वित्तीय बाज़ार प्रबंधन

Financial Market Management

सहायक पुस्तिका **कक्षा 12** **2025-26**

राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद

वरुण मार्ग, डिफेंस कॉलोनी, नई दिल्ली - 110025

SCERT

स्वाध्यायान्मा प्रमदः

वित्तीय बाज़ार प्रबंधन
(Financial Marketing Management)

SCERT DELHI

SCERT
स्वाध्यायान्मा प्रमदः

State Council of Educational Research & Training, Delhi
Varun Marg, Defence Colony, New Delhi - 110024

ISBN: 978-93-6291-510-8

© राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद, दिल्ली

अप्रैल, 2025

मुख्य सलाहकार

डॉ. रीता शर्मा, निदेशक, राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद् , दिल्ली
डॉ. नाहर सिंह, संयुक्त निदेशक (शैक्षणिक), राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद् , दिल्ली

सलाहकार

श्रीमती बिमला कुमारी, डी.डी.ई, वोकेशनल शिक्षा, दिल्ली
श्री राकेश बल, ओ.एस.डी, वोकेशनल ब्रांच, दिल्ली
श्री संजीव कुमार गौड़, ओ.एस.डी,वोकेशनल ब्रांच, दिल्ली

नोडल अधिकारी

श्रीमती रमन अरोड़ा,सहायक प्रोफेसर, राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद् , दिल्ली
डॉ. अप्सरा अंसारी, सहायक प्रोफेसर, राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद् , दिल्ली

विषय समन्वयक/संपादक

श्रीमती रमन अरोड़ा,सहायक प्रोफेसर, राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद्, दिल्ली
सुश्री सोनम यादव, (बी.आर.पी.), राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद्, नई दिल्ली

लेखक एवं समीक्षक समूह

श्रीमती रमन अरोड़ा,सहायक प्रोफेसर, राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद् , नई दिल्ली
श्री विनय कुमार, विषय विशेषज्ञ, पूर्व पी. जी. टी. -कॉमर्स, इंद्रप्रस्थ वर्ल्ड स्कूल, नई दिल्ली
श्री सुधीर सपरा, लेक्चरर -वाणिज्य, सर्वोदय विद्यालय, पूर्वी पंजाबी बाग, नई दिल्ली
श्री श्याम सुंदर, व्यावसायिक समन्वयक, व्यावसायिक शाखा (ए. आई. एस. ई. सी. टी.), नई दिल्ली
श्री परवीन कुमार, वोकेशनल ट्रेनर, एस. वी. किचनर रोड, मालचा मार्ग, नई दिल्ली
सुश्री भारती वोकेशनल ट्रेनर, विषय विशेषज्ञ
सुश्री मधुलिका रावल, विषय विशेषज्ञ और पूर्व बैंकर, बैंक ऑफ बड़ौदा
डॉ. सीमा श्रीवास्तव, प्रोफेसर, के. आई. आई. टी. गुरूग्राम
श्री राजेश लूथरा, पूर्व संकाय, बीएसई इंस्टीट्यूट लिमिटेड, दिल्ली
श्री अभिषेक कुमार सिंह, सहायक प्रोफेसर, पी जी डी ए वी कॉलेज (सांध्य), विश्वविद्यालय, दिल्ली
सुश्री सोनम यादव, (बी.आर.पी.), राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद्, नई दिल्ली
आँचल अग्रवाल, (बी.आर.पी.), राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद्, नई दिल्ली

प्रकाशन अधिकारी

डॉ. मुकेश यादव, राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद् , नई दिल्ली

प्रकाशन दल

श्री दिनेश कुमार शर्मा, (ए.एस.ओ.), राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद् , नई दिल्ली
सुश्री फ़ौजिया, (बी.आर.पी.), राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद् , नई दिल्ली

Published by : State Council of Educational Research & Training , Delhi
Printed at : M/s Raj Printers, A-9, Sector B-2, Tronica City, Loni, Ghaziabad (U.P.)

© SCERT DELHI

Dr. Rita Sharma
Director SCERT

स्वाध्यायान्मा प्रमदः

STATE COUNCIL OF EDUCATIONAL RESEARCH and TRAINING
(An autonomous Organisation of GNCT of Delhi)
Varun Marg, Defence Colony, New Delhi-110024
Tel.: +91-11-24331356
E-mail : dir12scert@gmail.com

Date : 29/5/2025

D.O. No. : F.10(1)/DP&I/SCERT Conv/37

संदेश

"राष्ट्रीय शिक्षा नीति 2020" के अंतर्गत स्कूली शिक्षा में व्यावसायिक शिक्षा के एकीकरण पर विशेष बल दिया गया है, जिससे विद्यार्थियों को प्रारंभिक स्तर से ही जीवनोपयोगी और रोजगारोन्मुख कौशलों से जोड़ा जा सके। यह नीति ज्ञान और कौशल के समन्वय से आत्मनिर्भर भारत के निर्माण की दिशा में एक महत्वपूर्ण पहल है।

इसी उद्देश्य की पूर्ति हेतु राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद (SCERT), दिल्ली द्वारा वरिष्ठ माध्यमिक स्तर के विद्यार्थियों के लिए विभिन्न व्यावसायिक विषयों जैसे कि **ऑटोमोटिव, सौंदर्य एवं कल्याण, इलेक्ट्रॉनिक्स और हार्डवेयर, रोज़गार कