्रवृत्ति को सम्पूर्ण बाजार (अधिकांश क्षेत्रों) में व्यापक समर्थन प्राप्त होता है तथा यह एक वर्ष या उससे अधिक समय तक चलती है।

10.8.4 तेजी का बाजार (Bull Market)

बुल मार्केट निवेशकों के बढ़ते विश्वास और भविष्य में कीमतों में बढ़ोतरी (पूंजीगत लाभ) की प्रत्याशा में बढ़ते निवेश से जुड़ा हुआ है। अंश बाजार में तेजी का अनुगमन अक्सर सामान्य अर्थव्यवस्था में सुधार के स्पष्ट संकेत दिखने से पहले ही प्रारम्भ हो जाता है। यह निवेशकों के लिए जीत वाली स्थिति है।

उदाहरण

भारत का बॉम्बे स्कंध एक्सचेंज इंडेक्स, सेंसेक्स, अप्रैल 2003 से जनवरी 2008 तक लगभग पांच वर्षों तक तेजी के दौर में रहा, जब यह 2,900 अंकों से बढ़कर 21,000 अंकों पर पहुंच गया। उल्लेखनीय तेजी का दौर 1990 और 1980 के दशक में रहा, जब अमेरिका और कई अन्य अंश बाजारों में तेजी आई; इस समय अवधि के अंत में डॉट–कॉम बुलबुला देखा गया।

10.8.5 मंदी का बाजार (Bear Market)

एक मंदी का बाजार एक निश्चित अवधि में अंश बाजार में होने वाली सामान्य गिरावट है। यह निवेशकों के उच्च आशावाद से व्यापक निवेशक भय और निराशावाद की ओर संक्रमण है। द वैनगार्ड ग्रुप के अनुसार, जबकि मंदी के बाजार की कोई सर्वमान्य परिभाषा नहीं है , एक सामान्य तौर पर स्वीकृत उपाय कम से कम दो महीने की अवधि में 20% या उससे अधिक की कीमत में गिरावट है। इसे कभी–कभी उपरोक्त विषय के साथ विरोधाभास के कारण "The Heifer Market " के रूप में संदर्भित किया जाता है।

10.8.6 बाजार शीर्ष (Market Top)

बाजार का शीर्ष (या बाजार का उच्च स्तर) सामान्यतया कोई नाटकीय घटना नहीं होती है। बाजार बस कुछ समय (सामान्यतया कुछ वर्षों) के लिए उच्चतम बिंदु पर पहुंच जाता है। इसे पूर्वव्यापी रूप से परिभाषित किया जाता है क्योंकि बाजार सहभागियों को इसके बारे में पता नहीं होता है। इसके बाद गिरावट आती है, सामान्यतया पहले धीरे–धीरे और बाद में अधिक तेज़ी से। विलियम जे. ओश्नील और कंपनी की रिपोर्ट है कि 1950 के दशक से बाजार का शीर्ष एक प्रमुख बाजार सूचकांक में तीन से पांच वितरण दिनों की विशेषता है जो अपेक्षाकृत कम समय अवधि के भीतर होता है। वितरण पिछले सत्र की तुलना में अधिक मात्रा के साथ कीमत में गिरावट है।

10.8.7 बाज़ार का निचला स्तर (Market Bottom)

बाजार का निचला स्तर एक प्रवृत्ति का निचे की और गिरने की है, बाजार में गिरावट का अंत, और ऊपर की ओर बढ़ने वाली प्रवृत्ति (बुल मार्केट) की शुरुआत से पहले होता है। जब यह घटित हो रहा हो, तो एक निचले स्तर (जिसे निवेशक "बॉटम पिकिंग" कहते हैं) की पहचान करना बहुत कठिन होता है। गिरावट के बाद होने वाली तेजी अक्सर अल्पकालिक होती है और कीमतें अपनी गिरावट फिर से प्रारम्भ कर सकती हैं। यह उस निवेशक के लिए नुकसान लाएगा जिसने गलत विधियाँ से या "झूठे" बाजार के निचले स्तर के दौरान स्कंध खरीदा था। बैरन रोथ्सचाइल्ड ने सलाह दी थी कि क्रयने का सबसे अच्छा समय तब होता है जब "सड़कों पर खून बह रहा हो", अर्थात, जब बाजार में भारी गिरावट आई हो और निवेशकों की भावना बेहद नकारात्मक हो।

10.8.8 निवेशक भावना (Investor Sentiment)

निवेशक भावना एक विपरीत अंश बाजार संकेतक है। परिभाषा के अनुसार, बाजार खरीदारों और विक्रेताओं के बीच संतुलन बनाता है, इसलिए 'विक्रेताओं की तुलना में अधिक खरीदार' या इसके विपरीत होना असंभव है, यद्यपि यह एक सामान्य अभिव्यक्ति है। बाजार में निवेशक और व्यापारी शामिल होते हैं। निवेशक कई वर्षों तक किसी अंश के मालिक हो सकते हैं; व्यापारी कई सप्ताह से लेकर सेकंड तक के लिए किसी अंश पर अपनी स्थिति बनाए रखते हैं। सामान्य तौर पर, निवेशक कम कीमत पर खरीदो और अधिक कीमत पर बेचो की रणनीति का पालन करते हैं। व्यापारी निवेशकों की हरकतों को "फीका" करने का प्रयास करते हैं (जब वे बेच रहे हों तो खरीदें, जब वे क्रय रहे हों तो बेचें)। निवेशकों की मांग में उछाल से व्यापारियों की मांग बढ़ जाती है, जबकि आपूर्ति में उछाल से व्यापारियों की बोलियाँ प्रभावित होती हैं। जब निवेशकों का एक बड़ा हिस्सा मंदी (नकारात्मक)भावना व्यक्त करता है, तो कुछ विश्लेषक इसे एक मजबूत संकेत मानते हैं कि बाजार का निचला स्तर निकट हो सकता है।ऐसे संकेत की पूर्वानुमान क्षमता (बाजार भावना भी देखें) को तब सबसे अधिक माना जाता है जब निवेशक भावना चरम मूल्यों पर पहुँच जाती है। निवेशक भावना को मापने वाले संकेतकों में निम्न शामिल हो सकते हैं:

- **निवेशक खुफिया भावना सूचकांक:**

यदि बुल–बियर स्प्रेड (बुल्स का प्रतिशत–बियर्स का प्रतिशत) निम्न के करीब है,तो यह एक निचले स्तर का संकेत हो सकता है। सामान्य तौर पर,सर्वेक्षण किए गए बियर की संख्या बुल की संख्या से अधिक होगी। यद्यपि,यदि बुल की संख्या अत्यधिक उच्च स्तर पर है और बियर की संख्या अत्यधिक निम्न स्तर पर है,तो ऐतिहासिक रूप से,बाजार में शीर्ष आ चुका है या होने के करीब है। यह विपरीत माप बाजार के निम्नतम स्तर पर शीर्ष की तुलना में अपने संयोग समय के लिए अधिक विश्वसनीय है।

10.8.9 बाजार पूंजीकरण

बाजार पूंजीकरण से तात्पर्य बाजार में भारी गिरावट के बाद आने वाली सीमा से है, जहाँ बड़ी संख्या में निवेशक अब वित्तीय नुकसान को बर्दाश्त नहीं कर सकते। ये निवेशक तब पूंजीकरण (हार मान लेना) कर देते हैं और घबराहट में बेच देते हैं, या पाते हैं कि उनके पहले से तय बिक्री स्टॉप को ट्रिगर कर दिया गया है, जिससे किसी दिए गए स्कंध में उनकी होल्डिंग अपने आप समाप्त हो जाती है। इससे स्कंध की कीमत में और गिरावट आ सकती है, अगर बाजार ने पहले से ही इसकी उम्मीद नहीं की है। मार्जिन कॉल और म्यूचुअल फंड और हेज फंड रिडेम्प्शन काफी हद तक पूंजीकरण में योगदान करते हैं। विरोधी लोग पूंजीकरण को कीमतों में संभावित गिरावट का

संकेत मानते हैं। ऐसा इसलिए है क्योंकि लगभग हर कोई जो स्कंध बेचना चाहता था (या मजबूर था) पहले ही ऐसा कर चुका है, जिससे बाजार में खरीदार बचे रहते हैं, और उनसे कीमतों को बढ़ाने की उम्मीद की जाती है। वॉल्यूम में शिखर वास्तविक गिरावट से पहले हो सकता है।

10. 8.10 उपभोक्ता व्यवहार में परिवर्तन

जनसांख्यिकी और प्रौद्योगिकी के आधार पर बाजार के अनुगमन में उतार–चढ़ाव होता रहता है। सूक्ष्म आर्थिक दृष्टिकोण से, खर्च में उपभोक्ता के विश्वास की वर्तमान स्थिति मुद्रा के प्रचलन को बदल देगी। सूक्ष्म आर्थिक दृष्टिकोण से, बाजार के भीतर जनसांख्यिकी व्यवसायों और कंपनियों की उन्नति को बदल देगी। इंटरनेट की शुरुआत के साथ, उपभोक्ताओं के पास विभिन्न विक्रेताओं के साथ–साथ स्थानापन्न उत्पादों और सेवाओं तक पहुंच है, जिससे बाजार की दिशा बदल जाती है। इसके बावजूद यह माना जाता है कि बाजार के अनुगमन समय के साथ एक दिशा का अनुसरण करते हैं, ऐसे कई अलग–अलग कारक हैं जो इस विचार को बदल सकते हैं। द इनोवेटर्स डिलेमा नामक पुस्तक में समझाए गए प्रौद्योगिकी एस–कर्व्स में कहा गया है कि प्रौद्योगिकी धीमी गति से प्रारम्भ होगी, फिर बेहतर समझ के बाद उपयोगकर्ताओं में वृद्धि होगी, लेकिन एक बार जब कोई अन्य प्रौद्योगिकी इसे बदल देती है, तो यह स्थिर हो जाती है, जिससे यह साबित होता है कि बाजार में परिवर्तन वास्तव में सुसंगत है।

10.8.11 व्युत्पत्ति (Etymology)

"बुल मार्केट" और "बियर मार्केट" वाक्यांशों की सटीक उत्पत्ति अस्पष्ट है। ऑक्सफोर्ड इंग्लिश डिक्शनरी ने "बुल मार्केट" शब्द के 1891 के उपयोग का हवाला दिया है। फ्रेंच में "बुल स्पेकुलेटिव" का अर्थ सट्टा बाजार का बुलबुला है। ऑनलाइन एटिमोलॉजी डिक्शनरी "बुल" शब्द को "फुलाना, फूलना" से जोड़ती है, और इसके अंश बाजार के अर्थ को 1714 से जोड़ती है। एक काल्पनिक व्युत्पत्ति लंदन के बियरस्किन "जॉबर्स" (बाजार निर्माताओं) की ओर इशारा करती है, जो कहावत के विपरीत, बियर के पकड़े जाने से पहले ही बियर की खाल बेच देते थे *ne vendez pas la peau de l'ours avant de l ' avoir tue* ("बियर को मारने से पहले बियर की खाल न बेचें") – अति–आशावाद के विपरीत एक चेतावनी। 1721 के साउथ सी बबल के समय तक, बियर को शॉर्ट सेलिंग से भी जोड़ा जाने लगा था; नौकरीपेशा लोग कीमतों में गिरावट की आशंका में बियरस्किन्स,बेच देते थे, जो उनके पास नहीं होती थीं, जिससे वे बाद में अतिरिक्त लाभ के लिए उन्हें क्रय सकते थे।

एक और संभावित उत्पत्ति "बुल्ला" शब्द से है जिसका अर्थ है बिल, या अनुबंध। जब बाजार बढ़ रहा होता है, तो कमोडिटी की भविष्य की डिलीवरी के लिए अनुबंध धारकों को अपने अनुबंध के मूल्य में वृद्धि दिखाई देती है। यद्यपि गिरते बाजार में, प्रतिपक्ष–डिलीवर की जाने वाली कमोडिटी के "वाहक" –जीतते हैं क्योंकि उन्होंने भविष्य की डिलीवरी कीमत को लॉक कर दिया है जो वर्तमान कीमत से अधिक है। कुछ सादृश्य जो स्मृति सहायक उपकरणों के रूप में उपयोग किए गए हैं:

- बुल शब्द 'बुल्ली' का संक्षिप्त रूप है, जिसका अब अप्रचलित अर्थ 'उत्कृष्ट' है।
- यह रक्त खेल, अर्थात् बियर–शिकार और बैल–शिकार में इन जानवरों के सामान्य उपयोग से संबंधित है।
- यह जानवरों के हमला करने के विधियाँ को संदर्भित करता हैरू एक बैल अपने सींगों से ऊपर की ओर हमला करता है, जबकि एक बियर अपने पंजों से नीचे की ओर हमला करता है।

- यह जानवरों की गति से संबंधित हैः बैल सामान्यतया बहुत तेज गति से दौड़ते हैं, जबकि भालुओं को सामान्यतया आलसी और सतर्क माना जाता है – यह एक गलत धारणा है, क्योंकि सही परिस्थितियों में बियर घोड़े से आगे निकल सकता है।
- इनका प्रयोग मूलतः दो प्राचीन व्यापारिक बैंकिंग परिवारों, बैरिंग्स और बुलस्ट्रोड्स के संदर्भ में किया जाता था।
- बियर शीत निद्रा में रहते हैं, जबकि बैल ऐसा नहीं करते।
- "बुल" शब्द का तात्पर्य बाजार के "पूर्ण" प्रत्याय से है, जबकि "बेयर" का तात्पर्य बाजार के "नंगे" प्रत्याय से है।

वित्तीय बाज़ार के व्यवहार का वर्णन करते समय, बाज़ार सहभागियों के सबसे बड़े समूह को अक्सर रूपकात्मक रूप से झुंड के रूप में संदर्भित किया जाता है। यह विशेष रूप से बुल मार्केट में भाग लेने वालों के लिए प्रासंगिक है क्योंकि बुल झुंड के जानवर हैं। बुल मार्केट को कभी–कभी बुल रन के रूप में भी वर्णित किया जाता है। डॉव थ्योरी इन बाज़ार आंदोलनों के चरित्र का वर्णन करने का प्रयास करती है। वॉल स्ट्रीट के बुल मार्केट को फिर से डिज़ाइन करने के लिए अंतर्राष्ट्रीय मूर्तिकला टीम मार्क और डायने वीसबेक को चुना गया था। उनकी विजेता मूर्तिकला, "बुल मार्केट रॉकेट" को अप–ट्रेंडिंग बुल मार्केट के आधुनिक, 21वीं सदी के प्रतीक के रूप में चुना गया था।

10.9 तकनीकी विश्लेषण की सीमाएँ

इस विश्लेषण की निम्नलिखित सीमाएँ हैं:

1. अधिकांश तकनीकी विश्लेषक अपने द्वारा प्रयुक्त उपकरणों के लिए ठोस स्पष्टीकरण देने में सक्षम नहीं होते हैं।
2. यादृच्छिक–चलन परिकल्पना के समर्थन में अनुभवजन्य साक्ष्य तकनीकी विश्लेषण की उपयोगिता पर अपनी छाया डालते हैं।
3. जब तक तकनीकी विश्लेषण द्वारा तेजी या गिरावट का संकेत मिलता है, तब तक यह पहले ही घटित हो चुका होता है।
4. अंततः, तकनीकी विश्लेषण स्वयं को परास्त करने वाला प्रस्ताव है। जैसे–जैसे अधिक से अधिक लोग इसका उपयोग करते हैं, ऐसे विश्लेषण का मूल्य घटता जाता है।
5. विभिन्न चार्ट स्वरूप के लिए किए गए असंख्य दावे केवल अपरीक्षित दावे हैं।
6. चार्ट पर विन्यास के साथ–साथ ट्रेंड लाइनों और चौनलों की पहचान में बहुत अधिक अस्पष्टता है। एक ही चार्ट की अलग–अलग व्याख्या की जा सकती है।

10.10 सारांश

निवेश विश्लेषण के दृष्टिकोण के रूप में, तकनीकी विश्लेषण मौलिक विश्लेषण से मौलिक रूप से भिन्न है। तकनीकी विश्लेषक कंपनी, उद्योग और अर्थव्यवस्था से संबंधित कई मौलिक कारकों का मूल्यांकन नहीं करते हैं। इसके बजाय वे कीमतों और वॉल्यूम जैसे बाजार द्वारा उत्पन्न आंकड़ा का विश्लेषण करते हैं ताकि भविष्य में कीमतों

में होने वाली हलचल की दिशा निर्धारित की जा सके। तकनीकी विश्लेषकों का मानना है कि उनकी विधि सरल थी और कीमतों की पिछली चालों को मापकर निवेशक को प्रतिभूति मूल्य के भविष्य पर नज़र रखने में सहायता करती है। तकनीकी विश्लेषकों ने लाइन चार्ट, बार चार्ट और पॉइंट एंड फ़िगर चार्ट के माध्यम से मूल्य व्यवहार की भविष्यवाणी की। उनके पास बड़ी संख्या में स्वरूप हैं जो बाजार में ऊपर और नीचे की ओर झुकाव की भविष्यवाणी करते हैं। कई सिद्धांत हैं जो कीमतों के भविष्य की भविष्यवाणी भी करते हैं। तकनीकी विश्लेषण के मूल आधार हैं:

1. अंश का बाजार मूल्य मांग और आपूर्ति के बीच के अंतरसंबंध से निर्धारित होता है।
2. आपूर्ति और मांग कई कारकों द्वारा नियंत्रित होती है, जो तर्कसंगत और तर्कहीन दोनों होते हैं।
3. बाज़ार हर चीज़ पर छूट देता है।
4. मामूली विचलन को छोड़कर बाजार हमेशा अनुगमन के अनुसार चलता है।
5. यह सर्वविदित तथ्य है कि इतिहास खुद को दोहराता है। यह बात अंश बाजार के लिए भी सच है और बाजार के जानकार मानते हैं कि पिछली कीमतें भविष्य की भविष्यवाणी करती हैं।
6. चूंकि बाजार हमेशा प्रवृत्ति के अनुसार चलता है, इसलिए पिछले बाजार आंकड़ा के विश्लेषण का उपयोग भविष्य के मूल्य व्यवहार की भविष्यवाणी करने के लिए किया जा सकता है।

तकनीकी विश्लेषक बाज़ार की भविष्यवाणी करने के लिए कई तरह के उपकरणों का इस्तेमाल करते हैं। इनमें से महत्वपूर्ण हैं डॉव थ्योरी, चार्ट, मूविंग एवरेज, शॉर्ट सेलिंग, ऑड लॉट थ्योरी, रिलेटिव स्ट्रेंथ एनालिसिस, ट्रेड की मात्रा, बाज़ार की चौड़ाई आदि। तकनीकी विश्लेषण अत्यधिक विवादास्पद दृष्टिकोण प्रतीत होता है

प्रतिभूति विश्लेषण के लिए गंभीर आलोचक हैं। एक तर्कसंगत, सुव्यवस्थित और सुदृढ़ बाजार में, तकनीकी विश्लेषण एक अनावश्यक अभ्यास है। यद्यपि, वास्तविक दुनिया के बाजार की विशेषता वाली खामियों, अक्षमताओं और तर्कहीनताओं को देखते हुए, तकनीकी विश्लेषण बाजार में असामान्य प्रत्याय अर्जित करने में सहायक हो सकता है।

10.11 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

प्रश्न 1. तकनीकी विश्लेषकों का मानना है कि भविष्य में होने वाले मूल्य परिवर्तनों की भविष्यवाणी करने के लिए पिछले मूल्य परिवर्तनों का उपयोग किया जा सकता है। वे इस विश्वास को कैसे सही ठहराते हैं?

प्रश्न 2. मौलिक विश्लेषण और तकनीकी विश्लेषण के बीच अंतर बताएं।

प्रश्न 3. डॉव सिद्धांत और इसके मूल सिद्धांतों पर चर्चा करें।

प्रश्न 4. संक्षिप्त नोट लिखें:

- मंदडिया बिक्री
- सापेक्ष शक्ति विश्लेषण

प्रश्न 5. डॉव सिद्धांत को विस्तार से समझाइए तथा अंश बाजार की दिशा निर्धारित करने में इसका उपयोग कैसे किया जाता है?

प्रश्न 6. विषम लॉट सिद्धांत का संक्षेप में वर्णन करें।

प्रश्न 7. तकनीकी विश्लेषण से आप क्या समझते हैं? तथा तकनीकी विश्लेषण तकनीकों का संक्षेप में वर्णन करें।

प्रश्न 8. बाजार संकेतक पर संक्षेप में चर्चा करें।

10.12 पाठ और संदर्भ

- Mayo B. Herbert (2000). Investments. 6th Edition: Harcourt College Publishers.
- Jones P. Charles (2002). Investments. 8th Edition: John Wiley and Sons Inc.
- Chandra Prasanna (2004). Financial Management. 6th Edition: Tata McGraw Hill.
- Bhalla, V.K. (2005). Investment Management. 12 th Edition: S Chand.
- Donald E. Fischer and Ronald J. Jordan,Security Analysis and Portfolio Management ,Prentice-Hall, Inc.
- Prasanna Chandra,Security Analysis and Portfolio Management,Tata McGraw-Hill.
- Punithavathy Pandian, Security Analysis and Portfolio Management ,Vikas Publication.
- Security Analysis and Portfolio Management by Fischer and Jordon.
- Modern Investments and Security Analysis by Fuller and Farrell.
- Investment Analysis and Portfolio Management by Prasanna Chandra.
- Investment analysis and Portfolio Management by Reilly and Brown.

इकाई 11: सुदृढ़ बाजार परिकल्पना

इकाई संरचना

11.1. उद्देश्य
11.2. परिचय
11.3. बाजार दक्षता की परिभाषाएँ/अर्थ
11.4. बाजार दक्षता के रूप
11.5. ई.एम.एच. के अनुभवजन्य परीक्षण
    11.5.1. कमजोर स्वरूप के परीक्षण
    11.5.2. कम–मजबूत (सेमी स्ट्रॉन्ग) फॉर्म के परीक्षण
    11.5.3. मजबूत फॉर्म का परीक्षण
11.6. ई.एम.एच. में विसंगतियाँ
11.7. बाजार दक्षता पर भारतीय अध्ययन
11.8. प्रतिभूति विश्लेषण के लिए ई.एम.एच. के निहितार्थ
11.9. संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन के लिए ई.एम.एच. के निहितार्थ
11.10. सारांश
11.11. आत्म–मूल्यांकन प्रश्न
11.12. पाठ एवं संदर्भ

11.1 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं:

- बाजार दक्षता की अवधारणा और बाजार दक्षता के विभिन्न रूपों को समझाना ।
- बाजार दक्षता के विभिन्न अनुभवजन्य परीक्षणों की व्याख्या करना ।
- सुदृढ़ बाजार परिकल्पना और बाजार दक्षता पर भारतीय अध्ययन में विसंगतियों का वर्णन करना ।
- प्रतिभूति विश्लेषण और संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन के लिए सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के निहितार्थों पर चर्चा करना ।

11.2 परिचय

पिछली तीन इकाइयों में, हमने विशेष रूप से दो अलग–अलग पद्धतियों, मौलिक विश्लेषण और तकनीकी विश्लेषण के बारे में बात की है।, जिनका इस्तेमाल निवेशक निवेश के फैसले लेने में करते हैं। इन तरीकों का इस्तेमाल इस संदेह के अंतर्गत किया गया था कि मौजूदा बाजार की कीमतें इसके प्राकृतिक मूल्य से अलग हैं और इस तरह की जांच से निवेशकों को कम और अधिक मूल्यांकित अंशों को खोजने में सहायता मिलेगी। इस संदेह की वैधता कि बाजार की कीमत प्राकृतिक मूल्य के बराबर नहीं है, संदिग्ध है। तीसरी कार्यप्रणाली, जिसे 'सुदृढ़ बाजार परिकल्पना' कहा जाता है, इस प्रस्तावना पर आधारित है कि मौजूदा बाजार की कीमत प्रतिभूतियों (अंशों) के मूल्य का एक वास्तविक प्रभाव है और इसलिए यह उम्मीद करना अनावश्यक है कि महत्वपूर्ण या तकनीकी जांच से कम मूल्यांकित या अधिक मूल्यांकित अंशों की पहचान करके एक प्रमुख प्रत्याय मिलेगा। सुदृढ़ बाजार निवेश के अंतर्गत, निवेशक ऐसे निवेशों से जुड़े जोखिम के बराबर प्रत्याय की उम्मीद कर सकते हैं। सुदृढ़ बाजार सिद्धांत कहता है कि मूल्य में उतार–चढ़ाव यादृच्छिक होते हैं और किसी नियमित स्वरूप का पालन नहीं करते हैं। इसका मतलब है कि कीमत आंतरिक मूल्य से विचलित हो सकती है लेकिन विचलन यादृच्छिक होते हैं और किसी भी अवलोकनीय चर के साथ सहसंबंधित होते हैं। यदि आंतरिक मूल्य से बाजार मूल्य का विचलन यादृच्छिक है, तो लगातार अधिक या कम मूल्य वाली प्रतिभूतियों की पहचान करना संभव नहीं है। इस इकाई में, आपको बाजार दक्षता के विचार और रूप, EMH के कुछ अनुभवजन्य परीक्षण और EMH में विसंगतियों के बारे में बताया जाएगा। बाजार दक्षता पर भारतीय अध्ययनों के एक हिस्से और प्रतिभूति विश्लेषण और संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन के लिए EMH के निहितार्थ पर आपको कुछ हद तक सूचना देने के लिए भी प्रयास किए गए हैं।

11.3 बाजार दक्षता की परिभाषाएँ/अर्थ

सुदृढ़ बाजार सिद्धांत कहता है कि मूल्य में उतार–चढ़ाव यादृच्छिक होते हैं और किसी नियमित स्वरूप का पालन नहीं करते हैं। यह आधुनिक वित्त का एक केंद्रीय विचार है जिसके गहरे निहितार्थ हैं। सुदृढ़ बाजार परिकल्पना की समझ सही प्रश्न पूछने और वित्त में लोकप्रिय सोच पर हावी होने वाले बहुत सारे भ्रम से बचने में सहायता करेगी। एक सुदृढ़ बाजार वह होता है जिसमें किसी प्रतिभूति का बाजार मूल्य उसके आंतरिक मूल्य का एक निष्पक्ष अनुमान होता है। ध्यान दें कि बाजार दक्षता का मतलब यह नहीं है कि बाजार मूल्य हर समय आंतरिक मूल्य

के बराबर होता है। यह केवल इतना कहता है कि बाजार की कीमतों में त्रुटियाँ निष्पक्ष हैं। इसका मतलब है कि कीमत आंतरिक मूल्य से विचलित हो सकती है लेकिन विचलन यादृच्छिक होते हैं और किसी भी अवलोकन योग्य चर के साथ सहसंबद्ध होते हैं। यदि आंतरिक मूल्य से बाजार मूल्य का विचलन यादृच्छिक है, तो लगातार अधिक या कम मूल्य वाली प्रतिभूतियों की पहचान करना संभव नहीं है। बाजार दक्षता को प्रतिभूति कीमतों में दिखाई देने वाली सूचना के संबंध में परिभाषित किया जाता है। एक सुदृढ़ बाजार में, सभी प्रासंगिक सूचना वर्तमान स्कंध मूल्य में दिखाई देती है। सूचना का उपयोग अतिरिक्त प्रतिफल प्राप्त करने के लिए नहीं किया जा सकतारू सूचना को पहले ही ध्यान में ले लिया गया है तथा कीमतों में समाहित कर लिया गया है।

11.4 बाजार दक्षता के रूप

यूजीन फामा ने बाजार दक्षता के तीन स्तर बताए हैंः

1. कमजोर रूप दक्षता
2. अर्ध–मजबूत रूप दक्षता
3. मजबूत रूप दक्षता

11.4.1 कमजोर– रूप दक्षता

बाजार का साप्ताहिक स्वरूप यह मानता है कि वर्तमान अंश बाजार की कीमतें पिछले अंश कीमतों, अनुमानों और वॉल्यूम के संबंध में सभी ज्ञात सूचना को दर्शाती हैं। बाजार के साप्ताहिक स्वरूप मंह कोई भी निवेशक संविभाग(पोर्टफोलियो) के जोखिम से अधिक प्रत्याय अर्जित करने के लिए अतीत की किसी भी सूचना का उपयोग नहीं कर सकता है। इसका मतलब यह है कि जो निवेशक पिछली कीमतों के आधार पर रणनीति विकसित करता है और उसी आधार पर अपना संविभाग(पोर्टफोलियो) चुनता है, वह लगातार किसी अन्य निवेशक से बेहतर प्रदर्शन नहीं कर सकता है जो लंबी अवधि में अपने निवेश को श्क्रयता और रखता है। जिस प्रश्न का तेजी से अध्ययन किया गया है वह यह है कि क्या प्रतिभूति मूल्य एक यादृच्छिक चाल का अनुसरण करते हैं। जब इसे प्रतिभूति मूल्यों पर लागू किया जाता है तो एक यादृच्छिक चाल का अर्थ है कि आज हुए सभी मूल्य परिवर्तन सभी मामलों में इस दिन से पहले की कीमतों से पूर्ण तरह स्वतंत्र हैं। सुदृढ़ बाजार सिद्धांत का कमजोर रूप केवल आज की कीमतों के औसत परिवर्तन को ध्यान में रखता है और बताता है कि वे सभी पिछली कीमतों से स्वतंत्र हैं। यादृच्छिक चाल व्यवहार का समर्थन करने वाले साक्ष्य भी सुदृढ़ बाजार परिकल्पना का समर्थन करते हैं और बताते हैं कि बड़े मूल्य परिवर्तनों के बाद बड़े मूल्य परिवर्तन होते हैं, लेकिन वे किसी भी दिशा में नहीं बदलते हैं जिसका पूर्वानुमान लगाया जा सकता है। यह अवलोकन एक तरह से यादृच्छिक चाल व्यवहार का उल्लंघन करता है कि यह बाजार दक्षता के कमजोर रूप का उल्लंघन नहीं करता है। कमजोर रूप परिकल्पना कहती है कि अंशों की मौजूदा कीमतें पहले से ही कीमतों के ऐतिहासिक अनुक्रम में निहित सभी सूचनाओं को पूर्ण तरह से दर्शाती हैं। इसलिए, भविष्य का पूर्वानुमान लगाने के लिए कीमतों के ऐतिहासिक अनुक्रम की जांच करने का कोई लाभ नहीं है। इस कमजोर रूप को यादृच्छिक–चलन सिद्धांत के रूप में भी जाना जाता है।

11.4.2 ई.एम.एच. का अर्ध–प्रबल रूप

सुदृढ़ बाजार परिकल्पना का अर्ध–मजबूत रूप इस बात पर केंद्रित है कि बाजार की कीमतें सार्वजनिक रूप से उपलब्ध नई सूचना के साथ कितनी तेज़ी और सुदृढ़ता से समायोजित होती हैं। इस स्थिति में, बाजार उन सूचनाओं के रूपों को भी दर्शाता है जो किसी फर्म के तात्कालिक आय पूर्वानुमान की घोषणा और प्रतिभूति की

कीमतों में होने वाले समायोजन से संबंधित हो सकती हैं। यह कहता है कि अंशों की वर्तमान कीमतें न केवल ऐतिहासिक कीमतों की सभी सूचनात्मक सामग्री को दर्शाती हैं, बल्कि अध्ययन किए जा रहे निगमों के बारे में सभी सार्वजनिक रूप से उपलब्ध ज्ञान को भी दर्शाती हैं। बाजार के अर्ध–मजबूत रूप में निवेशक को संविभाग (पोर्टफोलियो) पर प्रत्याय अर्जित करना असंभव लगेगा जो कि सार्वजनिक रूप से उपलब्ध सूचना पर आधारित है, जो कि प्रत्याय से अधिक है जिसे संविभाग (पोर्टफोलियो) जोखिम के अनुरूप कहा जा सकता है। सूचना की घोषणा के समय के आसपास विभिन्न प्रकार की सूचनाओं पर प्रतिभूति कीमतों की प्रतिक्रिया का अध्ययन करने के लिए सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के अर्ध–मजबूत रूप पर कई अनुभवजन्य अध्ययन किए गए हैं।

11.4.3 ई.एम.एच. का मजबूत रूप

मजबूत रूप वाली सुदृढ़ बाजार परिकल्पना यह मानती है कि सभी उपलब्ध सूचना , चाहे वह सार्वजनिक हो या निजी, स्कंध की कीमतों में परिलक्षित होती है। मजबूत रूप इस बात से संबंधित है कि कुछ व्यक्तियों या व्यक्तियों के समूहों के पास अंदरूनी सूचना है या नहीं जिसका उपयोग औसत से अधिक लाभ कमाने के लिए किया जा सकता है। यदि सुदृढ़ पूंजी बाजार परिकल्पना का मजबूत रूप सही है, तो कोई भी स्कंध क्रयने के लिए कोई भी दिन उतना ही अच्छा है जितना कि कोई अन्य दिन। यह सुदृढ़ बाजार परिकल्पना का सबसे चरम रूप है। अधिकांश शोध कार्यों ने संकेत दिया है कि सबसे मजबूत रूप में सुदृढ़ बाजार परिकल्पना सही नहीं है।

11.5 ई.एम.एच. के अनुभवजन्य परीक्षण

कमजोर रूप के अनुभवजन्य परीक्षण

पिछले कुछ वर्षों में यादृच्छिक चाल के अनुभवजन्य परीक्षणों का वर्णन करने वाला एक प्रभावशाली साहित्य विकसित किया गया है (पॉल एच. कूटनर, 1967)। इस शोध का उद्देश्य यह जांचना है कि क्रमिक या विलंबित मूल्य परिवर्तन स्वतंत्र हैं या नहीं। इस खंड में हम इस शोध में नियोजित सांख्यिकीय तकनीकों की कुछ प्रमुख श्रेणियों की संक्षिप्त समीक्षा करेंगे, और हम उनके प्रमुख निष्कर्षों का सारांश देंगे।

ये तकनीकें सामान्य तौर पर दो श्रेणियों में आती हैं वे जो स्कंध की कीमतों में अनुमानों का परीक्षण करती हैं और इस प्रकार यह अनुमान लगाती हैं कि क्या लाभदायक ट्रेडिंग सिस्टम विकसित किए जा सकते हैं और वे जो सीधे ऐसी यांत्रिक प्रणालियों का परीक्षण करती हैं। यद्यपि इनमें से कुछ अध्ययन कई वर्ष पहले किए गए थे, लेकिन वे आधार हैं जिन पर सुदृढ़–बाजार सिद्धांत पर शोध आधारित है, और सिद्धांत और इसके विकास के लिए आवश्यक वैचारिक आधार प्रदान करने के लिए यहाँ शामिल किए गए हैं।

अर्ध मजबूत रूप के अनुभवजन्य परीक्षण

हमने सीखा है कि अर्ध मजबूत रूप कहता है कि मौजूदा स्कंध की कीमतें तत्काल सभी सार्वजनिक रूप से उपलब्ध सूचना को प्रतिबिंबित करेंगी। इस खंड में संक्षेप में प्रस्तुत किए जाने वाले परीक्षण यह परीक्षण करते हैं कि क्या वास्तव में सभी सार्वजनिक रूप से उपलब्ध सूचना और समाचार घोषणाएँ, जैसे कि तिमाही आय रिपोर्ट, लेखांकन सूचना में परिवर्तन, स्कंध विभाजन, स्कंध लाभांश, और इसी तरह की अन्य सूचना स्कंध की कीमतों में जल्दी और पर्याप्त रूप से प्रतिबिंबित होती हैं। इसके अतिरिक्त, ये परीक्षण यह विश्लेषण करने का प्रयास करते हैं कि क्या कोई विश्लेषक ऐसे आंकड़ा का उपयोग करते हुए जब वे उसके पास उपलब्ध होते हैं, तो बेहतर निवेश परिणाम प्राप्त करने के लिए इस सूचना का सफलतापूर्वक उपयोग कर सकता है। फामा, फिशर, जेन्सन और रोल ने सेमी स्ट्रॉन्ग–फॉर्म परिकल्पना (यूजीन एफ. फामा, 1969) के अपने अध्ययन के साथ एक बड़ा योगदान दिया। उन्होंने

एक फर्म द्वारा स्कंध विभाजन की घोषणा और लाभांश नीति में बदलाव के संबंध में साथ वाली सूचना पर बाजार की प्रतिक्रिया की गति का परीक्षण किया। लेखकों ने निष्कर्ष निकाला कि स्कंध विभाजन की सूचना पर अपनी प्रतिक्रिया के संबंध में बाजार सुदृढ़ था और लाभांश नीति में बदलाव के संबंध में स्कंध विभाजन की सूचनात्मक सामग्री पर प्रतिक्रिया करने के संबंध में भी सुदृढ़ था।

बॉल और ब्राउन ने इस क्षेत्र में एक और परीक्षण किया, जिसमें अंश बाजार की रिपोर्ट की गई वार्षिक आय प्रति अंश सूचना की सूचनात्मक सामग्री को अवशोषित करने की क्षमता का विश्लेषण किया गया। अपने अध्ययन में लेखकों ने उन कंपनियों के अंश मूल्य आंदोलनों की जांच की, जिन्होंने अच्छी आय रिपोर्ट का अनुभव किया, न कि उन कंपनियों के अंश मूल्य आंदोलनों की, जिन्होंने बुरी आय रिपोर्ट का अनुभव किया। एक अच्छी आय रिपोर्ट एक रिपोर्ट की गई आय प्रति अंश आंकड़ा थी जो पहले से पूर्वानुमानित आय प्रति अंश से अधिक थी, और इसके विपरीत एक बुरी आय रिपोर्ट एक रिपोर्ट की गई आय प्रति अंश आंकड़ा थी जो पहले से पूर्वानुमानित आय से कम थी। उन्होंने पाया कि वे जिन कंपनियों की आय की रिपोर्ट अच्छी थी, उनके स्कंध में कीमत में बढ़ोतरी हुई और जिन कंपनियों की आय की रिपोर्ट खराब थी, उनके स्कंध में गिरावट आई। दिलचस्प नतीजा यह था कि वार्षिक आय घोषणा की लगभग 85 प्रतिशत सूचनात्मक सामग्री वास्तविक वार्षिक आय के आंकड़े जारी होने से पहले स्कंध मूल्य की गतिविधियों में परिलक्षित हुई थी (रे बॉल और फिलिप ब्राउन,1968)। जॉय, लिटजेन बर्गर और मैकएनली ने इस क्षेत्र में एक और स्कंध मूल्य आय रिपोर्ट परीक्षण किया। अपने अध्ययन में लेखकों ने स्कंध मूल्य समायोजन तंत्र पर तिमाही आय घोषणाओं के प्रभाव का परीक्षण किया। उनके कुछ नतीजे कुछ हद तक सुदृढ़–बाजार परिकल्पना के अर्ध मजबूत रूप का खंडन करते हैं। अपने कुछ उप–परीक्षणों में लेखकों ने पाया कि प्रकाशित तिमाही आय रिपोर्टों में निहित अनुकूल सूचना स्कंध की कीमतों में तत्काल परिलक्षित नहीं हुई थी। उन्होंने यह देखने के लिए परीक्षण किया कि क्या कम पी/ई स्कंध उच्च पी/ई अनुपात वाले स्कंध से बेहतर प्रदर्शन करते हैं। यदि ऐतिहासिक पी/ई अनुपात ने निवेशकों को बेहतर अंश बाजार प्रत्याय प्राप्त करने में उपयोगी सूचना प्रदान की है, तो यह सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के अर्ध मजबूत रूप का खंडन होगा। क्योंकि यदि ऐतिहासिक सार्वजनिक रूप से उपलब्ध पी/ई सूचना ने निवेशक को एक विशेष प्रकार का स्कंध क्रयने के लिए प्रेरित किया और इसके परिणामस्वरूप असामान्य प्रत्याय मिला, तो यह अर्ध मजबूत रूप का सीधा विरोधाभास होगा। उनके परिणामों ने संकेत दिया कि कम पी/ई संविभाग(पोर्टफोलियो) ने बाजार के सापेक्ष बेहतर प्रत्याय का अनुभव किया और उच्च पी/ई संविभाग(पोर्टफोलियो) ने समग्र बाजार के सापेक्ष निम्नतर विधियाँ से प्रदर्शन किया। सुदृढ़–बाजार परिकल्पना के अर्ध मजबूत रूप के समान विसंगति–अर्थात्, आकार प्रभाव का भी शोधकर्ताओं द्वारा परीक्षण किया गया था। ये अध्ययन यह परीक्षण करने का प्रयास करते हैं कि क्या छोटी फर्मों ने उसी समय अवधि में बड़ी फर्मों की तुलना में अधिक प्रत्याय का अनुभव किया। इन अध्ययनों ने संकेत दिया कि छोटी फर्मों ने निवेशक को बड़ी फर्मों की तुलना में काफी अधिक जोखिम–समायोजित प्रत्याय प्रदान किया। यद्यपि, अन्य शोधकर्ताओं ने बताया है कि यह स्पष्ट विसंगति अनुचित जोखिम माप, विश्लेषकों द्वारा प्रतिभूतियों पर दिए जाने वाले ध्यान की मात्रा, व्यापार की मात्रा, व्यापार की आवृत्ति और लेनदेन की लागत के कारण होती है, न कि केवल आकार के अंतर के कारण। संक्षेप में, अर्ध मजबूत सुदृढ़ परीक्षणों में से, जिनकी हमने यहाँ समीक्षा की है, उनमें से अधिकांश परिकल्पना के लिए मजबूत अनुभवजन्य समर्थन प्रदान करते हैं; यद्यपि, इस समर्थन के कुछ उल्लेखनीय अपवाद भी रहे हैं। रिपोर्ट किए गए अधिकांश परिणाम प्रदर्शित करते हैं कि स्कंध की कीमतें स्कंध के बारे में नई सूचना की घोषणाओं के अनुसार तेज़ी से समायोजित होती हैं। कुछ अध्ययन आगे संकेत देते हैं कि निवेशक सामान्यतया इस सूचना का उपयोग लगातार औसत से अधिक प्रत्याय अर्जित करने के लिए नहीं कर पाते हैं।

11.5.1 कमज़ोर फॉर्म के परीक्षण

कमजोर–रूप सुदृढ़ बाजार परिकल्पना को अनुभवजन्य रूप से सत्यापित करने के लिए सामान्यतया तीन प्रकार के परीक्षणों का उपयोग किया गया हैः (1) कार्यक्रम सहसंबंध परीक्षण (2) रन परीक्षण (3) फ़िल्टर नियम परीक्षण।

11.5.1.1 अनुक्रमिक सहसंबंध परीक्षण

अनुक्रमिक सहसंबंध परीक्षण को संख्याओं की एक श्रृंखला के संबंध को मापने के लिए कहा जाता है जो कुछ स्थिर समय अवधि से अलग होती हैं। स्कंध मूल्य परिवर्तनों में यादृच्छिकता के लिए परीक्षण करने का एक तरीका उनके क्रमिक सहसंबंधों को देखना है। क्या एक अवधि में मूल्य परिवर्तन किसी अन्य अवधि में मूल्य परिवर्तन के साथ सहसंबंधित है? यदि ऐसे स्वतः सहसंबंध नगण्य हैं, तो मूल्य परिवर्तनों को सीरियल रूप से स्वतंत्र माना जाता है। अनुक्रमिक सहसंबंध का पता लगाने के लिए विभिन्न स्कंध, विभिन्न समय–अंतराल और विभिन्न समय–अवधि का उपयोग करते हुए कई अनुक्रमिक सहसंबंध अध्ययन किए गए हैं। सामान्य तौर पर, ये अध्ययन किसी भी महत्वपूर्ण अनुक्रमिक सहसंबंध की खोज करने में विफल रहे हैं। मूर ने एक सप्ताह के मूल्य परिवर्तन के साथ अगले सप्ताह के मूल्य परिवर्तन के साथ अगले सप्ताह के मूल्य परिवर्तन के साथ सहसंबंध को मापा। उनके शोध ने –0.06 का औसत अनुक्रमिक सहसंबंध दिखाया, जिसने प्रतिभूति मूल्य की तिथियों को उलटने की बहुत कम प्रवृत्ति को इंगित किया। इसका मतलब है कि मूल्य वृद्धि ने मूल्य में गिरावट या इसके विपरीत का अनुसरण करने की प्रवृत्ति नहीं दिखाई। फामा ने 1965 में दैनिक मूल्य परिवर्तनों के क्रमिक सहसंबंध का भी परीक्षण किया। उन्होंने 30 फर्मों के लिए सहसंबंध का अध्ययन किया, जो 1962 से पहले पांच वर्षों के लिए डॉव जोन्स औद्योगिक औसत से बना था। उनके अध्ययन ने – 0.03 का औसत सहसंबंध दिखाया। यह सहसंबंध भी कमजोर था क्योंकि यह शून्य से बहुत दूर नहीं था।

11.5.1.2 रन परीक्षण

फामा द्वारा रन टेस्ट भी किया गया था ताकि यह पता लगाया जा सके कि मूल्य परिवर्तन के बाद उसी चिह्न के आगे मूल्य परिवर्तन होने की संभावना है या नहीं। रन टेस्ट ने श्रृंखला में संख्याओं के निरपेक्ष मूल्यों को नजर अंदाज कर दिया और शोध में केवल सकारात्मक और नकारात्मक चिह्नों को लिया। स्कंध मूल्य परिवर्तनों की एक श्रृंखला को देखते हुए, प्रत्येक मूल्य (+) वृद्धि का प्रतिनिधित्व करता है या यदि यह कमी का प्रतिनिधित्व करता है तो माइनस (–) होता है। एक रन तब होता है जब दो परिवर्तनों के चिह्नों के बीच कोई अंतर नहीं होता है। जब परिवर्तन का चिह्न भिन्न होता है, तो रन समाप्त हो जाता है और एक नया रन प्रारम्भ होता है। स्वतंत्रता के लिए मूल्य परिवर्तनों की एक श्रृंखला का परीक्षण करने के लिए, उस श्रृंखला में रनों की संख्या की तुलना यह देखने के लिए की जाती है कि क्या यह एक ही आकार की पूर्ण तरह से यादृच्छिक श्रृंखला में रनों की संख्या से सांख्यिकीय रूप से भिन्न है। स्वतंत्रता के रन परीक्षण का उपयोग करते हुए कई अध्ययन किए गए हैं। उन्होंने एक अवधि में प्रतिभूति के प्रत्याय और पिछली अवधियों में प्रत्याय के बीच कोई महत्वपूर्ण संबंध नहीं पाया और निष्कर्ष निकाला कि प्रतिभूति की कीमतें एक यादृच्छिक चाल का अनुसरण करती हैं।

11.5.1.3 फ़िल्टर नियम परीक्षण

चार्ट का उपयोग अनिवार्य रूप से महत्वपूर्ण सूचना को महत्वहीन से अलग करने की एक तकनीक है। अलेक्जेंडर और फामा एवं ब्लूम ने यह विचार दिया कि मूल्य और मात्रा आंकड़ा को पूर्ण कहानी बतानी चाहिए जो हमें स्कंध की कीमतों में महत्वपूर्ण कार्रवाई की पहचान करने के लिए जानना चाहिए। उन्होंने फ़िल्टर नियमों को

लागू किया ताकि यह देखा जा सके कि मूल्य परिवर्तन किस तरह से अनुमानों और रिवर्स दोनों को पकड़ते हैं – जो चार्टिस्ट दावा करते हैं कि उनके चार्ट करते हैं। यदि कोई स्कंध X प्रतिशत ऊपर जाता है, तो इसे खरीदें और इसे लंबे समय तक रखें; यदि यह फिर से उसी प्रतिशत से उलट जाता है, तो इसे बेच दें और इसमें एक छोटी स्थिति लें। जब स्कंध फिर से X प्रतिशत से उलट जाता है, तो शॉर्ट पोजीशन को कवर करें और स्कंध को लंबे समय तक खरीदें। फ़िल्टर का आकार 0.5 से 50 प्रतिशत तक भिन्न होता है। परिणामों से पता चला कि बड़ा फ़िल्टर अच्छी तरह से काम नहीं करता था। छोटे वाले बेहतर काम करते थे, क्योंकि वे बाजार के उतार–चढ़ाव के प्रति अधिक संवेदनशील थे। यद्यपि, जब विश्लेषण में ट्रेडिंग लागत शामिल की जाती है, तो कोई भी फ़िल्टर अच्छी तरह से काम नहीं करता है। वास्तव में, इन फ़िल्टर नियमों का उपयोग करके काफी नुकसान हुआ होगा। संक्षेप में फ़िल्टर तकनीक का उपयोग करने का परिणाम यह निकला कि स्कंध की कीमतों में वह गति नहीं थी जिससे कोई व्यक्ति जोखिम के स्तर से अधिक प्रत्याय प्राप्त कर सके। वास्तव में, ट्रेडिंग लागतों के कारण, हम स्कंध के एक यादृच्छिक सेट को क्रयकर और उसी ट्रेडिंग अवधि के दौरान उन्हें होल्ड करके काफी बेहतर होते।

11.5.2 अर्द्ध–मजबूत रूप का परीक्षण

अर्द्ध–मजबूत रूप सुदृढ़ बाजार का परीक्षण करने के लिए सामान्यतया उपयोग किए जाने वाले दो अध्ययन हैं घटना अध्ययन और संविभाग(पोर्टफोलियो) अध्ययन ।

11.5.2.1 घटना अध्ययन

यह अधिग्रहण की घोषणा या स्कंध विभाजन जैसी किसी विशिष्ट सूचना घटना के प्रति बाजार की प्रतिक्रियाओं और उसके आसपास के अतिरिक्त बाजार प्रत्याय की जांच करता है। घटना अध्ययन में शामिल प्रमुख चरण इस प्रकार हैं :

1. अध्ययन की जाने वाली घटना की पहचान करें तथा उस तारीख का पता लगाएं जिस दिन घटना की घोषणा की गई थी।
2. घोषणा की तिथि के आसपास प्रत्याय आंकड़ा एकत्र करें। इस संदर्भ में दो समस्याओं को हल करना होगा प्रत्याय की गणना के लिए अवधि क्या होनी चाहिए – साप्ताहिक, दैनिक या कोई अन्य अंतराल? घोषणा की तिथि से पहले और बाद में कितनी अवधि के लिए प्रत्याय की गणना की जानी चाहिए?
3. नमूने में प्रत्येक फर्म के लिए घोषणा तिथि के आसपास, अवधि के अनुसार अतिरिक्त प्रत्याय की गणना करें। अतिरिक्त प्रत्याय की गणना बाजार प्रदर्शन और जोखिम के लिए समायोजन करके की जाती है।
4. सभी फर्मों में अतिरिक्त प्रत्याय के औसत और मानक त्रुटि की गणना करें।
5. यह आकलन करें कि घोषणा तिथि के आसपास अतिरिक्त प्रत्याय शून्य से भिन्न है या नहीं। यह निर्धारित करने के लिए कि घोषणा तिथि के आसपास अतिरिक्त प्रत्याय शून्य से भिन्न है या नहीं, प्रत्येक दिन के लिए T सांख्यिकी का अनुमान लगाएं।

घटना अध्ययनों के परिणाम मिश्रित हैं। अधिकांश घटना अध्ययन सुदृढ़ बाजार से अर्ध–मजबूत परिकल्पना का समर्थन करते हैं। यद्यपि, कई घटना अध्ययनों ने अर्ध–मजबूत रूप सुदृढ़ बाजार सिद्धांत की वैधता पर अपनी छाया डाली है।

11.5.2.2 संविभाग(पोर्टफोलियो) अध्ययन

संविभाग(पोर्टफोलियो) अध्ययन में, अवलोकन योग्य विशेषता (कम कीमत आय अनुपात या जो भी हो) वाले स्कंध का एक संविभाग(पोर्टफोलियो) बनाया जाता है और समय के साथ ट्रैक किया जाता है ताकि यह देखा जा सके कि यह बेहतर जोखिम–समायोजित प्रत्याय अर्जित करता है या नहीं। संविभाग(पोर्टफोलियो) अध्ययन में शामिल चरण इस प्रकार हैं :

1. वह चर (विशेषता) परिभाषित करें जिसके आधार पर फर्मों को वर्गीकृत किया जाएगा। प्रस्तावित निवेश रणनीति प्रासंगिक चर को स्पष्ट करती है। चर अवलोकनीय होना चाहिए, लेकिन जरूरी नहीं कि संख्यात्मक हो।
2. चर के परिमाण के आधार पर फर्मों को संविभाग(पोर्टफोलियो) में वर्गीकृत करें। अवधि की शुरुआत में परिभाषित समग्र में प्रत्येक फर्म के लिए चर पर आंकड़ा एकत्र करें और फर्मों को विभिन्न संविभाग(पोर्टफोलियो) में वर्गीकृत करने के लिए उस सूचना का उपयोग करें।
3. परीक्षण अवधि के लिए प्रत्येक संविभाग(पोर्टफोलियो) में प्रत्येक फर्म के प्रत्याय के आधार पर प्रत्येक संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए प्रत्याय की गणना करें और यह मानते हुए कि संविभाग(पोर्टफोलियो) में शामिल स्कंध समान रूप से भारित हैं, प्रत्येक संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए प्रत्याय की गणना करें।
4. संविभाग(पोर्टफोलियो) द्वारा अर्जित अतिरिक्त प्रत्याय की गणना के लिए संविभाग(पोर्टफोलियो) बीटा का अनुमान लगाना और अतिरिक्त प्रत्याय का निर्धारण करना आवश्यक है।
5. मूल्यांकन करें कि क्या संविभाग(पोर्टफोलियो) में औसत अतिरिक्त प्रत्याय अलग–अलग हैं। यह जांचने के लिए कई सांख्यिकीय परीक्षण उपलब्ध हैं कि क्या इन संविभाग(पोर्टफोलियो) में औसत अतिरिक्त प्रत्याय अलग–अलग हैं। इनमें से कुछ परीक्षण पैरामीट्रिक और कुछ नॉन–पैरामीट्रिक हैं।

कई संविभाग(पोर्टफोलियो) अध्ययनों से पता चलता है कि कुछ अवलोकनीय विशेषताओं पर ट्रेडिंग करके बेहतर जोखिम समायोजित प्रत्याय अर्जित करना संभव नहीं है। यद्यपि, कई संविभाग(पोर्टफोलियो) अध्ययनों ने अक्षमताओं और विसंगतियों का दस्तावेजीकरण किया है।

11.5.3 मजबूत फॉर्म का परीक्षण

सुदृढ़–बाजार परिकल्पना के अर्ध–मजबूत रूप का परीक्षण केवल अप्रत्यक्ष रूप से किया जा सकता है – अर्थात, आय घोषणाओं, लाभांश घोषणाओं और स्कंध–विभाजन घोषणाओं जैसे विभिन्न प्रकार की घोषणाओं के आस–पास के दिनों में कीमतों में क्या हुआ, इसका परीक्षण करके। सुदृढ़–बाजार परिकल्पना के मजबूत रूप का परीक्षण करने के लिए, और भी अधिक अप्रत्यक्ष तरीकों का उपयोग किया जाना चाहिए। मजबूत रूप के लिए, जैसा कि पहले ही उल्लेख किया गया है, कहता है कि कोई भी सूचना उपयोगी नहीं है। इसका तात्पर्य यह है कि प्रतिभूति विश्लेषक और संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधक भी, जिनके पास सामान्य निवेशक जनता की तुलना में अधिक तेज़ी से सूचना तक पहुँच है, वे इस सूचना का उपयोग बेहतर प्रत्याय अर्जित करने के लिए नहीं कर पाते हैं। इसलिए, सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के मजबूत रूप के कई परीक्षण म्यूचुअल–फंड प्रदर्शन के परीक्षणों से संबंधित हैं।

11.6 ई.एम.एच. में विसंगतियाँ

विसंगतियाँ ऐसी स्थितियाँ हैं जो बाज़ार की दक्षता के पारंपरिक दृष्टिकोण का उल्लंघन करती हुई प्रतीत होती हैं, जो यह सुझाव देती हैं कि सावधान निवेशकों के लिए असामान्य प्रत्याय अर्जित करना संभव हो सकता है।

कुछ अंश बाज़ार विसंगतियाँ हैं कम मूल्य–आय अनुपात वे अंश जो बाज़ार के सापेक्ष कम मूल्य आय अनुपात पर बिक रहे हैं। कम मूल्य–बिक्री अनुपातरू वे अंश जिनके मूल्य–से–बिक्री अनुपात कम हैं, वे उसी उद्योग में अन्य अंशों या समग्र बाज़ार के साथ प्रतिस्पर्धा कर रहे हैं। कम मूल्य–से–बही मूल्य अनुपात वे अंश जिनके अंश मूल्य उनके संबंधित बही मूल्य से कम हैं। उच्च लाभांश उपज वे अंश जो अपने संबंधित अंश मूल्यों के सापेक्ष उच्च लाभांश देते हैं। छोटी कंपनियाँ ऐसी कंपनियों के अंश जिनका बाजार पूंजीकरण 100 मिलियन से कम है। उपेक्षित अंश केवल कुछ विश्लेषकों द्वारा अनुसरण किए जाने वाले अंश और/या संस्थागत स्वामित्व के कम प्रतिशत वाले अंश। उच्च सापेक्ष शक्ति वाले अंश वे अंश जिनके मूल्य समग्र बाज़ार के सापेक्ष तेजी से बढ़े हैं। जनवरी प्रभाव वर्ष के किसी भी अन्य महीने की तुलना में जनवरी के दौरान अंश बेहतर प्रदर्शन करते हैं। सप्ताह का दिन सप्ताह के अन्य दिनों की तुलना में सोमवार के दौरान अंश खराब होते हैं। प्रतिभूति बाजार बड़ी संख्या में स्मार्ट, उदारतापूर्वक भुगतान किए गए और निपुण वित्तीय विशेषज्ञों से भरे हुए हैं जो क्रयने और स्थानांतरित करने के लिए कम और अधिक मूल्य वाली प्रतिभूतियों की तलाश कर रहे हैं। जितने अधिक सदस्य और आंकड़ा का प्रसार जितनी तेजी से होगा, बाजार उतना ही अधिक उत्पादक होना चाहिए। सुदृढ़ बाजारों के बारे में चर्चा ने यह निर्धारित करने के लिए कई अवलोकन संबंधी जांच की है कि क्या विशिष्ट बाजार वास्तव में "प्रभावी" हैं और यदि हां तो किस हद तक। कई सीखने वाले निवेशक यह जानकर हैरान हैं कि उत्पादक बाजार सिद्धांत का समर्थन करने वाले सबूतों का एक बड़ा हिस्सा है। EMH के शुरुआती परीक्षण में तकनीकी जांच पर ध्यान केंद्रित किया गया था और यह चार्टिस्ट हैं जिनकी उपस्थिति EMH द्वारा सबसे अधिक परखी गई प्रतीत होती है। साथ ही, सच कहा जाए तो, तकनीकी परिकल्पनाओं की अब तक की अधिकांश जांचों ने पाया है कि प्रतिभूति लागतों की भविष्यवाणी करने में प्रक्रियाएं पूर्ण तरह से निरर्थक हैं। किसी भी मामले में, विशेषज्ञों ने कुछ तकनीकी विसंगतियों को अंकित किया है जो विशेषज्ञों के लिए कुछ इच्छा प्रदान कर सकती हैं, इस तथ्य के बावजूद कि विनिमय लागत कम हो सकती है या पसंदीदा दृष्टिकोण को समाप्त कर सकती है।

ए. तकनीकी विसंगतियाँ

एक जांच जो व्यापक शोध और चर्चा के लिए उत्तरदायी है कि क्या पिछली लागतों और रूपरेखाओं का उपयोग भविष्य की लागतों का अनुमान लगाने के लिए किया जा सकता है। "विशेषीकृत विश्लेषण" विभिन्न योगदान रणनीतियों के लिए एक सामान्य शब्द है जो पिछली लागतों और संबंधित मापों पर ध्यान केंद्रित करके प्रतिभूतियों की कीमतों का अनुमान लगाने का प्रयास करता है। मानक प्रणालियों में सापेक्ष गुणवत्ता, चलती मध्यबिंदुओं,साथ ही सहायता और प्रतिरोध पर निर्भर तकनीकें शामिल हैं। अधिकांश वैज्ञानिकों ने जो विशेषीकृत विनिमय ढांचे (और कमजोर आकार प्रभावी बाजार निवेश) का प्रयास किया है, उन्होंने पाया है कि कीमतें प्रतिभूति विनिमय आंकड़ा पर जल्दी से बदल जाती हैं और तकनीकी विश्लेषण विधियां उन निवेशकों को कोई अनुकूल दृष्टिकोण देने की संभावना नहीं रखती हैं जो उनका उपयोग करते हैं। यद्यपि अन्य लोग तर्क देते हैं कि कुछ तकनीकी पद्धतियों के लिए वैधता है।

विशेष रूप से, मलकील की पुस्तक के 6वें संस्करण का एक अंश इस प्रकार है – "रेखांकन का केंद्रीय सुझाव पूर्ण तरह से गलत है, और निवेशक जो इसके नियमों का पालन करते हैं, वे केवल अपने द्वारा भुगतान किए जाने वाले व्यावसायिक शुल्क में काफी वृद्धि करेंगे। सभी प्रकार की तकनीकी जांच पर किए गए अध्ययनों के अंत में एक उल्लेखनीय स्थिरता रही है। कोई भी क्रय और धारण पद्धति के नकली उपचार को विश्वसनीय रूप से हरा नहीं पाया है।" वास्तव में, बैक टेस्टिंग के माध्यम से अंकित की गई कई विसंगतियाँ बाद में गायब हो गईं या लेनदेन के कारण उनका फायदा उठाना असंभव साबित हुआ लागत.

बी. अंश बाजार विसंगतियों

इसमें शामिल हैः

(i) मौलिक विसंगतियाँ

मूल्य निवेश संभवतः प्रमुख विशेषताओं में सबसे अधिक उजागर अनियमितता है और इसे अक्सर निवेश के लिए सबसे अच्छी प्रणाली के रूप में प्रचारित किया जाता है। इस बात के बहुत सारे प्रमाण हैं कि सामान्य तौर पर, निवेशक गलत विधियाँ से विकास संगठनों की संभावनाओं को बढ़ा–चढ़ाकर बताते हैं और महत्वपूर्ण मूल्य संगठनों के बारे में कम सोचते हैं। एस. बसु ने एक व्यापक रूप से जांचे गए लेख में मूल्य लाभ कई के ज्ञानवर्धक तत्व के लिए प्रयास किया। उनके अध्ययन ने पूछा कि क्या कम मूल्य लाभ भिन्न सामान्य तौर पर उच्च पी/ई अनुपात वाले अंशों को हरा देते हैं। उनके अध्ययन से पता चलता है कि कम पी/ई अनुपात संविभाग(पोर्टफोलियो) ने बाजार की तुलना में बेहतर प्रत्याय का अनुभव किया।

(ii) कैलेंडर विसंगतियाँ

इसमें शामिल है :

जनवरी प्रभाव : रॉबर्ट हौगेन और फिलिप जोरियन के अनुसार, "जनवरी प्रभाव, शायद दुनिया भर में प्रतिभूति विज्ञापनों में अजीब व्यवहार का सबसे प्रसिद्ध उदाहरण है।" जनवरी प्रभाव विशेष रूप से इस तथ्य के मद्देनजर दिलचस्प है कि यह लगभग दो दशकों तक प्रसिद्ध और प्रचारित होने के बावजूद कम होने का आभास नहीं देता है। सैद्धांतिक रूप से एक असंगति गायब हो जानी चाहिए क्योंकि व्यापारी समय से पहले इसका फायदा उठाने का प्रयास करते हैं। सबसे महत्वपूर्ण बात यह है कि जनवरी सामान्य तौर पर अंशों में निवेश करने के लिए सबसे अच्छा महीना रहा है।

इस प्रभाव को सामान्य तौर पर वर्ष के अंत में लगाए गए दबाव के बाद छोटे अंशों में उछाल के लिए जिम्मेदार ठहराया जाता है। वर्ष के अंत में निराश किए गए एकल अंशों को मूल्य हानि की स्वीकृति के लिए बेचा जाना तय है, जबकि जो अंश लगातार बढ़ रहे हैं उन्हें सामान्य तौर पर नए वर्ष के बाद तक रखा जाता है। कई लोगों का मानना है कि जनवरी का प्रभाव नवंबर और दिसंबर में चला गया है क्योंकि अंशधारक अक्टूबर के अंत में संपत्ति की रिपोर्ट करने के लिए बाध्य हैं और निवेशकों ने जनवरी में संभावित वृद्धि खरीदी है। विदेशी देशों के कुछ अध्ययनों से पता चला है कि जनवरी में लाभ पूरे वर्ष के औसत प्रत्याय से अधिक था। दिलचस्प बात यह है कि जनवरी का प्रभाव कई विदेशी देशों में भी देखा गया है, जिनमें कुछ (ग्रेट ब्रिटेन और ऑस्ट्रेलिया) शामिल हैं जो 31 दिसंबर को कर वर्ष के अंत के रूप में उपयोग नहीं करते हैं। इसका मतलब है कि जनवरी के प्रभाव में केवल कर प्रभावों के अतिरिक्त कुछ और भी है। प्रायोगिक अध्ययन ने यह भी स्थापित किया है कि छोटे फर्म प्रभाव का एक–आधा हिस्सा जनवरी में होता है और जनवरी से संबंधित असामान्य प्रत्याय का अधिकांश हिस्सा ट्रेडिंग के शुरुआती 5 दिनों के दौरान होता है।

महीने के अंत का प्रभावरू स्कंध हमेशा महीने के आखिरी दिन और शुरुआती चार दिनों में अधिक लाभ दर्शाते हैं। क्रिस आर. हेन्सल और विलियम टी. ज़िम्बा ने परिकल्पना पेश की कि यह प्रभाव महीने के अंत में नकदी प्रवाह (मुआवजा, प्रीमियम किस्तें, आदि) से उत्पन्न होता है। रचनाकारों ने पाया कि महीने के अंत में प्रत्याय 1928 से 1993 तक की अपेक्षा से काफी बेहतर था और "इस पैंसठ वर्ष की अवधि में S & P 500 से कुल प्रत्याय ज्यादातर

महीने के अंत के दौरान प्राप्त हुई थी।" अध्ययन से पता चलता है कि नियमित खरीदारी करने वाले निवेशक महीने के अंत में उन खरीदारी को करने की योजना बनाकर लाभ कमा सकते हैं।

सोमवार का प्रभावः स्कंध में निवेश करने के लिए सोमवार सबसे खराब दिन होता है। सप्ताहांत के प्रभाव को अंकित करने वाला पहला अध्ययन **एमजे फील्ड्स ने 1931** में जर्नल ऑफ बिजनेस में किया था, जब स्कंध शनिवार को एक्सचेंज होते थे। **फील्ड्स** ने हाल ही में एक रिपोर्ट में यह भी पाया था कि डीजेआईए सामान्यतया पिछले दिनों की तुलना में दिन को आगे बढ़ाता है। कुछ अध्ययनों से पता चला है कि सोमवार को लाभ सप्ताह के अन्य दिनों की तुलना में अधिक खराब होता है। अजीब बात यह है कि **लॉरेंस हैरिस ने इंट्राडे ट्रेडिंग** का अध्ययन किया और पाया कि सप्ताहांत का प्रभाव सामान्यतया ट्रेडिंग के शुरुआती 45 मिनट में होता है क्योंकि कीमतें गिरती हैं, जबकि अन्य सभी दिनों में कीमतें शुरुआती 45 मिनट के दौरान बढ़ती हैं। यह असामान्यता दिलचस्प प्रश्न उठाती है क्या यह प्रभाव बाजार के प्रतिभागियों की मानसिकता के कारण हो सकता है? लोग सामान्य तौर पर शुक्रवार और उससे पहले के अवसरों पर बेहतर मनोदशा में होते हैं, लेकिन सामान्य तौर पर सोमवार को चिड़चिड़े होते हैं (सच में, आत्महत्याएं किसी भी अन्य दिन की तुलना में सोमवार को अधिक सामान्य हैं)। निवेशकों को यद्यपि यह याद रखना चाहिए कि महत्वपूर्ण बात छोटी है और विनिमय दरों के कारण उसका दोहन करना बहुत कठिन है।

सी. अन्य विसंगतियाँ

आकार प्रभावरू कुछ अध्ययनों से पता चला है कि छोटी फर्में (पूंजीकरण या संसाधन) सामान्य तौर पर हरा देती हैं। छोटे स्कंध प्रभाव को सबसे पहले रॉल्फ डब्ल्यू. बैंज ने अंकित किया था। उन्होंने NYSE पर स्कंध को बाजार पूंजीकरण के आधार पर पंचमांश में विभाजित किया। 1926 से 1980 तक सबसे छोटे पंचमांश के मुनाफे ने अन्य पंचमांश और अन्य सूचियों को पीछे छोड़ दिया। दूसरों ने तर्क दिया है कि यह मूल्यांकन नहीं है जो मायने रखता है, यह विचार और जांचकर्ताओं की संख्या है जो स्कंध का पीछा करते हैं।

घोषणा आधारित प्रभावः मूल्य परिवर्तन सामान्य तौर पर घोषणाओं की शुरुआत के बाद भी जारी रहेंगे। सकारात्मक आश्चर्य वाले स्कंध सामान्य तौर पर ऊपर की ओर तैरेंगे नकारात्मक आश्चर्य वाले सामान्य तौर पर नीचे की ओर तैरेंगे। कुछ लोग सकारात्मक लाभ के झटके के बाद कुछ और आय के झटके आने की संभावना को "कॉकरोच" परिकल्पना के रूप में देखते हैं क्योंकि जब आप एक पाते हैं, तो संभवतः हर चीज से अलग होने की संभावना होती है। रॉबर्ट हौगेन ने अपनी पुस्तक द न्यू फाइनेंस द केस अगेंस्ट एफिशिएंट मार्केट्स में तर्क दिया कि सबूतों से पता चलता है कि सट्टेबाज पहले तो मजबूत निष्पादन का संकेत देने वाली फर्मों की निंदा करते हैं और बाद में हद से आगे निकल जाते हैं। हौगेन ने अनुमान लगाया कि "बाजार सुस्ती के साथ हद से आगे निकल जाता है" और "हमारे पास स्पष्ट रूप से एक ऐसा बाजार है जो आसानी से वापस आ सकता है।"

इनसाइडर ट्रांजक्शनः ऐसे कई अध्ययन हुए हैं, जिन्होंने प्रबंधकों और प्रमुखों द्वारा अपनी कंपनी के स्कंध में किए गए लेन–देन और स्कंध के निष्पादन के बीच संबंध अंकित किया है। एक से अधिक इनसाइडर द्वारा क्रय को कई लोगों द्वारा इस बात का संकेत माना जाता है कि इनसाइडर को लगता है कि स्कंध को पूर्ण तरह से कम आंका गया है और उनका मानना है कि स्कंध भविष्य में बेहतर प्रदर्शन करेगा। यद्यपि, कई वैज्ञानिक इस बात पर संदेह करते हैं कि क्या ये वृद्धि महत्वपूर्ण हैं और क्या वे भविष्य में होंगी।

11.7 बाजार दक्षता पर भारतीय अध्ययन

निर्मित बाजारों में बाजार उत्पादकता के विभिन्न प्रकारों के परीक्षण पर विभिन्न सटीक जांच की गई है। इस तथ्य के बावजूद कि सटीक कार्य निर्मित बाजारों में काम की मात्रा के लगभग समान नहीं है, इस पर भारतीय लेखन किसी भी तरह से अनदेखा विषय नहीं है। उदाहरण के लिए, रामाशास्त्री (2001) द्वारा उत्पादकता के कमजोर प्रकार पर एक अध्ययन ने स्पेक्ट्रल विश्लेषण नामक एक अद्‌भुत विधि का उपयोग करके 1996 से 1998 की अवधि के लिए भारतीय पूंजी बाजार की प्रभावशीलता की कोशिश की। उनकी खोजों के अनुसार, विभिन्न सुस्तियों के लिए ऑटोकॉरिएशन तथ्यात्मक रूप से अप्रासंगिक पाया गया। आगे के सहसंबंध, सेंसेक्स के आधार पर, स्थापित करते हैं कि भारतीय प्रतिभूति विनिमय उत्पादक रहा है। अलौकिक अध्ययन ने खुलासा किया कि अंश कीमतों के विकास में सामयिक चक्रों की उपस्थिति है। यद्यपि, बिजली के काम के रूप में विज्ञापन उत्पादकता की पुष्टि करता है जो उच्च आवृत्तियों पर सीधा होता है। कमजोर प्रकार की प्रभावशीलता को प्रमाणित करने वाले विभिन्न अध्ययनों में एसके बरुआ (1980), ओपी गुप्ता (1985) और वाईबी यालावर (1985) के अध्ययन शामिल हैं। अभिजीत दत्ता (2001) ने बाजार दक्षता के अर्ध–ठोस प्रकार का परीक्षण किया। उन्होंने अच्छी और बुरी खबरों पर भारतीय व्यक्तिगत वित्तीय विशेषज्ञों की प्रतिक्रिया के आचरण और मुद्रा बाजारों पर उनके प्रभाव का विश्लेषण करने का प्रयास किया। मापनीय प्रेरण विशेष रूप से तीन मुख्य बिंदुओं पर निर्भर थे, व्यक्तिगत वित्तीय विशेषज्ञों का बाजार पर भरोसा, भारतीय लोगों की बाजार पर प्रतिक्रिया और उनका संविभाग(पोर्टफोलियो) विकल्प। निष्कर्षों से पता चला कि भारतीय लोगों का उन पर उच्च विश्वास है और वे बाजार द्वारा सीमित उलट–पुलट आंकड़ों से निर्देशित नहीं होते हैं। किसी भी मामले में, चूंकि उनकी संख्या कम है, इसलिए उनका प्रभाव महसूस नहीं किया जाता है। बीएसई रिकॉर्ड पर राव और नागेश्वर (1997) द्वारा किए गए एक अध्ययन से पता चलता है इसी प्रकार अरोड़ा और नटराजन (1997) ने तर्क दिया कि यदि निवेश के संबंध में सामंजस्य स्थापित किया जाना है, तो लक्ष्यों के बीच में आवश्यक कार्य कुछ हद तक निराशाजनक होने चाहिए। मैती (1997) ने अंशधारिता डिजाइन के विभिन्न पहलुओं को देखा था और तर्क दिया था कि संस्थागत वित्तीय विशेषज्ञों ने ब्लू चिप संगठनों के प्रति वफादारी दिखाई, जिससे अंशों में रुचि के संबंध में बाजार के आंकड़ों में विषमता आई। जे रामचंद्रन ने अंश कीमतों पर अतिरिक्त समस्याओं के प्रभाव की जांच की थी और बाजार को अर्ध–ठोस रूप में उत्पादक पाया था। देसाई एम (1965), ओझा पीआर (1976), प्रसन्ना चंद्र (1975) और रामचंद्रन जी (1989) द्वारा किए गए अन्य भारतीय अध्ययनों ने लाभ को अंश मूल्य व्यवहार पर प्रभाव दिखाया। भारत में ई.एम.एच. के ठोस प्रकार को मंजूरी देने वाला कोई सटीक अध्ययन नहीं हुआ है।

11.8 प्रतिभूति विश्लेषण के लिए ई.एम.एच. के निहितार्थ

तीन कारण हैं कि क्यों प्रतिभूति जांच सामान्य तौर पर उत्पादक बाजार में भी लागू रहती है। एक उत्पादक लेकिन पूर्ण तरह से पूर्ण नहीं बाजार में, आंकड़ा के उतरने और उसके परिणामस्वरूप कीमत में दिखने के बीच एक अवधि का अंतराल होता है। इस बीच, प्रतिभूति जांच संविभाग (पोर्टफोलियो) को लाभप्रद रूप से संशोधित करने का अवसर देती है। ऐसे लाभ संस्थागत वित्तीय विशेषज्ञों द्वारा प्राप्त किए जाते हैं, जो बहुत सारी सूचना को तेज़ी से और प्रभावी ढंग से संसाधित करने की क्षमता रखते हैं। आंकड़ा की प्रतिस्पर्धा, जो विज्ञापन उत्पादकता की गारंटी देती है, अपेक्षा से बेहतर प्रत्याय प्राप्त करने के अवसर को सीमित करती है। प्रतिभूति जांच की वास्तविक क्षमता प्रतियोगियों के मिलने से पहले आंकड़ा को खोजना है। प्रतिभूति विश्लेषण तत्काल मूल्य प्रतिक्रिया के कारण भी निवेश प्रक्रिया के लिए आवश्यक है। एक प्रभावी बाजार में लाभ का सही मूल्यांकन (यद्यपि बिल्कुल सही नहीं) निवेशकों की संविभाग (पोर्टफोलियो) में रखे गए लाभों के चयन के प्रति उदासीनता का संकेत नहीं देता है। जैसे–जैसे प्रतिभूति की कीमत नए आंकड़ा पर प्रतिक्रिया करती है, जोखिम और प्रत्याय में बदलाव को दर्शाती है,

संविभाग (पोर्टफोलियो) में बदलाव होता है। प्रतिभूति विश्लेषण और संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबंधन एक उत्पादक पूंजी बाजार के पूरक हैं।

11.9 संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबंधन के लिए ई.एम.एच. के निहितार्थ

संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबंधन प्रक्रिया एक निवेश नीति कथन से प्रारम्भ होती है, जिसमें निवेशक के उद्देश्य और बाधाएँ शामिल होती हैं। EMH को देखते हुए, संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबंधन प्रक्रिया को निवेशक के लिए औसत से अधिक प्रत्याय प्राप्त करने पर ध्यान केंद्रित नहीं करना चाहिए। संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन प्रक्रिया को पूर्ण तरह से जोखिमों पर ध्यान केंद्रित करना चाहिए, क्योंकि औसत से अधिक प्रत्याय प्राप्त करना संभव नहीं है। एक संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबंधक का लक्ष्य विशिष्ट निवेश विचारों के साथ एक विशिष्ट बेंचमार्क से बेहतर प्रदर्शन करना है। EMH का तात्पर्य है कि यह लक्ष्य अप्राप्य है।

संविभाग (पोर्टफोलियो) निर्धारण के लिए EMH के दो महत्वपूर्ण परिणाम हो सकते हैं:

1. यहां तक कि बुनियादी अनियमित निर्धारण भी संविभाग (पोर्टफोलियो) को प्रेरित करता है, जो 15–20 स्कंध रखने पर बाजार का बारीकी से अनुमान लगाता है।

2. इंडेक्स फंड बाजार दक्षता के प्रति बढ़ती जागरूकता और पुष्टि का परिणाम हैं।

नोबेल पुरस्कार विजेता विलियम शार्प ने अपने लेख 'सक्रिय प्रबंधन का गणित' में गतिशील प्रशासन के विपरीत एक स्पष्ट किन्तु अविश्वसनीय साक्ष्य प्रस्तुत किया है: "यदि गतिशील और पृथक प्रशासन शैलियों को तर्कसंगत तरीकों से परिभाषित किया जाए, तो स्थिति की वास्तविकता यह सिद्ध करेगी कि: (1) लागतों से पहले, औसत प्रभावी रूप से प्रबंधित डॉलर पर प्रत्याय औसत अव्यक्त रूप से प्रबंधित डॉलर पर प्रत्याय के बराबर होगी (2) लागतों के बाद, औसत प्रभावी रूप से प्रबंधित डॉलर पर प्रत्याय औसत निष्क्रिय रूप से प्रबंधित डॉलर पर प्रत्याय से कम होगी। ये कथन किसी भी अवधि के लिए मान्य होंगे।"

इच्छुक वित्तीय विशेषज्ञ और निवेश प्रबंधक लगभग सभी बाजार को मात देना चाहते हैं, लेकिन यह पूछने लायक है कि उन्हें आपके लिए इसे क्यों मात देना चाहिए। बाजार की अवधारणा में मूल्यवान अनुभव सामान्य जनता के लिए क्रयने के लिए क्यों उपलब्ध होने चाहिए, या तो सीधे स्टोर के माध्यम से या निहितार्थ से, शायद किसी पुस्तक के माध्यम से जो किसी विशिष्ट निवेश प्रक्रिया को बेहतर प्रदर्शन के मार्ग के रूप में आगे बढ़ाती है? यदि कोई निवेश प्रक्रिया इतनी अच्छी है, तो इसके अंदरूनी तथ्यों के बारे में चुप रहना ही बेहतर होगा।

11.10 सारांश

इस इकाई में, हमने अंश बाजार के सिद्धांत के विभिन्न तत्वों के बारे में बात की है। हमने बाजार दक्षता के विचार और प्रकारों को दर्शाया है, जैसे कि कमजोर रूप, अर्ध–मजबूत रूप और मजबूत रूप। हमने EMH के विभिन्न अनुभवजन्य परीक्षणों का भी वर्णन किया है। बाजार दक्षता पर भारतीय परीक्षणों को जल्दी से प्रदर्शित किया जाता है और EMH में विशिष्टताओं पर ध्यान दिया जाता है। इकाई प्रतिभूति विश्लेषण और संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन के लिए EMH के प्रभावों को दर्शाते हुए समाप्त होती है, "डैश द्वारा योगदान" को वर्तमान में दुनिया के अधिकांश प्रतिभूति विश्लेषण के संबंध में बेजोड़ मूल्य निवेश तकनीक के रूप में सुझाया नहीं जा सकता है। दुनिया के अधिकांश अंश बाजार अभी भी ठीक से उत्पादक नहीं हैं और गतिशील प्रतिभूति विश्लेषण और संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन का पालन करके असामान्य प्रत्याय की आशा रखते हैं।

11.11 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

प्रश्न 1. श्पूंजी बाजार कुशल हैंश शब्द को परिभाषित करें? और पूंजी बाजार कुशल क्यों होना चाहिए? वर्णन करें।

प्रश्न 2. बाजार दक्षता क्या है?

प्रश्न 3. बाजार दक्षता के विभिन्न रूपों में अंतर का वर्णन करें।

प्रश्न 4. EMH के कमजोर रूप के विभिन्न परीक्षणों का वर्णन करें।

प्रश्न 5. सुरक्षा विश्लेषण के लिए EMH के निहितार्थ क्या हैं?

प्रश्न 6. कुशल बाजार परिकल्पना में कुछ विसंगतियाँ क्या हैं?

प्रश्न 7. संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन के लिए EMH के निहितार्थ क्या हैं?

प्रश्न 8. EMH के अनुभवजन्य परीक्षणों का वर्णन करें।

11.12 पाठ और संदर्भ

- Ball R and P Brown. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", Journal of Accounting Research, Autumn, 1968.
- S Brown and J Warner "Measuring Security Price Performance" Journal of Financial Economics, September 1980.
- S. Basu, "Investment Performance of Common Stocks in Relation to their Price- Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis", Journal of Finance, June 1977.
- Eugene F. Fama, "Random Walks in Stock Market Prices," Financial Analysts Journal, September/October 1965 (reprinted January-February 1995).
- E. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work". Journal of Finance, May 1970.
- E.F. Fama, L. Fisher, M Jensen and R. Roll, "The Adjustment of Stock Prices to New Information", International Economic Review, February 1969.
- K.K. French "Stock Returns and the Weekend Effect" Journal of Financial Economics, March 1980.
- Robert Haugen and Philippe Jorion, "The January Effect: Still There after All These Years," Financial Analysts Journal, January-February 1996.
- Chris R. Hensel and William T. Ziemba, "Investment Results from Exploiting Turn-of- the-Month Effects," Journal of Portfolio Management, Spring 1996.
- Lawrence Harris, "A Transaction Data Study of Weekly and Intradaily Patterns in Stock Returns, "Journal of Financial Economics, June 1986
- Rolf W. Banz, "The Relationship Between Market Value and Return of Common Stocks," Journal of Financial Economics, November 1981.
- David Ikenberry, Josef Lakonishok, and Theo Vermaelen, "Market Underreaction to Open Market Share Repurchases," Journal of Financial Economics, October 1995.

- Lawrence Harris and Eitan Gurel, "Price and Volume Effects Associated with Changes in the, S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressures." Journal of Finance, September 1986.
- Messod D. Beneish and Robert E. Whaley "An Anatomy of the S&P Game: The Effects of Changing the Rules" Journal of Finance, December 1996.
- William F. Sharpe (1991), "The Arithmetic ofActive Asset Management' Financial Analysis Journal 47 (1), January / February.
- Albright, Christian S. (1987), Statistics for Business and Economics, New York, Macmillan Publishing, 515-517..
- Brush, John S. (1986), "Eight Relative Strength Models Compared" Journal of Portfolio Management 13 (1), (Fall): 21-28.
- Pruitt, Stephen W. and White, Richard E. (1988), "Who Says Technical Analysis Can't Beat the Market", Journal of Portfolio Management 14 (3), (Spring): 55-58.
- Ramasastri, A. S. (2001), "Stock Market Efficiency - Spectral Analysis" Finance India 15 (3), (September): 885-990.
- Arora, R. and Natarajan P. (1997), "Social Dynamics Influences Towards Equilibrium Decisions as regards Investment Opportunities **in** the Light of Multiple Goals" Finance India 10: 941-950.
- Maiti, M. H. (1997), "Indian Capital Market: Some Emerging Trends" Finance India 11: 609-618.
- Rao, S. V. D. and Nageswara (1997), "Response of Stock Price to Macro Events"
- Finance India 10: 881-918.
- Abhijit Duna (2001), "Investors Reaction to Good and Bad News in Secondary Market: A Study Relating to Investor's Behaviour" Finance India 15 (2), (June): 567-576.

उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त
विश्वविद्यालय, प्रयागराज

M.Com - 403

प्रतिभूति विश्लेषण एवं संविभाग प्रबंध

Security Analysis and Portfolio Management

खंड

4

इकाई :12 संकल्पनात्मक रूपरेखा	159
इकाई 13: संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन	182
इकाई 14: पूंजी बाजार सिद्धांत	205
इकाई 15 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन	225

खंड– 4 संविभाग(पोर्टफोलियो)प्रबंधन और पूंजी बाजार

खंड– 4 में आप संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबंधन से संबंधित सभी भागों के बारे में जानेंगे। इसके अतिरिक्त आपको पूंजी बाजार की भी पूर्ण ज्ञान प्राप्त होगा।

इकाई 12 आपको संविभाग (पोर्टफोलियो) विश्लेषण, संविभाग (पोर्टफोलियो) विश्लेषण के इनपुट, व्यक्तिगत परिसंपत्तियों के प्रत्याय और जोखिम विशेषताओं, संविभाग (पोर्टफोलियो) विविधीकरण के अपेक्षित प्रत्याय और जोखिम, संविभाग (पोर्टफोलियो) चयन समस्या और इष्टतम संविभाग (पोर्टफोलियो) के चयन के बारे में विस्तृत जानकारी प्राप्त होगा ।

इकाई 13 में संविभाग (पोर्टफोलियो) चयन और कुशल सेट की खोज,विवश न्यूनीकरण (सीमित कमीकरण), समस्या अंतराल, रेंज गुणक तकनीक, कुशल सीमा का पता लगाना, मार्कोविट्ज दृष्टिकोण की सीमाएं, एकल सूचकांक मॉडल, मान्यताएं और मॉडल, व्यवस्थित जोखिम, विविधीकरणीय (या अवशिष्ट) जोखिम और प्रतिफल का सहप्रसरण, संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रतिफल का प्रसरण, बीटा का अनुमान लगाना और विविधीकरणीय जोखिम घटक, अन्य संविभाग (पोर्टफोलियो) चयन मॉडल, संबंधित विषय हैं जिनका इस इकाई में अध्ययन किया गया है।

इकाई 14 निम्नलिखित से संबंधित है पूंजी बाजार सिद्धांत– जोखिम मुक्त परिसंपत्ति की अवधारणाएं, जोखिम मुक्त उधार और जोखिम मुक्त उधार, उत्तोलन संविभाग (पोर्टफोलियो), बाजार संविभाग (पोर्टफोलियो), पूंजी बाजार रेखा, सीएपीएम मान्यताएं, सुरक्षा बाजार रेखा, सीमाएं, मध्यस्थता मूल्य निर्धारण सिद्धांत (एपीटी)।

इकाई 15 में अंतर्दृष्टि दी गई है संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन–संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन की बैठक, संविभाग (पोर्टफोलियो) मंदी की आवश्यकता,संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन रणनीतियाँ, संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन अभ्यास और संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन में बाधाएं, फॉर्मूला, योजनाएं, बुनियादी धारणाएं और आधारभूत नियम, निरंतर डॉलर–मूल्य योजना, और निरंतर अनुपात योजना।

इकाई :12 संकल्पनात्मक रूपरेखा

इकाई संरचना :

12.1 उद्देश्य

12.2 परिचय

12.3 संविभाग(पोर्टफोलियो)विश्लेषण

12.4 संविभाग(पोर्टफोलियो)विश्लेषण के लिए इनपुट

12.5 व्यक्तिगत परिसंपत्तियों की प्रत्याय और जोखिम विशेषताएँ

12.6 अपेक्षित प्रत्याय

12.7 संविभाग(पोर्टफोलियो) विविधीकरण का जोखिम

12.8 चयन संविभाग(पोर्टफोलियो)

12.9 चयन समस्या

12.10 इष्टतम संविभाग(पोर्टफोलियो) का चयन.

12.11 सारांश

12.12 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

12.13 सुझाए गए पठन

12.1 उद्देश्य

इकाई के उद्देश्य निम्न हैं :

- इस इकाई को पूरा करने के बाद आप निम्नलिखित कार्य करने में सक्षम होंगे
- संविभाग (पोर्टफोलियो) का विश्लेषण करने में ।
- संविभाग (पोर्टफोलियो) विश्लेषण में शामिल विभिन्न इनपुट के बारे में जानने में ।
- व्यक्तिगत परिसंपत्तियों की प्रत्याय और जोखिम विशेषताओं को मापने में ।
- एकल निवेश के साथ–साथ संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए अपेक्षित प्रत्याय की गणना करने में ।
- जोखिम सहनशीलता और अन्य कारकों की भूमिका के बारे में अध्ययन करने में।
- संविभाग(पोर्टफोलियो) के चयन के बारे में जानने के लिए।
- इष्टतम संविभाग (पोर्टफोलियो) का चयन करने के लिए।
- चयन समस्या के बारे में जानने के लिए।

12.2 परिचय

संविभाग का विश्लेषण

संविभाग(पोर्टफोलियो) विश्लेषण किसी व्यवसाय में प्रतिभूतियों या उत्पादों के संपूर्ण संविभाग के तत्वों की समीक्षा या आकलन करने की प्रक्रिया है। जोखिम और प्रत्याय के सावधानी पूर्वक विश्लेषण के लिए समीक्षा की जाती है। नियमित अंतराल पर किए जाने वाले संविभाग विश्लेषण से निवेशक को संविभाग आवंटन में बदलाव करने और बदलते बाजार और विभिन्न परिस्थितियों के अनुसार उन्हें बदलने में मदद मिलती है। संविभाग विश्लेषण विभिन्न तत्वों के लिए उचित संसाधन/परिसंपत्ति आवंटन में भी मदद करता है।

संविभाग कई प्रतिभूतियों का संयोजन है। संविभाग विश्लेषण एक इष्टतम संविभाग चुनने के लिए एक मात्रात्मक विधि है जो विभिन्न अनिश्चित वातावरणों में प्रत्याय को अधिकतम करने और जोखिम को कम करने के बीच संतुलन बना सकता है। इष्टतम संविभाग का चयन करने के लिए, हमें पहले संविभाग का प्रत्याय क्या है और संविभाग का जोखिम क्या है जैसे सवालों का उत्तर देना चाहिए। अगर हम प्रत्याय का वर्णन करने के लिए केवल संविभाग के संभावित लाभ और जोखिम का वर्णन करने के लिए संविभाग के संभावित नुकसान जैसी प्राकृतिक भाषा का उपयोग कर सकते हैं, तो हम संविभाग के प्रत्याय और जोखिम को मापने में सक्षम नहीं होंगे। फिर संविभाग के प्रत्याय स्तर और जोखिम स्तर की तुलना करना असंभव होगा, अधिकतम प्रत्याय और न्यूनतम जोखिम का पता लगाना तो दूर की बात है। प्रत्याय और जोखिम को परिभाषित करने के लिए मापने योग्य शब्दों का उपयोग करने के लिए, हमें इनपुट डेटा, अर्थात व्यक्तिगत सुरक्षा प्रत्याय से प्रारम्भ करना पड़ेगा।

किसी भी कंपनी के लिए संविभाग(पोर्टफोलियो) विश्लेषण के लाभ इस प्रकार हैं :

- शीर्ष प्रबंधन द्वारा फर्म के व्यवसाय का मूल्यांकन
- यह कंपनी के आकर्षण का आकलन करने में मदद करता है
- नकदी प्रवाह उपलब्धता से संबंधित समस्या उठाता है

- यह बाजार हिस्सेदारी, योगदान मार्जिन, उत्पाद फिट आदि के संबंध में कंपनी की प्रतिस्पर्धी ताकत का आकलन करने में मदद करता है ।
- इसके द्वारा संचार सुगम होता है इसके द्वारा ।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें:

प्रश्न 1. संविभाग (पोर्टफोलियो)विश्लेषण क्या है और किसी भी कंपनी के लिए इसके क्या लाभ हैं?

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

12.3 संविभाग(पोर्टफोलियो) विश्लेषण के लिए इनपुट

दीर्घकालिक निवेश रणनीति बनाने से ज्यादा महत्वपूर्ण और चुनौतीपूर्ण कुछ बातें हैं, जो किसी व्यक्ति को आत्म विश्वास और अपने भविष्य के बारे में स्पष्टता के साथ निवेश करने में सक्षम बना सकती हैं। निवेश संविभाग (पोर्टफोलियो) बनाने के लिए सुविचारित और सटीक पोर्टफोलियो–नियोजन प्रक्रिया की आवश्यकता होती है, जो पाँच आवश्यक चरणों का पालन करती है।

चरण 1: वर्तमान स्थिति का आकलन करें

भविष्य की योजना बनाने के लिए निवेशक की वर्तमान स्थिति के बारे में स्पष्ट समझ होना आवश्यक है, जो कि निवेशक के सबसे महत्वपूर्ण लक्ष्यों के संदर्भ में है। इसके लिए निवेशक के सबसे महत्वपूर्ण लक्ष्यों के प्रकाश में वर्तमान परिसंपत्तियों, देनदारियों, नकदी प्रवाह और निवेशों का गहन मूल्यांकन आवश्यक है। लक्ष्यों को स्पष्ट रूप से

परिभाषित और परिमाणित किया जाना चाहिए ताकि मूल्यांकन वर्तमान निवेश रणनीति और घोषित लक्ष्यों के बीच किसी भी अंतर की पहचान कर सके। इस कदम में निवेशक के मूल्यों, विश्वासों और प्राथमिकताओं के बारे में स्पष्ट चर्चा शामिल होनी चाहिए, जो सभी एक निवेश रणनीति विकसित करने के लिए दिशा निर्धारित करते हैं।

चरण 2: निवेश उद्देश्य स्थापित करें

निवेश उद्देश्यों की स्थापना निवेशक के जोखिम–प्रत्याय प्रोफ़ाइल की पहचान करने पर केंद्रित है। यह निर्धारित करना कि निवेशक कितना जोखिम उठाने को तैयार है और कितना सक्षम है, और निवेशक कितनी अस्थिरता का सामना कर सकता है, एक संविभाग रणनीति तैयार करने के लिए महत्वपूर्ण है जो स्वीकार्य स्तर के जोखिम के साथ आवश्यक प्रत्याय दे सके। एक बार एक स्वीकार्य जोखिम–प्रत्याय प्रोफ़ाइल विकसित हो जाने के बाद, संविभाग के प्रदर्शन को ट्रैक करने के लिए बेंचमार्क स्थापित किए जा सकते हैं। बेंचमार्क के मुकाबले संविभाग के प्रदर्शन को ट्रैक करने से रास्ते में मात्र छोटे समायोजन करने की अनुमति मिलती है।

चरण 3: परिसंपत्ति आवंटन निर्धारित करें

जोखिम–प्रत्याय प्रोफ़ाइल का उपयोग करके, एक निवेशक एक परिसंपत्ति आवंटन रणनीति विकसित कर सकता है । विभिन्न परिसंपत्ति वर्गों और निवेश विकल्पों में से चयन करके, निवेशक परिसंपत्तियों को इस तरह से आवंटित कर सकता है कि अपेक्षित प्रत्याय को लक्षित करते हुए इष्टतम विविधीकरण प्राप्त हो। निवेशक संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए अस्थिरता की स्वीकार्य सीमा के आधार पर स्टॉक, बॉन्ड, नकदी और वैकल्पिक निवेश सहित विभिन्न परिसंपत्ति वर्गों को प्रतिशत भी आवंटित कर सकता है। परिसंपत्ति आवंटन रणनीति निवेशक की वर्तमान स्थिति और लक्ष्यों के एक स्नैपशॉट पर आधारित होती है और सामान्य तौर पर जीवन में बदलाव के अनुसार समायोजित की जाती है। उदाहरण के लिए, कोई निवेशक अपनी सेवानिवृत्ति लक्ष्य तिथि के जितना करीब पहुंचता है,अस्थिरता और जोखिम के प्रति कम सहनशीलता को प्रतिबिंबित करने के लिए आवंटन उतना ही अधिक बदल सकता है।

चरण 4: निवेश विकल्प चुनें

व्यक्तिगत निवेशों का चयन परिसंपत्ति आवंटन रणनीति के मापदंडों के आधार पर किया जाता है। चयनित विशिष्ट निवेश प्रकार काफी हद तक निवेशक की सक्रिय या निष्क्रिय प्रबंधन के लिए प्राथमिकता पर निर्भर करता है। सक्रिय रूप से प्रबंधित संविभाग (पोर्टफोलियो) में व्यक्तिगत स्टॉक और बॉन्ड शामिल हो सकते हैं यदि इष्टतम विविधीकरण प्राप्त करने के लिए पर्याप्त संपत्तियां हैं, जो सामान्य तौर पर +1 मिलियन से अधिक की संपत्ति होती है। छोटे संविभाग (पोर्टफोलियो) पेशेवर रूप से प्रबंधित फंडों, जैसे कि म्यूचुअल फंड या एक्सचेंज–ट्रेडेड फंड के माध्यम से उचित विविधीकरण प्राप्त कर सकते हैं। एक निवेशक विभिन्न परिसंपत्ति वर्गों और आर्थिक क्षेत्रों से चुने गए इंडेक्स फंड के साथ एक निष्क्रिय रूप से प्रबंधित संविभाग (पोर्टफोलियो) का निर्माण कर सकता है।

चरण 5: निगरानी करें, मापें और पुनर्संतुलन करें

संविभाग (पोर्टफोलियो) योजना लागू करने के बाद, प्रबंधन प्रक्रिया प्रारम्भ होती है। इसमें निवेश की निगरानी करना और बेंचमार्क के सापेक्ष संविभाग (पोर्टफोलियो) के प्रदर्शन को मापना शामिल है। नियमित अंतराल पर, सामान्य तौर पर तिमाही आधार पर निवेश प्रदर्शन की रिपोर्ट करना और सालाना संविभाग (पोर्टफोलियो) योजना की समीक्षा करना आवश्यक है। वर्ष में एक बार, निवेशक की स्थिति और लक्ष्यों की समीक्षा की जाती है ताकि यह निर्धारित किया जा सके कि कोई महत्वपूर्ण बदलाव हुआ है या नहीं। फिर संविभाग (पोर्टफोलियो) समीक्षा यह निर्धारित करती

है कि निवेशक के जोखिम–इनाम प्रोफ़ाइल को ट्रैक करने के लिए आवंटन अभी भी लक्ष्य पर है या नहीं। यदि ऐसा नहीं है, तो पोर्टफोलियो को पुनः संतुलित किया जा सकता है, उन निवेशों को बेचा जा सकता है जो अपने लक्ष्य तक पहुंच गए हैं, और उन निवेशों को खरीदा जा सकता है जो अधिक लाभ की संभावना रखते हैं।

आजीवन लक्ष्यों के लिए निवेश करते समय, पोर्टफोलियो नियोजन प्रक्रिया कभी नहीं रुकती। जैसे–जैसे निवेशक अपने जीवन के चरणों से गुजरते हैं, उसके साथ अनेक परिवर्तन हो सकते हैं जैसे कि नौकरी में बदलाव, जन्म, तलाक, मृत्यु या समय सीमा में कमी, अदि ,जिसके लिए उनके लक्ष्यों, जोखिम–प्रत्याय प्रोफाइल या परिसंपत्ति आवंटन में समायोजन की आवश्यकता हो सकती है। परिवर्तन के साथ–साथ, बाज़ार या आर्थिक परिस्थितियाँ तय होती हैं, जिसके आधार पर पोर्टफोलियो नियोजन प्रक्रिया नए सिरे से शुरू होती है, यह सुनिश्चित करने के लिए कि सही निवेश रणनीति अपनाई गई है, पाँच चरणों में से प्रत्येक का पालन करें।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें:

प्रश्न 2. संविभाग(पोर्टफोलियो) विश्लेषण के इनपुट बताइए।

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

12.4 व्यक्तिगत परिसंपत्तियों की प्रत्याय और जोखिम विशेषताएँ

व्यक्तिगत परिसंपत्तियों की विशेषताओं का आकलन करने में शामिल प्रत्याय और जोखिमों का विश्लेषण करने की बात आती है तो कुछ बातें हैं जिनका अध्ययन करना आवश्यक है। व्यक्तिगत परिसंपत्तियों में निम्नलिखित घटक शामिल हैं:

12.4.1 प्रत्याय:

कोई व्यक्ति या व्यावसायिक उद्यम एक निश्चित अवधि में (मान लीजिए एक वर्ष) आय अर्जित करने के लिए उसमें धन लगाता है। यदि किसी प्रतिभूति में 100 रुपए का निवेश किया जाता है, जिसमें प्रति वर्ष 10 रुपए की आय का वादा किया जाता है,तो प्रत्याय 10 रुपए होगा।

प्रत्याय हमेशा निवेश पर आय के प्रतिशत के रूप में व्यक्त किया जाता है। प्रत्याय का एक और स्रोत है, अर्थात 100 रुपये की कीमत में वृद्धि। मान लीजिए, रखी गई प्रतिभूति कोई लाभांश नहीं देती है, लेकिन एक वर्ष के अंत में इसे बाजार में बेच दिया जाता है, तो यह 110 रुपये प्राप्त करती है।

एक वर्ष के दौरान सुरक्षा के मूल्य में 10 रुपये की वृद्धि निवेश पर प्रतिफल का गठन करती है। इस प्रकार, प्रतिफल लाभांश की राशि और बेची गई सुरक्षा के मूल्य के बराबर होता है। बीजगणितीय रूप से, निवेश पर प्रतिफल को नीचे दिए गए तरीके से व्यक्त किया जा सकता है।

$$R = \frac{Dt + Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$$

जहाँ,

R = वापसी की दर

Dt = समय अवधि t के अंत में नकद लाभांश

Pt = समय अवधि t पर सुरक्षा की कीमत

Pt- 1 = समय अवधि t– 1 पर सुरक्षा की कीमत

यह ध्यान देने योग्य है कि उपरोक्त समीकरण के अंश में कोष्ठक में दिया गया शब्द पूंजीगत लाभ या हानि को दर्शाता है। यदि अवधि के अंत में प्रतिभूति का मूल्य शुरुआत की तुलना में अधिक है, तो पूंजीगत लाभ हुआ माना जाता है।

इसके विपरीत, यदि अंतिम कीमत आरंभिक कीमत से कम हो तो पूंजी हानि होगी। भले ही प्रतिभूति न बिकने के कारण पूंजीगत लाभ प्राप्त न हो, लेकिन निवेश पर प्रतिफल निर्धारित करते समय इसे भी ध्यान में रखना चाहिए।

12.4.2 जोखिमः

जोखिम को किसी दिए गए निवेश से अपेक्षित प्रत्याय की परिवर्तनशीलता के रूप में परिभाषित किया जा सकता है। परिवर्तनशीलता जितनी अधिक होगी, सुरक्षा उतनी ही जोखिम भरी मानी जाएगी और इसके विपरीत। 8 प्रतिशत ब्याज वाले ट्रेजरी बिल में निवेश सरकारी गारंटी के कारण जोखिम मुक्त है। इसके विपरीत, इक्विटी अंशो में निवेश, जो प्रत्याय की निश्चितता का आश्वासन नहीं देते हैं, जोखिम भरा निवेश है क्योंकि प्रत्याशित नकद लाभांश मिल भी सकता है और नहीं भी।

कुछ अंश दूसरों की तुलना में ज्यादा जोखिम भरे होते हैं और यहां तक कि उन वर्षों में भी जब समग्र अंश बाज़ार में उछाल होता है, कई व्यक्तिगत अंश कीमत में गिरावट दर्ज करते हैं। इसलिए, अपना सारा धन एक अंश में लगाना बेहद जोखिम भरा है। जोखिम भरी संपत्तियां शायद ही कभी अपेक्षित दर पर प्रत्याय देती हैं। वे मूल रूप से अपेक्षित दर से ज्यादा या कम कमाते हैं। इसलिए, निवेश जोखिम वास्तव में कम या नकारात्मक प्रत्याय अर्जित करने

की संभावना से संबंधित है। कम या नकारात्मक प्रत्याय अर्जित करने की संभावना जितनी अधिक होगी, निवेश उतना ही जोखिम भरा होगा।

जब तक कि अपेक्षित प्रत्याय की दर इतनी अधिक न हो कि निवेशक को निवेश के कथित जोखिम की प्रतिपूर्ति हो सके, तब तक कोई भी निवेश नहीं करना चाहिए। इसलिए, निवेश से जुड़े जोखिम की डिग्री को मापना आवश्यक है।

किसी निवेश की जोखिमपूर्णता का आकलन प्रायिकता वितरण की सहायता से किया जा सकता है। किसी घटना की प्रायिकता किसी घटना के घटित होने की संभावना है। यदि कोई निवेशक किसी अंश में निवेश करता है, तो 60 प्रतिशत संभावना है कि उसे वर्ष के अंत में 15 प्रतिशत लाभांश मिलेगा, 20 प्रतिशत संभावना है कि उसे 10प्रतिशत लाभांश मिलेगा।

यदि इन संभावित परिणामों को सूचीबद्ध किया जाता है, तो सूची को संभाव्यता वितरण कहा जाता है। इस संभाव्यता वितरण को अपेक्षित प्रत्याय और मानक विचलन के संदर्भ में संक्षेपित किया जा सकता है, जैसा कि तालिका 12.1 अपेक्षित में दिखाया गया है।

घटित होने की संभावना(P)	संभावित रिटर्न(Ri)	प्रत्याशित प्रतिफल दर (R)	विचरण (0.2)	
			Ri-R	Pi
60	20	12.00	(.60-17)	(0.12)
20	15	3.00	(.20-17)	(0.12)
20	10	2.00	(020-.17)	(0.12)
Total 100	45	17.00	.0297	0.2

तालिका 12.1 स्टॉक पर रिटर्न की दर का संभाव्यता वितरण

प्रत्याय केवल संभावित प्रत्याय का भारित औसत है, जिसमें भार घटना की संभावनाएं हैं, इस प्रकार, अपेक्षित प्रत्याय R हैः

$$\overline{R} = \sum_{i-l} (Ri)(Pi)$$

जहाँ,

Ri वें संभावना के लिए प्रतिफल है ।

Pi उस प्रत्याय की संभावना है ।

n संभावनाओं की कुल संख्या है।

उपरोक्त मामले में अपेक्षित प्रत्याय 17 प्रतिशत है।

अधिक सटीक और स्पष्ट होने के लिए, हमें अपने अपेक्षित प्रत्याय के आस–पास फैलाव या परिवर्तनशीलता के माप के लिए एक निश्चित मूल्य की आवश्यकता है। ऐसा ही एक माप मानक विचलन (0) है। प्रत्याय का मानक विचलन जितना अधिक होगा, निवेश का जोखिम उतना ही अधिक होगा।

मानक विचलन को बीजगणितीय रूप से इस प्रकार व्यक्त किया जा सकता हैः

$$\sigma=\sqrt{i=1^{(Ri-R)^2(Pi)}} \qquad \ldots (3)$$

जहाँ, √ वर्गमूल को दर्शाता है।

मानक विचलन का वर्ग, σ 2 ,वितरण का विचरण कहलाता है। परिचालनात्मक रूप से, वितरण की प्रायिकता का विचरण सबसे पहले परिकलित किया जाता है और फिर इस आंकड़े का वर्गमूल हमें मानक विचलन प्रदान करता है।

तालिका 12.1. हमारे उदाहरण वितरण का विचरण .0297 दर्शाता है । इस मान का वर्गमूल लेने पर, हम पाते हैं कि वितरण का मानक विचलन .172 है । इस प्रकार, मानक विचलन मूल रूप से अपेक्षित मूल्य से विचलन का भारित औसत है, और यह इस बात की जानकारी प्रदान करता है कि वास्तविक मूल्य अपेक्षित मूल्य से कितना ऊपर या नीचे होने की संभावना है।

जहाँ संभाव्यता वितरण सामान्य है, वहाँ वास्तविक प्रत्याय अपेक्षित प्रत्याय का ±1 मानक विचलन होगा, जो कि 68.26 प्रतिशत समय होगा। चित्र 5.1. इस बिंदु को स्पष्ट करता है और ± 2.0 और ± 3-0 के लिए स्थिति भी दिखाता है।

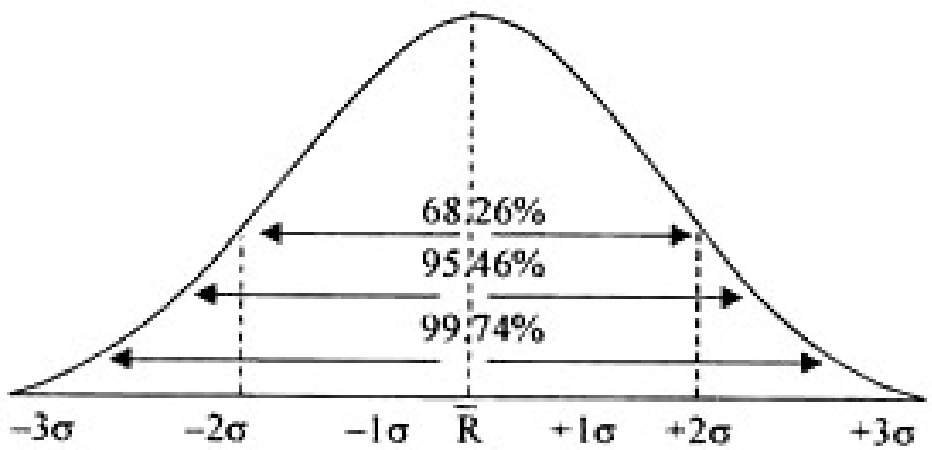


Fig. 5.1. Probability Ranges For a Normal Distribution

12.4.3 गुणांक का परिवर्तन :

अपेक्षित प्रत्याय के फैलाव को मापने वाला मानक विचलन निवेशक को दो या अधिक निवेश विकल्पों के बीच चयन करने में मदद कर सकता है। उदाहरण के लिए, एक निवेशक उच्च मानक विचलन वाले निवेश की तुलना में कम मानक विचलन वाले निवेश को प्राथमिकता देगा, लेकिन प्रत्याय समान रहेगा।

निवेशक हमेशा अधिक से अधिक प्रत्याय और कम से कम जोखिम चाहते हैं। लेकिन निवेशक के सामने सबसे बड़ा सवाल यह है कि अगर एक निवेश में उच्च अपेक्षित प्रत्याय है जबकि दूसरे में कम मानक विचलन है तो उसे दोनों में से कौन सा निवेश चुनना चाहिए। इसी तरह, समस्या तब पैदा होती है जब विकल्प आकार में भिन्न होते हैं।

उदाहरण के लिए, दो परियोजनाएं हैं, X और Y, जिनमें एक वर्ष के प्रत्याय का सामान्य संभाव्यता वितरण है, तथा निम्नलिखित विशेषताएं हैं:

	प्रोजेक्ट **X**	प्रोजेक्ट **Y**
अपेक्षित प्रतिफल (आर)	0.06	0.18
मानक विचलन(ओ)	0.04	0.06
भिन्नता गुणांक(सीवी)	0.66	0.33

तलिका–12.2 दो परियोजनाओं का अपेक्षित प्रतिफल और मानक विचलन

मानक विचलन के आधार पर, हम गलत तरीके से यह निष्कर्ष निकाल सकते हैं कि परियोजना ल् परियोजना X से अधिक जोखिमपूर्ण है। हालाँकि, अपेक्षित प्रत्याय के आकार के संबंध में, परियोजना । में अधिक भिन्नता है। इस प्रकार, परियोजनाओं के जोखिम की मात्रा का आकलन करने के लिए, परियोजना के आकार को समायोजित करने की आवश्यकता है। इस उद्देश्य के लिए, एक अन्य सांख्यिकीय तकनीक का उपयोग करना होगा।

यह तकनीक शभिन्नता गुणांकश (सीवी) है जिसकी गणना मानक विचलन को अपेक्षित प्रतिफल से विभाजित करके की जाती है:

CV+0/R

CV की मदद से, निवेशक प्रति इकाई प्रत्याय के जोखिम का सटीक अनुमान लगा सकता है और इस तरह दो वैकल्पिक परियोजनाओं पर अपेक्षित प्रत्याय की तुलना करके अधिक तार्किक निर्णय पर पहुँच सकता है। CV जितना अधिक होगा, निवेश का सापेक्ष जोखिम उतना ही अधिक होगा। CV को जोखिम माप के रूप में उपयोग करते हुए, .66 के प्रत्याय वितरण CV वाली परियोजना । को 0.33 CV वाली परियोजना B से अधिक जोखिमपूर्ण माना जाता है।

12.4.4 जोखिम से बचने और अपेक्षित प्रत्यायः

अधिकांश निवेशक जोखिम से बचते हैं और निश्चित रूप से औसत निवेशक अपने पैसे के संबंध में जोखिम से बचता है। यदि कोई निवेशक कम जोखिम वाला निवेश चुनता है तो वह जोखिम से बचता है। जोखिम से बचने का असर सुरक्षा की कीमतों और प्रत्याय की दरों पर पड़ता है। अन्य बातें समान होने पर, उच्च सुरक्षा का जोखिम कम कीमत और उच्च अपेक्षित प्रत्याय के साथ आता है।

सुरक्षा कीमतों पर जोखिम से बचने के प्रभाव को समझाने के लिए, मान लें कि कंपनी X और Y के अंश 100 रुपये प्रति अंश पर बेचे गए और प्रत्येक की अपेक्षित प्रत्याय दर 20 प्रतिशत थी। निवेशक जोखिम से बचने वाले होते हैं। वे X के अंश को कम जोखिम के कारण खरीदेंगे और X के अंश खरीदने के लिए Y के अंश बेचना प्रारम्भ कर देंगे। इससे X के अंश की कीमत में जोखिम आएगा और Y के अंश की कीमत में गिरावट आएगी।

दोनों कंपनियों के अंशो में मूल्य परिवर्तन से इन प्रतिभूतियों पर अपेक्षित प्रत्याय की दरों में बदलाव आएगा। उदाहरण के लिए, X के अंश की बोली 100 रुपये से बढ़कर 10 रुपये हो गई, जबकि Y के अंश की कीमत 100 रुपये से घटकर 75 रुपये हो गई। नतीजतन, X का अपेक्षित प्रत्याय घटकर 10 प्रतिशत हो जाएगा, जबकि Y का अपेक्षित प्रत्याय बढ़कर 20 प्रतिशत हो जाएगा। प्रत्याय में अंतर, 20%—10% = 10:, एक जोखिम प्रीमियम (RP) है। जोखिम प्रीमियम (RP) Y के स्टॉक के अतिरिक्त जोखिम को उठाने के लिए निवेशकों को मिलने वाले अतिरिक्त क्षतिपूर्ति को दर्शाता है।

इस प्रकार, जोखिम से बचने वाले निवेशकों के वर्चस्व वाले बाजार में जोखिम भरे निवेशों को कम जोखिम वाले निवेशों की तुलना में अधिक अपेक्षित प्रत्याय देना चाहिए ताकि लोगों को उन्हें खरीदने और रखने के लिए लुभाया जा सके। कम जोखिम चाहने वाले निवेशकों को कम प्रत्याय स्वीकार करने के लिए तैयार रहना चाहिए। इस प्रकार, निवेश के मामले में कोई मुफ्त भोजन नहीं है। यदि यह स्थिति नहीं बनती है, तो बाजार में खरीद और बिक्री इसे होने के लिए मजबूर करेगी।

चूंकि B का उपयोगिता स्कोर A से अधिक है,

इसलिए निवेशक इसके लिए जाएगा।

उदाहरण 1. रेनॉल्ट मैन्युफैक्चरिंग लिमिटेड ने निम्नलिखित संभाव्यता वितरण के साथ अपने अंश पर प्रत्याय का पूर्वानुमान लगायाः

Return (प्रत्याय)	Probapility (संभावना)
-10	0.05
-8	0.05
-5	0.10
5	0.10
8	0.15

16	0.25
20	0.25
25	0.05

रेनॉल्ट के लिए अपेक्षित प्रत्याय की गणना करें।

समाधानः

अपेक्षित प्रत्याय

$$E(R) = Ri \times Pi + Rz \times Pz + \ldots\ldots + Rn \times Pn = \sum_{i=1} Ri\,Pn$$

$$= (-10 \times .05) + (-8 \times .05) + (-5 \times .10) + (8 \times 10) + (8 \times 1.5) + (16 \times 0.25) + (20 \times 0.25) + (25 \times 0.05)$$

$$= 10.81$$

उदाहरण दो कंपनियों के लिए निम्नलिखित जानकारी उपलब्ध हैः

	X	Y
Expected return (%)	20	25
Standard deviation (%)	10	15
Covariance	120	

(a) दोनों अंशो के बीच सहसंबंध की गणना करें

(b) एक संविभाग(पोर्टफोलियो) का अपेक्षित प्रत्याय और जोखिम क्या है जिसमें X और Y को समान अनुपात में संयोजित किया गया है?

समाधानः

(a) सहसंबंध (r) = x और y / σx σy का सहप्रसरण

= 120 / (10 × 10) = 1.20

(बी) अपेक्षित प्रत्याय = डब्ल्यू × एक्स प्रत्याय एक्स + वाई एक्स प्रत्याय वाई

=0.5 × 20% + 0.5 × 25: = 22.5%

(सी) जोखिम (0) = (w2x0.2+w2y0y+2PXyWX0X,Wy0y)1/2

= [(0.5 x 20:) 2 + (0.5 x 25) 2 + 20 x 120%] 1 / 2

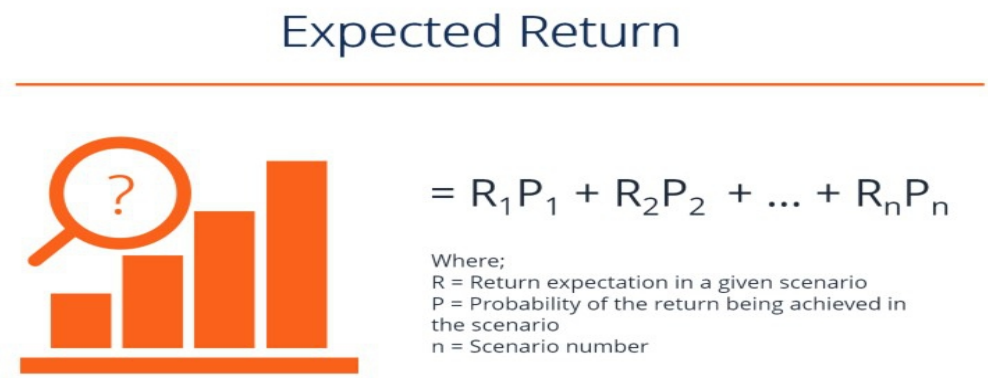
= (100 + 193.75 + 240) 1 / 2

$= 23\%$

12.5 संविभाग(पोर्टफोलियो) विविधीकरण का अपेक्षित प्रत्याय और जोखिम

किसी निवेश पर अपेक्षित प्रत्याय, निवेशकों को मिलने वाले संभावित प्रत्याय के संभाव्यता वितरण का अपेक्षित मूल्य है। निवेश पर प्रत्याय एक अज्ञात चर है जिसके अलग–अलग मूल्य अलग–अलग संभावनाओं से जुड़े होते हैं।

किसी निवेश पर अपेक्षित प्रत्याय की गणना करने का उद्देश्य निवेशक को संभावित लाभ बनाम जोखिम का अंदाजा देना है। यह निवेशक को जोखिम–मुक्त प्रत्याय दर के साथ तुलना करने का आधार देता है। 3 महीने के अमेरिकी ट्रेजरी बिलों पर ब्याज दर का उपयोग अक्सर जोखिम–मुक्त प्रत्याय दर को दर्शाने के लिए किया जाता है।



अपेक्षित प्रतिफल की गणना संभावित परिणामों (प्रतिफल) को प्रत्येक परिणाम के घटित होने की संभावना से गुणा करके, तथा फिर उन परिणामों के योग की गणना करके की जाती है (जैसा कि नीचे दिखाया गया है):

अल्पावधि में, किसी निवेश पर प्रत्याय को एक यादृच्छिक चर माना जा सकता है जो किसी निश्चित सीमा के भीतर कोई भी मान ले सकता है। अपेक्षित प्रत्याय ऐतिहासिक डेटा पर आधारित होता है, जो भविष्य के प्रत्याय का विश्वसनीय पूर्वानुमान प्रदान कर सकता है या नहीं भी कर सकता है। इसलिए, परिणाम की गारंटी नहीं है। अपेक्षित प्रत्याय केवल संभावनाओं का एक माप है जिसका उद्देश्य यह दिखाना है कि किसी दिए गए निवेश से सकारात्मक प्रत्याय मिलने की संभावना क्या होगी, और संभावित प्रत्याय क्या होगा।

12.5.1 संभाव्यता वितरण की मूल बातें

किसी दिए गए यादृच्छिक चर के लिए, इसका संभाव्यता वितरण एक ऐसा फ़ंक्शन है जो इसके द्वारा लिए जा सकने वाले सभी संभावित मानों को दर्शाता है। यह सांख्यिकीय रूप से संभव अधिकतम और न्यूनतम मानों से प्राप्त एक निश्चित सीमा तक सीमित है। वितरण दो प्रकार के हो सकते हैं असतत और सतत । असतत वितरण किसी दी गई सीमा के भीतर केवल विशिष्ट मान दिखाते हैं। एक सतत वितरण का अनुसरण करने वाला एक यादृच्छिक चर दी गई सीमा के भीतर कोई भी मान ले सकता है। एक सिक्का उछालने के दो संभावित परिणाम होते हैं और इस प्रकार यह असतत वितरण का एक उदाहरण है। वयस्क पुरुषों की ऊंचाई का वितरण, जो किसी निर्दिष्ट सीमा के भीतर कोई भी संभावित मान ले सकता है, एक सतत संभाव्यता वितरण है।

12.5.2 एकल निवेश के लिए अपेक्षित प्रत्याय की गणना

आइए हम एक निवेश A लें, जिसमें निवेश पर 15% प्रत्याय देने की 20%संभावना है, 10% प्रत्याय देने की 50% संभावना है, और 5% नुकसान होने की 30% संभावना है। यह संभावित प्रत्याय के लिए असतत संभाव्यता वितरण की गणना का एक उदाहरण है।

प्रत्येक संभावित प्रत्याय परिणाम की संभावनाएँ मूल्यांकन की जा रही निवेश परिसंपत्ति के पिछले प्रत्याय पर ऐतिहासिक डेटा के अध्ययन से प्राप्त की जाती हैं। इस मामले में बताई गई संभावनाएँ, पिछले 10 वर्षों में परिसंपत्ति के प्रदर्शन का अध्ययन करने से प्राप्त की जा सकती हैं। मान लें कि इसने उन 10 वर्षों में से दो के दौरान निवेश पर 15% प्रत्याय दिया, 10 वर्षों में से पाँच के लिए 10% प्रत्याय दिया, और 10 वर्षों में से तीन के लिए 5% का नुकसान उठाया।

निवेश । पर अपेक्षित प्रतिफल की गणना इस प्रकार की जाएगीः

A का अपेक्षित प्रत्याय = 0.2(15%) + 0.5(10%) + 0.3(–5%)

(अर्थात्, 20%, या .2, संभावना गुणा 15%, या .15, प्रत्याय; प्लस 50%, या .5, संभावना गुणा 10%, या .1, प्रत्याय; प्लस 30%, या .3, नकारात्मक 5%, या –.5 प्रत्याय की संभावना)

= 3% + 5% – 1.5%

= 6.5%

इसलिए, निवेश A के लिए संभावित दीर्घकालिक औसत प्रत्याय6 % है।

12.5.3 संविभाग(पोर्टफोलियो) के अपेक्षित प्रत्याय की गणना

अपेक्षित प्रत्याय की गणना केवल एक निवेश के लिए गणना तक सीमित नहीं है। इसे संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए भी गणना की जा सकती है। निवेश संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए अपेक्षित प्रत्याय उसके प्रत्येक घटक के अपेक्षित प्रत्याय का भारित औसत है। घटकों को संविभाग(पोर्टफोलियो) के कुल मूल्य के प्रतिशत के आधार पर भारित किया जाता है, जिसका प्रत्येक घटक हिसाब रखता है। संविभाग(पोर्टफोलियो) परिसंपत्तियों के भारित औसत की जांच करने से निवेशकों को अपने निवेश संविभाग(पोर्टफोलियो) के विविधीकरण का आकलन करने में भी मदद मिल सकती है।

किसी निवेश संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए अपेक्षित प्रत्याय को दर्शाने के लिए, मान लें कि संविभाग(पोर्टफोलियो) में तीन परिसंपत्तियों – X Y और Z में निवेश शामिल है। X में $ 2,000 का निवेश किया गया है, Y में $ 5,000 का निवेश किया गया है, और Z में $ 3,000 का निवेश किया गया है। मान लें कि X, Y और Z के लिए अपेक्षित प्रत्याय की गणना की गई है और पाया गया है कि यह क्रमशः 15%, 10% और 20% है। प्रत्येक घटक परिसंपत्ति में संबंधित निवेश के आधार पर, संविभाग(पोर्टफोलियो) के अपेक्षित प्रत्याय की गणना इस प्रकार की जा सकती हैः

संविभाग (पोर्टफोलियो) का अपेक्षित प्रत्याय = 0.2(15%) + 0.5(10%) + 0.3(20%)

= 3% + 5% + 6%

= 14%

इस प्रकार, संविभाग(पोर्टफोलियो) का अपेक्षित प्रत्याय 14% है।

ध्यान दें कि यद्यपि संविभाग (पोर्टफोलियो) के घटकों के अपेक्षित प्रत्याय का सरल औसत 15% (10%, 15% और 20% का औसत) है, लेकिन संविभाग(पोर्टफोलियो) का 14% का अपेक्षित प्रत्याय उस सरल औसत आंकड़े से थोड़ा कम है। ऐसा इस तथ्य के कारण है कि निवेशक की आधी पूंजी सबसे कम अपेक्षित प्रत्याय वाली परिसंपत्ति में निवेश की जाती है।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें:

प्रश्न 3- अपेक्षित प्रत्याय क्या है? इसकी गणना कैसे की जाती है?

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

प्रश्न 4. एक संविभाग(पोर्टफोलियो) जो तीन प्रतिभूतियों से बना है: सुरक्षा ए, सुरक्षा बी, और सुरक्षा सी। तीनों प्रतिभूतियों का परिसंपत्ति मूल्य क्रमशः $ 3 मिलियन, $ 4 मिलियन और $ 3 मिलियन है । तीनों प्रतिभूतियों की प्रत्याय दर 8.5%, 5.0% और 6.5% है । अपेक्षित प्रतिफल की गणना करें।

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

12.5.4 निवेश जोखिम का विश्लेषण

अपेक्षित प्रत्याय की गणना के अतिरिक्त, निवेशकों को निवेश परिसंपत्तियों की जोखिम विशेषताओं पर भी विचार करना चाहिए। इससे यह निर्धारित करने में मदद मिलती है कि संविभाग(पोर्टफोलियो) के घटक निवेशक की जोखिम सहनशीलता और निवेश लक्ष्यों के साथ ठीक से संरेखित हैं या नहीं।

उदाहरण के लिए, मान लें कि दो संविभाग(पोर्टफोलियो) घटकों ने पिछले पांच वर्षों में क्रमशः निम्नलिखित प्रत्याय दिखाया हैः

संविभाग(पोर्टफोलियो) घटक एरू 12%, 2%, 25%, –9%, 10%

संविभाग(पोर्टफोलियो) घटक बीरू 7%, 6%, 9%, 12%, 6%

दोनों संविभाग(पोर्टफोलियो) घटकों के लिए अपेक्षित प्रत्याय की गणना करने पर एक ही आंकड़ा प्राप्त होता हैरू 8%का अपेक्षित प्रत्याय। यद्यपि, जब प्रत्येक घटक की जोखिम के लिए जांच की जाती है, तो औसत अपेक्षित प्रत्याय से वर्ष–दर–वर्ष विचलन के आधार पर, आप पाते हैं कि संविभाग(पोर्टफोलियो) घटक A में संविभाग(पोर्टफोलियो) घटक B की तुलना में पांच गुना अधिक जोखिम है (A का मानक विचलन 12.6% है, जबकि B का मानक विचलन केवल 2.6%है)। मानक विचलन औसत से होने वाले विचरण के स्तर को दर्शाता है।

12.6 जोखिम सहनशीलता और अन्य कारकों की भूमिका

अपेक्षित प्रत्याय की अवधारणा संभावित निवेश के मूल्यांकन की समग्र प्रक्रिया का हिस्सा है। हालाँकि बाजार विश्लेषकों ने अपेक्षित प्रत्याय की गणना के लिए सीधे गणितीय सूत्र तैयार किए हैं, लेकिन व्यक्तिगत निवेशक अपने व्यक्तिगत निवेश लक्ष्यों और जोखिम सहनशीलता के स्तर से मेल खाने वाले निवेश संविभाग(पोर्टफोलियो) को तैयार करते समय अतिरिक्त कारकों पर विचार कर सकते हैं।

उदाहरण के लिए, एक निवेशक मौजूदा आर्थिक या निवेश जलवायु स्थितियों पर विचार कर सकता है जो प्रचलित हैं। अत्यधिक अनिश्चितता के समय में, निवेशक सामान्य तौर पर सुरक्षित निवेश और कम अस्थिरता वाले निवेशों की ओर झुकाव रखते हैं, भले ही निवेशक सामान्य तौर पर अधिक जोखिम–सहिष्णु हो। इस प्रकार, एक निवेशक अपने औसत प्रत्याय से उच्च मानक विचलन वाले अंशो से दूर रह सकता है, भले ही उनकी गणना निवेश को एक उत्कृष्ट औसत प्रत्याय प्रदान करती हो।

यह भी ध्यान रखना ज़रूरी है कि अपेक्षित प्रत्याय की गणना स्टॉक के पिछले प्रदर्शन के आधार पर की जाती है। हालाँकि, अगर किसी निवेशक को किसी कंपनी के बारे में जानकारी है जो उन्हें यह विश्वास दिलाती है कि भविष्य में यह अपने ऐतिहासिक मानदंडों की तुलना में काफी बेहतर प्रदर्शन करेगी, तो वे ऐसे स्टॉक में निवेश करना चुन सकते हैं जो केवल अपेक्षित प्रत्याय गणना के आधार पर उतना आशाजनक नहीं लगता है। अपेक्षित प्रत्याय के अतिरिक्त विचार करने के लिए एक सहायक वित्तीय मीट्रिक निवेश अनुपात पर प्रत्याय (आरओआई) है , एक लाभप्रदता अनुपात जो सीधे कंपनी द्वारा अपने व्यवसाय में पूंजी निवेश के माध्यम से उत्पन्न बढ़े हुए मुनाफे के मूल्य की तुलना करता है।

यद्यपि स्टॉक प्रदर्शन का कोई गारंटीकृत पूर्वानुमान नहीं है, लेकिन अपेक्षित प्रत्याय फॉर्मूला एक उत्कृष्ट विश्लेषणात्मक उपकरण साबित हुआ है जो निवेशकों को संभावित निवेश प्रत्याय का पूर्वानुमान लगाने और संविभाग(पोर्टफोलियो) जोखिम और विविधीकरण का आकलन करने में मदद करता है।

12.7 संविभाग(पोर्टफोलियो) का चयन

हर तर्क संगत निवेशक का उद्देश्य अपने प्रत्याय को अधिकतम करना और जोखिम को कम करना होता है। जोखिम को कम करने के लिए विविधीकरण अपनाया जाने वाला तरीका है। यह अनिवार्य रूप से संविभाग (पोर्टफोलियो) के निर्माण में परिणत होता है। संविभाग(पोर्टफोलियो) निर्माण का उचित लक्ष्य एक ऐसा संविभाग (पोर्टफोलियो) बनाना होगा जो उच्चतम प्रत्याय और न्यूनतम जोखिम प्रदान करता हो। ऐसे संविभाग (पोर्टफोलियो) को इष्टतम संविभाग (पोर्टफोलियो) के रूप में जाना जाएगा। इष्टतम संविभाग (पोर्टफोलियो) खोजने की प्रक्रिया को संविभाग (पोर्टफोलियो) चयन के रूप में वर्णित किया जाता है।

अनुशासित और वस्तुनिष्ठ तरीके से इष्टतम संविभाग (पोर्टफोलियो) निर्धारित करने के लिए वैचारिक ढांचा और विश्लेषणात्मक उपकरण हैरी मार्कोविट्ज़ द्वारा संविभाग (पोर्टफोलियो) विश्लेषण पर उनके अग्रणी कार्य में प्रदान किए गए हैं, जिसका वर्णन 1952 के जर्नल ऑफ़ फ़ाइनेंस लेख और उसके बाद 1959 में आई पुस्तक में किया गया है। संविभाग (पोर्टफोलियो) चयन की उनकी विधि को मार्कोविट्ज़ मॉडल के रूप में जाना जाता है। वास्तव में, मार्कोविट्ज़ का काम उस चीज़ की शुरुआत को चिह्नित करता है जिसे आज आधुनिक संविभाग (पोर्टफोलियो) सिद्धांत के रूप में जाना जाता है। संविभाग (पोर्टफोलियो) का व्यवहार्य सेट सीमित संख्या में प्रतिभूतियों के साथ एक निवेशक इन प्रतिभूतियों को अलग–अलग अनुपात में मिलाकर बहुत बड़ी संख्या में संविभाग (पोर्टफोलियो) बना

सकता है। ये संविभाग (पोर्टफोलियो) का व्यवहार्य सेट बनाते हैं जिसमें निवेशक संभवतः निवेश कर सकता है। इसे संविभाग (पोर्टफोलियो) अवसर सेट के रूप में भी जाना जाता है।

अवसर सेट में प्रत्येक संविभाग (पोर्टफोलियो) की विशेषता एक अपेक्षित प्रत्याय और जोखिम के माप, जैसे प्रत्याय का विचरण या मानक विचलन है। संविभाग (पोर्टफोलियो) अवसर सेट में हर संविभाग (पोर्टफोलियो) निवेशक के लिए रुचिकर नहीं होता। अवसर सेट में कुछ संविभाग (पोर्टफोलियो) स्पष्ट रूप से दूसरों द्वारा प्रभावी होंगे। एक संविभाग (पोर्टफोलियो) दूसरे पर हावी होगा यदि उसका मानक विचलन कम है और दूसरे के समान अपेक्षित प्रत्याय है, या उच्च अपेक्षित प्रत्याय और दूसरे के समान मानक विचलन है।

ऐसे संविभाग (पोर्टफोलियो) जो अन्य संविभाग (पोर्टफोलियो) पर हावी होते हैं उन्हें अकुशल संविभाग (पोर्टफोलियो) कहा जाता है। एक निवेशक अवसर सेट में सभी संविभाग (पोर्टफोलियो) में रुचि नहीं रखेगा। वह केवल कुशल संविभाग (पोर्टफोलियो) में रुचि रखेगा। संविभाग (पोर्टफोलियो) का कुशल सेट आइए हम प्रतिभूतियों के विभिन्न संयोजनों पर विचार करें और उन्हें संविभाग(पोर्टफोलियो) 1 से 10 के रूप में नामित करें। इन संविभाग (पोर्टफोलियो) के अपेक्षित प्रत्याय की गणना की जा सकती है। संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रत्याय के मानक विचलन को मापकर इन संविभाग (पोर्टफोलियो) के जोखिम का अनुमान लगाया जा सकता है। नीचे दी गई तालिका कुछ संविभाग (पोर्टफोलियो) के अपेक्षित प्रत्याय और मानक विचलन के लिए उदाहरणात्मक आंकड़े दिखाती हैः

संविभाग नं.	अपेक्षित प्रत्याय (प्रतिशत)	मानक विचलन (जोखिम)
1	5.6	4.5
2	7.8	5.8
3	9.2	7.6
4	10.5	8.1
5	11.7	8.1
6	12.4	9.3
7	13.5	9.5
8	13.5	11.3
9	15.7	12.7
10	16.8	12.9

यदि हम संविभाग (पोर्टफोलियो) संख्या 4 और 5 की गणना करें, तो समान मानक विचलन 8.1 के लिए संविभाग (पोर्टफोलियो) संख्या 5, 11.7 का उच्चतर अपेक्षित प्रतिफल देता है, जो इसे संविभाग (पोर्टफोलियो) संख्या 4

की तुलना में अधिक कुशल बनाता है। पुनः, यदि हम संविभाग (पोर्टफोलियो) संख्या 7 और 8 की तुलना करें, तो समान अपेक्षित प्रतिफल 13.5 प्रतिशत के लिए, संविभाग (पोर्टफोलियो) संख्या 7के लिए मानक विचलन कम है, जो इसे संविभाग (पोर्टफोलियो) संख्या 8 की तुलना में अधिक कुशल बनाता है।

इस प्रकार, निवेशक द्वारा संविभाग(पोर्टफोलियो) का चयन दो मानदंडों द्वारा निर्देशित होगाः

1. समान प्रत्याशित प्रतिफल वाले दो संविभाग(पोर्टफोलियो) को देखते हुए, निवेशक कम जोखिम वाले संविभाग(पोर्टफोलियो) को प्राथमिकता देगा।

2.समान जोखिम वाले दो संविभाग(पोर्टफोलियो) दिए जाने पर, निवेशक उच्च प्रत्याशित प्रत्याय वाले संविभाग(पोर्टफोलियो) को प्राथमिकता देगा।

ये मानदंड इस धारणा पर आधारित हैं कि निवेशक तर्कसंगत हैं और जोखिम से भी बचते हैं। चूंकि वे तर्कसंगत हैं, इसलिए वे कम प्रत्याय के बजाय अधिक प्रत्याय पसंद करेंगे। चूंकि वे जोखिम से बचते हैं, इसलिए वे अधिक जोखिम के बजाय कम जोखिम पसंद करेंगे।

चूंकि अवसर सेट या संविभाग(पोर्टफोलियो) के व्यवहार्य सेट में प्रत्येक संभावित संविभाग(पोर्टफोलियो) में एक अपेक्षित प्रत्याय और उसके साथ जुड़ा मानक विचलन होता है, इसलिए प्रत्येक संविभाग(पोर्टफोलियो) को ग्राफ के दो अक्षों के भीतर संलग्न जोखिम–प्रत्याय स्पेस में एक बिंदु द्वारा दर्शाया जाएगा।

12.8 चयन समस्या

संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन समस्याओं का पारंपरिक अर्थ है 'कुछ वित्तीय परिसंपत्तियों से प्रत्याय के निश्चित स्तर को देखते हुए जोखिम को कम करना'। इस समस्या को अक्सर द्विघात या रैखिक प्रोग्रामिंग विधियों के साथ हल किया जाता है, जो उद्देश्य फ़ंक्शन में उपयोग किए जाने वाले जोखिम माप पर निर्भर करता है।

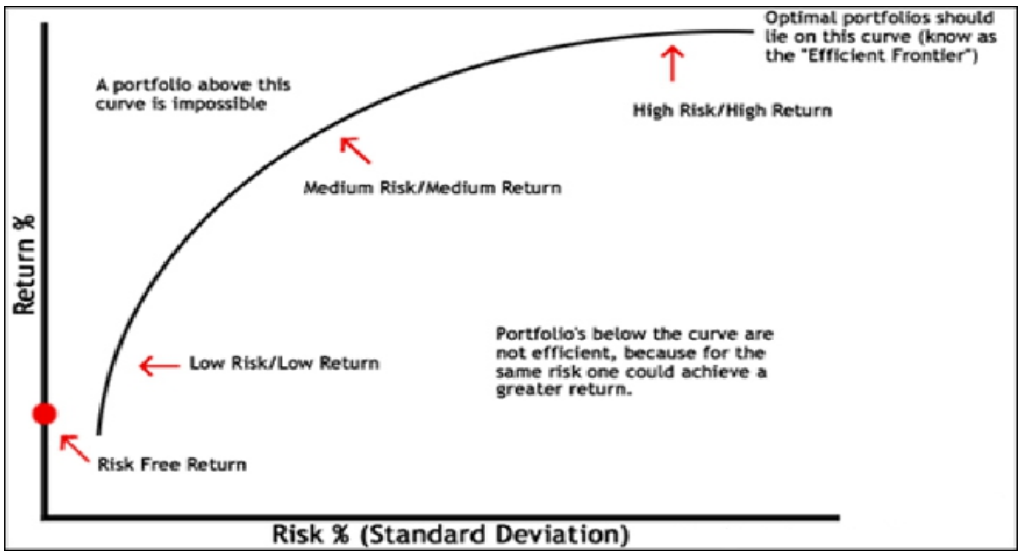
हालाँकि, इन विधियों द्वारा प्राप्त समाधान वास्तविक संख्याओं में हैं, जो वास्तविक अनुप्रयोग में कुछ समस्याएँ दे सकते हैं क्योंकि प्रत्येक परिसंपत्ति में सामान्य तौर पर अपने न्यूनतम लेनदेन लॉट होते हैं। न्यूनतम लेनदेन लॉट पर विचार करने वाले शास्त्रीय दृष्टिकोण में रैखिक माध्य निरपेक्ष विचलन (MAD), विचरण (मार्कोविट्ज़ के मॉडल की तरह) और जोखिम माप के रूप में अर्ध–विचरण के आधार पर विकसित किए गए थे।

इस शोधपत्र में हमने जोखिम माप के रूप में सशर्त मूल्य जोखिम (CVaR) के साथ न्यूनतम लेनदेन लॉट के साथ संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन विधियों की जांच की। औसत–CVaR पद्धति केवल वितरण की पूंछ के उस हिस्से को शामिल करती है जिसने उच्च नुकसान में योगदान दिया। यह दृष्टिकोण तब बेहतर लगता है जब हम गैर–सममित प्रत्याय संभाव्यता वितरण के साथ काम करते हैं। इस पद्धति का समाधान जेनेटिक एल्गोरिथम (GA) विधियों से पाया जा सकता है।

12.9 इष्टतम संविभाग(पोर्टफोलियो) का चयन

इष्टतम संविभाग (पोर्टफोलियो) का चयन वास्तव में कुशल संविभाग (पोर्टफोलियो) को चित्रित करने और फिर सेट से सर्वश्रेष्ठ संविभाग (पोर्टफोलियो) का चयन करने की प्रक्रिया है। तर्कसंगत निवेशक स्पष्ट रूप से कुशल संविभाग (पोर्टफोलियो) में निवेश करना पसंद करेंगे। एक व्यक्तिगत निवेशक कुशल सीमा से जो विशेष संविभाग

(पोर्टफोलियो) चुनेगा, वह उस निवेशक की जोखिम से बचने की डिग्री पर निर्भर करेगा। एक अत्यधिक जोखिम से बचने वाला निवेशक कुशल सीमा के निचले बाएँ हाथ के खंड पर एक संविभाग (पोर्टफोलियो) रखेगा, जबकि एक निवेशक जो बहुत अधिक जोखिम से नहीं बचता है, वह कुशल सीमा के ऊपरी हिस्से पर एक संविभाग (पोर्टफोलियो) रखेगा। इस प्रकार इष्टतम संविभाग (पोर्टफोलियो) का चयन निवेशक के जोखिम से बचने, या इसके विपरीत उसकी जोखिम सहनशीलता पर निर्भर करता है।



इस वक्र के माध्यम से निवेशक स्पष्ट रूप से जान सकता है कि दिए गए वक्र से ऊपर का कोई भी संविभाग (पोर्टफोलियो) असंभव है। और वक्र से नीचे का संविभाग (पोर्टफोलियो) अकुशल है क्योंकि इस संविभाग (पोर्टफोलियो) में शामिल जोखिम से उच्च प्रत्याय नहीं मिल सकता है।

लेकिन अगर निवेशक दी गई वक्र रेखा पर निवेश करता है तो उसे इसमें शामिल जोखिम के अनुसार कम, मध्यम और उच्च प्रत्याय मिल सकता है। जोखिम जितना अधिक होगा, प्रत्याय भी उतना ही अधिक होगा।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें:

प्रश्न 5. संविभाग(पोर्टफोलियो) के चयन से आप क्या समझते हैं?

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

प्रश्न 6. संविभाग(पोर्टफोलियो) के चयन में क्या समस्याएं आती हैं?

प्रश्न 7. हम सर्वोत्तम संविभाग(पोर्टफोलियो) का चयन कैसे कर सकते हैं?

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

12.10 सारांश

संविभाग (पोर्टफोलियो) कई प्रतिभूतियों का संयोजन है। संविभाग (पोर्टफोलियो) विश्लेषण एक इष्टतम संविभाग (पोर्टफोलियो) चुनने के लिए एक मात्रात्मक विधि है जो विभिन्न अनिश्चित वातावरणों में प्रत्याय को अधिकतम करने और जोखिम को कम करने के बीच संतुलन बना सकता है।

इष्टतम संविभाग (पोर्टफोलियो) का चयन करने के लिए, हमें सबसे पहले संविभाग (पोर्टफोलियो) का प्रत्याय क्या है और संविभाग (पोर्टफोलियो) का जोखिम क्या है जैसे सवालों का उत्तर देना चाहिए। अगर हम प्रत्याय का वर्णन करने के लिए केवल संविभाग (पोर्टफोलियो) के संभावित लाभ और जोखिम का वर्णन करने के लिए संविभाग (पोर्टफोलियो)के संभावित नुकसान जैसी प्राकृतिक भाषा का उपयोग कर सकते हैं, तो हम संविभाग (पोर्टफोलियो) के प्रत्याय और जोखिम को मापने में सक्षम नहीं होंगे। फिर संविभाग (पोर्टफोलियो) के प्रत्याय स्तर और जोखिम स्तर की तुलना करना असंभव होगा, अधिकतम प्रत्याय और न्यूनतम जोखिम का पता लगाना तो दूर की बात है। प्रत्याय और जोखिम को परिभाषित करने के लिए मापने योग्य शब्दों का उपयोग करने के लिए, हमें इनपुट डेटा, अर्थात व्यक्तिगत सुरक्षा प्रत्याय से प्रारम्भ करना चाहिए।

एक इष्टतम संविभाग(पोर्टफोलियो) चुनने में कई घटक शामिल होते हैं। और अपेक्षित प्रत्याय की गणना किसी भी तरह की सुरक्षा या प्रतिभूतियों के सेट में निवेश करने से पहले ही कर ली जाती है।

12.11 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

1. संविभाग(पोर्टफोलियो) विश्लेषण को परिभाषित करें।

2. संविभाग(पोर्टफोलियो) विश्लेषण के इनपुट क्या हैं?

3. संविभाग(पोर्टफोलियो) विश्लेषण के क्या लाभ हैं?

4. व्यक्तिगत परिसंपत्तियों के संदर्भ में प्रत्याय क्या है? एक उदाहरण देकर समझाइए।

5. व्यक्तिगत परिसंपत्तियों के संदर्भ में जोखिम को परिभाषित करें।

6. विचरण गुणांक क्या है? सूत्र और उदाहरण का उपयोग करके इसका वर्णन करें।

7. एक उदाहरण का उपयोग करके प्रतिभूति कीमतों पर जोखिम से बचने के प्रभाव की व्याख्या करें।

8. अपेक्षित प्रत्याय क्या है, इसके सूत्र का उपयोग करके परिभाषित करें।

9. हम किसी एकल निवेश से अपेक्षित प्रतिफल की गणना कैसे कर सकते हैं? एक उदाहरण दीजिए।

10. हम किसी संविभाग(पोर्टफोलियो) के अपेक्षित प्रत्याय की गणना कैसे कर सकते हैं? एक उदाहरण बताइए।

11. हम किसी निवेश से जुड़े जोखिम का विश्लेषण कैसे करते हैं?

12. संविभाग(पोर्टफोलियो) में जोखिम सहनशीलता की क्या भूमिका है?

13. संविभाग(पोर्टफोलियो) का चयन क्या है?

14. संविभाग(पोर्टफोलियो) का चयन कैसे किया जाता है?

15. संविभाग(पोर्टफोलियो) चुनने में क्या समस्याएं आती हैं?

16. इष्टतम संविभाग(पोर्टफोलियो) क्या है? हम इष्टतम संविभाग(पोर्टफोलियो) का चयन कैसे कर सकते हैं?

नीचे दी गई तालिका में अपेक्षित प्रत्याय की गणना के लिए आंकड़ें दिए गए हैं।

क्रम संख्या	विवरण	प्रतिभूति ए (मिलियन में)	प्रतिभूति बी (मिलियन में)	प्रतिभूति सी (मिलियन में)
1	सम्पत्ति का मूल्य	$3	$4	$3
2	कुल संविभाग(पोर्टफोलियो)	$10	$10	$10
3	प्रत्येक संपत्ति की प्रत्याय दर (r)	8.5%	5.0%	6.5%

समाधान

दिया गया है, कुल संविभाग(पोर्टफोलियो) = $3 मिलियन + $4 मिलियन + $3 मिलियन = $10 मिलियन

- आर ए = 8.5%
- आर बी = 5.0%

•आर सी = 6.5%

संविभाग(पोर्टफोलियो) के अपेक्षित प्रत्याय की गणना के लिए, हमें सबसे पहले प्रत्येक परिसंपत्ति के भार की गणना करनी होगी।

इसलिए, प्रत्येक निवेश का भार इस प्रकार से गणना किया जाएगा–

WA= $3 मिलियन / $10 मिलियन = 0.3

WB= $4 मिलियन / $10 मिलियन = 0.4

WC= $3 मिलियन / $10 मिलियन = 0.3

अपेक्षित प्रत्याय = 0.3 × 8.5%+ 0.4 × 5.0%+ 0.3× 6.5%

तो, संविभाग(पोर्टफोलियो) का अपेक्षित प्रत्याय = 6.5%.

12.12 सुझाए गए पठन

Following are the sources for references:

- Slideshare.net
- iopscience.iop.org/
- Shodhganga
- Corporatefinanceinstitute.com
- yourarticlelibrary.com
- Wikipedia

इकाई संरचना

13.0. उद्देश्य
13.1. परिचय
13.2. कार्य सुदृढ़ता की खोज तय करना
13.3. विवश न्यूनतमीकरण संकट
13.4. लैग्रेंज गुणक तकनीक
13.5. सुदृढ़ता का पता लगाना सीमांत
13.6. मार्कोविट्ज़ की सीमा दृष्टिकोण
13.7. एकल सूचकांक नमूना
13.8. मान्यताएँ और नमूना
13.9. व्यवस्थित जोखिम और विविध (या अवशिष्ट) जोखिम और सहप्रसरण प्रत्याय
13.10. संविभाग(पोर्टफोलियो) का विचरण प्रत्याय
13.11. बीटा और विविध जोखिम का अनुमान लगाना अवयव
13.12. अन्य संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन प्रतिमान
13.13. सारांश
13.14. कुंजी शब्द
13.15. स्व–मूल्यांकन प्रश्न/अभ्यास
13.16. आगे का अध्ययन

13.0 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं:

- सुदृढ़ सेट का पता लगाना ।
- मार्कोविट्ज़ के सुदृढ़ चित्रण के दृष्टिकोण को समझाना और चित्रित करना।
- शार्प के एकल–सूचकांक प्रतिमान के मूल सिद्धांतों पर चर्चा करना और जानना कि प्रतिमान चयन को कैसे सरल बनाता है ।
- अन्य संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन का वर्णन करना प्रतिमान।
- व्यवस्थित जोखिम और प्रत्याय विविध या अवशिष्ट जोखिम और सहप्रसरण को समझना।

13.1 परिचय

संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन :

पिछली इकाई में, हमने देखा कि किसी निवेशक के निवेश या संविभाग(पोर्टफोलियो) के अवसर सेट को 'सुदृढ़ सेट' द्वारा परिभाषित किया जाएगा। लेकिन हमने सुदृढ़ सेट को वास्तव में खोजने के प्रश्न को अनुत्तरित छोड़ दिया। यह इकाई सबसे पहले सुदृढ़ सेट को चित्रित करने के लिए एक तार्किक दृष्टिकोण प्रदान करेगी। फिर हम इस दृष्टिकोण को लागू करने की कुछ व्यावहारिक समस्याओं पर चर्चा करेंगे, और एक अन्य प्रतिमान प्रस्तुत करेंगे, जिसे एकल–सूचकांक प्रतिमान के रूप में जाना जाता है, जो संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन प्रक्रिया को काफी हद तक सरल बनाता है। अंत में, हम कुछ अन्य संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन की तकनीक का संकेत देंगे ।

13.2 कार्य सुदृढ़ता की खोज तय करना

आप को याद होगा कि एक सुदृढ़ सेट एक सतत वक्र है, जिसका अर्थ है कि अनंत संख्या में सुदृढ़ संविभाग (पोर्टफोलियो) हैं। यह निवेशकों के लिए एक विशिष्ट समस्या है। कोई व्यक्ति अनंत संख्या में सुदृढ़ संविभाग (पोर्टफोलियो) में से प्रत्येक की संरचना (अर्थात, परिसंपत्तियों और संविभाग (पोर्टफोलियो) भार का संयोजन) कैसे निर्धारित कर सकता है? मार्कोविट्ज़ ने इस समस्या पर विचार किया और एक बड़ी सफलता में, क्वाड्रैटिक प्रोग्रामिंग तकनीक पर आधारित एक समाधान एल्गोरिदम प्रस्तुत किया। जबकि एल्गोरिदम का पूरा विवरण, जिसे मार्कोविट्ज़ की क्रिटिकल लाइन विधि के रूप में संदर्भित किया जाता है, इस इकाई के क्षेत्र से बाहर है, हम आपको इस बात का एक मोटा विचार दे सकते हैं कि इससे क्या प्राप्त किया जा रहा है।

13.3 विवश न्यूनतमीकरण संकट

किसी भी अपेक्षित प्रत्याय के स्तर के लिए संविभाग (पोर्टफोलियो) जोखिम अर्थात, प्रत्याय भिन्नता को कम करके एक सुदृढ़ सेट निर्धारित किया जा सकता है। यदि हम किसी स्तर पर प्रत्याय निर्दिष्ट करते हैं और जोखिम को कम करते हैं, तो हमारे पास सुदृढ़ सीमा पर एक बिंदु अर्थात, एक संविभाग (पोर्टफोलियो) है। इस प्रकार, हमें निम्नलिखित बाध्य न्यूनीकरण समस्या को हल करने की आवश्यकता है:

विचरण न्यूनतम करें) σ^2 पी = ($\sum$एन $_{1=i}\sum$ एन जे $_j x_i x_{1=}\sigma$ आईजे

बाधाओं के अधीन:

1.अपेक्षित प्रत्याय (R p) कुछ पूर्व निर्धारित स्तर के बराबर है R p

2. संविभाग(पोर्टफोलियो) में सभी परिसंपत्तियों के लिए संविभाग(पोर्टफोलियो) भार का योग 1 ($\sum$ $_{(=i}$ xके बराबर होना चाहिए 1)

3. किसी भी परिसंपत्ति को सौंपा गया संविभाग(पोर्टफोलियो) वजन सकारात्मक होना चाहिए (xi≥ =i ,0 (n ,...,1। दूसरे शब्दों में, शॉर्ट सेल्स नहीं हैं अनुमत।

उद्देश्य फ़ंक्शन में ^{2}x और $_j$x , i xजैसे पदों की उपस्थिति है ।

13.4 लैग्रेंज गुणक तकनीक

यदि बाध्य समस्या में केवल समानता संबंधी बाध्यताएं हैं, तो लैग्रेंज गुणकों की विधि का उपयोग करके इसे अप्रतिबंधित समस्या में परिवर्तित किया जा सकता है, जिसके चरों की संख्या, चरों की मूल संख्या तथा समानता संबंधी बाध्यताओं की मूल संख्या के योग के बराबर होती है।

वैकल्पिक रूप से, यदि सभी बाधाएं समानता बाधाएं हैं और सभी रैखिक हैं, तो उन्हें कुछ चरों के लिए अन्य के संदर्भ में हल किया जा सकता है, और पूर्व को उद्देश्य फ़ंक्शन से प्रतिस्थापित किया जा सकता है, जिससे कम संख्या में चरों में एक अप्रतिबंधित समस्या रह जाती है।

उपरोक्त प्रकार की गैर–रेखीय न्यूनीकरण समस्या को लैग्रेंज गुणक तकनीक लागू करके हल किया जा सकता है। हम तीन –परिसंपत्तियों के मामले में प्रक्रिया को समझाएंगे और निम्नलिखित उदाहरण का उपयोग करेंगे आंकड़ा:

सामान्य अंश	मासिक अपेक्षित		मानक विचलन
	वापस करना (%)		(%)
अशोक लेलैंड	3.5		11
एसीसी	9.5		20
ग्रासिम	3.5		12
प्रसरण–सहप्रसरण आव्यूह			

	अशोक लेलैंड	एसीसी	ग्रासिम
अशोक लेलैंड	012.	009.	007.
एसीसी	009.	040.	014.
ग्रासिम	007.	014.	014.

मान लीजिए कि x 1,x 2 और x 3 क्रमशः अशोक लेलेंड, ACC और ग्रासिम के समता अंशों के अनुरूप संविभाग(पोर्टफोलियो) भार हैं। संविभाग(पोर्टफोलियो) भार का योग 1 होना चाहिए, अर्थात,

एक्स आई + एक्स **2** + एक्स **3** = **1**

∴ प्रत्याशित प्रतिफल दर समीकरण (अर्थात प्रतिफल बाधा):

0.05 =.035 ×1 +.09× 2 +.045 (1–× 1 –एक्स 2)

जिसे सरलीकरण करने पर प्राप्त होता है: 0-1 ×1 –.045 × 2 +.005=0

b- प्रत्याय –भिन्नता संविभाग(पोर्टफोलियो):

o ² पी +[2 x 1 x 009. * 2] +[0.014 ² (2 x- 1 x-1)] +[0.04 * ² 2 x] + [0.012 * ² 1 x] =

[(2 x- 1 x-1) 2 x 0.014 * 2] + [(2x-1x-1) 1 x 0.007 *2]

जिसे सरलीकरण पर इस प्रकार लिखा जा सकता है:

o ² पी = [0.012 x 1 ²] + [0.04 x 2 ²] + [0.014 x 2]+ [.004 x 1 x 2] + 0.014

लैग्रेंज गुणक विधि का अनुसरण करते हुए , अब हम उद्देश्य फ़ंक्शन को इस प्रकार लिखते हैं

= Zo [p R - * p R]λ + p ² को न्यूनतम करें

या,

न्यूनतम

[005.+ 2 x 0.45 -x 01.]λ +0.014+[xx 004.] +[x 0.014] +[² x 0.04] + [² x 0.012] =Z

जहाँ λ इसे 'लैग्रेंज गुणक' के रूप में जाना जाता है। कोष्ठक के भीतर अभिव्यक्ति यह सुनिश्चित करती है कि विचरण को न्यूनतम रखते हुए प्रत्याय बाधा हमेशा संतुष्ट रहेगी।

1×2 और λ के मान जिनके लिए z न्यूनतम होगा, आंशिक व्युत्पन्नों को शून्य के बराबर सेट करके और फिर समीकरणों को एक साथ हल करके प्राप्त किया जा सकता है। यह नीचे दिखाया गया हैः

$0 = 014.-\lambda\ 01. +_1 x004. +_1 x024. =_1 x\delta/z\delta$

$0 = 045. -_2 x052. +_1 x004. =_2 x\delta/z\delta$

$`0 = 005. -_2 x045. -_1 lx\ 0. = y\delta/z\delta$

उपरोक्त समीकरणों को हल करने पर, हमें प्राप्त होता है

एक्स445. $=_1$

एक्स 210.$=_2$ एक्स345 .

$248. = \lambda$

इस प्रकार, 5 प्रतिशत की अपेक्षित प्रत्याय दर के लक्ष्य के लिए, 'न्यूनतम भिन्नता' सेट या 'सुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो)' फंड के 44.5प्रतिशत द्वारा अशोक लीलैंड, 21 प्रतिशत एसीसी और शेष ग्रासिम को आवंटन के अनुरूप होगा। यदि हम संविभाग(पोर्टफोलियो) भार को उद्देश्य फ़ंक्शन में प्लग करते हैं, तो हम पाते हैं

$$o^{२} \text{की} 0.0117 =$$

या,

$$o \text{की} 0.1089 =$$

इसलिए, हमारे न्यूनतम जोखिम वाले संविभाग(पोर्टफोलियो) का प्रत्याय का मानक विचलन 10.8 प्रतिशत होगा।

हमारे समाधान में λ का मान उद्देश्य फ़ंक्शन (अर्थात, विचरण) के मूल्य में वृद्धिशील परिवर्तन को इंगित करता है जिसे बाधा में एक अत्यंत छोटे परिवर्तन (इस उदाहरण में, लक्ष्य अपेक्षित प्रत्याय) के परिणामस्वरूप अपेक्षित किया जा सकता है, क्योंकि आपत्ति फ़ंक्शन गैर–रैखिक है, इसकी ढलान लगातार बदलती रहती है और इसलिए λ को भी बदलना चाहिए।

13.5 सुदृढ़ता का पता लगाना सीमांत

ऊपर चर्चा की गई प्रक्रिया को सुदृढ़ सीमा पर वांछित जितने भी बिंदु खोजने के लिए दोहराया जा सकता है, हर बार एक निर्दिष्ट लक्ष्य अपेक्षित दर–प्रत्याय से प्रारम्भ करना। वास्तविक व्यवहार में, मानक कंप्यूटर पैकेज उपलब्ध हैं जो जल्दी और सटीक रूप से समाधान पा सकते हैं। हमारे तीन समता अंशों के उदाहरण के लिए।

तालिका 13.1 में ऐसे अनुप्रयोग द्वारा पहचाने गए दस सुदृढ़ संविभाग (पोर्टफोलियो) दिखाए गए हैं ए पैकेट।

तालिका 13.1 दस सुदृढ़ संविभाग (पोर्टफोलियो)

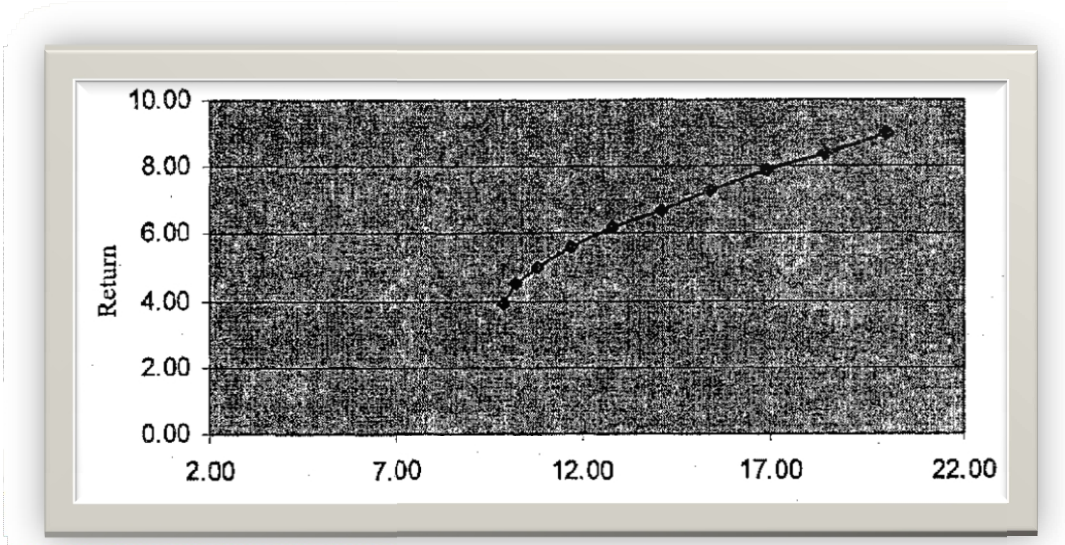
संविभाग(पोर्टफोलियो)	**1***	**2**	**3****	**4**	**5**
अपेक्षित वापस करना (%)	3.9	4.5	5.0	5.6	6.2
मानक विचलन (%)	9.9	10.2	10.8	11.7	12.8
संघटन (%)					
अशोक लेलैंड	58.6	50.4	44.5	37.7	31.3
एसीसी	0.0	10.7	21.0	33.0	44.2
ग्रासिम	41.4	38.9	34.5	29.3	24.5

संविभाग(पोर्टफोलियो) नं.	6	7	8	9	10
अपेक्षित आय (%)	6.7	7.3	7.9	8.4	9.0
मानक विचलन (%)	14.1	15.4	16.9	18.4	20.0
संरचना (%) : अशोक लीलैंड	24.9	18.5	12.2	5.8	0.0
एसीसी	55.3	66.4	77.6	88.7	100.0
ग्रासिम	19.8	15.1	10.2	5.5	0.0

यह वैश्विक न्यूनतम भिन्नता सुदृढ़ संविभाग (पोर्टफोलियो) है। कोई भी अन्य संविभाग (पोर्टफोलियो) इससे कम जोखिम स्तर प्रदान नहीं करता है यह।

हम पहले ही लैग्रेंज मल्टीप्लायर तकनीक के अनुप्रयोग के माध्यम से इस संविभाग (पोर्टफोलियो) के निर्धारण को चित्रित कर चुके हैं।

एक बार जब पर्याप्त संख्या में सुदृढ़ संविभाग (पोर्टफोलियो) निर्धारित हो जाते हैं, तो कंप्यूटर के लिए ग्राफ बनाना के लिए अपनी क्षमता का उपयोग करके सुदृढ़ सेट का ग्राफ बनाना एक सरल कार्य है। चित्र 11.1 कंप्यूटर पैकेज द्वारा तैयार किया गया ग्राफ दिखाता है।



चित्र 13.1 कुशल सीमांत

इस संदर्भ में,मार्कोविट्ज़ द्वारा प्रस्तुत 'कॉर्नर संविभाग(पोर्टफोलियो)' की अवधारणाओं को जानना दिलचस्प होगा। सुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो) के किसी भी सेट को सुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो) के एक और भी छोटे उप–सेट के संदर्भ में वर्णित किया जा सकता है, जिसे मार्कोविट्ज़ ने 'कॉर्नर संविभाग(पोर्टफोलियो)' कहा है ।

संविभाग(पोर्टफोलियो) की विशिष्ट विशेषता यह है कि:

(ए) एक संविभाग(पोर्टफोलियो) में या तो वे सभी परिसंपत्तियाँ होंगी जो दूसरे में हैं, साथ ही एक अतिरिक्त परिसंपत्ति होगी ।

(बी) एक को छोड़कर बाकी सभी परिसंपत्तियाँ जो दूसरे में दिखाई देती हैं। इस प्रकार, एक कोने के संविभाग (पोर्टफोलियो) से दूसरे कोने के संविभाग(पोर्टफोलियो) में सुदृढ़ फ्रंटियर वक्र के साथ आगे बढ़ते समय ,संविभाग(पोर्टफोलियो) भार अलग होना जब तक या तो एक संपत्ति चला जाता है बाहर का संविभाग (पोर्टफोलियो) या अन्य प्रवेश करता है बिंदु (या संविभाग (पोर्टफोलियो)) जिस पर परिसंपत्तियों की संरचना में परिवर्तन होता है,वह एक नया कॉर्नर संविभाग(पोर्टफोलियो) चिह्नित करता है। उदाहरण के लिए,तालिका 13.1 में 1 और 4 नंबर वाले संविभाग (पोर्टफोलियो) को कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) माना जा सकता है ।

कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) की एक महत्वपूर्ण विशेषता यह है कि दो आसन्न कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) के किसी भी संयोजन से एक संविभाग (पोर्टफोलियो) बनेगा जो दो कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) के बीच सुदृढ़ सेट पर स्थित होगा । उदाहरण के लिए, यदि कोई निवेशक अपने उपलब्ध फंड का 30 प्रतिशत संविभाग (पोर्टफोलियो) क्रमांक 1 में और 70 प्रतिशत संविभाग (पोर्टफोलियो) क्रमांक 4 में डालता है (तालिका 13.1 देखें), तो निम्नलिखित संरचना (या संविभाग (पोर्टफोलियो) भार) का परिणामी संविभाग (पोर्टफोलियो) कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) 1 और 4 के बीच स्थित एक और सुदृढ़ संविभाग (पोर्टफोलियो) होगा ।

अशोक लेलैंडः	.30 एक्स 58.6 +.70 एक्स 37.7 =44.0ः
एसीसीः	.30 एक्स 0.0 + .70 एक्स 33.0 = 23.1ः
ग्रासिमः	.30 एक्स 41.4 + .70 एक्स 29.3 = 32.9

इस प्रकार, एक कंप्यूटर एल्गोरिथ्म विकसित किया जा सकता है जो पहले कुछ क्रमिक कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) निर्धारित करता है,और फिर हर दो आसन्न कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) के बीच स्थित सुदृढ़ संविभाग (पोर्टफोलियो) के एक सेट को चित्रित करने के लिए आगे बढ़ता है। इनमें से प्रत्येक संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रत्याय –रिस्क स्पेस में एक बिंदु के अनुरूप होगा, जिसे अंत में सुदृढ़ सेट का ग्राफ खींचने के लिए जोड़ा जा सकता है।

13.6 मार्कोविट्ज़ की सीमा दृष्टिकोण

यह देखना आसान है कि मार्कोविट्ज़ का सुदृढ़ सेट का पता लगाने का तरीका इसकी इनपुट आंकड़ा आवश्यकताओं और गणना आवश्यकताओं में अत्यधिक मांग वाला है। इसे संभवतः मार्कोविट्ज़ ने स्वयं सबसे बेहतर विधियाँ से व्यक्त किया है "प्रतिभूति विश्लेषकों से उनके शोध को 100 सावधानीपूर्वक विचार किए गए प्रत्याय के विचरणों में सारांशित करने के लिए कहना उचित है। यद्यपि,लगभग 5000 सावधानीपूर्वक और व्यक्तिगत रूप से विचार किए गए सहप्रसरणों के लिए पूछना उचित नहीं है" । वास्तव में, जबकि विश्लेषक और संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबंधक प्रत्याय की अपेक्षित दरों के बारे में सोचने के आदी हैं, वे अपनी अपेक्षाओं में भिन्नता की संभावित सीमाओं का आकलन करने में बहुत कम सहज हैं,और सामान्यतया,परिसंपत्तियों के बीच प्रत्याय के सहप्रसरण का अनुमान लगाने के आदी नहीं हैं।

स्ह प्रसरण (या सहसंबंध) के अनुमानों की संख्या की वजह से समस्या और जटिल हो जाती है। उदाहरण के लिए, 200 अंशों के एक सेट के लिए, हमें 200 (200–1)/2 =19,900 सह प्रसरण की गणना करने की आवश्यकता है। यह असंभव है कि विश्लेषक सीधे इनपुट की इतनी बड़ी संख्या का अनुमान लगा पाएंगे। जाहिर है, हमें संविभाग (पोर्टफोलियो) विचरण के लिए एक वैकल्पिक सूत्र की आवश्यकता है, जो परिसंपत्तियों के एक बड़े सेट के साथ काम करते समय भी आसान गणना के लिए खुद को उधार देता है। यद्यपि, मार्कोविट्ज़ प्रक्रिया की समझ संविभाग (पोर्टफोलियो) सिद्धांत और प्रबंधन पर आपकी समझ को तेज करेगी, यद्यपि आप अपने दैनिक जीवन में संविभाग (पोर्टफोलियो) निर्माण के लिए मार्कोविट्ज़ विधि का उपयोग नहीं कर सकते हैं।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें:

1. निम्नलिखित को परिभाषित करें :

क. सुदृढ़ तय करना:

.....
.....
.....
.....
.....

b-लैग्रेंज गुणक तकनीक :

.....
.....
.....
.....
.....
.....

c.विविधतापूर्ण जोखिम :

.....
.....
.....
.....
.....
.....

2. आप बाध्य न्यूनीकरण समस्या से क्या समझते हैं?

.....
.....
.....
.....
.....
.....

3. मार्कोविट्ज़ दृष्टिकोण की सीमाएँ क्या हैं?

.....
.....
.....
.....
.....
.....

.....
.....
.....
.....
.....
.....

13.7 एकल सूचकांक नमूना

हैरी मार्कोविट्ज़ ने एक संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन प्रतिमान प्रकाशित किया जो किसी दिए गए जोखिम स्तर के लिए संविभाग(पोर्टफोलियो) के प्रत्याय को अधिकतम करता है। इन संविभाग(पोर्टफोलियो) का एक ग्राफ जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के सुदृढ़ फ्रंटियर का गठन करता है । इस प्रतिमान में प्रत्येक प्रतिभूति के लिए अपेक्षित प्रत्याय और भिन्नताओं के अनुमान और एक सहप्रसरण मैट्रिक्स की आवश्यकता होती है जो ऐतिहासिक आंकड़ा के आधार पर विश्लेषण के माध्यम से संविभाग(पोर्टफोलियो) के भीतर प्रतिभूतियों की प्रत्येक संभावित जोड़ी के बीच सह प्रसरण की गणना करता है। n प्रतिभूतियों के लिए, इसके लिए अपेक्षित प्रत्याय के n अनुमान, उनके भिन्नताओं के n अनुमान और एक सहप्रसरण मैट्रिक्स की आवश्यकता होगी जिसमें सहप्रसरण के $(n\,2 - n)/2$ अनुमान शामिल हों। n बढ़ने पर गणनाएँ तेज़ी से बढ़ती हैं।

हमें मार्कोविट्ज़ के छात्र विलियम शार्प (1963) द्वारा विकसित 'सिंगल–इंडेक्स प्रतिमान' से ऐसी क्षमता मिलती है। 1950 के दशक में, इस प्रतिमान के लिए आवश्यक इनपुट का अनुमान लगाने की तकनीकों को परिष्कृत, पैकेज्ड और कंप्यूटर सॉफ़्टवेयर के रूप में विपणन किए जाने के बाद, आधुनिक संविभाग(पोर्टफोलियो) ने व्यावहारिक अनुप्रयोगों के मामले में वास्तव में उड़ान भरी। अब एकल–सूचकांक प्रतिमान का व्यापक रूप से संविभाग(पोर्टफोलियो) में व्यक्तिगत समता अंशों के बीच निवेश आवंटित करने के लिए उपयोग किया जाता है, जबकि मार्कोविट्ज़ के मूल अधिक सामान्य प्रतिमान का व्यापक रूप से बॉन्ड, अंश और रियल एस्टेट जैसे परिसंपत्तियों के प्रकारों के बीच निवेश आवंटित करने के लिए उपयोग किया जाता है।

फर्म–विशिष्ट जोखिम को कम करने के लिए, संविभाग(पोर्टफोलियो) में ऐसी प्रतिभूतियाँ होनी चाहिए जिनमें कोई, या अधिमानतः नकारात्मक सहप्रसरण न हो। लेकिन बड़े संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए सहप्रसरण की गणना करने के लिए बड़ी मात्रा में कंप्यूटिंग शक्ति की आवश्यकता होती है। इसके अतिरिक्त, चूंकि प्रत्याय और भिन्नताओं का अनुमान लगाना होता है, इसलिए ये अनुमान कभी–कभी पूरे संविभाग(पोर्टफोलियो) पर लागू होने पर निरर्थक परिणाम देते हैं। इंडेक्स प्रतिमान इष्टतम संविभाग(पोर्टफोलियो) की गणना करने के लिए आवश्यक गणनाओं को बहुत कम कर देते हैं और निरर्थक परिणामों को भी समाप्त कर देते हैं।

विश्लेषण को सरल बनाने के लिए, एकल–सूचकांक प्रतिमान मानता है कि केवल एक व्यापक आर्थिक कारक है जो सभी स्कंध प्रत्याय को प्रभावित करने वाले व्यवस्थित जोखिम का कारण बनता है और इस कारक को बाजार सूचकांक पर प्रत्याय की दर से दर्शाया जा सकता है, जैसे कि S & P 500। इस प्रतिमान के अनुसार, किसी भी स्कंध के प्रत्याय को फ़र्म –विशिष्ट कारकों के कारण व्यक्तिगत स्कंध के अपेक्षित अतिरिक्त प्रत्याय में विघटित किया जा सकता है, जिसे सामान्यतया इसके अल्फा गुणांक (α) द्वारा दर्शाया जाता है, जो जोखिम–मुक्त दर से अधिक प्रत्याय है, बाजार को प्रभावित करने वाली व्यापक आर्थिक घटनाओं के कारण प्रत्याय और केवल फ़र्म को प्रभावित करने वाली अप्रत्याशित सूक्ष्म आर्थिक घटनाएँ। विशेष रूप से, स्कंध i का प्रत्याय है:

$$R\,i\beta + i\,\alpha = i\ Re\,i + m$$

$$R\,i = \alpha i + \beta i\ Rm + ei$$

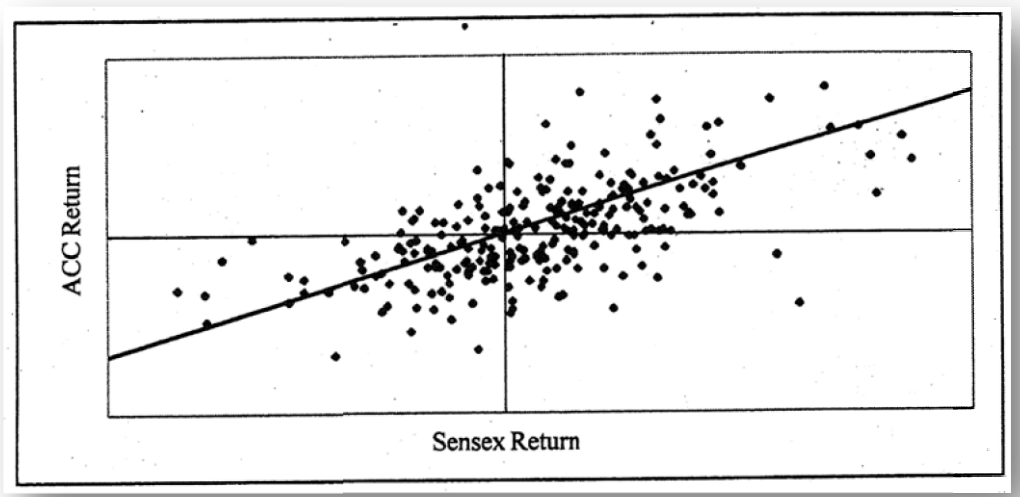
शब्द $\beta i\ Rm$ स्कंध के बीटा (βi) द्वारा संशोधित बाजार की गतिविधि के कारण स्कंध के प्रत्याय को दर्शाता है ,जबकि ei फर्म–विशिष्ट कारकों के कारण प्रतिभूति के अव्यवस्थित जोखिम को दर्शाता है ।

आगे की चर्चा में, हम समता अंशों में निवेश के संदर्भ में 'एकल–सूचकांक मॉडल' के मूल सिद्धांतों को प्रस्तुत करते हैं।

13.8 मान्यताएँ और नमूना

अनिवार्य रूप से, एकल –सूचकांक प्रतिमान मानता है कि विभिन्न प्रतिभूतियों के प्रत्याय केवल कुछ बुनियादी अंतर्निहित कारक के साथ सामान्य संबंधों के माध्यम से संबंधित हैं। शार्प के शब्दों में, यह कारक" पूरे अंश बाजार का स्तर, सकल राष्ट्रीय उत्पाद,कुछ मूल्य सूचकांक, या कोई अन्य कारक हो सकता है जिसे प्रतिभूतियों से प्रत्याय पर सबसे महत्वपूर्ण एकल प्रभाव माना जाता है।" अंश–कीमतों की गतिविधियों का एक आकस्मिक अवलोकन, कम से कम, इस तर्क की रेखा का समर्थन करता है। इस बात के पर्याप्त प्रमाण हैं कि जब अंश बाजार नीचे जाता है,तो अधिकांश अंशों की कीमत में कमी आती है। उदाहरण के लिए, बजट की तारीख पर, अर्थव्यवस्था और उद्योग पर बजट के आकलन के आधार पर कई अंश एक ही दिशा में चलते हैं। इसलिए, ऐसा प्रतीत होता है कि अंश प्रत्याय के सहसंबद्ध होने का एक कारण बाजार में होने वाले परिवर्तनों के प्रति एक सामान्य प्रतिक्रिया है, जैसा कि अंश मूल्य सूचकांक में आंदोलनों द्वारा मापा जाता है ।

एकल–सूचकांक प्रतिमान की उपरोक्त धारणा को अधिक सटीकता से समझने के लिए, चित्र 13.2 पर विचार करें,जहां हमने एक काल्पनिक अंश के प्रत्याय को बाजार सूचकांक पर प्रत्याय से संबंधित किया है।



चित्र 13.2 एसीसी प्रत्याय बनाम सेंसेक्स प्रत्याय

रेखा दौड़ना के माध्यम से बिखराव अंक है 'रेखा का श्रेष्ठ उपयुक्त' या एक अनुमान लगाना का जिसे अंश की विशेषता रेखा के रूप में जाना जाता है। बीजगणितीय रूप से, विशेषता रेखा को परिभाषित किया जा सकता है जैसा

$$Ri = ai + \beta i\ Rm$$

जहाँ,

Ri= सुरक्षा i का रिटर्न

ai = अंश i के रिटर्न के घटक जो बाजार के प्रदर्शन से स्वतंत्र हैं–एक यादृच्छिक चर

Rm = बाजार सूचकांक पर रिटर्न की दर–एक यादृच्छिक चर

βi = Rm में परिवर्तन दिए जाने पर R में अपेक्षित परिवर्तन को मापने वाली विशेषता रेखा का ढलान

Ri शब्द को दो घटकों में विभाजित करना उपयोगी हैः

1- αi , ai का अपेक्षित मूल्य

2- ei, शून्य के मध्यमान वाला यादृच्छिक तत्व।

ग्राफ़िकल प्रस्तुति के संदर्भ में (चित्र 13.2 देखें) e 1 (या अवशिष्ट, जैसा कि उन्हें अक्सर संदर्भित किया जाता है) विशेषता रेखा से ऊर्ध्वाधर विचलन को मापते हैं। इसके साथ,समीकरण (13.1) को अब इस प्रकार लिखा जा सकता है

$$Ri = -\alpha i + \beta i\ Rm + ei$$

जहाँ, Rm और ei, (दोनों यादृच्छिक चर) को सुविधाजनक रूप से एक दूसरे के साथ सहसंबंधित नहीं माना जाता है।

इसके अलावा यह माना जाता है कि अवशिष्ट विभिन्न कंपनियों के अंशों में सहसंबंधित नहीं हैं, यानी ei, i और j के सभी मूल्यों के लिए ej से स्वतंत्र है। यह एक महत्वपूर्ण धारणा है इसका तात्पर्य है कि शेयरों के एक साथ, व्यवस्थित रूप से भिन्न होने का एकमात्र कारण बाजार के साथ एक सामान्य सह–आंदोलन है। इस प्रकार, एकल–सूचकांक मॉडल शेयरों के रिटर्न पर अन्य सभी संभावित प्रभावों को दूर रखता है, जैसे कि उद्योग प्रभाव।

13.9 व्यवस्थित जोखिम और विविध (या अवशिष्ट) जोखिम और सह प्रसरण प्रत्याय

समीकरण (13.2) में कुछ हेरफेर करने पर हमें निम्नलिखित महत्वपूर्ण परिणाम प्राप्त होते हैं:

(A) अपेक्षित प्रत्याय , $R_i = \alpha_j + \beta_i R_m$

(B) अंश के प्रत्याय का विचरण $\sigma_i^2 = \beta_i^2\sigma_m^2 + \sigma_{ei}$ जहां $\sigma\ m^2$ और $\sigma\ ei^2$ क्रमशः R m और e i के वितरण के विचरण हैं

(C) अंश i और j के बीच प्रत्याय का सह प्रसरण,σ पर $= \sigma_{ij} = \beta_i\ \beta_j\ \sigma_m^2$

उपरोक्त (ए) से यह स्पष्ट है कि अपेक्षित प्रत्याय के दो घटक हैं: एक अद्वितीय या गैर–बाजार हिस्सा, ए, और बाजार से संबंधित हिस्सा, βi Rm A भले ही अंशों में कई सामान्य विशेषताएं होती हैं और, परिणाम स्वरूप, एक साथ चलने की प्रवृत्ति होती है, लेकिन उनके कई अलग–अलग और विशिष्ट गुण अंशों को अलग–अलग दरों पर बाजार के साथ सह–चलने का कारण बनते हैं। तदनुसार, किसी अंश की कीमत समग्र बाजार में होने वाले परिवर्तनों के प्रति कितनी संवेदनशील है अर्थात इसके 'बीटा' का मूल्य अपेक्षित प्रत्याय निर्धारित करने में बहुत महत्वपूर्ण है। वापस करना।

अपेक्षित प्रत्याय की तरह, हम अंश के प्रत्याय के विचरण को हमेशा दो भागों में विभाजित कर सकते हैं ,जैसा ऊपर (बी) में दिखाया है। पहला अवयव β^2 m α^2 m को निवेश का 'व्यवस्थित जोखिम' या 'बाज़ार जोखिम' कहा जाता है। चूँकि α^2 उ सभी अंशों के लिए समान है, इसलिए व्यवस्थित जोखिम निवेश का 'बाजार जोखिम' होगा। तब से σ^2 मी सभी अंशों के लिए समान है, व्यवस्थित जोखिम विभिन्न अंशों में उनके बीटा, β प के परिमाण के अनुसार अंतर होगा। सरल शब्दों में, बीटा बाजार सूचकांक की तुलना में किसी अंश के मूल्य आंदोलन की संवेदनशीलता को मापता है। 1 से कम बीटा वाले अंशों को 'रक्षात्मक' कहा जा सकता है। बाजार प्रत्याय में एक प्रतिशत की वृद्धि (कमी) के साथ अंशों के प्रत्याय की दर में एक प्रतिशत से कम वृद्धि (कमी) होने की संभावना है। इस प्रकार निवेशकों को बाजार प्रत्याय में बड़ी गिरावट की घटना के विपरीत कुछ हद तक बचाव किया जाता है। दूसरी ओर, एक से अधिक व्यक्तिगत बीटा मूल्यों वाले अंशों को अधिक आक्रामक या अधिक जोखिम भरा माना जाता है, क्योंकि बाजार प्रत्याय में एक प्रतिशत की वृद्धि (कमी) के साथ अंशों के प्रत्याय की दरों में और भी अधिक वृद्धि (कमी) होने की संभावना है। एक बीटा का मतलब औसत जोखिम है बाजार में हर एक प्रतिशत प्रत्याय अंश पर एक प्रतिशत अवसर प्रत्याय के साथ जुड़ा हुआ है। बीटा नकारात्मक भी हो सकता है, जो दर्शाता है कि जब बाजार गिरता है तो अंश की कीमतें बढ़ सकती हैं और इसके विपरीत लेकिन यह सामान्यतया असामान्य है।

व्यवस्थित जोखिम तेल संकट, मुद्रास्फीति की दर में अप्रत्याशित परिवर्तन आदि जैसी वृहद घटनाओं के कारण होता है। वृहद घटनाएँ व्यापक होती हैं और लगभग सभी अंशों को एक हद तक प्रभावित करती हैं, और उनका अंश बाजार के सामान्य स्तर पर प्रभाव पड़ सकता है। इस प्रकार, कोई व्यक्ति विभिन्न अंशों में निवेश को विविधता प्रदान करके व्यवस्थित जोखिम को कम नहीं कर सकता है। इसीलिए व्यवस्थित जोखिम को अक्सर गैर–विविधतापूर्ण जोखिम कहा जाता है।

अंश के प्रत्याय के विचरण का दूसरा घटक α ei^2 के रूप में जाना जाता है अवशिष्ट विचरण या 'अव्यवस्थित जोखिम' या विविधतापूर्ण जोखिम। इस तरह के जोखिम का स्रोत 'सूक्ष्म' घटनाएँ हैं, जिनका व्यक्तिगत अंशों पर प्रभाव पड़ता है, लेकिन अन्य अंशों पर कोई व्यापक प्रभाव नहीं पड़ता। उदाहरणों में एक नए उत्पाद की प्रारम्भआत या किसी प्राचीन उत्पाद का अचानक अप्रचलित हो जाना शामिल है। इनमें श्रमिक हड़ताल, तालाबंदी या फर्म में किसी प्रमुख व्यक्ति का इस्तीफा या मृत्यु, या किसी व्यवसाय परिवार का विभाजन भी शामिल हो सकता है। चूँकि सूक्ष्म घटनाएँ केवल विचाराधीन व्यक्तिगत अंशों को प्रभावित करती हैं, इसलिए विविध संविभाग (पोर्टफोलियो) रखने से उनके प्रभाव को काफी हद तक कम किया जा सकता है। हम बताएंगे कि जोखिम का विविधीकरण किस प्रकार होता है जबकि।

इस बिंदु पर, हम याद कर सकते हैं कि मार्कोविट्ज़ प्रतिमान के अंतर्गत हमें संविभाग(पोर्टफोलियो) में शामिल परिसंपत्तियों की प्रत्येक जोड़ी के लिए प्रत्याय के सह प्रसरण की गणना करने की आवश्यकता है। हमने यह भी देखा है कि सह प्रसरण के अनुमान के बिना, कोई संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रत्याय के विचरण की गणना नहीं कर सकता है। यद्यपि,यदि एकल–सूचकांक प्रतिमान अंश प्रत्याय उत्पन्न करने वाली प्रक्रिया का एक वैध विवरण है, तो सहप्रसरण के प्रत्यक्ष अनुमानों की कोई आवश्यकता नहीं है। हमें बस अंश बीटा के मूल्य और बाजार सूचकांक पर प्रत्याय के विचरण को जानने की आवश्यकता है; सह प्रसरण बीच में कोई दो अंशों मैं और जे कर सकना अगला होना प्राप्त किया आसानी से द्वारा जैसा कि ऊपर उल्लेख किया गया है, संबंध का उपयोग करना। कहने की ज़रूरत नहीं है कि अनुमान प्रक्रिया और गणना समय के मामले में संबंध बहुत कम मांग वाला है।

यहाँ यह बात और भी आश्चर्यजनक है कि सिंगल–इंडेक्स प्रतिमान में अंशों के बीच प्रत्याय के सहप्रसरण के अप्रत्यक्ष अनुमानों की भी आवश्यकता नहीं होती है।यह प्रतिमान संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रत्याय के विचरण की गणना के लिए और भी सरल सूत्र प्रदान करता है।

13.10 संविभाग(पोर्टफोलियो) का विचरण प्रत्याय

हम यह दोहराते हुए प्रारम्भ करते हैं कि अंश p पर कुल जोखिम या प्रत्याय का विचरण इस प्रकार दिया गया है

$$\sigma_i^2 = \beta i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

कुल विचरण = व्यवस्थित जोखिम + अवशिष्ट विचरण

यह समीकरण अंशों के संविभाग (पोर्टफोलियो) के लिए भी सही है । संविभाग (पोर्टफोलियो) के लिए समीकरण को फिर से लिखने पर, हमें मिलता है,

$$\sigma_i^2 = \beta_p^2 \sigma_m^2 + \sigma ep2$$

कुल संविभाग (पोर्टफोलियो) विचरण = संविभाग (पोर्टफोलियो) व्यवस्थित जोखिम + संविभाग (पोर्टफोलियो) अवशिष्ट विचरण जहां p एक संविभाग को दर्शाता है ।

इसे आगे दर्शाया जा सकता है कि

$$\beta p = \sum_{i=1} xi\beta_i$$

संविभाग (पोर्टफोलियो) बीटा = व्यक्तिगत अंश बीटा का भारित औसत और,

$$\sigma_{ep}2 = \sum_{i=1}^{n} xi \ \sigma_{ei}^2$$

संविभाग (पोर्टफोलियो) अवशिष्ट विचरण = व्यक्तिगत अवशिष्ट विचरणों का भारित औसत, जहां भार वर्गाकार होते हैं।

संविभाग (पोर्टफोलियो) विचरण के उपरोक्त फार्मूले को स्पष्ट करने के लिए, आइए निम्नलिखित दो अंशों पर विचार करें:

अंश	बीटा	अवशिष्ट विचरण
अशोक लेलैंड	0.54	98.2
ग्रासिम	1.13	62.7

मान लीजिए, कोई निवेशक अपनी निवेश योग्य राशि का बराबर हिस्सा इन दो अंशों में लगाने की योजना बना रहा है। तब हमारे पास यह है

$$\beta p = 0.54 \text{ x}.50 + 1.13 \text{ x } -.50 = 0.56$$

$$\sigma_{ep}2 = [98.2 \text{ x } (.5)^2] + [62.7 \text{ x } (.5)^2] = 40.2$$

यदि σm^2 81.0 प्रतिशत के बराबर है, तो विचाराधीन संविभाग (पोर्टफोलियो) के प्रत्याय का विचरण इस प्रकार दिया जाएगा

$$\sigma_p^2 = (.56)^2 x\ 81.0 + 40.2 = 65.6$$

$$\sigma_p^2 = 8.1\ \%$$

अब हम उपरोक्त संविभाग (पोर्टफोलियो) में एक और अंश जोड़ते हैं, मान लीजिए, ACC का अंश जिसका बीटा 1.63 है और अवशिष्ट विचरण 179.6 प्रतिशत है। मान लीजिए, निवेशक एक बार फिर से बराबर राशि निवेश करने का फैसला करता है। इस बार σp^2 11.7 प्रतिशत होगा, जबकि σep^2 37.8 प्रतिशत होगा।

यह ध्यान रखना दिलचस्प है कि जबकि संविभाग(पोर्टफोलियो) का व्यवस्थित जोखिम घटक (βp) अधिक जोखिम भरे अंश को जोड़ने के कारण बढ़ गया है, इसके गैर–बाजार संबंधित जोखिम घटक में गिरावट आई है। एकल–सूचकांक प्रतिमान की धारणा को देखते हुए कि विभिन्न अंशों के अवशेष ($e\ i$) सहसंबंधित नहीं हैं (हमने पहले ही इस धारणा को स्पष्ट कर दिया है), यह समझना कठिन नहीं है कि संविभाग(पोर्टफोलियो) में अंशों (n) की संख्या बढ़ने पर संविभाग(पोर्टफोलियो) का अवशिष्ट विचरण कैसे कम होना प्रारम्भ हो जाता है। एक पल के लिए मान लें कि एक निवेशक अपने फंड की समान मात्रा को प्रत्येक n अंश में रखकर एक संविभाग(पोर्टफोलियो) बनाता है। तब समीकरण (13.6) बन जाता है

$$\sigma_{ep}2 = [\ 1/n\ ]\sum_{i=1}[\ 1/n\ ]\sigma_{ei}^2$$

जहां ब्रैकेट के भीतर शब्द संविभाग (पोर्टफोलियो) में शामिल अंशों के औसत अवशिष्ट विचरण को दर्शाता है। जैसे–जैसे संविभाग (पोर्टफोलियो) में अंशों की संख्या बड़ी होती जाती है, संविभाग (पोर्टफोलियो) का औसत अवशिष्ट विचरण इतनी तेजी से गिरता है कि मध्यम आकार के संविभाग (पोर्टफोलियो) के लिए भी इसका अधिकांश हिस्सा प्रभावी रूप से समाप्त हो जाता है।

इस स्तर पर, ऊपर बताए गए संविभाग (पोर्टफोलियो) विचरण की गणना की प्रक्रिया को मार्कोविट्ज़ प्रतिमान के साथ तुलना करना उचित होगा। हमने पहले उल्लेख किया है कि 200 अंशों के संविभाग (पोर्टफोलियो) के लिए ,मार्कोविट्ज़ प्रतिमान को सहप्रसरण के 19,900 अनुमानों की आवश्यकता होती है। यद्यपि, एकल–सूचकांक प्रतिमान के अंतर्गत हमें केवल 200 अनुमानों की आवश्यकता होती है का बीटा, 200 अनुमान का अवशिष्ट विचरण, और एक अनुमान लगाना के लिए बाजार सूचकांक पर प्रत्याय का विचरण। वास्तव में, यह संविभाग (पोर्टफोलियो) की गणना के लिए इनपुट आंकड़ा में एक नाटकीय कमी है विचरण.

लेकिन सिंगल–इंडेक्स प्रतिमान के सरलीकृत सूत्र द्वारा प्रदान किए गए संविभाग (पोर्टफोलियो) विचरण अनुमान कितने सटीक हैं ? यदि यह मार्कोविट्ज़ सूत्र है, तो हम जानते हैं कि विचरण संख्या बिल्कुल सटीक है, निश्चित रूप से, सहप्रसरण अनुमानों की सटीकता को देखते हुए। इसके अतिरिक्त, सूत्र प्रत्याय जनरेटिंग प्रक्रिया के बारे में कोई धारणा नहीं बनाता है। दूसरी ओर, सिंगल–इंडेक्स प्रतिमान मानता है कि बाजार कारक केवल अंशों के प्रत्याय और अवशेषों को निर्धारित करता है। विभिन्न अंशों में सहसंबंधित नहीं हैं।

इस प्रकार, संविभाग (पोर्टफोलियो) भिन्नता के लिए एकल–सूचकांक प्रतिमान के सूत्र की सटीकता अंतर्निहित मान्यताओं की सटीकता जितनी ही अच्छी है। स्पष्ट रूप से, मान्यताएँ पूर्ण तरह सटीक नहीं हैं। कई शोधकर्ताओं ने पाया है

कि बाजार से परे भी ऐसे प्रभाव हैं जो अंशों को एक साथ आगे बढ़ने का कारण बनते हैं। इसके अतिरिक्त, अनुभवजन्य साक्ष्य बताते हैं कि अवशिष्ट कुछ हद तक सहसंबद्ध हैं, जो पूर्ण तरह से अप्रत्याशित नहीं है। आखिरकार, अगर किसी कंपनी के साथ कुछ (अच्छा या बुरा) होता है, तो कुछ अन्य कंपनियाँ, जैसे कि उसके आपूर्तिकर्ता और प्रतिस्पर्धी, एक साथ प्रभावित होंगे। इसलिए, इन अन्य कंपनियों के अंशों के लिए दिखाई देने वाले अवशिष्ट एक दूसरे से स्वतंत्र नहीं होंगे। यद्यपि, कोई हमेशा उम्मीद कर सकता है कि सहसंबंध की डिग्री इतनी बड़ी नहीं होगी कि वह एकल–सूचकांक प्रतिमान द्वारा संविभाग (पोर्टफोलियो) का अनुमान लगाने की सापेक्ष दक्षता को ख़राब कर सके। विचरण.

13.11 बीटा और विविध जोखिम का अनुमान लगाना अवयव

किसी अंश के बीटा और विविध जोखिम घटक का अनुमान लगाने में एक श्विशेषता रेखाश को फिट करना शामिल है जैसा कि चित्र 13.2 में दिखाया गया है, ताकि फिट की गई रेखा से बिखराव बिंदुओं के ऊर्ध्वाधर विचलन न्यूनतम हो जाएं। सर्वोत्तम फिट की रेखा प्राप्त करने की सांख्यिकीय प्रक्रिया को श्सरल रैखिक प्रतिगमनश या 'साधारण न्यूनतम वर्ग विधि (OLS)' के रूप में जाना जाता है। बीटा की गणना मैन्युअल रूप से या कंप्यूटर का उपयोग करके की जा सकती है। आजकल, विश्लेषक सामान्यतया बीटा मान प्राप्त करने के लिए कंप्यूटर का उपयोग करते हैं। उदाहरण के लिए, यदि आपके पास Microsoft Excel शीट में किसी मार्केट इंडेक्स (जैसे BSE सेंसेक्स) का मासिक प्रत्याय और किसी व्यक्तिगत स्कंध का प्रत्याय (मान लें कि ग्रासिम) है, तो आप SLOPE (स्कंध प्रत्याय की रेंज =मार्केट प्रत्याय की रेंज) नामक फ़ंक्शन का उपयोग करके आसानी से बीटा की गणना कर सकते हैं। इकाई के अंत में, बीटा की गणना इस प्रकार है सचित्र.

यद्यपि उपर्युक्त आकलन प्रक्रिया काफी सीधी लगती है, लेकिन इसमें कई व्यावहारिक समस्याएं हैं। उदाहरण के लिए, बीटा आकलन अवधि की अवधि कितनी होनी चाहिए– दो वर्ष, तीन वर्ष या उससे अधिक? या, क्या हमें अपनी गणना वार्षिक प्रत्याय आंकड़ा पर आधारित करनी चाहिए? ऐसे कई अंश हैं जो नियमित रूप से स्कंध एक्सचेंज पर कारोबार नहीं करते हैं; तदनुसार, उनके मूल्य उद्धरण गलत विधियाँ से कारोबार किए गए अंशों के मामले में भी अपरिवर्तित रहते हैं? इसमें कोई संदेह नहीं है कि इस विषय पर साहित्य ऐसे सभी प्रश्नों के कुछ उत्तर प्रदान करता है, लेकिन उन्हें हमारे संदर्भ में अनुभवजन्य रूप से सत्यापित करने की आवश्यकता है।

दुर्भाग्य से, भारतीय अंशों के आंकड़ा के साथ अनुभवजन्य अध्ययनों की कमी है । भले ही हम ऐतिहासिक आंकड़ा के संतोषजनक अनुमान प्राप्त कर लें, फिर भी हमें भविष्य (या पूर्व) बीटा का अनुमान लगाने की समस्या का सामना करना पड़ता है। हमारे लिए चिंता का विषय भविष्य की होल्डिंग अवधि के लिए बीटा है, न कि ऐतिहासिक बीटा।

चूंकि व्यक्तिगत अंशों के साथ–साथ बाजार सूचकांक के प्रत्याय पर बड़े पैमाने पर अपेक्षित आंकड़ा उपलब्ध नहीं है, इसलिए भविष्य के बीटा का सीधे अनुमान नहीं लगाया जा सकता है। फिटिंग प्रतिगमन रेखाएँ। इसलिए, पहले ऐतिहासिक बीटा का अनुमान लगाया जाना चाहिए और फिर हम भविष्य के बीटा को प्राप्त करने के लिए इसमें कुछ समायोजन कर सकते हैं।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें :

दृष्टिकोण और शार्प के एकल–सूचकांक प्रतिमान के बीच दो प्रमुख अंतरों को सूचीबद्ध करें संविभाग(पोर्टफोलियो)।

.....

.....

.....
.....
.....
.....

2. किसी समता के बीटा की गणना के लिए प्रासंगिक आंकड़ा की सूची बनाएं अंश करना।

.....
.....
.....
.....
.....
.....

3. अपने समता अंश के बीटा की गणना करने का प्रयास करें।

.....
.....
.....
.....
.....
.....

13.12 अन्य संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन प्रतिमान

अब तक हमने समता जैसी जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों में निवेश पर विचार किया है। यद्यपि, निवेशक 'ट्रेजरी बिल' या सरकारी प्रतिभूतियों जैसी 'जोखिम–मुक्त परिसंपत्तियों' में भी निवेश कर सकता है। इसके अतिरिक्त, हमारे विश्लेषण में निवेशक को परिसंपत्तियों के संविभाग(पोर्टफोलियो) में निवेश करने के लिए उधार ली गई धनराशि का उपयोग करने की अनुमति नहीं है। इसका मतलब है कि निवेशक को वित्तीय उत्तोलन का उपयोग करने की अनुमति नहीं है। यदि हम निवेशक के लिए इन नए अवसरों को ध्यान में रखते हैं, तो हम सुदृढ़ सेट के आकार और स्थान पर एक बड़ा प्रभाव देखेंगे। हम पूंजी बाजार सिद्धांत पर अगली इकाई में इस स्थिति पर चर्चा करेंगे।

अब हम कुछ अन्य संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन प्रतिमानों पर ध्यान देते हैं जो व्यावहारिक अनुप्रयोगों के लिए बहुत आशाजनक प्रतीत होते हैं। ऐसा ही एक प्रतिमान है मल्टी–इंडेक्स प्रतिमान इस प्रतिमान के विभिन्न रूप हैं और उनमें से प्रत्येक को कुछ गैर–बाजार प्रभावों को पकड़ने के लिए विकसित किया गया है जो अंशों को एक साथ आगे बढ़ने का कारण बनते हैं (याद रखें कि एकल–सूचकांक प्रतिमान केवल बाजार से संबंधित प्रभावों के लिए जिम्मेदार है)। गैर–बाजार प्रभावों में, संक्षेप में, आर्थिक कारकों या उद्योग विशेषताओं का एक सेट शामिल है जो अंश की कीमतों में सामान्य आंदोलन के लिए जिम्मेदार हैं। जबकि किसी भी समय अवधि में गैर–बाजार प्रभावों से जुड़े सूचकांकों का एक सेट ढूंढना आसान है, एक ऐसा सेट ढूंढना एक और मामला है जो सहसंयोजकता की भविष्यवाणी करने में सफल है जो बाजार से संबंधित नहीं हैं। मल्टी–इंडेक्स प्रतिमान के लगातार सरल प्रतिमान से बेहतर प्रदर्शन करने से पहले अभी भी बहुत काम किया जाना बाकी है।

एक और प्रतिमान जो संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन में व्यावहारिक विचारों की एक विस्तृत श्रृंखला को ध्यान में रखता है, वह है लक्ष्य–प्रोग्रामिंग प्रतिमान। वास्तविक जीवन में, एक निवेशक के लक्ष्य और इच्छाएँ केवल जोखिम और प्रत्याय के बीच व्यापार–बंद की धारणा से परे होती हैं। उदाहरण के लिए, एक निवेशक कई अलग–अलग अंशों में कुछ न्यूनतम राशि निवेश करना पसंद कर सकता है, लेकिन साथ ही वह यह भी नहीं चाहेगा कि व्यक्तिगत निवेश एक निर्दिष्ट सीमा से अधिक हो। इसके अतिरिक्त, वह पूंजी वृद्धि के बजाय लाभांश आय को प्राथमिकता दे सकता है। संविभाग(पोर्टफोलियो) बीटा को पूर्व निर्धारित स्तर से ऊपर या नीचे न होने देने की इच्छा भी हो सकती है। ऐसे विविध लक्ष्यों और इच्छाओं को रखने के अतिरिक्त निवेशक अपनी प्राथमिकताओं का क्रम भी निर्धारित कर सकता है। इस तरह की निवेश समस्या की स्थिति में, लक्ष्य–प्रोग्रामिंग प्रतिमान एक इष्टतम समाधान प्रदान करने के लिए आदर्श रूप से उपयुक्त है। आगे के लक्ष्य प्रोग्रामिंग समाधान उपलब्ध कंप्यूटर पैकेजों द्वारा आसानी से प्राप्त किए जा सकते हैं।

13.13 सारांश

इस इकाई ने सुदृढ़ सेट का पता लगाने के लिए मार्कोविट्ज़ के दृष्टिकोण में कुछ अंतर्दृष्टि प्रदान की है। मार्कोविट्ज़ के प्रतिमान के अनुप्रयोग के लिए बड़ी संख्या में सहप्रसरण का अनुमान लगाना आवश्यक है। और सहप्रसरण के अनुमानों के बिना, कोई संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रत्याय के विचरण की गणना नहीं कर सकता है। यह सुदृढ़ सेट को चित्रित करने के कार्य को अत्यंत कठिन बना देता है। यद्यपि, **विलियम शार्प** का एकल–सूचकांक प्रतिमान इस कार्य को काफी हद तक सरल बनाता है। संविभाग(पोर्टफोलियो) का चयन करने के लिए परिसंपत्तियों की एक बड़ी आबादी के साथ भी ,आवश्यक अनुमानों की संख्या मार्कोविट्ज़ के प्रतिमान में आवश्यक संख्या से आश्चर्यजनक रूप से कम है। लेकिन एकल–सूचकांक प्रतिमान के सरलीकृत सूत्र द्वारा प्रदान किया गया संविभाग(पोर्टफोलियो) विचरण अनुमान कितना सटीक है ? जबकि मार्कोविट्ज़ का प्रतिमान सहप्रसरण के स्रोत के बारे में कोई धारणा नहीं बनाता है,एकल–सूचकांक प्रतिमान बनाता है। जाहिर है, संविभाग(पोर्टफोलियो) विचरण के लिए बाद के प्रतिमान के सूत्र की सटीकता इसके अंतर्निहित की सटीकता जितनी ही अच्छी है। मान्यता।

साथ ही, हमने इस इकाई में अन्य संविभाग(पोर्टफोलियो) चयन प्रतिमानों का भी उल्लेख किया है, जैसे कि मल्टी–इंडेक्स प्रतिमान और लक्ष्य प्रोग्रामिंग प्रतिमान, जिनमें उच्च सहज आकर्षण है, लेकिन सरल प्रतिमानों से बेहतर प्रदर्शन करने से पहले उन्हें और अधिक कार्य करने की आवश्यकता होगी।

13.14 मुख्य शब्द

लैग्रेंज गुणक तकनीक गैर–रैखिक अनुकूलन समस्याओं को हल करने की एक तकनीक है।

कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) एक सुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो) है, जिसमें निम्नलिखित गुण होता है दो आसन्न कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) के किसी भी संयोजन के परिणामस्वरूप एक संविभाग (पोर्टफोलियो) बनेगा, जो दो कॉर्नर संविभाग (पोर्टफोलियो) के बीच सुदृढ़ सेट पर स्थित होगा।

एकल सूचकांक प्रतिमान का उद्देश्य विभिन्न परिसंपत्तियों पर प्राप्त प्रत्याय के बीच विद्यमान सहप्रसरण को, प्रत्याय और एकल सूचकांक, सामान्यतया बाजार सूचकांक के बीच संबंध के आधार पर स्पष्ट करना है।

मार्केट–इंडेक्स (या मार्केट संविभाग(पोर्टफोलियो)) अंतिम बाजार सूचकांक को संदर्भित करता है , जिसमें शामिल है एक साधारण अंश का कुल बाज़ार कीमत का प्रत्येक पूंजी निवेश में आर्थिक प्रणाली।

अभिलक्षणिक रेखा किसी भी परिसंपत्ति पर प्रतिफल और बाजार पर प्रतिफल के बीच रैखिक संबंध को दर्शाती है अनुक्रमणिका।

व्यवस्थित (या बाजार संविभाग(पोर्टफोलियो)) जोखिम किसी परिसंपत्ति के कुल जोखिम का वह हिस्सा है जो बाजार सूचकांक में होने वाले उतार–चढ़ाव से संबंधित होता है और इसलिए इसे विविधीकृत नहीं किया जा सकता है।

बीटा गुणांक बाजार सूचकांक पर प्रत्याय में परिवर्तन के लिए परिसंपत्ति के प्रत्याय की संवेदनशीलता के सापेक्ष माप को संदर्भित करता है। गणितीय रूप से, किसी परिसंपत्ति का बीटा बाजार सूचकांक के साथ परिसंपत्ति का सहप्रसरण है जिसे बाजार के विचरण से विभाजित किया जाता है अनुक्रमणिका।

असंयोजित (या विविधीकृत) जोखिम किसी परिसंपत्ति के कुल जोखिम का वह हिस्सा है जो परिसंपत्ति के लिए अद्वितीय कारकों से उत्पन्न होता है। इस तरह के जोखिम को संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश के माध्यम से विविधीकृत किया जा सकता है।

सरल रेखीय प्रतिगमन (या साधारण न्यूनतम वर्ग) दो यादृच्छिक चरों के बीच संबंध के सांख्यिकीय प्रतिमान को संदर्भित करता है जिसमें एक चर को दूसरे से रैखिक रूप से संबंधित माना जाता है। इस संबंध को एक प्रतिगमन रेखा द्वारा दर्शाया जाता है जो दो चरों के मानों के जोड़े के लिए फिट की गई एक सीधी रेखा होती है, ताकि वर्ग यादृच्छिक त्रुटि पदों का योग न्यूनतम हो।

बहु–सूचकांक प्रतिमान का उद्देश्य दो या अधिक सूचकांकों, जैसे बाजार, सकल घरेलू उत्पाद, या मुद्रा आपूर्ति में समय के साथ परिवर्तन के आधार पर परिसंपत्तियों के बीच विद्यमान सह –प्रसरण को स्पष्ट करना है ।

लक्ष्य प्रोग्रामिंग एक ऐसी तकनीक है जिसके द्वारा कई लक्ष्यों वाली अनुकूलन समस्याओं को हल किया जाता है। जब कोई व्यवहार्य समाधान विद्यमान नहीं होता है, तो लक्ष्य–प्रोग्रामिंग प्रतिमान अनुमति देता है लक्ष्यों को यथासंभव निकटतम रूप से प्राप्त करना संभव।

13.15 स्व–मूल्यांकन प्रश्न/अभ्यास

1.अपने शब्दों में समझाइए:

(A) कोने का महत्व संविभाग(पोर्टफोलियो)
(B) मार्कोविट्ज़ प्रतिमान की प्रमुख सीमाएँ
(C) एकल सूचकांक की प्रमुख मान्यताएँ नमूना
(D) संविभाग(पोर्टफोलियो) में परिसंपत्तियों की संख्या बढ़ने पर संविभाग(पोर्टफोलियो) का अवशिष्ट विचरण कैसे कम होना प्रारम्भ होता है बढ़ा हुआ।

2. लार्जरेंज मल्टीप्लायर तकनीक के अनुप्रयोग को समझाने के लिए इस इकाई में उपयोग किए गए तीन–परिसंपत्तियों के मामले से संबंधित आंकड़ा पर विचार करें। 6 प्रतिशत की अपेक्षित लक्ष्य दर (आरपी) मानते हुए, न्यूनतम–विचरण संविभाग(पोर्टफोलियो) निर्धारित करें (प्रत्येक अंश को आवंटित किए जाने वाले फंड का अनुपात निर्दिष्ट करें)। संविभाग(पोर्टफोलियो) का मानक विचलन क्या है वापस करना?

नीचे तीनों अंशों और बीएसई नेशनल इंडेक्स (1983–84 =100) के लिए 18 महीने की अवधि (अक्टूबर 1990–मार्च 1992) के लिए मासिक प्रत्याय (लाभांश को छोड़कर) आंकड़ा प्रस्तुत किया गया है। प्रत्येक अंश में अपने फंड का एक तिहाई हिस्सा लगाकर बनाए गए संविभाग(पोर्टफोलियो) के प्रत्याय और मानक विचलन की गणना करें, उपयोग एकल सूचकांक प्रतिमान

ख. प्रत्यक्ष विधि (जैसा कि मार्कोविट्ज़ प्रतिमान के अंतर्गत माना जाता है) क्या उपरोक्त (ए) और (बी) में उत्तर भिन्न हैं? क्यों?

	आईटीसी	टाटा इस्पात	ब्रिटानिया	बी एस ई राष्ट्रीय सूचकांक
1	9.43	45.57	5.98	**7.41**
2	0.00	14.78-	9.68-	**5.33-**
3	4.31-	5.10-	8.93-	**7.35-**
4	18.92-	19.35-	13.73-	**14.64-**
5	6.67-	1.67	13.64	**1.58**
6	28.57	10.66	12.00	**15.19**
7	20.00	3.11	2.68	**5.11**
8	2.93	10.92	0.87-	**0.76**
9	5.25	6.74-	2.63-	**0.97-**
10	21.45	20.56	17.12	**10.44**
11	23.13	13.36	15.38	**17.47**
12	32.83	3.66-	1.33	**6.42**
13	1.52	6.33-	1.32	**3.13-**
14	11.99	2.70	16.88	**5.42**
15	23.08-	7.46	5.56	**2.08-**
16	6.00	23.27	9.47	**10.06**
17	44.26	5.63	4.81	**17.68**
18	56.82	27.74	76.15	**29.59**

13.16 आगे रीडिंग

- Haugen. Robet A. 1990 Modern Investment Theory, 5th Edn., Prentice-Hall International, Inc.
- Alexander, Gordon J. and Sharpe, William F., and Jeffery V. Bailay, Fundamentals of Investments, 3rd Edn., Prentice-Hall. Inc

परिशिष्ट

तालिका 13.1: सेंसेक्स और चुनिंदा स्टॉक का मासिक रिटर्न और बीटा गणना

महीने के अंत में सेंसेक्स कास्त्रो! कोलगेट इंफोसिस	महीने के अंत में सेंसेक्स कास्त्रो! कोलगेट इंफोसिस	महीने के अंत में सेंसेक्स कास्त्रो! कोलगेट इंफोसिस	महीने के अंत में सेंसेक्स कास्त्रो! कोलगेट इंफोसिस	महीने के अंत में सेंसेक्स कास्त्रो! कोलगेट इंफोसिस
30–जनवरी–1997	7.65%	-0.12%	6.98%	**0.03%**
27–फरवरी–1997	-2.34%	0.18%	11.88%	**14.83%**
27–मार्च–1997	8.98%	5.35%	10.53%	**15.27%**
5–अप्रैल–1997	2.41%	-4.64%	-1.73%	**19.97%**
27–मई–1997	-3.48%	-2.63%	-7.21%	**10.62%**
27–जून–1997	11.93%	18.46%	-1.47%	**23 .79%**
25–जुलाई–1997	1.37%	31.21%	7.45%	**12.42%**
27–अगस्त–1997	-2.20%	5.11%	5.14%	**30.34%**
26–सितंबर–1997	-4.21%	-6.44%	-8.84%	**21.17%**
27–अक्टूबर–1997	0.23%	-1.27%	-0.85%	**-13.59%**
27–नवंबर–1997	-7.78%	12.78%	-6.78%	**3.81%**
26–दिसंबर–1997	0.15%	3.35%	-8.47%	**-17.87%**
27–जनवरी–1998	-9.83%	-7.55%	-6.04%	**-2.68%**
27–फरवरी–1998	10.56%	0.65%	7.79%	**22.36%**
27–मार्च–1998	7.91%	-0.36%	8.46%	**20.00%**
27–ए चत–1998	4.46%	0.40%	1.83%	**26.28%**

27–मई–1998	-7.49%	-7.15%	-11.87%	**17.17%**
26–जून–1998	-16.11%	-11.72%	-9.59%	**-11.16%**
27–जुलाई–1998	-2.64%	-9.72%	12.78%	**12.21%**
27–अगस्त–1998	-3.58%	7.03%	-19.58%	**6.69%**
25–सितंबर–1998	8.36%	9.97%	-5.18%	**-5.18%**
27–अक्टूबर–1998	-10.I7%	3.87%	-12.86%	**-2.76%**
27–नवंबर–1998	-3.89%	-1.15%	0.96%	**-3.66%**
24–दिसंबर–1998	6.48%	12.36%	13.60%	**24.04%**
27–जनवरी–1999	13.18%	19.18%	7.72%	**59.68%**
27–फरवरी–1999	1.36%	-1.80%	-14.19%	**25.65%**
26–मार्च–1999	5.82%	0.24%	-2.61%	**-7.42%**
26–अप्रैल–1999	-9.79%	-5.48%	1.17%	**-4.39%**
27–मई–1999	19.02%	8.25%	18.86%	**23.61%**
25–जून–1999	6.45%	-1.19%	-1.02%	**14.02%**
27–जुलाई–1 999	11.71%	4.82%	27.70%	**23.33%**
27–अगस्त–1999	6.04%	2.97%	8.43%	**24.44%**
27–सितंबर–1999	-3.18%	-14.02%	-5.01%	**25.43%**
27–अक्टूबर–1999	0.86%	-5.09%	-2.35%	**6.92%**
26–नवंबर–1999	-1.08%	-3.83%	-14.41%	**28.03%**
27–दिसंबर–1999	2.41%	-10.10%	-2.34%	**31.66%**
27–जनवरी–2000	11.43%	13.61%	0.00%	**15.45%**
25–फरवरी–2000	4.73%	-13.93%	-27.40%	**19.54%**
27–मार्च–2000	-8.48%	1.70%	-5.97%	**19.53%**

27–अप्रैल–2000	-9.07%	-4.66%	-3.01%	**-23.70%**
26–मई–2000	-12.71%	-3.87%	12.41%	**-24.82%**
27–जून–2000	14.74%	5.92%	7.36%	**36.20%**
27–जुलाई–2000	-8.66%	-14.00%	10.91%	**-16.87%**
25–अगस्त–2000	3.17%	0.57%	-16.67%	**19.13%**
27–सितंबर–2000	-5.72%	-8.96%	-0.87%	**-7.70%**
27–अक्टूबर–2000	-10.45%	-19.15%	-3.46%	**-3.44%**
27–नवम्बर–2000	6.44%	24.56%	6.36%	**5.3 7%**
27–दिसम्बर–2000	-2.31%	12.42%	-0.61%	**-27.45%**
25–जनवरी–2001	11.67%	-5.00%	-10.24%	**23.12%**
27–फरवरी–2001	-6.02%	1.74%	-1.05%	**-15.97%**
27–मार्च–2001	-9.21%	**-**8.86%	-12.10%	**-18.29%**
27–अप्रैल–2001	-7.36%	-6.28%	10.45%	**-30.45%**
25–मई–2001	6.93%	4.79%	0.43%	**29.07%**
27–जून–2001	-6.78%	-6,06%	-7.07%	**-15.31%**
27–जुलाई–2001	-4.69%	-3.64%	-0.53%	**2,35%**
27–अगस्त–2001	2.05%	23 .55%	2.67%	**7.93%**
27–सितंबर–200	-18.17%	-2.74%	-4.21%	**-39.81%**
25–अक्टूबर–2001	11.29%	-1.64%	2.21%	**28.41%**
27–नवम्बर–2001	8.78%	-22.79%	0.56%	**24.69%**
27–दिसम्बर–2001	-4.74%	-4.79%	1.32%	**4.02%**
25–जनवरी–2002	6.40%	3.84%	-5.16%	**-2.33%**
बीटा	**1.0000**	**0.49735**	**0.4392**	**1.5338**

इकाई 14: पूंजी बाजार सिद्धांत

इकाई संरचना:

14.1 उद्देश्य
14.2 परिचय
14.3 जोखिम मुक्त परिसंपत्ति की अवधारणाएँ, जोखिम मुक्त ऋण और उधार लेना
14.4 जोखिम मुक्त ऋण और उधार के साथ सुदृढ़ सेट
14.5 लीवरेज्ड संविभाग(पोर्टफोलियो)
14.6 बाजार संविभाग(पोर्टफोलियो)
14.7 पूंजी बाजार रेखा
14.8 पूंजीगत परिसंपत्ति मूल्य निर्धारण प्रतिमान (सीएपीएम)
14.9 प्रतिभूति बाज़ार लाइन
14.10 आर्बिट्रेज मूल्य निर्धारण सिद्धांत
14.11 सारांश
14.12 स्व–मूल्यांकन प्रश्न
14.13 बताए गए पठन

14.1 उद्देश्य

इस इकाई को पूरा करने के बाद आप निम्नलिखित कार्य करने में सक्षम होंगे :

- पूंजी परिसंपत्ति मूल्य निर्धारण प्रतिमान (सीएपीएम) के बुनियादी सिद्धांतों और मान्यताओं को स्पष्ट करना, जोखिम मुक्त परिसंपत्ति, जोखिम मुक्त उधार, जोखिम मुक्त उधार और लीवरेज्ड संविभाग(पोर्टफोलियो) को परिभाषित करना ।
- सुदृढ़ सेट और कैपिटल मार्केट लाइन के लिए लीवरेज्ड संविभाग(पोर्टफोलियो) के निहितार्थों पर चर्चा और चित्रण करना।
- व्यवस्थित जोखिम के बीटा माप और प्रतिभूति बाजार रेखा को समझना और चित्रित करना जो किसी परिसंपत्ति के लिए अपेक्षित प्रत्याय को उसके प्रत्याय से जोड़ता है।
- सीएपीएम की सीमाओं पर प्रकाश डालना तथा वैकल्पिक सिद्धांत अर्थात् आर्बिट्रेज मूल्य निर्धारण सिद्धांत का वर्णन करना ।

14 .2 परिचय

पूंजी बाजार सिद्धांत वह वातावरण निर्धारित करता है जिसमें प्रतिभूति विश्लेषण किया जाता है। आधुनिक पूंजी बाजारों के एक सुगठित दृष्टिकोण के बिना, प्रतिभूति विश्लेषण एक निरर्थक गतिविधि हो सकती है। एक बड़ी बहस और एक बड़ा विभाजन शिक्षाविदों को, उनकी सुदृढ़ बाजार परिकल्पना के साथ, और अभ्यासकर्ताओं को, बाजार की असुदृढ़ता के उनके विचारों के साथ अलग करता है। हालाँकि यह बहस कभी–कभी अवास्तविक और महत्वहीन लगती है, लेकिन इसका समाधान प्रभावी प्रतिभूति विश्लेषण करने और सफलतापूर्वक निवेश करने के लिए बेहद महत्वपूर्ण है।

सीएपीएम को सामान्य तौर पर पोर्टफोलियो सिद्धांत के साथ भ्रमित किया जाता है। पोर्टफोलियो सिद्धांत केवल जोखिम और रिटर्न के बीच इष्टतम ट्रेडऑफ़ प्राप्त करने के लिए सांख्यिकीय और गणितीय प्रोग्रामिंग तकनीकों का उपयोग है। बहुत प्रतिबंधात्मक मान्यताओं (वित्तीय बाजारों में शायद ही कभी पाया जाता है) के तहत, सीएपीएम पोर्टफोलियो सिद्धांत का एक अत्यधिक विशिष्ट उपसमूह है। फिर भी, सीएपीएम बहुत लोकप्रिय हो गया है क्योंकि यह जोखिम और रिटर्न के बीच एक तार्किक, सामान्य ज्ञान ट्रेडऑफ़ प्रदान करता है।

इस इकाई में, हमारा प्रयास पिछली दो इकाइयों में वर्णित पोर्टफोलियो सिद्धांत को पूंजी बाजार सिद्धांत तक विस्तारित करना होगा जो जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के मूल्य निर्धारण से संबंधित है। विशेष रूप से, हम यह जानना चाहेंगे कि यदि दो परिसंपत्तियाँ अपने जोखिम के संबंध में भिन्न हैं, तो वे उस कीमत के संदर्भ में कैसे भिन्न होंगी जिसे निवेशक भुगतान करने को तैयार हैं या निवेशक उनसे मिलने वाली वापसी की दर की अपेक्षा करते हैं? पूंजी बाजार सिद्धांत का प्रमुख निहितार्थ यह है कि किसी परिसंपत्ति का अपेक्षित रिटर्न उस परिसंपत्ति के लिए जोखिम के माप से संबंधित होगा, जिसे बीटा के रूप में जाना जाता है। अपेक्षित रिटर्न और बीटा किस तरह से संबंधित हैं, इसका सटीक तरीका कैपिटल एसेट प्राइसिंग मॉडल या CAPM द्वारा निर्दिष्ट किया जाता है, जिसे 1960 के दशक के मध्य में विकसित किया गया था। मॉडल को सामान्य तौर पर विलियम्स शार्प के लिए जिम्मेदार ठहराया गया है, लेकिन इसी तरह के स्वतंत्र व्युत्पन्न जॉन लिंटर और जान मोसिन द्वारा किए गए थे। नतीजतन, मॉडल को अक्सर शार्प–लिंटर–मोसिन (एसएलएम) कैपिटल एसेट प्राइसिंग मॉडल के रूप में संदर्भित किया जाता है।

14.3 जोखिम मुक्त परिसंपत्ति की अवधारणाएँ, जोखिम मुक्त ऋण और उधार लेना

मार्कोविट्ज़ पोर्टफोलियो मॉडल के विकास के बाद, संस्थागत निवेशकों और अन्य लोगों ने पोर्टफोलियो के निर्माण में स्टॉक के बीच संबंधों पर विचार करने की आवश्यकता को महसूस करना शुरू कर दिया। इनमें से कई निवेशकों ने इष्टतम पोर्टफोलियो प्राप्त करने के लिए परिष्कृत गणितीय मॉडल का उपयोग करना शुरू कर दिया, लेकिन बाजार में बड़ी संख्या में परिसंपत्तियों के कारोबार को देखते हुए इसे मापना हमेशा मुश्किल पाया। CAPM जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति में निवेश पर विचार करके इस समस्या को कुछ हद तक हल करता है। जैसा कि हम इस इकाई में देखेंगे, निवेशकों को ये नए अवसर देने से कुशल सेट के आकार और आवंटन और उसके बाद के पोर्टफोलियो चयन पर बड़ा प्रभाव पड़ेगा। लेकिन इससे पहले कि हम इस पहलू पर चर्चा करें, आइए हम जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति, जोखिम–मुक्त उधार और जोखिम–मुक्त उधार जैसे शब्दों से परिचित हो जाएं।

जोखिम मुक्त परिसंपत्ति

जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति वह परिसंपत्ति है, जिसका भविष्य में निश्चित प्रतिफल होता है। दूसरे शब्दों में, जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति वह होती है जिसके भविष्य के प्रतिफल के बारे में कोई अनिश्चितता नहीं होती; यानी निवेशक को ठीक–ठीक पता होता है कि होल्डिंग अवधि के अंत में परिसंपत्ति का मूल्य क्या होगा। इस प्रकार, जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति के प्रतिफल का विचरण शून्य के बराबर होता है। ऐसी परिसंपत्ति का एक अच्छा उदाहरण सरकारी बॉन्ड है।

क्या सभी प्रकार के सरकारी बॉन्ड जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति हैं ? यह कहना कठिन है क्योंकि लंबी अवधि के सरकारी बॉन्ड कुछ प्रकार के जोखिमों जैसे ब्याज दर जोखिम और मुद्रास्फीति जोखिम के संपर्क में आते हैं । उदहारण के लिए,यदि किसी सरकारी प्रतिभूति की परिपक्वता अवधि (मान लें) 15 वर्ष है, जबकि निवेशक का निवेश क्षितिज (या होल्डिंग अवधि) (मान लें) तीन महीने है ,तो निवेशक वास्तव में यह नहीं जानता कि वह अपनी होल्डिंग अवधि के अंत में किस बाजार मूल्य पर प्रतिभूति बेच पाएगा । होल्डिंग अवधि के दौरान ब्याज दर संरचना में कोई भी बदलाव प्रतिभूति के बाजार मूल्य को प्रभावित करेगा ।

एक विचार देने के लिए, ब्याज दर में ऊपर की ओर संशोधन से बाजार मूल्य कम होने की प्रवृत्ति होगी, जिससे दी गई परिपक्वता अवधि की सुरक्षा के बाजार मूल्य–आधारित अधिग्रहण पर परिपक्वता–पर–प्रतिफल समान परिपक्वता अवधि वाले नए निर्गम की परिपक्वता–पर–प्रतिफल के साथ अच्छी तरह से तुलना करता है। यह ब्याज–दर–जोखिम के रूप में जाना जाने वाला एक उदाहरण है। इस प्रकार, सामान्य तौर पर, ट्रेजरी बिल जैसी अल्पकालिक सरकारी प्रतिभूतियों को जोखिम–मुक्त प्रतिभूतियां कहा जाता है। क्या कॉरपोरेट ऋणपत्र को जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति के रूप में माना जा सकता है? निश्चित रूप से नहीं, क्योंकि ब्याज दर जोखिम और मुद्रास्फीति जोखिम के अलावा डिफ़ॉल्ट का जोखिम उनके साथ जुड़ा हुआ है। वास्तव में, कॉरपोरेट बॉन्ड में तरलता जोखिम की तरह अधिक जोखिम होता है। यद्यपि, सापेक्ष अवधि में, वे जोखिम पर इक्विटी से बेहतर हैं। जैसा कि हम बाद में देखेंगे, जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति की ये दो विशेषताएं, अर्थात (ए) विचरण = 0 और (बी) किसी अन्य परिसंपत्ति के साथ रिटर्न का सह प्रसरण = 0 कुशल सीमा के आकार को निर्धारित करने में काफी महत्वपूर्ण हैं।

जोखिम मुक्त ऋण और उधार लेना

जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति में निवेश को अक्सर जोखिम–मुक्त उधार के रूप में संदर्भित किया जाता है, क्योंकि ऐसी परिसंपत्तियों में निवेश सीधे सरकार को ऋण देने के समान है। एक निवेशक को परिसंपत्तियों में कितना निवेश

करना है, यह तय करने के लिए केवल अपने धन पर निर्भर नहीं रहना पड़ता है। वह उधार ले सकता है और निवेश कर सकता है, अर्थात निवेशक वित्तीय उत्तोलन का उपयोग कर सकता है। यद्यपि, निवेशक को उधार ली गई धनराशि पर ब्याज देना होगा और इस तरह की उधारी को भी जोखिम–मुक्त ब्याज दर माना जाता है और इसलिए इसे "जोखिम–मुक्त उधार " माना जाता है । यद्यपि एक साधारण निवेशक के लिए जोखिम–मुक्त ब्याज दर पर उधार लेना व्यावहारिक नहीं हो सकता है, लेकिन बड़े फंड के लिए जोखिम–मुक्त दर के करीब दर पर उधार लेना काफी संभव है।

14.4 जोखिम मुक्त ऋण और उधार के साथ सुदृढ़ सेट

सुदृढ़ सीमा में केवल जोखिमपूर्ण प्रतिभूतियाँ शामिल हैं। जब जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति को मार्कोविट्ज़ सुदृढ़ सीमा पर विद्यमान जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के संविभाग(पोर्टफोलियो) के साथ जोड़ा जाता है, तो औसत प्रत्याय दर और प्रत्याय के मानक विचलन का क्या होता है?

अपेक्षित संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रत्याय R P इस प्रकार दिया जाता हैः

$$\mathbf{R_P = XR_f + (1- x)R_i}$$

जहाँ,

X = जोखिम मुक्त निवेश में निवेशित संविभाग(पोर्टफोलियो) का अनुपात संपत्ति;

RF= जोखिम मुक्त प्रत्याय दर और

Ri= जोखिमपूर्ण संविभाग(पोर्टफोलियो) i पर अपेक्षित प्रत्याय .

संविभाग(पोर्टफोलियो) सिद्धांत जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के संविभाग(पोर्टफोलियो) से संबंधित है। सिद्धांत के अनुसार, एक निवेशक जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के सुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो) के सेट वाले एक सुदृढ़ फ्रंटियर का सामना करता है। अब यह माना जाता है कि निवेश के लिए एक जोखिम रहित परिसंपत्ति उपलब्ध है। जोखिम रहित परिसंपत्ति वह है जिसका प्रत्याय निश्चित है जैसे कि सरकारी प्रतिभूति। चूंकि प्रत्याय निश्चित है, इसलिए प्रत्याय या जोखिम की परिवर्तनशीलता शून्य है। निवेशक अपने फंड का एक हिस्सा जोखिम रहित परिसंपत्ति में निवेश कर सकता है जो जोखिम मुक्त परिसंपत्ति की प्रत्याय दर पर उधार देने के बराबर होगा, अर्थात। तब वह जोखिम मुक्त परिसंपत्ति और जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के संयोजन में निवेश करेगा।

इसी तरह, यह माना जा सकता है कि कोई निवेशक जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के संविभाग(पोर्टफोलियो) में निवेश करने के उद्देश्य से उसी जोखिम मुक्त दर पर उधार ले सकता है। तब वह निवेश के लिए अपने स्वयं के धन के साथ–साथ कुछ उधार लिए गए धन का भी उपयोग करेगा।

जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के संविभाग(पोर्टफोलियो) के व्यवहार्य सेट से उत्पन्न सुदृढ़ सीमा अवतल आकार की होती है। जब निवेशक को अपनी निवेश गतिविधि में जोखिम रहित उधार और उधार लेने का उपयोग करने के लिए माना जाता है, तो सुदृढ़ सीमा का आकार एक सीधी रेखा में बदल जाता है।

अवतल वक्र ABC (संलग्न आरेख) जोखिमपूर्ण संविभाग(पोर्टफोलियो) की एक सुदृढ़ सीमा को दर्शाता है। B प्रतिशत और के साथ सुदृढ़ सीमा में इष्टतम संविभाग(पोर्टफोलियो) है। निवेश के लिए प्रत्याय की दर के साथ एक जोखिम मुक्त परिसंपत्ति उपलब्ध है। इस परिसंपत्ति का जोखिम या मानक विचलन शून्य होगा क्योंकि यह एक जोखिम रहित परिसंपत्ति है। इसलिए, इसे Y अक्ष पर प्लॉट किया जाएगा। निवेशक अपने मुद्रा का एक हिस्सा जोखिम रहित दर पर उधार दे सकता है, अर्थात जोखिम मुक्त परिसंपत्ति में निवेश कर सकता है और अपने फंड के शेष हिस्से को जोखिम भरे संविभाग(पोर्टफोलियो) में निवेश कर सकता है।

यदि कोई निवेशक अपने फंड का 40 प्रतिशत जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति में तथा शेष 60 प्रतिशत संविभाग(पोर्टफोलियो) बी में निवेश करता है, तो इस संयुक्त संविभाग(पोर्टफोलियो) O का प्रत्याय और जोखिम निम्नलिखित सूत्र का उपयोग करके गणना की जा सकती है:

$$\mathbf{E(Rc) = wpE(Rp) + (1 - wp)Rf}$$

जहाँ ,

E(R c) संयुक्त संविभाग(पोर्टफोलियो) पर अपेक्षित प्रत्याय है

wp जोखिमपूर्ण परिसंपत्ति संविभाग(पोर्टफोलियो) में निवेशित अंश है ।

E(R c) जोखिमपूर्ण संविभाग(पोर्टफोलियो) पर अपेक्षित प्रत्याय है

(1 – w p) जोखिम रहित परिसंपत्ति में निवेश किए गए धन का अनुपात है

RF जोखिम रहित परिसंपत्ति पर प्रत्याय की दर है

अपनी प्रगति का परीक्षण करें :

1. निम्नलिखित को समझाइए:

क. जोखिम मुक्त परिसंपत्ति:

.....
.....
.....
.....
.....

ख. जोखिम मुक्त उधार और ऋण:

.....
.....
.....

.....
.....

सी. सुदृढ़ सेट:

.....
.....
.....
.....
.....

14.5 लीवरेज्ड संविभाग(पोर्टफोलियो)

लीवरेज्ड संविभाग (पोर्टफोलियो) एक संविभाग (पोर्टफोलियो) है जिसमें जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियां शामिल होती हैं उधार ली गई धनराशि से खरीदा गया। संविभाग (पोर्टफोलियो) लीवरेज को संविभाग (पोर्टफोलियो) में इसके उपयोग पर विचार करने से पहले समझना और उसका सम्मान करना आवश्यक है। लीवरेज्ड संविभाग(पोर्टफोलियो) के सकारात्मक और नकारात्मक दोनों पक्ष होते हैं। नकारात्मक पक्ष की बात करें तो लीवरेज्ड कंपनी के जोखिम को बढ़ाता है, क्योंकि लीवरेज्ड प्रतिभूतियों के परिणामस्वरूप नुकसान हो सकता है और यहां तक कि कंपनी को उधार ली गई पूंजी को चुकाने के लिए कानूनी रूप से जिम्मेदार भी बना सकता है। चलिए सकारात्मक पक्ष की बात करते हैं यह कंपनी को उधार ली गई निधियों द्वारा उपलब्ध धन के साथ अपने चयन के अवसर का लाभ उठाने का अवसर प्रदान करता है। यह स्वामियों (अर्थात समता अंशधारकों) के लिए प्रत्याय बढ़ाने के लिए निश्चित लागत वाले फंड का उपयोग करने की कंपनी की क्षमता का वर्णन करता है। निश्चित लागत वाले फंड जैसे ऋणपत्र, टर्म लोन और वरीयता अंश जो लीवर के रूप में कार्य करते हैं अर्थात कंपनी को अपनी पूंजी की मात्रा बढ़ाने में सहायता करते हैं और परिणामस्वरूप कंपनी के स्वामियों की कमाई में वृद्धि होती है।

उधार ली गई राशि का उपयोग करके लीवरेज्ड संविभाग (पोर्टफोलियो) की अपेक्षित प्रत्याय की गणना नीचे दिए गए सूत्र का उपयोग करके की जा सकती है। लीवरेज्ड संविभाग (पोर्टफोलियो) में, प्रत्याय निवेश पर सामान्य प्रत्याय प्लस निवेश पर प्रत्याय की अधिकता घटा कर्ज की लागत को संविभाग (पोर्टफोलियो) में योगदान करने वाले निवेशक की समता पूंजी पर लागू होने वाले वित्तीय लीवरेज से गुणा करके प्राप्त किया जाएगा। इस सूत्र से समझने वाली स्पष्ट लेकिन महत्वपूर्ण बात यह है कि यदि निवेश पर प्रत्याय कर्ज की लागत से अधिक नहीं है, तो लीवरेज के उपयोग से संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रत्याय कम होगा।

$$\text{Leveraged Portfolio Return} = \text{Return on Investments} + \left[\frac{\text{Debt}}{\text{Equity}} \times \left[\text{Return on Investments} - \text{Cost of Debt}\right]\right]$$

नोट: इस सूत्र का उपयोग करके और लीवरेज्ड संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रत्याय, ऋण की लागत और उपयोग किए गए वित्तीय लीवरेज की मात्रा को जानकर, हम अनलीवरेज्ड संविभाग (पोर्टफोलियो) के संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रत्याय (अर्थात निवेश पर प्रत्याय) के लिए बीजगणितीय रूप से हल कर सकते हैं। यह लीवरेज के उपयोग पर विचार करने से पहले, प्रतिभूतियों का चयन करने में संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबंधक कौशल स्तर की उचित तुलना बनाता है।

14.6 बाजार संविभाग(पोर्टफोलियो)

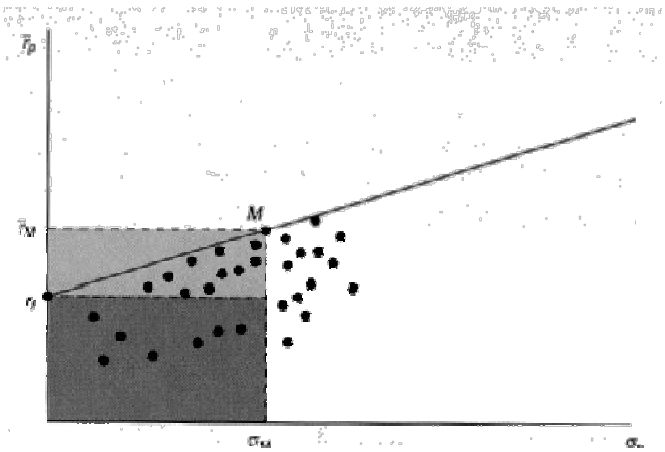
प्रत्येक प्रतिभूति को निवेशक के संविभाग (पोर्टफोलियो) के जोखिम भरे हिस्से का हिस्सा होना चाहिए। इसका कारण यह है कि यदि कोई प्रतिभूति T में नहीं है ,तो कोई भी उसमें निवेश नहीं कर रहा है, जिसका अर्थ है कि इसकी कीमतें गिरेंगी, जिससे इसके अपेक्षित प्रत्याय में तब तक वृद्धि होगी जब तक कि परिणामी स्पर्श रेखा संविभाग (पोर्टफोलियो) में उनके साथ कोई गैर–शून्य अनुपात न हो। जब सभी मूल्य समायोजन बंद हो जाते हैं, तो बाजार संतुलन में आ जाएगा।

- प्रत्येक निवेशक प्रत्येक जोखिमपूर्ण प्रतिभूति की एक निश्चित सकारात्मक राशि रखना चाहेगा।
- प्रत्येक प्रतिभूति का वर्तमान बाजार मूल्य उस स्तर पर होगा जहां मांगे गए अंशों की संख्या बकाया अंशों की संख्या के बराबर होगी।
- जोखिममुक्त दर उस स्तर पर होगी जहां उधार ली गई कुल राशि उधार दी गई कुल राशि के बराबर होगी।

बाजार संविभाग(पोर्टफोलियो) की निम्नलिखित परिभाषा सामने आती है :

परिभाषा: मार्केट संविभाग (पोर्टफोलियो) वह संविभाग (पोर्टफोलियो) है जिसमें सभी प्रतिभूतियाँ शामिल होती हैं, जहाँ प्रत्येक प्रतिभूति में निवेश किया गया अनुपात उसके सापेक्ष बाजार मूल्य के अनुरूप होता है। किसी प्रतिभूति का सापेक्ष बाजार मूल्य, प्रतिभूति के कुल बाजार मूल्य को सभी प्रतिभूतियों के कुल बाजार मूल्यों के योग से विभाजित करने के बराबर होता है।

संतुलन में स्पर्शीय संविभाग (पोर्टफोलियो) के अनुपात बाजार संविभाग (पोर्टफोलियो) के अनुपात के अनुरूप होंगे। यह हमें बताता है कि बाजार संविभाग (पोर्टफोलियो) CAPM में एक केंद्रीय भूमिका निभाता है, क्योंकि सुदृढ़ सेट में बाजार संविभाग (पोर्टफोलियो) में निवेश शामिल होता है, जो जोखिम मुक्त उधार या उधार की वांछित राशि के साथ जुड़ा होता है।



चित्र **1** रू पूंजी बाजार रेखा। M बाजार संविभाग (पोर्टफोलियो) है और r f जोखिम मुक्त प्रत्याय दर को दर्शाता है। बाजार संविभाग (पोर्टफोलियो) और जोखिम मुक्त उधार या उधार देने वाले संविभाग (पोर्टफोलियो) को छोड़कर सभी संविभाग (पोर्टफोलियो) CML से नीचे होंगे।

सीएपीएम के रैखिक सुदृढ़ सेट को पूंजी बाजार रेखा के रूप में जाना जाता है ।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें :

1. लीवरेज्ड संविभाग(पोर्टफोलियो) से आप क्या समझते हैं?

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

2. मार्केट संविभाग(पोर्टफोलियो) की व्याख्या करें।

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

.....

14.7 पूंजी बाजार रेखा

माना जाता है कि सभी निवेशकों की अपेक्षाएं एक जैसी (सजातीय) होती हैं। इसलिए, वे सभी ऊपर दिए गए आरेख में दर्शाए गए समान सुदृढ़ सीमा का सामना करेंगे। प्रत्येक निवेशक अपने वांछित जोखिम स्तर के अनुसार समान जोखिम वाले संविभाग (पोर्टफोलियो) बी को उधार या उधार के विभिन्न स्तरों के साथ संयोजित करना चाहेगा। चूंकि सभी निवेशक एक ही जोखिम वाले संविभाग (पोर्टफोलियो) को रखते हैं, इसलिए इसमें सभी जोखिम वाले शामिल होंगे बाजार में प्रतिभूतियाँ। सभी जोखिमपूर्ण प्रतिभूतियों के इस संविभाग (पोर्टफोलियो) को बाजार संविभाग (पोर्टफोलियो) एम कहा जाता है। प्रत्येक प्रतिभूति को उस अनुपात में रखा जाएगा जो प्रतिभूति के बाजार मूल्य का बाजार में सभी जोखिमपूर्ण प्रतिभूतियों के कुल बाजार मूल्य से संबंध है। सभी निवेशक केवल दो परिसंपत्तियों, बाजार संविभाग (पोर्टफोलियो) और एक जोखिम रहित प्रतिभूति के संयोजन को धारण करेंगे।

ये सभी संयोजन सुदृढ़ सीमा का प्रतिनिधित्व करने वाली सीधी रेखा के साथ स्थित होंगे। जोखिम मुक्त परिसंपत्ति के साथ बाजार संविभाग(पोर्टफोलियो) को मिलाने वाले सभी निवेशकों की कार्रवाई से बनी यह रेखा पूंजी बाजार रेखा (सीएमएल) के रूप में जानी जाती है। सभी निवेशकों के सभी सुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो) इस पूंजी बाजार रेखा के साथ स्थित होंगे।

पूंजी बाजार रेखा पर किसी भी सुदृढ़ संविभाग (पोर्टफोलियो) के प्रत्याय और जोखिम के बीच संबंध को निम्नलिखित समीकरण के रूप में व्यक्त किया जा सकता है:

$$ER_p = R_f + SD_p \times \frac{ER_m - R_f}{SD_m}$$

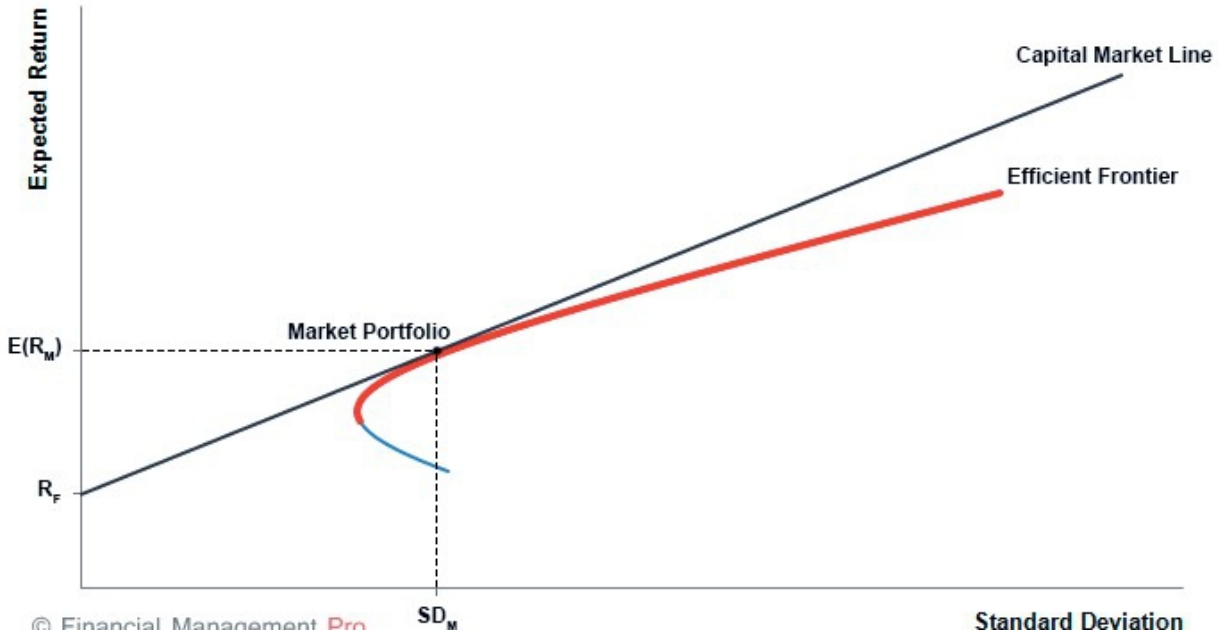
जहाँ,

- ER_p = संविभाग(पोर्टफोलियो) का अपेक्षित प्रत्याय
- R_f = जोखिम मुक्त दर
- SD_p = संविभाग(पोर्टफोलियो) का मानक विचलन
- ER_m = बाजार का अपेक्षित प्रत्याय
- SD_m = बाजार का मानक विचलन

इस प्रकार, एक सुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो) पर अपेक्षित प्रत्याय है:

(अपेक्षित प्रतिफल) = (समय की कीमत) + (जोखिम की कीमत) (जोखिम की राशि)

सीएमएल सुदृढ़ संविभाग के लिए जोखिम–प्रत्याय संबंध और जोखिम का माप प्रदान करता है। सुदृढ़ संविभाग के लिए जोखिम का उचित माप संविभाग के प्रत्याय का मानक विचलन है। मानक विचलन द्वारा मापे गए जोखिम और इन सुदृढ़ संविभाग के लिए अपेक्षित प्रत्याय के बीच एक रैखिक संबंध है।



चित्र 2 पूंजी बाजार रेखा

पूंजी बाजार रेखा की मान्यताएं:

पूंजी बाजार सिद्धांत में कुछ ऐसी धारणाएं हैं जो सीएमएल के लिए भी सत्य हैं।

- **घर्षण रहित बाजार** – यह सिद्धांत घर्षण रहित बाजारों के अस्तित्व को मानता है। इसका आशय है कि ऐसे लेनदेन पर कोई लेनदेन लागत या कर लागू नहीं होते हैं। यह मानता है कि निवेशक बिना किसी अतिरिक्त लागत के बाजार में आसानी से लेनदेन कर सकते हैं।
- **शॉर्ट सेलिंग पर कोई सीमा नहीं** – शॉर्ट सेलिंग तब होती है जब आप प्रतिभूतियाँ उधार लेते हैं और उन्हें इस उम्मीद के साथ बेचते हैं कि प्रतिभूतियों की कीमत कम हो जाएगी। पूंजी बाजार सिद्धांत मानता है कि शॉर्ट सेलिंग से प्राप्त धन के उपयोग पर कोई सीमा नहीं है ।
- **तर्कसंगत निवेशक** – पूंजी बाजार सिद्धांत मानता है कि निवेशक तर्कसंगत होते हैं, और वे जोखिम–प्रत्याय का आकलन करने के बाद ही कोई निर्णय लेते हैं। यह मानता है कि निवेशक सूचित होते हैं और सावधानीपूर्वक विश्लेषण के बाद ही कोई निर्णय लेते हैं।
- **समरूप अपेक्षा** – निवेशकों को अपने संविभाग(पोर्टफोलियो) में भविष्य के प्रत्याय की एक जैसी अपेक्षाएं होती हैं। भविष्य के प्रत्याय की गणना के लिए संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रतिमान के 3 बुनियादी इनपुट दिए जाने पर, सभी निवेशक एक ही सुदृढ़ सीमा पर पहुंचेंगे। चूंकि जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति एक समान रहती है, इसलिए स्पर्शरेखा बिंदु, जो बाजार संविभाग(पोर्टफोलियो) का प्रतिनिधित्व करता है, सभी निवेशकों की स्पष्ट पसंद होगी।

उदहारण–1

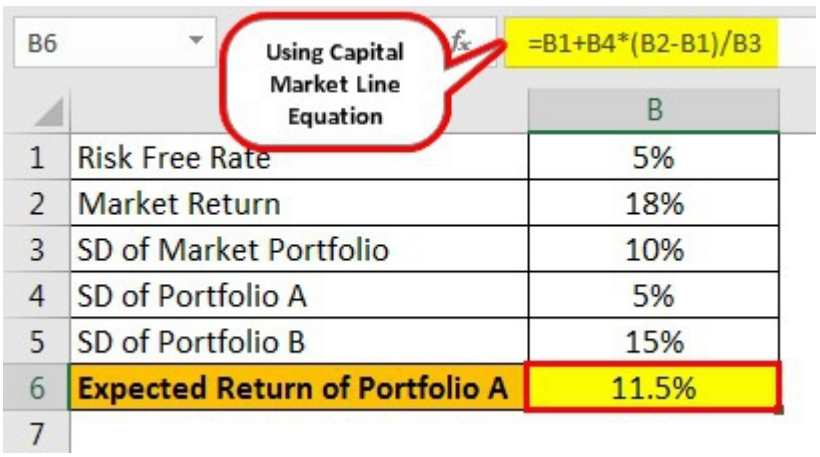
मान लीजिए कि वर्तमान जोखिम–मुक्त दर 5% है, और अपेक्षित बाजार प्रत्याय 18% है। बाजार संविभाग(पोर्टफोलियो) का मानक विचलन 10% है।

अब आइए अलग–अलग मानक विचलन वाले दो संविभाग(पोर्टफोलियो) लें:

- संविभाग(पोर्टफोलियो) ए = 5%
- संविभाग(पोर्टफोलियो) बी = 15%

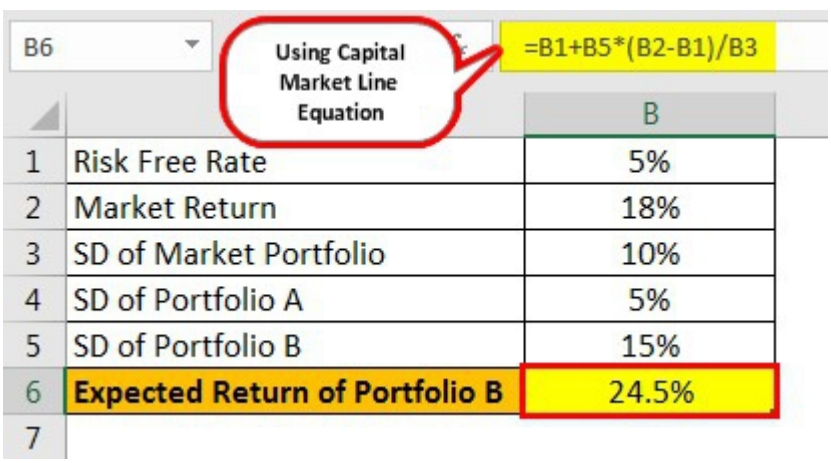
पूंजी बाजार रेखा सूत्र का उपयोग करते हुए,

संविभाग(पोर्टफोलियो) ए के अपेक्षित प्रत्याय की गणना.



- = 5% +5%× (18%-5%)/10%
- **ER(A) = 11.5%**

संविभाग(पोर्टफोलियो) बी के अपेक्षित प्रत्याय की गणना



- = 5% +15% (18%-5%)/10%
- **ER(B) = 24.5%**

जैसे–जैसे हम संविभाग(पोर्टफोलियो) में जोखिम बढ़ाते हैं (कैपिटल मार्केट लाइन के साथ ऊपर की ओर बढ़ते हुए), अपेक्षित प्रत्याय बढ़ता है। इसके विपरीत भी यही सच है। लेकिन जोखिम की प्रति इकाई अतिरिक्त प्रत्याय, जो शार्प अनुपात है, वही रहता है। इसका आशय है कि कैपिटल मार्केट लाइन एक विशिष्ट शार्प अनुपात के लिए परिसंपत्तियों के विभिन्न संयोजनों का प्रतिनिधित्व करती है।

14.8 पूंजीगत परिसंपत्ति मूल्य निर्धारण प्रतिमान (सीएपीएम)

इस खंड में , हम शार्प, लिंटर और मोसिन द्वारा विकसित मूल पूंजी परिसंपत्ति मूल्य निर्धारण प्रतिमान की ओर रुख करते हैं । हम यहाँ परिसंपत्तियों की कीमत तय करने के विधियाँ का वर्णनात्मक प्रतिमान प्रस्तुत करते हैं।

CAPM प्रतिमान जोखिम और अपेक्षित प्रत्याय के बीच के संबंध का वर्णन करता है, और जोखिमपूर्ण प्रतिभूतियों के मूल्य निर्धारण के लिए एक प्रतिमान के रूप में कार्य करता है। CAPM का कहना है कि किसी प्रतिभूति या संविभाग(पोर्टफोलियो) का अपेक्षित प्रत्याय जोखिम–मुक्त प्रतिभूति पर दर और जोखिम प्रीमियम के बराबर होता है। यदि यह अपेक्षित प्रत्याय अपेक्षित प्रत्याय को पूरा नहीं करता है या उससे अधिक नहीं है तो निवेश नहीं किया जाना चाहिए।

किसी परिसंपत्ति के जोखिम को देखते हुए उसके अपेक्षित प्रतिफल की गणना का सूत्र इस प्रकार है:

$$\mathbf{ERi=Rf+\beta i(ERm-Rf)}$$

जहाँ

ER_i = निवेश का अपेक्षित प्रतिफल

R_f = जोखिम मुक्त दर

βi = निवेश का बीटा

$(ER_m - R_f)$ = बाजार जोखिम प्रीमियम

CAPM मार्कोविट्ज़ संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रतिमान और कैपिटल मार्केट लाइन पर आधारित है। जाहिर है, यह पहले से ही उचित स्थानों पर बताई गई सभी मान्यताओं को पहले से ही मानता है (पिछली दो इकाइयों में बताई गई मान्यताओं सहित)। इसके अतिरिक्त, प्रतिमान खुद कुछ और मान्यताएँ जोड़ता है। तो, आइए हम CAPM पर अपनी चर्चा प्रतिमान की सभी मान्यताओं को एक जगह पर रखकर प्रारम्भ करें।

मान्यताएं :

1. निवेशक एक अवधि में उन संविभाग(पोर्टफोलियो) के अपेक्षित प्रत्याय और मानक विचलन को देखकर संविभाग(पोर्टफोलियो) का मूल्यांकन करते हैं क्षितिज.

2. निवेशकों को जब दो समान संविभाग(पोर्टफोलियो) के बीच चयन करने का अवसर दिया जाता है तो वे उच्च अपेक्षित प्रत्याय वाले संविभाग(पोर्टफोलियो) को चुनेंगे। वापस करना।
3. जब निवेशकों को दो समान संविभाग(पोर्टफोलियो) के बीच विकल्प दिया जाता है, तो वे कम मानक विचलन वाले को चुनेंगे या जोखिम।
4. व्यक्तिगत संपत्ति हैं असीम विभाज्य, अर्थ वह एक निवेशक यदि वह चाहे तो अंश का एक अंश क्रय सकता है।
5. एक जोखिम–मुक्त दर होती है जिस पर निवेशक या तो धन उधार दे सकता है या उधार ले सकता है।
6. कर और लेनदेन लागत अप्रासंगिक हैं।
7. सभी निवेशकों की एक अवधि समान होती है।
8. जोखिम–मुक्त दर सभी निवेशकों के लिए समान है।
9. सभी निवेशकों के लिए सूचना निःशुल्क और तत्काल उपलब्ध है।
10. निवेशकों की अपेक्षाएं समरूप होती हैं, अर्थात किसी भी दो परिसंपत्तियों के बीच अपेक्षित प्रत्याय , मानक विचलन और प्रत्याय के सहप्रसरण के संबंध में उनकी धारणाएं समान होती हैं।

कहने की ज़रूरत नहीं है कि इनमें से कई धारणाएँ अवास्तविक हैं, और कोई भी व्यक्ति यह सोच सकता है कि इन पर आधारित प्रतिमान कितना उपयोगी हो सकता है। लेकिन, फिर प्रतिमान बनाने में धारणाएँ ज़रूरी हैं, और हमें धारणाओं के बारे में इतना चिंतित नहीं होना चाहिए जितना कि हमें इस बात के बारे में होना चाहिए कि प्रतिमान वास्तविक दुनिया में विद्यमान रिश्तों को कितनी अच्छी तरह से समझाता है। वास्तव में, कई लेखकों ने दिखाया है कि उपरोक्त कई धारणाओं को CAPM पर मामूली प्रभाव के साथ शिथिल किया जा सकता है और प्रतिमान की समग्र अवधारणा में कोई बदलाव नहीं किया जा सकता है।

उदहारण–2

आइए, कैपिटल एसेट प्राइसिंग प्रतिमान (CAPM) फार्मूले का उपयोग करके किसी स्कंध पर अपेक्षित प्रत्याय की गणना करें।

1. मान लीजिए किसी स्कंध के बारे में निम्नलिखित सूचना ज्ञात है:

- यह NYSE पर कारोबार करता है और इसका संचालन संयुक्त राज्य अमेरिका में आधारित है
- अमेरिका के 10–वर्षीय ट्रेजरी पर वर्तमान प्रतिफल 2.5% है
- अमेरिकी अंशों के लिए औसत अतिरिक्त ऐतिहासिक वार्षिक प्रत्याय 7.5% है
- स्कंध का बीटा 1.25 है (जिसका अर्थ है कि पिछले 2 वर्षों में इसका औसत प्रत्याय
- S & P 500 की तुलना में 1.25 गुना अस्थिर है)
- CAPM फार्मूले का उपयोग करके प्रतिभूति का अपेक्षित प्रत्याय क्या है?

आइये लेख में ऊपर दिए गए सूत्र का उपयोग करके उत्तर को समझें:

- अपेक्षित प्रत्याय = जोखिम मुक्त दर + बीटा × मार्केट प्रत्याय प्रीमियम
- अपेक्षित प्रत्याय = 2.5% + 1.25 × 7.5%
- अपेक्षित प्रत्याय = 11.9%

अपनी प्रगति का परीक्षण करें :

1. पूंजी बाजार रेखा की व्याख्या करें। कोई दो मान्यताएँ सूचीबद्ध करें।

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

2. CAPM की व्याख्या करें। CAPM की कोई पाँच मान्यताएँ बताएँ।

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

14.9 प्रतिभूति बाज़ार लाइन

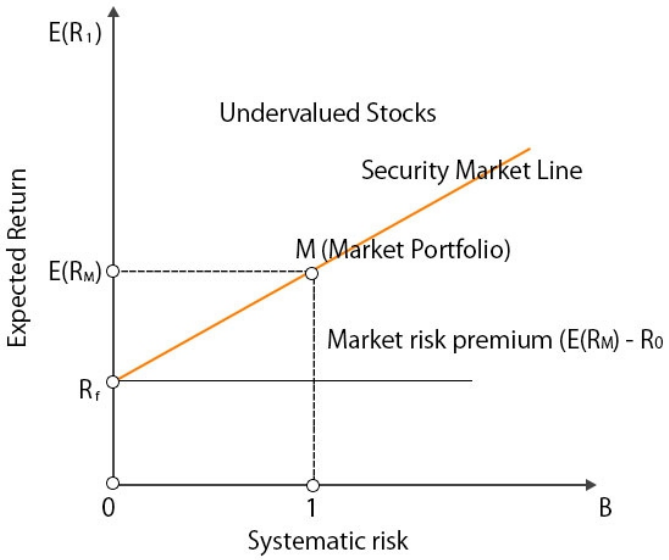
सीएमएल सभी सुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए जोखिम–प्रत्याय संबंध दर्शाता है। वे सभी पूंजी बाजार रेखा के साथ स्थित होंगे। सुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो) के अतिरिक्त अन्य सभी संविभाग(पोर्टफोलियो) पूंजी बाजार रेखा से नीचे स्थित होंगे। सीएमएल असुदृढ़ संविभाग(पोर्टफोलियो) या व्यक्तिगत प्रतिभूतियों के जोखिम–प्रत्याय संबंध का वर्णन नहीं करता है। पूंजी परिसंपत्ति मूल्य निर्धारण प्रतिमान सभी प्रतिभूतियों और सभी संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए अपेक्षित प्रत्याय और जोखिम के बीच संबंध को निर्दिष्ट करता है, चाहे वे सुदृढ़ हों या असुदृढ़।

मानक विचलन द्वारा मापी गई प्रतिभूति का कुल जोखिम दो घटकों से बना होता है: व्यवस्थित जोखिम और असंयोजित जोखिम या विविधतापूर्ण जोखिम। जैसे–जैसे निवेश विविधीकृत होता है और संविभाग(पोर्टफोलियो) में अधिक से अधिक प्रतिभूतियाँ जोड़ी जाती हैं, असंयोजित जोखिम कम होता जाता है। एक बहुत अच्छी तरह से विविधीकृत संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए, असंयोजित जोखिम शून्य हो जाता है और एकमात्र प्रासंगिक जोखिम बीटा (β) द्वारा मापा जाने वाला व्यवस्थित जोखिम होता है। इसलिए, यह तर्क दिया जाता है कि प्रतिभूति के जोखिम का सही माप बीटा है।

इसका अर्थ यह है कि किसी प्रतिभूति या संविभाग(पोर्टफोलियो) का अपेक्षित प्रत्याय उस प्रतिभूति या संविभाग(पोर्टफोलियो) के जोखिम से संबंधित होना चाहिए जिसे β द्वारा मापा जाता है। बीटा बाजार प्रत्याय में परिवर्तनों के प्रति प्रतिभूति की संवेदनशीलता का एक माप है। एक से अधिक बीटा मान बाजार परिवर्तनों के प्रति अधिक संवेदनशीलता को इंगित करता है, जबकि एक से कम बीटा मान बाजार परिवर्तनों के प्रति कम संवेदनशीलता

को इंगित करता है। एक का β मान यह दर्शाता है कि प्रतिभूति बाजार के समान दर और उसी दिशा में चलती है। इस प्रकार, बाजार के β को एक के रूप में लिया जा सकता है।

β के बीच संबंध को ग्राफ़िक रूप से निर्धारित किया जा सकता है। आइए हम एक XY ग्राफ़ पर विचार करें जहाँ अपेक्षित प्रत्याय को ल अक्ष पर प्लॉट किया गया है और बीटा गुणांक को X अक्ष पर प्लॉट किया गया है। जोखिम मुक्त परिसंपत्ति का अपेक्षित प्रत्याय R f के बराबर और बीटा गुणांक शून्य है। बाजार संविभाग(पोर्टफोलियो) M का बीटा गुणांक एक है और अपेक्षित प्रत्याय Rm के बराबर है। इन दो बिंदुओं को जोड़ने वाली एक सीधी रेखा को प्रतिभूति बाजार रेखा के रूप में जाना जाता है। इसे निम्नलिखित आरेख में दर्शाया गया है।



चित्र.3 प्रतिभूति बाजार रेखा

प्रतिभूति मार्केट लाइन किसी प्रतिभूति या संविभाग(पोर्टफोलियो) के अपेक्षित प्रत्याय और बीटा के बीच संबंध प्रदान करती है। इस संबंध को निम्नलिखित समीकरण के रूप में व्यक्त किया जा सकता है:

$$\mathbf{E(R_i) = R_f + \beta_i\,[E(R_M) - R_f]}$$

जहाँ,

- E(R i) प्रतिभूति पर अपेक्षित प्रत्याय है
- R f जोखिम–मुक्त दर है और SML के y–अवरोधन का प्रतिनिधित्व करता है
- β i एक गैर–विविधतापूर्ण या व्यवस्थित जोखिम है। यह SML में सबसे महत्वपूर्ण कारक है।
- E(R M) से बाजार संविभाग(पोर्टफोलियो) M पर प्रत्याय की उम्मीद है।
- E(R M) – R f को मार्केट रिस्क प्रीमियम के रूप में जाना जाता है

इस प्रकार,

किसी प्रतिभूति पर अपेक्षित प्रतिफल = जोखिम मुक्त प्रतिफल + (बीटा ' बाजार का जोखिम प्रीमियम)

एस.एम.एल. की मान्यताएं :

चूंकि प्रतिभूति मार्केट लाइन कैपिटल एसेट प्राइसिंग प्रतिमान (CAPM) का ग्राफ़िकल प्रतिनिधित्व है, इसलिए CAPM के लिए धारणाएँ ैडस् के लिए भी सही हैं। सबसे सामान्य तौर पर, CAPM एक–कारक प्रतिमान है जो केवल उस व्यवस्थित जोखिम के स्तर पर आधारित होता है जिससे कोई प्रतिभूति उजागर होती है।

व्यवस्थित जोखिम का स्तर जितना बड़ा होगा, प्रतिभूति के लिए अपेक्षित प्रत्याय उतना ही बड़ा होगा – जितना अधिक जोखिम उतना अधिक इनाम। यह एक रैखिक संबंध है और बताता है कि प्रतिभूति बाजार की रेखा एक सीधी रेखा क्यों है। यद्यपि, एक–कारक प्रतिमान को बनाए रखने के लिए बहुत व्यापक धारणाएँ बनाने की आवश्यकता है। नीचे कुछ SML धारणाएँ दी गई हैं:

- सभी बाज़ार प्रतिभागी मूल्य ग्रहणकर्ता होते हैं और किसी प्रतिभूति के मूल्य को प्रभावित नहीं कर सकते।
- सभी निवेशकों के लिए निवेश का क्षितिज एक समान है।
- कोई लघु विक्रय नहीं है।
- इसमें कोई कर या लेनदेन लागत नहीं है।
- केवल एक ही जोखिम–मुक्त परिसंपत्ति है।
- कई जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियां हैं।
- सभी बाजार प्रतिभागी तर्कसंगत हैं।

उदहारण–3

आइये एक उदहारण की सहायता समझें:

1. मान लें कि जोखिम–मुक्त दर 5% है, और अपेक्षित बाजार प्रत्याय 14% है। दो प्रतिभूतियों पर विचार करें, जिनमें से एक का बीटा गुणांक 0.5 है और दूसरे का बाजार सूचकांक के संबंध में बीटा गुणांक 1.5 है।

अब आइए प्रतिभूति बाजार रेखा उदहारण को समझते हैं, जिसमें SML का उपयोग करके प्रत्येक प्रतिभूति के लिए अपेक्षित प्रतिफल की गणना की जाती है:

प्रतिभूति बाजार रेखा समीकरण के अनुसार प्रतिभूति। के लिए अपेक्षित प्रत्याय नीचे दिया गया है।

- $E(R_A) = R_f + \beta_i [E(R_M) – R_f]$
- $E(R_A) = 5 + 0.5 [14 – 5]$
- $E(R_A) = 5 + 0.5 \times 9 = 9.5\%$

प्रतिभूति बी के लिए अपेक्षित प्रत्याय :

- $E(R_B) = R_f + \beta_i [E(R_M) – R_f]$

- $E(R_B) = 5 + 1.5\ [14 - 5]$
- $E(R_B) = 5 + 1.5 \times 9 = 18.5\%$

इस प्रकार, जैसा कि ऊपर देखा जा सकता है, प्रतिभूति ए का बीटा कम है; इसलिए, इसका अपेक्षित प्रत्याय कम है जबकि प्रतिभूति बी का बीटा गुणांक अधिक है और इसका अपेक्षित प्रत्याय भी अधिक है। यह उच्च जोखिम उच्च अपेक्षित प्रत्याय के सामान्य वित्त सिद्धांत के अनुरूप हैं।

14.10 आर्बिट्रेज मूल्य निर्धारण सिद्धांत

जैसा कि ऊपर उल्लेख किया गया है, APT के मूल में यह मान्यता है कि कई व्यवस्थित कारक प्रतिभूति प्रत्याय को प्रभावित करते हैं। यह देखना संभव है कि किसी भी प्रतिभूति या संविभाग(पोर्टफोलियो) पर वास्तविक प्रत्याय R को तीन घटक भागों में विभाजित किया जा सकता है, इस प्रकार:

$$\mathbf{R=E+bf+e}$$

जहाँ:

E = प्रतिभूति पर अपेक्षित प्रतिफल

b = व्यवस्थित कारक में परिवर्तन के प्रति प्रतिभूति की संवेदनशीलता

f = व्यवस्थित कारक पर वास्तविक प्रत्याय

e = असंयोजित कारकों पर प्रत्याय

उपरोक्त समीकरण केवल यह बताता है कि वास्तविक प्रत्याय अपेक्षित प्रत्याय के बराबर है, प्लस फैक्टर संवेदनशीलता गुणा फैक्टर मूवमेंट, प्लस अवशिष्ट जोखिम। APT के सूक्ष्म तर्क और गणित को यहाँ छोड़ दिया गया है। अनुभवजन्य कार्य से पता चलता है कि तीन या चार कारक प्रतिमान स्कंध–मार्केट प्रत्याय पर व्यवस्थित कारकों के प्रभाव को पर्याप्त रूप से पकड़ लेता है। इस प्रकार APT समीकरण का विस्तार इस प्रकार किया जा सकता है:

$$\mathbf{R = E + (b_1)\ (f_1) + (b_2)\ (f_2) + (b_3)\ (f_3) + (b_4)\ (f_4) + e}$$

इस समीकरण में चार मध्य पदों में से प्रत्येक एक विशेष आर्थिक कारक पर प्रत्याय और उस कारक के प्रति दिए गए स्कंध की संवेदनशीलता का गुणनफल है। ये कारक क्या हैं और संवेदनशीलता के मापन में अप्रत्याशित से प्रत्याशित कारक आंदोलनों को अलग करना शायद APT में सबसे बड़ी समस्या है। जोखिम को मापने में अनुभवजन्य रूप से उपयोगी पाए गए कुछ कारक हैं:

1.अपेक्षित मुद्रास्फीति में परिवर्तन, मुद्रास्फीति में अप्रत्याशित परिवर्तन, औद्योगिक उत्पादन, डिफ़ॉल्ट–जोखिम प्रीमियम और ब्याज दरों की अवधि संरचना (रोल और रॉस, जे एफई, मार्च 77)

2.डिफ़ॉल्ट जोखिम, अवधि संरचना का दिलचस्पी दरें, मुद्रा स्फ़ीति, लंबा अवधि अपेक्षित अर्थव्यवस्था के लिए मुनाफे की वृद्धि दर, और अवशिष्ट बाजार जोखिम (बेरी, एफएजे, मार्च–अप्रैल 88)

यह ध्यान देने योग्य बात है कि CAPM और APT वास्तविक संतुलन मूल्य निर्धारण के विभिन्न रूप हैं। नमूना। दोनों हैं, इसलिए, उपयोगी में आपूर्ति अंतर्ज्ञान में रास्ता प्रतिभूति मूल्य और संतुलन प्रत्याय स्थापित किए जाते हैं।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें

1. निम्नलिखित को समझाइए:

क. प्रतिभूति बाज़ार रेखा:

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

बी. आर्बिट्रेज मूल्य निर्धारण सिद्धांत:

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

14.11 सारांश

इस इकाई में, हमने पूंजी परिसंपत्ति मूल्य निर्धारण मॉडल (CAPM) के बुनियादी स्तरों और मान्यताओं पर चर्चा की है। जोखिम मुक्त परिसंपत्ति, जोखिम मुक्त उधार, जोखिम मुक्त उधार, लीवरेज पोर्टफोलियो, बाजार पोर्टफोलियो, पूंजी बाजार रेखा सुरक्षा बाजार रेखा और बीटा की अवधारणाओं को विस्तार से समझाया और चित्रित किया गया है। यह इकाई CAPM की सीमाओं को भी इंगित करती है और आर्बिट्रेज मूल्य निर्धारण सिद्धांत का परिचय देती है और निष्कर्ष निकालती है कि जब तक इसके विपरीत ठोस शोध परिणाम उपलब्ध नहीं हो जाते, तब तक CAPM और APT दोनों को, कम से कम सहज रूप से, इक्विटी जैसी जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के मूल्य निर्धारण के लिए निवेशकों और पोर्टफोलियो प्रबंधकों को मार्गदर्शन देने के लिए उपयोगी माना जा सकता है।

14.12 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

1. पूंजी बाजार सिद्धांत की मान्यताएँ क्या हैं?
2. पूंजी बाजार सिद्धांत का महत्व क्या है?
3. जोखिम मुक्त परिसंपत्ति को परिभाषित करें। दो जोखिम मुक्त परिसंपत्तियों की सूची बनाएँ।
4. निम्नलिखित को विस्तार से समझाएँ: a- पूंजी बाजार रेखा b- सुरक्षा बाजार रेखा
5. पूंजी बाजार रेखा और सुरक्षा बाजार रेखा की तुलना करें।
6. पूंजी परिसंपत्ति मूल्य निर्धारण मॉडल में अंतर्निहित मूल मान्यताएँ क्या हैं?
7. कुशल सीमा को परिभाषित करें। यदि उधार दर को उधार दर से अधिक होने दिया जाए तो पूंजी बाजार रेखा और इष्टतम पोर्टफोलियो के चयन का क्या होगा?
8. लीवरेज्ड पोर्टफोलियो को परिभाषित करें और पूंजी बाजार रेखा के लिए इसके निहितार्थों को सामने लाएँ।
9. मार्केट पोर्टफोलियो की व्याख्या करें।
10. आर्बिट्रेज मूल्य निर्धारण सिद्धांत से आपका क्या अभिप्राय है?
11. CAPM और APT की तुलना करें और उनमें अंतर करें। जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों के मूल्य निर्धारण के लिए दोनों में से कौन सा मॉडल बेहतर है और क्यों?
12. CAPM में सच्चा विश्वास रखने वाले व्यक्ति को अपने पैसे के साथ क्या करना चाहिए, यदि वह 1.5 बीटा वाला पोर्टफोलियो रखना चाहता है?
13. पोर्टफोलियो मैनेजर के रूप में आपके पास निम्नलिखित डेटा उपलब्ध हैं:

प्रतिभूति	अपेक्षित प्रत्याय	बीटा	मानक विचलन
A	.30	2.0	.20
B	.25	1.5	.40
C	.20	1.0	.30
D	.18	0.8	.25
E	.15	0.5	.20

क. सुरक्षा बाज़ार रेखा बनाएँ। सुरक्षा बाज़ार रेखा के संदर्भ में, ऊपर सूचीबद्ध प्रतिभूतियों में से कौन सी कम मूल्यांकित हैं? क्यों?

ख. यह मानते हुए कि ऊपर सूचीबद्ध पाँच स्टॉक के बराबर अनुपात का उपयोग करके एक पोर्टफोलियो बनाया गया है, ऐसे पोर्टफोलियो के अपेक्षित रिटर्न और जोखिम की गणना करें।

14. स्टॉक और पोर्टफोलियो जोखिमों के माप के रूप में मानक विचलन और बीटा की तुलना करें।

14.13 सन्दर्भ सुझाए गए पठन

- Fischer, Donald E, and Ronald J. Jordon 1995, Security Analysis and Portfolio Management, 6th ed., PHI, New Delhi
- Nancy, Efficient? Chaotic? What is the New Finance? Harvard Business Review, March-April, 1993.

इकाई 15 संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन

इकाई संरचना

15.0 उद्देश्य
15.1 परिचय
15.2 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन का अर्थ
15.3 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन की आवश्यकता
15.4 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन रणनीतियाँ
15.5 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन प्रथाएँ
15.6 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन में बाधाएं
15.7 फॉर्मूला योजनाएँ
15.8 बुनियादी मान्यताएँ और आधारभूत नियम
15.9 स्थिर–अनुपात–योजना
15.10 परिवर्तनीय–अनुपात योजना
15.11 सारांश
15.12 स्व–मूल्यांकन प्रश्न
15.13 बताए गए पठन

15.0 उद्देश्य

इस इकाई के उद्देश्य हैं:

- पोर्टफोलियो संशोधन की आवश्यकता को समझना।
- सक्रिय' और 'निष्क्रिय' पोर्टफोलियो संशोधन रणनीतियों के बीच अंतर करना।
- पोर्टफोलियो संशोधन प्रथाओं और पोर्टफोलियो संशोधन में बाधाओं पर प्रकाश डालना।
- पोर्टफोलियो संशोधन के लिए सूत्र योजनाओं पर चर्चा करना और उनका चित्रण करना।

15.1 परिचय

संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन :

किसी मौजूदा संविभाग (पोर्टफोलियो) में अधिक परिसंपत्तियों को जोड़ने या निवेशित निधियों के अनुपात को बदलने की प्रक्रिया को संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन कहा जाता है।

प्रत्याय को अधिकतम करने और जोखिम को न्यूनतम करने के लिए एक निश्चित अवधि में मौजूदा संविभाग (पोर्टफोलियो) में परिसंपत्तियों की बिक्री और क्रय को संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन कहा जाता है।

संविभाग (पोर्टफोलियो) में प्रतिभूतियों के मिश्रण को बदलने की कला को संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन कहा जाता है ।

15.2 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन का अर्थ

अधिकांश निवेशक प्रतिभूतियाँ क्रय करने में सहज होते हैं, लेकिन संविभाग (पोर्टफोलियो) को संशोधित करने या स्कंध बेचने में बहुत कम प्रयास करते हैं। इस प्रक्रिया में वे अच्छा प्रत्याय कमाने के अवसर खो देते हैं। संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबंधन की पूर्ण प्रक्रिया में, संविभाग (पोर्टफोलियो) का संशोधन संविभाग (पोर्टफोलियो) विश्लेषण और चयन जितना ही महत्वपूर्ण है। जोखिम–प्रत्याय उद्देश्य को ध्यान में रखते हुए, एक निवेशक दिए गए निवेश समग्र से प्रतिभूतियों का मिश्रण चुनता है। निवेश की गतिशील दुनिया में, यह स्वाभाविक है कि संविभाग (पोर्टफोलियो) वांछित प्रदर्शन न करे या ऐसे अवसर आएँ जो वांछित को कमतर बना दें। इसके अतिरिक्त, कुछ जोखिम और प्रत्याय अनुमान समय के साथ बदल सकते हैं। ऐसी प्रत्येक स्थिति में, संविभाग (पोर्टफोलियो) में संशोधन करना ज़रूरी है। संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन में प्रतिभूतियों के मौजूदा मिश्रण को बदलना शामिल है।

संविभाग संशोधन का उद्देश्य, संविभाग चयन के उद्देश्य के समान है, अर्थात,किसी दिए गए जोखिम स्तर के लिए प्रत्याय को अधिकतम करना या किसी दिए गए प्रत्याय स्तर के लिए जोखिम को न्यूनतम करना। संविभाग संशोधन की प्रक्रिया भी संविभाग चयन की प्रक्रिया के समान है। यह विशेष रूप से सच है यहां सक्रिय संविभाग संशोधन रणनीति का पालन किया जाता है। इसमें आर्थिक विश्लेषण के माध्यम से बॉन्ड और अंश बाजार के बीच फंड का पुनर्वितरण, उद्योग विश्लेषण के माध्यम से विभिन्न उद्योगों के बीच फंड का पुनर्वितरण और अंत में कंपनी विश्लेषण के माध्यम से उद्योग के भीतर अंशों की बिक्री और क्रय की आवश्यकता होती है। जहां निष्क्रिय संविभाग संशोधन रणनीति का पालन किया जाता है, वहां यांत्रिक सूत्र योजनाओं का उपयोग किया जा सकता है। ये सूत्र

योजनाएं क्या हैं? हम इस इकाई में संविभाग संशोधन के इन पहलुओं और अन्य पर चर्चा करेंगे। आइए संविभाग संशोधन आवश्यकता पर प्रकाश डालते हुए इसकी शुरुआत करें ।

15.3 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन की आवश्यकता

कोई भी योजना इस हद तक परिपूर्ण नहीं हो सकती कि उसे देर–सबेर संशोधन की जरूरत न पड़े। निवेश योजनाएं निश्चित रूप से परिपूर्ण नहीं होतीं। पोर्टफोलियो प्रबंधन के संदर्भ में संशोधन की जरूरत और भी ज्यादा है क्योंकि वित्तीय बाजार लगातार बदल रहे हैं। इस प्रकार पोर्टफोलियो संशोधन की जरूरत सिर्फ इसलिए पड़ सकती है क्योंकि पोर्टफोलियो के निर्माण के बाद से बाजार में कुछ महत्वपूर्ण बदलाव हुए हैं। इसके अलावा, पोर्टफोलियो संशोधन की जरूरत निवेशक संबंधी कुछ कारकों के कारण पड़ सकती है जैसे (i) अतिरिक्त धन की उपलब्धता, (ii) निवेशक के जोखिम रवैये और उपयोगिता कार्य में बदलाव, (iii) निवेशकों के निवेश लक्ष्यों में बदलाव और (iv) कुछ वैकल्पिक उपयोगों के लिए फंड उपलब्ध कराने के लिए पोर्टफोलियो के एक हिस्से को बेचने की जरूरत। पोर्टफोलियो संशोधन के अन्य वैध कारण जैसे बाजार में अल्पकालिक मूल्य में उतार–चढ़ाव भी मौजूद हैं। इस प्रकार कई कारक हैं, जिन्हें मोटे तौर पर बाजार संबंधी और निवेशक संबंधी कहा जा सकता है।

15.4 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन रणनीतियाँ

मोटे तौर पर निवेशक अपने निवेश उद्देश्यों, कौशल और संसाधनों के आधार पर संविभाग संशोधन के लिए 'सक्रिय' या 'निष्क्रिय' रणनीतियों का पालन कर सकते हैं। संविभाग संशोधन की सक्रिय रणनीति में संविभाग विश्लेषण और चयन के समान एक प्रक्रिया शामिल है जो अर्थव्यवस्था, उद्योगों और कंपनियों के साथ–साथ तकनीकी कारकों को कवर करने वाले मौलिक कारकों के विश्लेषण पर आधारित है। इसके विपरीत, निष्क्रिय रणनीति के अंतर्गत संशोधन के लिए कुछ प्रकार की सूत्र योजनाओं का पालन किया जाता है।

संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन रणनीतियाँ दो प्रकार की होती हैं:

1. सक्रिय संशोधन रणनीति: सक्रिय संशोधन रणनीति का उद्देश्य बाजार को मात देना है, या किसी घटना या सूचना का पूर्वानुमान लगाना या उस पर प्रतिक्रिया करना है। इसमें अधिकतम प्रत्याय और न्यूनतम जोखिम के लिए एक निश्चित अवधि में मौजूदा संविभाग(पोर्टफोलियो) में लगातार बदलाव करना शामिल है।

सक्रिय संशोधन रणनीति संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधक को संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन के लिए नियमित आधार पर प्रतिभूतियों को बेचने और क्रय करने में सहायता करती है।

2. निष्क्रिय संशोधन रणनीति: निष्क्रिय संशोधन रणनीति चाहती है 'बाजार के अनुसार प्रदर्शन करना' इसमें केवल कुछ पूर्व निर्धारित नियमों के अंतर्गत संविभाग(पोर्टफोलियो) में दुर्लभ परिवर्तन शामिल हैं। इन पूर्वनिर्धारित नियमों को फॉर्मूला प्लान के रूप में जाना जाता है। निष्क्रिय संशोधन रणनीति के अनुसार संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधक केवल फॉर्मूला योजनाओं के अनुसार संविभाग(पोर्टफोलियो) में परिवर्तन ला सकता है।

सक्रिय संशोधन रणनीति बाजार को मात देने की कोशिश करती है, या कथित घटनाओं या सूचनाओं पर प्रतिक्रिया करती है। दूसरी ओर, निष्क्रिय संशोधन रणनीति बाजार के अनुसार प्रदर्शन करने की कोशिश करती है। सक्रिय संशोधन रणनीति के अनुयायी बाजार की अक्षमता में विश्वास करने वालों में पाए जाते हैं, जबकि निष्क्रिय संशोधन रणनीति ष्बाजार की दक्षता में विश्वास करने वालों की पसंद है। यद्यपि, कुछ सूत्र रणनीतियाँ बाजार की

अक्षमता के आधार पर हैं। जैसा कि स्पष्ट है, निष्क्रिय संशोधन रणनीति की तुलना में सक्रिय संशोधन रणनीति के अंतर्गत व्यापारिक लेनदेन की आवृत्ति अधिक होगी और इसलिए निष्क्रिय संशोधन रणनीति की तुलना में सक्रिय संशोधन रणनीति को लागू करने के लिए समय, धन और संसाधनों की आवश्यकता होगी। दूसरे शब्दों में, सक्रिय और निष्क्रिय संशोधन रणनीतियाँ उद्देश्य, प्रक्रिया और लागत के संदर्भ में भिन्न होती हैं। दोनों रणनीतियों के बीच चुनाव निश्चित रूप से बहुत सीधा नहीं है। किसी को प्रासंगिक लागत और लाभों की तुलना करनी होगी। पहली नज़र में, सक्रिय संशोधन रणनीति काफी आकर्षक लग सकती है लेकिन वास्तविक व्यवहार में, संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन करने में कई बाधाएँ विद्यमान हैं।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें:

1. संविभाग(पोर्टफोलियो) को परिभाषित करें दोहराव।

.....
.....
.....
.....
.....
.....

2. दो व्यापक कारकों के नाम बताइए जो संविभाग(पोर्टफोलियो) को प्रेरित कर सकते हैं दोहराव।

.....
.....
.....
.....
.....
.....

3.संविभाग(पोर्टफोलियो) की सक्रिय और निष्क्रिय रणनीतियों के बीच अंतर करें दोहराव।

.....
.....
.....
.....
.....

15.5 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन प्रथाएँ

निवेशक सक्रिय और निष्क्रिय दोनों प्रकार की संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन रणनीतियों का पालन करते हैं। संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन रणनीतियों के बारे में अध्ययन से पता चलता है कि सुदृढ़ बाजार परिकल्पना

धीरे–धीरे लेकिन लगातार बढ़ रही है और निवेशक अपने संविभाग (पोर्टफोलियो) को पहले की तुलना में बहुत कम बार संशोधित करते हैं क्योंकि बाजार दक्षता में उनका विश्वास बढ़ रहा है। दूसरी ओर, संस्थागत निवेशकों ने हाल के दिनों में अपने संविभाग (पोर्टफोलियो) के सक्रिय संशोधन और अक्सर अपनी पिछली गलतियों को सुधारने के लिए निश्चित प्रवृत्ति दिखाई है। उदाहरण के लिए, भारत में मॉर्गन स्टेनली म्यूचुअल फंड ने पिछले कुछ वर्षों में संविभाग (पोर्टफोलियो) के आकार को कम करने के लिए प्रमुख संशोधन किए हैं क्योंकि फंड ने शुरुआत में लगभग 500 अंशों में निवेश किया था। अस्थिर बाजार में, कई फंडों को लगता है कि इस तरह के संशोधन के बिना, बेहतर प्रदर्शन दिखाना कठिन होगा। ऐसा कहा जाता है कि यह उनके कथित बेहतर निवेश कौशल का लाभ उठाने के लिए लगातार ट्रेडिंग करके बेहतर प्रदर्शन प्राप्त करने की उनकी इच्छा से प्रेरित है।

कुछ अनुसंधान अध्ययन करते हैं कार्य प्रारम्भ में हम के बारे में बाज़ार समय और संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन का सुझाव दिया गया इस प्रकार हैः

एफ. ब्लैक (1973) ने पाया कि मासिक और साप्ताहिक संशोधन एक लाभकारी रणनीति हो सकती है, यद्यपि जब लेनदेन लागतों पर विचार किया गया तो परिणाम कम प्रभावशाली थे, लेकिन, निश्चित रूप से, अभी भी काफी सकारात्मक थे।

- एच.ए. लैटेन, एट. अल. (1974) ने निष्कर्ष निकाला कि हर छह महीने में पूर्ण पोर्टफोलियो संशोधन एक लाभकारी रणनीति होगी।
- शार्प (1975) सक्रिय पोर्टफोलियो संशोधन पर कुछ पहले की धारणाओं का खंडन करता है। शार्प के अनुसार, एक प्रबंधक, जो बाजार का समय निर्धारित करने का प्रयास करता है, उसे बाय–एंड–होल्ड पोर्टफोलियो से बेहतर प्रदर्शन करने के लिए लगभग चार में से तीन बार सही होना चाहिए। यदि प्रबंधक कम बार सही होता है, तो लेनदेन लागतों के कारण सापेक्ष प्रदर्शन कमतर होगा और प्रबंधक के पास अक्सर नकद समकक्षों में फंड होंगे, जबकि वे सामान्य स्टॉक से उपलब्ध उच्च रिटर्न कमा सकते हैं।

भारतीय बाजार में कई निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फंड पोर्टफोलियो संशोधन में बहुत सक्रिय हो गए हैं।

15.6 संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन में बाधाएं

ऊपर चर्चा की गई संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन प्रथाओं पर एक नज़र डालने से पता चलता है कि सामान्य रूप से संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन और विशेष रूप से सक्रिय संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन में कई बाधाएँ हैं। आइए संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन में कुछ सामान्य बाधाओं को इस प्रकार इंगित करें:

लेन–देन लागत जैसा कि आप जानते हैं कि प्रतिभूतियों की खरीद और बिक्री में ब्रोकर की फीस सहित लेनदेन लागत शामिल होती है। पोर्टफोलियो संशोधन के लिए बार–बार खरीद और बिक्री से लेनदेन लागत लाभ की सीमा से परे जा सकती है।

अधिकांश देशों में, पूंजीगत लाभ पर रियायती दरों पर कर लगाया जाता है। लेकिन किसी भी आय को पूंजीगत लाभ के रूप में योग्य बनाने के लिए, उसे एक निश्चित अवधि बीत जाने के बाद अर्जित किया जाना चाहिए। 10% कर की ऐसी रियायती दर को योग्य बनाने के लिए, निवेशकों को आज क्रय के बाद एक वर्ष तक प्रतीक्षा करने की आवश्यकता है। वित्तीय परिसंपत्तियों के लिए दीर्घकालिक पूंजीगत लाभ के लिए योग्य बनने के लिए आवश्यक न्यूनतम अवधि एक वर्ष है। संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन के लिए बार–बार बेचने का आशय पूंजीगत

लाभ कर रियायत को छोड़ना हो सकता है। कर अंतर (आय और पूंजीगत लाभ के लिए कर की दरों के बीच) जितना अधिक होगा, उतनी ही अधिक बाधा होगी। यहां तक कि कर स्विच के लिए, जिसका अर्थ है कि कर हानि स्थापित करने के लिए एक स्कंध बेचा जाता है और निवेशक के संविभाग (पोर्टफोलियो) में इसे बदलने के लिए एक तुलनीय प्रतिभूति खरीदी जाती है, किसी को स्कंध बेचने के बाद और इसे पुनः क्रय करने से पहले लाभ या हानि घोषित करने में सक्षम होने के लिए न्यूनतम अवधि तक प्रतीक्षा करनी चाहिए। यदि स्कंध को न्यूनतम निश्चित अवधि से पहले पुनः खरीदा जाता है, तो इसे वॉश सेल माना जाता है, और कर उद्देश्य के लिए कोई लाभ या हानि का दावा नहीं किया जा सकता है।

वैधानिक शर्तें: भारत समेत कई देशों में, निवेश कंपनियों/म्यूचुअल फंड द्वारा किसी कंपनी या उद्योग के अंशों/ऋणपत्र में निवेश योग्य निधियों के प्रतिशत के बारे में वैधानिक शर्तें बनाई गई हैं। ऐसी स्थिति में, संविभाग (पोर्टफोलियो) को संशोधित करने की पहल विभिन्न शर्तों के बोझ तले दब जाने की संभावना है। सरकारी स्वामित्व वाली निवेश कंपनियाँ और म्यूचुअल फंड अक्सर इनका उपयोग गिरते बाजारों (यद्यपि काउंटर) को सहारा देने या गर्म बाजारों को ठंडा करने के लिए किया जाता है, जिससे इन कंपनियों द्वारा सक्रिय संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन पर सीमाएं लग जाती हैं।

कोई एकल सूत्र नहीं: संविभाग (पोर्टफोलियो) संशोधन कोई सटीक विज्ञान नहीं है। आज भी इस समग्र प्रश्न का कोई स्पष्ट उत्तर विद्यमान नहीं है कि संविभाग (पोर्टफोलियो) को कब, कैसे और कब संशोधित किया जाए। पूर्ण प्रक्रिया काफी बोझिल और समय लेने वाली है। निवेश साहित्य कुछ सूत्र योजनाएँ प्रदान करता है, जिन पर हम अगले अनुभाग में चर्चा करेंगे, लेकिन उनकी अपनी धारणाएँ और सीमाएँ हैं।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें

1. संविभाग(पोर्टफोलियो) में तीन बाधाओं की सूची बनाएं दोहराव।

.....
.....
.....
.....
.....
.....

2.निम्नलिखित को परिभाषित करें:

क. वॉश सेल:

.....
.....
.....
.....
.....
.....

ख. कर स्विचः

.....
.....
.....
.....
.....
.....

3. किसी भी म्यूचुअल फंड स्कीम के चार तिमाही खुलासे की जांच करें। प्रत्येक तिमाही के अंत में फंड द्वारा रखे गए पोर्टफोलियो की जांच करें और पता लगाएं कि चार तिमाहियों के दौरान फंड ने कितना संशोधन किया है।

.....
.....
.....
.....

15.7 फॉर्मूला योजनाएँ

जैसा कि ऊपर देखा गया है, पोर्टफोलियो संशोधन की समस्या अनिवार्य रूप से प्रतिभूतियों को खरीदने और बेचने के समय पर निर्भर करती है। आदर्श रूप से, निवेशकों को तब खरीदना चाहिए जब कीमतें कम हों, और फिर जब उनकी कीमतें अधिक हों, तो उन्हें इन प्रतिभूतियों को बेचना चाहिए। लेकिन जब शेयर की कीमतों में उतार–चढ़ाव होता है, तो निवेशकों की स्वाभाविक प्रवृत्ति अक्सर उन्हें उस तरीके से प्रतिक्रिया करने के लिए प्रेरित करती है, जो उन्हें इन उतार–चढ़ावों से लाभ उठाने में सक्षम बनाती है। निवेशक जब कीमतें कम होती हैं, तो खरीदने से हिचकिचाते हैं, क्योंकि उन्हें लगता है कि कीमतें और भी कम हो सकती हैं, या उन्हें डर है कि कीमतें फिर से ऊपर नहीं जाएँगी। जब कीमतें अधिक होती हैं, तो निवेशक बेचने से हिचकिचाते हैं, क्योंकि उन्हें लगता है कि कीमतें और भी बढ़ सकती हैं और उन्हें बड़ा लाभ मिल सकता है। जब शेयर की कीमतें कम होती हैं और निराशावाद अधिक होता है, तो खरीदने और जब शेयर की कीमतें अधिक होती हैं और आशावाद प्रबल होता है, तो बेचने के लिए कौशल और अनुशासन की आवश्यकता होती है। जब कीमतें कम होती हैं और स्टॉक खरीदने और जब कीमतें अधिक होती हैं, तो स्टॉक बेचने के लाभों को प्राप्त करने के लिए संशोधन करना है या नहीं और कब करना है, इस समस्या को कम करने के लिए यांत्रिक पोर्टफोलियो संशोधन तकनीक विकसित की गई है। इन तकनीकों को फॉर्मूला प्लान कहा जाता है। तीन लोकप्रिय फॉर्मूला प्लान हैं, कॉन्स्टेंट–डॉलर–वैल्यू प्लान, कॉन्स्टेंट रेशियो प्लान और वेरिएबल रेशियो प्लान। इनमें से प्रत्येक पर चर्चा करने से पहले, आइए फॉर्मूला प्लान की बुनियादी मान्यताओं और आधारभूत नियमों को समझें।

15.8 मूल मान्यताएं और आधारभूत नियम

फॉर्मूला प्लान निम्नलिखित मान्यताओं पर आधारित हैं:

शेयर की कीमतें और उच्च ग्रेड बॉन्ड की कीमतें विपरीत दिशाओं में चलती हैं। निवेशक स्टॉक की कीमतों में अगले उतार–चढ़ाव की दिशा का पूर्वानुमान नहीं लगा सकते या नहीं लगाना चाहते, जो कौशल और संसाधनों की कमी या बाजार की दक्षता में उनके विश्वास या दोनों के कारण हो सकता है। फॉर्मूला प्लान के इस्तेमाल के लिए निवेशक को अपने निवेश फंड को दो पोर्टफोलियो में विभाजित करना पड़ता है, एक आक्रामक और दूसरा रूढ़िवादी या रक्षात्मक। आक्रामक पोर्टफोलियो में सामान्य तौर पर स्टॉक होते हैं जबकि रूढ़िवादी पोर्टफोलियो में बॉन्ड होते हैं। फॉर्मूला प्लान आक्रामक से रूढ़िवादी और इसके विपरीत फंड के हस्तांतरण के लिए पूर्व–निर्धारित नियम निर्दिष्ट करते हैं, ताकि निवेशक स्वचालित रूप से स्टॉक को तब बेचे जब उनकी कीमतें बढ़ रही हों और जब उनकी कीमतें गिर रही हों तो स्टॉक खरीदें। आइए अब एक–एक करके तीन फॉर्मूला प्लान पर चर्चा करें।

15.9 निरंतर–अनुपात–योजना

निरंतर अनुपात योजना एक रणनीतिक परिसंपत्ति आवंटन रणनीति है, जो पोर्टफोलियो के आक्रामक और रूढ़िवादी हिस्सों को एक निश्चित अनुपात पर सेट रखती है। जब होल्डिंग्स का वास्तविक अनुपात वांछित अनुपात से पूर्व निर्धारित राशि से भिन्न होता है, तो पोर्टफोलियो को फिर से संतुलित करने के लिए लेनदेन किए जाते हैं। निरंतर–अनुपात योजना निर्दिष्ट करती है कि आक्रामक पोर्टफोलियो के मूल्य को रूढ़िवादी पोर्टफोलियो के मूल्य से पूर्व–निर्धारित अनुपात पर स्थिर रखा जाएगा। यह योजना निवेशक को अपने आक्रामक पोर्टफोलियो के मूल्य और रूढ़िवादी पोर्टफोलियो के मूल्य के अनुपात को स्थिर रखने के लिए, उनके मूल्य बढ़ने पर स्टॉक बेचने के लिए स्वचालित रूप से मजबूर करती है।

स्थिर–डॉलर–मूल्य योजना

स्थिर अनुपात योजना उन पहली योजनाओं में से एक थी, जो तब तैयार की गई थी, जब संस्थाओं ने शेयर बाजार में निवेश करना शुरू किया था। इस योजना को अक्सर पुनर्संतुलन कहा जाता है। योजना (CDVP) इस बात पर जोर देती है कि पोर्टफोलियो के शेयर हिस्से का डॉलर मूल्य (या भारतीय संदर्भ में रुपया मूल्य) स्थिर रहेगा। परिचालन की दृष्टि से इसका मतलब यह होगा कि जैसे–जैसे शेयरों का मूल्य बढ़ता है, निवेशक को अपने आक्रामक पोर्टफोलियो के मूल्य को स्थिर रखने के लिए कुछ शेयरों को स्वचालित रूप से बेचना चाहिए। दूसरी ओर, यदि शेयरों की कीमतें गिरती हैं, तो निवेशक को आक्रामक पोर्टफोलियो के मूल्य को स्थिर रखने के लिए अतिरिक्त शेयर खरीदने चाहिए। यह निर्दिष्ट करके कि आक्रामक पोर्टफोलियो डॉलर मूल्य में स्थिर रहेगा, योजना का तात्पर्य है कि कुल फंड का शेष हिस्सा रूढ़िवादी फंड में निवेश किया जाएगा। इस योजना को लागू करने के लिए, उत्तर देने के लिए एक महत्वपूर्ण प्रश्न यह है कि कार्रवाई बिंदु क्या होंगे? या, दूसरे शब्दों में, निवेशक आक्रामक पोर्टफोलियो के डॉलर मूल्य को स्थिर रखने के लिए आवश्यक हस्तांतरण कब करेगा? क्या यह आक्रामक पोर्टफोलियो में शामिल शेयरों की कीमतों में हर बदलाव के साथ किया जाएगा? या, क्या इसे पूर्व–निर्धारित समय अवधि या कुछ आर्थिक या बाजार सूचकांक में प्रतिशत परिवर्तन या आक्रामक पोर्टफोलियो के मूल्य में प्रतिशत परिवर्तन के अनुसार सेट किया जाएगा? निवेशक को पूर्व–निर्धारित कार्रवाई बिंदुओं को चुनना चाहिए, जिन्हें पुनर्मूल्यांकन बिंदु भी कहा जाता है, बहुत सावधानी से। निवेशक के रिटर्न पर कार्रवाई बिंदुओं का महत्वपूर्ण प्रभाव हो सकता है। हर बदलाव या बहुत करीब रखे गए एक्शन पॉइंट अत्यधिक लेन–देन लागत का कारण बनेंगे जो रिटर्न को कम करते हैं और बहुत दूर रखे गए एक्शन पॉइंट उनके बीच होने वाले उतार–चढ़ाव से लाभ उठाने के अवसर को खो सकते हैं। आइए निरंतर–डॉलर–मूल्य–योजना के कामकाज को स्पष्ट करने के लिए एक उदाहरण लेते हैं।

मान लीजिए कि किसी निवेशक के पास 20,000 रुपये हैं और वह निवेश को 10,000 रुपये के दो बराबर हिस्सों में बांटती है। पहला हिस्सा बॉन्ड में और दूसरा इक्विटी शेयरों में निवेश किया गया। वह नियमित रूप से

स्टॉक और बॉन्ड की कीमतों में उतार–चढ़ाव देखती है और अगर इक्विटी पोर्टफोलियो की संपत्ति 10,000 रुपये के शुरुआती निवेश के 20% से अधिक बढ़ जाती है (यानी 12,000 रुपये) तो वह शेयर बेचने का फैसला करती है और बिक्री से मिली रकम बॉन्ड में निवेश करती है। इसी तरह, अगर इक्विटी पोर्टफोलियो में 10,000 रुपये की शुरुआती संपत्ति के 20% (यानी 8,000 रुपये) की गिरावट आती है, तो वह बॉन्ड से 2,000 रुपये इक्विटी में ट्रांसफर कर देगी (बॉन्ड बेचकर) और इक्विटी खरीदकर ताकि इक्विटी हिस्सा वापस 10,000 रुपये पर आ जाए। दूसरे शब्दों में, एक्शन पॉइंट वह होता है जब इक्विटी पोर्टफोलियो में 20% की बढ़ोतरी या गिरावट होती है। तालिका 15.9.1 में, एक अनुमानित स्टॉक मूल्य के लिए, हमने पोर्टफोलियो संशोधन रणनीति को चित्रित किया है। ध्यान दें कि सभी फ़ॉर्मूला प्लान लंबी अवधि में वांछित परिणाम प्रदान करेंगे।

स्टॉक पोर्टफोलियो को 10,000 रुपये पर बहाल करने के लिए, 2,000 रुपये रूढ़िवादी पोर्टफोलियो से स्थानांतरित किए जाते हैं और 20 रुपये प्रति शेयर पर 100 शेयर खरीदने के लिए उपयोग किए जाते हैं।

हमारे उदाहरण में, निवेश के लिए 20,000 रुपये वाला एक निवेशक तय करता है कि उसके आक्रामक पोर्टफोलियो का स्थिर डॉलर (रुपया) मूल्य 10,000 रुपये होगा। 10,000 रुपये का शेष शुरुआत में उसका रूढ़िवादी पोर्टफोलियो बनाएगा। वह 25 रुपये प्रति शेयर पर बेचने वाले 400 शेयर खरीदती है। वह यह भी निर्धारित करती है कि वह हर बार जब उसके आक्रामक पोर्टफोलियो का मूल्य 10,000 रुपये के स्थिर मूल्य से 20 प्रतिशत ऊपर या नीचे पहुंच जाता है, तो वह आक्रामक पोर्टफोलियो से रूढ़िवादी पोर्टफोलियो में या इसके विपरीत धन हस्तांतरित करने के लिए कार्रवाई करेगी।

तालिका 15.9 हालाँकि यह उदाहरण एक स्टॉक में निवेश को संदर्भित करता है, लेकिन अवधारणाएँ स्टॉक के पोर्टफोलियो के लिए समान हैं, क्योंकि मूल्य परिवर्तन पूरे पोर्टफोलियो के लिए होगा। इस उदाहरण में, हमने आंशिक शेयरों का उपयोग किया है और उदाहरण को सरल बनाने के लिए लेनदेन लागतों को अनदेखा किया है। हमारे निवेशक की पुनर्मूल्यांकन क्रियाओं को उजागर करने के लिए, हमने उन्हें तालिका 15.9.1 में बॉक्स में दिखाया है। पोर्टफोलियो संशोधन की निरंतर–डॉलर–मूल्य योजना के अनुसार हमारे निवेशकों के पोर्टफोलियो कॉलम (5), के कुल मूल्य के साथ तुलना को सक्षम करने के लिए खरीद और पकड़ रणनीति का मूल्य कॉलम (2) में दिखाया गया है। पुनर्मूल्यांकन क्रियाओं (तालिका 15.9.1 में बॉक्स वाले क्षेत्रों द्वारा दर्शाए गए) पर ध्यान दें, जब कीमत 20, 24 और 28.8 रुपये तक उतार–चढ़ाव करती है यह भी ध्यान दें कि निरंतर–डॉलर–मूल्य सूत्र योजना का उपयोग करने वाले निवेशक ने पूरे चक्र के बाद अपने फंड का कुल मूल्य 20,700 रुपये तक बढ़ा लिया है, जबकि खरीद–और–रखें रणनीति से केवल 20,000 रुपये ही प्राप्त हुए हैं। आइए अब एक और सूत्र योजना, जिसका नाम है, निरंतर–अनुपात–योजना, को स्पष्ट करते हैं।

1Stock Price Index	2	Constant-Dollar-Value Formula			6	7
	Value of Buy-and-hold Strategy (Rs.) (800 shares x col.l) (Rs.)	3 Value of Conservative Portfolio (Col.5-7xCol. I) (Rs.)	4 Value of Aggressive Portfolio (Col. + Col. 4) (Rs.)	5 Total value (Col. 3	Action Points & Actions	Total No. of shares in Formula Plan

		Col.4) (Rs.)				
25	20,000	10,000	10,000	20,000		**400**
22	17,600	10,000	8,800	18,800		**400**
20	16,000	10,000	8,000	18,000		**400**
20	16,000	8,000	10,000	18,000	Buy 100 shares at Rs.20*	**500**
22	17,600	8,000	11,000	19,000		**500**
24	19,200	8,000	12,000	20,000		**500**
24	19,200	10,000	10,000	20,000	Sell 83.3 shares at Rs. 24	**416.7**
26	20,800	10,000	10,830	20,830		**416.7**
28.8	23,040	10,000	12,000	22,000		**416.7**
28.8	23,080	12,000	10,000	22,000	Sell Rs. 69.5 shares at Rs. 28.8	**347.2**
25	20,000	12,000	87,00	20,700		**347.2**

तालिका 15.9.1स्थिर–डॉलर–मूल्य सूत्र योजना का उदाहरण

अनुपात को .90 से 1.00 पर बहाल करने के लिए, फंड का कुल मूल्य, 19,000 रुपये, बस 9,500 रुपये के दो बराबर खंडों में विभाजित किया जाता है, और 9500/9,500 = 1.00 रुपये। रूढ़िवादी पोर्टफोलियो से स्थानांतरित 500 रुपये 22.50 रुपये की मौजूदा कीमत पर 22.2 शेयर खरीदेंगे। इसी तरह, निवेशक को शेयरों की कीमत गिरने पर रूढ़िवादी पोर्टफोलियो से आक्रामक पोर्टफोलियो में फंड स्थानांतरित करने के लिए मजबूर होना पड़ता है। हम एक उदाहरण की मदद से इस योजना के संचालन को स्पष्ट कर सकते हैं। हमारे उदाहरण के लिए, शुरुआती बिंदु और अन्य जानकारी पिछले उदाहरण के समान ही हैं। वांछित अनुपात 1:1 है। इस प्रकार 20,000 रुपये का प्रारंभिक फंड तालिका 15.9.1 में, हमारे निवेशक द्वारा वांछित अनुपात को पुनः प्राप्त करने के लिए दो पोर्टफोलियो के मूल्य को पुनः समायोजित करने के लिए की गई कार्रवाइयों को बक्सों में दिखाया गया है।

आप देख सकते हैं कि स्थिर–अनुपात योजना में स्थिर–डॉलर–मूल्य योजना की तुलना में अधिक लेनदेन की आवश्यकता होती है, लेकिन इस योजना द्वारा ट्रिगर की गई कार्रवाइयां कम आक्रामक होती हैं। इस योजना ने चक्र के अंत में कुल मूल्य में वृद्धि की, जबकि स्थिर–डॉलर–मूल्य योजना के तहत कुल मूल्य में वृद्धि हुई। हालाँकि, इसने खरीद–और–रखें रणनीति से बेहतर प्रदर्शन किया।

आइए अब हम परिवर्तनीय–अनुपात योजना की व्याख्या और चित्रण करते हैं।

तालिका 15.9.2: स्थिर–अनुपात सूत्र योजना का उदाहरण

1	2	3	4	5	6	7
Stock Price Index	Value of Buy-and-hold Strategy (Rs.) (800 shares x col) (Rs.)	Value of Conservative Portfolio (Col.5-Co1.4) (Rs)	Value of Aggressive Portfolio (Col. 8xCol.1) (Rs)	Total value (Col. 3 + Col. 4) (Rs.)	Ratio & Actions	Total No. of shares in Formula Plan
25	20,000	10,000	10,000	20,000	1.00	400
23	18,400	10,000	9,200	19,200	0.92	400
22.5	18,000	10,000	9,000	19,000	0.90	400
22.5	16,200	9,500	9,500	19,000	1.00 Buy 22.2 at Rs 22 5*	422.2

20.25	16,200	9,500	8,540	18,040	0.90	422.2
20.25	16,000	9,020	9,020	18,040	1.00 Buy 23.7 at Rs.20.25	445.9
20	17,920	9,020	8,910	17,930	0.99	445.9
22.4	17,920	9,020	9,920	18,940	1.10	445.9
22.4	19,920	9,470	9,470	18,940	1.00 Sell 20.1 at Rs. 22.4	425.8
24.6	**23,080**	**9,470**	**10,430**	**19,900**	**1.10**	**425.8**

15.10 परिवर्तनीय–अनुपात योजना

परिवर्तनीय–अनुपात योजना, निरंतर अनुपात योजना का अधिक लचीला रूप है। परिवर्तनीय अनुपात योजना के अंतर्गत, यह प्रावधान किया जाता है कि यदि आक्रामक पोर्टफोलियो का मूल्य निश्चित प्रतिशत या उससे अधिक बदलता है, तो आक्रामक पोर्टफोलियो और रूढ़िवादी पोर्टफोलियो के बीच प्रारंभिक अनुपात को पूर्व–निर्धारित कार्यक्रम के अनुसार बदलने की अनुमति दी जाएगी। इस योजना के कुछ बदलाव अनुपातों को आक्रामक पोर्टफोलियो के मूल्य के बजाय आर्थिक या बाजार सूचकांकों के अनुसार बदलने का प्रावधान करते हैं। फिर भी अन्य संकेतक के मूविंग एवरेज का उपयोग करते हैं। परिवर्तनीय अनुपात योजना की कार्यप्रणाली को स्पष्ट करने के लिए आइए हम पिछले उदाहरण को निम्नलिखित संशोधनों के साथ जारी रखें: परिवर्तनीय–अनुपात योजना में कहा गया है कि यदि आक्रामक पोर्टफोलियो का मूल्य 25 रुपये के वर्तमान मूल्य से 20 प्रतिशत या उससे अधिक बढ़ता है, तो आक्रामक पोर्टफोलियो का उचित अनुपात 1:1 के प्रारंभिक अनुपात के बजाय 3:7 होगा। इसी तरह, यदि आक्रामक पोर्टफोलियो का मूल्य 25 रुपये के वर्तमान मूल्य से 20 प्रतिशत या उससे अधिक घटता है, तो आक्रामक पोर्टफोलियो से रूढ़िवादी पोर्टफोलियो का उचित प्रतिशत 7:3 होगा। तालिका 15.3, बक्सों में, हमारे निवेशक द्वारा परिवर्तनीय–अनुपात योजना के अनुसार आक्रामक पोर्टफोलियो के मूल्य को पुनः समायोजित करने के लिए की गई कार्रवाइयों को प्रस्तुत करती है।

1	2	3	4	5	6	7	8
Stock Price Index	**Value of Buy-and-hold Strategy (Rs.) (800 shares x coal) (Rs.)**	**Value of Conservative Portfolio (Col.5-Col.4) (Rs.)**	**Value of Aggressive Portfolio (Col.8xCol.l) (Rs.)**	**Total value (Col. 3 + Col. 4) (Rs.)**	**Value of Stock as of Total Fund (Col. 4 + Col, 5)**	**Revaluation Action**	Total No. of Shares in Agressive Portfolio
25	20,000	10,000	10,000	20,000	50%		**400**
22	17,600	10,000	8,800	18,800	47%		**400**
20	16,000	10,000	8,000	18,000	44.5%		**400**
20	16,000	5,400	12,600	18,000	70%	Buy 230 shares at Rs.20	**630**
22	17,600	5,400	13,860	19,260	72%		**630**
25	20,000	5,400	15,760	21,160	74.5%		**630**
25	20,000	10,580	10,580	21160	50%	Sell 207 shares at Rs.25	**423**

26	20,800	10,580	11,000	20,580	53%		**423**
28.8	23,040	10,580	12,180	22,760	54%		**423**
25	20,000	10,580	10,580	21,160	50%		**423**

तालिका 15.10: परिवर्तनीय–अनुपात सूत्र योजना का उदाहरण

आप देख सकते हैं कि इस योजना के तहत पूरे चक्र के बाद पोर्टफोलियो के कुल मूल्य में 1,160 रुपये की वृद्धि हुई है, जो अन्य दो फॉर्मूला योजनाओं के तहत दर्ज की गई वृद्धि से अधिक है। अन्य दो योजनाओं की तुलना में इस योजना के तहत किए गए पुनर्मूल्यांकन कार्य/लेनदेन भी कम हैं। इस प्रकार परिवर्तनीय अनुपात योजना स्थिर–डॉलर–मूल्य योजना और स्थिर–अनुपात योजना की तुलना में अधिक लाभदायक हो सकती है।

लेकिन, जैसा कि स्पष्ट है, परिवर्तनीय अनुपात योजना अन्य फॉर्मूला योजनाओं की तुलना में अधिक पूर्वानुमान की मांग करती है। आपने देखा होगा, परिवर्तनीय अनुपात योजना में पोर्टफोलियो मूल्यों के विभिन्न स्तरों पर अलग–अलग अनुपातों को स्थापित करने के लिए प्रारंभिक मूल्य (या कहें कि मध्य मूल्य) के ऊपर और नीचे दोनों में उतार–चढ़ाव की सीमा का पूर्वानुमान लगाने की आवश्यकता होती है। एक बिंदु से आगे, यह संदिग्ध हो सकता है कि क्या परिवर्तनीय अनुपात योजना व्यापक विश्लेषण और पूर्वानुमान की तुलना में कम जटिल है जिसे इसे प्रतिस्थापित करना था।

सीमाएँ:

वास्तव में, कोई भी फॉर्मूला प्लान धन–संपत्ति का सही रास्ता नहीं है।सबसे पहले, पोर्टफोलियो संशोधन के लिए यांत्रिक नियम प्रदान करने के प्रयास के रूप में, वे इस बात का कोई प्रावधान नहीं करते हैं कि निवेश के लिए किन प्रतिभूतियों का चयन किया जाना चाहिए। दूसरा, फॉर्मूला प्लान अपनी प्रकृति से अनम्य होते हैं जिससे यह जानना मुश्किल हो जाता है कि निवेश के माहौल में उभरती नई स्थितियों के लिए योजना को कब और कैसे समायोजित किया जाए। अंत में, बाजार की दक्षता में बहुत अधिक विश्वास के अभाव में, विशेष रूप से विकासशील शेयर बाजारों में, पोर्टफोलियो संशोधन के लिए फॉर्मूला प्लान के कई अनुयायी नहीं हो सकते हैं।

अपनी प्रगति का परीक्षण करें:

1. निम्नलिखित को समझाइए:

क स्थिर–डॉलर–मूल्य योजना

.....
.....
.....
.....
.....
.....

ख निरंतर अनुपात योजना

.....
.....
.....
.....
.....
.....

ग परिवर्तनीय अनुपात योजना.

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

2. पूरे चक्र के अंत में संविभाग (पोर्टफोलियो) का कुल मूल्य क्या है? स्थिर। डॉलर कीमत योजना, स्थिर अनुपात योजना और चर दिए गए उदाहरणों में अनुपात योजना ऊपर।.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

3. यदि कोई अंतर हो तो उस पर टिप्पणी करें। कोई भी ?

.....
.....
.....
.....
.....
.....

15.11 सारांश

इस इकाई में, हमने देखा है कि संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन की पूर्ण प्रक्रिया में, संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन, जिसमें प्रतिभूतियों के मौजूदा मिश्रण को बदलना शामिल है, संविभाग(पोर्टफोलियो) विश्लेषण और चयन जितना ही महत्वपूर्ण है। निवेशकों द्वारा अपनाई गई संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन रणनीतियों को मोटे तौर पर सक्रिय और निष्क्रिय संशोधन रणनीतियों के रूप में वर्गीकृत किया जा सकता है।

यह इकाई यह भी बताती है कि सक्रिय और निष्क्रिय दोनों संशोधन रणनीतियों का पालन बाजार दक्षता में विश्वास करने वाले या वे लोग करते हैं, जिनके पास संविभाग(पोर्टफोलियो) विश्लेषण और चयन कौशल और संसाधनों की कमी होती है। संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन के रास्ते में आने वाली प्रमुख बाधाएँ हैं लेन–देन की लागत, कर, वैधानिक शर्तें और आदर्श फ़ॉर्मूले की कमी। यह इकाई संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन की तीन फ़ॉर्मूला योजनाओं पर भी चर्चा करती है और उनका चित्रण करती है, अर्थात, स्थिर–डॉलर–मूल्य योजना, स्थिर–अनुपात योजना और परिवर्तनीय–अनुपात योजना। फ़ॉर्मूला योजनाओं के बारे में चर्चा को समाप्त करने से पहले, यह भी ध्यान दिया गया कि ये फ़ॉर्मूला योजनाएँ धन के लिए शाही रास्ता नहीं हैं। उनकी अपनी सीमाएँ हैं। इसलिए संविभाग(पोर्टफोलियो) संशोधन रणनीति या योजना का चुनाव कोई आसान प्रश्न नहीं है। चुनाव में लागत और लाभ विश्लेषण शामिल होगा।

15.12 स्व–मूल्यांकन प्रश्न

1. भारतीय संदर्भ में, पोर्टफोलियो संशोधन रणनीतियों में से किसी की तुलना में बाय–एंड–होल्ड एक बेहतर रणनीति है, टिप्पणी करें।

2. स्थिर–डॉलर–मूल्य योजना, स्थिर–अनुपात योजना और परिवर्तनीय–अनुपात योजना की तुलना करें। आप काल्पनिक डेटा का उपयोग कर सकते हैं।

3. भारतीय संदर्भ में फॉर्मूला प्लान शायद ही उपयोगी हों। टिप्पणी करें।

4. निम्नलिखित को परिभाषित करें:

(a) आक्रामक पोर्टफोलियो
(b) रूढ़िवादी पोर्टफोलियो
(c) कार्रवाई बिंदु

5. फॉर्मूला प्लान अच्छे हैं क्योंकि वे निवेशक को स्टॉक की खरीद और बिक्री के समय के साथ अपनी भावनात्मक भागीदारी पर काबू पाने में मदद करते हैं। टिप्पणी करें।

6. तीनों फॉर्मूला प्लान का आलोचनात्मक मूल्यांकन करें और उन्हें भारतीय शेयर बाजार में निवेशकों के लिए उपयोगी बनाने के लिए संशोधन, यदि कोई हो, का सुझाव दें।

7. फॉर्मूला प्लान निवेशक को उचित प्रतिभूतियों का चयन करने में सहायता करते हैं। टिप्पणी करें।

8. फॉर्मूला प्लान अपनाने के इच्छुक निवेशक को किन बुनियादी नियमों का पालन करना चाहिए?

9. फॉर्मूला प्लान की बुनियादी मान्यताओं की आलोचनात्मक जांच करें और भारतीय संदर्भ में उनकी वैधता पर टिप्पणी करें।

10.पोर्टफोलियो संशोधन की आवश्यकता क्यों पड़ती है? पोर्टफोलियो संशोधन में क्या बाधाएँ हैं?

15.13 बताए गए पठन

- Fischer, Bonald E, and Ronald J. Jordon, *1995, Security Analysis and Portfolio Management,* 6th PHI, New Delhi.
- Frederick Amling, Investments: *An Introduction to Analysis and Management, 5th* Ed.,Prentice Hall, N.J.

उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त
विश्वविद्यालय, प्रयागराज

M.Com - 403

प्रतिभूति विश्लेषण एवं संविभाग प्रबंध

Security Analysis and Portfolio Management

खंड

5

इकाई 16 जीवन बीमा निगम	245
इकाई 17 यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया	278
इकाई 18 म्यूचुअल फंड	290
इकाई 19 वित्त के स्रोत के रूप में विदेशी पूंजी	311
इकाई 20 बाह्य वाणिज्यिक उधार और विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बांड (एफसीसीबी)	329

इकाई 16 जीवन बीमा निगम

इकाई संरचना

16.0 उद्देश्य

16.1 परिचय

16.2 एलआईसी का इतिहास

16.3 एलआईसी का महत्व और महत्त्व

16.4 एलआईसी की विशेषताएं

16.5 एलआईसी के लाभ

16.6 एलआईसी के नुकसान

16.7 भारत में जीवन बीमा व्यवसाय में मील के पत्थर

16.8 एलआईसी का राष्ट्रीयकरण

16.9 एलआईसी की संरचना

16.10 एलआईसी का संचालन

16.11 एलआईसी जीवन बीमा योजनाओं के प्रकार

16.12 एलआईसी जीवन बीमा के लिए आवश्यक दस्तावेज

16.13 एलआईसी लाइफ इंश्योरेंस द्वारा प्रदान किए जाने वाले राइडर्स

16.14 एलआईसी जीवन बीमा का बहिष्करण

16.15 एलआईसी लाइफ इंश्योरेंस कंपनी की दावा प्रक्रिया

16.16 सारांश

16.17 अपनी प्रगति का परीक्षण करें

16.18 बताए गए पठन

16.0 उद्देश्य

इस इकाई को पढ़ने के बाद शिक्षार्थियों को निम्नलिखित के बारे में ज्ञान प्राप्त होगाः

- एलआईसी के महत्व एवं महत्ता के बारे में।
- एलआईसी की विशेताओं के बारे में।
- एलआईसी के लाभ के बारे में।
- एलआईसी के नुकसान के बारे में।

16.1 परिचय

बीमा की कहानी शायद उतनी ही पुरानी है जितनी कि मानव जाति की कहानी। वही प्रवृत्ति जो आज के आधुनिक व्यवसायियों को नुकसान और आपदा से खुद को सुरक्षित करने के लिए प्रेरित करती है, आदिम मनुष्यों में भी विद्यमान थी। वे भी आग और बाढ़ तथा जीवन की हानि के बुरे परिणामों को टालना चाहते थे और प्रतिभूति प्राप्त करने के लिए किसी भी तरह का त्याग करने को तैयार थे। यद्यपि बीमा की अवधारणा काफी हद तक हाल के अतीत का विकास है, विशेषकर औद्योगिक युग के बाद–पिछली कुछ शताब्दियों में–फिर भी इसकी शुरुआत लगभग 6000 वर्ष पहले हुई थी। बीमा का इतिहास जोखिमों के विपरीत बीमा के आधुनिक व्यवसाय के विकास का पता लगाता है, विशेषकर माल, संपत्ति, मृत्यु, ऑटोमोबाइल दुर्घटनाओं और चिकित्सा उपचार के संबंध में। बीमा उद्योग जोखिमों को खत्म करने में सहायता करता है (जैसे कि जब अग्नि बीमा प्रदाता सुरक्षित प्रथाओं के कार्यान्वयन और हाइड्रेंट की स्थापना की मांग करते हैं), जोखिमों को व्यक्तियों से बड़े समुदाय में फैलाता है, और सार्वजनिक और निजी दोनों क्षेत्रों के लिए दीर्घकालिक वित्त का एक महत्वपूर्ण स्रोत प्रदान करता है। किसी न किसी रूप में बीमा का इतिहास प्रागैतिहासिक काल से है। प्रारम्भ में, लोग अपने गाँवों या सभा स्थलों में सामान बेचते थे। यद्यपि, समय बीतने के साथ,वे बेचने के लिए आस–पास के गाँवों की ओर मुड़ गए। मानव समाज में दो प्रकार की अर्थव्यवस्थाएँ विद्यमान थींः प्राकृतिक या गैर–मौद्रिक अर्थव्यवस्थाएँ (बिना किसी केंद्रीकृत या मानकीकृत वित्तीय साधनों के वस्तु विनिमय और व्यापार का उपयोग करके) और मौद्रिक अर्थव्यवस्थाएँ (बाजार, मुद्रा, वित्तीय साधन इत्यादि के साथ)। पहले मामले में बीमा में आपसी सहायता के समझौते शामिल हैं। यदि किसी परिवार का घर नष्ट हो जाता है,तो पड़ोसी इसे फिर से बनाने में सहायता करने के लिए प्रतिबद्ध होते हैं। सार्वजनिक अन्न भंडार अकाल के विपरीत क्षतिपूर्ति के लिए बीमा के एक अन्य प्रारंभिक रूप को दर्शाता है।

16.2 जीवन बीमा निगम का इतिहास

एलआईसी स्वतंत्रता के बाद भारत में स्थापित होने वाली वित्तीय संस्थाओं में से एक है। एलआईसी का पूरा नाम भारतीय जीवन बीमा निगम है और इसकी स्थापना 1956 में हुई थी। जीवन बीमा अपने आधुनिक रूप में वर्ष 1818 में इंग्लैंड से भारत आया। कलकत्ता में यूरोपीय लोगों द्वारा प्रारम्भ की गई ओरिएंटल लाइफ इंश्योरेंस कंपनी भारत की धरती पर पहली जीवन बीमा कंपनी थी। उस अवधि के दौरान स्थापित सभी बीमा कंपनियों का उद्देश्य यूरोपीय समुदाय की जरूरतों को पूरा करना था और इन कंपनियों द्वारा भारतीय मूल निवासियों का बीमा नहीं किया जा रहा था। यद्यपि, बाद में बाबू मुत्त्यलाल सील जैसे प्रतिष्ठित लोगों के प्रयासों से विदेशी जीवन बीमा कंपनियों ने

भारतीयों का बीमा करना प्रारम्भ कर दिया। लेकिन भारतीयों के जीवन को घटिया माना जाता था और उनसे भारी अतिरिक्त प्रीमियम वसूला जाता था। बॉम्बे म्यूचुअल लाइफ एश्योरेंस सोसाइटी ने वर्ष 1870 में पहली भारतीय जीवन बीमा कंपनी के जन्म की घोषणा की और सामान्य दरों पर भारतीयों के जीवन को कवर किया। अत्यधिक देशभक्तिपूर्ण उद्देश्यों के साथ भारतीय उद्यम के रूप में प्रारम्भ हुई बीमा कंपनियाँ समाज के विभिन्न क्षेत्रों में बीमा और सामाजिक प्रतिभूति के संदेश को ले जाने के लिए अस्तित्व में आईं। भारत बीमा कंपनी (1896) भी राष्ट्रवाद से प्रेरित ऐसी ही कंपनियों में से एक थी। 1905–1907 के स्वदेशी आंदोलन ने और अधिक बीमा कंपनियों को जन्म दिया। 1906 में मद्रास में यूनाइटेड इंडिया, कलकत्ता में नेशनल इंडियन एंड नेशनल इंश्योरेंस और लाहौर में को–ऑपरेटिव एश्योरेंस की स्थापना हुई। 1907 में, हिंदुस्तान को–ऑपरेटिव इंश्योरेंस कंपनी ने कलकत्ता में महान कवि रवींद्रनाथ टैगोर के घर के एक कमरे में अपना जन्म लिया। इंडियन मर्केंटाइल, जनरल एश्योरेंस और स्वदेशी लाइफ (बाद में बॉम्बे लाइफ) उसी अवधि के दौरान स्थापित कुछ कंपनियां थीं। 1912 से पहले भारत में बीमा कारोबार को विनियमित करने के लिए कोई कानून नहीं था। वर्ष 1912 में जीवन बीमा कंपनी अधिनियम और भविष्य निधि अधिनियम पारित किए गए। जीवन बीमा कंपनी अधिनियम, 1912 ने यह आवश्यक बना दिया कि कंपनियों के प्रीमियम दर तालिकाओं और आवधिक मूल्यांकनों को एक्चुअरी द्वारा प्रमाणित किया जाना चाहिए। लेकिन इस अधिनियम ने कई मामलों में विदेशी और भारतीय कंपनियों के बीच भेदभाव किया, 1938 में कुल 22.44 करोड़ रुपये के कारोबार वाली 44 कंपनियों से बढ़कर 176 कंपनियां हो गईं, जिनका कुल कारोबार 298 करोड़ रुपये था। बीमा कंपनियों की बाढ़ के दौरान कई वित्तीय रूप से कमजोर कंपनियां भी सामने आईं, जो बुरी तरह विफल रहीं। बीमा अधिनियम 1938 पहला ऐसा कानून था, जो न केवल जीवन बीमा बल्कि गैर–जीवन बीमा को भी नियंत्रित करता था, जिससे बीमा कारोबार पर राज्य का सख्त नियंत्रण प्रदान किया गया। जीवन बीमा उद्योग के राष्ट्रीयकरण की मांग पहले भी बार–बार की गई, लेकिन 1944 में इसने जोर पकड़ा, जब जीवन बीमा अधिनियम 1938 में संशोधन करने वाला विधेयक विधानसभा में पेश किया गया। यद्यपि, बहुत बाद में 19 जनवरी 1956 को भारत में जीवन बीमा का राष्ट्रीयकरण किया गया। प्रारम्भ में कंपनियों का प्रबंधन अध्यादेश के माध्यम से लिया गया था, और बाद में एक व्यापक विधेयक के माध्यम से स्वामित्व भी ले लिया गया। भारतीय संसद ने 19 जून 1956 को जीवन बीमा निगम अधिनियम पारित किया और 1 सितंबर, 1956 को भारतीय जीवन बीमा निगम की स्थापना की गई, जिसका उद्देश्य जीवन बीमा को अधिक व्यापक रूप से और विशेष रूप से ग्रामीण क्षेत्रों में फैलाना था ताकि देश के सभी बीमा योग्य व्यक्तियों तक पहुँच बनाई जा सके और उन्हें उचित लागत पर पर्याप्त वित्तीय कवर प्रदान किया जा सके।

वर्ष 1956 में एलआईसी के अपने कॉर्पोरेट कार्यालय के अतिरिक्त 5 जोनल कार्यालय, 33 डिवीजनल कार्यालय और 212 शाखा कार्यालय थे। चूंकि जीवन बीमा अनुबंध दीर्घकालिक अनुबंध होते हैं और पॉलिसी की अवधि के दौरान इसमें विभिन्न प्रकार की सेवाओं की आवश्यकता होती है, इसलिए बाद के वर्षों में परिचालन का विस्तार करने और प्रत्येक जिला मुख्यालय पर एक शाखा कार्यालय रखने की आवश्यकता महसूस की गई। एलआईसी का पुनर्गठन हुआ और बड़ी संख्या में नए शाखा कार्यालय खोले गए। पुनर्गठन के परिणामस्वरूप सेवा कार्यों को शाखाओं में स्थानांतरित कर दिया गया और शाखाओं को लेखा इकाइयां बना दिया गया। इसने निगम के प्रदर्शन के साथ चमत्कार किया। यह देखा जा सकता है कि 1957 में लगभग 200.00 करोड़ के नए व्यवसाय से निगम ने वर्ष 1969–70 में केवल 1000.00 करोड़ को पार किया, लेकिन अस्सी के दशक की शुरुआत में पुनर्गठन के साथ, 1985–86 तक LIC ने नई पॉलिसियों पर 7000.00 करोड़ रुपये की बीमित राशि को पार कर लिया था। आज LIC 2048 पूर्ण तरह से कम्प्यूटरीकृत शाखा कार्यालयों, 113 मंडल कार्यालयों, 8 जोनल कार्यालयों, 1381 सैटेलाइट कार्यालयों और कॉर्पोरेट कार्यालय के साथ काम करती है। LIC का वाइड एरिया नेटवर्क 113 मंडल कार्यालयों को कवर करता है और एक मेट्रो एरिया नेटवर्क के माध्यम से सभी शाखाओं को जोड़ता है। LIC ने कुछ बैंकों और सेवा प्रदाताओं के साथ मिलकर चुनिंदा शहरों में ऑनलाइन प्रीमियम संग्रह सुविधा प्रदान की है। LIC की ECS और ATM प्रीमियम भुगतान सुविधा ग्राहक सुविधा के लिए एक अतिरिक्त है। ऑनलाइन कियोस्क और IVRS के

अतिरिक्त, मुंबई, अहमदाबाद, बैंगलोर, चेन्नई, हैदराबाद, कोलकाता, नई दिल्ली, पुणे और कई अन्य शहरों में सूचना केंद्र चालू किए गए हैं। सैटेलाइट कार्यालयों के डिजिटल रिकॉर्ड भविष्य में कहीं भी सेवा और कई अन्य सुविधाओं की सुविधा प्रदान करेंगे। भारतीय बीमा के उदारीकृत परिदृश्य में भी एलआईसी प्रमुख जीवन बीमाकर्ता बनी हुई है और अपने पिछले रिकॉर्ड को पार करते हुए एक नए विकास पथ पर तेजी से आगे बढ़ रही है। एलआईसी ने चालू वर्ष के दौरान एक करोड़ से अधिक पॉलिसी जारी की हैं। इसने 15 अक्टूबर, 2005 तक 1,01,32,955 नई पॉलिसी जारी करने का मील का पत्थर पार कर लिया है, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में 16.67% की स्वस्थ वृद्धि दर अंकित करता है।तब से लेकर अब तक, एलआईसी ने कई मील के पत्थर पार किए हैं और जीवन बीमा कारोबार के विभिन्न पहलुओं में अभूतपूर्व प्रदर्शन कीर्तिमान स्थापित किए हैं। जिन उद्देश्यों ने हमारे पूर्वजों को इस देश में बीमा अस्तित्व में लाने के लिए प्रेरित किया, वही उद्देश्य हमें एलआईसी में प्रतिभूति के इस संदेश को अधिक से अधिक घरों में प्रतिभूति के दीप जलाने और लोगों को उनके परिवारों को प्रतिभूति प्रदान करने में सहायता करने के लिए प्रेरित करते हैं ।

16.2.1 संस्थापक संगठन

ओरिएंटल लाइफ इंश्योरेंस कंपनी, भारत में जीवन बीमा कवरेज देने वाली पहली कंपनी थी, जिसकी स्थापना 1818 में कोलकाता में हुई थी । इसका मुख्य लक्ष्य भारत में रहने वाले यूरोपीय लोग थे, और यह भारतीयों से ज्यादा प्रीमियम वसूलती थी। सुरेन्द्रनाथ टैगोर ने हिंदुस्तान इंश्योरेंस सोसाइटी की स्थापना की थी, जो बाद में लाइफ इंश्योरेंस कॉरपोरेशन बन गई।

1870 में गठित बॉम्बे म्यूचुअल लाइफ एश्योरेंस सोसाइटी पहली देशी बीमा प्रदाता थी। स्वतंत्रता–पूर्व युग में स्थापित अन्य बीमा कंपनियों में शामिल हैं

- डाक जीवन बीमा (पीएलआई) 1 फरवरी 1884 को प्रारम्भ किया गया था
- भारत इंश्योरेंस कंपनी (1896)
- संयुक्त भारत (1906)
- नेशनल इंडियन (1906)
- नेशनल इंश्योरेंस (1906)
- सहकारी आश्वासन (1906)
- हिंदुस्तान को–ऑपरेटिव्स (1907)
- भारतीय व्यापारिक
- सामान्य आश्वासन
- स्वदेशी लाइफ (बाद में बॉम्बे लाइफ)

- सह्याद्रि इंश्योरेंस (एलआईसी में विलय, 1986)

पहले 150 वर्ष ज्यादातर अशांत आर्थिक स्थितियों से चिह्नित थे। इसने भारत के प्रथम स्वतंत्रता संग्राम, प्रथम विश्व युद्ध और द्वितीय विश्व युद्ध के भारत की अर्थव्यवस्था पर प्रतिकूल प्रभाव और उनके बीच महामंदी से उत्पन्न विश्वव्यापी आर्थिक संकटों की अवधि देखी। 20वीं सदी के पहले आधे हिस्से में भारत की स्वतंत्रता के लिए संघर्ष तेज हो गया था। इन घटनाओं के समग्र प्रभाव ने भारत में जीवन बीमा कंपनियों की उच्च दर और परिसमापन को जन्म दिया । इसने जीवन बीमा प्राप्त करने की उपयोगिता में सामान्य लोगों के विश्वास को प्रतिकूल रूप से प्रभावित किया था।

16.3 एलआईसी का महत्व और महत्त्व

इसकी स्थापना का मुख्य उद्देश्य देश में जीवन बीमा का संदेश फैलाना था। साथ ही, लोगों की बचत को जुटाना भी इसका उद्देश्य था। यह विशेष रूप से राष्ट्र निर्माण की विभिन्न गतिविधियों के लिए किया गया था।

1. **उद्योग जगत का नेताः** आपको एक ऐसे नेता के साथ जुड़ने का आश्वासन दिया जाता है, जिसके पास आपको सबसे उन्नत और सुदृढ़ सेवाएं प्रदान करने के लिए तकनीकी रूप से उन्नत नेटवर्क है।

2. **योजनाओं की एक श्रृंखलाः** पॉलिसीधारक और उनके परिवार के अधिकतम लाभ को सुनिश्चित करने के लिए अभिनव योजनाएं तैयार की जाती हैं। स्प्ब अपने ग्राहकों को एंडोमेंट प्लान से लेकर मनी बैक प्लान कवर तक की एक पूर्ण श्रृंखला प्रदान करता है।

3. **आसान दावा प्रक्रियाः** LIC एक सरलीकृत दावा प्रक्रिया प्रदान करता है। शायद यही कारण है कि इसने वर्ष 2015–16 के लिए पूरे उद्योग में दावा निपटान अनुपात का उच्चतम प्रतिशत प्रदान किया।

4. **बेजोड़ ग्राहक सहायताः** LIC का ग्राहक सहायता उद्योग में सर्वश्रेष्ठ में से एक है। इसने वर्ष 2015–16 के लिए 100% शिकायत निपटान प्रदान किया।

5. **सरलीकृत प्रक्रियाः** सरलीकृत प्रक्रियाएँ, विशेष रूप से ऑनलाइन ग्राहक सेवाएँ पॉलिसीधारकों के लिए जीवन को आसान बनाने के लिए कॉन्फ़िगर की गई हैं। आप अपनी पॉलिसी का पूरा विवरण एक एसएमएस पर प्राप्त कर सकते हैं।

6. **सर्वाधिक विश्वसनीयः** एलआईसी सबसे विश्वसनीय बीमा कंपनी है, जिसके पास सैकड़ों मान्यताएं और पुरस्कार हैं, जिनमें गोल्डन पीकॉक अवार्ड–2015, भारत का सर्वाधिक विश्वसनीय ब्रांड–2015 और ब्रांड आइकन अवार्ड आदि शामिल हैं।

16.4 एलआईसी की विशेषताएं

इसमें कई विशेषताएं हैं जो इसे अपने प्रतिस्पर्धियों से अलग बनाती हैं। ये क्षेत्र नीचे दिए गए हैं:

1. बचत संस्थान के रूप में:

2. जीवन बीमा देश में बचत को बढ़ावा देने के साथ–साथ उसे संगठित भी करता है। इसके अतिरिक्त, आयकर में छूट से उच्च आय वाले लोगों को अधिक प्रोत्साहन मिलता है। ऐसा तब होता है जब इसे विभिन्न योजनाओं के माध्यम से बचाया जाता है। हाल के वर्षों में, बीमा का व्यवसाय बढ़ रहा है। ऐसा इसलिए है क्योंकि देश बीमा के प्रति अधिक जागरूक हो रहा है।

3. **टर्म फाइनेंसिंग के लिए संस्थानः**एलआईसी का एक और काम यह भी है कि इसे एक बड़ी अवधि के लिए वित्तीय संस्थान के रूप में जाना जाता है। साथ ही, इसके द्वारा निवेश किए जाने वाले फंड के माध्यम से शुद्ध वार्षिक कारोबार बहुत अधिक है। इसके अतिरिक्त, बड़े निवेश के माध्यम से प्राप्त शुद्ध आय भी इसके लिए बहुत अधिक है।

4. **निवेश संस्थानः**एलआईसी द्वारा किए गए निवेश का एक बड़ा हिस्सा सरकारी प्रतिभूतियों में है। साथ ही, इसने कानून में कहा है कि इसे अपने उपार्जित धन का कम से कम 50% निवेश करना होगा। यह प्रीमियम आय के रूप में सरकारी और अन्य स्वीकृत प्रतिभूतियों में किया जाता है। साथ ही, इसके फंड निजी क्षेत्र को उपलब्ध कराए जाते हैं। यह ऋण, अंश और ऋणपत्र में निवेश के माध्यम से संभव है। इसके अतिरिक्त, यह नए समस्याओं की अंडरराइटिंग के व्यवसाय को विकसित करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है।

5. **अंश बाजार को स्थिर करता हैः** एलआईसी अंश बाजार के लिए डाउनवर्ड स्टेबलाइजर की भूमिका निभाता है। ऐसा नए फंड के प्रवाह के कारण होता है। इस प्रकार, ये नए फंड एलआईसी को कमजोर लोगों से अंश क्रय करने में सहायता करते हैं। खास तौर पर तब जब बाजार कमजोर होता है। साथ ही, जब बाजार में तेजी होती है तो एलआईसी अंश नहीं बेचती है। ऐसा नए फंड में निवेश के दबाव के कारण किया जाता है। साथ ही, यह आंशिक रूप से पूंजीगत लाभ कर को हतोत्साहित करने के कारण भी होता है।

16.5 एलआईसी के लाभ

जीवन बीमा कई ऐसे लाभ प्रदान करता है जो किसी अन्य वित्तीय साधन से उपलब्ध नहीं हैं; फिर भी इसके कुछ नुकसान भी हैं।

1. जीवन बीमा, बीमित व्यक्ति की मृत्यु के प्रतिकूल वित्तीय परिणामों से निपटने के लिए नकदी उपलब्ध कराता है।

2.जीवन बीमा को किसी अन्य वित्तीय साधन के विपरीत अनुकूल कर उपचार प्राप्त है।

- मृत्यु लाभ सामान्यतया लाभार्थी के लिए आयकर मुक्त होते हैं।
- यदि पॉलिसी का स्वामित्व उचित रूप से हो तो मृत्यु लाभ संपत्ति–कर मुक्त हो सकता है।
- नकद मूल्य, बीमाधारक के जीवनकाल के दौरान कर स्थगित होकर बढ़ता है।
- नकद मूल्य निकासी को पहले आओ, पहले पाओ (FIFO) के आधार पर माना जाता है, इसलिए भुगतान किए गए कुल प्रीमियम तक की नकद मूल्य निकासी सामान्य तौर पर आयकर मुक्त होती है।

- पॉलिसी ऋण आयकर मुक्त हैं।

- एक जीवन बीमा पॉलिसी को किसी अन्य जीवन बीमा पॉलिसी (या वार्षिकी) के साथ बिना वर्तमान कराधान के बदला जा सकता है।

3. कई जीवन बीमा पॉलिसियाँ पॉलिसीधारक की ज़रूरतों के हिसाब से समायोजित करने के मामले में असाधारण रूप से लचीली होती हैं। मृत्यु लाभ को किसी भी समय कम किया जा सकता है और प्रीमियम को आसानी से कम किया जा सकता है, छोड़ा जा सकता है या बढ़ाया जा सकता है।

4. नकद मूल्य वाली जीवन बीमा पॉलिसी को आवश्यकता पड़ने पर आसानी से उपलब्ध होने वाले कर–अनुकूल निधियों के भण्डार के रूप में देखा जा सकता है; फिर भी, इन निधियों को समर्थन देने वाली परिसंपत्तियों को सामान्य तौर पर लंबी अवधि के निवेशों में रखा जाता है, जिससे उच्च प्रत्याय अर्जित होता है।

16.6 एलआईसी के नुकसान

1.पॉलिसीधारक पॉलिसी प्रीमियम का भुगतान करने के लिए कुछ मौजूदा खर्च छोड़ देते हैं। इसके अतिरिक्त, जीवन बीमा सामान्य तौर पर दूसरों के लाभ के लिए खरीदा जाता है और सामान्यतया केवल अप्रत्यक्ष रूप से बीमित व्यक्ति के लिए।

2. नकद समर्पण मूल्य सामान्यतया पहले कई पॉलिसी वर्षों में भुगतान किए गए प्रीमियम से कम होता है और कभी–कभी पॉलिसी मालिक पॉलिसी आत्मसमर्पण करने पर भुगतान किए गए प्रीमियम को वापस नहीं पा सकता है।

3. जीवन बीमा क्रय करने का निर्णय और जीवन बीमा की स्थिति जटिल हो सकती है, विशेषकर यदि बीमा संपत्ति नियोजन, व्यावसायिक स्थितियों या जटिल पारिवारिक स्थितियों के लिए हो।

4. जीवन बीमा अधिग्रहण प्रक्रिया कष्टप्रद और उलझन भरी हो सकती है (जैसे क्या जीवन बीमा एजेंट भरोसेमंद है? क्या यह सही उत्पाद और वाहक है? मेडिकल अंडरराइटिंग को कैसे सुव्यवस्थित किया जा सकता है?)।

5.अधिकतर, विकास बैंक टर्म लोन के लिए ऋण पूंजी के रूप में सहायता प्रदान करते हैं। यद्यपि ऋण वित्तपोषण स्थिर प्रत्याय सुनिश्चित करता है, लेकिन कुछ कमियां हैं। ऋण के कारण, सरकार संभावित निगम कर से वंचित हो जाती है।

इसके अतिरिक्त, वित्तपोषण के कारण कॉर्पोरेट बॉन्ड का विकास सीमित है। साथ ही, उद्योग ऋण को ऋणपत्र से ज्यादा तरजीह देता है। ऐसा सिर्फ़ इसलिए है क्योंकि ऋण पर चूक को सार्वजनिक नहीं किया जाता है। साथ ही, इस पर ऋण देने वाली एजेंसी से बातचीत की जा सकती है ।

6. किसी भी विकास बैंक के पूंजी संसाधन संस्थागत स्रोतों से प्राप्त होते हैं। क्योंकि वे बीमा कंपनियों और बैंकों की तरह जनता से धन नहीं जुटा सकते। साथ ही, संस्थागत स्रोतों ने विकास बैंकों को बहुत कम लाभ पर धन प्राप्त करने में सक्षम बनाया है।

लेकिन बैंकों की लोकप्रियता के कारण अब यह कम प्रतिफल संभव नहीं है। इसलिए, वे अपने ऋण और ऋणपत्र के माध्यम से जनता से धन जुटाने में सक्षम नहीं हैं ।

16.7 भारत में जीवन बीमा व्यवसाय में मील के पत्थर

भारत में जीवन बीमा कारोबार में कुछ महत्वपूर्ण मील के पत्थर हैं:

1818: ओरिएंटल लाइफ इंश्योरेंस कंपनी, भारतीय धरती पर पहली जीवन बीमा कंपनी ने काम करना प्रारम्भ किया।

1870: बॉम्बे म्यूचुअल लाइफ एश्योरेंस सोसाइटी, पहली भारतीय जीवन बीमा कंपनी ने अपना कारोबार प्रारम्भ किया।

1912: भारतीय जीवन बीमा कंपनी अधिनियम, जीवन बीमा कारोबार को विनियमित करने के लिए पहले क़ानून के रूप में लागू हुआ।

1928: सरकार को जीवन और गैर–जीवन बीमा व्यवसायों दोनों के बारे में सांख्यिकीय सूचना एकत्र करने में सक्षम बनाने के लिए भारतीय बीमा कंपनी अधिनियम लागू हुआ।

1938: बीमा करने वाले लोगों के हितों की रक्षा के उद्देश्य से पहले के कानूनों को समेकित और बीमा अधिनियम द्वारा संशोधित किया गया।

1956: 245 भारतीय और विदेशी बीमा कंपनियों और भविष्य समितियों को केंद्र सरकार ने अपने अधीन कर लिया दूसरी ओर, भारत में सामान्य बीमा व्यवसाय की जड़ें ट्राइटन इंश्योरेंस कंपनी लिमिटेड में देखी जा सकती हैं, जो वर्ष 1850 में कलकत्ता में अंग्रेजों द्वारा स्थापित पहली सामान्य बीमा कंपनी थी।

16.7.1 भारत में सामान्य बीमा व्यवसाय में मील के पत्थर

भारत में सामान्य बीमा व्यवसाय में कुछ महत्वपूर्ण उपलब्धियाँ इस प्रकार हैं:

1907: इंडियन मर्केंटाइल इंश्योरेंस लिमिटेड की स्थापना हुई, जो सभी प्रकार के साधारण बीमा कारोबार करने वाली पहली कंपनी थी।

1957:भारतीय बीमा संघ की एक शाखा, साधारण बीमा परिषद ने निष्पक्ष आचरण और सुदृढ़ व्यावसायिक प्रथाओं को सुनिश्चित करने के लिए एक आचार संहिता तैयार की। **1968:**निवेशों को विनियमित करने और न्यूनतम सॉल्वेंसी मार्जिन निर्धारित करने के लिए बीमा अधिनियम में संशोधन किया गया और शुल्क सलाहकार समिति की स्थापना की गई।

1972:साधारण बीमा कारोबार (राष्ट्रीयकरण) अधिनियम,**1972** ने **1 जनवरी**,**1973** से भारत में साधारण बीमा कारोबार का राष्ट्रीयकरण कर दिया। **107** बीमा कंपनियों को मिलाकर चार कंपनियों में बांटा गया, अर्थात नेशनल इंश्योरेंस कंपनी लिमिटेड,न्यू इंडिया एश्योरेंस कंपनी लिमिटेड, ओरिएंटल इंश्योरेंस कंपनी लिमिटेड और यूनाइटेड इंडिया इंश्योरेंस कंपनी लिमिटेड। जीआईसी को एक कंपनी के रूप में शामिल किया गया।

16.8 एलआईसी का राष्ट्रीयकरण

1955 में सांसद फिरोज गांधी ने निजी बीमा एजेंसियों के स्वामियों द्वारा बीमा धोखाधड़ी का मामला उठाया। इसके बाद हुई जांच में भारत के सबसे धनी व्यापारियों में से एक, टाइम्स ऑफ इंडिया अखबार के मालिक रामकृष्ण डालमिया को दो वर्ष के लिए जेल भेज दिया गया।

भारतीय संसद ने 19 जून 1956 को भारतीय जीवन बीमा अधिनियम पारित किया, जिसके अंतर्गत भारतीय जीवन बीमा निगम की स्थापना की गई, जिसने उसी वर्ष सितंबर में काम करना प्रारम्भ कर दिया। इसने 245 निजी जीवन बीमा कंपनियों और जीवन बीमा सेवाएँ प्रदान करने वाली अन्य संस्थाओं के व्यवसाय को समेकित किया; इसमें 154 जीवन बीमा कंपनियाँ, 16 विदेशी कंपनियाँ और 75 भविष्य निधि कंपनियाँ शामिल थीं। भारत में जीवन बीमा व्यवसाय का राष्ट्रीयकरण 1956 के औद्योगिक नीति संकल्प का परिणाम था ,जिसने जीवन बीमा सहित अर्थव्यवस्था के कम से कम 17 क्षेत्रों पर राज्य नियंत्रण बढ़ाने के लिए एक नीतिगत ढाँचा बनाया था।

16.9 एलआईसी की संरचना

एलआईसी के कार्यकारी बोर्ड में अध्यक्ष और प्रबंध निदेशक शामिल हैं। एलआईसी का केंद्रीय कार्यालय मुंबई में स्थित है, जिसमें अध्यक्ष, सभी चार प्रबंध निदेशक और सभी कार्यकारी निदेशक (विभाग प्रमुख) बैठते हैं। एलआईसी के कुल 8 क्षेत्रीय कार्यालय हैं, जिनमें दिल्ली, मुंबई, हैदराबाद, चेन्नई, कानपुर, कोलकाता, भोपाल और पटना शामिल हैं।

पिछले कुछ वर्षों में पंचवर्षीय योजनाओं में एलआईसी का योगदान

योजना	वर्ष	निवेश
2	1956–1961	₹184 करोड़
3	1961–1966	₹285 करोड़
4	1969–1974	₹1,530 करोड़
5	1974–1979	₹2,942 करोड़
6	1980–1985	₹7,140 करोड़
7	1985–1990	₹12,969 करोड़
8	1992–1997	₹56,097 करोड़

9	1997–2002	₹1,70,929 करोड़
10	2002–2007	₹3,94,779 करोड़
11	2007–2012	₹7,04,720 करोड़
12	2012–2017	₹14,23,055 करोड़
13	2017–2022	₹28,01,483 करोड़

16 .9.1 एकाधिकार के रूप में विकास

अपनी स्थापना के समय से ही भारतीय जीवन बीमा निगम, जिसने भारत में जीवन बीमा की मांग और बिक्री पर एकाधिकार कर रखा था, ने भारी अधिशेष अर्जित किया और 2006 तक भारत के सकल घरेलू उत्पाद में लगभग 7% का योगदान दे रहा था। निगम ने अपना कारोबार लगभग 300 कार्यालयों, 5.7 मिलियन पॉलिसियों और ₹ 45.9 करोड़ (1959 के विनिमय दर के अनुसार लगभग ₹ 5 के लिए US $ 1) के कोष के साथ प्रारम्भ किया था, तथा 20वीं सदी के अंत तक इसकी शाखाएं 25,000 हो गईं, जो लगभग 350 मिलियन पॉलिसियों और ₹ 800,000 करोड़ (US $ 110 बिलियन) से अधिक के कोष की सेवाएं प्रदान करती थीं।

16.9.2 2000 के बाद उदारीकरण

अगस्त 2000 में भारत सरकार ने बीमा क्षेत्र को उदार बनाने के लिए एक कार्यक्रम प्रारम्भ किया और इसे निजी क्षेत्र के लिए खोल दिया। एलआईसी इस प्रक्रिया से एक लाभार्थी के रूप में उभरी और उसका प्रदर्शन मजबूत रहा, यद्यपि यह आधार निजी क्षेत्र से काफी ऊंचा था।

2013 में, प्रथम वर्ष की प्रीमियम चक्रवृद्धि वार्षिक वृद्धि दर (सीएजीआर) 24.53% थी, जबकि कुल जीवन प्रीमियम सीएजीआर 19.28% थी, जो जीवन बीमा उद्योग की वृद्धि के अनुरूप थी तथा सामान्य आर्थिक वृद्धि से बेहतर प्रदर्शन कर रही थी।

16.10 एलआईसी का संचालन

आज एलआईसी 2048 पूर्ण कम्प्यूटरीकृत शाखा कार्यालयों, 8 क्षेत्रीय कार्यालयों, लगभग 113 मंडल कार्यालयों, 2,048 शाखाओं और 1408 उपग्रह कार्यालयों और केंद्रीय कार्यालय के साथ काम करती है इसके 73 ग्राहक क्षेत्र और 25 मेट्रो–क्षेत्र सेवा केंद्र भी हैं जो भारत के विभिन्न शहरों और कस्बों में स्थित हैं। इसके पास जनता से जीवन बीमा व्यवसाय प्राप्त करने के लिए 1,537,064 व्यक्तिगत एजेंट, 342 कॉर्पोरेट एजेंट, 109 रेफरल एजेंट, 114 ब्रोकर और 42 बैंकों का नेटवर्क भी है।

एलआईसी में 22 विभाग हैं जिनमें से प्रत्येक का प्रमुख एक कार्यकारी निदेशक होता है, अर्थात विपणन, बैंक एश्योरेंस (बीएंडएसी), कॉर्पोरेट संचार, कार्मिक, सीआरएम, प्रत्यक्ष विपणन, ईएंडओएस, एफएंडए, आईटी/बीपीआर, निरीक्षण, निवेश, एसबीयू/संपदा, निवेश परिचालन, पीएंडजीएस, एक्चुरियल, अध्यक्ष सचिवालय, एफएंडए, माइक्रो बीमा, आरटीआई, एचआरडी, इंजीनियरिंग और सतर्कता।

एलआईसी के 8 क्षेत्रीय कार्यालय हैं, जिनका नेतृत्व क्षेत्रीय प्रबंधक (प्रभारी) (कार्यकारी निदेशक संवर्ग) करते हैं, जो बोर्ड के बाद निगम के प्रमुख निर्णयकर्ताओं में से एक होते हैं।

उत्तर क्षेत्र	नई दिल्ली
मध्य क्षेत्र	भोपाल
पूर्वी क्षेत्र	कोलकाता
पश्चिम क्षेत्र	मुंबई
दक्षिण क्षेत्र	चेन्नई
पूर्व मध्य क्षेत्र	पटना
उत्तर मध्य क्षेत्र	कानपुर
दक्षिण मध्य क्षेत्र	हैदराबाद

LIC कमांड की क्षैतिज रेखा और कमांड की ऊर्ध्वाधर रेखा का अनुसरण करती है, जबकि प्रत्येक विभाग का नेतृत्व एक कार्यकारी निदेशक करता है, जोनल कार्यालयों का नेतृत्व एक जोनल प्रबंधक करता है, जो ज़ोन के सभी विभागों और प्रभागों की देखरेख करता है–उसे ज़ोन का वास्तविक CEO बनाता है। जोनल विभागीय प्रमुख क्षेत्रीय प्रबंधक हैं। डिवीजनों का नेतृत्व सीनियर डिवीजनल मैनेजर करते हैं, जो डिवीजन के सभी विभागों और शाखाओं की देखरेख करते हैं। क्षैतिज प्रबंधन की 3 परतें हैं, अर्थात् वरिष्ठ डिवीजनल प्रबंधक जोनल प्रबंधक और अध्यक्ष ऊर्ध्वाधर प्रबंधन की भी 3 परतें हैं, अर्थात् डिवीजनों के प्रबंधक, जोनल कार्यालय के क्षेत्रीय प्रबंधक और केंद्रीय कार्यालय के कार्यकारी निदेशक।

श्रेणी 1 अधिकारियों की कैडर सूची एवं संभावित पदनाम (बढ़ते क्रम में)

अध्यक्ष अध्यक्ष	प्रबंध निदेशक प्रबंध निदेशक
आंचलिक प्रबंधक(विशेष) क्षेत्रीय प्रबंधक (प्रभारी), कार्यकारी निदेशक, सहायक कंपनी के सीईओ	आंचलिक प्रबंधक(साधारण)(3 वर्ष कैडर) क्षेत्रीय प्रबंधक, प्रमुख, निदेशक, सहायक कंपनी के सीईओ

वरिष्ठ मंडल प्रबंधक उप क्षेत्रीय प्रबंधक, एसडीएम (प्रभारी), प्राचार्य, संकाय सदस्य, क्षेत्रीय प्रबंधक, सचिव	डिविजनल मैनेजर मुख्य प्रबंधक, डीएम, सचिव, उप सचिव, विपणन प्रबंधक, प्राचार्य, संकाय सदस्य
सहायक मंडल प्रबंधक वरिष्ठ शाखा प्रबंधक (प्रभारी), वरिष्ठ शाखा प्रबंधक (बिक्री), प्रबंधक (प्रशासन), प्रबंधक, उप सचिव, संकाय सदस्य	प्रशासी अधिकारीशाखा प्रबंधक (प्रभारी), बीएम (बिक्री), एओ
सहायक प्रशासनिक अधिकारी एबीएम (बिक्री), एएओ, पीए, उप प्रबंधक,	
श्रेणी 1 अधिकारियों की कैडर सूची एवं संभावित पदनाम (बढ़ते क्रम में)	कैडर/रैंक का नाम पोस्टिंग पदनाम
अध्यक्ष अध्यक्ष	प्रबंध निदेशक प्रबंध निदेशक
आंचलिक प्रबंधक(विशेष) क्षेत्रीय प्रबंधक (प्रभारी), कार्यकारी निदेशक, सहायक कंपनी के सीईओ	आंचलिक प्रबंधक(साधारण)(3 वर्ष कैडर) क्षेत्रीय प्रबंधक, प्रमुख, निदेशक, सहायक कंपनी के सीईओ
वरिष्ठ मंडल प्रबंधक उप क्षेत्रीय प्रबंधक, एसडीएम (प्रभारी), प्राचार्य, संकाय सदस्य, क्षेत्रीय प्रबंधक, सचिव	डिविजनल मैनेजर मुख्य प्रबंधक, डीएम, सचिव, उप सचिव, विपणन प्रबंधक, प्राचार्य, संकाय सदस्य
सहायक मंडल प्रबंधक वरिष्ठ शाखा प्रबंधक (प्रभारी), वरिष्ठ शाखा प्रबंधक (बिक्री), प्रबंधक (प्रशासन), प्रबंधक, उप सचिव, संकाय सदस्य	प्रशासी अधिकारीशाखा प्रबंधक (प्रभारी), बीएम (बिक्री), एओ

आईडीबीआई बैंक की 1899 शाखाएं भी हैं, इस प्रकार वह बैंक की इन शाखाओं के माध्यम से अपना बीमा कारोबार कर सकता है।

16.11 एलआईसी जीवन बीमा योजनाओं के प्रकार

LIC आपकी व्यक्तिगत बीमा आवश्यकताओं को ध्यान में रखता है और आपके लिए सबसे उपयुक्त योजनाएँ प्रदान करता है। प्रतिभूति और बचत का दोहरा लाभ, वित्तीय सहायता के साथ एकीकृत होकर आपको जीवन भर बीमाकृत रखता है। LIC द्वारा पेश की जाने वाली विभिन्न जीवन बीमा योजनाएँ हैं:

1. एलआईसी की जीवन प्रगति :

एक गैर–लिंक्ड योजना इस तरह से बनाई गई है कि पॉलिसी के प्रत्येक पाँच वर्ष बाद, जोखिम कवर अपने आप बढ़ जाएगा। यह दुर्घटना के विपरीत कवर के साथ सेवानिवृत्ति संग्रह के लिए सबसे उपयुक्त है। मुनाफे के साथ एक एंडोमेंट प्लान इसे बचत और वित्तीय प्रतिभूति का एक संयोजन बनाता है।

- प्रवेश आयु– यह पॉलिसी 12 वर्ष से 45 वर्ष तक के व्यक्तियों के लिए उपलब्ध है।
- अवधि अवधि– अवधि 12 वर्ष से 20 वर्ष तक है।
- मृत्यु लाभ– पॉलिसीधारक की मृत्यु की स्थिति में, नामित व्यक्ति को बोनस के साथ बीमा राशि मिलती है, और यह या तो कुल वार्षिक प्रीमियम का दस गुना होता है या पॉलिसी की शर्तों के अनुसार गणना की जाती है।
- परिपक्वता लाभ– बीमा राशि का भुगतान बोनस और पॉलिसी की पूर्ण अवधि के लिए प्रत्यावर्ती बोनस के साथ किया जाता है। न्यूनतम बीमा राशि 1,50,000/– रुपये है। परिपक्वता पर अधिकतम आयु 65 वर्ष है। परिपक्वता राशि धारा 10 (10डी) के अंतर्गत कर–मुक्त है।
- कर लाभ – भुगतान की गई प्रीमियम राशि पर धारा 80सी के अंतर्गत छूट दी जाती है।
- ऋण सुविधा– यह आपको तीन वर्षों तक प्रीमियम का भुगतान करने के बाद उपलब्ध होती है।
- उपलब्ध राइडर्सरू वैकल्पिक राइडर्स आकस्मिक मृत्यु और विकलांगता के लिए हैं।

2 . एलआईसी का जीवन लाभ :

यह पॉलिसी सीमित प्रीमियम भुगतान वाली है और अंश बाज़ार से जुड़ी नहीं है। यह लाभ वाली एक एंडोमेंट योजना है और इसलिए धारक को बोनस और अन्य लाभों के साथ बीमा राशि मिलती है।

- प्रीमियम– प्रीमियम भुगतान अवधि पॉलिसी अवधि से कम होती है।
- प्रवेश आयु दृ पॉलिसीधारक की आयु 8 वर्ष से 59 वर्ष के बीच होनी चाहिए।
- अवधि– पॉलिसी की अवधि 16 वर्ष से 25 वर्ष तक है।
- अनुग्रह अवधि– वार्षिक, अर्धवार्षिक और त्रैमासिक प्रीमियम के भुगतान के लिए 30 दिनों की अनुग्रह अवधि है, तथा मासिक प्रीमियम के मामले में 15 दिनों की अनुग्रह अवधि है।
- ऋण सुविधा– एक बार तीन वर्षों तक प्रीमियम का भुगतान करने के बाद आप ऋण प्राप्त कर सकते हैं।
- कर लाभ– भुगतान की गई प्रीमियम राशि धारा 80सी के अंतर्गत छूट प्राप्त है तथा परिपक्वता राशि कर–मुक्त है।

3. एलआईसी की सिंगल प्रीमियम एंडोमेंट योजना :

इस योजना में पॉलिसीधारक को योजना की शुरुआत में प्रीमियम की एकमुश्त राशि का भुगतान करना होता है। यह एक एंडोमेंट योजना है जिसमें अन्य लाभों के अतिरिक्त बोनस भी मिलता है।

- प्रवेश आयु– यह योजना 90 दिन से 65 वर्ष की आयु के व्यक्तियों के लिए उपलब्ध है।

- बीमित राशि–बीमित राशि का भुगतान दोनों मामलों में किया जाता है – पॉलिसी अवधि पूर्ण होने पर और पॉलिसीधारक की अचानक मृत्यु के मामले में। दोनों मामलों में बीमित राशि का भुगतान बोनस के साथ किया जाता है।

- ऋण सुविधा–पॉलिसी के प्रथम वर्ष के बाद ऋण सुविधा उपलब्ध है।

- गारंटीड सरेंडर वैल्यू–यदि पॉलिसी प्रारम्भ होने के 12 महीने के भीतर पॉलिसी सरेंडर की जाती है तो धारक को भुगतान किए गए एकल प्रीमियम का 70% मिलता है; और दूसरे वर्ष से भुगतान किए गए प्रीमियम का 90% प्राप्त होता है।

- कर लाभ–भुगतान किया गया प्रीमियम धारा 80सी के अंतर्गत छूट प्राप्त है तथा परिपक्वता राशि धारा 10(10डी) के अंतर्गत कर–मुक्त है।

- अवधि–पॉलिसी की अवधि 10 वर्ष से 25 वर्ष तक है।

- परिपक्वता आयु –बीमा धारक की आयु 18 वर्ष से 75 वर्ष के बीच होनी चाहिए।

4. एलआईसी का नया जीवन आनंदः

यह योजना संपूर्ण जीवन योजना और एंडोमेंट योजना का संयोजन है। यह योजना बीमाधारक की अचानक मृत्यु के मामले में और योजना की परिपक्वता के बाद भी कवरेज प्रदान करती रहती है।

- परिपक्वता–एक पारंपरिक बंदोबस्ती योजना जिसमें यह अतिरिक्त विशेषता है कि परिपक्वता के बाद भी योजना लागू रहती है।

- कर लाभ–भुगतान किया गया प्रीमियम और परिपक्वता राशि धारा 80सी और 10(10डी) के अंतर्गत छूट प्राप्त है।

- प्रवेश आयु–यह 18 वर्ष से 50 वर्ष की आयु के व्यक्तियों के लिए उपलब्ध है।

- अनुग्रह अवधि–30 दिनों की अनुग्रह अवधि लागू है।

राइडर उपलब्धरू एलआईसी का आकस्मिक मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडर लागू है।

5. एलआईसी का जीवन लक्ष्य :

यह लाभ के साथ एक पारंपरिक बंदोबस्ती योजना है। यह पॉलिसी नाबालिगों के लिए उपयोगी है और पॉलिसी परिपक्वता के समय बीमित व्यक्ति के जीवित रहने की परवाह किए बिना एकमुश्त राशि प्रदान करती है।

- बीमित राशि– न्यूनतम बीमित राशि रु.1,00,000/– है।
- प्रवेश आयु–बीमाधारक की आयु 18 वर्ष से 50 वर्ष के बीच होनी चाहिए तथा परिपक्वता आयु 65 वर्ष है।
- प्रीमियम अवधि–पॉलिसी की अवधि चाहे जो भी हो, प्रीमियम अवधि 3 वर्ष है।
- परिपक्वता लाभ–बीमित राशि प्लस बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस (एफएबी)।
- मृत्यु लाभ–बीमित राशि (भुगतान किए गए प्रीमियम का 110%) प्लस बोनस और एफएबी।
- उपलब्ध राइडर्स
- एलआईसी की दुर्घटना मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडर
- एलआईसी न्यू टर्म इंश्योरेंस राइडर

6. एलआईसी का बीमा डायमंडः

यह उन व्यक्तियों के लिए एक आदर्श योजना है जो आवधिक गारंटीकृत प्रत्याय और अतिरिक्त लाभ के साथ अल्पकालिक निवेश की तलाश में हैं।

- विस्तारित प्रतिभूति अवधि–पॉलिसी अवधि पूर्ण होने के बाद भी आपकी प्रतिभूति पॉलिसी अवधि के आधे तक बढ़ा दी जाती है।
- मनी बैक–पॉलिसी के प्रत्येक चौथे वर्ष के बाद आपको एक सुनिश्चित राशि मनी बैक के रूप में मिलती है।
- अतिरिक्त कवर अवधि–पूरे पांच पॉलिसी वर्षों तक प्रीमियम का भुगतान न करने की स्थिति में, दो वर्ष की ऑटो कवर अवधि की पेशकश की जाती है।
- परिपक्वता लाभ–बीमित राशि और देय लाभों का भुगतान परिपक्वता पर किया जाता है।
- परिपक्वता की गणना इस प्रकार की जाती है–16 वर्षों के लिए मूल बीमित राशि का 55% तथा 20 और 24 वर्षों के लिए मूल बीमित राशि का 45%।
- उपलब्ध राइडर्स।
- एलआईसी की दुर्घटना मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडर।

- एलआईसी नया टर्म इंश्योरेंस राइडर।

7. एलआईसी की नई मनी बैक योजना –20 वर्षः

यह योजना एक मनी–बैक पारंपरिक एंडोमेंट योजना है। यह एक नॉन–लिंक्ड योजना है। पॉलिसी के प्रत्येक पांचवें वर्ष के पूरा होने के बाद उत्तरजीविता लाभ वितरित किए जाते हैं।

- पॉलिसी अवधि– पॉलिसी 20 वर्षों के लिए वैध है
- न्यूनतम बीमा राशि– न्यूनतम बीमा राशि रु.100,000/– है
- उत्तरजीविता लाभ–पॉलिसी के 5वें,10वें और 15वें वर्ष पर बीमित राशि का 20% भुगतान किया जाता है।
- मृत्यु लाभ–नामांकित व्यक्ति को बोनस और एफएबी के साथ–साथ कुल भुगतान राशि मिलती है। यह वार्षिक प्रीमियम की कुल राशि का दस गुना या मूल बीमित राशि का 125% होता है।
- परिपक्वता लाभ–शेष 40% राशि का भुगतान बोनस तथा एफएबी के साथ पॉलिसीधारक को किया जाता है।

8. एलआईसी की नई बीमा बचत :

यह एक पारंपरिक सिंगल प्रीमियम एंडोमेंट प्लान है। यद्यपि, उत्तरजीविता लाभ का भुगतान मनी बैक प्लान की तरह ही किया जाता है।

- उत्तरजीविता लाभ–प्रत्येक तीन वर्ष के बाद, यदि बीमाधारक जीवित है, तो मूल बीमित राशि का 15% उत्तरजीविता लाभ के रूप में भुगतान किया जाता है।
- परिपक्वता लाभ–लॉयल्टी एडिशन के साथ संपूर्ण एकल प्रीमियम का भुगतान किया जाता है।
- मृत्यु लाभ–पॉलिसीधारक की मृत्यु होने पर नामित व्यक्ति को सम्पूर्ण बीमित राशि के साथ–साथ लॉयल्टी लाभ का भुगतान किया जाता है।

9. एलआईसी की नई चिल्ड्रेन्स मनी बैक योजनाः

यह एक पारंपरिक मनी बैक पॉलिसी है जो खास तौर पर बच्चों के लाभ के लिए बनाई गई है, यहां तक कि माता–पिता की अनुपस्थिति में भी। इसमें बच्चे का जीवन भी कवर होता है।

- बच्चे का जीवन कवर– यदि बीमित व्यक्ति की आयु 8 वर्ष से कम है, तो जोखिम कवर दो वर्ष की प्रारंभिक तिथि से एक दिन पहले प्रारम्भ होता है।

- उत्तरजीविता लाभ– उत्तरजीविता लाभ बीमित व्यक्ति के 18 वर्ष की आयु प्राप्त करने पर वितरित किए जाते हैं और बीमित राशि का 20% भुगतान किया जाता है। इसका भुगतान प्रत्येक पॉलिसी वर्षगाँठ पर किया जाता है।

- मृत्यु लाभ– यदि जोखिम प्रारम्भ होने से पहले बीमित व्यक्ति की मृत्यु हो जाती है, तो भुगतान किए गए प्रीमियम वापस कर दिए जाते हैं। यदि जोखिम प्रारम्भ होने के बाद मृत्यु होती है, तो बीमित राशि के साथ–साथ बोनस और एफएबी का लाभ दिया जाता है।

- कर लाभ– भुगतान किया गया प्रीमियम और बीमित राशि धारा 80सी और 10(10डी) के अंतर्गत छूट प्राप्त है।

- प्रवेश आयु– 0 वर्ष से 12 वर्ष तक।

- पॉलिसी अवधि– 25 वर्ष.

10. एलआईसी का जीवन तरुण :

यह बारह वर्ष की आयु तक के बच्चों के लिए एक सहभागी बंदोबस्ती योजना है। परिपक्वता और उत्तरजीविता लाभ प्राप्त करने के लिए चार विकल्प हैं। यह बच्चे की शिक्षा के लिए सबसे उपयुक्त है।

- प्रीमियम अवधि– 20 वर्ष लेकिन पॉलिसी 25 वर्ष तक जारी रहती है।

- जोखिम कवर– या तो 8 वर्ष की आयु पर या पॉलिसी प्रारंभ होने के दो वर्ष बाद।

- उत्तरजीविता लाभ– अंतिम पांच वर्षों में, जब पॉलिसीधारक प्रीमियम का भुगतान नहीं कर रहा है, तो उसके पास चार अलग–अलग रूपों में उत्तरजीविता लाभ प्राप्त करने का विकल्प होता है – बीमित राशि का 0%, 5:, 10% और 15%।

- परिपक्वता लाभ– शेष बीमित राशि और बोनस का भुगतान पॉलिसी की अवधि पूर्ण होने के बाद परिपक्वता लाभ के रूप में किया जाता है।

- मृत्यु लाभ– पॉलिसीधारक की मृत्यु की स्थिति में, नामांकित व्यक्ति को मृत्यु के समय बीमित राशि और अर्जित बोनस मिलता है। यह "जीवित लाभ" के रूप में भुगतान की गई राशि से स्वतंत्र है।

- कर लाभ– भुगतान किया गया प्रीमियम और बीमित राशि धारा 80सी और 10(10डी) के अंतर्गत छूट प्राप्त है।

- उपलब्ध राइडर्स

- एलआईसी की प्रीमियम छूट लाभ राइडर की पेशकश की जाती है।

11. एलआईसी का अमूल्य जीवन–2

यह पूर्णतः एक टर्म प्लान है, जिसके अंतर्गत यदि पॉलिसी अवधि के भीतर बीमाधारक की मृत्यु हो जाती है, तो नामित व्यक्ति को बीमित राशि या मृत्यु लाभ मिलता है।

- बीमित राशि – न्यूनतम बीमित राशि 25 लाख रुपये है। यद्यपि, यह 1 करोड़ रुपये तक भी हो सकती है।
- कार्यकाल – कार्यकाल 35 वर्ष तक का हो सकता है।
- कर लाभ – भुगतान किया गया प्रीमियम और बीमित राशि धारा 80सी और 10(10डी) के अंतर्गत छूट प्राप्त है।
- प्रवेश आयु – प्रवेश आयु 18 वर्ष से 60 वर्ष है।
- अनुग्रह अवधि – प्रीमियम का भुगतान करने के लिए 30 दिनों की अनुग्रह अवधि उपलब्ध है।

12. एलआईसी भाग्य लक्ष्मी योजना :

यह माइक्रो बीमा पॉलिसी विशेष रूप से निम्न आय वर्ग के लिए डिज़ाइन की गई है और इसमें निवेश, बचत और बीमा की विशेषताएं हैं। किसी भी टर्म प्लान के विपरीत, यह जीवित पॉलिसीधारक को परिपक्वता लाभ भी प्रदान करता है।

- मृत्यु लाभ– पॉलिसी अवधि के भीतर पॉलिसीधारक की अचानक मृत्यु होने पर, नामिती को सुनिश्चित राशि मिलती है।
- परिपक्वता लाभ– भुगतान किए गए प्रीमियम का कुल 110% परिपक्वता के समय जीवित पॉलिसीधारक को भुगतान किया जाता है।
- सरेंडर वैल्यू– दस वर्ष से कम या उससे ज्यादा प्रीमियम भुगतान अवधि के आधार पर, सरेंडर वैल्यू की गणना की जाती है। अगर दस वर्ष या उससे ज्यादा प्रीमियम का भुगतान करने के बाद सरेंडर किया जाता है, तो सरेंडर वैल्यू की गणना तीन पूरे वर्ष के प्रीमियम के बाद / पर की जाती है। अगर दस वर्ष के भीतर सरेंडर किया जाता है, तो ै। की गणना दो पूरे वर्ष के प्रीमियम के बाद / पर की जाती है।

13. सामान्य आदमी बीमा योजनाः

वित्त मंत्रालय, भारत सरकार ने सामाजिक प्रतिभूति योजनाओं अर्थात सामान्य आदमी बीमा योजना (एएबीवाई) और जनश्री बीमा योजना के विलय को मंजूरी दे दी है।

विलय की गई योजना का नाम बदलकर "सामान्य आदमी बीमा योजना" कर दिया गया है और यह 01.01. 2013 से प्रभावी हो गई है।

योजना का विवरण

1. पात्रता मानदंड

1. सदस्यों की आयु 18 वर्ष पूर्ण होने से लेकर 59 वर्ष के बीच होनी चाहिए।

2. सदस्य सामान्यतः परिवार का मुखिया होना चाहिए या गरीबी रेखा से नीचे (बीपीएल) जीवन यापन करने वाले परिवार का एक कमाने वाला सदस्य होना चाहिए या चिन्हित व्यावसायिक समूह/ग्रामीण भूमिहीन परिवार के अंतर्गत गरीबी रेखा से थोड़ा ऊपर होना चाहिए।

3. नोडल एजेंसी

"नोडल एजेंसी" का अर्थ होगा केंद्रीय मंत्रालयी विभाग/राज्य सरकार/भारत का संघ शासित प्रदेश/कोई अन्य संस्थागत व्यवस्था/नियमों के अनुसार योजना को प्रशासित करने के लिए नियुक्त कोई पंजीकृत एनजीओ। ग्रामीण भूमिहीन परिवाराके मामले में, नोडल एजेंसी का अर्थ होगा राज्य सरकार/संघ शासित प्रदेश जिसे योजना को प्रशासित करने के लिए नियुक्त किया गया है।

4. आयु प्रमाण

a. राशन कार्ड

b. जन्म रजिस्टर से उद्धरण

c. स्कूल प्रमाण पत्र से उद्धरण

d. मतदाता सूची

e. प्रतिष्ठित नियोक्ता/सरकारी विभाग द्वारा जारी पहचान पत्र

f. विशिष्ट पहचान पत्र (आधार कार्ड)

5. प्रीमियम

योजना के अंतर्गत प्रारम्भ में 30,000 रुपये के कवर के लिए प्रति सदस्य 200 रुपये प्रति वर्ष प्रीमियम लिया जाएगा, जिसमें से 50% सामाजिक प्रतिभूति कोष से सब्सिडी के रूप में दिया जाएगा। ग्रामीण भूमिहीन परिवार (आरएलएच) के मामले में शेष 50% प्रीमियम राज्य सरकार/संघ शासित प्रदेश द्वारा वहन किया जाएगा और अन्य व्यावसायिक समूह के मामले में शेष 50% प्रीमियम नोडल एजेंसी और/या सदस्य और/या राज्य सरकार/संघ शासित प्रदेश द्वारा वहन किया जाएगा।

इन योजनाओं को आगे विभिन्न योजनाओं में वर्गीकृत किया जा सकता है।

16.11.1 बंदोबस्ती योजनाएँ

नीचे दी गई एलआईसी योजनाएं एंडोमेंट योजनाओं के अंतर्गत आती हैं:

1. एलआईसी जीवन प्रगति योजना

एलआईसी की जीवन प्रगति योजना एक गैर–लिंक्ड, लाभ–युक्त योजना है जो प्रतिभूति और बचत का संयोजन प्रदान करती है। यह योजना पॉलिसी अवधि के दौरान प्रत्येक पांच वर्ष के बाद जोखिम कवर में स्वतः वृद्धि प्रदान करती है। इसके अतिरिक्त, यह योजना ऋण सुविधा के माध्यम से तरलता की जरूरतों का भी ख्याल रखती है।

1. लाभ

मृत्यु लाभ रू पॉलिसी अवधि के दौरान मृत्यु होने पर, बशर्ते सभी देय प्रीमियम का भुगतान किया गया हो, मृत्यु लाभ, जिसे मृत्यु पर बीमित राशि के रूप में परिभाषित किया गया है, निहित सरल प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, देय होगा। जहाँ "मृत्यु पर बीमित राशि" को वार्षिक प्रीमियम के 10 गुना या मृत्यु पर भुगतान की जाने वाली पूर्ण बीमित राशि के रूप में परिभाषित किया गया है, अर्थात पहले 5 पॉलिसी वर्षों के दौरान मूल बीमित राशि का 100%, 6वें से 10वें पॉलिसी वर्षों के दौरान मूल बीमित राशि का 125%, 11वें से 15वें पॉलिसी वर्षों के दौरान मूल बीमित राशि का 150% और उसके बाद मूल बीमित राशि का 200%। यह मृत्यु लाभ मृत्यु की तिथि तक भुगतान किए गए सभी प्रीमियमों के 105% से कम नहीं होगा। ऊपर उल्लिखित प्रीमियम में कोई भी कर, ंडरराइटिंग निर्णय के कारण पॉलिसी के अंतर्गत अतिरिक्त राशि और राइडर प्रीमियम, यदि कोई हो, शामिल नहीं होगा। परिपक्वता लाभ रू मूल बीमा राशि के बराबर "परिपक्वता पर बीमित राशि", निहित साधारण प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस के साथ, यदि कोई हो, पॉलिसी अवधि के अंत तक जीवित रहने पर एकमुश्त देय होगी, बशर्ते सभी देय प्रीमियम का भुगतान किया गया हो।

2.एलआईसी का जीवन लाभ

एलआईसी की जीवन लाभ एक सीमित प्रीमियम भुगतान वाली, गैर–लिंक्ड, लाभ–युक्त एंडोमेंट योजना है जो प्रतिभूति और बचत का संयोजन प्रदान करती है। यह योजना परिपक्वता से पहले किसी भी समय पॉलिसीधारक की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु के मामले में परिवार को वित्तीय सहायता प्रदान करती है और जीवित पॉलिसी धारक को परिपक्वता के समय एकमुश्त राशि प्रदान करती है। यह योजना अपनी ऋण सुविधा के माध्यम से नकदी की जरूरतों का भी ख्याल रखती है।

1. लाभ

मृत्यु का लाभ पॉलिसी अवधि के दौरान मृत्यु होने पर बशर्ते सभी देय प्रीमियम का भुगतान किया गया हो, मृत्यु लाभ, जिसे "मृत्यु पर बीमित राशि" के रूप में परिभाषित किया गया है, निहित सरल प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, देय होगा। जहाँ, "मृत्यु पर बीमित राशि" को वार्षिक प्रीमियम के 10 गुना या मृत्यु पर भुगतान की जाने वाली पूर्ण बीमित राशि अर्थात मूल बीमित राशि के रूप में परिभाषित किया गया है। यह मृत्यु लाभ मृत्यु की तिथि तक भुगतान किए गए सभी प्रीमियमों के 105% से कम नहीं होगा। ऊपर उल्लिखित

प्रीमियम में कोई कर, अंडरराइटिंग निर्णय और राइडर प्रीमियम (यदि कोई हो) के कारण पॉलिसी के अंतर्गत प्रभार्य अतिरिक्त राशि शामिल नहीं होगी।

परिपक्वता लाभ

"परिपक्वता पर बीमित राशि" मूल बीमित राशि के बराबर, निहित सरल प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस के साथ, यदि कोई हो, पॉलिसी अवधि के अंत तक जीवित रहने पर एकमुश्त देय होगी, बशर्ते सभी देय प्रीमियम का भुगतान किया गया हो।

1. लाभ में भागीदारीः

पॉलिसी निगम के लाभ में भाग लेगी और निगम के अनुभव के अनुसार घोषित सरल प्रत्यावर्ती बोनस प्राप्त करने की हकदार होगी, बशर्ते पॉलिसी पूर्ण तरह से लागू हो। पॉलिसी के अंतर्गत अंतिम (अतिरिक्त) बोनस भी उस वर्ष घोषित किया जा सकता है जब पॉलिसी के परिणामस्वरूप मृत्यु या परिपक्वता के आधार पर कोई दावा होता है।

2.वैकल्पिक लाभ :

पॉलिसीधारक के पास निम्नलिखित राइडर लाभ प्राप्त करने का विकल्प हैः

- एलआईसी की आकस्मिक मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडर।
- एलआईसी का नया टर्म एश्योरेंस राइडर।

3. एलआईसी की सिंगल प्रीमियम एंडोमेंट योजना :

एलआईसी की सिंगल प्रीमियम एंडोमेंट योजना एक सहभागी गैर–लिंक्ड बचत सह प्रतिभूति योजना है, जहाँ पॉलिसी की शुरुआत में प्रीमियम का एकमुश्त भुगतान किया जाता है। यह संयोजन पॉलिसी अवधि के दौरान मृत्यु के विरुद्ध वित्तीय प्रतिभूति प्रदान करता है, साथ ही उसके जीवित रहने की स्थिति में चयनित पॉलिसी अवधि के अंत में एकमुश्त भुगतान का प्रावधान भी करता है। यह योजना अपनी ऋण सुविधा के माध्यम से नकदी की ज़रूरतों का भी ध्यान रखती है।

4. एलआईसी की नई एंडोमेंट योजना :

एलआईसी की नई एंडोमेंट योजना एक सहभागी गैर–लिंक्ड योजना है जो प्रतिभूति और बचत सुविधाओं का एक आकर्षक संयोजन प्रदान करती है। यह संयोजन परिपक्वता से पहले किसी भी समय मृतक पॉलिसीधारक के परिवार को वित्तीय सहायता प्रदान करता है और जीवित पॉलिसीधारकों के लिए परिपक्वता के समय एकमुश्त अच्छी राशि प्रदान करता है। यह योजना अपनी ऋण सुविधा के माध्यम से तरलता की जरूरतों का भी ख्याल रखती है।

1. लाभ :

मृत्यु लाभःपॉलिसी अवधि के दौरान मृत्यु होने पर, बशर्ते सभी देय प्रीमियम का भुगतान कर दिया गया हो, मृत्यु लाभ, जिसे मृत्यु पर बीमित राशि और निहित साधारण प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, के योग के रूप में परिभाषित किया गया है, देय होगा। जहां, मृत्यु पर बीमित राशि को मूल बीमित राशि या

वार्षिक प्रीमियम के 10 गुना में से अधिक के रूप में परिभाषित किया गया है। यह मृत्यु लाभ मृत्यु की तिथि तक भुगतान किए गए सभी प्रीमियमों के 105% से कम नहीं होगा। जहां प्रीमियम में सेवा कर, अतिरिक्त प्रीमियम और राइडर प्रीमियम, यदि कोई हो, शामिल नहीं हैं। परिपक्वता लाभरू मूल बीमित राशि, निहित साधारण प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, के साथ, पॉलिसी अवधि के अंत तक जीवित रहने पर एकमुश्त देय होगा, बशर्ते सभी देय प्रीमियम का भुगतान कर दिया गया हो। लाभ में भागीदारीरू पॉलिसी निगम के लाभ में भाग लेगी और निगम के अनुभव के अनुसार घोषित साधारण प्रत्यावर्ती बोनस प्राप्त करने की हकदार होगी, बशर्ते पॉलिसी पूर्ण तरह से लागू हो। पॉलिसी के अंतर्गत अंतिम (अतिरिक्त) बोनस भी उस वर्ष घोषित किया जा सकता है जब पॉलिसी के परिणामस्वरूप मृत्यु या परिपक्वता के आधार पर दावा होता है, बशर्ते कि पॉलिसी निश्चित न्यूनतम अवधि तक चली हो।

2. वैकल्पिक लाभ :

एलआईसी का दुर्घटना मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडर एलआईसी का दुर्घटना मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडर अतिरिक्त प्रीमियम के भुगतान द्वारा वैकल्पिक राइडर के रूप में उपलब्ध है। दुर्घटना में मृत्यु होने की स्थिति में, मूल योजना के अंतर्गत दुर्घटना लाभ बीमा राशि मृत्यु लाभ के साथ एकमुश्त देय होगी। दुर्घटना के कारण होने वाली आकस्मिक स्थायी विकलांगता (दुर्घटना की तिथि से 180 दिनों के भीतर) के मामले में, दुर्घटना लाभ बीमा राशि के बराबर राशि का भुगतान 10 वर्षों में समान मासिक किस्तों में किया जाएगा और दुर्घटना लाभ बीमा राशि के लिए भविष्य के प्रीमियम के साथ–साथ मूल बीमा राशि के उस हिस्से के लिए प्रीमियम जो पॉलिसी के अंतर्गत दुर्घटना लाभ बीमा राशि के बराबर है, माफ कर दिया जाएगा।

3. एलआईसी की नई जीवन आनंद योजनाः

एलआईसी की नई जीवन आनंद योजना एक सहभागी गैर–लिंक्ड योजना है जो प्रतिभूति और बचत का एक आकर्षक संयोजन प्रदान करती है। यह संयोजन पॉलिसीधारक के पूरे जीवनकाल में मृत्यु के विरुद्ध वित्तीय प्रतिभूति प्रदान करता है, साथ ही उसके जीवित रहने की स्थिति में चयनित पॉलिसी अवधि के अंत में एकमुश्त भुगतान का प्रावधान भी है। यह योजना अपनी ऋण सुविधा के माध्यम से तरलता की ज़रूरतों का भी ख्याल रखती है।

1. लाभ –

मृत्यु लाभः बशर्ते सभी देय प्रीमियम का भुगतान किया गया हो, निम्नलिखित मृत्यु लाभ का भुगतान किया जाएगा पॉलिसी अवधि के दौरान मृत्यु होने पर मृत्यु लाभ, जिसे मृत्यु पर बीमित राशि और निहित साधारण प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, के रूप में परिभाषित किया गया है, देय होगा। जहां, मृत्यु पर बीमा राशि को मूल बीमा राशि के 125% या वार्षिक प्रीमियम के 10 गुना में से जो अधिक हो, के रूप में परिभाषित किया गया है। यह मृत्यु लाभ मृत्यु की तिथि तक भुगतान किए गए सभी प्रीमियमों के 105% से कम नहीं होगा।

ऊपर उल्लिखित प्रीमियम में सेवा कर, अतिरिक्त प्रीमियम और राइडर प्रीमियम, यदि कोई हो, शामिल नहीं हैं। पॉलिसी अवधि के बाद किसी भी समय पॉलिसीधारक की मृत्यु पर पॉलिसी अवधि के अंत में देय मूल बीमा राशि मूल बीमा राशि, निहित साधारण प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, के साथ ।

मुनाफे में भागीदारी पॉलिसी निगम के मुनाफे में भाग लेगी और पॉलिसी अवधि के दौरान निगम के अनुभव के अनुसार घोषित साधारण प्रत्यावर्ती बोनस प्राप्त करने की हकदार होगी बशर्ते पॉलिसी पूर्ण तरह लागू हो।

अंतिम (अतिरिक्त) बोनस भी योजना के अंतर्गत उस वर्ष घोषित किया जा सकता है जब पॉलिसी अवधि के दौरान मृत्यु का दावा होता है या उत्तरजीविता लाभ भुगतान के लिए देय होता है बशर्ते पॉलिसी पूर्ण तरह लागू हो और कुछ न्यूनतम अवधि के लिए चली हो।

2. वैकल्पिक लाभ

LIC का आकस्मिक मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडरः– LIC का आकस्मिक मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडर पॉलिसी अवधि के दौरान अतिरिक्त प्रीमियम के भुगतान द्वारा वैकल्पिक राइडर के रूप में उपलब्ध है। पॉलिसी अवधि के दौरान आकस्मिक मृत्यु के मामले में, मूल योजना के अंतर्गत मृत्यु लाभ के साथ दुर्घटना लाभ बीमा राशि एकमुश्त देय होगी। दुर्घटना के कारण उत्पन्न आकस्मिक स्थायी विकलांगता (दुर्घटना की तिथि से 180 दिनों के भीतर) के मामले में, दुर्घटना लाभ बीमित राशि के बराबर राशि का भुगतान 10 वर्षों में समान मासिक किस्तों में किया जाएगा और दुर्घटना लाभ बीमित राशि के लिए भविष्य के प्रीमियम के साथ–साथ मूल बीमित राशि के हिस्से के लिए प्रीमियम, जो पॉलिसी के अंतर्गत दुर्घटना लाभ बीमित राशि के बराबर है, माफ कर दिया जाएगा।

5. एलआईसी की सीमित प्रीमियम एंडोमेंट योजनाः

LIC की सीमित प्रीमियम बंदोबस्ती योजना एक सहभागी गैर–लिंक्ड योजना है जो प्रतिभूति और बचत का संयोजन प्रदान करती है। यह योजना परिपक्वता से पहले किसी भी समय पॉलिसीधारक की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु के मामले में परिवार को वित्तीय सहायता प्रदान करती है और जीवित पॉलिसीधारक के लिए परिपक्वता के समय एकमुश्त राशि प्रदान करती है। यह योजना अपनी ऋण सुविधा के माध्यम से तरलता की जरूरतों का भी ख्याल रखती है।

1. लाभ

मृत्यु लाभ पॉलिसी अवधि के दौरान मृत्यु के मामले में, बशर्ते कि सभी देय प्रीमियम का भुगतान किया गया हो, मृत्यु लाभ, जिसे "मृत्यु पर बीमित राशि" के रूप में परिभाषित किया गया है, निहित सरल प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, देय होगा। जहां, मृत्यु पर बीमित राशि को वार्षिक प्रीमियम के 10 गुना या परिपक्वता पर गारंटीकृत बीमित राशि अर्थात मूल बीमित राशि या मृत्यु पर भुगतान की जाने वाली पूर्ण राशि अर्थात मूल बीमित राशि का 125% के रूप में परिभाषित किया गया है। यह मृत्यु लाभ मृत्यु की तिथि तक भुगतान किए गए सभी प्रीमियमों के 105% से कम नहीं होगा।

ऊपर उल्लिखित प्रीमियम में सेवा कर, अतिरिक्त प्रीमियम और राइडर प्रीमियम (यदि कोई हो) शामिल नहीं हैं।

परिपक्वता लाभ मूल बीमा राशि के बराबर परिपक्वता पर बीमित राशि निहित सरल प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस के साथ, यदि कोई हो, पॉलिसी अवधि के अंत तक जीवित रहने पर एकमुश्त देय होगा, बशर्ते सभी देय प्रीमियम का भुगतान किया गया हो।

लाभ में भागीदारीः पॉलिसी निगम के लाभ में भाग लेगी और निगम के अनुभव के अनुसार घोषित सरल प्रत्यावर्ती बोनस प्राप्त करने की हकदार होगी, बशर्ते पॉलिसी पूर्ण तरह से लागू हो। पॉलिसी के अंतर्गत अंतिम (अतिरिक्त) बोनस भी उस वर्ष घोषित किया जा सकता है जब पॉलिसी के परिणामस्वरूप मृत्यु या परिपक्वता के आधार पर कोई दावा होता है।

2. वैकल्पिक लाभ

पॉलिसीधारक के पास निम्नलिखित राइडर लाभ उठाने का विकल्प है एलआईसी की आकस्मिक मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडर। एलआईसी का नया टर्म एश्योरेंस राइडर.

6. एलआईसी का जीवन लक्ष्य

एलआईसी की जीवन लक्ष्य एक सहभागी गैर–लिंक्ड योजना है जो प्रतिभूति और बचत का संयोजन प्रदान करती है। यह योजना वार्षिक आय लाभ प्रदान करती है जो परिवार की जरूरतों को पूरा करने में सहायता कर सकती है, मुख्य रूप से बच्चों के लाभ के लिए, पॉलिसीधारक की किसी भी समय परिपक्वता से पहले दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु के मामले में और पॉलिसीधारक के जीवित रहने की परवाह किए बिना परिपक्वता के समय एकमुश्त राशि। यह योजना अपनी ऋण सुविधा के माध्यम से नकदी की जरूरतों का भी ख्याल रखती है।

1. लाभ

मृत्यु लाभ निर्धारित परिपक्वता तिथि से पहले बीमित व्यक्ति की मृत्यु होने पर, बशर्ते कि पॉलिसी अप–टू–डेट प्रीमियम का भुगतान करके पूर्ण तरह से चालू हो, मृत्यु लाभ, जिसे "मृत्यु पर बीमित राशि" के योग के रूप में परिभाषित किया गया है, निहित सरल प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, देय होगा। जहाँ "मृत्यु पर बीमित राशि" को निम्न राशि के रूप में परिभाषित किया गया है:

मूल बीमित राशि के 10% के बराबर वार्षिक आय लाभ, जो बीमित व्यक्ति की मृत्यु की तिथि के साथ या उसके बाद की पॉलिसी वर्षगांठ से लेकर परिपक्वता तिथि से पहले की पॉलिसी वर्षगांठ तक देय होगा। मूल बीमित राशि के 110% के बराबर बीमित निरपेक्ष राशि, जो परिपक्वता की नियत तिथि पर देय होगी तथा मृत्यु लाभ में शामिल निहित सरल प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, परिपक्वता की नियत तिथि पर देय होगा।

ऊपर परिभाषित मृत्यु लाभ मृत्यु की तिथि तक भुगतान किए गए सभी प्रीमियमों के 105% से कम नहीं होगा। ऊपर संदर्भित प्रीमियम में कर, अतिरिक्त प्रीमियम और राइडर प्रीमियम, यदि कोई हो, शामिल नहीं हैं।

परिपक्वता लाभ मूल बीमा राशि के बराबर "परिपक्वता पर बीमित राशि", निहित सरल प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस के साथ, यदि कोई हो, पॉलिसी अवधि के अंत तक जीवित रहने पर एकमुश्त देय होगा बशर्ते सभी देय प्रीमियम का भुगतान किया गया हो।

मुनाफे में भागीदारी पॉलिसी निगम के मुनाफे में भाग लेगी और निगम के अनुभव के अनुसार घोषित सरल प्रत्यावर्ती बोनस प्राप्त करने की हकदार होगी, बशर्ते पॉलिसी पूर्ण तरह लागू हो।

पूर्ण तरह लागू पॉलिसी के अंतर्गत मृत्यु की स्थिति में, पॉलिसी परिपक्वता की तिथि तक लाभ में भाग लेना जारी रखेगी और संपूर्ण निहित साधारण प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, परिपक्वता की नियत तिथि को देय होगा। इसलिए, साधारण प्रत्यावर्ती बोनस और अंतिम अतिरिक्त बोनस, यदि कोई हो, पॉलिसी के अंतर्गत परिपक्वता की नियत तिथि को देय होगा, भले ही बीमित व्यक्ति जीवित रहे या नहीं।

यदि प्रीमियम का विधिवत भुगतान नहीं किया जाता है (प्रचलित पॉलिसी के अंतर्गत बीमित व्यक्ति की मृत्यु के मामले को छोड़कर), पॉलिसी भविष्य के लाभों में भाग लेना बंद कर देगी, भले ही पॉलिसी ने भुगतान मूल्य प्राप्त किया हो या नहीं। यद्यपि, पॉलिसी को रियायत अवधि के दौरान मृत्यु पर लागू माना जाएगा। अंतिम अतिरिक्त बोनस कम भुगतान वाली पॉलिसियों के अंतर्गत देय नहीं होगा।

2. वैकल्पिक लाभ

पॉलिसीधारक के पास निम्नलिखित राइडर लाभ प्राप्त करने का विकल्प है :एलआईसी का नया टर्म एश्योरेंस राइडर.राइडर बीमा राशि मूल बीमा राशि से अधिक नहीं हो सकती।मूल बीमित राशि के 10% के बराबर वार्षिक आय लाभ, जो बीमित व्यक्ति की मृत्यु की तिथि के साथ या उसके बाद की पॉलिसी वर्षगांठ से लेकर परिपक्वता तिथि से पहले की पॉलिसी वर्षगांठ तक देय होगा।बीमित राशि मूल बीमित राशि के 110% के बराबर होगी, जो परिपक्वता की नियत तिथि पर देय होगी

7. एलआईसी की आधार शिला

LIC की आधार शिला योजना प्रतिभूति और बचत का संयोजन प्रदान करती है। यह योजना विशेष रूप से उन महिलाओं के लिए डिज़ाइन की गई है जिनके पास UIDAI (भारतीय विशिष्ट पहचान प्राधिकरण) द्वारा जारी आधार कार्ड है। यह योजना परिपक्वता से पहले किसी भी समय पॉलिसीधारक की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु के मामले में परिवार को वित्तीय सहायता प्रदान करती है और जीवित पॉलिसीधारक को परिपक्वता के समय एकमुश्त राशि प्रदान करती है।

8. एलआईसी का आधार स्तम्भ

LIC की आधार स्तंभ योजना प्रतिभूति और बचत का संयोजन प्रदान करती है। यह योजना विशेष रूप से भारतीय विशिष्ट पहचान प्राधिकरण (UIDAI) द्वारा जारी आधार कार्ड रखने वाले पुरुषों के लिए डिज़ाइन की गई है। यह योजना परिपक्वता से पहले किसी भी समय पॉलिसीधारक की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु के मामले में परिवार को वित्तीय सहायता प्रदान करती है और जीवित पॉलिसीधारक के लिए परिपक्वता के समय एकमुश्त राशि प्रदान करती है।

16.11.2 संपूर्ण जीवन योजनाएँ

एलआईसी जीवन उमंग :

एलआईसी की जीवन उमंग योजना आपके परिवार को आय और प्रतिभूति का संयोजन प्रदान करती है। यह योजना प्रीमियम भुगतान अवधि के अंत से लेकर परिपक्वता तक वार्षिक उत्तरजीविता लाभ और परिपक्वता के समय या पॉलिसी अवधि के दौरान पॉलिसीधारक की मृत्यु पर एकमुश्त भुगतान प्रदान करती है।

16.11.3 मनी बैक योजनाएँ

1. एलआईसी की बीमा श्री एलआईसी की बीमा श्री योजना प्रतिभूति और बचत का संयोजन प्रदान करती है। यह योजना विशेष रूप से उच्च निवल मूल्य वाले व्यक्तियों के लिए डिज़ाइन की गई है। यह योजना पॉलिसी अवधि के दौरान पॉलिसीधारक की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु के मामले में परिवार को वित्तीय सहायता प्रदान करती है। पॉलिसी अवधि

के दौरान निर्दिष्ट अवधियों पर पॉलिसीधारक के जीवित रहने पर आवधिक भुगतान भी किया जाएगा और परिपक्वता के समय जीवित पॉलिसीधारक को एकमुश्त भुगतान किया जाएगा। पॉलिसी दस्तावेज़

2. एलआईसी का जीवन शिरोमणि एलआईसी की जीवन शिरोमणि योजना प्रतिभूति और बचत का संयोजन प्रदान करती है। यह योजना विशेष रूप से उच्च निवल मूल्य वाले व्यक्तियों के लिए डिज़ाइन की गई है। यह योजना पॉलिसी अवधि के दौरान पॉलिसीधारक की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु के मामले में परिवार को वित्तीय सहायता प्रदान करती है। पॉलिसी अवधि के दौरान निर्दिष्ट अवधियों पर पॉलिसीधारक के जीवित रहने पर आवधिक भुगतान भी किया जाएगा और परिपक्वता के समय जीवित पॉलिसीधारक को एकमुश्त भुगतान किया जाएगा। इसके अतिरिक्त, यह योजना किसी भी निर्दिष्ट गंभीर बीमारी के निदान पर चुनी गई मूल बीमित राशि के 10ः के बराबर एकमुश्त राशि के भुगतान का भी प्रावधान करती है।

3. एलआईसी की नई मनी बैक योजना – 20 वर्ष एलआईसी की नई मनी बैक योजना–20 वर्ष एक सहभागी गैर–लिंक्ड योजना है जो योजना की अवधि के दौरान मृत्यु के विरुद्ध प्रतिभूति के साथ–साथ अवधि के दौरान निर्दिष्ट अवधियों पर जीवित रहने पर आवधिक भुगतान का एक आकर्षक संयोजन प्रदान करती है। यह अनूठा संयोजन परिपक्वता से पहले किसी भी समय मृतक पॉलिसीधारक के परिवार को वित्तीय सहायता प्रदान करता है और जीवित पॉलिसीधारकों के लिए परिपक्वता के समय एकमुश्त राशि प्रदान करता है। यह योजना अपनी ऋण सुविधा के माध्यम से तरलता की जरूरतों का भी ख्याल रखती है।

4. एलआईसी की नई मनी बैक योजना – 25 वर्ष एलआईसी का न्यू मनी बैक प्लान–25 वर्ष एक सहभागी गैर–लिंक्ड योजना है जो योजना की अवधि के दौरान मृत्यु के विरुद्ध प्रतिभूति के साथ–साथ अवधि के दौरान निर्दिष्ट अवधियों पर जीवित रहने पर आवधिक भुगतान का एक आकर्षक संयोजन प्रदान करती है। यह अनूठा संयोजन परिपक्वता से पहले किसी भी समय मृतक पॉलिसीधारक के परिवार को वित्तीय सहायता प्रदान करता है और जीवित पॉलिसीधारकों के लिए परिपक्वता के समय एकमुश्त राशि प्रदान करता है। यह योजना अपनी ऋण सुविधा के माध्यम से नकदी की जरूरतों का भी ख्याल रखती है।

5. एलआईसी की नई बीमा बचत एलआईसी की नई बीमा बचत यह एक सहभागी गैर–लिंक्ड बचत सह प्रतिभूति योजना है, जहाँ पॉलिसी की शुरुआत में प्रीमियम का भुगतान एकमुश्त किया जाता है। यह एक मनी–बैक योजना है जो पॉलिसी अवधि के दौरान मृत्यु के विरुद्ध वित्तीय प्रतिभूति प्रदान करती है, जिसमें पॉलिसी अवधि के दौरान निर्दिष्ट अवधियों पर उत्तरजीविता लाभों के भुगतान का प्रावधान है। इसके अतिरिक्त, परिपक्वता पर, एकल प्रीमियम को लॉयल्टी एडिशन, यदि कोई हो, के साथ वापस किया जाएगा। यह योजना अपनी ऋण सुविधा के माध्यम से तरलता की जरूरतों का भी ख्याल रखती है।

6. एलआईसी की नई चिल्ड्रन मनी बैक योजना एलआईसी की नई चिल्ड्रेन्स मनी बैक योजना एक सहभागी गैर–लिंक्ड मनी बैक योजना है। यह योजना विशेष रूप से बढ़ते बच्चों की शिक्षा, विवाह और अन्य जरूरतों को सर्वाइवल लाभों के माध्यम से पूरा करने के लिए डिज़ाइन की गई है। इसके अतिरिक्त, यह पॉलिसी अवधि के दौरान बच्चे के जीवन पर जोखिम कवर और निर्दिष्ट अवधि के अंत तक जीवित रहने पर कई सर्वाइवल लाभ प्रदान करती है।

7. एलआईसी का जीवन तरुण एलआईसी की जीवन तरुण एक सहभागी गैर–लिंक्ड सीमित प्रीमियम भुगतान योजना है जो बच्चों के लिए प्रतिभूति और बचत सुविधाओं का एक आकर्षक संयोजन प्रदान करती है। यह योजना विशेष रूप से 20 से 24 वर्ष की आयु तक वार्षिक उत्तरजीविता लाभ भुगतान और 25 वर्ष की आयु में

परिपक्वता लाभ के माध्यम से बढ़ते बच्चों की शिक्षा और अन्य जरूरतों को पूरा करने के लिए डिज़ाइन की गई है। यह एक लचीली योजना है जिसमें प्रस्ताव चरण में प्रस्तावक पॉलिसी की अवधि के दौरान प्राप्त किए जाने वाले उत्तरजीविता लाभों का अनुपात चुन सकता है।

16. 11.4 टर्म एश्योरेंस प्लान

1. एलआईसी का टेक टर्म एलआईसी की टेक–टर्म एक गैर–लिंक्ड, बिना लाभ वाली, शुद्ध प्रतिभूति वाली "ऑनलाइन टर्म एश्योरेंस पॉलिसी" है जो बीमाधारक की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु की स्थिति में उसके परिवार को वित्तीय प्रतिभूति प्रदान करती है। यह योजना केवल ऑनलाइन आवेदन प्रक्रिया के माध्यम से उपलब्ध होगी और इसमें कोई मध्यस्थ शामिल नहीं होगा।

2. एलआईसी का जीवन अमर LIC की जीवन अमर योजना एक नॉन–लिंक्ड, बिना लाभ वाली, शुद्ध प्रतिभूति योजना है। यह योजना दो मृत्यु लाभ विकल्पों में से चुनने की सुविधा प्रदान करती है समान बीमित राशि और बढ़ती हुई बीमित राशि। इस योजना के अंतर्गत, प्रीमियम दरों की दो श्रेणियां हैं अर्थात (1) धूम्रपान न करने वालों की दरें और (2) धूम्रपान करने वालों की दरें। साथ ही महिला प्रस्तावकों के लिए कम प्रीमियम दरें उपलब्ध होंगी। पॉलिसीधारक के पास एकल, नियमित और सीमित प्रीमियम भुगतान विकल्प में से चुनने का विकल्प है। यह योजना मृत्यु लाभ भुगतान को एकमुश्त भुगतान और/या किश्तों में चुनने की सुविधा भी प्रदान करती है। स्प्ड की जीवन अमर, एक शुद्ध प्रतिभूति योजना होने के नाते, पॉलिसीधारक को बहुत सस्ती कीमत पर जीवन कवर प्रदान करती है और पॉलिसी अवधि के दौरान पॉलिसीधारक की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु के मामले में परिवार के लिए वित्तीय सहायता सुनिश्चित करती है।

3. एलआईसी का अनमोल जीवन II एलआईसी की अनमोल जीवन–II एक प्रतिभूति योजना है जो बीमाधारक की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु की स्थिति में उसके परिवार को वित्तीय प्रतिभूति प्रदान करती है।

लाभ

मृत्यु लाभ पॉलिसी अवधि के दौरान बीमित व्यक्ति की दुर्भाग्यपूर्ण मृत्यु की स्थिति में बीमित राशि देय होगी।

परिपक्वता लाभ पॉलिसी अवधि के अंत तक जीवित रहने पर, कुछ भी देय नहीं होगा।

16.11.5 विशेष योजनाएँ LIC की विशेष योजनाएँ योजनाएँ नहीं बल्कि अवसर हैं जो जीवन में एक बार आपके दरवाज़े पर दस्तक देते हैं। ये योजनाएँ बीमा, निवेश और जीवन भर की खुशियों का एक बेहतरीन मिश्रण हैं।

1.पेंशन योजनाएँ बुढ़ापे में पेंशन। ये पॉलिसी वरिष्ठ नागरिकों और सुरक्षित भविष्य की योजना बनाने वालों के लिए सबसे उपयुक्त हैं, ताकि आप जीवन में सबसे अच्छी चीजों को कभी न छोड़ें।

प्रधानमंत्री वय वंदना योजना एलआईसी की नई जीवन निधि यह योजना एक पारंपरिक लाभ वाली पेंशन योजना है जिसमें प्रतिभूति और बचत सुविधाओं का संयोजन है। यह योजना आस्थगित अवधि के दौरान मृत्यु कवर प्रदान करती है और निहित होने की तिथि तक जीवित रहने पर वार्षिकी प्रदान करती है

एलआईसी की जीवन शांति यह एकल प्रीमियम योजना है, जिसमें पॉलिसीधारक के पास तत्काल या विलंबित वार्षिकी चुनने का विकल्प होता है।तत्काल और आस्थगित वार्षिकी दोनों के लिए पॉलिसी के प्रारंभ में वार्षिकी दरों की गारंटी दी जाती है तथा वार्षिकी का भुगतान वार्षिकीधारक के पूरे जीवनकाल में किया जाता है।

2. इकाई योजनाएँ इकाई प्लान उन लोगों के लिए निवेश योजनाएँ हैं जो कड़ी मेहनत से कमाए गए मुद्रा की कीमत समझते हैं। ये योजनाएँ आपको यह देखने में सहायता करती हैं कि आपकी बचत से आपको भरपूर लाभ मिलता है और अगर आपकी आय लगातार नहीं होती है, तो भी आपको टैक्स बचाने में सहायता मिलती है।

3. एलआईसी की न्यू एंडोमेंट प्लस एक इकाई लिंक्ड नॉन–पार्टिसिपेटिंग एंडोमेंट एश्योरेंस प्लान है जो पॉलिसी की अवधि के दौरान निवेश सह बीमा कवर प्रदान करता है। यह प्लान खास तौर पर आपके लिए डिज़ाइन किया गया है ताकि आपको प्रतिभूति और दीर्घकालिक बचत का एक बेहतरीन संयोजन प्रदान किया जा सके और साथ ही आपको बेहतर जीवन जीने और अपने सपनों को साकार करने के लिए अधिक लचीलापन भी प्रदान किया जा सके।

आपके पास उपलब्ध चार प्रकार के निवेश फंडों में से किसी एक में प्रीमियम निवेश करने का विकल्प है। प्रीमियम आवंटन शुल्क की कटौती के बाद भुगतान किए गए प्रीमियम से चुने गए फंड प्रकार की यूनिटें खरीदी जाएंगी। इकाई फंड विभिन्न शुल्कों के अधीन है और यूनिटों का मूल्य नेट एसेट वैल्यू (एनएवी) के आधार पर बढ़ या घट सकता है।

1. प्रीमियम का भुगतान आप पॉलिसी की अवधि के दौरान नियमित रूप से वार्षिक, अर्धवार्षिक, त्रैमासिक या मासिक (केवल ईसीएस मोड के माध्यम से) अंतराल पर प्रीमियम का भुगतान कर सकते हैं।वार्षिक या अर्धवार्षिक या त्रैमासिक प्रीमियम के भुगतान के लिए 30 दिनों की छूट अवधि तथा मासिक (ईसीएस) प्रीमियम के लिए 15 दिनों की छूट अवधि दी जाएगी।

2. लाभ ए) मृत्यु लाभ निर्धारित परिपक्वता तिथि से पहले बीमित व्यक्ति की मृत्यु होने पर, बशर्ते पॉलिसी चालू हो, तो जोखिम प्रारंभ होने की तिथि से पहले मृत्यु होने पररू पॉलिसीधारक के फंड मूल्य के बराबर राशि देय होगी। जोखिम प्रारम्भ होने की तिथि के बाद मृत्यु होने पर मूल बीमा राशि या पॉलिसीधारक के फंड मूल्य में से जो भी अधिक हो, उसके बराबर राशि देय होगी। जहाँ, मूल बीमा राशि (10* वार्षिक प्रीमियम) या (भुगतान किए गए कुल प्रीमियम का 105%), जो भी अधिक हो।

बी) परिपक्वता लाभ पॉलिसी चालू रहने पर परिपक्वता तिथि तक बीमित व्यक्ति के जीवित रहने पर, पॉलिसीधारक के फंड मूल्य के बराबर राशि देय होगी।

3. वैकल्पिक लाभ पॉलिसीधारक के पास एलआईसी के लिंक्ड एक्सीडेंटल डेथ बेनिफिट राइडर का लाभ उठाने का विकल्प है ।

16.11.6 माइक्रो बीमा योजनाएँ

एलआईसी की माइक्रो इंश्योरेंस योजनाएं सिर्फ योजनाएं नहीं हैं, बल्कि अवसर हैं जो जीवन में एक बार आपके दरवाजे पर दस्तक देते हैं। ये योजनाएं बीमा, निवेश और जीवन भर की खुशियों का एक बेहतरीन मिश्रण हैं।

1. बंदोबस्ती योजना एलआईसी की नई जीवन मंगल एक प्रतिभूति योजना है जिसमें परिपक्वता पर प्रीमियम की प्रत्याय होती है, जहाँ आप प्रीमियम का भुगतान एकमुश्त या पॉलिसी की अवधि के दौरान नियमित रूप से कर सकते हैं। इस योजना में एक अंतर्निहित दुर्घटना लाभ है जो आकस्मिक मृत्यु के मामले में दोहरा जोखिम कवर प्रदान करता है

2. स्वास्थ्य योजनाएँ LIC की जीवन आरोग्य एक अनूठी गैर–भागीदारी वाली गैर–लिंक्ड योजना है जो कुछ निर्दिष्ट स्वास्थ्य जोखिमों के विपरीत स्वास्थ्य बीमा कवर प्रदान करती है और चिकित्सा आपात स्थिति के मामले में आपको समय पर सहायता प्रदान करती है और कठिन समय में आपको और आपके परिवार को आर्थिक रूप से स्वतंत्र रहने में सहायता करती है। स्वास्थ्य प्रत्येक किसी के दिमाग में एक बड़ी चिंता का विषय रहा है, जिसमें आप भी शामिल हैं। आसमान छूते चिकित्सा खर्चों के इन दिनों में, जब परिवार का कोई सदस्य बीमार होता है, तो यह परिवार के बाकी सदस्यों के लिए एक दर्दनाक समय होता है। एक देखभाल करने वाले व्यक्ति के रूप में, आप किसी भी दुर्भाग्यपूर्ण घटना को अपने और अपने परिवार के लिए अपनी योजनाओं को प्रभावित नहीं करने देना चाहते हैं। तो किसी भी मेडिकल इमरजेंसी को अपने मन की शांति को भंग क्यों करने दें। LIC का कैंसर कवर (एक गैर–लिंक्ड, गैर–भागीदारी वाली, स्वास्थ्य बीमा योजना) LIC का कैंसर कवर एक नियमित प्रीमियम भुगतान स्वास्थ्य बीमा योजना है जो पॉलिसी अवधि के दौरान बीमित व्यक्ति को किसी भी निर्दिष्ट प्रारंभिक और/या प्रमुख चरण के कैंसर का पता चलने पर वित्तीय प्रतिभूति प्रदान करती है। पॉलिसी को ऑफ़लाइन के साथ–साथ ऑनलाइन भी खरीदा जा सकता है। यह योजना दो लाभ विकल्प प्रदान करती है, जिसमें आपको आरंभ में ही बीमा राशि का प्रकार चुनने की सुविधा मिलती है। विकल्प I स्तर बीमा राशिरू मूल बीमा राशि पूर्ण पॉलिसी अवधि के दौरान अपरिवर्तित रहेगी। विकल्प II बीमा राशि में वृद्धि बीमा राशि में प्रत्येक वर्ष मूल बीमा राशि का 10% वृद्धि होती है, जो कि पहली पॉलिसी वर्षगांठ से प्रारम्भ होकर या कैंसर की पहली घटना के निदान तक, जो भी पहले हो, पहले पांच वर्षों के लिए होती है। पैरा 1 में उल्लिखित किसी भी निर्दिष्ट कैंसर के निदान पर, सभी दावे पहले दावे के निदान के साथ या उससे पहले पॉलिसी वर्षगांठ पर बढ़ी हुई बीमा राशि पर आधारित होंगे और इस बीमा राशि में आगे की वृद्धि लागू नहीं होगी। योजना के अंतर्गत देय लाभ लागू बीमा राशि पर आधारित होंगे, जहां लागू बीमा राशि निम्न के बराबर होगी –

- विकल्प I के अंतर्गत ली गई पॉलिसियों के लिए मूल बीमा राशि
- पहले वर्ष के दौरान मूल बीमा राशि और उसके बाद विकल्प II में वर्णित प्रावधानों के अनुसार बढ़ी हुई बीमा राशि।

1. लाभ लागू पॉलिसी के अंतर्गत पॉलिसी वर्ष के दौरान निम्नलिखित लाभ देय होते हैं प्रारंभिक चरण कैंसर निर्दिष्ट प्रारंभिक चरण कैंसरों में से किसी एक के प्रथम निदान पर देय लाभ, बशर्ते वह स्वीकार्य हो –

- एकमुश्त लाभ लागू बीमा राशि का 25% देय होगा।
- प्रीमियम माफी लाभ अगले तीन पॉलिसी वर्षों या शेष पॉलिसी अवधि के लिए प्रीमियम, जो भी कम हो, निदान की तारीख के बाद या उसके बाद की पॉलिसी वर्षगांठ से माफ कर दिया जाएगा।

16.12 एलआईसी जीवन बीमा के लिए आवश्यक दस्तावेज

एलआईसी जीवन बीमा के लिए निम्नलिखित दस्तावेज़ आवश्यक हैं–

- आयु प्रमाण स्कूल प्रमाण पत्र, पासपोर्ट, पैन कार्ड, ड्राइविंग लाइसेंस।
- निवास प्रमाण राशन कार्ड, मतदाता पहचान पत्र, बिजली बिल, पानी बिल, टेलीफोन बिल, क्रेडिट कार्ड बिल, बैंक पासबुक, ड्राइविंग लाइसेंस, किराया समझौता, पासपोर्ट आदि।

- फोटो पहचान प्रमाण पैन कार्ड, डी/एल, पासपोर्ट, निर्वाचन कार्ड, राशन कार्ड और बैंक पास बुक जिस पर प्रस्तावक का फोटो हो।

- आय प्रमाण वेतन पर्ची, फॉर्म 16, आयकर प्रत्याय , पेंशन पासबुक आदि, यदि कुल प्रीमियम एक लाख रुपये से अधिक है।

16.13 एलआईसी लाइफ इंश्योरेंस द्वारा दिए जाने वाले राइडर्स

एलआईसी द्वारा निम्नलिखित राइडर्स की पेशकश की जाती है

- एलआईसी का लिंक्ड एक्सीडेंटल डेथ बेनिफिट राइडर।

- एलआईसी की दुर्घटना मृत्यु और विकलांगता लाभ राइडर।

- एलआईसी का दुर्घटना लाभ राइडर।

- एलआईसी का नया गंभीर बीमारी लाभ राइडर।

- एलआईसी की नई टर्म एश्योरेंस राइड।

16.14 एलआईसी जीवन बीमा का बहिष्करण

निम्नलिखित मामलों में पॉलिसीधारक दावा दायर करने के लिए पात्र नहीं होगाः

- यदि पॉलिसीधारक आत्महत्या कर लेता है तो कोई दावा स्वीकार नहीं किया जाएगा।

- यदि प्रीमियम का भुगतान बारह महीने से कम समय के लिए किया जाता है, तो लाभार्थी को कोई लाभ नहीं दिया जाएगा।

- यदि प्रीमियम का भुगतान बारह महीने से अधिक समय के लिए किया जाता है, तो लाभार्थी को भुगतान किए गए कुल प्रीमियम का 80ः मिलता है। ऐसे मामलों में, बीमित राशि का भुगतान नहीं किया जाएगा।

16.15 एलआईसी जीवन बीमा कंपनी की दावा प्रक्रिया

परिपक्वता पर दावे प्राप्त करने के लिए सरलीकृत प्रक्रियाओं का पालन किया जाना चाहिए। पॉलिसीधारक को सेवा प्रदान करने वाला शाखा कार्यालय परिपक्वता की नियत तिथि से दो महीने पहले एक पत्र भेजता है, जिसमें पॉलिसीधारक को देय पॉलिसी राशि की तिथि की सूचना दी जाती है।

पॉलिसीधारक को विधिवत रूप से भरा हुआ "डिस्चार्ज फॉर्म" और पॉलिसी दस्तावेज़ की मूल प्रति वापस भेजनी होगी। इन दो दस्तावेज़ों की प्राप्ति पर, पॉलिसीधारक को डाक के माध्यम से एक पोस्टडेटेड चेक भेजा जाता है।

मनी बैक पॉलिसी के मामलों में, इन दस्तावेजों की मांग नहीं की जाती है; बशर्ते पॉलिसी के अंतर्गत प्रीमियम का भुगतान वर्षगांठ की तारीख तक किया गया हो।किसी भी अन्य दावे से संबंधित प्रश्न के लिए, पॉलिसीधारक एलआईसी के निकटतम शाखा कार्यालय में जा सकता है या फोन कर सकता है।परिपक्वता और मृत्यु दावों के निपटान की प्रक्रिया इस प्रकार है

परिपक्वता दावे

(1) एंडोमेंट पॉलिसियों के लिए, बीमित राशि पॉलिसी अवधि के अंत में देय होती है। पॉलिसी की सेवा देने वाली शाखा एक पत्र भेजेगी जिसमें पॉलिसी की राशि बीमित व्यक्ति को देय तिथि बताई जाएगी। व्यक्ति को पॉलिसी दस्तावेज़ के साथ पूर्ण तरह से भरा हुआ डिस्चार्ज फ़ॉर्म वापस करना होगा। इन दस्तावेज़ों की प्राप्ति पर, एक पोस्ट–डेटेड चेक डाक द्वारा भेजा जाता है ताकि यह देय तिथि से पहले बीमित व्यक्ति तक पहुँच जाए।

(2) मनी बैक पॉलिसी जैसी योजनाएं बीमित व्यक्ति को समय–समय पर भुगतान करती हैं, बशर्ते प्रीमियम का भुगतान उत्तरजीविता लाभ के लिए देय वर्षगांठ तक किया जाए। ऐसे मामलों में जहां देय राशि 60,000 रुपये या उससे कम है, डिस्चार्ज रसीद या पॉलिसी दस्तावेज़ मांगे बिना चेक जारी किए जाएंगे। यद्यपि, अधिक राशि के लिए, बीमा कंपनी इन दोनों पर जोर देगी।

मृत्यु दावे

बीमित व्यक्ति की मृत्यु की स्थिति में, शाखा कार्यालय निम्नलिखित दस्तावेज़ मांगेगारू

- दावा प्रपत्र ए – मृतक और दावेदार का विवरण प्रदान करने वाला दावेदार का विवरण।
- मूल नीति दस्तावेज़।
- मृत्यु रजिस्टर से प्रमाणित उद्धरण।
- आयु का दस्तावेजी प्रमाण, यदि आयु मान्य न हो।
- यदि पॉलिसी एमडब्ल्यूपी अधिनियम के अंतर्गत नामांकित, समनुदेशित या जारी नहीं की गई है तो मृतक की संपत्ति पर स्वामित्व का साक्ष्य।

यदि मृत्यु जोखिम की तिथि से या पुनर्जीवन की तिथि से 3 वर्ष के भीतर होती है तो निम्नलिखित फॉर्म मांगे जा सकते हैं।

- दावा फॉर्म बी – मेडिकल अटेंडेंट का प्रमाण पत्र।
- दावा फॉर्म बी1 – यदि बीमित व्यक्ति ने अस्पताल में उपचार प्राप्त किया है।
- दावा फॉर्म बी2 – इसे उस चिकित्सा सहायक द्वारा भरा जाना चाहिए जिसने बीमित व्यक्ति की अंतिम बीमारी से पहले उसका इलाज किया था।

- दावा प्रपत्र सी – पहचान प्रमाण पत्र और दफन या दाह संस्कार का प्रमाण पत्र ज्ञात चरित्र के व्यक्ति द्वारा भरा जाना चाहिए।

- दावा प्रपत्र ई – नियोक्ता द्वारा प्रमाण पत्र (यदि बीमित व्यक्ति नियोजित व्यक्ति था)

- यदि मृत्यु का कारण दुर्घटना या अप्राकृतिक था तो एफआईआर, पोस्टमार्टम रिपोर्ट और पुलिस जांच रिपोर्ट की प्रमाणित प्रतियां।

16.16 सारांश

जीवन बीमा अपने आधुनिक रूप में वर्ष 1818 में इंग्लैंड से भारत आया। कलकत्ता में यूरोपीय लोगों द्वारा प्रारम्भ की गई ओरिएंटल लाइफ इंश्योरेंस कंपनी भारत की धरती पर पहली जीवन बीमा कंपनी थी। उस अवधि के दौरान स्थापित सभी बीमा कंपनियों का उद्देश्य यूरोपीय समुदाय की जरूरतों को पूरा करना था और इन कंपनियों द्वारा भारतीय मूल निवासियों का बीमा नहीं किया जा रहा था। यद्यपि, बाद में बाबू मुत्यलाल सील जैसे प्रतिष्ठित लोगों के प्रयासों से विदेशी जीवन बीमा कंपनियों ने भारतीयों का बीमा करना प्रारम्भ कर दिया। लेकिन भारतीयों के जीवन को घटिया माना जाता था और उनसे भारी अतिरिक्त प्रीमियम वसूला जाता था। बॉम्बे म्यूचुअल लाइफ एश्योरेंस सोसाइटी ने वर्ष 1870 में पहली भारतीय जीवन बीमा कंपनी के जन्म की घोषणा की और सामान्य दरों पर भारतीयों के जीवन को कवर किया। अत्यधिक देशभक्तिपूर्ण उद्देश्यों के साथ भारतीय उद्यम के रूप में प्रारम्भ हुई बीमा कंपनियाँ समाज के विभिन्न क्षेत्रों में बीमा और सामाजिक प्रतिभूति के संदेश को ले जाने के लिए अस्तित्व में आईं। भारत बीमा कंपनी (1896) भी राष्ट्रवाद से प्रेरित ऐसी ही कंपनियों में से एक थी। 1905–1907 के स्वदेशी आंदोलन ने और अधिक बीमा कंपनियों को जन्म दिया। 1906 में मद्रास में यूनाइटेड इंडिया, कलकत्ता में नेशनल इंडियन और नेशनल इंश्योरेंस तथा लाहौर में को–ऑपरेटिव एश्योरेंस की स्थापना की गई। 1907 में, हिंदुस्तान को–ऑपरेटिव इंश्योरेंस कंपनी की स्थापना कलकत्ता में महान कवि रवींद्रनाथ टैगोर के घर, जोड़ासांको के एक कमरे में हुई।

16.17 अपनी प्रगति का परीक्षण करें

प्रश्न 1. भारत में एलआईसी की स्थापना कब हुई थी?

a. 1908

b. 1915

c. 1956

d. 1965

उत्तर सी. 1956

प्रश्न 2. निम्नलिखित में से कौन सी एलआईसी की विशेषताएं हैं?

a. बचत संस्था

b. टर्म फाइनेंसिंग संस्थान

c. निवेश संस्था

d. उपरोक्त सभी

उत्तरः d उपरोक्त सभी

दीर्घ प्रकार के प्रश्न

1. एलआईसी का इतिहास बताएं, इसका महत्व और महत्त्व क्या है?
2. एलआईसी की विशेषताएं और लाभ लिखें?
3. एलआईसी के क्या नुकसान हैं?
4. के पत्थरों की व्याख्या करें भारत में जीवन बीमा कारोबार में कौन सा बैंक सबसे आगे है?
5. वर्णन करें ?
6. की प्रक्रिया बताएं ?
7. विभिन्न क्या हैं? जीवन बीमा योजना के प्रकार?

16.18 बताए गए पठन

- Fuller, Russell J., and Farrell, James L. 1987. Modern Investments and Security Analysis, New York : McGraw-Hill Book Co.
- Reilly, Frank K. 1979, Investment Analysis & Portfolio Management, Hinsdale, Illinois : The Dryden Press.
- Pandian Punithavathy, 2001, Security Analysis and Portfolio Management, Vikas Publishing House Pvt. Ltd., New Delhi.
- Kevin S., 2000, Portfolio Management, Prentice-Hall oflndia Pvt. Ltd., NewDelhi.

इकाई 17 यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया

इकाई संरचना

17.0 उद्देश्य

17.1 परिचय

17.2 संगठन और प्रबंधन

17.3 यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया (यूटीआई) के उद्देश्य

17.4 यूटीआई के कार्य

17.5 यूटीआई के लाभ

17.6 यूटीआई म्यूचुअल फंड

17.7 म्यूचुअल फंड योजनाएं

17.8 म्यूचुअल फंड में निवेश के लिए आवश्यक दस्तावेज

17.9 निवेश की प्रक्रिया

17.10 सारांश

17.11 अपनी प्रगति का परीक्षण करें

17.12 बताए गए पठन

17.0 उद्देश्य

इस इकाई का अध्ययन करने के बाद शिक्षार्थियों को निम्नलिखित के बारे में ज्ञान प्राप्त होगाः

- संगठन और प्रबंधन।
- यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया (यूटीआई) के उद्देश्य।
- यूटीआई के कार्य।
- यूटीआई के लाभ।
- यूटीआई म्यूचुअल फंड।
- म्यूचुअल फंड योजनाएं।

17.1 परिचय

यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया की स्थापना पहली बार 1 फरवरी 1964 को इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया अधिनियम, 1963 के अंतर्गत की गई थी। यह एक वैधानिक सार्वजनिक क्षेत्र की निवेश संस्था है जिसका मुख्य उद्देश्य समुदाय की बचत को प्रोत्साहित करना और फंड जुटाना तथा उन्हें उत्पादक कॉर्पोरेट निवेश में परिवर्तित करना है।

यूनिट ट्रस्ट एक निवेश योजना है जिसमें फंड को एक साथ जमा किया जाता है और फिर निवेश किया जाता है। जमा किए गए फंड को फिर यूनिटाइज़ किया जाता है और निवेशक जो यूनिट ट्रस्ट का एक पक्ष होता है उसे यूनिट धारक कहा जाता है,जो एक निश्चित संख्या में यूनिट रखता है। दूसरा पक्ष अर्थात प्रबंधक ट्रस्ट के दिन–प्रतिदिन के संचालन और फंड के निवेश के लिए जिम्मेदार होता है।

ट्रस्टी, ट्रस्ट कंपनी अधिनियम 1967 द्वारा शासित, तीसरा पक्ष है, और उनकी भूमिका ट्रस्ट के विलेख के विरुद्ध प्रबंधक के प्रदर्शन की निगरानी करना है। विलेख ट्रस्ट के उद्देश्यों और महत्वपूर्ण सूचना को रेखांकित करता है। साथ ही, ट्रस्ट की संपत्ति ट्रस्टी के नाम पर रखी जाती है और फिर उन्हें यूनिट धारकों के लिए "ट्रस्ट में" रखा जाता है।

17.2 संगठन और प्रबंधन

करोड़ रुपये की शुरुआती पूंजी के साथ की गई थी,जिसमें आरबीआई,एलआईसी, एसबीआई और उसकी सहायक कंपनियों और अनुसूचित बैंकों और वित्तीय संस्थानों का योगदान था। 5 करोड़ रुपये की शुरुआती पूंजी को 50,000 रुपये के 1,000 प्रमाणपत्रों में विभाजित किया गया था। अपने वित्तीय संसाधनों के पूरक के लिए, ट्रस्ट भारतीय रिजर्व बैंक से उधार ले सकता है,यह राशि मांग पर या 18 महीने की अवधि के भीतर चुकाई जा सकती है।

यूटीआई का प्रबंधन एक न्यासी बोर्ड द्वारा किया जाता है,जिसमें एक अध्यक्ष और भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा नामित चार सदस्य, एलआईसी द्वारा नामित एक सदस्य, भारतीय स्टेट बैंक द्वारा नामित एक सदस्य तथा योगदान देने वाली संस्थाओं द्वारा चुने गए दो सदस्य शामिल होते हैं।

17.3 यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया (यूटीआई) के उद्देश्य

यूनिर्ट ट्रस्ट ऑफ इंडिया निवेशकों को जब भी धन की आवश्यकता होती है,तो उन्हें निवेश पर सुरक्षित प्रत्याय प्रदान करता है। यूटीआई दैनिक मूल्य रिकॉर्ड प्रदान करता है और समाचार पत्रों में इसका विज्ञापन करता है।

यूनिटों की क्रय कीमत और बिक्री कीमत। यह कीमत दैनिक आधार पर उतार–चढ़ाव कर सकती है, लेकिन मासिक आधार पर उतार–चढ़ाव नाममात्र होता है।

जुलाई और जून के महीने के बीच कीमत बदलती रहती है। जुलाई के महीने में विभिन्न यूनिटों की क्रय कीमत सबसे कम होती है।

जो निवेशक निवेश करना चाहता है, वह वर्ष के इस समय अपनी यूनिट क्रय सकता है और यूनिटों के लिए न्यूनतम प्रस्तावित मूल्य प्राप्त कर सकता है।

यूटीआई का मूल उद्देश्य छोटे और बड़े दोनों निवेशकों को देश के स्थिर औद्योगिक विकास से उत्पन्न संपत्तियों में अंश प्राप्त करने का साधन प्रदान करना है।

यूटीआई के प्राथमिक उद्देश्यः

- निम्न एवं मध्यम आय वर्ग के उन व्यक्तियों की छोटी बचत को बढ़ावा देना और एकत्र करना जिनकी स्कंध एक्सचेंज तक सीधी पहुंच नहीं हो सकती।
- उन्हें भारत में तीव्र औद्योगिकीकरण से उत्पन्न समृद्धि के लाभों को साझा करने का अवसर प्रदान करना।

17.4 यूटीआई के कार्य

- अपेक्षाकृत छोटे निवेशकों की बचत को जुटाना।
- इन छोटी बचतों को उत्पादक निवेशों में लगाएं।
- बड़े पैमाने की अर्थव्यवस्थाओं को छोटे आय समूहों के बीच वितरित करें।
- निम्न एवं मध्यम वर्ग के लोगों की बचत को प्रोत्साहित करें।
- देश के विभिन्न भागों में निवेशकों को निट्स बेचें।

- छोटी बचत को औद्योगिक वित्त में परिवर्तित करें।
- निवेशकों को देश में औद्योगीकरण के लाभ और फल साझा करने का अवसर प्रदान करना।
- इकाइयों को तरलता प्रदान करना।
- छूट स्वीकार करना, विनिमय बिल, गोदाम रसीद, माल के स्वामित्व के दस्तावेज आदि क्रयना या बेचना,
- निवेशकों को ऋण एवं अग्रिम प्रदान करना।
- निवेशकों को मर्चेंट बैंकिंग और निवेश सलाहकार सेवा प्रदान करना।
- पट्टे और किराया क्रय व्यवसाय प्रदान करें।
- अन्य देशों में रहने वाले व्यक्तियों को संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन सेवा का विस्तार करना।
- मुद्रा क्रयना, बेचना या उसमें सौदा करना ।
- जीआईसी के सहयोग से एक इकाई योजना या बीमा योजना तैयार करना।
- आरबीआई या विदेशी बैंक द्वारा जारी किसी भी प्रतिभूति में निवेश करें।

17.5 यूटीआई के लाभ

यूनिट ट्रस्ट के लाभ इस प्रकार हैं:

- यह निवेश सुरक्षित है और जोखिम को प्रतिभूतियों की एक विस्तृत श्रृंखला में विभाजित करता है।
- निवेशकों को नियमित और अच्छी आय प्राप्त होगी, क्योंकि यह अपनी आय का 90 प्रतिशत वितरित करता है।
- व्यक्तिगत निवेशकों द्वारा प्राप्त 1,000 रुपये तक के लाभांश को आयकर से छूट दी गई है।
- इसमें निवेश की तरलता उच्च स्तर की होती है, क्योंकि कोई भी व्यक्ति किसी भी समय यूनिटों को एक विशिष्ट मूल्य पर ट्रस्ट को वापस बेच सकता है।
- आपके पास विशेषज्ञ हैं जो आपके लिए कठिन काम कर रहे हैं।
- चुनने के लिए विभिन्न यूनिट ट्रस्ट उपलब्ध हैं।

- निवेशक के संसाधन अन्य निवेशकों के साथ एकत्रित कर दिए जाते हैं, जिससे आप व्यक्तिगत निवेशक के रूप में असंभव निवेश कर सकते हैं।

- यह निवेशकों को आसानी से अपने निवेश में विविधता लाने में भी सहायता करता है।

- निवेशक को बड़े पैमाने पर अर्थव्यवस्था का लाभ मिलता है, जैसे कि कम लेनदेन लागत।

17.6 यूटीआई के नुकसान

यूनिट ट्रस्ट में निवेश के नुकसानः

(1) यदि आप सीधे निवेश कर रहे हैं तो यूनिट ट्रस्ट का लागत आधार उच्च हो सकता है।

(2) यूनिर्ट ट्रस्ट तरल नहीं हो सकते हैं और समय से पहले समाप्ति के लिए प्रारंभिक समाप्ति लागत लागू हो सकती है।

(3) यूनिट ट्रस्ट सामान्य तौर पर मध्यम से दीर्घकालिक निवेश होते हैं, जो सभी निवेशकों के लिए उपयुक्त नहीं होते।

(4) निवेश में अस्थिरता, क्योंकि बाजार की गतिविधियों के अनुसार कीमतों में प्रतिदिन उतार–चढ़ाव होता रहता है, सभी निवेशकों की आवश्यकताओं के अनुरूप नहीं हो सकती है।

(5) निवेशकों को अल्पावधि में अपने यूनिट ट्रस्टों को भुनाने का प्रलोभन हो सकता है।

(6) चूंकि यूनिट ट्रस्ट का प्रबंधन पेशेवर लोग करते हैं, इसलिए इसमें कुछ लागतें शामिल होती हैं।

17.6 यूटीआई म्यूचुअल फंड

यूटीआई म्यूचुअल फंड को 1 फरवरी 2003 से सेबी पंजीकृत म्यूचुअल फंड के रूप में पूर्ववर्ती इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया (यूटीआई) से अलग किया गया था। यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया अधिनियम 1963 को निरस्त कर दिया गया, जिससे यूटीआई को दो भागों में विभाजित करने का रास्ता साफ हो गया–स्पेसिफाइड अंडरटेकिंग ऑफ इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया (एसयूयूटीआई) और यूटीआई म्यूचुअल फंड (यूटीआईएमएफ)।

यूटीआई म्यूचुअल फंड को चार सबसे बड़े सार्वजनिक क्षेत्र के वित्तीय संस्थानों द्वारा प्रायोजक के रूप में प्रवर्तित किया जाता है,अर्थात भारतीय स्टेट बैंक,भारतीय जीवन बीमा निगम,बैंक ऑफ बड़ौदा और पंजाब नेशनल बैंक,जिनमें से प्रत्येक के पास यूटीआई एएमसी की चुकता पूंजी में 18.24% हिस्सेदारी है।

04 दिसंबर, 2019 को,एसबीआई के बोर्ड ने आईपीओ के माध्यम से यूटीआई एमएफ में 8.25% हिस्सेदारी को कम करने को मंजूरी दे दी। जिसके बाद,यूटीआई एमएफ में एसबीआई की हिस्सेदारी लगभग 10% तक कम हो जाएगी।

टी रो प्राइस ग्रुप इंक (टीआरपी ग्रुप) ने अपनी पूर्ण स्वामित्व वाली सहायक कंपनी टी रो प्राइस ग्लोबल इन्वेस्टमेंट सर्विसेज लिमिटेड (टीआरपी) के माध्यम से यूटीआई एसेट मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड (यूटीआई एएमसी) में 26% हिस्सेदारी प्राप्त कर ली है।

यूटीआई म्यूचुअल फंड भारत में सबसे पुराना और सबसे बड़ा म्यूचुअल फंड है, जिसके 30 सितंबर, 2017 तक 230 घरेलू योजनाओं / योजनाओं के अंतर्गत 10 मिलियन से अधिक निवेशक खाते हैं।

यूटीआई म्यूचुअल फंड का वितरण नेटवर्क पूरे देश में फैला हुआ है। इसके वितरण नेटवर्क में 48000 से अधिक एएमएफआई/एनआईएसएम प्रमाणित स्वतंत्र वित्तीय सलाहकार और 150 वित्तीय केंद्र शामिल हैं।

यूटीआई म्यूचुअल फंड विभिन्न योजनाओं को प्रारम्भ करने में अग्रणी रहा है जैसे यूटीआई यूनिट लिंक्ड इंश्योरेंस प्लान (यूएलआईपी) जीवन और दुर्घटना कवर के साथ (1971 में प्रारम्भ), यूटीआई मास्टरअंश (1986 में प्रारम्भ), भारत का पहला ऑफशोर फंड–इंडिया फंड (1986 में प्रारम्भ),यूटीआई वेल्थ बिल्डर फंड,भारतीय म्यूचुअल फंड उद्योग में अपनी तरह का पहला फंड जो विभिन्न परिसंपत्ति वर्गों अर्थात समता और सोने को जोड़ता है जो कम सहसंबद्ध हैं।

17.6.1 यूटीआई म्यूचुअल फंड का महत्वः

2003 में यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया को दो भागों में विभाजित कर दिया गया– एसयूयूटीआई और यूटीआई म्यूचुअल फंड या यूटीआईएमएफ। यूटीआई म्यूचुअल फंड को पहली फरवरी 2003 को सेबी के साथ पंजीकृत किया गया था।अब चार सबसे बड़े सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक इस म्यूचुअल फंड को समर्थन दे रहे हैं।

सभी यूटीआई म्यूचुअल फंड का प्रबंधन यूटीआई एसेट मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड द्वारा किया जाता है। 4 बड़े साझेदार –**भारतीय स्टेट बैंक**,**पीएनबी** या **पंजाब नेशनल बैंक**, **बैंक ऑफ बड़ौदा** और **भारतीय जीवन बीमा निगम** – प्रत्येक के पास यूटीआई एमई में 18.24% अंश हैं। 26% का महत्वपूर्ण हिस्सा टी रो प्राइस ग्रुप इंक के पास है, जिसे टीआरपी ग्रुप के रूप में भी जाना जाता है , और इसका नियंत्रण इसकी सहायक कंपनी – टी रो प्राइस ग्लोबल इन्वेस्टमेंट सर्विसेज लिमिटेड के पास है।

यूटीआई म्यूचुअल फंड भारत में सबसे प्रसिद्ध म्यूचुअल फंडों में से एक है। इसके निवेशकों की संख्या लगभग 11 मिलियन है और वर्तमान में 250 से अधिक योजनाएं चल रही हैं, जिनका कुल एयूएम लगभग 1.59 लाख करोड़ रुपये है। इन ऑफ़र को आकर्षक बनाने वाली बात है इनका वितरण। भारत में म्यूचुअल फंड का कोई दूसरा प्रदाता नहीं है जो सेवाओं की इतनी बड़ी पहुंच रखता हो। यहां तक कि सबसे अच्छे यूटीआई म्यूचुअल फंड भी भारत के अधिकांश ग्रामीण और अर्ध–शहरी क्षेत्रों तक पहुंचते हैं। पूरे देश में 50,000 से ज्यादा AMFI और NSFM प्रमाणित स्वतंत्र वित्त सलाहकार हैं जो UTI म्यूचुअल फंड की ओर से काम करते हैं। 200 से ज्यादा पूर्णकालिक वित्तीय सेवा केंद्र भी हैं। सबसे लोकप्रिय और दीर्घकालिक म्यूचुअल फंड योजनाओं में से एक यूटीआई मास्टरअंश है,जिसे तत्कालीन यूटीआई द्वारा 1986 में लॉन्च किया गया था।

यूटीआई म्यूचुअल फंड घरेलू क्षेत्र में उद्योग में अग्रणी बना हुआ है। यह 1971 में इकाई लिंक्ड इंश्योरेंस प्लान या यूएलआईपी पेश करने वाला पहला फंड था, जिसमें जीवन और दुर्घटना कवर भी शामिल था। इसने 1986 में भारत के पहले ऑफशोर फंड के साथ एक और मील का पत्थर भी छुआ, जिसे बस 'इंडिया फंड' कहा जाता था।

यूटीआई एसेट मैनेजमेंट कंपनी द्वारा प्राप्त की गई उपलब्धियों में से एक यूटीआई वेल्थ बिल्डर फंड बनाना था जो दो अलग–अलग लेकिन निकट से संबंधित परिसंपत्ति वर्गों– गोल्ड और समता को जोड़ता है। बड़ी संख्या में ग्राहकों की बदौलत, यूटीआई म्यूचुअल फंड अभी भी भारतीय बाजार में मजबूत स्थिति में है।

म्यूचुअल फंड का प्रबंधन करने वाली यूटीआई एसेट मैनेजमेंट के फंड मैनेजरों ने बड़े पैमाने पर विनिवेश किया है और वे सेवानिवृत्ति समाधान, संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधन समाधान, अंतर्राष्ट्रीय बैंकिंग और वैकल्पिक परिसंपत्ति प्रबंधन सहित कई प्रकार के व्यवसायों में शामिल हैं।

17.7 म्यूचुअल फंड योजनाएं

1.यूटीआई लिक्विड कैश फंडः

फंड विवरणः

फंड श्रेणी लिक्विड फंड है जिसका AUM 31 जुलाई 2020 तक ₹31,147.14 करोड़ है। यह योजना 10 दिसंबर 2003 को प्रारम्भ की गई थी। डायरेक्ट प्लान, ग्रोथ के लिए इस UTI म्यूचुअल फंड की NAV 25 अगस्त 2020 तक ₹3,306.69 थी और रेगुलर प्लान, ग्रोथ के लिए यही ₹3,291.18 थी। फंड ने शुरुआत से ही 7.24% औसत वार्षिक प्रत्याय (CAGR) दिया है। इस योजना का बेंचमार्क क्रिसिल लिक्विड इंडेक्स है और फंड मैनेजर श्री अमित शर्मा और श्री अमनदीप चोपड़ा हैं।

यूटीआई लिक्विड कैश फंड–डायरेक्ट प्लान का ऐतिहासिक प्रदर्शन–पिछले 5 वर्षों में वृद्धि, 25 अगस्त,2020 तक यूटीआई लिक्विड कैश फंड–डायरेक्ट प्लान का व्यय अनुपात डायरेक्ट प्लान के लिए 0.16% और रेगुलर प्लान के लिए 0.23% है। 1 दिन के भीतर रिडेम्शन के लिए 0.0070%, 2 दिनों के भीतर रिडेम्शन के लिए 0.0065% और 3 दिनों के भीतर रिडेम्शन के लिए 0.0060%, 4 दिनों के भीतर रिडेम्शन के लिए 0.0055%, 5 दिनों के भीतर रिडेम्शन के लिए 0.0050% और 6 दिनों के भीतर 0.0045% का एग्जिट लोड होगा।

यूटीआई लिक्विड कैश फंड–डायरेक्ट प्लान मुख्य रूप से ट्रेजरी बिलों में निवेश करता है। इस योजना के लिए होल्डिंग पर विस्तृत तालिका यहाँ दी गई है।

2. यूटीआई निफ्टी एक्सचेंज ट्रेडेड फंडः

निवेश उद्देश्य : यूटीआई निफ्टी एक्सचेंज ट्रेडेड फंड का फंड उद्देश्य निफ्टी 50 इंडेक्स वाले अंशों में निवेश करके लंबी अवधि में पूंजी वृद्धि उत्पन्न करना है। यह फंड मुख्य रूप से उन कंपनियों के अंशों में निवेश करता है जो निफ्टी 50 इंडेक्स के प्रदर्शन को दर्शाते हैं। यह फंड निष्क्रिय निवेश रणनीति का पालन करता है ।

फंड विवरणः फंड श्रेणी समता ईटीएफ फंड है जिसका एयूएम 31 जुलाई 2020 तक ₹17,571.94 करोड़ है। यह योजना 01 सितंबर 2015 को प्रारम्भ की गई थी। नियमित योजना के लिए यह यूटीआई म्यूचुअल फंड एनएवी, ग्रोथ 25 अगस्त 2020 तक ₹1,220.52 थी। इस फंड ने अपनी शुरुआत से अब तक 9.40% औसत वार्षिक प्रत्याय (CAGR) दिया है। इस स्कीम का बेंचमार्क निफ्टी 50 टीआरआई इंडेक्स है और फंड मैनेजर श्री शरवन कुमार गोयल हैं । यूटीआई निफ्टी एक्सचेंज ट्रेडेड फंड का ऐतिहासिक प्रदर्शन – रेगुलर प्लान – पिछले 3 वर्षों से ग्रोथ, 25 अगस्त 2020 तक यूटीआई निफ्टी एक्सचेंज ट्रेडेड फंड का व्यय अनुपात नियमित योजनाओं के लिए 0.07% है। इस योजना में किए गए निवेश पर कोई निकास भार नहीं होगा।

यूटीआई निफ्टी एक्सचेंज ट्रेडेड फंड का ऊर्जा, वित्तीय और प्रौद्योगिकी क्षेत्रों में मजबूत निवेश है। इस योजना के लिए होल्डिंग की विस्तृत तालिका इस प्रकार है।

यूटीआई निफ्टी एक्सचेंज ट्रेडेड फंड में न्यूनतम एकमुश्त निवेश ₹5,000 है और एसआईपी के लिए यह ₹500 है।

3. यूटीआई समता फंड – डायरेक्ट प्लानः

•**निवेश उद्देश्यः** यूटीआई समता फंड–डायरेक्ट प्लान का उद्देश्य विभिन्न बाजार पूंजीकरण स्पेक्ट्रम में समता उपकरणों में मुख्य रूप से निवेश करके दीर्घकालिक धन का सृजन करना है।

•**फंड विवरणः** फंड श्रेणी समता मल्टीकैप फंड है जिसका AUM 31 जुलाई 2020 तक ₹10,257.21 करोड़ है। यह योजना 18–मई–1992 को प्रारम्भ की गई थी। डायरेक्ट प्लान, ग्रोथ के लिए इस यूटीआई म्यूचुअल फंड की NAV 25–अगस्त–2020 तक ₹161.58 थी और रेगुलर प्लान, ग्रोथ के लिए ₹156.32 थी। फंड ने शुरुआत से लेकर अब तक 13.02% औसत वार्षिक प्रत्याय (CAGR) दिया है। इस योजना का बेंचमार्क निफ्टी 500 टीआरआई इंडेक्स है और फंड मैनेजर श्री अजय त्यागी हैं । यूटीआई समता फंड का ऐतिहासिक प्रदर्शन–डायरेक्ट प्लान–पिछले 5 वर्षों में वृद्धि, 25 अगस्त 2020 तक यूटीआई समता फंड–डायरेक्ट प्लान–ग्रोथ का व्यय अनुपात 1.30% और नियमित योजनाओं के लिए 1.99% है। यदि आप निवेश की तारीख से 365 दिनों के भीतर खरीदी गई इकाइयों का 10% से अधिक भुनाते हैं, तो 1% का निकास भार लगेगा। यूटीआई समता फंड का वित्तीय और प्रौद्योगिकी क्षेत्रों में मजबूत निवेश है। इस योजना के लिए होल्डिंग पर विस्तृत तालिका यहां दी गई है।

4. यूटीआई मास्टरअंश फंड–डायरेक्ट प्लानः

•**निवेश उद्देश्यः**यूटीआई मास्टरअंश फंड का उद्देश्य दीर्घकालिक पूंजी वृद्धि प्रदान करना है। यह फंड मुख्य रूप से बड़ी पूंजी वाली कंपनियों की समता और समता से संबंधित प्रतिभूतियों में निवेश करता है। यह भारत का पहला समता उन्मुख फंड है जिसे 1986 में लॉन्च किया गया था। यह फंड विकास प्राप्त करने के लिए एक अच्छी तरह से विविध संविभाग(पोर्टफोलियो) बनाए रखता है।

•**फंड विवरण :** फंड श्रेणी समता लार्ज कैप फंड है जिसका AUM 31 जुलाई 2020 तक ₹6,142 करोड़ है। यह योजना 15–अक्टूबर–1986 को प्रारम्भ की गई थी। डायरेक्ट प्लान, ग्रोथ के लिए इस यूटीआई म्यूचुअल फंड की एनएवी 25–अगस्त–2020 तक ₹132.03 थी और रेगुलर प्लान, ग्रोथ के लिए ₹125.81 थी। फंड ने शुरुआत से लेकर अब तक 12.02% औसत वार्षिक प्रत्याय (CAGR) दिया है। इस योजना का बेंचमार्क S&P BSE 100 TRI इंडेक्स है और फंड मैनेजर सुश्री स्वाति कुलकर्णी हैं। मास्टर अंश फंड का ऐतिहासिक प्रदर्शन– डायरेक्ट प्लान–पिछले 5 वर्षों में वृद्धि, 25 अगस्त 2020 तक यूटीआई मास्टरअंश फंड का व्यय अनुपात नियमित योजना के लिए 1.98% और प्रत्यक्ष योजना के लिए 1.09% है। यदि आप निवेश की तिथि से एक वर्ष के भीतर खरीदी गई इकाइयों का 10% से अधिक भुनाते हैं, तो 1% का निकास भार लगेगा।यूटीआई मास्टर अंश फंड का टेक्नोलॉजी, वित्तीय और संचार क्षेत्र में मजबूत निवेश है। इस योजना के लिए होल्डिंग की विस्तृत तालिका इस प्रकार है।

5. यूटीआई हाइब्रिड समता फंड–डायरेक्ट प्लानः

•**निवेश उद्देश्यः** यूटीआई हाइब्रिड समता फंड – डायरेक्ट प्लान का निवेश उद्देश्य मुख्य रूप से समता और ऋण उपकरणों के आदर्श मिश्रण में निवेश करके दीर्घावधि में मुद्रास्फीति को मात देने वाला प्रत्याय उत्पन्न करना है।

•**फंड विवरणः** यह फंड श्रेणी एग्रेसिव हाइब्रिड फंड है, जिसका एयूएम 31 जुलाई 2020 तक ₹3,708.95 करोड़ है। यह योजना 02–जनवरी–1995 को प्रारम्भ की गई थी। डायरेक्ट प्लान, ग्रोथ के लिए इस यूटीआई म्यूचुअल फंड की एनएवी 25–अगस्त–2020 तक ₹172.68 थी और रेगुलर प्लान, ग्रोथ के लिए ₹165.76 थी। इस फंड ने शुरुआत से अब तक 9.13% औसत वार्षिक प्रत्याय (CAGR) दिया है। इस योजना का बेंचमार्क क्रिसिल हाइब्रिड 25+75 एग्रेसिव इंडेक्स है और फंड मैनेजर श्री सुनील मधुकर पाटिल हैं। यूटीआई हाइब्रिड समता फंड–डायरेक्ट प्लान का ऐतिहासिक प्रदर्शन–पिछले 5 वर्षों में वृद्धि, 25 अगस्त 2020 तक यूटीआई हाइब्रिड समता फंड–डायरेक्ट प्लान का व्यय अनुपात 1.32% है और नियमित योजना के लिए 1.98% है। यदि आप निवेश की तिथि से एक वर्ष के भीतर 10% से अधिक इकाई भुनाते हैं तो 1% का एक्जिट लोड लगेगा। यूटीआई हाइब्रिड समता फंड–डायरेक्ट प्लान समता निवेश प्रौद्योगिकी और वित्तीय क्षेत्र में केंद्रित है। संविभाग(पोर्टफोलियो) का ऋण हिस्सा मुख्य रूप से भारत सरकार की प्रतिभूतियों में निवेश करता है। इस योजना के लिए होल्डिंग पर विस्तृत तालिका यहाँ दी गई है।

17.8 म्यूचुअल फंड में निवेश के लिए आवश्यक दस्तावेज

भारत में म्यूचुअल फंड में निवेश करने के लिए आपके KYC (अपने ग्राहक को जानें) विवरण का सत्यापन होना आवश्यक है। पेटीएम मनी पर, आप अपना KYC पूर्ण तरह से डिजिटल और परेशानी मुक्त विधियाँ से करवा सकते हैं, और UTI म्यूचुअल फंड के म्यूचुअल फंड में निवेश करना प्रारम्भ कर सकते हैं।

यदि आप पहली बार निवेशक हैं, तो आपको निम्नलिखित दस्तावेज प्रस्तुत करने होंगेः

(a) पैन कार्ड विवरण

(b) व्यक्तिगत विवरण

(c) पता प्रमाण

(d) बैंक खाता विवरण

(e) नामांकित व्यक्ति और FATCA घोषणाएँ

यद्यपि,यदि आप मौजूदा निवेशक हैं, तो आपको केवल कुछ व्यक्तिगत और बैंक खाते के विवरण देने की आवश्यकता है और आप तत्काल निवेश प्रारम्भ कर सकते हैं।

17.9 म्यूचुअल फंड में निवेश की प्रक्रिया

म्यूचुअल फंड आपको विभिन्न एसेट क्लास में निवेश के कई विकल्प प्रदान करते हैं, चाहे वह समता हो या डेट,और यहां तक कि मिड–कैप स्कंध, लार्ज–कैप स्कंध आदि जैसे एसेट क्लास की उप–श्रेणियों में भी। अगर आप

सोच रहे हैं कि म्यूचुअल फंड में कैसे निवेश करें,तो यूटीआई म्यूचुअल फंड में आवेदन करने के दो विधियाँ हैं: ऑफलाइन मोड और ऑनलाइन मोड। हम दोनों तरीकों पर एक–एक करके चर्चा करेंगे।

(ए) ऑफलाइन मोडः यह म्यूचुअल फंड में निवेश करने का पारंपरिक तरीका है, जिसमें फॉर्म को भौतिक रूप से जमा किया जाता है और उसके बाद पूरे आंकड़ा को डिजिटल किया जाता है और प्रोसेस किया जाता है। म्यूचुअल फंड में निवेश करने के लिए ये हैं चरण ऑफ़लाइन मोड के माध्यम सेः

1.यदि आप पहली बार म्यूचुअल फंड में निवेश कर रहे हैं तो आवेदन के साथ KYC (अपने ग्राहक को जानें) फॉर्म भरें। KYC म्यूचुअल फंड हाउस के लिए आपकी सूचना का भंडार है और एक वर्ष में 50,000 रुपये से अधिक निवेश करने के लिए इसकी आवश्यकता होती है।

2. जिस म्यूचुअल फंड स्कीम में निवेश करना है, उसका आवेदन फॉर्म भरें। यह आवेदन फॉर्म संबंधित म्यूचुअल फंड हाउस की वेबसाइट से डाउनलोड किया जा सकता है या म्यूचुअल फंड के निवेशक सेवा केंद्र या रजिस्ट्रार और ट्रांसफर एजेंट (त्ज।) से प्राप्त किया जा सकता है।

3. आप एसआईपी या व्यवस्थित निवेश योजना के लिए पंजीकरण करना भी चुन सकते हैं , जो आपको अपनी पसंद की म्यूचुअल फंड योजना में प्रत्येक महीने एक निश्चित राशि निवेश करने की अनुमति देता है।

4.चेक के साथ म्यूचुअल फंड के अधिकृत संग्रह केंद्र या रजिस्ट्रार एवं ट्रांसफर एजेंट (आरटीए) के पास जमा करें।

5. आवेदन प्रस्तुत करते समय आपको एक समय–मुद्रित पावती प्रदान की जाएगी।

6. आवेदन जमा करने के अगले कार्य दिवस पर, आपको अपने मोबाइल नंबर पर लेनदेन की पुष्टि का संदेश प्राप्त होगा तथा यदि आपने अपना ईमेल पता भी प्रदान किया है तो लेनदेन के साथ खाता विवरण भी प्राप्त होगा।

(बी) ऑनलाइन मोडः

डिजिटल बैंकिंग और डिजिटल निवेश के आगमन के साथ, अब केवल एक बटन के क्लिक से ऑनलाइन म्यूचुअल फंड में निवेश करना संभव हो गया है और निवेश करने के लिए म्यूचुअल फंड हाउस में शारीरिक रूप से जाने की आवश्यकता नहीं है। यद्यपि संबंधित म्यूचुअल फंड हाउस की अलग–अलग वेबसाइट संरचनाओं के साथ चरण थोड़े भिन्न हो सकते हैं, नीचे दी गई प्रक्रिया का उद्देश्य म्यूचुअल फंड में ऑनलाइन निवेश करने के चरणों को व्यापक रूप से रेखांकित करना हैः

1. उस म्यूचुअल फंड हाउस की वेबसाइट खोलें, जिसमें आप निवेश करना चाहते हैं। CAMS, Karvy आदि जैसे रजिस्ट्रार और ट्रांसफर एजेंट (RTA) भी अपनी वेबसाइट/मोबाइल ऐप के ज़रिए अपने ग्राहकों के म्यूचुअल फंड में निवेश करने की सुविधा देते हैं।

2.वेबसाइट के होमपेज पर श्लेनदेन/खरीदारी करेंश बटन पर क्लिक करें।

3.पहले पेज पर आपको अपना पैन (स्थायी खाता संख्या) अंकित करने के लिए कहा जाएगा। एक बार जब आप पैन नंबर अंकित कर लेंगे, तो सिस्टम मौजूदा आंकड़ाबेस के आधार पर इसे सत्यापित करेगा ताकि यह जांचा जा सके कि क्या आप मौजूदा निवेशक हैं और क्या आपने केवाईसी फॉर्म पूरा किया है।

4.यदि आप नए निवेशक हैं और आपने अभी तक अपना KYC पूरा नहीं किया है, तो ब्राउज़र आपको ऑनलाइन ही अपना KYC सत्यापन करने के लिए रीडायरेक्ट करेगा। एक बार जब आप अपना झल्ब पूरा कर लेते हैं, तो आप अपनी निवेश प्रक्रिया जारी रख सकते हैं।

5.ऑनलाइन पोर्टल आपको योजना विवरण, निवेश राशि, बैंक विवरण आदि से प्रारम्भ करते हुए एक–एक करके विवरण अंकित करने के लिए कहेगा।

6. एक बार जब आप सभी विवरण अंकित कर लेंगे, तो पोर्टल यह जांच करेगा कि आप एकमुश्त निवेश करना चाहते हैं या SIP निवेश करना चाहते हैं। SIP के मामले में, किश्तों की संख्या, मासिक SIP तिथि, SIP राशि आदि जैसे अन्य विवरण भी अंकित करने होंगे। इसके अतिरिक्त, एक बार जब आप SIP पंजीकरण के लिए विवरण अंकित कर लेंगे, तो आपको एक SIP पंजीकरण संदर्भ संख्या प्राप्त होगी, जिसे आपको नेटबैंकिंग लॉगिन के माध्यम से अपने बैंक के साथ स्वचालित बिल भुगतान के लिए पंजीकृत करने की आवश्यकता होगी।

7. आपके द्वारा वांछित विवरण अंकित करने के बाद, सिस्टम आपको भुगतान गेटवे पर पुनर्निर्देशित करेगा, जहां निवेश के लिए भुगतान करना होगा।

8.सफल भुगतान लेनदेन के बाद, स्क्रीन पर समय के साथ लेनदेन की पुष्टि प्रदर्शित की जाएगी। पंजीकृत ईमेल पते पर लेनदेन की पुष्टि के साथ एक ईमेल भी भेजा जाता है, उसके बाद खाता विवरण भेजा जाता है।

17.10 सारांश

इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया की स्थापना पहली बार 1 फरवरी 1964 को इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया अधिनियम, 1963 के अंतर्गत की गई थी। यह एक वैधानिक सार्वजनिक क्षेत्र की निवेश संस्था है जिसका मुख्य उद्देश्य समुदाय की बचत को प्रोत्साहित करना और जुटाना तथा उन्हें उत्पादक कॉर्पोरेट निवेश में परिवर्तित करना है।

करोड़ रुपये की शुरुआती पूंजी के साथ की गई थी , जिसमें आरबीआई, एलआईसी, एसबीआई और उसकी सहायक कंपनियों और अनुसूचित बैंकों और वित्तीय संस्थानों का योगदान था। 5 करोड़ रुपये की शुरुआती पूंजी को 50,000 रुपये के 1,000 प्रमाणपत्रों में विभाजित किया गया था। अपने वित्तीय संसाधनों के पूरक के लिए, ट्रस्ट भारतीय रिजर्व बैंक से उधार ले सकता है, यह राशि मांग पर या 18 महीने की अवधि के भीतर चुकाई जा सकती है।

17.11 अपनी प्रगति का परीक्षण करें

1. एलआईसी के संगठन और प्रबंधन को परिभाषित करें
2. इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया (यूटीआई) के उद्देश्य लिखें
3. यूटीआई के कार्य क्या हैं?
4. यूटीआई के फायदे बताएं
5. यूटीआई म्यूचुअल फंड क्या है?

6. विभिन्न म्यूचुअल फंड योजनाओं के बारे में बताएं

7. म्यूचुअल फंड में निवेश करने के लिए आवश्यक दस्तावेज क्या हैं?

8. म्यूचुअल फंड में निवेश की प्रक्रिया समझाएं

17.12 बताए गए पठन

- D Ambrosio, Charles A., 1976, Principles of Modern Investments, Chicago : SRA, Inc.
- Jones, Charles P., Futtle, Donald L., and Heaton, Cheri!! P, 1977. Essentials of Modem Investments, New York Ronald Press.
- Fuller, Russell J., and Farrell, James L. 1987. Modern Investments and Security Analysis, New York : McGraw-Hill Book Co.
- Reilly, Frank K. 1979, Investment Analysis & Portfolio Management, Hinsdale, Illinois : The Dryden Press.
- Pandian Punithavathy, 2001, Security Analysis and Portfolio Management, Vikas Publishing House Pvt. Ltd., New Delhi.
- Kevin S., 2000, Portfolio Management, Prentice-Hall oflndia Pvt. Ltd., NewDelhi.

इकाई 18 म्यूचुअल फंड

इकाई संरचना

18.0 उद्देश्य

18.1 परिचय

18.2 भारत में म्यूचुअल फंड उद्योग का इतिहास

18.3 म्यूचुअल फंड का महत्व

18.4 म्यूचुअल फंड की विशेषताएं

18.5 म्यूचुअल फंड की कार्यप्रणाली

18.6 भारत में म्यूचुअल फंड की संरचना

18.7 म्यूचुअल फंड योजनाओं के प्रकार

18.8 म्यूचुअल फंड का वर्गीकरण

18.9 म्यूचुअल फंड योजनाओं का प्रदर्शन मापन और मूल्यांकन

18.10 भारत में सार्वजनिक और निजी म्यूचुअल फंड के बीच अंतर

18.11 म्यूचुअल फंड में निवेश के फायदे

18.12 म्यूचुअल फंड की कमियां

18.13 भारत में म्यूचुअल फंड की वृद्धि और प्रदर्शन

18.14 सारांश

18.15 अपनी प्रगति का परीक्षण करें

18.16 बताए गए पठन

18.0 उद्देश्य

इस मॉड्यूल का अध्ययन करने के बाद, आप निम्नलिखित कार्य करने में सक्षम होंगेः

- भारत में म्यूचुअल फंड के विकास और प्रदर्शन के बारे में जानने में।
- यूटीआई द्वारा अर्थव्यवस्था के औद्योगिक क्षेत्र में सहयोगी और प्रचार संस्थानों के रूप में विकास और योगदान के बारे में जानने में।
- यूटीआई द्वारा प्रस्तुत विभिन्न उत्पादों के बारे में जानने में।
- भारत में सार्वजनिक और निजी म्यूचुअल फंड के बीच अंतर का मूल्यांकन करेंने में।

18.1 परिचय

म्यूचुअल फंड बस एक वित्तीय मध्यस्थ है जो निवेशकों के एक समूह को एक पूर्व निर्धारित निवेश उद्देश्य के साथ अपने मुद्रा को एक साथ जमा करने की अनुमति देता है। म्यूचुअल फंड अब तक बनाए गए सबसे अच्छे निवेशों में से एक हैं क्योंकि वे बहुत ही लागत सुदृढ़ हैं और उनमें निवेश करना बहुत आसान है। म्यूचुअल फंड में एक साथ मुद्रा जमा करके, निवेशक बहुत कम ट्रेडिंग लागत पर स्कंध या बॉन्ड क्रय कर सकते हैं, जितना कि वे खुद करने की कोशिश करते हैं। लेकिन म्यूचुअल फंड का सबसे बड़ा फायदा विविधीकरण है। एकत्रित धन को फंड मैनेजर द्वारा योजना के उद्देश्य के आधार पर विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों में निवेश किया जाता है। इन निवेशों के माध्यम से अर्जित आय और योजना द्वारा प्राप्त पूंजी वृद्धि को इसके यूनिट धारकों द्वारा उनके स्वामित्व वाली इकाइयों की संख्या के अनुपात में (प्रति अनुपात) साझा किया जाता है।

म्यूचुअल फंड के पास विद्यमान संयुक्त होल्डिंग्स को उसका संविभाग(पोर्टफोलियो) कहा जाता है। इन निवेशों से अर्जित आय और प्राप्त पूंजी वृद्धि को इकाई धारकों द्वारा उनके स्वामित्व वाली इकाइयों की संख्या के अनुपात में साझा किया जाता है।

18.2 भारत में म्यूचुअल फंड उद्योग का इतिहास

भारत में म्यूचुअल फंड उद्योग की शुरुआत वर्ष 1963 में यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया द्वारा म्यूचुअल फंड की अवधारणा की शुरुआत के साथ हुई थी। यद्यपि विकास धीमा था, लेकिन वर्ष 1987 से इसमें तेजी आई जब गैर–यूटीआई खिलाड़ियों ने उद्योग में प्रवेश किया। भारतीय म्यूचुअल फंड उद्योग को क्षेत्र के विकास के अनुसार मोटे तौर पर निम्नलिखित चार चरणों में रखा जा सकता हैः

प्रथम चरण (1964–1987)

यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया (UTI) की स्थापना 1963 में संसद के एक अधिनियम द्वारा की गई थी। इसे भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा स्थापित किया गया था और यह भारतीय रिजर्व बैंक के विनियामक और प्रशासनिक नियंत्रण के अंतर्गत काम करता था। 1978 में UTI को RBI से अलग कर दिया गया था। UTI द्वारा प्रारम्भ की गई पहली योजना यूनिट स्कीम 1964 (US–64) थी। इस चरण के दौरान UTI द्वारा प्रारम्भ की गई अन्य उल्लेखनीय और लोकप्रिय योजनाएँ यूनिट लिंक्ड इंश्योरेंस प्लान (ULIP), मासिक आय योजना (MIS),चिल्ड्रन गिफ्ट ग्रोथ फंड (CGGF) थीं।

दूसरा चरण (1987–1993) सार्वजनिक क्षेत्र के फंड का प्रवेश

यह चरण गैर–यूटीआई म्यूचुअल फंड के प्रवेश के साथ प्रारम्भ हुआ। एसबीआई म्यूचुअल फंड (1987) पहला था, उसके बाद कैनबैंक म्यूचुअल फंड (1987), पंजाब नेशनल बैंक म्यूचुअल फंड (1989), इंडियन बैंक म्यूचुअल फंड (1989),बैंक ऑफ इंडिया म्यूचुअल फंड (1990),बैंक ऑफ बड़ौदा म्यूचुअल फंड (1992) शामिल थे। 1989 में एलआईसी म्यूचुअल फंड और 1990 में जीआईसी म्यूचुअल फंड।

तीसरा चरण– (1993–2003) निजी क्षेत्र के फंडों का प्रवेश

तीसरे चरण में, 1993 में निजी क्षेत्र के फंडों के प्रवेश के साथ, भारतीय म्यूचुअल फंड उद्योग में एक नया युग प्रारम्भ हुआ, जिसने भारतीय निवेशकों को फंड परिवारों का व्यापक विकल्प दिया। साथ ही, 1993 वह वर्ष था जब पहला म्यूचुअल फंड विनियमन अस्तित्व में आया, जिसके अंतर्गत यूटीआई को छोड़कर सभी म्यूचुअल फंड पंजीकृत और शासित होने थे। तत्कालीन कोठारी पायनियर म्यूचुअल फंड (अब फ्रैंकलिन टेम्पलटन के साथ विलय हो गया) जुलाई 1993 में पंजीकृत पहला निजी क्षेत्र का म्यूचुअल फंड था।

1993 के सेबी (म्यूचुअल फंड) विनियमों को 1996 में अधिक व्यापक और संशोधित म्यूचुअल फंड विनियमों द्वारा प्रतिस्थापित किया गया। उद्योग ने अब सेबी (म्यूचुअल फंड) विनियम 1996 के अंतर्गत काम करना प्रारम्भ कर दिया। म्यूचुअल फंड हाउसों की संख्या बढ़ती गई, कई विदेशी म्यूचुअल फंडों ने भारत में फंड स्थापित किए और उद्योग में कई विलय और अधिग्रहण भी हुए।

चौथा चरण– फरवरी 2003 से

यह चरण यूटीआई के लिए कड़वा अनुभव था। इसे दो अलग–अलग संस्थाओं में विभाजित किया गया। यूनिट ट्रस्ट ऑफ इंडिया का पहला निर्दिष्ट उपक्रम, जिसका एयूएम 29,835 करोड़ रुपये (जनवरी 2003 तक) था। यह एक प्रशासक के अधीन और भारत सरकार द्वारा बनाए गए नियमों के अंतर्गत काम करता है और सेबी द्वारा शासित म्यूचुअल फंड विनियमों के क्षेत्र में नहीं आता है।

दूसरा यूटीआई म्यूचुअल फंड लिमिटेड है, जिसे एसबीआई, पीएनबी, बीओबी और एलआईसी द्वारा संयुक्त रूप से प्रायोजित किया गया है। यह सेबी के साथ पंजीकृत है और म्यूचुअल फंड विनियमों के अंतर्गत काम करता है। पूर्ववर्ती यूटीआई के विभाजन के साथ, जिसके पास मार्च 2000 में 76,000 करोड़ रुपये से अधिक एयूएम थे और सेबी म्यूचुअल फंड विनियमों के अनुरूप यूटीआई म्यूचुअल फंड की स्थापना और हाल ही में विभिन्न निजी क्षेत्र के फंडों के बीच हुए विलय के साथ, म्यूचुअल फंड उद्योग समेकन और विकास के अपने वर्तमान चरण में प्रवेश कर चुका है।

वर्ष 1992 में, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) अधिनियम पारित किया गया था जिसका उद्देश्य प्रतिभूतियों में निवेशकों के हितों की रक्षा करना और प्रतिभूति बाजार के विकास को बढ़ावा देना तथा उसे विनियमित

करना था। जहां तक म्यूचुअल फंड का प्रश्न है, सेबी निवेशकों के हितों की रक्षा के लिए नीतियां बनाता है और म्यूचुअल फंड को विनियमित करता है। सेबी ने 1993 में म्यूचुअल फंड के लिए नियम अधिसूचित किए। 1996 में इन नियमों को पूर्ण तरह से संशोधित किया गया और उसके बाद समय–समय पर इनमें संशोधन किए गए। निवेशकों के हितों की रक्षा के लिए सेबी ने समय–समय पर म्यूचुअल फंड को दिशा–निर्देश भी जारी किए हैं।

18.3 म्यूचुअल फंड का महत्व

सभी म्यूचुअल फंड चाहे वे सार्वजनिक क्षेत्र या निजी क्षेत्र की संस्थाओं द्वारा प्रवर्तित हों, जिनमें विदेशी संस्थाओं द्वारा प्रवर्तित फंड भी शामिल हैं, एक ही तरह के नियमों द्वारा शासित होते हैं। इन म्यूचुअल फंडों के लिए विनियामक आवश्यकताओं में कोई अंतर नहीं है और सभी सेबी द्वारा निगरानी और निरीक्षण के अधीन हैं। इन संस्थाओं द्वारा प्रायोजित म्यूचुअल फंडों द्वारा प्रारम्भ की गई योजनाओं से जुड़े जोखिम एक ही तरह के होते हैं।

आज के जटिल और आधुनिक वित्तीय परिदृश्य के लिए म्यूचुअल फंड एक आदर्श निवेश साधन है। समता अंश, बॉन्ड और अन्य उपकरण, रियल एस्टेट, 60 डेरिवेटिव और अन्य परिसंपत्तियों के बाजार परिपक्व और सूचना–संचालित हो गए हैं। इन परिसंपत्तियों में मूल्य परिवर्तन विभिन्न देशों में होने वाली वैश्विक घटनाओं से प्रेरित होते हैं। म्यूचुअल फंड निवेशकों को इकाई जारी करके और प्रस्ताव दस्तावेज़ में बताए गए उद्देश्यों के अनुसार प्रतिभूतियों में धन का निवेश करके संसाधनों को पूल करने का एक तंत्र है। प्रतिभूतियों में निवेश उद्योगों और क्षेत्रों के एक विस्तृत क्रॉस–सेक्शन में फैला हुआ है और इस प्रकार जोखिम कम हो जाता है। विविधीकरण जोखिम को कम करता है क्योंकि सभी स्कंध एक ही समय में एक ही दिशा में एक ही अनुपात में आगे नहीं बढ़ सकते हैं। म्यूचुअल फंड निवेशकों को उनके द्वारा निवेश की गई राशि के अनुसार इकाई जारी करता है। म्यूचुअल फंड के निवेशकों को इकाई धारक के रूप में जाना जाता है।

निवेशकों द्वारा अपने निवेश के अनुपात में लाभ या हानि साझा की जाती है। म्यूचुअल फंड सामान्य तौर पर विभिन्न निवेश उद्देश्यों के साथ कई योजनाएं लेकर आते हैं जिन्हें समय–समय पर लॉन्च किया जाता है। भारत में म्यूचुअल फंड को जनता से धन एकत्र करने से पहले भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) के साथ पंजीकृत होना आवश्यक है जो प्रतिभूति बाजारों को नियंत्रित करता है।

अगर किसी को निवेश के बारे में अच्छी सूचना है, उसके पास इतना धन है कि वह अलग–अलग उद्योगों की कंपनियों के अंश क्रय सके और उसके पास स्कंध पर रिसर्च करने का समय है, तो उसके लिए अलग–अलग अंशों में निवेश करना एक अच्छी शुरुआत हो सकती है। दूसरी ओर, अगर किसी को निवेश के बारे में सीमित सूचना है, उसके पास नियमित रूप से निवेश करने के लिए बहुत कम मुद्रा हैं और वह अलग–अलग अंशों के उतार–चढ़ाव से सहज नहीं है, तो म्यूचुअल फंड उसके लिए बेहतर विकल्प हो सकता है।

18.4 म्यूचुअल फंड की विशेषताएं

म्यूचुअल फंड की विभिन्न विशेषताएं इस प्रकार हैं:

1. म्यूचुअल फंड एक गैर–डिपॉजिटरी या गैर–बैंकिंग वित्तीय मध्यस्थ है।

2. म्यूचुअल फंड लोगों से बचत जुटाता है और उसे कॉर्पोरेट और सरकारी प्रतिभूतियों के मिश्रण मं निवेश करता है।

3. म्यूचुअल फंड विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों को सबसे मामूली निवेशकों की पहुंच में लाता है।

4. म्यूचुअल फंड शहरी और ग्रामीण मध्यम वर्ग के बीच पूंजी बाजार में निवेश के लाभों के बारे में जागरूकता पैदा करते हैं।

5. म्यूचुअल फंड सेबी द्वारा नियंत्रित और विनियमित होते हैं और इसलिए इन्हें सुरक्षित माना जाता है।

6. म्यूचुअल फंड निवेश का एक अप्रत्यक्ष रूप है अर्थात निवेशक म्यूचुअल फंड में निवेश करते हैं और म्यूचुअल फंड पूंजी बाजार में अंशों, बांडों, ऋणपत्र और अन्य प्रतिभूतियों में निवेश करते हैं।

7. म्यूचुअल फंड निवेशकों के प्रतिनिधि के रूप में काम करता है।

कुछ सामान्य गलतियाँ जो म्यूचुअल फंड निवेशक करते हैं और जिनसे उन्हें बचना चाहिए:

1. निवेशकों द्वारा खरीदे गए फंड के उद्देश्यों, नीतियों और जोखिमों की अच्छी समझ न होना। इससे अनुपयुक्त निवेश और अप्रत्याशित नुकसान हो सकता है।

2. गलत फंड में निवेश करना, भले ही वे सही श्रेणियों में हों। हारने वाले फंड में या तो उच्च लागत, अत्यधिक बिक्री शुल्क या खराब प्रबंधन होता है।

3. पिछले वर्ष या तिमाही में शीर्ष प्रदर्शन करने वाले अस्थिर फंडों को क्रय करने के लिए पिछली बार की तरह सोचने का तरीका अपनाना।

4. क्रयकर रखें निवेश के दीर्घकालिक दृष्टिकोण का पालन करने में विफल होना।

18.5 म्यूचुअल फंड की कार्यप्रणाली

म्यूचुअल फंड का काम फंड बनाने के लिए मुद्रा जमा करने से प्रारम्भ होता है। विभिन्न निवेशक एक बड़ा फंड बनाने के लिए अपना धन जमा करते हैं। इन फंडों को निवेशक के विभिन्न लक्ष्यों के अनुसार फंड का प्रबंधन करने के लिए एसेट मैनेजमेंट कंपनी (AMC) द्वारा लिया जाता है। ये एसेट मैनेजमेंट कंपनियां बाजार के मौजूदा परिदृश्य को समझने और समाज के सबसे अधिक लाभदायक क्षेत्रों में फंड का निवेश करने के लिए वित्तीय विशेषज्ञों और प्रबंधकों को नियुक्त करती हैं।

म्यूचुअल फंड के ट्रस्टी भी होते हैं जो यह सुनिश्चित करते हैं कि एसेट मैनेजमेंट कंपनियां निवेशकों के सर्वोत्तम हित में काम कर रही हैं और उनका धन सुरक्षित रूप से निवेशित है। एसेट मैनेजमेंट कंपनी छोटे निवेशकों से धन इकट्ठा करती है और इसे विभिन्न प्रतिभूतियों जैसे अंश, स्कंध और निश्चित आय निवेश में निवेश करती है। जैसा कि सभी जानते हैं कि यह हमेशा संभव नहीं होता है कि विभिन्न क्षेत्रों की विभिन्न प्रतिभूतियाँ एक ही समय में अच्छा प्रदर्शन करें, इसलिए एक एसेट मैनेजमेंट कंपनी एकत्रित धन को विभिन्न क्षेत्रों जैसे स्टील, बैंकिंग, रियल एस्टेट, मनोरंजन आदि में निवेश करती है। अब यदि कोई विशेष क्षेत्र जैसे स्टील उद्योग अच्छा प्रत्याय नहीं दे रहा है, लेकिन अन्य क्षेत्र अच्छा प्रदर्शन कर रहे हैं तो म्यूचुअल फंड निवेश का औसत प्रत्याय स्थिर रहता है। औसत प्रत्याय बनाए रखना एसेट मैनेजमेंट कंपनी के वित्तीय विशेषज्ञों का काम होता है। इस तरह निवेशक अंश बाजारों के उतार–चढ़ाव से बच जाते हैं और साथ ही उन्हें यह अवसर मिलता है कि कम योगदान के साथ भी उन्हें अंश बाजार और डेट बाजार में निवेश करने का अवसर मिलता है।

निवेशकों को समता में वृद्धि और ऋणों की स्थिरता का लाभ मिलता है। अब तक यह स्पष्ट हो चुका है कि म्यूचुअल फंड कैसे काम करता है, लेकिन प्रश्न यह उठता है कि निवेशक को अपना धन एसेट मैनेजमेंट कंपनी को देते ही क्या मिलता है। उन्हें श्इकाईश मिलते हैं। इकाई फंड में निवेश किए गए मुद्रा को दर्शाते हैं। इन इकाई को वापस पाने के लिए भुनाया जा सकता है। इन इकाई का नेट एसेट वैल्यू (छ।ट) होता है।

एनएवी निवेशक के निवेश की एक इकाई के मूल्य को दर्शाता है। निवेशकों के पास विद्यमान इकाइयों की कुल संख्या को एनएवी से गुणा करने पर निवेशक की होल्डिंग का बाजार मूल्य प्राप्त होता है। एनएवी की गणना सभी फंड खर्चों और एएमसी की फीस को घटाने के बाद की जाती है। म्यूचुअल फंड में निवेश एकमुश्त या कुछ पूर्व निर्धारित अंतराल पर छोटी मात्रा में किया जा सकता है। यह उन्हें सभी प्रकार के निवेशकों जैसे वेतनभोगी लोगों, व्यवसायी आदि के लिए अनुकूल बनाता है। प्रत्येक म्यूचुअल फंड के पास अपने प्रदर्शन को मापने के लिए एक निर्धारित बेंचमार्क होता है। यह निफ्टी या सेंसेक्स पर आधारित होता है। इन बेंचमार्क का उपयोग म्यूचुअल फंड के प्रदर्शन को मापने के लिए किया जाता है।

फंड मैनेजर का काम बाजार का विश्लेषण करना और फंड के निर्धारित बेंचमार्क को पार करना होता है। यही कारण है कि फंड मैनेजरों को नियुक्त किया जाता है।

जब हम किसी म्यूचुअल फंड में निवेश करते हैं, तो हम फंड की एक निश्चित संख्या में इकाई क्रय करते हैं। फंड मैनेजर प्रॉस्पेक्टस में उल्लिखित स्कीम के निवेश दिशानिर्देशों के भीतर निवेशकों के लिए अधिकतम प्रत्याय पाने के लिए प्रतिभूति बाजारों में निवेश क्रयता और बेचता है। फंड का मूल्य और इकाई का मूल्य दिन–प्रतिदिन बढ़ या घट सकता है। कुछ फंड दूसरों की तुलना में अधिक उतार–चढ़ाव करेंगे और हम फंड चुनते समय इस कारक पर विचार करना चाहेंगे।

म्यूचुअल फंड के प्रदर्शन को प्रभावित करने वाले कई कारक हैं, जिनमें अंतर्निहित निवेशों का मूल्य, ब्याज दरों में बदलाव और अन्य आर्थिक अनुगमन, यहां तक कि क्रय/बिक्री प्रक्रिया भी शामिल है। जब हम म्यूचुअल फंड में इकाई क्रय करते हैं, तो हम कुछ शुल्क और खर्च का भुगतान करते हैं जो सामान्यतया हमारे निवेश से सीधे काट लिए जाते हैं। हमें इन शुल्कों को समझना चाहिए, इकाई क्रय करने और बेचने दोनों के लिए।

18.5.1 यूटीआई और म्यूचुअल फंडः

वर्ष 1963 में इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया के गठन ने भारतीय म्यूचुअल फंड उद्योग के विकास को चिह्नित किया। इसका मुख्य उद्देश्य छोटे निवेशकों को आकर्षित करना था। यह भारत सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक के सामूहिक प्रयासों से संभव हुआ। अंततः कई सार्वजनिक क्षेत्र, निजी क्षेत्र और विदेशी फंड प्रबंधन कंपनियों ने म्यूचुअल फंड बाजार में प्रवेश किया।

नवंबर 1987 में, भारतीय स्टेट बैंक से एसबीआई म्यूचुअल फंड भारत में पहला गैर–यूटीआई म्यूचुअल फंड बन गया। इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया भारत में अग्रणी म्यूचुअल फंड सेवा प्रदाताओं में से एक है। इसे सामान्यतया पूरे भारत में यूटीआई म्यूचुअल फंड के रूप में जाना जाता है। इसका प्रबंधन यूटीआई एसेट मैनेजमेंट कंपनी प्राइवेट लिमिटेड द्वारा किया जाता है, जिसकी स्थापना 14 जनवरी, 2003 को हुई थी। यूटीआई एसेट मैनेजमेंट कंपनी प्राइवेट लिमिटेड का गठन यूटीआई ट्रस्टी कंपनी प्राइवेट लिमिटेड द्वारा यूटीआई म्यूचुअल फंड द्वारा विकसित विभिन्न योजनाओं से निपटने के लिए किया गया है। यूटीआई एसेट मैनेजमेंट कंपनी प्राइवेट लिमिटेड भारत में मुंबई में स्थित है।

यह निवेश प्रबंधन समझौते, ट्रस्ट डीड, सेबी (म्यूचुअल फंड) विनियमों और विभिन्न योजनाओं द्वारा ग्रहण किए जा रहे उद्देश्यों के प्रावधानों के अनुरूप होगा। इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया 1 फरवरी, 2003 से प्रभावी हुआ। यूटीआई म्यूचुअल फंड विभिन्न निवेशकों की ज़रूरतों के लिए योजनाएँ प्रदान करता है। इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया के पास दुबई, लंदन और बहरीन में 70 यूटीआई वित्तीय केंद्र और यूटीआई अंतर्राष्ट्रीय कार्यालय हैं। इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया की स्थापना वास्तव में भारत में म्यूचुअल फंड की योजना का अग्रदूत है।

18.5.2 यूटीआई द्वारा प्रस्तुत विभिन्न उत्पादः

भारत में म्यूचुअल फंड के क्षेत्र में अग्रणी होने के नाते यूटीआई विभिन्न श्रेणियों के निवेशकों की आवश्यकताओं के अनुरूप विभिन्न योजनाएं प्रदान करता है। यह निवेशक की जोखिम लेने की क्षमता को ध्यान में रखता है और उन्हें उपयुक्त योजना प्रदान करता है। कुछ योजनाएं इस प्रकार हैं:

समता फ़ंडः इस विकल्प में फंड को विभिन्न कंपनियों के स्कंध में निवेश किया जाता है। यहां इकाई धारकों के लिए लाभ पूंजी वृद्धि द्वारा सुरक्षित किया जाता है। फंड को समता अंशों और परिवर्तनीय और गैर–परिवर्तनीय बॉन्ड में निवेश किया जाता है। यह उत्पाद उन निवेशकों के लिए फायदेमंद है जो दीर्घकालिक पूंजी वृद्धि चाहते हैं और उच्च जोखिम लेने के लिए तैयार हैं।

थीम आधारित म्यूचुअल फंडः कॉन्ट्रा, डिविडेंड यील्ड, ग्लोबल, लाइफस्टाइल, वैल्यू आदि कुछ लोकप्रिय थीम हैं, जिनका इस्तेमाल म्यूचुअल फंड इंडस्ट्री ने किया है। थीम आधारित फंड का उद्देश्य पूल किए गए फंड को उन स्कंध में निवेश करके सर्वश्रेष्ठ प्रत्याय देना है जो किसी खास थीम से मेल खाते हों। इसलिए ये निवेश मल्टी सेक्टर, इंटरनेशनल स्कंध, कमोडिटी मार्केट आदि में हो सकते हैं।

सेक्टर फंडः सेक्टर फंड एक म्यूचुअल फंड या एक्सचेंज–ट्रेडेड फंड है जो बाजार के एक ही सेक्टर में अपने निवेश को केंद्रित करता है। ये फंड किसी खास व्यवसाय या उद्योग के अंशों पर केंद्रित होते हैं। वे अंश बाजारों की तुलना में अधिक अस्थिर होते हैं। विभिन्न क्षेत्र प्रौद्योगिकी, वित्तीय, संचार, उपयोगिताएँ, प्राकृतिक संसाधन, स्वास्थ्य सेवा, रियल एस्टेट, कीमती धातुएँ आदि हो सकते हैं।

कर नियोजन निधिः ये फंड निवेशक की कर बचत की जरूरत को पूरा करते हैं। ये सामान्य तौर पर कुछ लॉक इन अवधि वाली क्लोज एंडेड योजनाएं होती हैं। ये फंड ऐसे संविभाग(पोर्टफोलियो) से संबंधित होते हैं जिनमें वे प्रतिभूतियां शामिल होती हैं जो आयकर अधिनियम की धारा 80सी के अंतर्गत कर छूट का अधिकतम लाभ उठाती हैं। आर्बिट्रेज फंड आर्बिट्रेज म्यूचुअल फंड वे फंड हैं जो ऐसी योजनाओं से बने होते हैं जो वर्तमान और वायदा बाजार में आर्बिट्रेज अवसरों का अधिकतम लाभ उठाते हैं।

गिल्ट फंडः इन फंडों में धन केवल सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश किया जाता है। सरकारी प्रतिभूतियाँ सामान्यतया जोखिम मुक्त होती हैं। इन योजनाओं के एनएवी भी ब्याज दरों और अन्य आर्थिक कारकों में बदलाव के कारण उतार–चढ़ाव करते हैं, जैसा कि आय या ऋण उन्मुख योजनाओं के मामले में होता है।

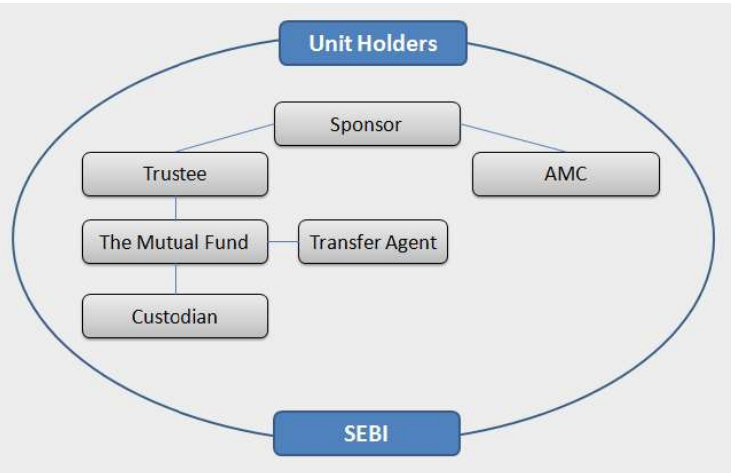
इंडेक्स फंडः इंडेक्स फंड किसी खास इंडेक्स जैसे कि बीएसई सेंसिटिव इंडेक्स, एसएंडपी एनएसई 50 इंडेक्स (निफ्टी) आदि के संविभाग(पोर्टफोलियो) की नकल करते हैं। ये स्कीम इंडेक्स के बराबर वेटेज वाली प्रतिभूतिज में निवेश करती हैं। ऐसी स्कीमों के एनएवी इंडेक्स में होने वाली बढ़ोतरी या गिरावट के हिसाब से बढ़ेंगे या घटेंगे, यद्यपि बिल्कुल उसी प्रतिशत से नहीं।

सेगमेंट केंद्रित फंडः ये फंड विशेष जरूरत वाले क्षेत्र जैसे सेवानिवृत्ति लाभ, बच्चों का करियर आदि पर ध्यान केंद्रित करते हैं। ये फंड समता, ऋण और मुद्रा बाजार साधनों की पूर्ण रेंज में निवेश करने की लचीलापन बनाए रखते हैं।

मासिक आय योजनाः म्यूचुअल फंड की मासिक आय योजना एक ऋण–उन्मुख योजना है जो सामान्य तौर पर 75 से 80 प्रतिशत फंड ऋण साधनों में और शेष समता साधनों में निवेश करती है। एमआईपी का उद्देश्य निवेशकों को नियमित आय प्रदान करना है। वे मूल रूप से निष्क्रिय निवेशकों द्वारा लिए जाते हैं। संक्षेप में यूटीआई द्वारा अपने निवेशकों के लिए कई और योजनाएं पेश की जाती हैं। वास्तव में, वे आवश्यकताओं के अनुसार नई योजनाएं विकसित करते रहते हैं। ऊपर बताई गई योजनाएं वर्तमान में पेश की जाने वाली कुछ योजनाएं या योजनाएं हैं।

18.6 भारत में म्यूचुअल फंड की संरचना

भारत में म्यूचुअल फंड की संरचना तीन–स्तरीय है। इस प्रक्रिया में तीन अलग–अलग संस्थाएँ शामिल हैं–प्रायोजक (जो म्यूचुअल फंड बनाता है), ट्रस्टी और एसेट मैनेजमेंट कंपनी (जो फंड प्रबंधन की देखरेख करती है)। म्यूचुअल फंड की संरचना सेबी (भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड) म्यूचुअल फंड विनियम, 1996 के कारण अस्तित्व में आई है। इन विनियमों के अंतर्गत, म्यूचुअल फंड को एक सार्वजनिक ट्रस्ट के रूप में बनाया जाता है। हम म्यूचुअल फंड की संरचना को विस्तार से देखेंगे।.



म्यूचुअल फंड की संरचना

ए. फंड प्रायोजक

भारत में म्यूचुअल फंड की तीन–स्तरीय संरचना में फंड प्रायोजक पहली परत है। सेबी के नियम कहते हैं कि फंड प्रायोजक कोई भी व्यक्ति या संस्था है जो फंड प्रबंधन द्वारा धन कमाने के लिए म्यूचुअल फंड स्थापित कर सकता है। यह फंड प्रबंधन एक सहयोगी कंपनी के माध्यम से किया जाता है जो फंड के निवेश का प्रबंधन करती है। प्रायोजक को सहयोगी कंपनी के प्रमोटर के रूप में देखा जा सकता है। म्यूचुअल फंड स्थापित करने की अनुमति लेने के लिए प्रायोजक को सेबी से संपर्क करना पड़ता है। एक बार जब सेबी स्थापना के लिए सहमत हो जाता है, तो भारतीय ट्रस्ट अधिनियम, 1882 के अंतर्गत एक सार्वजनिक ट्रस्ट का गठन किया जाता है और इसे सेबी के साथ

पंजीकृत किया जाता है। ट्रस्ट का प्रबंधन करने के लिए ट्रस्टी नियुक्त किए जाते हैं और कंपनी अधिनियम, 1956 का अनुपालन करते हुए एक एसेट मैनेजमेंट कंपनी बनाई जाती है।

फंड प्रायोजक के लिए सेबी द्वारा पात्रता मानदंड दिए गए हैं:

i- प्रायोजक के पास वित्तीय सेवाओं में न्यूनतम पांच वर्षों का अनुभव होना चाहिए तथा पिछले सभी पांच वर्षों के लिए उसकी निवल संपत्ति सकारात्मक होनी चाहिए।

ii- प्रायोजक की पिछले वर्ष की निवल संपत्ति एएमसी के पूंजी योगदान से अधिक होनी चाहिए।

iii- प्रायोजक को पांच वर्षों में से कम से कम तीन वर्षों में लाभ दिखाना होगा जिसमें पिछला वर्ष भी शामिल है।

प्रायोजक के पास परिसंपत्ति प्रबंधन कंपनी की निवल संपत्ति में कम से कम 40% हिस्सा होना चाहिए।

कोई भी संस्था जो उपरोक्त मानदंडों को पूरा करती है, उसे म्यूचुअल फंड का प्रायोजक कहा जा सकता है।

बी. ट्रस्ट और ट्रस्टी

ट्रस्ट और ट्रस्टी भारत में म्यूचुअल फंड की संरचना की दूसरी परत बनाते हैं। ट्रस्टी के पक्ष में फंड प्रायोजक द्वारा ट्रस्ट डीड नामक एक दस्तावेज के माध्यम से एक ट्रस्ट बनाया जाता है। ट्रस्ट का प्रबंधन ट्रस्टी द्वारा किया जाता है और वे निवेशकों के प्रति उत्तरदायी होते हैं। उन्हें फंड और परिसंपत्तियों के प्राथमिक संरक्षक के रूप में देखा जा सकता है। ट्रस्टी दो तरीकों से बनाए जा सकते हैं – एक ट्रस्टी कंपनी या ट्रस्टी बोर्ड। ट्रस्टी म्यूचुअल फंड की गतिविधियों की निगरानी करने और सेबी (म्यूचुअल फंड) नियमों के साथ इसके अनुपालन की जांच करने का काम करते हैं। वे एसेट मैनेजमेंट कंपनी की प्रणालियों, प्रक्रियाओं और समग्र कामकाज की भी निगरानी करते हैं। ट्रस्टियों की मंजूरी के बिना, AMC बाजार में कोई भी योजना नहीं चला सकता है। ट्रस्टियों को AMC की गतिविधियों के बारे में प्रत्येक छह महीने में SEBI को रिपोर्ट करनी होती है।

सी. एसेट मैनेजमेंट कंपनियां

एसेट मैनेजमेंट कंपनियाँ म्यूचुअल फंड की संरचना में तीसरी परत हैं। एसेट मैनेजमेंट कंपनी ट्रस्ट के लिए फंड मैनेजर या निवेश प्रबंधक के रूप में कार्य करती है। फंड के प्रबंधन के लिए AMC को एक छोटा सा शुल्क दिया जाता है। AMC फंड से जुड़ी सभी गतिविधियों के लिए जिम्मेदार है। यह विभिन्न योजनाओं की शुरुआत करता है और उन्हें लॉन्च करता है। AMC फंड का प्रबंधन करने और निवेशक को सेवाएँ प्रदान करने के लिए बाध्य है। यह ब्रोकर, ऑडिटर, बैंकर, रजिस्ट्रार, वकील आदि जैसे अन्य तत्वों से इन सेवाओं की मांग करता है और उनके साथ काम करता है। यह सुनिश्चित करने के लिए कि AMC के बीच कोई संघर्ष न हो, कंपनियों की व्यावसायिक गतिविधियों पर कुछ प्रतिबंध लगाए गए हैं।

म्यूचुअल फंड की संरचना में अन्य घटक हैं:

कस्टोडियन: कस्टोडियन म्यूचुअल फंड की प्रतिभूतियों की प्रतिभूति के लिए जिम्मेदार होता है। वे म्यूचुअल फंड के निवेश खाते का प्रबंधन करते हैं, प्रतिभूतियों की डिलीवरी और हस्तांतरण सुनिश्चित करते हैं। वे म्यूचुअल फंड निवेश पर प्राप्त लाभांश और ब्याज को भी इकट्ठा करते हैं और ट्रैक करते हैं।

रजिस्ट्रार और ट्रांसफर एजेंट ये वे संस्थाएँ हैं जो म्यूचुअल फंड को सेवाएँ प्रदान करती हैं। RTA,म्यूचुअल फंड की परिचालन शाखा की तरह हैं। चूँकि सभी म्यूचुअल फंड कंपनियों का संचालन एक जैसा है, इसलिए सभी 44 AMC के लिए RTA की सेवाएँ लेना किफायती और लागत प्रभावी है। कार्वी, सुंदरम, प्रिंसिपल, टेम्पलटन आदि भारत में कुछ प्रसिद्ध RTA हैं। उनकी सेवाओं में शामिल हैं:

(i) निवेशकों के आवेदन का प्रसंस्करण।

(ii) निवेशकों के विवरण का रिकार्ड रखना।

(iii) निवेशकों को खाता विवरण भेजना।

(iv) आवधिक रिपोर्ट भेजना।

(v) लाभांश के भुगतान की प्रक्रिया।

निवेशक विवरण को अद्यतन करना अर्थात नए सदस्यों को जोड़ना और फंड से निकासी करने वालों को हटाना।

ऑडिटर: ऑडिटर विभिन्न योजनाओं की लेखा पुस्तकों और वार्षिक रिपोर्टों का ऑडिट और जांच करते हैं। प्रत्येक एएमसी अपनी पुस्तकों का विश्लेषण करने के लिए एक स्वतंत्र ऑडिटर को नियुक्त करती है ताकि उनकी पारदर्शिता और अखंडता बरकरार रहे।

ब्रोकर: एएमसी अंश बाजार में प्रतिभूतियों को क्रय करने और बेचने के लिए ब्रोकर की सेवाओं का उपयोग करते हैं। एएमसी अपने बाजार की चाल की योजना बनाने के लिए कई ब्रोकरों की शोध रिपोर्ट और सिफारिशों का उपयोग करते हैं। म्यूचुअल फंड की तीन–स्तरीय संरचना म्यूचुअल फंड की प्रत्ययी प्रकृति को ध्यान में रखते हुए बनाई गई है। यह सुनिश्चित करता है कि सिस्टम का प्रत्येक तत्व स्वतंत्र रूप से और सुदृढ़ता से काम करता है। म्यूचुअल फंड की यह संरचना अंतरराष्ट्रीय मानकों के अनुरूप है और इस प्रकार संरचना के प्रत्येक घटक की जिम्मेदारियों और कामकाज का उचित पृथक्करण है।

18.7 म्यूचुअल फंड योजनाओं के प्रकार

म्यूचुअल फंड निवेशकों को योजना के उद्देश्यों, निवेशकों की रुचि, विविधीकरण की सीमा, वित्तीय स्थिति, जोखिम सहनशीलता और प्रत्याय अपेक्षाओं के अनुसार कई तरह की योजनाएं प्रदान करते हैं। म्यूचुअल फंड द्वारा निम्नलिखित व्यापक प्रकार की योजनाएं पेश की जाती हैं:

व्यापक प्रकार	प्रमुख विशेषताएं
संरचना के अनुसार	
ओपन–एंडेड योजनाएँ	योजनाएँ पूरे वर्ष खुली रहती हैं। NAV पर दैनिक आधार पर इकाइयों की बिक्री और पुनर्खरीद

बंद अवधि वाली योजनाएं	योजनाएँ केवल एक निश्चित अवधि के लिए ही सदस्यता के लिए खुली रहती हैं। लॉक इन अवधि के बाद, यदि कोई हो, तो NAV पर पुनर्खरीद की अनुमति है
अंतराल योजनाएँ	ऐसी योजनाएं जो ओपन एंडेड और क्लोज एंडेड योजनाओं की विशेषताओं को जोड़ती हैं, जिससे फंड पूर्व निर्धारित अंतराल के दौरान बिक्री या मोचन के लिए खुला रहता है।
निवेश उद्देश्य के अनुसार	
विकास योजनाएं	इसका उद्देश्य उन कंपनियों के समता अंशों में निवेश करके पूंजी वृद्धि प्राप्त करना है जो महत्वपूर्ण आय या राजस्व 65 वृद्धि का अनुभव कर रहे हैं। सामान्य तौर पर, ग्रोथ फंड अन्य प्रकार के फंडों की तुलना में अधिक अस्थिर होते हैं।
आय योजनाएं	ऐसी योजनाएं जो मुख्य रूप से बांड में निवेश पर ध्यान केंद्रित करती हैं, जिनका उद्देश्य नियमित आय अर्जित करना और निवेशकों को नियमित लाभांश प्रदान करना है
संतुलित योजनाएँ	योजनाएं रणनीतियों के संयोजन का उपयोग करती हैं, जिसमें सामान्य तौर पर बांड में कुछ स्तर का निवेश शामिल होता है, ताकि जोखिम के मामले में अधिक रूढ़िवादी बने रहें और कुछ वृद्धि के लक्ष्य के लिए समता अंशों में भी निवेश किया जा सके।
मुद्रा बाज़ार योजनाएँ	ऐसी योजनाएँ जो अल्पावधि मुद्रा बाज़ार साधनों में निवेश करती हैं, उनमें जोखिम कम होता है, साथ ही प्रत्याय की दर भी कम होती है। मुद्रा बाज़ार इकाइयाँ तरल होती हैं और किसी भी समय भुनाई जा सकती हैं। ये योजनाएँ विशेष रूप से मुद्रा बाज़ार साधनों में निवेश करती हैं।
अन्य योजनाएँ	ये फंड ओपन एंडेड होते हैं, जो ट्रेजरी बिल,

	सरकारी प्रतिभूतियां, कॉल मनी, कमर्शियल पेपर, सर्टिफिकेट ऑफ डिपॉजिट जैसे शॉर्ट टर्म डेट इंस्ट्रूमेंट में लेनदेन करते हैं। ऐसी प्रतिभूतियों में निवेश कम अवधि के लिए होता है, इसलिए निवेश की मात्रा बड़ी होती है।
कर बचत योजनाएँ	ऐसे फंड दो महत्वपूर्ण उद्देश्यों की पूर्ति करते हैं
इंडेक्स फंड	1. साधारण निवेशकों को मुद्रा बाजार के लाभों तक पहुंच प्रदान करना।
क्षेत्र विशेष योजनाएं	2. अस्थिर ब्याज दरों को स्थिर करने के लिए एक संतुलन साधन के रूप में कार्य करना।
गिल्ट एज्ड योजनाएँ	एमएमएमएफ का उद्भव और कामकाज किसी देश में मैक्रो–इकोनॉमिक वातावरण की विशेषताओं से जुड़ा हुआ है। जहां ब्याज दरें व्यापक उतार–चढ़ाव के साथ उच्चतर पक्षों पर हैं, ऐसे म्यूचुअल फंड उपयुक्त विकल्प हैं। मनी मार्केट फंड का औसत संविभाग(पोर्टफोलियो) केवल अत्यधिक तरल प्रतिभूतियों में होता है। न्यूनतम लॉक इन अवधि निर्धारित की गई है। एनएवी की गणना मनी मार्केट इंस्ट्रूमेंट्स के बाजार मूल्य के आधार पर की जाती है।

18.8 म्यूचुअल फंड का वर्गीकरण

म्यूचुअल फंड को विभिन्न आधारों पर वर्गीकृत किया जाता है जैसे कार्यात्मक आधार, भौगोलिक आधार और संविभाग(पोर्टफोलियो) आधार और विविध आधार पर जिनकी चर्चा की गई है। म्यूचुअल फंड का कार्यात्मक वर्गीकरण कार्यात्मक आधार पर म्यूचुअल फंड को ओपन एंडेड, क्लोज एंडेड और अंतराल योजनाओं या फंडों में निम्नानुसार वर्गीकृत किया जाता है

ए. ओपन एंडेड म्यूचुअल फंड योजनाएं:

ओपन एंडेड म्यूचुअल फंड वह होता है जो लगातार अपनी इकाइयों को शुद्ध संपत्ति मूल्य पर बेचने और पुनर्खरीद करने की पेशकश करता है। इन योजनाओं की परिपक्वता अवधि निर्दिष्ट नहीं है। निवेशक NAV पर इकाइयाँ क्रय या बेच सकता है, जो दैनिक आधार पर घोषित की जाती हैं। इस प्रकार ये फंड निवेशकों को फंड के जीवनकाल के दौरान किसी भी समय योजना में प्रवेश करने और बाप्रत्येक निकलने की स्वतंत्रता प्रदान करते हैं।

चूँकि इन योजनाओं में सतत उत्तराधिकार और लचीला कोष होता है, इसलिए ये योजनाएँ निवेशकों को तत्काल तरलता प्रदान करती हैं। क्लोज एंडेड योजनाओं के विपरीत, इन योजनाओं को स्कंध एक्सचेंज में सूचीबद्ध होने की आवश्यकता नहीं होती है, बल्कि इनका लेन–देन म्यूचुअल फंड द्वारा ही किया जाता है। स्कंध मूल्य में उतार–चढ़ाव के कारण इन फंडों का क्रय मूल्य और बिक्री मूल्य प्रतिदिन बदलता रहता है। इसलिए जब अंश बाजार में मंदी होती है, तो इन योजनाओं का NAV घट जाता है और क्रय और बिक्री का लेन–देन कम कीमत पर किया जा सकता है और इसके विपरीत। इन योजनाओं का कोष स्थिर नहीं होता है और निवेशकों द्वारा इकाइयों के मोचन और क्रय के आधार पर बढ़ता या घटता रहता है।

बी. क्लोज एंडेड म्यूचुअल फंड योजनाएं:

क्लोज एंडेड म्यूचुअल फंड योजनाओं में एक निश्चित कोष, निर्धारित परिपक्वता अवधि और एक निर्दिष्ट सदस्यता अवधि होती है। वे किसी भी अन्य कंपनी की तरह हैं जो उद्योग में काम कर रही है। निवेशकों को क्लोज एंडेड योजनाओं में निवेश करने की अनुमति है, जब इसे लॉन्च किया जाता है और वह भी निर्दिष्ट तिथि तक। एक बार प्रारंभिक सदस्यता समाप्त हो जाने के बाद, इन योजनाओं की इकाइयाँ स्कंध एक्सचेंज में सूचीबद्ध होती हैं। चूंकि इकाइयाँ स्कंध एक्सचेंज में सूचीबद्ध होती हैं, इसलिए यह निवेशकों को तरलता प्रदान करती हैं। क्लोज एंडेड स्कीमों के अंश अक्सर डिस्काउंट पर बेचे जाते हैं क्योंकि निवेशक के दृष्टिकोण से क्लोज एंडेड स्कीम ओपन एंडेड स्कीमों की तुलना में अधिक जोखिम भरी होती हैं। निवेशक के लिए क्लोज एंडेड स्कीम में तभी निवेश करना उचित है जब डिस्काउंट बहुत अधिक हो।

सी. अंतराल योजनाएँ:

ऐसी योजना जिसमें ओपन एंडेड और क्लोज एंडेड दोनों तरह की योजनाओं की विशेषताएं शामिल होती हैं, उसे अंतराल योजना कहते हैं। इस योजना में पहले से तय अंतराल होते हैं, जिसके दौरान NAV से संबंधित कीमतों पर यूनिटों की बिक्री या मोचन खुला रहता है।

18.9 म्यूचुअल फंड योजनाओं का प्रदर्शन मापन और मूल्यांकन

म्यूचुअल फंड निवेश को अंश बाज़ार में सीधे निवेश की तुलना में कम जोखिम भरा निवेश माना जाता है। सभी म्यूचुअल फंड योजनाएं बाज़ार से संबंधित प्रत्याय प्रदान करती हैं। म्यूचुअल फंड के प्रदर्शन का मूल्यांकन एक अवधि में म्यूचुअल फंड द्वारा जुटाए गए संसाधनों, फंड के शुद्ध प्रवाह या बहिर्वाह और बाज़ार में म्यूचुअल फंड इकाइयों के व्यापार के आधार पर किया जा सकता है।

18.9.1 किसी योजना का शुद्ध परिसंपत्ति मूल्य (एनएवी)

म्यूचुअल फंड की किसी विशेष योजना का प्रदर्शन नेट एसेट वैल्यू (एनएवी) द्वारा दर्शाया जाता है। म्यूचुअल फंड निवेशकों से एकत्र धन को प्रतिभूति बाजारों में निवेश करते हैं। सरल शब्दों में, नेट एसेट वैल्यू योजना द्वारा रखी गई प्रतिभूतियों का बाजार मूल्य है। चूंकि प्रतिभूतियों का बाजार मूल्य प्रत्येक दिन बदलता है, इसलिए किसी योजना का एनएवी भी दिन–प्रतिदिन के आधार पर बदलता रहता है। प्रति इकाई एनएवी किसी योजना की प्रतिभूतियों के बाजार मूल्य को किसी विशेष तिथि पर योजना की कुल इकाइयों की संख्या से विभाजित करके प्राप्त किया जाता है। उदाहरण के लिए, यदि किसी म्यूचुअल फंड योजना की प्रतिभूतियों का बाजार मूल्य 200 लाख रुपये

है और म्यूचुअल फंड ने निवेशकों को 10 रुपये प्रति इकाई की 10 लाख इकाइयां जारी की हैं, तो फंड की प्रति इकाई एनएवी 20 रुपये होगी।

म्यूचुअल फंड इकाई की एनएवी की गणना इस प्रकार की जाती है:

$$\text{एनएवी} = \frac{\text{Market value of investments + Receivables + other accrued Income + Other Assets – Accrued expenses – other payables – other liabilities}}{\text{No.of units outstanding as on NAV date}}$$

एनएवी की गणना दिन में एक बार स्कीम की आर्थिक चिट्ठा को बाजार में मार्क करके की जाती है। सबसे पहले, सभी स्कंध के कुल बाजार मूल्य की गणना की जाती है। बाजार मूल्य का योग स्कीम की नकदी और समतुल्य होल्डिंग्स में जोड़ा जाता है। देनदारियों (उपार्जित व्यय सहित) को घटाया जाता है। परिणाम कुल शुद्ध संपत्ति है। कुल संपत्ति को बकाया इकाइयों की संख्या से विभाजित करके, प्रति इकाई एनएवी प्राप्त करें।

म्यूचुअल फंड योजनाओं के उचित प्रदर्शन मापन में निवेश के प्रत्याय और जोखिम दोनों को पहचानना शामिल है। प्रदर्शन मापन में केंद्रीय मुद्दा प्रत्याय के साथ जोखिम का मापन है। म्यूचुअल फंड योजनाओं के बेंचमार्किंग और सहकर्मी समूह विश्लेषण निवेशकों को अधिक सार्थक शब्दों में प्रदर्शन को समझने में सहायता करते हैं। निवेशकों को नियमित आधार पर अपनी म्यूचुअल फंड योजनाओं के प्रदर्शन की निगरानी करनी चाहिए।

18.9.2 प्रत्याय की अवधारणा

म्यूचुअल फंड के संदर्भ में प्रदर्शन का आशय अपेक्षित प्रत्याय की वास्तविक प्रत्याय से तुलना करना है। इसलिए, प्रदर्शन माप अभ्यास को फंड के उद्देश्यों को ध्यान से समझने और फिर इन उद्देश्यों के विरुद्ध वास्तविक प्रदर्शन की तुलना करके प्रारम्भ करने की आवश्यकता है। म्यूचुअल फंड के प्रदर्शन को मापने में सबसे महत्वपूर्ण आँकड़ा प्रत्याय की दर है।

18.9.3 जोखिम की अवधारणा

जोखिम प्रदर्शन माप का मुख्य आयाम है और फंड मैनेजर के कौशल को निर्धारित करने में निर्णायक कारक है। केवल प्रत्याय देखकर कोई यह निर्णय नहीं ले सकता कि किसी विशेष अवधि में फंड मैनेजर कितना सुदृढ़ है। निवेश का बाजार मूल्य + प्राप्य + अन्य अर्जित आय + अन्य संपत्तियां – अर्जित व्यय – अन्य देय – अन्य देयताएं एनएवी तिथि पर बकाया इकाइयों की संख्या एनएवी = सामान्य अर्थ में जोखिम हानि, क्षति या नुकसान की संभावना है। निवेश के उद्देश्यों के लिए जोखिम की अधिक विशिष्ट परिभाषा दी जानी चाहिए। यह अपेक्षित प्रत्याय में परिवर्तनशीलता को संदर्भित करता है।

किसी म्यूचुअल फंड के लिए, निम्नलिखित कारक निवेश प्रदर्शन में परिवर्तनशीलता का कारण बनते हैं:

- संविभाग(पोर्टफोलियो) में प्रतिभूतियों का प्रकार। उदाहरण के लिए, छोटे पूंजी वाले स्कंध बड़े पूंजी वाले स्कंध की तुलना में अधिक अस्थिर हो सकते हैं।
- विविधीकरण की डिग्री. उदाहरण के लिए, केवल 5 अंशों वाला संविभाग(पोर्टफोलियो) 15 अंशों वाले संविभाग(पोर्टफोलियो) की तुलना में अधिक अस्थिर हो सकता है।

- संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधक किस हद तक बाजार का आकलन करता है। उदाहरण के लिए, एक इंडेक्स फंड एक आक्रामक ग्रोथ फंड की तुलना में कम अस्थिर होता है।

18.9.4 मानक विचलन

मानक विचलन प्रत्याय में फैलाव का एक माप है। यह उस डिग्री को मापता है जिस तक प्रत्याय अपने औसत के आसपास उतार–चढ़ाव करता है। मानक विचलन का उच्च मूल्य उच्च जोखिम का आशय है। मानक विचलन का उपयोग संभवतः किसी भी अन्य उपाय की तुलना में किसी प्रतिभूति (या प्रतिभूतियों के संविभाग(पोर्टफोलियो)) के जोखिम का वर्णन करने के लिए अधिक किया जाता है। यद्यपि यह केवल एक वित्तीय उपकरण नहीं है।

म्यूचुअल फंड के लिए मानक विचलन– जब किसी प्रतिभूति या प्रतिभूतियों के संविभाग(पोर्टफोलियो) के प्रदर्शन की अस्थिरता को मापने के लिए उपयोग किया जाता है, तो मानक विचलन की गणना सामान्य तौर पर एक विशिष्ट समय अवधि, सामान्यतया 36 महीने में मासिक प्रत्याय के लिए की जाती है। और, क्योंकि अधिकांश लोग मासिक आधार पर नहीं बल्कि वार्षिक आधार पर प्रत्याय के बारे में सोचते हैं, इसलिए परिणामी संख्या को वार्षिक मानक विचलन बनाने के लिए संशोधित किया जाता है। यद्यपि मानक विचलन ऊपर और नीचे दोनों तरफ अस्थिरता को मापता है, यह किसी भी प्रतिभूति के साथ नुकसान के जोखिम को मापने के लिए एक अच्छा प्रॉक्सी है। मानक विचलन की एक ताकत यह है कि इसका उपयोग किसी भी प्रकार के संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए किसी भी प्रकार की प्रतिभूति के लिए किया जा सकता है। बॉन्ड के संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए गणना वैसी ही है जैसी ग्रोथ स्कंध के संविभाग(पोर्टफोलियो) के लिए है।

18.9.5 प्रदर्शन मूल्यांकन

प्रदर्शन को मापने के बाद, अगला महत्वपूर्ण कदम कुछ उपयुक्त बेंचमार्क के आधार पर इसका मूल्यांकन करना है, ताकि अधिक महत्वपूर्ण समस्याओं को संबोधित किया जा सके जैसे कि आश्वस्त प्रत्याय समान निवेश अवसरों के लिए कैसे मापता है। प्रदर्शन मूल्यांकन फंड के प्रायोजक और परिसंपत्ति प्रबंधन समिति को यह निर्धारित करने में भी सक्षम करेगा कि क्या फंड मैनेजर ने फंड के मूल्य को निष्क्रिय अनुक्रमित रणनीति से प्राप्त किए जा सकने वाले मूल्य से अधिक बढ़ाया है। प्रदर्शन मूल्यांकन में बेंचमार्किंग और सहकर्मी समूह विश्लेषण शामिल है।

18.10 भारत में सार्वजनिक और निजी म्यूचुअल फंड के बीच अंतर

म्यूचुअल फंड एक निवेश साधन है जो कई अलग–अलग तरह के निवेशकों से फंड लेकर स्कंध, बॉन्ड, मनी मार्केट इंस्ट्रूमेंट और अन्य वित्तीय परिसंपत्तियों में निवेश करता है। म्यूचुअल फंड या तो सार्वजनिक या निजी हो सकते हैं। दोनों तरह के म्यूचुअल फंड की अपनी–अपनी बारीकियां और फायदे हैं।

सार्वजनिक म्यूचुअल फंडः जैसा कि उनके नाम से पता चलता है, सार्वजनिक म्यूचुअल फंड सामान्य जनता के लिए निवेश के लिए खुले हैं। इनका प्रबंधन पेशेवर फंड प्रबंधकों द्वारा किया जाता है, जो म्यूचुअल फंड के घोषित उद्देश्यों को प्राप्त करने के लिए विभिन्न प्रतिभूतियों में सक्रिय रूप से निवेश करते हैं, जो पूंजी वृद्धि या आय हो सकते हैं।

निजी म्यूचुअल फंडः निजी म्यूचुअल फंड सीमित संख्या में निवेशकों के साथ एक विशेष निवेश है। निजी म्यूचुअल फंड के एक अंश के लिए न्यूनतम निवेश सार्वजनिक म्यूचुअल फंड की तुलना में बहुत अधिक है। निजी म्यूचुअल फंड में निवेशकों की संख्या के आधार पर, बहुत कम या कोई सरकारी विनियमन नहीं होता है।

अंतर के बिंदुः

1. सार्वजनिक म्यूचुअल फंड जनता के लिए खुले होते हैं जबकि निजी म्यूचुअल फंड में केवल कुछ निवेशक ही भाग ले सकते हैं।
2. तुलनात्मक रूप से, सार्वजनिक म्यूचुअल फंड की तुलना में निजी म्यूचुअल फंड में सरकारी विनियमन कम है।
3. निजी फंडों में सार्वजनिक म्यूचुअल फंडों की तुलना में अधिक निवेश जोखिम होता है
4. सार्वजनिक म्यूचुअल फंड, निजी म्यूचुअल फंड की तुलना में अपेक्षाकृत अधिक संख्या में निवेशकों को सेवाएं प्रदान करते हैं।

सामान्यतः यह देखा गया है कि निवेशक निजी म्यूचुअल फंडों की तुलना में सार्वजनिक म्यूचुअल फंडों में अधिक सुरक्षित महसूस करते हैं।

18.11 म्यूचुअल फंड में निवेश के लाभ

म्यूचुअल फंड में निवेश के कई लाभ हैं, जिनमें शामिल हैंः

1.पेशेवर धन प्रबंधन : पेशेवर फंड मैनेजरों के पास निवेश को प्रभावी ढंग से प्रबंधित करने के लिए योग्यता, प्रशिक्षण और अनुभव होता है। म्यूचुअल फंड में निवेश करने से पेशेवरों की विशेषज्ञता का लाभ मिलता है, जिनके पास संभावित निवेशों पर गहन शोध करने, संविभाग(पोर्टफोलियो) को मंथन करने और जोखिम–प्रत्याय व्यापार–बंद को संतुलित करने के संसाधन होते हैं। वे बाजार और आर्थिक अनुमानों की निगरानी करते हैं और फिर अपने विश्लेषण के आधार पर एक सचेत निवेश निर्णय लेते हैं।

2. जोखिम विविधीकरण : विविधीकरण बुद्धिमानी से निवेश करने की कुंजी है। म्यूचुअल फंड द्वारा प्रदान की जाने वाली पैमाने की अर्थव्यवस्थाओं के कारण, यहां तक कि एक छोटा सा निवेश भी विविधीकृत होता है। जब धन म्यूचुअल फंड में निवेश किया जाता है, तो होल्डिंग हमेशा अंशों, बॉन्ड और/या अन्य निवेशों की एक सरणी का प्रतिनिधित्व करती है और यह विविध निवेश संविभाग(पोर्टफोलियो) जोखिम के स्तर को कम करने में सहायता करता है।

3. लचीलापन : म्यूचुअल फंड को लचीला निवेश माना जाता है क्योंकि निवेशक के पास चुनने के लिए कई तरह की योजनाएं होती हैं – आय या वृद्धि योजना, लाभांश या पुनर्निवेश योजना, व्यवस्थित निवेश योजना या व्यवस्थित निकासी योजना, बच्चों के लाभ की योजना या कर बचत योजना। वे निवेशकों को विभिन्न योजनाओं के बीच आसानी से स्विच करने की अनुमति देने के लिए कई योजनाएं / विकल्प प्रदान करते हैं। यह लचीलापन निवेशक को समय के साथ अपने संविभाग(पोर्टफोलियो) के मिश्रण को बदलने का एक सुविधाजनक तरीका देता है, अंश संविभाग(पोर्टफोलियो) बदलने की तुलना में काफी आसानी से।

4. सुविधाः म्यूचुअल फंड में निवेश क्रयना और बेचना आसान है। जब कोई म्यूचुअल फंड क्रयता है, तो उसे कई अलग–अलग निवेशों पर शोध और नज़र रखने के बिना विविधीकरण का लाभ मिलता है। वे तिमाही प्रकटीकरण

रिपोर्ट के माध्यम से म्यूचुअल फंड के प्रदर्शन की समीक्षा करने के लिए विस्तृत रिपोर्ट देते हैं। निवेशकों के लिए समय–समय पर क्रय/निकासी और पुनर्निवेश की सुविधा उपलब्ध है। प्रत्येक निवेशक को इलेक्ट्रॉनिक रूप से इकाई जारी की जाती है, एक खाता विवरण प्राप्त होता है जो हस्तांतरणीय नहीं होता है। इसलिए, उसे भौतिक प्रमाणपत्रों की चोरी या पारगमन में नुकसान के बारे में चिंता करने की ज़रूरत नहीं है।

5.दीर्घावधि विकासः म्यूचुअल फंड में बचत खातों और मनी मार्केट फंड जैसे अल्पकालिक निवेश साधनों की तुलना में दीर्घकालिक विकास की अधिक संभावना होती है।

6. लागत में कमीः म्यूचुअल फंड के पास निवेश के लिए बहुत बड़ी राशि होती है। इसलिए वे अक्सर बड़ी मात्रा में प्रतिभूतियों की क्रय–फरोख्त में शामिल होते हैं, जिनकी लागत हमारे द्वारा खुद निवेश करने की तुलना में बहुत कम होती है। फंड का खर्च अक्सर निवेश खर्च के 1.5% से अधिक नहीं होता है। इंडेक्स फंड के लिए खर्च उससे कम होता है, क्योंकि इंडेक्स फंड सक्रिय रूप से प्रबंधित नहीं होते हैं। इसके बजाय, वे स्वचालित रूप से उन कंपनियों के अंश क्रय करते हैं जो बीएसई जैसे किसी खास इंडेक्स पर सूचीबद्ध होती हैं।

7. लिक्विडिटीः म्यूचुअल फंड निवेशक अपने निवेश को बेचकर NAV के आधार पर निवेश का मौजूदा बाजार मूल्य प्राप्त कर सकता है। थोड़े समय में। ओपन–एंडेड म्यूचुअल फंड के साथ, कोई भी व्यक्ति किसी भी समय इकाई के सभी या हिस्से को भुना सकता है। ऐसी लिक्विडिटी म्यूचुअल फंड को फिक्स्ड डिपॉजिट और बॉन्ड जैसे इलिक्विड इंस्ट्रूमेंट्स की तुलना में कहीं अधिक आकर्षक बनाती है।

8. पारदर्शिताः म्यूचुअल फंड बहुत पारदर्शी होते हैं। सभी म्यूचुअल फंड स्कीमें अपने NAV का प्रतिदिन और पूरे संविभाग(पोर्टफोलियो) का तिमाही आधार पर खुलासा करती हैं। वे निवेश के बारे में विस्तृत सूचना देते हैं, विभिन्न परिसंपत्ति श्रेणियों में निवेश का अनुपात, फंड मैनेजर की निवेश रणनीति और योजना का उद्देश्य। पारदर्शिता का यह स्तर, जहां निवेशक खुद अपने मुद्रा से खरीदी गई अंतर्निहित परिसंपत्तियों को देखता है, किसी भी अन्य वित्तीय साधन से बेजोड़ है।

9. अच्छी तरह से विनियमितः म्यूचुअल फंड के नियामक, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) ने स्पष्ट रूप से नियमों को परिभाषित किया है जो भारत में सभी म्यूचुअल फंडों को नियंत्रित करते हैं। ये नियम म्यूचुअल फंड के गठन, प्रशासन और प्रबंधन से संबंधित हैं और प्रकटीकरण और लेखांकन आवश्यकताओं को भी निर्धारित करते हैं। विनियमन का इतना उच्च स्तर निवेशकों को उनके मुद्रा के दुरुपयोग से बचाने का प्रयास करता है। अन्य निवेशों के मामले में यह नियामक नियंत्रण और जाँच इतने विस्तार से उपलब्ध नहीं है।

10.योजनाओं का चयनः म्यूचुअल फंड निवेश कई तरह की योजनाएं प्रदान करता है। यह दो तरह से फायदेमंद हैरू पहला, यह अलग–अलग ज़रूरतों और जोखिम उठाने की क्षमता वाले निवेशकों को अलग–अलग तरह की योजनाएं प्रदान करता है; दूसरा, यह निवेशक को डेट और समता दोनों तरह की कई योजनाओं में रकम निवेश करने का अवसर देता है।

11. उन्नत संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधनः जब आप म्यूचुअल फंड क्रय करते हैं, तो आप अपने व्यय अनुपात के हिस्से के रूप में एक प्रबंधन शुल्क का भुगतान करते हैं, जिसका उपयोग एक पेशेवर संविभाग(पोर्टफोलियो) प्रबंधक को नियुक्त करने के लिए किया जाता है जो स्कंध, बॉन्ड आदि क्रयता और बेचता है। निवेश संविभाग(पोर्टफोलियो) के प्रबंधन में पेशेवर सहायता प्राप्त करने के लिए यह अपेक्षाकृत छोटी कीमत है।

12.लाभांश पुनर्निवेशः चूंकि फंड के लिए लाभांश और अन्य ब्याज आय स्रोत घोषित किए जाते हैं, इसलिए इसका उपयोग म्यूचुअल फंड में अतिरिक्त अंश क्रय करने के लिए किया जा सकता है, जिससे आपके निवेश को बढ़ने में सहायता मिलेगी।

18.12 म्यूचुअल फंड की कमियां

अधिकांश निवेशों की तरह, म्यूचुअल फंड भी लाभ और हानि दोनों प्रदान करते हैं, जिनका विश्लेषण आपको इसे क्रय करने से पहले करना चाहिए। म्यूचुअल फंड निवेश में निम्नलिखित कमियाँ हैं, यद्यपि यह सभी के लिए नहीं हो सकता हैरू

1. कोई गारंटी नहीं: म्यूचुअल फंड निवेश में कोई भी निवेश जोखिम मुक्त नहीं होता। अगर अंश बाजार गिरता है, तो म्यूचुअल फंड यूनिट्स का मूल्य भी गिर जाता है, भले ही संविभाग(पोर्टफोलियो) कितना भी संतुलित क्यों न हो। जो कोई भी म्यूचुअल फंड के माध्यम से निवेश करता है, उसे मुद्रा खोने का जोखिम रहता है।

2.फीस और कमीशनः सभी म्यूचुअल फंड अपने दैनिक खर्चों को पूरा करने के लिए प्रशासनिक शुल्क लेते हैं। कुछ फंड ब्रोकर, वित्तीय सलाहकार या वित्तीय योजनाकारों को मुआवजा देने के लिए बिक्री कमीशन या "लोड" भी लेते हैं। भले ही कोई ब्रोकर या अन्य वित्तीय सलाहकार का उपयोग न करता हो, लेकिन लोड फंड में इकाई क्रय करने पर उसे बिक्री कमीशन देना होगा।

3. प्रबंधन जोखिमः जब कोई व्यक्ति म्यूचुअल फंड में निवेश करता है तो वह फंड के संविभाग(पोर्टफोलियो) के बारे में सही निर्णय लेने के लिए फंड मैनेजर पर निर्भर करता है। यदि प्रबंधक उतना अच्छा प्रदर्शन नहीं करता जितना हमने उम्मीद की थी, तो हम अपने निवेश पर उतना धन नहीं कमा पाएंगे जितना कि उम्मीद थी। बेशक, अगर हम इंडेक्स फंड में निवेश करते हैं, तो हम प्रबंधन जोखिम से बचते हैं क्योंकि ये फंड निष्क्रिय रूप से प्रबंधित होते हैं।

4. उतार–चढ़ाव वाला प्रत्याय : म्यूचुअल फंड निश्चित गारंटीड प्रत्याय नहीं देते हैं, इसलिए आपको अपने म्यूचुअल फंड के मूल्य में गिरावट सहित किसी भी स्थिति के लिए हमेशा तैयार रहना चाहिए। दूसरे शब्दों में, म्यूचुअल फंड में मूल्य में उतार–चढ़ाव की एक विस्तृत श्रृंखला होती है। विशेषज्ञों की एक टीम द्वारा फंड का पेशेवर प्रबंधन आपको अपने फंड के खराब प्रदर्शन से नहीं बचाता है।

5. कोई नियंत्रण नहीं: सभी प्रकार के म्यूचुअल फंड का प्रबंधन फंड मैनेजर द्वारा किया जाता है। कई मामलों में, फंड मैनेजर को विश्लेषकों की एक टीम द्वारा सहायता प्रदान की जा सकती है। नतीजतन, एक निवेशक के रूप में, आपके पास अपने निवेश पर कोई नियंत्रण नहीं होता है। आपके फंड से संबंधित सभी प्रमुख निर्णय आपके फंड मैनेजर द्वारा लिए जाते हैं। यद्यपि, आप कुछ महत्वपूर्ण मापदंडों जैसे प्रकटीकरण मानदंड, कॉर्पस और एसेट मैनेजमेंट कंपनी (AMC) द्वारा अपनाई गई समग्र निवेश रणनीति की जाँच कर सकते हैं।

6.विविधीकरणः विविधीकरण को अक्सर म्यूचुअल फंड के मुख्य लाभों में से एक माना जाता है। यद्यपि, हमेशा अत्यधिक विविधीकरण का जोखिम बना रहता है, जिससे फंड की परिचालन लागत बढ़ सकती है, अधिक परिश्रम की आवश्यकता होती है और विविधीकरण के सापेक्ष लाभ कम हो जाते हैं।

7. फंड मूल्यांकनः कई निवेशकों को विभिन्न फंडों के मूल्य का व्यापक शोध और मूल्यांकन करना कठिन लग सकता है। म्यूचुअल फंड का नेट एसेट वैल्यू (एनएवी) निवेशकों को फंड के संविभाग(पोर्टफोलियो) का मूल्य प्रदान

करता है। यद्यपि, निवेशकों को यह पता लगाने के लिए शार्प रेशियो और स्टैंडर्ड डेविएशन जैसे कई मापदंडों का अध्ययन करना पड़ता है कि एक फंड ने दूसरे की तुलना में कैसा प्रदर्शन किया है, जो कुछ हद तक जटिल हो सकता है।

8. पिछला प्रदर्शनः कंपनियों द्वारा जारी की गई रेटिंग और विज्ञापन केवल फंड के पिछले प्रदर्शन का संकेतक हैं। यह ध्यान रखना महत्वपूर्ण है कि किसी फंड का पिछला प्रदर्शन भविष्य में भी इसी तरह के प्रदर्शन की गारंटी नहीं है। एक निवेशक के रूप में, आपको समय–समय पर बाजार में विभिन्न चरणों में फंड हाउस के निवेश दर्शन, पारदर्शिता, नैतिकता, अनुपालन और समग्र प्रदर्शन का विश्लेषण करना चाहिए। रेटिंग को संदर्भ बिंदु के रूप में लिया जा सकता है।

9. लागतः म्यूचुअल फंड का मूल्य बदलती बाजार स्थितियों के आधार पर उतार–चढ़ाव कर सकता है। इसके अतिरिक्त, म्यूचुअल फंड के पेशेवर प्रबंधन के लिए शुल्क और खर्च शामिल हैं, जो सीधे बाजार में स्कंध या प्रतिभूतियां क्रय करने के मामले में नहीं है। म्यूचुअल फंड क्रय करते समय एक एंट्री लोड होता है जिसे निवेशक को वहन करना पड़ता है। इसके अतिरिक्त, कुछ कंपनियां एक्जिट कॉस्ट भी चार्ज करती हैं जब कोई निवेशक म्यूचुअल फंड से बाप्रत्येक निकलने का विकल्प चुनता है।

10.सीएजीआरः म्यूचुअल फंड के प्रदर्शन और चक्रवृद्धि वार्षिक वृद्धि दर (सीएजीआर) से निवेशकों को न तो म्यूचुअल फंड के जोखिम की मात्रा के बारे में पर्याप्त सूचना मिलती है और न ही निवेश की प्रक्रिया के बारे में। इसलिए, यह फंड के प्रदर्शन को मापने के लिए केवल एक संकेतक है, लेकिन यह व्यापक होने से बहुत दूर है।

11. फंड मैनेजरः विशेषज्ञों के अनुसार, एक निवेशक के रूप में, आपको तथा कथित स्टार फंड मैनेजर के बहकावे में नहीं आना चाहिए। यहां तक कि एक उच्च सुदृढ़ प्रबंधक भी अल्पावधि में सकारात्मक बदलाव ला सकता है, लेकिन दीर्घावधि में फंड के प्रदर्शन में नाटकीय बदलाव नहीं ला सकता। साथ ही, हमेशा इस बात की संभावना बनी रहती है कि कोई स्टार फंड मैनेजर किसी दूसरी कंपनी में शामिल हो जाए। इसलिए, किसी एक व्यक्ति की स्टार अपील के बजाय फंड हाउस द्वारा अपनाई जाने वाली प्रक्रियाओं की जांच करना अधिक विवेकपूर्ण है।

18.13 भारत में म्यूचुअल फंड का विकास और प्रदर्शन

भारत में म्यूचुअल फंड की अवधारणा 1964 में इकाई ट्रस्ट ऑफ इंडिया (यूटीआई) की स्थापना के साथ प्रारम्भ हुई। भारत में म्यूचुअल फंड के विकास और प्रदर्शन को चार चरणों में विभाजित किया जा सकता हैः

चरण–I: 1964–1987– इस चरण के दौरान,यूटीआई को भारत में एकमात्र म्यूचुअल फंड होने का एकाधिकार प्राप्त था। यूटीआई द्वारा प्रारम्भ की गई पहली योजना यूएस–64 थी, जिसने बहुत लोकप्रियता प्राप्त की। बाद में, यूटीआई ने इकाई लिंक्ड इंश्योरेंस प्लान आदि जैसी अन्य योजनाएं प्रारम्भ कीं। बाद में यूटीआई ने सहयोगी कंपनियों की स्थापना करके बैंकिंग, प्रतिभूति व्यापार, निवेशक सेवा आदि में अपने व्यवसाय को विविधता प्रदान की।

चरण–II: 1987–1993– इस दूसरे चरण के दौरान, एसबीआई, एलआईसी, केनरा बैंक जैसे अन्य खिलाड़ियों ने म्यूचुअल फंड बाजार में प्रवेश किया। इस अवधि में भारत में म्यूचुअल फंड में निवेशकों के लिए बहुत प्रतिस्पर्धा और नियम और शर्तों में सुधार हुआ।

चरण–III: 1993–1996– इस चरण में म्यूचुअल फंड बाजार में निजी क्षेत्र और विदेशी म्यूचुअल फंड के प्रवेश के साथ प्रतिस्पर्धा बढ़ गई। फिर सेबी ने इस चरण के दौरान म्यूचुअल फंड विनियमन लागू किया ताकि

निवेशकों के मुद्रा की प्रतिभूति सुनिश्चित की जा सके और भारत में म्यूचुअल फंड उद्योग का व्यवस्थित संचालन हो सके।

चरण–IV: 1996 से आगे– इस चरण के दौरान सेबी को 1996 में जारी विनियमन को संशोधित करने की आवश्यकता महसूस हुई। इसने संशोधन करने के लिए एक परामर्श पत्र ष्म्यूचुअल फंड–2000ष प्रसारित किया। इस पत्र की विषय–वस्तु पर म्यूचुअल फंड बाजार के सभी खिलाड़ियों के बीच विचार–विमर्श किया गया और निजी क्षेत्र के म्यूचुअल फंड को सार्वजनिक क्षेत्र के म्यूचुअल फंड के बराबर लाने के लिए सेबी विनियमन, 1996 का एक नया सेट जारी किया गया।

शुरुआत में यूटीआई को म्यूचुअल फंड उद्योग में पूर्ण एकाधिकार प्राप्त था। धीरे–धीरे 1987 और 1992 के बीच राष्ट्रीयकृत बैंकों और बीमा कंपनियों द्वारा म्यूचुअल फंड स्थापित किए गए। 1992 में सरकार ने निजी और संयुक्त क्षेत्रों द्वारा म्यूचुअल फंड स्थापित करने की अनुमति दी। संक्षेप में उद्योग पूर्ण एकाधिकार से एकाधिकार प्रतिस्पर्धा की ओर बढ़ गया है।

म्यूचुअल फंड में निवेशकों की बढ़ती दिलचस्पी इस तथ्य के कारण है कि निवेशक को पूंजी बाजार के बारे में बहुत कम या बिल्कुल भी सूचना नहीं होती है, जबकि एसेट मैनेजमेंट कंपनी के पास एकत्रित संसाधनों का प्रबंधन करने के लिए आर्थिक और वित्तीय विशेषज्ञ होते हैं। साथ ही एक छोटा निवेशक अपने मुद्रा को विविध प्रतिभूतियों में समझदारी से निवेश करने में सक्षम नहीं होगा। भारत में लगभग 60 से 70 प्रतिशत मध्यम वर्ग के परिवार म्यूचुअल फंड इकाइयों में निवेश करते हैं।

भारत में, म्यूचुअल फंड की हिस्सेदारी में धीरे–धीरे वृद्धि हुई है। 1988–89 से म्यूचुअल फंड घरेलू क्षेत्र की सकल बचत है। वित्तीय परिसंपत्तियाँ 1980–81 में 12.118 करोड़ रुपये से बढ़कर 1994–95 में 1,35,348 करोड़ रुपये हो गई हैं। बैंकिंग क्षेत्र की भूमिका अपेक्षाकृत कम हो गई है। सबसे अधिक बिक्री योग्य वृद्धि 1980–81 से 1992–93 के दौरान देखी गई जब यूटीआई की इकाइयाँ 1980–81 में कुल घरेलू बचत के 0.3 प्रतिशत से बढ़कर 1992–93 में 70 प्रतिशत हो गईं। यद्यपि बाद में यह वृद्धि धीमी हो गई लेकिन अभी भी बढ़ रही है। बैंकों में जमा राशि पिछले वर्षों की तुलना में आनुपातिक आधार पर कम हो रही है। निवेशक अब अपनी बचत को निवेश करने के लिए म्यूचुअल फंड को एक वैकल्पिक विकल्प के रूप में देखते हैं। 18.13.1 यूटीआई द्वारा अर्थव्यवस्था के औद्योगिक विकास में सहयोगी और प्रचार संस्थाओं के रूप में विकास और योगदान

म्यूचुअल फंड एक ऐसा साधन है जिसमें निवेशकों को इकाई जारी करके विभिन्न निवेशकों से छोटी मात्रा में संसाधन एकत्रित किए जाते हैं और इन छोटे अंशदानों से प्राप्त बड़ी राशि को विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों और ऋणपत्र में निवेश किया जाता है, जैसा कि प्रस्ताव दस्तावेज में वर्णित उद्देश्यों के अनुसार होता है। यहां विभिन्न क्षेत्रों के उद्योगों की विविध परिसंपत्तियों और प्रतिभूतियों में निवेश किया जाता है। यह विविधीकरण किसी विशेष निवेश के जोखिम को कम करने में सहायता करता है। म्यूचुअल फंड के निवेशकों को इकाई धारक के रूप में जाना जाता है। निवेशकों द्वारा अपने निवेश के अनुपात में लाभ या हानि साझा की जाती है। सभी म्यूचुअल फंड सेबी द्वारा विनियमित होते हैं।

18.14 सारांश

इसलिए म्यूचुअल फंड उन निवेशकों के लिए निवेश का एक बेहतरीन साधन है जिनके पास निवेश करने के लिए बहुत कम मुद्रा हैं और साथ ही वित्त के बारे में भी कम सूचना है। ये फंड निवेशकों को एसेट मैनेजमेंट कंपनी

के विशेषज्ञों की सलाह लेकर पेशेवर विधियाँ से अपना धन लगाने में सहायता करते हैं। इस क्षेत्र में निवेशकों की बढ़ती संख्या से म्यूचुअल फंड की वृद्धि देखी जा सकती है। म्यूचुअल फंड अलग–अलग ज़रूरतों वाले निवेशकों के लिए निवेश का एक बेहतरीन साधन है। निवेशकों के लाभ के लिए म्यूचुअल फंड कंपनियों द्वारा कई तरह की योजनाएं और प्लान पेश किए जाते हैं।

18.15 स्व मूल्याङ्कन प्रश्न

- म्यूचुअल फंड का महत्व समझाएं।
- म्यूचुअल फंड की विशेषताएं क्या हैं?
- म्यूचुअल फंड की कार्यप्रणाली का वर्णन करें
- भारत में म्यूचुअल फंड की संरचना की व्याख्या करें
- म्यूचुअल फंड योजनाओं के विभिन्न प्रकार क्या हैं?
- म्यूचुअल फंड के वर्गीकरण की व्याख्या करें
- म्यूचुअल फंड योजनाओं के प्रदर्शन मापन और मूल्यांकन के बीच अंतर करें
- भारत में सार्वजनिक और निजी म्यूचुअल फंड के बीच अंतर
- म्यूचुअल फंड में निवेश के क्या फायदे हैं?

18.16 बताए गए पठन

- D Ambrosio, Charles A., 1976, Principles of Modern Investments, Chicago : SRA, Inc.
- Jones, Charles P., Futtle, Donald L., and Heaton, Cheri!! P, 1977. Essentials of Modem Investments, New York Ronald Press.
- Fuller, Russell J., and Farrell, James L. 1987. Modern Investments and Security Analysis, New York : McGraw-Hill Book Co.
- Reilly, Frank K. 1979, Investment Analysis & Portfolio Management, Hinsdale, Illinois : The Dryden Press.
- Pandian Punithavathy, 2001, Security Analysis and Portfolio Management, Vikas Publishing House Pvt. Ltd., New Delhi.
- Kevin S., 2000, Portfolio Management, Prentice-Hall oflndia Pvt. Ltd., NewDelhi.

इकाई 19 वित्त के स्रोत के रूप में विदेशी पूंजी

इकाई संरचना

19.0 उद्देश्य

19.1 परिचय

19.2 विदेशी पूंजी

19.3 विदेशी पूंजी की आवश्यकता

19.4 विदेशी पूंजी के प्रकार

19.5 सारांश

19.6 अपनी प्रगति का परीक्षण करें

19.7 बताए गए पठन

19.0 उद्देश्य

इस इकाई का अध्ययन करने के बाद छात्र निम्नलिखित बातें समझने में सक्षम होंगेः

- प्राथमिक पूंजी बाजार में धन जुटाने के अन्य स्रोत अर्थात अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार के माध्यम से।
- जी.डी.आर. का अर्थ और विशेषताएं का ज्ञान प्राप्त करने में।
- ए.डी.आर. का अर्थ और विशेषताएं का ज्ञान प्राप्त करने में।
- वित्त जुटाने के लिए अंतर्राष्ट्रीय बाजार की लोकप्रियता में वृद्धि करने वाले कारक का पता लगाने में।
- ईसीबी और एफसीसीबी का ज्ञान प्राप्त करने में।

19.1 परिचय

वैश्वीकरण के बाद के युग में, अत्यधिक प्रतिस्पर्धी अस्थिर बाजार परिदृश्य में किसी निगम के लिए विकास करना और उसे बढ़ावा देना वास्तव में कठिन है, जब आपूर्ति में घरेलू पूंजी सीमित है। अधिकांश उभरती अर्थव्यवस्थाओं में पूंजी किसी संगठन के विकास के लिए एक बड़ी बाधा है। लेकिन अर्थव्यवस्थाओं के बीच पूंजी, जनशक्ति, प्रौद्योगिकी, विशेषज्ञता, बौद्धिक संपदा अधिकार, तकनीक आदि के हस्तांतरण की दिशा में तेजी से उदारीकरण के साथ घरेलू बाजार के विश्व बाजार के साथ एकीकरण के बाद पूंजी अब व्यवसाय के विकास के लिए एक बाधा नहीं है। यदि किसी अर्थव्यवस्था में विकास की क्षमता और व्यावसायिक वातावरण है, तो वह भारी मात्रा में विदेशी पूंजी को आकर्षित कर सकती है। किसी भी अन्य निवेशक की तरह विदेशी निवेशक अपने निवेश से बेहतर प्रत्याय की उम्मीद करते हैं और यदि मेजबान अर्थव्यवस्था में बेहतर प्रत्याय देने की क्षमता है, तो पूंजी का प्रवाह होगा। निवेश प्रत्याय के अतिरिक्त, मेजबान अर्थव्यवस्था को घरेलू अर्थव्यवस्था में विदेशी निवेशकों का विश्वास सुनिश्चित करने के लिए ठोस कानून और नियमन की आवश्यकता होती है।

19.2 विदेशी पूंजी

जैसा कि नाम से पता चलता है, विदेशी पूंजी शब्द किसी संगठन या सरकार के लिए वित्तपोषण का एक गैर–घरेलू स्रोत है। विदेशी पूंजी एक उभरती हुई अर्थव्यवस्था में किसी उपक्रम के विकास के लिए एक महत्वपूर्ण प्रेरक कारक है, जहाँ आपूर्ति में घरेलू पूंजी सामान्य तौर पर सीमित होती है। भारत, चीन, ब्राजील और कुछ अन्य उभरती हुई अर्थव्यवस्थाएँ मेजबान अर्थव्यवस्था में वृद्धि, रोजगार और विकास की उम्मीद के साथ विदेशी निवेशकों को अपनी अर्थव्यवस्था में निवेश करने के लिए आकर्षित करने के लिए उदार नीतियाँ बनाती हैं।

दुनिया भर में, विकसित देशों सहित, सरकारें विदेशी पूंजी को आकर्षित करने के लिए एक–दूसरे से होड़ कर रही हैं। यह विश्वास कि विदेशी पूंजी किसी देश के आर्थिक विकास में रचनात्मक भूमिका निभाती है, 1980 के मध्य से और भी मजबूत हो गया है ।

दक्षिण पूर्व एशियाई देशों (1986–1995) के अनुभव ने विशेष रूप से इस विश्वास की पुष्टि की है और उन विनियमों और प्रतिबंधों में उत्तरोत्तर कमी लायी है जो विदेशी पूंजी के प्रवाह को बाधित कर सकते थे।

19.3 विदेशी पूंजी की आवश्यकता

विदेशी पूंजी की आवश्यकता निम्नलिखित कारणों से उत्पन्न होती है। भारत जैसे अधिकांश विकासशील देशों में, आर्थिक विकास के उद्देश्य के लिए घरेलू पूंजी अपर्याप्त है। विदेशी पूंजी को सामान्य तौर पर बचत, विदेशी मुद्रा, सरकारी राजस्व और विकास लक्ष्यों को प्राप्त करने के लिए आवश्यक नियोजित निवेश की घरेलू रूप से उपलब्ध आपूर्ति के बीच अंतराल को भरने के विधियाँ के रूप में देखा जाता है। इस 'बचत–निवेश' अंतर का एक उदाहरण देने के लिए, मान लें कि प्रति वर्ष विकास उत्पादन की नियोजित दर 7 प्रतिशत है और पूंजी–उत्पादन अनुपात 3 प्रतिशत है, तो आवश्यक बचत की दर 21 प्रतिशत है।

यदि घरेलू स्तर पर जुटाई जा सकने वाली बचत 16 प्रतिशत है, तो 5 प्रतिशत की कमी या बचत अंतराल है। इस प्रकार राष्ट्रीय विकास में विदेशी पूंजी का सबसे बड़ा योगदान लक्षित निवेश और स्थानीय स्तर पर जुटाई गई बचत के बीच संसाधन अंतराल को भरने में इसकी भूमिका है। लक्षित विदेशी मुद्रा आवश्यकताओं और शुद्ध निर्यात आय तथा शुद्ध सार्वजनिक विदेशी सहायता से प्राप्त होने वाली आवश्यकताओं के बीच के अंतर को भरने के लिए विदेशी पूंजी की आवश्यकता होती है। इसे सामान्य तौर पर विदेशी मुद्रा या व्यापार अंतराल कहा जाता है।

निजी विदेशी पूंजी का प्रवाह समय के साथ भुगतान संतुलन में घाटे को दूर करने में सहायता करता है, यदि विदेशी स्वामित्व वाला उद्यम निर्यात आय का शुद्ध सकारात्मक प्रवाह उत्पन्न कर सकता है।

तीसरा अंतर जिसे विदेशी पूंजी और विशेष रूप से विदेशी निवेश भरने में सहायता करता है, वह है सरकारी कर राजस्व और स्थानीय स्तर पर लगाए गए करों के बीच का अंतर। विदेशी उद्यमों के मुनाफे पर कर लगाकर विकासशील देशों की सरकारें परियोजनाओं (जैसे ऊर्जा, बुनियादी ढाँचा) के लिए धन जुटाने में सक्षम होती हैं, जो आर्थिक विकास के लिए बहुत ज़रूरी हैं।

विदेशी निवेश प्रबंधन, उद्यमिता, प्रौद्योगिकी और कौशल में कमी को पूरा करता है। इन अत्यंत आवश्यक संसाधनों का पैकेज प्रशिक्षण कार्यक्रमों और श्करके सीखनेश की प्रक्रिया के माध्यम से स्थानीय देश में स्थानांतरित किया जाता है। इसके अतिरिक्त विदेशी कंपनियाँ उत्पादन प्रक्रियाओं के बारे में परिष्कृत तकनीकी ज्ञान अपने साथ लाती हैं जबकि आधुनिक मशीनरी उपकरण पूंजी–गरीब विकासशील देशों में स्थानांतरित करती हैं।

दरअसल, वैश्वीकरण के इस दौर में यह मान्यता सामान्य है कि विदेशी पूंजी विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के उत्पादक ढांचे को बदल देती है, जिससे विकास की दर बढ़ जाती है। इसके अतिरिक्त, विदेशी पूंजी नई उत्पादक परिसंपत्तियों का निर्माण करके रोजगार सृजन में योगदान देती है, जो भारत जैसे देश की प्रमुख जरूरत है।

19.4 विदेशी पूंजी के प्रकार

आइए देखें कि विदेशी पूंजी के प्रमुख स्रोत क्या हैं और वे एक दूसरे से किस प्रकार भिन्न हैं। प्रमुख विदेशी पूंजी के स्रोत निम्नलिखित हैं:

1. प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई)

2. विदेशी पोर्ट–फोलियो निवेशक (एफपीआई) या विदेशी संस्थागत निवेशक (एफआईआई)

3. बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी)

4. यूरो इश्यू

   i. अमेरिकन डिपोजिटरी रिसीट्स (एडीआर)

   ii. ग्लोबल डिपोजिटरी रिसीट्स (जीडीआर)

   iii. विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी)

   iv. विदेशी मुद्रा विनिमययोग्य बांड ((एफसीईबी)

5. विदेशी उद्यम पूंजी निवेशक

6. अंतर्राष्ट्रीय मौद्रिक संस्थाओं से उधार लेना

7. विदेशी सहायता (ऋण या अनुदान)

19.4.1 प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई)

एफडीआई किसी अन्य अर्थव्यवस्था की इकाई द्वारा अपनी राष्ट्रीय अर्थव्यवस्था के अतिरिक्त किसी विदेशी राष्ट्र की इकाई में किया गया निवेश है, जहां वह उस इकाई पर पर्याप्त प्रभाव और नियंत्रण रखना चाहता है। उदाहरण के लिए, दक्षिण कोरिया का POSCO स्टील समूह POSCO इंडिया के नाम से एक सहायक कंपनी खोलकर ओडिशा (भारत) राज्य में निवेश करना चाहता था। च्व्ब्ब् कंपनी का प्रमुख अंशधारक होगा और इसका सहायक कंपनी में प्रबंधन, नियंत्रण और निर्णय लेने पर पर्याप्त प्रभाव होगा। इस परिदृश्य में भारत मेजबान देश होगा जो FDI (आवक FDI) प्राप्त करेगा। जब टाटा समूह ने यूके में फोर्ड से जगुआर और लैंड रोवर का अधिग्रहण किया, तो धन घरेलू अर्थव्यवस्था भारत से विदेशी अर्थव्यवस्था यूके में स्थानांतरित हो गया। FDI इन दिनों वैश्विक एकीकरण का एक प्रमुख घटक है अप्रत्यक्ष पोर्ट–फोलियो निवेश के विपरीत, जो ज्यादातर द्वितीयक बाजार में स्कंध एक्सचेंजों में सूचीबद्ध प्रतिभूतियों में निवेश करते हैं, एफडीआई कंपनी में प्रत्यक्ष निवेश है, जहां निवेश करने वाली इकाई का महत्वपूर्ण प्रभाव होगा। एफडीआई निवेश के दो व्यापक विधियाँ हैं, एक ग्रीनफील्ड निवेश है, जहां निवेश करने वाली इकाई विदेशी भूमि में एक नई सहायक कंपनी स्थापित करती है (उदहारण –भारत में पोस्को का निवेश) और दूसरा ब्राउनफील्ड निवेश है, जहां निवेश करने वाली इकाई या तो अधिग्रहण करती है, संयुक्त उद्यम में प्रवेश करती है या विदेशी कंपनी/इकाई के साथ विलय करती है (उदाहरण– टाटा समूह ने फोर्ड मोटर्स से जगुआर लैंड रोवर का अधिग्रहण किया)। सामान्य तौर पर मजबूत विकास क्षमता, भौतिक संसाधनों, सुदृढ़ सस्ते श्रम बल और बेहतर विनियमन के साथ एक खुली अर्थव्यवस्था अधिक एफडीआई को आकर्षित करती है। एफडीआई अर्थव्यवस्था में बचत और निवेश के बीच के अंतर को भरता है। इस अंतर को एफडीआई द्वारा पूरा किया जा सकता है, इसलिए एफडीआई उभरती अर्थव्यवस्था के लिए विदेशी पूंजी का प्रमुख स्रोत है, जहां अधिकांशतः बचत निवेश आवश्यकताओं से कम होती है।

कोई विदेशी निवेशक निम्नलिखित माध्यमों से किसी भारतीय व्यवसाय में निवेश कर सकता हैरू

1. किसी विदेशी कंपनी में वोटिंग स्कंध प्राप्त करना

2. विलय और अधिग्रहण

3. विदेशी निगमों के साथ संयुक्त उद्यम

4. किसी विदेशी देश में घरेलू फर्म की सहायक कंपनी प्रारम्भ करना

19.4.1.1 एफडीआई का महत्व

प्रत्यक्ष विदेशी निवेश तब होता है जब एक देश में रहने वाला निवेशक किसी दूसरे देश में स्थित व्यवसाय में निवेश करता है। FDI के अंतर्गत, विदेशी निवेशक (व्यक्ति या व्यवसाय) उस कंपनी का 10 प्रतिशत हिस्सा रखता है, जिसमें निवेश किया जा रहा है। यदि निवेशक के पास 10 प्रतिशत से कम हिस्सा है, तो अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (IMF) इसे उसके स्कंध संविभाग(पोर्टफोलियो) का हिस्सा मानता है।

10 प्रतिशत स्वामित्व एक सुरक्षित शर्त है क्योंकि यह निवेशक को नियंत्रित हित नहीं देता है लेकिन यह कंपनी के प्रबंधन, संचालन और नीतियों पर प्रभाव की अनुमति देता है। यह निवेशक को व्यवसाय में एक स्थायी रुचि विकसित करने की अनुमति देता है और इसलिए हम यह निष्कर्ष निकाल सकते हैं कि एफडीआई केवल धन का हस्तांतरण नहीं है। इस संबंध में इसे विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश से अलग किया जाता है।

विकासशील अर्थव्यवस्थाओं और उभरते बाजारों के लिए प्रत्यक्ष विदेशी निवेश महत्वपूर्ण है, जहाँ कंपनियों को अपनी अंतरराष्ट्रीय बिक्री बढ़ाने के लिए वित्तपोषण और विशेषज्ञता की आवश्यकता होती है। बुनियादी ढाँचे, ऊर्जा और जल में निजी निवेश अर्थव्यवस्था का एक महत्वपूर्ण चालक है क्योंकि यह नौकरियों और मजदूरी को बढ़ाने में सहायता करता है।

19.4.1.2 एफडीआई की विशेषताएं

1. यह सामान्यतया खुली अर्थव्यवस्थाओं में बनाया जाता है जो कड़े विनियमित अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में निवेशकों के लिए सुदृढ़ कार्यबल और अच्छी विकास संभावनाएं प्रदान करते हैं।

2. इसमें दीर्घकालिक प्रतिबद्धता शामिल है क्योंकि इसमें त्वरित पूंजीगत लाभ प्राप्त करने का कोई इरादा नहीं है।

3. आर्थिक सहयोग एवं विकास संगठन (ओईसीडी) के अनुसार,

4. विदेश से 10% या उससे अधिक का निवेश एफडीआई माना जाता है।

5. प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के लिए न केवल पूंजी निवेश की आवश्यकता होती है, बल्कि प्रबंधन और प्रौद्योगिकी की भी आवश्यकता होती है।

6. यह लक्ष्य कंपनी की उत्पादक क्षमता को बढ़ाता है क्योंकि इसमें सृजन शामिल होता है

7. भौतिक संपत्ति। इससे मेजबान देश में रोजगार के अवसर पैदा करने और तेजी से आर्थिक विकास में सहायता मिलती है।

8. यह उस कंपनी पर प्रभावी नियंत्रण स्थापित करता है जिसमें निवेश किया जाता है।

9. निवेश करने वाली कंपनी का उस कंपनी की निर्णय लेने की प्रक्रिया पर बड़ा प्रभाव पड़ता है जिसमें निवेश किया जाता है।

19.4.1.3 एफडीआई के प्रकार

जब कोई कंपनी किसी विदेशी भूमि पर किसी अन्य कंपनी में निवेश करती है, तो उस निवेश को प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) कहा जाता है। एफडीआई को आगे चार प्रकारों में वर्गीकृत किया जाता है।

निवेश बाजार एक बहुत बड़ा क्षेत्र है। व्यक्तिगत निवेशक और बड़ी कंपनियाँ अपने देश के साथ–साथ विदेशों में भी कंपनियों में निवेश कर सकती हैं। जब कोई कंपनी किसी विदेशी भूमि में किसी अन्य कंपनी के व्यवसाय में निवेश करती है, तो उस निवेश को प्रत्यक्ष विदेशी निवेश या FDI माना जाता है। प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के चार अलग–अलग प्रकार हैं। वे इस प्रकार हैं:

1.क्षैतिज एफडीआई

एफडीआई का सबसे सामान्य प्रकार क्षैतिज एफडीआई है, जो मुख्य रूप से उसी उद्योग से संबंधित विदेशी कंपनी में धन निवेश करने के इर्द–गिर्द घूमता है जिसका स्वामित्व या संचालन एफडीआई निवेशक के पास है। यहां, एक कंपनी किसी दूसरे देश में स्थित दूसरी कंपनी में निवेश करती है, जिसमें दोनों कंपनियां समान सामान का उत्पादन कर रही हैं। उदाहरण के लिए, स्पेन स्थित कंपनी ज़ारा भारतीय कंपनी फैब इंडिया में निवेश कर सकती है या उसे क्रय सकती है, जो ज़ारा के समान ही उत्पाद बनाती है। चूंकि दोनों कंपनियां माल और परिधान के एक ही उद्योग से संबंधित हैं, इसलिए एफडीआई को क्षैतिज एफडीआई के रूप में वर्गीकृत किया जाता है।

2. वर्टिकल एफडीआई:

वर्टिकल एफडीआई एक अन्य प्रकार का विदेशी निवेश है। वर्टिकल एफडीआई तब होता है जब किसी कंपनी में एक विशिष्ट आपूर्ति श्रृंखला के भीतर निवेश किया जाता है, जो जरूरी नहीं कि उसी उद्योग से संबंधित हो या न हो। इस प्रकार, जब वर्टिकल एफडीआई होता है, तो कोई व्यवसाय किसी विदेशी फर्म में निवेश करता है जो उत्पादों की आपूर्ति या बिक्री कर सकती है। वर्टिकल एफडीआई को बैकवर्ड वर्टिकल इंटीग्रेशन और फॉरवर्ड वर्टिकल इंटीग्रेशन के रूप में वर्गीकृत किया जाता है। उदाहरण के लिए, स्विस कॉफी उत्पादक नेस्कैफे ब्राजील, कोलंबिया, वियतनाम आदि देशों में कॉफी बागानों में निवेश कर सकता है। चूंकि निवेश करने वाली फर्म आपूर्ति श्रृंखला में एक आपूर्तिकर्ता क्रयती है, इसलिए इस प्रकार के एफडीआई को बैकवर्ड वर्टिकल इंटीग्रेशन के रूप में जाना जाता है। इसके विपरीत, फॉरवर्ड वर्टिकल इंटीग्रेशन तब होता है जब कोई कंपनी किसी अन्य विदेशी कंपनी में निवेश करती है जो आपूर्ति श्रृंखला में उच्च रैंक पर होती है, उदाहरण के लिए, भारत में एक कॉफी कंपनी एक फ्रांसीसी किराना ब्रांड में निवेश करना चाह सकती है।

3. समूह एफडीआईः

जब पूर्ण तरह से अलग–अलग उद्योगों की दो अलग–अलग कंपनियों में निवेश किया जाता है, तो इस लेन–देन को समूह एफडीआई के रूप में जाना जाता है। इस प्रकार, एफडीआई सीधे निवेशक के व्यवसाय से जुड़ा नहीं होता है। उदाहरण के लिए, अमेरिकी खुदरा विक्रेता वॉलमार्ट भारतीय ऑटोमोबाइल निर्माता टाटा मोटर्स में निवेश कर सकता है।

4. प्लेटफॉर्म एफडीआई

विदेशी प्रत्यक्ष निवेश का अंतिम प्रकार प्लेटफ़ॉर्म FDI है। प्लेटफ़ॉर्म FDI के मामले में, एक व्यवसाय किसी विदेशी देश में फैलता है, लेकिन निर्मित उत्पादों को दूसरे, तीसरे देश में निर्यात किया जाता है। उदाहरण के लिए, फ्रांसीसी परफ्यूम ब्रांड चौनल ने यूएसए में एक विनिर्माण संयंत्र स्थापित किया और अमेरिका, एशिया और यूरोप के अन्य हिस्सों में अन्य देशों में उत्पादों का निर्यात किया।

यदि आप FDI के माध्यम से निवेश करना चाहते हैं, तो आपको उदाहरणों के साथ FDI के विभिन्न प्रकारों के बारे में जानना चाहिए। FDI के साथ, निवेश किए गए धन का उपयोग किसी विदेशी देश में नया व्यवसाय प्रारम्भ करने या किसी विदेशी देश में पहले से विद्यमान व्यवसाय में निवेश करने के लिए किया जा सकता है। FDI के बारे में अधिक सूचना के लिए, एंजेल ब्रोकिंग सलाहकारों से परामर्श लें।

19.4.1.4 एफडीआई के लाभः

ऐसे कई विधियाँ हैं जिनसे एफडीआई प्राप्तकर्ता देश को लाभ पहुंचाता हैः

1. रोजगार में वृद्धि और आर्थिक विकास

रोजगार सृजन एफडीआई का सबसे स्पष्ट लाभ है । यह सबसे महत्वपूर्ण कारणों में से एक है कि कोई देश, विशेष रूप से विकासशील देश, एफडीआई को आकर्षित क्यों करना चाहता है। एफडीआई में वृद्धि से विनिर्माण के साथ–साथ सेवा क्षेत्र को भी बढ़ावा मिलता है। यह बदले में रोजगार पैदा करता है, और देश में शिक्षित युवाओं के साथ–साथ सुदृढ़ और असुदृढ़ श्रमिकों के बीच बेरोजगारी को कम करने में सहायता करता है। रोजगार में वृद्धि से आय में वृद्धि होती है, और आबादी को बढ़ी हुई क्रय शक्ति मिलती है। इससे देश की अर्थव्यवस्था को बढ़ावा मिलता है।

2. मानव संसाधन विकास

एफडीआई के कम स्पष्ट लाभों में से एक है । इसलिए, इसे अक्सर कम करके आंका जाता है। मानव पूंजी कार्यबल के ज्ञान और क्षमता को संदर्भित करती है। प्रशिक्षण और अनुभव के माध्यम से प्राप्त और संवर्धित कौशल देश की शिक्षा और मानव पूंजी भागफल को बढ़ाते हैं। एक बार विकसित होने के बाद, मानव पूंजी मोबाइल है। यह अन्य कंपनियों में मानव संसाधनों को प्रशिक्षित कर सकता है, जिससे एक लाभप्रद प्रभाव पैदा होता है।

3. पिछड़े क्षेत्रों का विकास

यह विकासशील देशों के लिए FDI के सबसे महत्वपूर्ण लाभों में से एक है ।FDI देश के पिछड़े इलाकों को औद्योगिक केंद्रों में बदलने में सक्षम बनाता है। इससे क्षेत्र की सामाजिक अर्थव्यवस्था को बढ़ावा मिलता है। भारत में तमिलनाडु के श्रीपेरंबदूर में हुंडई इकाई इस प्रक्रिया का उदाहरण है।

4. वित्त एवं प्रौद्योगिकी का प्रावधान

प्राप्तकर्ता व्यवसायों को दुनिया भर से नवीनतम वित्तपोषण उपकरण, प्रौद्योगिकी और परिचालन प्रथाओं तक पहुंच मिलती है। समय के साथ, नई, उन्नत प्रौद्योगिकियों और प्रक्रियाओं की प्रारम्भआत के परिणामस्वरूप स्थानीय अर्थव्यवस्था में उनका प्रसार होता है, जिसके परिणामस्वरूप उद्योग की दक्षता और प्रभावशीलता में वृद्धि होती है।

5. निर्यात में वृद्धि

एफडीआई के माध्यम से उत्पादित सभी सामान घरेलू खपत के लिए नहीं होते हैं। इनमें से कई उत्पादों के वैश्विक बाजार हैं। 100% निर्यात उन्मुख इकाइयों और आर्थिक क्षेत्रों के निर्माण ने एफडीआई निवेशकों को अन्य देशों से अपने निर्यात को बढ़ाने में और सहायता की है।

6. विनिमय दर स्थिरता

किसी देश में एफडीआई का निरंतर प्रवाह विदेशी मुद्रा के निरंतर प्रवाह में तब्दील हो जाता है। इससे देश के केंद्रीय बैंक को विदेशी मुद्रा का एक आरामदायक भंडार बनाए रखने में सहायता मिलती है। यह बदले में स्थिर विनिमय दरों को सुनिश्चित करता है।

7. आर्थिक विकास को प्रोत्साहन

यह एफडीआई का एक और बहुत महत्वपूर्ण लाभ है । एफडीआई किसी देश के लिए बाहरी पूंजी और उच्च राजस्व का स्रोत है। जब कारखाने बनाए जाते हैं, तो कम से कम कुछ स्थानीय श्रम, सामग्री और उपकरण का उपयोग किया जाता है। एक बार निर्माण पूरा हो जाने के बाद, कारखाने में कुछ स्थानीय कर्मचारी काम करेंगे और स्थानीय सामग्री और सेवाओं का उपयोग करेंगे। इस प्रकार ऐसे कारखानों में काम करने वाले लोगों के पास खर्च करने के लिए अधिक धन होगा। इससे अधिक रोजगार पैदा होते हैं। ये कारखाने सरकार के लिए अतिरिक्त कर राजस्व भी पैदा करेंगे, जिसे भौतिक और वित्तीय बुनियादी ढांचे के निर्माण और सुधार में लगाया जा सकता है।

8. बेहतर पूंजी प्रवाह

पूंजी का अंतर्वाह विशेष रूप से उन देशों के लिए लाभदायक है जिनके घरेलू संसाधन सीमित हैं, साथ ही उन देशों के लिए भी जिनके पास वैश्विक पूंजी बाजारों में धन जुटाने के सीमित अवसर हैं।

9. प्रतिस्पर्धी बाज़ार का निर्माण

घरेलू बाजार में विदेशी संगठनों के प्रवेश को सुगम बनाकर, FDI प्रतिस्पर्धी माहौल बनाने में सहायता करता है, साथ ही घरेलू एकाधिकार को भी तोड़ता है। एक स्वस्थ प्रतिस्पर्धी माहौल फर्मों को अपनी प्रक्रियाओं और उत्पाद

पेशकशों को लगातार बेहतर बनाने के लिए प्रेरित करता है, जिससे नवाचार को बढ़ावा मिलता है। उपभोक्ताओं को प्रतिस्पर्धी मूल्य वाले उत्पादों की एक विस्तृत श्रृंखला तक पहुँच भी मिलती है।

एक बहुराष्ट्रीय निगम के लिए, भारत में FDI नए उपभोग और उत्पादन बाजारों तक पहुँचने का एक साधन है, और इस तरह अपने प्रभाव और व्यावसायिक संचालन का विस्तार करता है। यह न केवल जीवाश्म ईंधन और कीमती धातुओं जैसे सीमित संसाधनों तक पहुँच प्राप्त कर सकता है, बल्कि सुदृढ़ और असुदृढ़ श्रम, प्रबंधन विशेषज्ञता और प्रौद्योगिकियों तक भी पहुँच प्राप्त कर सकता है। FDI किसी संगठन को अपने उत्पादन की लागत कम करने में भी सक्षम बनाता है – सस्ते संसाधनों तक पहुँच प्राप्त करके, या तीसरे पक्ष से क्रय करने के बजाय सीधे कच्चे माल के स्रोत पर जाकर। अक्सर, FDI करने वाली कंपनी को कई तरह के कर लाभ मिलते हैं। यह तब हो सकता है जब गृह देश विदेशी आय पर कर कटौती की अनुमति देता है, या जब प्राप्तकर्ता देश उस देश में FDI करने वाले संगठनों के लिए कर कटौती और लाभ की अनुमति देता है। इसके अतिरिक्त, ऐसा तब भी हो सकता है जब प्राप्तकर्ता देश का कर कोड गृह देश की तुलना में अधिक लाभकारी हो।

आज भारत उदार मानदंडों, आसान नीतियों और रियायती दरों के कारण प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के लिए सबसे आकर्षक गंतव्यों में से एक बन गया है। विदेशी निवेशक कम श्रम लागत, बाजार विविधीकरण, सब्सिडी और तरजीही शुल्क के कारण भी देश में निवेश करने के इच्छुक हैं।

19.4.1.5 एफडीआई के नुकसान

निजी विदेशी पूंजी का मुक्त प्रवाह विकासशील देशों के सर्वोत्तम हित में नहीं है। अधिकांश विकासशील देशों ने नियोजित विकास की तकनीक अपना ली है और नियोजित अर्थव्यवस्था में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश का कोई स्थान नहीं है।

अर्थव्यवस्था में निजी विदेशी पूंजी की कड़ी निंदा करते हुए डॉ. एच.डब्लू. सिंगर ने कहा है कि, "इसने ऋणी देशों के आर्थिक विकास को बढ़ावा देने के लिए बहुत कम या कुछ भी नहीं किया, और कई बार तो इसने उनके आर्थिक विकास में बाधा भी उत्पन्न की है।"

उन्होंने आगे कहा कि अतीत में इसने पिछड़े कृषि देशों के औद्योगिक विकास को फैलाने के लिए बहुत कुछ नहीं किया है, बल्कि मुख्य रूप से उन्नत देशों को निर्यात के लिए प्राथमिक उत्पादन पर ध्यान केंद्रित किया है। इसके अतिरिक्त निजी विदेशी निवेश से अविकसित देशों के लिए सकारात्मक नुकसान हैं। इसलिए इस फंड का सावधानी से उपयोग किया जाना चाहिए। यद्यपि, निजी विदेशी पूंजी के नुकसान पर प्रकाश डाला गया है।

निजी विदेशी पूंजी के कुछ प्रमुख नुकसान इस प्रकार हैं:

1. अर्थव्यवस्था के विकास के स्वरूप का विकृत होना: यह उन देशों के लिए उपयुक्त नहीं है जिन्होंने नियोजित विकास की योजना अपनाई है। निवेश परियोजनाओं के बारे में निर्णय लेते समय विदेशी पूंजीपति लाभ के अधिकतमकरण के मानदंडों से निर्देशित होंगे, न कि देश की योजना प्राथमिकताओं से। दूसरे शब्दों में, यह हमेशा अर्थव्यवस्था की कम प्राथमिकताओं में निवेश करता है।

2. घरेलू बचत पर प्रतिकूल प्रभाव: इस तरह के निवेश से आय पर प्रभाव पड़ने की उम्मीद की जानी चाहिए जिससे घरेलू बचत का स्तर ऊंचा होगा। लेकिन साथ ही अगर निजी विदेशी निवेश घरेलू उद्योगों में मुनाफे को कम करता है, तो इससे लाभ कमाने वाली आय पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा और घरेलू बचत में और कमी आएगी।

3. प्राप्तकर्ता देश के भुगतान संतुलन पर प्रतिकूल प्रभावः विदेशी निवेशक भारी मुनाफा कमा सकते हैं जिसे समय के साथ वापस लाया जा सकता है। इन मुनाफों के वापस भेजे जाने से प्राप्तकर्ता देश के भुगतान संतुलन में गंभीर असंतुलन पैदा हो सकता है।

4. राजनीतिक आधार पर उपयोगी नहीं: अल्पविकसित देशों में निजी विदेशी निवेश की आशंका न केवल आर्थिक कारणों से बल्कि राजनीतिक आधार पर भी है। इस बात का बहुत डर है कि इससे प्राप्तकर्ता देश की स्वतंत्रता खत्म हो सकती है। प्रो. लुईस के अनुसार, "स्वतंत्रता की हानि आंशिक या पूर्ण हो सकती है; आंशिक अगर पूंजीपति खुद को राजनेताओं को रिश्वत देने या एक राजनीतिक समूह को दूसरे के विपरीत समर्थन देने तक सीमित रखते हैं या पूर्ण अगर कर्जदार देश औपनिवेशिक स्थिति में पहुंच जाता है"।

ये आशंकाएँ काफ़ी व्यापक हैं। ये मुख्य रूप से विकासशील देशों की ओर से निजी विदेशी पूंजी को स्वीकार करने की अनिच्छा के लिए जिम्मेदार हैं। इस संबंध में प्रो. डब्लू.ए. लुईस का मानना है कि, "ये आशंकाएँ सबसे मज़बूत कारणों में से एक हैं कि कम विकसित देश इस बात के लिए चिंतित क्यों हैं कि संयुक्त राष्ट्र को पूंजी हस्तांतरण के लिए पर्याप्त संस्थाएँ बनानी चाहिए ताकि उन्हें किसी भी महाशक्ति से पूंजी प्राप्त करने पर निर्भर न होना पड़े।"

5. सीमित कवरेजः निजी पूंजी सामान्यतया खुद को आर्थिक जीवन के कुछ सीमित क्षेत्रों तक ही सीमित रखती है। उदाहरण के लिए, यह उन उद्योगों को चुनती है जहाँ यह बड़ा और त्वरित मुनाफ़ा कमा सकती है, इस तथ्य की परवाह किए बिना कि उन उद्योगों का विकास विकास के हित में है या नहीं। ऐसे उद्योग बड़े पैमाने पर उपभोक्ता वस्तुओं के उद्योग होते हैं या वे उद्योग होते हैं जिनमें गर्भधारण की अवधि बहुत लंबी नहीं होती है। इन्हीं कारणों से भारत में आज़ादी से पहले, विदेशी पूंजी (ज्यादातर ब्रिटिश) बागानों आदि जैसे उद्योगों में जाती थी।

6. अधिक निर्भरता: निजी पूंजी के इस्तेमाल से अक्सर विदेशी स्रोतों पर निर्भरता बढ़ जाती है। ऐसा कम से कम दो कारणों से होता है। पहला यह कि उन्नत देशों के संसाधनों के लिए उपयुक्त विदेशी तकनीक का इस्तेमाल प्राप्तकर्ता देश की परिस्थितियों के लिए उपयुक्त स्वदेशी तकनीक के विकास की अनुमति नहीं देता है।

इसके विपरीत, यह अपने आप से प्रतिस्पर्धा में ऐसी तकनीक के विकास को सकारात्मक रूप से हतोत्साहित करता है। इसका आशय यह है कि संबंधित देश विदेशी तकनीक के आयात पर निर्भर रहेगा। दूसरा, इस्तेमाल की जाने वाली विदेशी तकनीक को बदलने और रखरखाव के लिए माल के आयात की आवश्यकता होती है, जिससे भुगतान संतुलन की मुश्किलें पैदा होती हैं।

हमने विदेशी तकनीकी सूचना से इतना कुछ प्राप्त कर लिया है कि हम अभी तक ऐसी तकनीक विकसित नहीं कर पाए हैं जिसे हमारे संसाधनों और ज़रूरतों के हिसाब से उपयुक्त कहा जा सके। इसके अतिरिक्त, प्रतिस्थापन और रखरखाव के सामान के आयात पर हमें बहुत ज्यादा खर्च करना पड़ रहा है।

7. प्रतिबंधात्मक शर्तें: कई मामलों में विदेशी सहयोग समझौतों में निर्यात जैसी चीज़ों के संबंध में प्रतिबंधात्मक धाराएँ शामिल होती हैं। उदाहरण के लिए, विदेशी सहयोगी भारतीय बाज़ार का फ़ायदा उठाने के लिए निवेश करते हैं क्योंकि उन्हें बाहर प्रत्येक से इस बाज़ार तक पहुँचना कठिन लगता है।

लेकिन ये सहयोगी नहीं चाहते कि भारतीय प्रतिष्ठान अपने माल को दूसरे देशों में निर्यात करे, जो पहले से ही विदेशी सहयोगियों द्वारा दूसरे देशों में संचालित प्रतिष्ठानों से आपूर्ति की जा रही है। जाहिर है, ऐसे समझौतों का देश के लिए सीमित महत्व है।

8. बड़ी रकम का प्रेषणः मुनाफे का प्रेषण बेशक एक सामान्य सुविधा है जिसकी विदेशी निवेशक अपेक्षा करते हैं। लेकिन अक्सर शुरुआती चरणों में अर्जित लाभ अधिक होता है, जिसमें बड़ी मात्रा में धन प्रेषण शामिल होता है। उदाहरण के लिए, कई सहयोग समझौतों में, प्रारंभिक विदेशी पूंजी परियोजना के विदेशी मुद्रा घटक तक ही सीमित होती है।

बाकी संसाधन आंतरिक स्रोतों से उपलब्ध कराए जाते हैं। चूंकि शुरुआती निवेश पर प्रत्याय की दर सामान्यतया बहुत अधिक होती है, इसलिए विदेशी सहयोगी के लिए अपेक्षाकृत कम समय में अपनी राशि वसूल करना संभव हो जाता है। फिर भी तकनीकी सेवाओं, रॉयल्टी भुगतान आदि जैसी चीजों के लिए भुगतान जारी रहता है।

उपर्युक्त चर्चा से यह निष्कर्ष आसानी से निकाला जा सकता है कि निजी विदेशी पूंजी कम विकसित देशों के लिए बहुत सुरक्षित नहीं है, यह उनके नियोजित विकास में फिट नहीं बैठती है। फिर से यह उनके तेज़ औद्योगिकीकरण और आर्थिक विकास की उम्मीद नहीं जगाती है।

19.4.2 विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश (एफपीआई) :

एफपीआई विदेशी संस्थागत या व्यक्तिगत निवेशक हैं जो घरेलू प्रतिभूति बाजार के अतिरिक्त प्रतिभूति बाजार में बांड, ऋणपत्र, समता आदि विभिन्न प्रकार की संपत्तियों में निवेश करते हैं। उदाहरण के लिए पेंशन फंड, बीमा फंड, म्यूचुअल फंड, बैंक संयुक्त राज्य अमेरिका में पंजीकृत संस्थागत निवेशक हैं जो भारतीय घरेलू प्रतिभूति बाजार में निवेश करते हैं, फिर उन्हें भारतीय प्रतिभूतियों के संविभाग(पोर्टफोलियो) में निवेश करने वाले विदेशी संस्थागत निवेशक के रूप में माना जाएगा। एफआईआई घरेलू संस्थागत निवेशकों की तरह ही हैं, एकमात्र अंतर यह है कि वे विदेशी भूमि में पंजीकृत हैं और उनके पास उपलब्ध फंड विदेशी भूमि के निवासियों से हैं। भारतीय प्रतिभूति बाजार में, विदेशी व्यक्तिगत खुदरा निवेशक को अब तक सीधे निवेश करने की अनुमति नहीं थी, अगर वे निवेश करना चाहते हैं तो वे एफआईआई के माध्यम से या एफआईआई के अंतर्गत उप खाते के माध्यम से आ सकते हैं। एफडीआई के विपरीत, एफपीआई निवेशक कंपनी में प्रबंधन और नियंत्रण में रुचि नहीं रखते एफपीआई निवेशक तब तक निवेशित रहते हैं जब तक उन्हें प्रत्याय मिलता है, लेकिन अगर घाटा होता है तो वे बाजार से धन निकाल लेते हैं क्योंकि एफडीआई की तरह कंपनी में उनका दीर्घकालिक हित नहीं होता। हमने 2008–09 में अमेरिकी वित्तीय संकट के दौरान भारतीय प्रतिभूति बाजार से एफपीआई द्वारा भारी निकासी देखी। यद्यपि एफपीआई वित्त का एक प्रमुख स्रोत है लेकिन एफडीआई की तरह विश्वसनीय नहीं है।

भारत में, विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश को भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) द्वारा विनियमित किया जाता है। भारत में एफपीआई का आशय निवेश समूहों या एफआईआई (विदेशी संस्थागत निवेशक) और क्यूएफआई (योग्य विदेशी निवेशक) से है।

19.4.2.1 एफपीआई का महत्व :

विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश या FPI एक प्रकार का निवेश है जिसमें निवेशक अपने देश के बाप्रत्येक संपत्ति और प्रतिभूतियाँ रखते हैं। इन निवेशों में स्कंध, बॉन्ड, एक्सचेंज ट्रेडेड फंड (ETF) या म्यूचुअल फंड शामिल हो सकते हैं। यह एक ऐसा तरीका है जिससे निवेशक विदेशी अर्थव्यवस्था में हिस्सा ले सकता है।

एफपीआई पर विशेषज्ञों द्वारा सावधानीपूर्वक नज़र रखने का कारण यह है कि यह अंश बाज़ार के प्रदर्शन का एक संकेतक है। एफपीआई अंश बाज़ार की दक्षता को भी बढ़ाता है और यह सुनिश्चित करता है कि स्कंध के मूल्य और कीमत के बीच संतुलन बना रहे।

उभरती हुई अर्थव्यवस्थाएँ जो निवेशक के देश की तुलना में विकास की अधिक संभावना दिखाती हैं, उनमें विदेशी निवेशकों की भागीदारी का स्तर उच्च होता है। एफपीआई को प्रभावित करने वाला एक अन्य कारक आकर्षक विकास दर है।

19.4.2.2 एफपीआई की विशेषताएं:

विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश की कुछ महत्वपूर्ण विशेषताएं हैं:

- विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश (एफपीआई) में निवेशक के अपने देश के बाप्रत्येक किसी अन्य देश की वित्तीय परिसंपत्तियों को धारण करना शामिल होता है।

- एफपीआई होल्डिंग्स में स्कंध, एडीआर, जीडीआर, बांड, म्यूचुअल फंड और एक्सचेंज ट्रेडेड फंड शामिल हो सकते हैं।

- प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) के साथ–साथ एफपीआई निवेशकों, विशेषकर खुदरा निवेशकों के लिए विदेशी अर्थव्यवस्था में भाग लेने के सामान्य तरीकों में से एक है।

- एफडीआई के विपरीत, एफपीआई में निष्क्रिय स्वामित्व होता है; निवेशकों का उद्यमों पर कोई नियंत्रण नहीं होता है, या उनका संपत्ति या कंपनी में हिस्सेदारी पर कोई प्रत्यक्ष स्वामित्व नहीं होता है।

19.4.2.3 एफपीआई की श्रेणियां (भारत में निवेश के लिए):

इससे पहले, एफपीआई को उनके जोखिम प्रोफाइल के आधार पर तीन श्रेणियों में विभाजित किया गया था।

श्रेणी I या कम जोखिमः इस तरह के FPI में सरकार/सरकार से संबंधित प्रतिष्ठान जैसे केंद्रीय बैंक और अंतरराष्ट्रीय एजेंसियां शामिल हैं। इसका एक उदाहरण सॉवरेन वेल्थ फंड या SWF हो सकता है जो राज्य या उसके विभागों के स्वामित्व वाला फंड होता है।

श्रेणी II या मध्यम जोखिमः इसमें म्यूचुअल फंड, बीमा फर्म, बैंक और पेंशन फंड आदि शामिल हैं।

श्रेणी III या उच्च जोखिमः इस प्रकार के विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश में अन्य सभी थ्च् शामिल हैं जो पहली दो श्रेणियों में नहीं आते हैं। इनमें ट्रस्ट या सोसाइटी, एंडोमेंट या ट्रस्ट जैसे धर्मार्थ संगठन शामिल हो सकते हैं।

यद्यपि, 2019 की दूसरी छमाही में एक नई अधिसूचना के अनुसार, सेबी ने श्रेणियों को फिर से वर्गीकृत करने और मानदंडों को सरल बनाने की मांग की है। तदनुसार, एफपीआई दो श्रेणियों में आएंगे। वे सभी संस्थाएँ या फंड जो पहले श्रेणी III के रूप में पंजीकृत थे, अब श्रेणी II हैं, और श्रेणी I पहले की श्रेणी I और II का मिश्रण है।

19.4.2.4 एफपीआई के लाभः

- विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश कंपनियों के स्कंध की मांग को बढ़ाता है और कम लागत पर पूंजी जुटाने में उनकी सहायता करता है।

- एफपीआई की उपस्थिति का आशय होगा द्वितीयक बाजार की गहराई में उल्लेखनीय वृद्धि।

- निवेशक के दृष्टिकोण से, यह निवेशक को अपने निवेश में अधिक विविधता जोड़ने और इस तरह के विविधीकरण से लाभ उठाने में सहायता करता है।

- निवेशक विनिमय दर में परिवर्तन का लाभ भी प्राप्त कर सकते हैं।

- विदेशी बाज़ार निवेशकों को एक बड़े बाज़ार में जाने का अवसर देते हैं जो कभी–कभी उनके घरेलू बाज़ार जितना प्रतिस्पर्धी नहीं होता। इसका आशय है कि उन्हें विदेशी देश में कम प्रतिस्पर्धा का फ़ायदा मिलता है।

- एफपीआई का एक बड़ा लाभ यह है कि यह तरल है, जिससे यह सुनिश्चित होता है कि निवेशक सशक्त है और अच्छे अवसर आने पर तेजी से आगे बढ़ सकता है।

19.4.2.5 एफपीआई के नुकसानः

- एफपीआई प्राप्त करने वाले देश अर्थात मेजबान के लिए, ऐसे निवेशों की अप्रत्याशितता का आशय होगा छोटी अवधि में बाजारों के बीच लगातार बदलाव। इससे कुछ हद तक अस्थिरता पैदा होती है।

- एफपीआई की अचानक प्रत्याय से विनिमय दर पर असर पड़ सकता है। कुछ मौकों पर एफपीआई जोखिम भरा हो सकता है, जैसे कि जब देश में राजनीतिक अस्थिरता हो।

19.4.2.6 एफपीआई और एफडीआई के बीच अंतरः

दोनों निवेशों के बीच कुछ प्रमुख अंतर इस प्रकार हैंः

- एफडीआई से तात्पर्य ऐसे परिदृश्य से है जब विदेश में प्रत्यक्ष व्यावसायिक हित स्थापित किया जाता है। उदाहरण के लिए यह व्यावसायिक हित गोदाम या विनिर्माण इकाई हो सकता है।

- एफडीआई से संसाधनों, ज्ञान और धन का हस्तांतरण हो सकता है और इसमें संयुक्त उद्यम या सहायक कंपनी की स्थापना शामिल हो सकती है।

- प्रत्यक्ष विदेशी निवेश, विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश की तुलना में अधिक दीर्घकालिक होता है तथा अधिक बड़ा भी होता है।

- प्रत्यक्ष विदेशी निवेश संस्थानों या उद्यम पूंजी कंपनियों द्वारा किया जाता है। विदेशी संविभाग(पोर्टफोलियो) निवेश केवल दूसरे देश की प्रतिभूतियों या परिसंपत्तियों में निवेश करना है।

- अंश बाजार की बात करें तो एफपीआई में विदेशी देश के एक्सचेंज पर उपलब्ध कराए गए अंश या बॉन्ड क्रयना शामिल है। एफपीआई लिक्विड है और इसे आसानी से खरीदा और बेचा जा सकता है।

- जबकि एफपीआई में निष्क्रिय निवेशक शामिल होते हैं, एफडीआई पूर्ण तरह से सक्रिय निवेशकों के बारे में है। एफपीआई प्रत्यक्ष निवेश नहीं है और एफडीआई की तुलना में यह निवेश का एक अल्पकालिक रूप है।

19.4.3 बाह्य वाणिज्यिक उधार :

बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) वाणिज्यिक ऋण हैं जो बैंक ऋण, निश्चित दर या फ्लोटिंग दर बांड, गैर–परिवर्तनीय या आंशिक रूप से परिवर्तनीय या वैकल्पिक रूप से परिवर्तनीय वरीयता अंशों के रूप में विदेशी निवासियों से उधार लिए जाते हैं, जिनकी उधार की न्यूनतम औसत परिपक्वता तीन वर्ष होती है। ईसीबी भारतीय कॉरपोरेट्स द्वारा विदेशी उधारदाताओं से विदेशी ऋण पूंजी जुटाने के प्रमुख स्रोतों में से एक है। भारतीय रिज़र्व बैंक आर्थिक मामलों के विभाग (वित्त मंत्रालय) के परामर्श से ईसीबी को नियंत्रित करता है। ईसीबी दो तरीकों से जुटाए जा सकते हैं स्वचालित मार्ग और अनुमोदन मार्ग स्वचालित मार्ग के अंतर्गत ईसीबी जुटाने के लिए सरकार या आरबीआई की मंजूरी की आवश्यकता नहीं होती है। स्वचालित रूट के अंतर्गत ईसीबी के पात्र उधारकर्ता निम्नलिखित हैं (ए) कॉर्पोरेट, जिनमें होटल, अस्पताल, सॉफ्टवेयर क्षेत्र (कंपनी अधिनियम के अंतर्गत पंजीकृत, गैर–बैंकिंग वित्त कंपनियां (एनबीएफसी) – बुनियादी ढांचा वित्त कंपनियां (आईएफसी), एनबीएफसी – एसेट फाइनेंस कंपनियां (एएफसी), भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (सिडबी) शामिल हैं। बी. विशेष आर्थिक क्षेत्र (एसईजेड)। (सी) एनबीएफसी–आईएफसी को ईसीबी नीति के अंतर्गत परिभाषित बुनियादी ढांचा क्षेत्र को उधार देने के लिए ईसीबी का लाभ उठाने की अनुमति है, (डी) एनबीएफसी–एएफसी को बुनियादी ढांचा परियोजनाओं को पट्टे पर देने के लिए बुनियादी ढांचा उपकरणों के आयात को वित्तपोषित करने के लिए ईसीबी का लाभ उठाने की अनुमति है, (अंतिम उपयोग) जैसे पूंजीगत व्यय, आधुनिकीकरण/विस्तार, पूंजीगत वस्तुओं का आयात, आदि। कार्यशील पूंजी/ विनियमन में निर्धारित शर्तों के साथ रुपया ऋण की चुकौती, पूंजीगत व्यय के लिए 3 वर्ष तक की अवधि के लिए लिए गए व्यापार ऋण को चुकाने के लिए, पहले से भेजे गए/आयात किए गए लेकिन भुगतान नहीं किए गए पूंजीगत सामानों के भुगतान के लिए, सेकेंड हैंड घरेलू पूंजीगत वस्तुओं/संयंत्र/मशीनरी आदि की क्रय

19.4.4 यूरो मुद्दाः

यूरो इश्यू घरेलू मुद्रा के अतिरिक्त गैर–निवासी निवेशकों से धन जुटाने के लिए वित्तीय साधन हैं। सरल शब्दों में, यूरो इश्यू को कॉरपोरेट द्वारा विदेशी निवेशकों को विदेशी मुद्रा में बेचा जाता है और मूलधन और ब्याज का भुगतान उस निर्दिष्ट मुद्रा में किया जाना चाहिए जिसमें साधन जारी किया गया है। उदाहरण के लिए, एक भारतीय कंपनी अमेरिकी डॉलर, यूरो, येन, ब्रिटिश पाउंड या रुपये के अतिरिक्त किसी अन्य विदेशी मुद्रा में बांड या कुछ अन्य प्रतिभूतियाँ जारी कर सकती है। निम्नलिखित लोकप्रिय यूरो इश्यू हैं।

1. अमेरिकन डिपॉजिटरी रिसीट्स (ADR): अमेरिकन डिपॉजिटरी रिसीट्स के स्कंध एक्सचेंजों पर ट्रेड किए जाने वाले किसी भी अन्य स्कंध की तरह ही हैं, लेकिन ये स्कंध USA में पंजीकृत कंपनियों के स्कंध/अंश नहीं हैं। ये विदेशी भूमि में पंजीकृत कंपनियों के स्कंध/अंश हैं जिन्हें USA के बैंकों या डिपॉजिटरी संस्थानों द्वारा खरीदा जाता है और US डॉलर में मूल्यवर्गित ADR में परिवर्तित किया जाता है और USA के निवासी निवेशक को बेचा जाता है। ADR की शुरुआत विदेशी देश में पंजीकृत कॉरपोरेट्स में स्कंध क्रय करने की प्रक्रिया में संख्यात्मक समस्याओं के कारण की गई थी।

भारतीय कंपनी ADR के माध्यम से पूंजी कैसे जुटाती है? यह बहुत आसान है, भारतीय कॉरपोरेट यूएसए के पंजीकृत संस्थागत डिपॉजिटरी को अंश जारी करते हैं, और वे इन अंशों को ADR के रूप में यूएसए के घरेलू निवेशकों को जारी करते हैं। मूलधन और लाभांश का भुगतान अमेरिकी डॉलर में किया जाता है। ADR अमेरिकी निवेशकों के लिए विदेशी कॉरपोरेट में निवेश करने का एक अच्छा तरीका है और भारतीय कॉरपोरेट के लिए अनिवासी निवेशकों से फंड जुटाने का एक अच्छा तरीका है। इसी तरह ADR भारतीय निवेशक भारतीय डिपॉजिटरी रसीदों के माध्यम से विदेशी प्रतिभूतियों में निवेश करते हैं।

विशेषताएँ:

1. अमेरिकन डिपोजिटरी रसीद (ADR) एक अमेरिकी बैंक द्वारा जारी किया गया प्रमाणपत्र है जो विदेशी स्कंध में अंशों का प्रतिनिधित्व करता है।
2. ए.डी.आर. का व्यापार अमेरिकी स्कंध एक्सचेंजों पर होता है।
3. ए.डी.आर. और उनके लाभांश का मूल्य अमेरिकी डॉलर में निर्धारित होता है।
4. ए.डी.आर. अमेरिकी निवेशकों के लिए विदेशी अंशों का स्वामित्व प्राप्त करने का एक आसान, तरल तरीका है।

2. ग्लोबल डिपॉजिटरी रिसीट्स (GDR): ग्लोबल डिपॉजिटरी रिसीट्स एक वित्तीय साधन है जो विदेशी डिपॉजिटरी बैंकों/वित्तीय संस्थानों द्वारा एक से अधिक देशों में जारी किए गए डिपॉजिटरी के रूप में बनाया जाता है। GDR, ADR की तरह ही है, लेकिन इसका कारोबार जापान, लंदन, सिंगापुर, हांगकांग या किसी अन्य स्कंध एक्सचेंज जैसे गैर–अमेरिकी बाज़ार में होता है।

विशेषताएँ:

1. यह एक असुरक्षित प्रतिभूति है।
2. इसे अंशों की संख्या में परिवर्तित किया जा सकता है।
3. विदेशी एजेंसी में ब्याज और मोचन मूल्य सार्वजनिक है।
4. यह स्कंध एक्सचेंज में सूचीबद्ध और कारोबार किया जाता है।
5. जी.डी.आर. धारकों को कोई मतदान का अधिकार नहीं होता।

3. विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी): एफसीसीबी भारतीय कंपनी द्वारा गैर–निवासी निवेशकों को विदेशी मुद्रा में जारी किए गए बांड हैं। साधन के संबंध में मूलधन और ब्याज निर्दिष्ट विदेशी मुद्रा में भुगतान किया जाता है। एफसीसीबी को विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड और साधारण अंश योजना 1993 जारी करने के अनुसार जारी किया जाना चाहिए। बांड किसी भी तरह से जारीकर्ता कंपनी के अंश में परिवर्तनीय हो सकते हैं, जैसे कि पूर्ण तरह से या आंशिक रूप से या ऋण प्रतिभूति से जुड़े किसी भी समता संबंधित वारंट के आधार पर।

एफसीसीबी के निवेशक मुख्य रूप से बांड को जारी करने वाली कंपनी के समता अंश में बदलने से होने वाले पूंजीगत लाभ में रुचि रखते हैं, इसलिए यह आश्चर्य की बात नहीं है कि एफसीसीबी निवेशक को कम कूपन प्रदान करते हैं। इसके अतिरिक्त एफसीसीबी के जारी होने पर फेमा (विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम) का अनुपालन करना चाहिए। एफसीसीबी 1993 से विदेशी पूंजी जुटाने का एक स्रोत रहा है। एफसीसीबी का परिवर्तनीय हिस्सा इसे एक अर्ध–ऋण साधन बनाता है, क्योंकि एफसीसीबी धारक के पास बांड को कंपनी के समता अंश में बदलने का अधिकार होता है। यह बांड और अंश दोनों का स्वाद देता है। एफसीसीबी विदेशी मुद्रा में विदेशी उधारदाताओं से पूंजी जुटाने का अवसर देते हैं। एफसीसीबी जारीकर्ता और उधारदाता दोनों को लाभ देते हैं। जारीकर्ता को कम ब्याज दर पर विदेशी पूंजी तक पहुंच मिलती है और उधारदाताओं को अंश की कीमत में वृद्धि से निश्चित आवधिक कूपन भुगतान और पूंजीगत लाभ मिलता है। बांड के धारकों के पास बांड को समता में बदलने का विकल्प होता है। तर्कसंगत रूप से एफसीसीबी धारक रूपांतरण अधिकार का प्रयोग तब करेंगे जब वे अच्छा पूंजीगत लाभ कमाएंगे अन्यथा वे मोचन की मांग करेंगे। बांड को समता में बदलने का काम निर्गम की शर्तों और नियमों के अनुसार निर्धारित समय–सीमा में पूरा किया जाना चाहिए। यदि बांडधारक एफसीसीबी को परिवर्तित करना चुनते हैं, तो धारक को जारीकर्ता कंपनी के अंश पुनः निर्धारित दर पर या एफसीसीबी के सब्सक्राइब होने के समय निर्धारित दर पर प्राप्त होंगे। रूपांतरण मूल्य सामान्य तौर पर निर्गम के समय प्रचलित बाजार मूल्य पर कुछ प्रीमियम जोड़ता है।

4. विदेशी मुद्रा विनिमययोग्य बांड (एफसीईबी) : एफसीईबी, एफसीसीबी की तरह विदेशी मुद्रा में अनिवासी ऋणदाता को जारी किए गए बांड हैं, लेकिन परिवर्तनीयता के संबंध में अंतर है, यह पूर्ण तरह या आंशिक रूप से या ऋण उपकरण से जुड़े किसी भी समता संबंधित वारंट के आधार पर अन्य कंपनी (प्रस्तावित कंपनी कहा जाता है) के समता अंश में विनिमय योग्य होगा।

पात्र जारीकर्ता: जारीकर्ता कंपनी, प्रस्तावित कंपनी के प्रवर्तक समूह का हिस्सा होगी और एफसीईबी जारी करते समय प्रस्तावित समता अंश/अंशों को धारण करेगी। प्रस्तावित कंपनीरू प्रस्तावित कंपनी एक सूचीबद्ध कंपनी होगी, जो विदेशी प्रत्यक्ष निवेश प्राप्त करने के लिए पात्र क्षेत्र में लगी हुई है और विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी) या बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) जारी करने या प्राप्त करने के लिए पात्र है। एफसीसीबी और एफसीईबी के बीच थोड़ा अंतर है, एफसीसीबी में बांड जारीकर्ता कंपनी के अंश/स्कंध में परिवर्तित हो जाएंगे, दूसरी ओर एफसीईबी समूह की होल्डिंग कंपनी द्वारा जारी किए जाते हैं, इसलिए समूह की सहायक कंपनी में अंश की विनिमयशीलता का विकल्प प्रदान करते हैं, जैसा कि निर्गम दस्तावेजों में उल्लिखित है।

19.4.5 विदेशी उद्यम पूंजी निवेशक (एफवीसीआई)

विदेशी उद्यम पूंजी निवेशक (FVCI) भारत के बाहर प्रत्येक पंजीकृत और स्थापित निवेशक है, जो भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (विदेशी उद्यम पूंजी निवेशक) विनियम, 2000 के अंतर्गत पंजीकृत है और इन विनियमों के अनुसार निवेश करने का प्रस्ताव करता है। जो सामान्य तौर पर विकास की संभावना वाली स्टार्ट–अप कंपनी में निवेश करता है, लेकिन इसमें उच्च जोखिम भी शामिल होता है।

सेबी के अंतर्गत एफवीसीआई के रूप में पंजीकरण चाहने वाली किसी भी कंपनी को निर्धारित आवेदन शुल्क (यूएसडी 2500) के साथ सेबी को आवेदन करना होगा।

एफवीसीआई आवेदन पर विचार करते समय, सेबी आवेदक के ट्रैक रिकॉर्ड, पेशेवर योग्यता, वित्तीय सुदृढ़ता, अनुभव, सामान्य प्रतिष्ठा, आवेदक किसी उपयुक्त विदेशी विनियामक प्राधिकरण द्वारा विनियमित है या आयकर दाता है, आदि की समीक्षा करता है। इसके बाद सेबी अपनी स्वीकृति आरबीआई को भेजता है, जो फिर अपनी स्वीकृति प्रदान करता है।

आवेदन की समीक्षा करने के बाद, यदि बोर्ड संतुष्ट हो जाता है कि आवेदक प्रमाण–पत्र प्रदान करने के लिए पात्र है, तो वह आवेदक को पंजीकरण के लिए सूचना भेजता है। (पंजीकरण शुल्क 10,000 अमेरिकी डॉलर)

19.4.6 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय संस्थाओं से उधार लेना

सरकार और निजी उपक्रमों द्वारा प्रमुख अवसंरचना विकास परियोजनाओं के लिए IBRD, IDA, ADB, BRICS बैंक, IIDB, IFC आदि जैसे बहुपक्षीय वित्तीय संस्थानों से भी पूंजी उधार ली जाती है। इस तरह की पूंजी सामान्यतया 5 से 20 वर्ष की अवधि के लिए लंबी अवधि के लिए उधार ली जाती है क्योंकि इस पूंजी से वित्तपोषित की जाने वाली परियोजनाएँ दीर्घकालिक परियोजनाएँ होती हैं जैसे मेगा डैम, जल परियोजना, बिजली उत्पादन, मेट्रो रेल परियोजना, परमाणु संयंत्र आदि। इस तरह के उधार को सामान्य तौर पर ऋणदाता की मुद्रा मांग या ऋणदाताओं द्वारा सहमति होने पर घरेलू मुद्रा में चुकाया जाता है। अंतर्राष्ट्रीय वित्त निगम (IFC) निजी क्षेत्र के उपक्रमों को प्रमुख बहुपक्षीय वित्तीय ऋणदाताओं में से एक है।

19.4.7 विदेशी सहायता

विदेशी सहायता रियायती अनुदान या ऋण है जो सामान्य तौर पर विकसित अर्थव्यवस्था द्वारा विकासशील या अविकसित अर्थव्यवस्थाओं या सामरिक महत्व के देशों को दिया जाता है। विदेशी सहायता विदेशी पूंजी के किसी अन्य स्रोत की तरह नहीं है, विकसित देश जरूरतमंद देशों को विदेशी सहायता देने से पहले भारी राजनीतिक और आर्थिक समीकरण लागू करते हैं। वे या तो उदारीकरण (अंतर्राष्ट्रीय व्यापार और व्यवसाय के लिए अर्थव्यवस्था को खोलना) की मांग करके बाजार तक पहुंच चाहते हैं, या प्राप्तकर्ता से सस्ते श्रम बाजार, कच्चे माल, उपभोक्ता आधार, किसी रक्षा सौदे या व्यापारिक सौदे आदि तक पहुंच चाहते हैं। विदेशी सहायता के अनुदान तत्व को पुनर्भुगतान से छूट दी गई है लेकिन ऋण राशि सहायता देने वाले को वापस चुकानी होगी। ये सहायता विशिष्ट उद्देश्यों जैसे बुनियादी ढांचे, शिक्षा, गरीबी उन्मूलन, सड़कों, बांधों, सैन्य, आतंकवाद से लड़ने आदि के लिए दी जाती है। विकसित देशों के अतिरिक्त आईबीआरडी, एडीबी, आईडीए ।

19.5 सारांश

विदेशी पूंजी एक उभरती हुई अर्थव्यवस्था में एक उपक्रम के विकास के लिए एक महत्वपूर्ण प्रारंभिक कारक है जहां आपूर्ति में घरेलू पूंजी सामान्य रूप से सीमित है। एफडीआई एक अर्थव्यवस्था की एक इकाई द्वारा अपनी राष्ट्रीय अर्थव्यवस्था के अतिरिक्त, एक विदेशी राष्ट्र की इकाई में किया गया निवेश है, जहां वह इकाई पर पर्याप्त प्रभाव और नियंत्रण रखना चाहता है। एफपीआई विदेशी संस्थागत या व्यक्तिगत निवेशक हैं जो घरेलू प्रतिभूति बाजार के अतिरिक्त प्रतिभूति बाजार में विभिन्न प्रकार की परिसंपत्तियों जैसे बांड, ऋणपत्र, समता आदि में निवेश करते हैं। ईसीबी विदेशी उधारदाताओं से भारतीय कॉरपोरेट्स द्वारा विदेशी ऋण पूंजी जुटाने के प्रमुख स्रोतों में से एक है।

भारतीय रिजर्व बैंक आर्थिक मामलों के विभाग (वित्त मंत्रालय) के परामर्श से ईसीबी को नियंत्रित करता है। यूरो इश्यू घरेलू मुद्रा के अतिरिक्त अनिवासी निवेशकों से धन जुटाने के लिए वित्तीय साधन हैं।

19.6 स्व मूल्यांकन प्रश्न

1. विदेशी पूंजी की व्याख्या करें
2. विदेशी पूंजी की क्या जरूरत है?
3. विदेशी पूंजी के विभिन्न प्रकारों की व्याख्या करें

19.7 बताए गए पठन

- D Ambrosio, Charles A., 1976, Principles of Modern Investments, Chicago : SRA, Inc.
- Jones, Charles P., Futtle, Donald L., and Heaton, Cheri!! P, 1977. Essentials of Modem Investments, New York Ronald Press.
- Fuller, Russell J., and Farrell, James L. 1987. Modern Investments and Security Analysis, New York : McGraw-Hill Book Co.
- Reilly, Frank K. 1979, Investment Analysis & Portfolio Management, Hinsdale, Illinois : The Dryden Press.
- Pandian Punithavathy, 2001, Security Analysis and Portfolio Management, Vikas Publishing House Pvt. Ltd., New Delhi.
- Kevin S., 2000, Portfolio Management, Prentice-Hall oflndia Pvt. Ltd., NewDelhi.

इकाई 20 बाह्य वाणिज्यिक उधार और विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बांड (एफसीसीबी)

इकाई संरचना

20.0 उद्देश्य

20.1 परिचय

20.2 बाह्य वाणिज्यिक उधार

20.3 विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड

20.4 विदेशी मुद्रा विनिमययोग्य बांड

20.5 सारांश

20.6 अपनी प्रगति का परीक्षण करें

20.7 बताए गए पठन

20.0 उद्देश्य

इस मॉड्यूल का अध्ययन करने के बाद छात्र निम्नलिखित कार्य करने में सक्षम होंगेः

- बाह्य वाणिज्यिक उधार के बारे में जानने में ।
- भारत में बाह्य वाणिज्यिक उधार से संबंधित संशोधित दिशानिर्देशों के बारे में जानने में ।
- विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड के बारे में जानने में ।
- विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बांड के बारे में जानेंने में।

20.1 परिचय

आज हम जिस दुनिया में रह रहे हैं, वह दो–तीन दशक पहले की दुनिया से बहुत अलग है। अब हम अपनी दुनिया को अण्डाकार नहीं बल्कि सपाट दुनिया कहते हैं। अंतर्राष्ट्रीय मंच पर अर्थव्यवस्थाओं के गहन एकीकरण और वैश्वीकरण की तीव्र गति ने दुनिया को सपाट बना दिया है, मानव पूंजी, प्रौद्योगिकी, विदेशों में वित्तपोषण आदि का हस्तांतरण सहज हो गया है। कोई भी संगठन अपनी वित्तीय जरूरतों को आंतरिक आय से या घरेलू और अंतर्राष्ट्रीय बाजारों में ऋण या समता जैसी वित्तीय प्रतिभूति जारी करके पूरा कर सकता है। उदारीकरण के बाद के युग में पूंजी की कमी का सामना कर रही घरेलू इकाई के लिए गैर–निवासी उधारदाताओं से पूंजी जुटाने के मानदंडों में ढील दी गई है। अंतरराष्ट्रीय उधारदाताओं से उधार लेने से सीमित घरेलू पूंजी आपूर्ति की समस्या से बचा जा सकता है। बाहरी वाणिज्यिक उधार और एफसीसीबी (विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड) घरेलू कंपनियों के लिए गैर–निवासी उधारदाताओं से धन जुटाने के साधनों में से एक हैं। भारत में, नागरिकों द्वारा लिए गए बाह्य वाणिज्यिक उधार और व्यापार ऋण का प्रबंधन विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम, 1999 की धारा 6 की उपधारा 3 के खंड (डी) के साथ पठित अधिसूचना संख्या फेमा 3/2000–आरबी अर्थात विदेशी मुद्रा प्रबंधन (विदेशी मुद्रा में उधार लेना या उधार देना) विनियम, 2000, दिनांक 3 मई, 2000, समय–समय पर संशोधित, द्वारा किया जाता है।

20.2 बाह्य वाणिज्यिक उधार

भारतीय रिजर्व बैंक बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) को इस प्रकार परिभाषित करता है बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) ईसीबी बैंक ऋण, प्रतिभूतिकृत उपकरण (जैसे फ्लोटिंग रेट नोट्स और फिक्स्ड रेट बॉन्ड, गैर–परिवर्तनीय, वैकल्पिक रूप से विनिमय योग्य या आंशिक रूप से परिवर्तनीय वरीयता अंश), खरीदारों के ऋण, गैर–निवासी बंधक से प्राप्त आपूर्तिकर्ताओं के ऋण की विधि में वाणिज्यिक ऋण को दर्शाते हैं, जिनकी कम से कम औसत परिपक्वता 3 वर्ष है। बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) में वाणिज्यिक बैंक ऋण, खरीदार का ऋण, आपूर्तिकर्ता का ऋण, प्रतिभूतिकृत उपकरण जैसे फिक्स्ड रेट बॉन्ड, आधिकारिक ऋण निर्यात एजेंसी आदि से ऋण शामिल हैं, जो अंतरराष्ट्रीय भूमिदाताओं से जुटाए जाते हैं जो घरेलू अर्थव्यवस्था के लिए अनिवासी हैं, जैसे बीमा फंड, पेंशन फंड, विदेशी भूमि में पंजीकृत अंतरराष्ट्रीय बैंक।

बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) भारत में अनिवासी उधारदाताओं द्वारा भारतीय उधारकर्ताओं को विदेशी मुद्रा में दिए जाने वाले ऋण हैं। भारतीय निगमों और पीएसयू (सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों) द्वारा विदेशी धन तक पहुंच को सुविधाजनक बनाने के लिए इनका भारत में व्यापक रूप से उपयोग किया जाता है। ईसीबी में वाणिज्यिक बैंक

ऋण, खरीदारों का ऋण, आपूर्तिकर्ताओं का ऋण, सुरक्षित उपकरण जैसे फ्लोटिंग रेट नोट्स और फिक्स्ड रेट बॉन्ड आदि, आधिकारिक निर्यात ऋण एजेंसियों से ऋण और बहुपक्षीय वित्तीय संस्थानों जैसे अंतर्राष्ट्रीय वित्त निगम (वाशिंगटन), एडीबी, एएफआईसी, सीडीसी आदि की निजी क्षेत्र की खिड़की से वाणिज्यिक उधारी शामिल हैं। ईसीबी का इस्तेमाल अंश बाजार में निवेश या रियल एस्टेट में सट्टेबाजी के लिए नहीं किया जा सकता है । डीईए (आर्थिक मामलों का विभाग), वित्त मंत्रालय, भारत सरकार भारतीय रिजर्व बैंक के साथ।

इनमें से अधिकांश ऋण विदेशी वाणिज्यिक बैंकों और अन्य संस्थाओं द्वारा प्रदान किए जाते हैं। 2012 के दौरान, भारत में कुल पूंजी प्रवाह में ईसीबी का योगदान 20 से 35 प्रतिशत के बीच था। बड़ी संख्या में भारतीय कॉरपोरेट और पीएसयू ने निवेश के स्रोत के रूप में ईसीबी का उपयोग किया है।

20.2.1 ईसीबी का महत्व

भारत के भुगतान संतुलन खाते में ईसीबी का महत्व उनके आकार से है। सुधार के बाद की अवधि में, ईसीबी एफडीआई और एफआईआई की तरह विदेशी पूंजी का एक प्रमुख रूप बनकर उभरा है।

कई वर्षों के दौरान, ईसीबी का योगदान देश में कुल पूंजी प्रवाह का 20 से 35 प्रतिशत के बीच रहा है। बड़ी संख्या में भारतीय कॉरपोरेट और सार्वजनिक उपक्रमों ने निवेश के स्रोत के रूप में ईसीबी का उपयोग किया है।

देश में विदेशी ऋण या ईसीबी का बड़ा हिस्सा निजी क्षेत्र की कंपनियों द्वारा प्राप्त किया जाता है। कंपनियों के लिए ईसीबी एक भरोसेमंद और आसानी से प्राप्त होने वाला फंड है और इससे उन्हें व्यापार/निवेश विस्तार करने में सहायता मिलती है।

कई अन्य उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत, भारत में घरेलू स्तर पर एक जीवंत कॉर्पोरेट क्षेत्र है। उनमें से कई के पास विदेशों में भी परिचालन है। घरेलू वित्तीय बाजार अक्सर कॉर्पोरेट को प्रतिस्पर्धी ब्याज दरों पर बड़े आकार के ऋण प्रदान करने में सक्षम नहीं होता है। यहाँ, बाहरी वाणिज्यिक उधार घरेलू कंपनियों के लिए निवेश योग्य निधियों के एक मूल्यवान स्रोत के रूप में उभरे हैं।

सरकार एक सुनियोजित ईसीबी नीति का पालन करती है–कंपनी द्वारा प्राप्त किए जा सकने वाले ऋण की राशि, अंतिम उपयोगकर्ता प्रतिबंध, ईसीबी के लिए ब्याज दर की अधिकतम सीमा, परिपक्वता अवधि आदि पर प्रतिबंध लगाती है। इसी तरह, सरकार ईसीबी की कुल राशि के लिए सीमा तय करती है जिसे एक वर्ष के दौरान ईसीबी मार्ग के माध्यम से सभी भारतीय फर्मों द्वारा प्राप्त किया जा सकता है। वर्तमान में, यह कुल सीमा $ 40 बिलियन है।

20.2.2 ईसीबी की विशेषताएं

बाह्य वाणिज्यिक उधार को भारतीय कॉरपोरेट्स की मौजूदा क्षमता का विस्तार करने और नए निवेश उद्यमों को वित्तपोषित करने के लिए वित्त के स्रोत के रूप में माना जाता है, जिसका उद्देश्य मजबूत आर्थिक विकास करना है।

भारत सरकार बुनियादी ढांचे और प्रमुख क्षेत्रों जैसे बिजली, कोयला, रेलवे, सड़क, दूरसंचार आदि में निवेश चाहती है, जो सीधे देश के आर्थिक विकास से संबंधित हैं।

बाह्य वाणिज्यिक उधार का उपयोग अंश बाजार या किसी सट्टा कारोबार में निवेश के लिए नहीं किया जा सकता। और इस पर नज़र रखने के लिए, आर्थिक मामलों का विभाग, वित्त मंत्रालय, भारत सरकार और RBI बाह्य वाणिज्यिक उधार की नीतियों की निगरानी और विनियमन करते हैं।

ईसीबी को विदेशी स्रोतों या अनिवासी उधारदाताओं से उधार लिया गया धन कहा जाता है और इसमें वाणिज्यिक बैंक ऋण, फ्लोटिंग रेट नोट्स और फिक्स्ड रेट बांड (प्रतिभूतिकृत उपकरण), क्रेता और आपूर्तिकर्ता ऋण, क्रेडिट नोट्स, बंधक–समर्थित प्रतिभूतियां आदि शामिल हैं।

यहाँ एक बात स्पष्ट कर देनी चाहिए कि इस तरह का उधार समता के अतिरिक्त एक तरह का वित्तपोषण है। इसका आशय है कि अगर मुद्रा का इस्तेमाल किसी कंपनी की कोर कैपिटल (समता अंश, प्रेफरेंस अंश, कन्वर्टिबल प्रेफरेंस अंश, कन्वर्टिबल ऋणपत्र आदि) को वित्तपोषित करने के लिए किया जाता है, तो इसे प्रत्यक्ष विदेशी निवेश कहा जाएगा और इसे बाहरी वाणिज्यिक उधार के अंतर्गत नहीं रखा जाएगा।

20.2.3 ईसीबी के मार्ग

ईसीबी दो तरीकों से जारी किए जा सकते हैं:

(A) **आरबीआई का स्वचालित मार्ग:** इस मार्ग के अंतर्गत ईसीबी जुटाने के लिए पात्र कंपनियों को किसी अनुमति की आवश्यकता नहीं है।

(B) **आरबीआई का अनुमोदन मार्ग:** जो कंपनियाँ स्वचालित मार्ग के अंतर्गत ईसीबी जुटाने के लिए अयोग्य हैं,उन्हें आरबीआई की पूर्व अनुमति की आवश्यकता होती है। अगर किसी कंपनी को संदेह है कि वह स्वचालित मार्ग के अंतर्गत पात्र है या नहीं, तो वह अनुमोदन मार्ग अपना सकती है।

A. स्वचालित मार्ग:

नवीनतम ईसीबी नीति के महत्वपूर्ण प्रावधान इस प्रकार हैं:

(1) पात्र उधारकर्ता:

(i) वित्तीय मध्यस्थों (जैसे बैंक, वित्तीय संस्थान (एफआई), हाउसिंग फाइनेंस कंपनियां और एनबीएफसी) को छोड़कर कंपनी अधिनियम के अंतर्गत पंजीकृत कॉर्पोरेट पात्र हैं। ये संस्थाएं किसी एक वित्तीय वर्ष में एकमुश्त या किस्तों में 500 मिलियन अमेरिकी डॉलर तक जुटा सकती हैं। 10 वर्ष से अधिक की औसत परिपक्वता अवधि के साथ 250 मिलियन अमेरिकी डॉलर की अतिरिक्त राशि जुटाई जा सकती है।

(ii) माइक्रो फाइनेंस गतिविधियों में लगे कुछ गैर–सरकारी संगठन (एनजीओ) ईसीबी का लाभ उठाने के लिए पात्र हैं। ये संस्थाएँ किसी एक वित्तीय वर्ष में 5 मिलियन अमेरिकी डॉलर तक जुटा सकती हैं।

(iii) कोई अन्य इकाई जिसे आरबीआई द्वारा निर्दिष्ट किया जा सकता है।

(2) मान्यता प्राप्त ऋणदाता:

स्वचालित मार्ग के अंतर्गत ईसीबी के मामले में निम्नलिखित श्रेणी के उधारदाताओं को अनुमति दी जाती है:

(i) उधारकर्ता अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर मान्यता प्राप्त स्रोतों जैसे अंतर्राष्ट्रीय बैंक, अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार, बहुपक्षीय वित्तीय संस्थान (जैसे आईएफसी, एडीबी, सीडीसी आदि), निर्यात ऋण एजेंसियां, उपकरण आपूर्तिकर्ता, विदेशी सहयोगी और विदेशी समता धारकों से ईसीबी जुटा सकते हैं।निम्नलिखित प्रतिभूति उपायों का अनुपालन करने वाले विदेशी संगठन और व्यक्ति सूक्ष्म वित्त गतिविधियों में लगे गैर सरकारी संगठनों को ईसीबी प्रदान कर सकते हैं।

(ii) ईसीबी बढ़ाने की योजना बनाने वाले विदेशी संगठनों को विदेशी बैंक से उचित परिश्रम का प्रमाण पत्र प्रस्तुत करना होगा, जो बदले में मेजबान देश के नियामक के नियमन के अधीन होगा और नामित प्राधिकृत डीलर को वित्तीय कार्रवाई कार्य बल (एफएटीएफ) के दिशानिर्देशों का पालन करना होगा।

(iii) एक व्यक्तिगत ऋणदाता को विदेशी बैंक से उचित परिश्रम का प्रमाण पत्र प्राप्त करना होगा, जो यह दर्शाता है कि ऋणदाता कम से कम दो वर्षों की अवधि के लिए बैंक के साथ खाता रखता है। अन्य साक्ष्य/दस्तावेज जैसे कि लेखापरीक्षित खाता विवरण, आयकर प्रत्याय ,को विदेशी बैंक द्वारा प्रमाणित और अग्रेषित किया जाना चाहिए। जिन देशों में बैंकों को अपने ग्राहक को जानें (केवाईसी) दिशानिर्देशों का पालन करने की आवश्यकता नहीं है, वहां के व्यक्तिगत ऋणदाता ऋणदाता नहीं हो सकते हैं।

(iv) यदि ईसीबी स्वचालित मार्ग के अंतर्गत "विदेशी समता धारक" से है, तो उसे उधारकर्ता की कंपनी में समता की न्यूनतम होल्डिंग की आवश्यकता होगी जो निम्नानुसार हैः

- यदि ईसीबी 5 मिलियन अमेरिकी डॉलर तक है – तो न्यूनतम 25% समता सीधे ऋणदाता के पास होनी चाहिए

- यदि ईसीबी 5 मिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक है – तो न्यूनतम 25% समता सीधे ऋणदाता के पास होनी चाहिए और कंपनी का ऋण–समता अनुपात 4:1 से अधिक नहीं होना चाहिए (अर्थात, प्रस्तावित ईसीबी प्रत्यक्ष विदेशी समता होल्डिंग के चार गुना से अधिक नहीं होनी चाहिए)।

(3) राशि एवं परिपक्वताः

20 मिलियन अमरीकी डॉलर या उसके बराबर तक के ईसीबी के लिए न्यूनतम औसत परिपक्वता अवधि 3 वर्ष है। 20 मिलियन अमरीकी डॉलर से अधिक और 500 मिलियन अमरीकी डॉलर या उसके बराबर तक के ईसीबी के लिए न्यूनतम औसत परिपक्वता अवधि 5 वर्ष है। एक वित्तीय वर्ष के दौरान कॉर्पोरेट द्वारा जुटाई जा सकने वाली ईसीबी की अधिकतम राशि 500 मिलियन अमरीकी डॉलर है। 20 मिलियन अमरीकी डॉलर तक के ईसीबी में कॉल/पुट ऑप्शन हो सकता है, बशर्ते कॉल/पुट ऑप्शन का इस्तेमाल करने से पहले 3 वर्ष की न्यूनतम औसत परिपक्वता अवधि पूर्ण हो। 10 वर्ष से अधिक की औसत परिपक्वता अवधि के साथ 250 मिलियन अमरीकी डॉलर की अतिरिक्त राशि जुटाई जा सकती है।

(4) समग्र लागत सीमा ईसीबी के लिए वर्तमान में मान्य समग्र लागत सीमा निम्नानुसार हैः

औसत परिपक्वता अवधि	**6 महीने के LIBOR* से अधिक की समग्र लागत सीमा**
3 से 5 वर्ष	150 आधार अंक
5 वर्ष से अधिक	250 आधार अंक

* LIBOR = लंदन इंटर बैंक ऑपरेटिंग रेट

(5) अंतिम उपयोग प्रतिबंधः

ईसीबी आय के उपयोग के संबंध में कई बातें हैं जो करनी चाहिए और नहीं करनी चाहिएः

ईसीबी केवल रियल सेक्टर–लघु एवं मध्यम उद्यमों (एसएमई) सहित औद्योगिक क्षेत्र और भारत में बुनियादी ढांचा क्षेत्र में निवेश (जैसे पूंजीगत वस्तुओं का आयात, नई परियोजनाएं, मौजूदा उत्पादन इकाइयों का आधुनिकीकरण/विस्तार) के लिए ही जुटाया जा सकता है। बुनियादी ढांचा क्षेत्र का अर्थ है बिजली, दूरसंचार, रेलवे, पुलों सहित सड़क, बंदरगाह, औद्योगिक पार्क और शहरी बुनियादी ढांचा (जलापूर्ति, स्वच्छता और सीवेज परियोजनाएं) ।

(i) **ईसीबी आय का उपयोग संयुक्त उद्यमों** (जेवी)/पूर्ण स्वामित्व वाली सहायक कंपनियों (डब्ल्यूओएस) में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के लिए किया जा सकता है, जो विदेश में जेवी/डब्ल्यूओएस में भारतीय प्रत्यक्ष निवेश पर मौजूदा दिशानिर्देशों के अधीन है।

(ii) **पीएसयू अंशों के विनिवेश प्रक्रिया** में अंशों के पहले और दूसरे चरण के अधिग्रहण में ईसीबी आय के उपयोग की अनुमति है।

(iii) **सूक्ष्म वित्त गतिविधियों** में लगे गैर सरकारी संगठन ईसीबी आय का उपयोग स्वयं सहायता समूहों को ऋण देने या सूक्ष्म ऋण के लिए या क्षमता निर्माण सहित वास्तविक सूक्ष्म वित्त गतिविधि के लिए कर सकते हैं।

(iv) **ईसीबी आय का उपयोग** ऋण देने या पूंजी बाजार में निवेश करने या किसी कॉर्पोरेट द्वारा भारत में किसी कंपनी (या उसके किसी भाग) का अधिग्रहण करने के लिए करने की अनुमति नहीं है।

(v) **रियल एस्टेट** में ईसीबी आय का उपयोग करने की अनुमति नहीं है। हाल ही में, एकीकृत टाउनशिप के विकास के लिए भी ईसीबी के उपयोग पर प्रतिबंध लगा दिया गया है।

(vi) **कार्यशील पूंजी**, सामान्य कॉर्पोरेट उद्देश्य और मौजूदा रुपया ऋणों के पुनर्भुगतान के लिए ईसीबी के अंतिम उपयोग की अनुमति नहीं है। यह एक बहुत ही महत्वपूर्ण प्रतिबंध है जिसे ईसीबी जुटाते समय ध्यान में रखा जाना चाहिए।

(vii) **गारंटीः** बैंक, वित्तीय संस्थान और एनबीएफसी ईसीबी से संबंधित गारंटी, स्टैंडबाय लेटर ऑफ क्रेडिट, लेटर ऑफ अंडरटेकिंग या लेटर ऑफ कम्फर्ट जारी नहीं कर सकते हैं।

(viii) **प्रतिभूतिः** ऋणदाता/आपूर्तिकर्ता को प्रदान की जाने वाली प्रतिभूति का विकल्प उधारकर्ता पर छोड़ दिया जाता है। यद्यपि, विदेशी ऋणदाता के पक्ष में अचल संपत्तियों और वित्तीय प्रतिभूतियों, जैसे कि अंशों पर प्रभार का निर्माण थ्म्ड। विनियमों के अधीन है।

(ix) **ईसीबी आय को विदेश में रखा जानाः** ईसीबी की आय को भारत में वास्तविक आवश्यकता तक विदेश में रखा जाना चाहिए। उन्हें अल्पकालिक निवेश मार्गों में निवेश किया जा सकता है।

(x) **पूर्व भुगतानः** प्राधिकृत डीलरों द्वारा भारतीय रिजर्व बैंक की पूर्व स्वीकृति के बिना 300 मिलियन अमेरिकी डॉलर तक के ईसीबी के पूर्व भुगतान की अनुमति दी जा सकती है, बशर्ते कि ऋण पर लागू निर्धारित न्यूनतम औसत परिपक्वता अवधि का अनुपालन किया जाए।

(xi) **मौजूदा ईसीबी का पुनर्वित्तः** कम लागत पर नए ईसीबी जुटाकर मौजूदा ईसीबी का पुनर्वित्तपोषण करने की अनुमति है, बशर्ते कि मूल ऋण की बकाया परिपक्वता अवधि बनी रहे।

2. अनुमोदन मार्ग

अनुमोदन मार्ग के अंतर्गत आने वाले ईसीबी के लिए महत्वपूर्ण प्रावधान निम्नलिखित हैंः

(1) पात्र उधारकर्ताः

i. केवल बुनियादी ढांचे या निर्यात वित्त से संबंधित वित्तीय संस्थाओं जैसे आईडीएफसी, आईएलएंडएफएस, पावर फाइनेंस कॉरपोरेशन, पावर ट्रेडिंग कॉरपोरेशन, इरकॉन और एक्जिम बैंक पर मामला दर मामला आधार पर विचार किया जाएगा।

ii. जिन बैंकों और वित्तीय संस्थानों ने सरकार द्वारा अनुमोदित वस्त्र या इस्पात क्षेत्र पुनर्गठन पैकेज में भाग लिया था, उन्हें भी पैकेज में उनके निवेश की सीमा तक और विवेकपूर्ण मानदंडों के आधार पर आरबीआई द्वारा मूल्यांकन की अनुमति दी गई है।

iii. स्वचालित मार्ग सीमाओं और परिपक्वता अवधि के क्षेत्र से बाप्रत्येक आने वाले मामले।

iv. गैर–बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) द्वारा बहुपक्षीय वित्तीय संस्थानों, प्रतिष्ठित क्षेत्रीय वित्तीय संस्थानों, आधिकारिक निर्यात ऋण एजेंसियों और अंतर्राष्ट्रीय बैंकों से 5 वर्ष की न्यूनतम औसत परिपक्वता वाले ईसीबी, बुनियादी ढांचा परियोजनाओं को पट्टे पर देने के लिए बुनियादी ढांचा उपकरणों के आयात के वित्तपोषण के लिए।

(2)मान्यता प्राप्त ऋणदाताः उधारकर्ता अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर मान्यता प्राप्त स्रोतों से ईसीबी जुटा सकते हैं, जैसे अंतर्राष्ट्रीय बैंक, अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार, बहुपक्षीय वित्तीय संस्थान (जैसे आईएफसी, एडीबी, सीडीसी आदि), निर्यात ऋण एजेंसियां, उपकरणों के आपूर्तिकर्ता, विदेशी सहयोगी और विदेशी समता धारक। विदेशी समता धारक से ईसीबी के लिए आवश्यकता यह है कि विदेशी समता ऋणदाता द्वारा सीधे रखी गई न्यूनतम समता 25% हो, लेकिन

ऋण–समता अनुपात 4:1 से अधिक हो (अर्थात प्रस्तावित ईसीबी प्रत्यक्ष विदेशी समता होल्डिंग से चार गुना अधिक हो)।

(3) समग्र लागत अधिकतम सीमा स्वचालित मार्ग के समान

(4) अंतिम उपयोग प्रतिबंध स्वचालित रूट के समान

(5) गारंटी:बैंकों, वित्तीय संस्थानों और एनबीएफसी द्वारा ईसीबी से संबंधित गारंटी, स्टैंडबाय लेटर ऑफ क्रेडिट, लेटर ऑफ अंडरटेकिंग या लेटर ऑफ कंफर्ट जारी करने की सामान्य तौर पर अनुमति नहीं है। यद्यपि, आरबीआई विवेकपूर्ण मानदंडों के अधीन योग्यता के आधार पर लघु और मध्यम उद्यमों के मामले में बैंकों, वित्तीय संस्थानों द्वारा ईसीबी से संबंधित गारंटी/स्टैंडबाय लेटर ऑफ क्रेडिट या लेटर ऑफ कंफर्ट प्रदान करने के लिए आवेदनों पर विचार करेगा।

(6) प्रतिभूति स्वचालित रूट के समान।

(7) ईसीबी आय को विदेश में स्वचालित रूट के समान रखना।

(8) पूर्व भुगतान:

- प्राधिकृत डीलरों द्वारा आरबीआई की पूर्व स्वीकृति के बिना 300 मिलियन अमेरिकी डॉलर तक के ईसीबी के पूर्व भुगतान की अनुमति दी जा सकती है, बशर्ते कि ऋण पर लागू निर्धारित न्यूनतम औसत परिपक्वता अवधि का अनुपालन किया जाए।

- 200 मिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक राशि के ईसीबी के पूर्व भुगतान पर भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा अनुमोदन मार्ग के अंतर्गत विचार किया जाएगा।

मौजूदा ईसीबी का पुनर्वित्त: कम लागत पर नए ईसीबी जुटाकर बकाया ईसीबी का पुनर्वित्तपोषण करने की अनुमति इस शर्त के अधीन है कि मूल ऋण की बकाया परिपक्वता को बनाए रखा जाए।

20.2.4 भारत में ईसीबी के संबंध में संशोधित दिशानिर्देश

भारत में व्यापार करने में आसानी को बढ़ावा देने के उद्देश्य से, भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) ने 17 दिसंबर, 2018 को विदेशी मुद्रा प्रबंधन (उधार लेना और उधार देना) विनियम,2018(ईसीबी विनियम) को अधिसूचित करके बाह्य वाणिज्यिक उधार/विदेशी मुद्रा मूल्यवर्ग के ऋण (ईसीबी) और रुपया मूल्यवर्ग के ऋणों पर पूर्ववर्ती ढांचे को सरल और उदार बना दिया है। ईसीबी विनियमों ने विदेशी मुद्रा प्रबंधन (विदेशी मुद्रा में उधार लेना या उधार देना) विनियम, 2000 और विदेशी मुद्रा प्रबंधन (रुपये में उधार लेना या उधार देना)विनियम, 2000 (सामूहिक रूप से पूर्ववर्ती ढांचा) को निरस्त कर दिया है।

ईसीबी विनियमन, आरबीआई के दिनांक 16 जनवरी, 2019 और 7 फरवरी, 2019 के परिपत्रों तथा आरबीआई द्वारा जारी दिनांक 26 मार्च, 2019 के बाह्य वाणिज्यिक उधार, व्यापार ऋण और संरचित दायित्वों पर मास्टर निर्देशों के साथ मिलकर ईसीबी और रुपया मूल्यवर्गित ऋणों (नया ईसीबी ढांचा) पर नया ढांचा तैयार करते हैं और इसे 16 जनवरी, 2019 से प्रभावी बना दिया गया है।

जारी प्रयासों के अंतर्गत, भारतीय रिज़र्व बैंक (RBI) ने विदेशी मुद्रा के साथ–साथ भारतीय रुपये (INR) में उधार लेने और देने से संबंधित विनियामक प्रावधानों को समेकित और उदार बनाया है। इसने इन पहलुओं पर दो अलग–अलग विनियमनों [1] को संयोजित किया है और 17 दिसंबर 2018 को विदेशी मुद्रा प्रबंधन (उधार और उधार) विनियमन, 2018 (जिसे नए ईसीबी विनियमन, 2018 भी कहा जाता है) को अधिसूचित किया है (अधिसूचना संख्या FEMA-3(R)/2018–RB) उक्त तिथि से प्रभावी है।

उक्त नए ईसीबी विनियम, 2018 के जारी होने के बाद, मौजूदा ईसीबी मास्टर निर्देश को युक्तिसंगत बनाने के इरादे से आरबीआई ने 16 जनवरी 2019 के परिपत्र संख्या 17 के माध्यम से ईसीबी नीति – नया ईसीबी फ्रेमवर्क भी जारी किया है (जिसे यहां नए ईसीबी फ्रेमवर्क के रूप में संदर्भित किया गया है)।

संशोधित नीति अर्थात नया ईसीबी फ्रेमवर्क जारी होने की तिथि अर्थात 16 जनवरी 2019 से प्रभावी होगा। यद्यपि, 1 जनवरी 2016 के मास्टर निर्देश संख्या 5 (एफईडी मास्टर निर्देश संख्या 5/2015–16) को नए ईसीबी फ्रेमवर्क में परिवर्तनों को प्रतिबिंबित करने के लिए अभी भी अद्यतन किया जाना है।

नई नीति के अनुसार कुछ प्रमुख परिवर्तन इस प्रकार हैं:

1. नए ईसीबी फ्रेमवर्क में पहले के ट्रैक I और II ईसीबी को "विदेशी मुद्रा मूल्यवर्गित ईसीबी" के रूप में विलय कर दिया गया है और ट्रैक III और रुपया मूल्यवर्गित बांड (आरडीबी) फ्रेमवर्क को "रुपया मूल्यवर्गित ईसीबी" के रूप में विलय कर दिया गया है।

2. नए ईसीबी विनियमन, 2018 ने भारतीय इकाई की परिभाषा से 'फर्म' शब्द को हटा दिया है तथा इसके क्षेत्र का विस्तार करते हुए सीमित देयता भागीदारी को भी इसमें शामिल कर दिया है, जो अब ईसीबी प्राप्त करने के लिए पात्र होगी।

3. संशोधित ढांचे में एफडीआई नीति के अनुरूप पात्र उधारकर्ताओं की संख्या बढ़ाकर इसमें सेवा क्षेत्र और व्यापारिक संस्थाओं को भी शामिल कर दिया गया है।

4. यह ध्यान देने योग्य है कि नए ईसीबी ढांचे में व्यापार ऋण से संबंधित प्रावधान शामिल नहीं हैं। आरबीआई इसके लिए अलग से अधिसूचना जारी कर सकता है।

5. रिपोर्टिंग में देरी के लिए विलम्ब से प्रस्तुतीकरण शुल्क (एलएसएफ)।

संशोधित ईसीबी ढांचे के अनुसार, कोई भी उधारकर्ता जो अन्यथा ईसीबी दिशानिर्देशों का अनुपालन करता है, एलआरएन या फॉर्म ईसीबी 2 प्रत्याय प्राप्त करने से पहले ईसीबी आय के आप्रत्येकण की रिपोर्टिंग में देरी को छोड़कर, रिपोर्टिंग में देरी के लिए विलंब जमा शुल्क का भुगतान करके देरी को नियमित कर सकता है। शुल्क का भुगतान आरबीआई के पक्ष में डिमांड ड्राफ्ट या उसके द्वारा निर्दिष्ट किसी भी विधियाँ से करना होगा। विलंब जमा शुल्क की गणना इस प्रकार है:

रूप	विलंब की अवधि	लागू एलएसएफ
फॉर्म ईसीबी 2	आवेदन प्रस्तुत करने की अंतिम तिथि से 30 कैलेंडर दिनों तक	

फॉर्म ईसीबी 2 / फॉर्म ईसीबी	जमा करने की नियत तिथि/ निकासी की तिथि से तीन वर्ष तक	5,000 रुपये
फॉर्म ईसीबी 2 / फॉर्म ईसीबी	जमा करने की नियत तिथि/ निकासी की तिथि से तीन वर्ष के बाद	50,000 रुपये प्रति वर्ष

20.2.5 ईसीबी के लाभ:

ईसीबी संरचना में कई तरह के आंतरिक लाभ शामिल हैं। नीचे बताए गए लाभों के कारण ईसीबी कंपनियों के लिए एक बहुत ही आकर्षक विकल्प है:

- बड़े बाजार की उपलब्धता से कम्पनियों को घरेलू स्तर पर प्राप्त की जा सकने वाली अपेक्षा वैश्विक कम्पनियों की बड़ी आवश्यकताओं को बेहतर विधियाँ से पूरा करने में सहायता मिल सकती है।

- बाहरी स्रोतों से फंड की लागत सामान्यतया सस्ती होती है। भारतीय कंपनियाँ सामान्यतया अमेरिका और यूरोज़ोन से कम दरों पर उधार ले सकती हैं क्योंकि वहाँ ब्याज दरें स्वदेश भारत की तुलना में कम हैं।

- ईसीबी सिर्फ़ एक तरह का लोन है और यह समता प्रकृति का या समता में परिवर्तनीय नहीं हो सकता है। इसलिए, यह कंपनी में हिस्सेदारी को कम नहीं करता है और इसे नियंत्रण दिए बिना किया जा सकता है क्योंकि देनदारों को वोटिंग अधिकार प्राप्त नहीं होते हैं।

- उधारकर्ता निवेशक आधार में विविधता ला सकता है।

- यह उधारकर्ताओं को अंतर्राष्ट्रीय बाजारों तक पहुंच प्रदान करता है तथा वैश्विक स्तर पर अवसरों के बारे में अच्छी सूचना देता है।

- ये निधियाँ अपेक्षाकृत लम्बी अवधि के लिए उपलब्ध हैं ।

- अर्थव्यवस्था को भी लाभ मिलता है, क्योंकि सरकार इस क्षेत्र में प्रत्यक्ष निवेश कर सकती है, जिससे विकास की संभावना है। उदाहरण के लिए, सरकार बुनियादी ढांचे और एसएमई क्षेत्र के मामले में ईसीबी फंडिंग के उच्च प्रतिशत की अनुमति दे सकती है। इससे देश के समग्र विकास में सहायता मिलती है।

- कम लागत वाले फंडों से कंपनियों की लाभप्रदता में सुधार हो सकता है और आर्थिक विकास में सहायता मिल सकती है।

20.2.6 ईसीबी के लाभ

जबकि ईसीबी के कई मजबूत पहलुओं पर चर्चा की गई है, कुछ नुकसानों पर भी विचार करना उचित है। ईसीबी के कुछ नुकसान नीचे दिए गए हैंरू

- कंपनी की आर्थिक चिट्ठा पर अधिक ऋण को सामान्यतया रेटिंग एजेंसियों द्वारा नकारात्मक रूप से देखा जाता है, जिसके परिणामस्वरूप रेटिंग एजेंसियों द्वारा संभावित डाउनग्रेड किया जा सकता है, जिससे अंततः ऋण की लागत बढ़ सकती है । इससे बाजार में कंपनी की छवि और अंशों के बाजार मूल्य पर भी असर पड़ सकता है।

- सस्ती दर पर फंड की उपलब्धता से कंपनी की ओर से ढिलाई का भूमिका आ सकता है, जिसके परिणामस्वरूप अत्यधिक उधारी हो सकती है। इसका परिणाम अंततः आर्थिक चिट्ठा पर अधिक (आवश्यकता से अधिक) ऋण के रूप में सामने आता है , जो कई वित्तीय अनुपातों पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकता है।

- चूंकि उधार विदेशी मुद्रा में लिया जाता है, इसलिए मूलधन और ब्याज का भुगतान विदेशी मुद्रा में किया जाना चाहिए और इसलिए कंपनी को विनिमय दर जोखिम का सामना करना पड़ता है। कंपनियों को हेजिंग लागत उठानी पड़ सकती है या विनिमय दर जोखिम उठाना पड़ सकता है, जो अगर विपरीत होता है तो उधारकर्ताओं के लिए नकारात्मक हो सकता है, जिसके परिणामस्वरूप उन्हें भारी नुकसान हो सकता है।

- यह स्थापित है कि ईसीबी का लाभ कम दरों पर उठाया जा सकता है; यद्यपि, कई दिशा–निर्देश और प्रतिबंध हैं जिनसे बचा नहीं जा सकता। ये प्रतिबंध मुख्य रूप से उधार ली जा सकने वाली राशि और बाहरी वाणिज्यिक उधार की परिपक्वता पर लागू होते हैं। जबकि 20 मिलियन अमरीकी डॉलर से अधिक की राशि की परिपक्वता अवधि कम से कम पाँच वर्ष होगी, 20 मिलियन अमरीकी डॉलर से कम की राशि की परिपक्वता अवधि औसतन कम से कम तीन वर्ष होगी।

- बाहरी वाणिज्यिक उधारी वित्तपोषण के सबसे सामान्य उपलब्ध स्रोतों में से एक है। फिर भी, यह कहने की ज़रूरत नहीं है कि कंपनियों को इस बात के प्रति सावधान रहना चाहिए कि उधारी का उनकी आर्थिक चिट्ठा और विनिमय जोखिमों पर क्या प्रभाव पड़ सकता है।

20.3 विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड

विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (थ्ब्ठ) एक प्रकार का परिवर्तनीय बांड है जो जारीकर्ता की घरेलू मुद्रा से भिन्न मुद्रा में जारी किया जाता है। दूसरे शब्दों में, जारीकर्ता कंपनी द्वारा जुटाया जा रहा धन विदेशी मुद्रा के रूप में होता है। परिवर्तनीय बांड ऋण और समता साधन के बीच का मिश्रण है। यह नियमित कूपन और मूलधन भुगतान करके बांड की तरह काम करता है, लेकिन ये बांड बांडधारक को बांड को स्कंध में बदलने का विकल्प भी देते हैं।

आरबीआई एफसीसीबी को किसी भारतीय निगम द्वारा विदेशी मुद्रा में संप्रेषित बांड के रूप में परिभाषित करता है, और जिसका मुख्य भाग और ब्याज विदेशी मुद्रा में देय होता है। बांड को इस योजना के अनुसार वितरित किया जाना अनिवार्य है, अर्थात, "विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड और साधारण अंश (डिपॉजिटरी रसीद तंत्र के माध्यम

से) योजना, 1993" जारी करना, और किसी अनिवासी द्वारा विदेशी मुद्रा में दान किया जाना और किसी भी तरह से वितरित करने वाली कंपनी के सामान्य अंशों में विनिमय योग्य होना, इसके अतिरिक्त पूरे या आंशिक रूप से, ऋण साधनों से जुड़ी किसी भी समता संबंधित वारंटी के आधार पर। एफसीसीबी को समय–समय पर संशोधित 'विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड और साधारण अंश (डिपॉजिटरी रसीद तंत्र के माध्यम से) योजना, 1993' और 7 जुलाई, 2004 की अधिसूचना फेमा संख्या 120/आरबी–2004 द्वारा प्रशासित किया जाता है।

अगस्त 2005 में ईसीबी दिशानिर्देशों के अंतर्गत एफसीसीबी जारी करने की सूचना दी गई थी। इसके अतिरिक्त (i) एफसीसीबी की परिपक्वता अवधि 5 वर्ष से कम नहीं होनी चाहिए, (ii) कॉल और पुट विकल्प, यदि कोई हो, 5 वर्ष से पहले प्रयोग योग्य नहीं होगा, (iii) बिना किसी वारंटी के केवल एफसीसीबी जारी किया जाना चाहिए, (iv) निर्गम से संबंधित व्यय निर्गम आकार के 4% से अधिक नहीं होना चाहिए और निजी प्लेसमेंट के मामले में, निर्गम आकार के 2% से अधिक नहीं होना चाहिए,आदि,जैसा कि 7 जुलाई 2004 की अधिसूचना फेमा संख्या 120/आरबी–2004 के अनुसार अनिवार्य है। एफसीसीबी उन सभी विनियमों के भी अधीन हैं जो ईसीबी पर लागू होते हैं।

एफसीसीबी का परिवर्तनीय हिस्सा इसे अर्ध–ऋण उपकरण बनाता है, क्योंकि एफसीसीबी धारक के पास बांड को कंपनी के समता अंश में परिवर्तित करने का अधिकार होता है। यह बांड और अंश दोनों का स्वाद देता है। एफसीसीबी विदेशी मुद्रा में विदेशी उधारदाताओं से पूंजी जुटाने का अवसर देता है। एफसीसीबी जारीकर्ता और ऋणदाता दोनों को लाभ देते हैं। जारीकर्ता को कम ब्याज दर पर विदेशी पूंजी तक पहुंच मिलती है और उधारदाताओं को अंश मूल्य में वृद्धि से निश्चित आवधिक कूपन भुगतान और पूंजीगत लाभ मिलता है। किसी भी अन्य बॉन्ड की तरह, एफसीसीबी कूपन दर प्रदान करते हैं लेकिन कूपन दर सामान्यतया बहुत कम होती है क्योंकि उधारदाताओं को अधिकांश समय बांड को समता में रूपांतरण से पूंजीगत लाभ में रुचि होती है। इसलिए यह आश्चर्य की बात नहीं है कि एफसीसीबी बहुत कम कूपन दर प्रदान करते हैं

बॉन्ड धारकों के पास बॉन्ड को समता में बदलने का विकल्प होता है। तर्कसंगत रूप से, एफसीसीबी धारक रूपांतरण अधिकार का प्रयोग तब करेंगे जब उन्हें अच्छा पूंजीगत लाभ होगा अन्यथा वे रिडेम्प्शन के लिए कहेंगे। बॉन्ड को समता में बदलने का काम इश्यू की शर्तों और नियमों के अनुसार निर्धारित समय–सीमा में पूरा किया जाना चाहिए। यदि बॉन्डधारक एफसीसीबी को बदलने का विकल्प चुनते हैं, तो धारक को जारीकर्ता कंपनी के अंश पुनः निर्धारित दर पर या एफसीसीबी सब्सक्राइब किए जाने के समय निर्धारित दर पर प्राप्त होंगे। रूपांतरण मूल्य सामान्य तौर पर जारी करने के समय प्रचलित बाजार मूल्य पर कुछ प्रीमियम जोड़ता है।

जबकि विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड वित्त जुटाने के लिए जारी किए जाते हैं, ईसीबी से तात्पर्य वाणिज्यिक ऋणों से है जो बैंक ऋण, बांड, प्रतिभूतिकृत लिखतों, क्रेता ऋण और गैर–निवासी उधारदाताओं से प्राप्त आपूर्तिकर्ता ऋण के रूप में हो सकते हैं जिनकी न्यूनतम औसत परिपक्वता 3 वर्ष होती है।

20.3.1 एफसीसीबी का महत्व

विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड एक विशेष प्रकार का बांड है जो घरेलू मुद्रा के अतिरिक्त किसी अन्य मुद्रा में जारी किया जाता है। दूसरे शब्दों में, कंपनियाँ विदेशी मुद्रा में धन जुटाने के लिए विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड जारी करती हैं।

वैश्वीकरण के आज के परिदृश्य में, एफसीसीबी का विशेष रूप से बहुराष्ट्रीय कंपनियों के लिए बहुत महत्व है, क्योंकि वे लगातार दुनिया की विभिन्न मुद्राओं के साथ लेनदेन करते रहते हैं।

कोई कंपनी नए या विस्तारकारी परियोजनाओं के लिए नए बाजारों तक पहुँच प्राप्त करने के लिए अपने देश के बाप्रत्येक धन जुटाने का निर्णय ले सकती है। एफसीसीबी सामान्य तौर पर उन देशों की मुद्रा में कंपनियों द्वारा जारी किए जाते हैं जहाँ ब्याज दरें सामान्यतया गृह देश की तुलना में कम होती हैं या विदेशी देश की अर्थव्यवस्था गृह देश की अर्थव्यवस्था की तुलना में अधिक स्थिर होती है। बॉन्ड के समता पक्ष के कारण, जो मूल्य जोड़ता है, बॉन्ड पर कूपन भुगतान सीधे कूपन–असर वाले सादे वेनिला बॉन्ड की तुलना में जारीकर्ता के लिए कम होता है, जिससे इसकी ऋण–वित्तपोषण लागत कम हो जाती है। इसके अतिरिक्त, विनिमय दरों में अनुकूल बदलाव जारीकर्ता की ऋण की लागत को कम कर सकता है , जो बॉन्ड पर किया जाने वाला ब्याज भुगतान है।

चूंकि मूलधन को परिपक्वता पर चुकाया जाना होता है, इसलिए विनिमय दरों में प्रतिकूल बदलाव जिसमें स्थानीय मुद्रा कमजोर होती है, पुनर्भुगतान पर नकदी बहिर्वाह को ब्याज दरों में किसी भी बचत से अधिक बना सकता है, जिसके परिणामस्वरूप जारीकर्ता को नुकसान होता है। इसके अतिरिक्त, विदेशी मुद्रा में बांड जारी करने से जारीकर्ता को देश में प्रचलित किसी भी राजनीतिक, आर्थिक और कानूनी जोखिम का सामना करना पड़ता है। इसके अतिरिक्त, यदि जारीकर्ता का स्कंध मूल्य रूपांतरण मूल्य से नीचे गिर जाता है, तो थ्ब्ठ निवेशक अपने बांड को समता में परिवर्तित नहीं करेंगे, जिसका अर्थ है कि जारीकर्ता को परिपक्वता पर मूलधन का पुनर्भुगतान करना होगा।

एफसीसीबी निवेशक इन बॉन्ड को स्कंध एक्सचेंज से क्रय सकता है, और एक निश्चित अवधि के बाद बॉन्ड को समता या डिपॉजिटरी रसीद में बदलने का विकल्प रखता है। निवेशक बॉन्ड को समता में बदलकर जारीकर्ता के स्कंध की किसी भी कीमत में वृद्धि में भाग ले सकते हैं। बॉन्डधारक बॉन्ड से जुड़े वारंट के माध्यम से इस वृद्धि का लाभ उठाते हैं , जो स्कंध की कीमत एक निश्चित बिंदु पर पहुंचने पर सक्रिय हो जाते हैं।

20.3.2 एफसीसीबी की विशेषताएं

आइये एफसीसीबी की कुछ विशिष्ट विशेषताओं पर नजर डालें जो उन्हें निवेशकों के लिए एक आकर्षक निवेश विकल्प बनाती हैं।

- किसी भी अन्य प्रकार के बांड की तरह , एफसीसीबी एक निश्चित तिथि तक नियमित कूपन और मूलधन भुगतान करता है, जिसके बाद इसे समता में परिवर्तित किया जा सकता है।

- एफसीसीबी में परिवर्तनीय बांड की सभी विशेषताएं बनी रहती हैं और इसलिए ये जारीकर्ता और निवेशक दोनों के लिए आकर्षक बने रहते हैं।

- एफसीसीबी की एक अन्य आकर्षक विशेषता यह है कि ये समता–लिंक्ड ऋण प्रतिभूतियां हैं जो धारक को एक निश्चित अवधि के बाद बांड को समता या डिपॉजिटरी रसीद (डीआर) में परिवर्तित करने का अधिकार देती हैं।

- एफसीसीबी का स्कंध एक्सचेंज में कारोबार किया जा सकता है।

- उन्हें जारी करने वाली कंपनी की आर्थिक चिट्ठा के देयता पक्ष में दिखाई देते हैं ।

20.3.3 नियामक ढांचा

FEMA दिशा–निर्देश FCCB जारी करने का प्रावधान करते हैं। इसके अतिरिक्त, ECB दिशा–निर्देश FCCB पर भी लागू होते हैं। इसलिए, ECB के लिए उल्लिखित सभी प्रावधान FCCB पर भी लागू होंगे। FCCB पर लागू FEMA दिशा–निर्देशों के महत्वपूर्ण प्रावधानों का सारांश नीचे दिया गया है:

(i) भारत में रहने वाले किसी भी व्यक्ति को आरबीआई की विशेष या सामान्य अनुमति के बिना विदेशी प्रतिभूति जारी करने या हस्तांतरित करने की अनुमति नहीं है। यद्यपि, संसद के अधिनियम द्वारा बनाई गई किसी भारतीय कंपनी या निकाय कॉर्पोरेट को इसकी अनुमति दी जाती है।

(ii) निर्दिष्ट शर्तों के अनुसार और उनके अधीन, भारत से बाप्रत्येक निवासी किसी व्यक्ति को 500 मिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक मूल्य के एफसीसीबी जारी करना।

(iii) रिज़र्व बैंक के विशिष्ट अनुमोदन से 500 मिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक के एफसीसीबी जारी करना।

(iv) एफसीसीबी जारी करने वाली कंपनी/निगम को जारी करने की तारीख से 30 दिनों के भीतर भारतीय रिजर्व बैंक को निर्दिष्ट विवरण और दस्तावेज देते हुए एक रिपोर्ट प्रस्तुत करनी होगी।

(v) एफसीसीबी को समय–समय पर घोषित भारत सरकार की प्रत्यक्ष विदेशी निवेश नीति (क्षेत्रवार सीमा और ऐसे क्षेत्र जहां एफडीआई की अनुमति है) तथा समय–समय पर जारी भारतीय रिजर्व बैंक के विनियमों/निर्देशों के अनुरूप होना चाहिए।

(vi) एफसीसीबी का निर्गमन किसी एक वित्तीय वर्ष में 500 मिलियन अमेरिकी डॉलर की अधिकतम सीमा के अधीन होगा।

(vii) एफसीसीबी के सार्वजनिक निर्गम के मामले में, यह केवल अंतरराष्ट्रीय पूंजी बाजार में प्रतिष्ठित प्रमुख प्रबंधकों के माध्यम से किया जाएगा। निजी प्लेसमेंट के मामले में, प्लेसमेंट बैंकों, या बहुपक्षीय और द्विपक्षीय वित्तीय संस्थानों, या विदेशी सहयोगियों, या जारीकर्ता कंपनी की चुकता समता पूंजी के न्यूनतम 5% की हिस्सेदारी वाले विदेशी समता धारक के साथ किया जाएगा। गैर–मान्यता प्राप्त स्रोतों के साथ निजी प्लेसमेंट की अनुमति नहीं है।

(viii) एफसीसीबी की परिपक्वता अवधि 5 वर्ष से कम नहीं होनी चाहिए। कोई भी कॉल और पुट ऑप्शन 5 वर्ष से पहले प्रयोग योग्य नहीं हो सकता।

(ix) संलग्न वारंट के साथ एफसीसीबी जारी करने की अनुमति नहीं है।

(x) "समग्र लागत" बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) योजनाओं के लिए निर्धारित लागत के बराबर होगी, जो निम्नानुसार है:

औसत परिपक्वता अवधि	6 महीने के LIBOR* से अधिक की समग्र लागत सीमा
3 से 5 वर्ष	150 आधार अंक
5 वर्ष से अधिक	250 आधार अंक

*LIBOR = लंदन इंटर बैंक ऑपरेटिंग रेट

- एफसीसीबी की आय का उपयोग स्कंध मार्केट में निवेश के लिए नहीं किया जाएगा, तथा इसका उपयोग ऐसे उद्देश्यों के लिए किया जा सकता है, जिनके लिए ईसीबी योजनाओं के अंतर्गत ईसीबी की आय का उपयोग करने की अनुमति है।

- एफसीसीबी को औद्योगिक क्षेत्र, विशेष रूप से बुनियादी ढांचा क्षेत्र में कॉर्पोरेट निवेश के लिए अनुमति दी गई है। इस प्रणाली के माध्यम से जुटाई गई धनराशि को विदेश में रखा जा सकता है, जब तक कि वास्तव में इसकी आवश्यकता न हो।

- स्वचालित मार्ग के अंतर्गत रुपए में व्यय को पूरा करने के लिए एफसीसीबी को हेज किया जाना चाहिए, जब तक कि अनावृत विदेशी मुद्रा प्राप्तियों के रूप में कोई प्राकृतिक हेज न हो।

- वित्तीय मध्यस्थों (अर्थात बैंक, डीएफआई या एनबीएफसी) को एफसीसीबी जुटाने की अनुमति नहीं है, सिवाय उन बैंकों और वित्तीय मध्यस्थों के जिन्होंने सरकार/आरबीआई के वस्त्र या इस्पात क्षेत्र पुनर्गठन पैकेज में भाग लिया है, बशर्ते कि पैकेज में उनके निवेश की सीमा हो।

इसके अतिरिक्त, एफसीसीबी को आवास वित्त कंपनियों द्वारा भी निम्नलिखित न्यूनतम मानदंडों को पूरा करके जुटाया जा सकता हैः

(i) वित्तीय मध्यस्थ की पिछले तीन वर्षों के दौरान न्यूनतम निवल संपत्ति 500 करोड़ रुपये से कम नहीं होगी।

(ii) इसे बीएसई या एनएसई में सूचीबद्ध होना चाहिए,

(iii) एफसीसीबी का न्यूनतम आकार 100 मिलियन अमेरिकी डॉलर है

(iv) आवेदक को निधियों के उपयोग का उद्देश्य/योजना प्रस्तुत करनी चाहिए। हाल ही में, एचडीएफसी ने एफसीसीबी इश्यू के माध्यम से 500 मिलियन डॉलर जुटाए हैं।

(v) बैंक, वित्तीय संस्थाएं, एनबीएफसी एफसीसीबी निर्गम के लिए गारंटी/आराम पत्र आदि उपलब्ध नहीं करा सकते हैं।

(vi) निर्गम से संबंधित व्यय निर्गम आकार के 4% से अधिक नहीं होगा और निजी प्लेसमेंट के मामले में, निर्गम आकार के 2% से अधिक नहीं होगा।

(vii) जारीकर्ता संस्था निर्गम पूरा होने की तारीख से 30 दिनों के भीतर, निर्धारित विवरण और दस्तावेज देते हुए, प्राधिकृत डीलर की नामित शाखा के माध्यम से भारतीय रिजर्व बैंक के संबंधित क्षेत्रीय कार्यालय को एक रिपोर्ट प्रस्तुत करेगी।

20.3.4 एफसीसीबी के लाभ

- एफसीसीबी जारी करने से कंपनियों को अपने देश के बाप्रत्येक निवेश विकल्पों के लिए नए बाजारों का दोहन करने में सहायता मिलती है।

- एफसीसीबी सामान्यतया कंपनियों द्वारा उन देशों की मुद्रा में जारी किए जाते हैं जहां ब्याज दरें सामान्यतया घरेलू देश की तुलना में कम होती हैं या विदेशी देश की अर्थव्यवस्था घरेलू देश की अर्थव्यवस्था की तुलना में अधिक स्थिर होती है।

- एफसीसीबी धारक, समता मूल्य में हुई वृद्धि से लाभ उठाने के लिए बांड को समता में परिवर्तित करने का विकल्प चुन सकते हैं।

- एफसीसीबी धारक बांड पर गारंटीकृत भुगतान की प्रतिभूति का आनंद लेते हैं और यदि रूपांतरण अधिक लाभदायक नहीं है, तो वे समता या डिपॉजिटरी रसीद के माध्यम से बांड जारी रखने का विकल्प चुन सकते हैं।

- चूंकि ये बॉन्ड बॉन्ड धारक के लिए लाभ के साथ आते हैं, इसलिए इन बॉन्ड पर कूपन भुगतान सामान्यतया सीधे कूपन वाले सादे वेनिला बॉन्ड की तुलना में कम होता है। इससे जारीकर्ता को उधार लेने की लागत कम करने में सहायता मिलती है।

- जारीकर्ता के पक्ष में विनिमय दर में उतार–चढ़ाव ऋण पूंजी की लागत को और कम कर सकता है ।

- एफसीसीबी का समता में रूपांतरण सामान्यतया जारी करने के समय पहले से तय कीमत पर होता है और सामान्यतया प्रीमियम पर होता है, इसलिए कंपनी का कमजोर होना कम होता है।

20.3.5 एफसीसीबी के नुकसान

- विदेशी मुद्रा में एफसीसीबी के माध्यम से धन उधार लेने वाली कंपनियों को बांड की परिपक्वता पर विदेशी मुद्रा में पुनर्भुगतान करना होगा। यदि परिपक्वता के दिन प्रचलित विनिमय दर उधार लेने के दिन प्रचलित दर की तुलना में काफी बढ़ गई है, तो कंपनी को नुकसान हो सकता है। अस्थिर परिदृश्य में विनिमय दर पुनर्भुगतान पर नकदी बहिर्वाह का कारण बन सकती है जो ब्याज दर में बचत की तुलना में बहुत अधिक है। इस प्रकार, यदि घरेलू मुद्रा ब्याज दर बचत से अधिक मूल्यह्रास करती है, तो लागत–बचत का उद्देश्य पूर्ण तरह से समाप्त हो सकता है।

- यदि अंश की कीमतें बढ़ती नहीं हैं और इसके बजाय घटती हैं, तो बॉन्ड धारक बॉन्ड को समता में बदलने से परहेज कर सकते हैं और बॉन्ड की परिपक्वता पर जारीकर्ता को मुद्रा चुकाने पड़ सकते हैं। इसलिए, यदि कंपनी बुरे दौर से गुज़र रही है, तो स्कंध अच्छा प्रदर्शन नहीं कर सकते हैं और इसलिए, थ्ब्ठ धारकों द्वारा समता में परिवर्तित नहीं किया जा सकता है। ऐसे परिदृश्य में, पहले से ही संकटग्रस्त कंपनी को बॉन्डधारकों को दिए जाने वाले ब्याज और मूलधन के पुनर्भुगतान का अतिरिक्त बोझ उठाना पड़ सकता है। इसलिए, एक थ्ब्ठ एक बुल मार्केट परिदृश्य में उपयुक्त हो सकता है और बियर मार्केट चरणों से प्रभावित हो सकता है।

- विदेशी बाज़ार में विदेशी मुद्रा में बॉन्ड जारी करना हमेशा उस विदेशी देश के कानूनी, राजनीतिक और आर्थिक जोखिम के संपर्क में आ सकता है। किसी व्यक्ति को विदेशी देश की तुलना में अपने देश की वृहद–आर्थिक स्थितियों के बारे में बेहतर सूचना हो सकती है।

- एफसीसीबी तब तक खातों में ऋण के रूप में बने रहते हैं जब तक कि उन्हें परिवर्तित नहीं कर दिया जाता है और वे ऋण से समता अनुपात तथा अन्य ऋण और ब्याज सेवा कवरेज अनुपातों को बाधित करते रहते हैं।

20.3.6 ईसीबी और एफसीसीबी के बीच अंतर

ईसीबी एक व्यापक शब्द है और इसमें सभी विदेशी मुद्राएं शामिल हैं उधार जो देय हैं और उस मुद्रा में चुकाए जाने योग्य हैं जिसे उधार लिया गया था। वे सामान्य तौर पर अल्पावधि होते हैं ऋण जो सामान्यतया लिबोर (लंदन इंटर बैंक) पर उधार लिया जाता है दर) + प्रीमियम/स्प्रेड। यह 200 से लेकर 250 तक कहीं भी हो सकता है। 500 आधार अंक, कॉर्पोरेट की स्थिति पर निर्भर करता है बाजार।

दूसरी ओर एफसीसीबी एक बांड है और सामान्यतया लंबे समय के लिए होता है जब कॉरपोरेट्स को बॉन्ड वापस क्रय करने का अवसर दिखाई देता है उनके द्वारा अंकित मूल्य पर छूट पर जारी किया गया और साथ ही जिस कंपनी के साथ वह जुड़ा है, उसके द्वारा अंकित किया गया बही मूल्य ट्रेजरी ने अपने बांड को वापस क्रय करने का ऑपरेशन प्रारम्भ किया। अपनी पूंजी को वापस क्रय करने के लिए उसे जिस पूंजी की आवश्यकता होती है वह या तो होती है आंतरिक रूप से अर्जित या ईसीबी के माध्यम से पुनः उधार लिया गया ।

20.4 विदेशी मुद्रा विनिमययोग्य बांड

आरबीआई एफसीईबी को विदेशी मुद्रा में जारी बांड के रूप में परिभाषित करता है, जिसका मूलधन और ब्याज विदेशी मुद्रा में आवंटित किया जाता है, जारीकर्ता कंपनी द्वारा वितरित किया जाता है और भारत के बाहर प्रत्येक निवासी व्यक्ति द्वारा विदेशी मुद्रा में योगदान दिया जाता है तथा इसे किसी अन्य कंपनी के समता अंश में स्थानांतरित किया जा सकता है, जिसे प्रस्तावित कंपनी कहा जाएगा, किसी भी विधियाँ से, या तो पूर्ण तरह से या आंशिक रूप से या ऋण उपकरणों के लिए प्रतिबद्ध किसी भी समता से संबंधित वारंट के आधार पर।

पात्र जारीकर्ताः जारीकर्ता कंपनी प्रस्तावित कंपनी के आयोजक समूह का हिस्सा होगी और एफसीईबी जारी करने के समय प्राप्त होने वाले समता अंश/अंशों को धारण करने का इरादा रखती है।

प्रस्तावित कंपनीः प्रस्तावित कंपनी एक सूचीबद्ध कंपनी होने का इरादा रखती है, जो प्रत्यक्ष विदेशी निवेश प्राप्त करने के लिए उपयुक्त क्षेत्र में शामिल है और विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी) या बाहरी वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) जारी करने के लिए योग्य है।

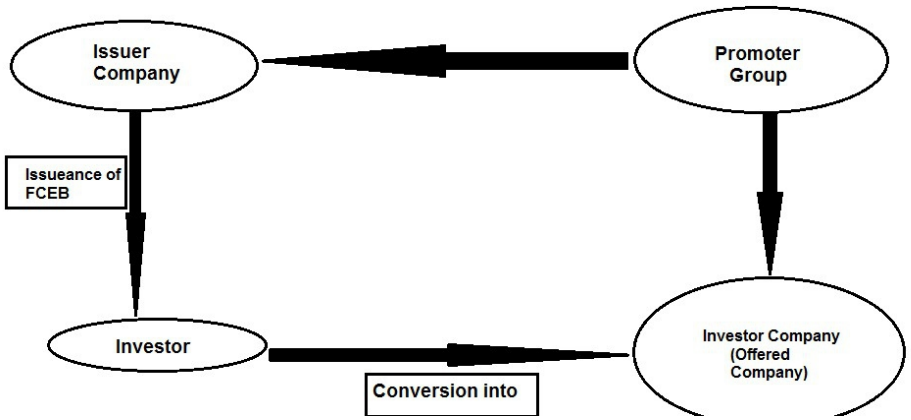
एफसीईबी को भारत सरकार, वित्त मंत्रालय, आर्थिक मामलों के विभाग द्वारा 15 फरवरी, 2008 की अधिसूचना जीएसआर 89 (ई) के माध्यम से सूचित "विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बांड (एफसीईबी) योजना, 2008 जारी करना" के अनुरूप होना चाहिए। ईसीबी को नियंत्रित करने वाले दिशानिर्देश, नियम आदि एफसीईबी पर भी लागू होते हैं।

एफसीसीबी और एफसीईबी के बीच थोड़ा अंतर है, एफसीसीबी में बॉन्ड को जारी करने वाली कंपनी के अंश/स्कंध में बदल दिया जाएगा, जबकि दूसरी ओर एफसीईबी को समूह की होल्डिंग कंपनी द्वारा जारी किया जाता है, इसलिए समूह की सहायक कंपनी में अंश की विनिमय क्षमता का चयन किया जाता है, जैसा कि जारी दस्तावेजों में उल्लेख किया गया है। इसलिए एफसीसीबी में केवल एक कंपनी शामिल होती है, लेकिन एफसीईबी में कम से कम दो कंपनियां शामिल होती हैं।

भारत में कंपनियों द्वारा पूंजी जुटाने के लिए ईसीबी और एफसीसीबी कैसे जारी किए जाते हैं, पात्र उधारकर्ता कौन हैं, पात्र अनिवासी ऋणदाता कौन हैं, जारी करने के उद्देश्य (अंतिम उपयोग) क्या हैं, भुगतान कैसे किया जाना है आदि, ये सभी बातें फेमा 1999 और आरबीआई द्वारा समय–समय पर आर्थिक मामलों के विभाग (वित्त मंत्रालय) के परामर्श से जारी किए गए विनियमों/अधिसूचनाओं के अनुपालन में होनी चाहिए।एफसीईबी में तीन पक्ष शामिल होते हैंः

- जारीकर्ता कंपनी
- प्रस्तावित कंपनी
- निवेशक

इस विकल्प के अंतर्गत, जारीकर्ता कंपनी विदेशी मुद्रा में FCEB जारी कर सकती है, और ये FCEB किसी अन्य कंपनी (प्रस्तावित कंपनी) के अंशों में परिवर्तित हो सकते हैं जो जारीकर्ता कंपनी के समान प्रमोटर समूह का हिस्सा बनती है। उदाहरण के लिए, कंपनी ABC लिमिटेड FCEB जारी करती है, तो यs FCEB कंपनी XYZ लिमिटेड के अंशों में परिवर्तित हो जाएंगे जो कंपनी ABC लिमिटेड के पास हैं और जहां ABC लिमिटेड और XYZ लिमिटेड कंपनियां एक ही प्रमोटर समूह का हिस्सा बनती हैं।



इस प्रकार एफसीईबी को प्रस्तावित कंपनी के अंशों में बदला जा सकता है। उनका एक अंतर्निहित लाभ यह है कि इससे प्रस्तावित कंपनी के स्तर पर अंशधारिता में कमी नहीं आती है।

20.4.1 एफसीईबी का महत्व

परंपरागत रूप से, विदेशी अधिग्रहणों को कई स्रोतों से वित्तपोषित किया जाता था जैसे कि भारत में विदेशी मुद्रा का आप्रत्येकण, निर्यात का पूंजीकरण, बाहरी वाणिज्यिक उधार (ईसीबी), विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी), अमेरिकी डिपॉजिटरी रसीदों (एडीआर)/ग्लोबल डिपॉजिटरी रसीदों (जीडीआर) के माध्यम से अंशों का रूपांतरण/विनिमय, वरीयता अंश (अर्थात गैर–परिवर्तनीय, वैकल्पिक रूप से परिवर्तनीय या आंशिक रूप से परिवर्तनीय) और एक्सचेंज अर्नर के विदेशी मुद्रा खातों (ईईएफसी) में रखी गई शेष राशि। विदेशी निवेश का एक बड़ा हिस्सा विशेष उद्देश्य के लिए विदेशों में स्थापित विशेष प्रयोजन वाहनों (एसपीवी) के माध्यम से होता है, मौजूदा पूर्ण स्वामित्व वाली सहायक कंपनियों (डब्ल्यूओएस)/संयुक्त उद्यमों (जेवी) का उपयोग लीवरेज बे–आउट (एलबीओ) रूट के माध्यम से अधिग्रहणों को वित्तपोषित करने के लिए किया जा रहा है।

भारत के वित्त मंत्री श्री पी. चिदंबरम ने अपने बजट भाषण 2007–08 में भारतीय कंपनियों के लिए एक ऐसी व्यवस्था का वादा किया था, जिसके अंतर्गत वे अपने समूह की कंपनियों में अपनी हिस्सेदारी का कुछ हिस्सा परिवर्तनीय बॉन्ड जारी करके वित्त पोषण की जरूरतों को पूरा कर सकें। इसके परिणामस्वरूप 15 फरवरी, 2008 को अधिसूचना जीएसआर 89 (ई) के अंतर्गत विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बॉन्ड योजना 2008 जारी करने की नई योजना तैयार की गई। भारतीय कंपनियों द्वारा विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बॉन्ड (एफसीईबी) जारी करने की सुविधा के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने उपर्युक्त एफसीईबी योजना 2008 को लागू करने के लिए 23 सितंबर, 2008 को एपी (डीआईआर सीरीज) परिपत्र संख्या 17 जारी किया।

20.4.2 एफसीईबी की विशेषताएं

एफसीईबी योजना की शुरुआत भारतीय प्रमोटरों को समूह की कंपनियों में मूल्य अनलॉक करने का एक अनूठा अवसर प्रदान करती है। एफसीईबी भारतीय प्रमोटरों के लिए एक और तीर है, जो सूचीबद्ध समूह

संस्थाओं में अपनी हिस्सेदारी का एक हिस्सा बढ़ाकर, भारतीय और वैश्विक दोनों तरह की अपनी नई परियोजनाओं और अधिग्रहणों को वित्तपोषित करने के लिए विदेशों से धन जुटाने का एक तरीका है।

एफसीईबी की कुछ प्रमुख विशेषताएं हैं:

- विदेशी मुद्रा में व्यक्त बांड।
- जिसका मूलधन और ब्याज विदेशी मुद्रा में देय है।
- बांड जारीकर्ता एक भारतीय कंपनी है।
- ये बांड भारत के बाप्रत्येक रहने वाले व्यक्ति द्वारा खरीदे जाते हैं।
- बांड को किसी अन्य कंपनी के समता अंशों में विनिमय किया जा सकता है, जिसे प्रस्तावित कंपनी भी कहा जाता है।

यह ध्यान देने योग्य बात है कि जारीकर्ता कंपनी को प्रस्तावित कंपनी के प्रवर्तक समूह का हिस्सा होना चाहिए तथा प्रस्तावित कंपनी को सूचीबद्ध होना चाहिए तथा विदेशी निवेश प्राप्त करने के लिए पात्र होना चाहिए।

20.4.3 विदेशी मुद्रा विनिमययोग्य बांड (एफसीईबी) योजना, 2008 जारी करना

वित्तीय वर्ष 2007–08 में भारत सरकार ने एफसीईबी जारी करने के लिए विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बांड योजना, 2008 को अधिसूचित किया। योजना के प्रावधान इस प्रकार हैं:

पात्रता की शर्तें और सदस्यता

- जारीकर्ता कंपनी को प्रस्तावित कंपनी के प्रवर्तक समूह का हिस्सा होना चाहिए तथा विदेशी मुद्रा विनिमययोग्य बांड जारी करने के समय प्रस्तावित समता अंश/अंशों को धारण करना चाहिए।
- प्रस्तावित कंपनी एक सूचीबद्ध कंपनी होनी चाहिए जो प्रत्यक्ष विदेशी निवेश प्राप्त करने के लिए पात्र क्षेत्र में कार्यरत हो तथा विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड जारी करने या प्राप्त करने के लिए पात्र हो।
- विदेशी मुद्रा विनिमययोग्य बांड के ग्राहक को प्रत्यक्ष विदेशी निवेश नीति का अनुपालन करना चाहिए तथा एफ.सी.ई.बी. जारी करते समय क्षेत्रीय सीमाओं का पालन करना चाहिए।

अंतिम उपयोग आवश्यकताए

जारीकर्ता कंपनी

- एफसीईबी की आय को जारीकर्ता कंपनी द्वारा विदेशों में संयुक्त उद्यमों या पूर्ण स्वामित्व वाली सहायक कंपनियों में प्रत्यक्ष निवेश के माध्यम से निवेश किया जा सकता है।

- एफसीईबी की आय को जारीकर्ता कंपनी द्वारा प्रवर्तक समूह की कंपनियों में निवेश किया जा सकता है।

परिचालन प्रक्रियाः विदेशी मुद्रा विनिमययोग्य बांड जारी करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक की पूर्व स्वीकृति आवश्यक है।

परिपक्वताः एफसीईबी की न्यूनतम परिपक्वता अवधि रिडेम्प्शन के उद्देश्य से पांच वर्ष है। एक्सचेंज ऑप्शन का इस्तेमाल रिडेम्प्शन से पहले किसी भी समय किया जा सकता है। एक्सचेंज ऑप्शन का इस्तेमाल करते समय, बॉन्ड के धारक को ऑफर किए गए अंशों की डिलीवरी लेनी चाहिए। इन बॉन्ड का नकद (शुद्ध) निपटान स्वीकार्य नहीं है।

विनिमययोग्य बांड पर कराधान

1. विनिमय विकल्प का प्रयोग किए जाने तक बांड पर ब्याज भुगतान, आयकर अधिनियम, 1961 की धारा 115 एसी के प्रावधानों के अनुसार स्रोत पर कर की कटौती के अधीन है।

2. बांड के विनिमयित हिस्से पर लाभांश पर कर आयकर अधिनियम, 1961 की धारा 115एसी के प्रावधानों के अनुसार लगाया जाएगा।

3. विदेशी मुद्रा विनिमययोग्य बांडों को अंशों में बदलने से भारत में आयकर योग्य कोई पूंजीगत लाभ नहीं होगा।

4. इन विनिमय योग्य बांडों का भारत के बाहर प्रत्येक किसी निवेशक द्वारा किया गया हस्तांतरण, जो एक व्यक्ति है

5. भारत के बाहर प्रत्येक निवासी किसी अन्य निवेशक को, जो भारत के बाहर प्रत्येक निवासी व्यक्ति है, दी गई पूंजी से भारत में कर योग्य कोई पूंजीगत लाभ नहीं होगा।

20.4.4 एफसीईबी के लाभ

- विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बांड (एफसीईबी) योजना का शुभारंभ भारतीय प्रमोटरों को समूह कंपनियों में मूल्य अनलॉक करने का एक अनूठा अवसर प्रदान करता है।

- एफसीईबी भारतीय प्रमोटरों के लिए एक और विकल्प है, जिसके जरिए वे सूचीबद्ध समूह संस्थाओं में अपनी हिस्सेदारी का एक हिस्सा बढ़ाकर भारतीय और वैश्विक दोनों तरह की अपनी नई परियोजनाओं और अधिग्रहणों के लिए विदेशों से धन जुटाते हैं।

- एफसीईबी में निवेशक के लिए बांड को ओसी के अंशों में बदलने का विकल्प होता है, जो जारीकर्ता के पास होते हैं और स्कंध एक्सचेंज में सूचीबद्ध होते हैं।

- एफसीसीबी के विपरीत, जो जारीकर्ता के अंशों में परिवर्तित हो जाते हैं, एफसीईबी को ओसी के अंशों में विनिमय किया जा सकता है।

- FCEB का एक अंतर्निहित लाभ यह है कि इससे OC स्तर पर अंशधारिता में कमी नहीं आती है। FCEB की आय को संयुक्त उद्यम/सहायक कंपनी में या अधिग्रहण करने के लिए विदेश में लगाया जा सकता है। वैकल्पिक रूप से, आय को भारत में प्रमोटर समूह की कंपनियों में निवेश किया जा सकता है। निवेशित कंपनी उक्त आय का उपयोग ECB दिशानिर्देशों के अंतर्गत अनुमत अंतिम उपयोगों के लिए कर सकती है। FCEB मोचन के लिए न्यूनतम परिपक्वता अवधि पाँच वर्ष होनी चाहिए।

- मोचन से पहले किसी भी समय एक्सचेंज विकल्प का प्रयोग किया जा सकता है। निवेशकों को एक्सचेंज पर प्राप्त OC अंशों को बेचने की अनुमति है। यद्यपि, नकद निपटान की अनुमति नहीं है।

- न्यूनतम बेंचमार्क विनिमय मूल्य, एफसीईबी जारी करने को अधिकृत करने वाले जारीकर्ता के बोर्ड संकल्प तिथि के संदर्भ में, OC के दो सप्ताह या छह महीने के औसत मूल्य में से अधिक होगा।

20.4.5 एफसीईबी के नुकसान

- विनिमय का जोखिम है क्योंकि ब्याज का भुगतान विदेशी मुद्रा में किया जाना है। दूसरे शब्दों में, यदि विनिमय दर बढ़ती है तो जारीकर्ता को निवेशकों को अधिक भुगतान करना होगा।

- यदि स्कंध की कीमत मोचन राशि से कम है तो निवेशक रूपांतरण के बजाय बॉन्ड के मोचन की मांग करेंगे; इससे कंपनी की आय पर असर पड़ सकता है क्योंकि कंपनी को मोचन के वादे को पूरा करने के लिए पुनर्वित्त करना होगा।

- एक से अधिक अर्थव्यवस्थाओं के शामिल होने से बाजार में अस्थिरता का जोखिम बढ़ जाता है।

- विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी) कंपनी के लिए एक दायित्व के रूप में बना रहता है और यह कंपनी के चालू अनुपात को कम कर देता है।

- एफसीसीबी के विपरीत, एफसीईबी योजना, परिवर्तन तिथि के संदर्भ में विनिमय मूल्य को बेंचमार्क करने का विकल्प प्रदान नहीं करती है।

20.4.6 एफसीसीबी और एफसीईबी के बीच अंतरः

विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी) का अर्थ है किसी भारतीय कंपनी द्वारा विदेशी मुद्रा मंम जारी किया गया बांड, तथा जिसका मूलधन और ब्याज विदेशी मुद्रा में देय है। इसके अतिरिक्त, बांड को इस योजना के अनुसार जारी किया जाना आवश्यक है, अर्थात "विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड और साधारण अंश (डिपॉजिटरी रसीद तंत्र के माध्यम से) योजना, 1993" और किसी अनिवासी द्वारा विदेशी मुद्रा में सब्सक्राइब किया जाना चाहिए तथा ऋण उपकरणों से जुड़े किसी भी समता संबंधित वारंट के आधार पर, पूरे या आंशिक रूप से जारीकर्ता कंपनी के साधारण अंशों में परिवर्तनीय होना चाहिए।

विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बांड (एफसीईबी) का अर्थ है विदेशी मुद्रा में व्यक्त किया गया बांड, जिसका मूलधन और ब्याज विदेशी मुद्रा में देय है, जिसे जारी करने वाली कंपनी द्वारा जारी किया जाता है और भारत के बाहर प्रत्येक रहने वाले व्यक्ति द्वारा विदेशी मुद्रा में सब्सक्राइब किया जाता है और किसी अन्य कंपनी के समता अंश में विनिमय योग्य होता है, जिसे किसी भी तरह से, पूर्ण तरह से या आंशिक रूप से या ऋण उपकरणों से जुड़े किसी भी समता संबंधित वारंट के आधार पर, ऑफ़र की गई कंपनी कहा जाता है। एफसीईबी को भारत सरकार, वित्त मंत्रालय, आर्थिक मामलों के विभाग द्वारा अधिसूचना जीएसआर 89 (ई) दिनांक 15 फरवरी, 2008 के माध्यम से अधिसूचित "विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बांड (एफसीईबी) योजना, 2008" का अनुपालन करना चाहिए।

एफसीसीबी और एफसीईबी के बीच निम्नलिखित अंतर हैं:

1. एफसीसीबी और एफसीईबी के बीच मुख्य अंतर उनकी परिवर्तनीयता में निहित है। एफसीसीबी के विपरीत जो जारीकर्ता कंपनी के नए अंशों में परिवर्तनीय है, एफसीईबी जारीकर्ता कंपनी द्वारा रखे गए प्रस्तावित कंपनी के मौजूदा अंशों में परिवर्तनीय है।

2. एफसीसीबी के रूपांतरण पर जारी किए गए अंशों को रूपांतरण पर जारीकर्ता कंपनी द्वारा नए सिरे से जारी किया जाएगा, जबकि जब एफसीईबी में निवेशक अंशों के बदले में अंश चाहता है, तो उसे जारीकर्ता कंपनी से संपर्क करना होगा, जिसके पास पहले से ही प्रस्तावित सूचीबद्ध कंपनी के अंश हैं।

3. वह कंपनी जो एफसीसीबी जारी करती है और वह कंपनी जो रूपांतरण पर अंश जारी करती है, एक ही हैं जबकि एफसीईबी के मामले में वह कंपनी जो एफसीईबी जारी करती है और वह कंपनी जिसके अंश एक्सचेंज पर पेश किए जाते हैं, वे भिन्न होंगी लेकिन एक ही प्रमोटर समूह से संबंधित होनी चाहिए।

4. एफसीसीबी किसी भारतीय कंपनी द्वारा भारत से बाहर रहने वाले प्रत्येक व्यक्ति को जारी किए जाते हैं, जिससे उन्हें पूर्व निर्धारित मूल्य पर कंपनी के अंशों में बदलने का विकल्प मिलता है। दूसरी ओर,एफसीईबी किसी भारतीय निवेश कंपनी या समूह की होल्डिंग कंपनी द्वारा गैर–निवासी को जारी किए जाते हैं, जिन्हें पूर्व निर्धारित मूल्य पर किसी निर्दिष्ट समूह कंपनी के अंशों के बदले में बदला जा सकता है।

5. एफसीसीबी जारी करने की स्थिति में जारीकर्ता कंपनी की अंशधारिता में परिवर्तन होता है, जबकि दूसरी ओर एफसीईबी जारी करने की स्थिति में जारीकर्ता कंपनी की अंशधारिता में कोई परिवर्तन नहीं होता है।

20.5 सारांश

बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) भारत में अनिवासी ऋणदाताओं द्वारा भारतीय ऋणकर्ताओं को विदेशी मुद्रा में दिए जाने वाले ऋण हैं। भारतीय निगमों और सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू) द्वारा विदेशी धन तक पहुंच को सुविधा जनक बनाने के लिए इनका भारत में व्यापक रूप से उपयोग किया जाता है। ईसीबी में वाणिज्यिक बैंक ऋण, खरीदारों का ऋण, आपूर्तिकर्ताओं का ऋण, सुरक्षित उपकरण जैसे फ्लोटिंग रेट नोट्स

और फिक्स्ड रेट बॉन्ड आदि, आधिकारिक निर्यात ऋण एजेंसियों से ऋण और बहुपक्षीय वित्तीय संस्थानों जैसे अंतर्राष्ट्रीय वित्त निगम, एडीबी, एएफआईसी, सीडीसी आदि की निजी क्षेत्र की खिड़की से वाणिज्यिक उधारी शामिल हैं।ईसीबी का इस्तेमाल अंश बाजार में निवेश या रियल एस्टेट में सट्टेबाजी के लिए नहीं किया जा सकता है। आर्थिक मामलों का विभाग (डीईए), वित्त मंत्रालय, भारत सरकार भारतीय रिजर्व बैंक के साथ विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (FCCB) एक प्रकार का परिवर्तनीय बांड है जो जारीकर्ता की घरेलू मुद्रा से भिन्न मुद्रा में जारी किया जाता है। दूसरे शब्दों में, जारीकर्ता कंपनी द्वारा जुटाया जा रहा धन विदेशी मुद्रा के रूप में होता है। परिवर्तनीय बांड ऋण और समता साधन के बीच का मिश्रण है। यह नियमित कूपन और मूलधन भुगतान करके बांड की भांति कार्य करता है, साथ ही ये बांड, बांड धारक को बांड को स्कंध में बदलने का विकल्प भी देते हैं।

20.6 स्व मूल्यांकन प्रश्न

1. बाह्य वाणिज्यिक उधार क्या है?
2. विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड के बारे में बताएं।
3. विदेशी मुद्रा विनिमय योग्य बांड क्या है?

20.7 बताए गए पठन

- Reilly, Frank K. 1979, Investment Analysis & Portfolio Management, Hinsdale, Illinois : The Dryden Press.
- Pandian Punithavathy, 2001, Security Analysis and Portfolio Management, Vikas Publishing House Pvt. Ltd., New Delhi.
- Kevin S., 2000, Portfolio Management, Prentice-Hall oflndia Pvt. Ltd., NewDelhi.

शान्तिपुरम् (सेक्टर-एफ), फाफामऊ, प्रयागराज - 211013

"अपने भाइयों को मै सचेत करना चाहता हूँ कि मोम न बनें और आसानी से पिघल न जायें। छोटी-छोटी सी बातों के लिए ही हम अपनी भाषा को या संस्कृति को न बदलें।"

राजर्षि पुरूषोत्तमदास टंडन

उत्तर प्रदेश राजर्षि टण्डन मुक्त विश्वविद्यालय

प्रयागराज



शान्तिपुरम् (सेक्टर-एफ), फाफामऊ, प्रयागराज - 211013

www.uprtou.ac.in

टोल फ्री नम्बर- 1800-120-111-333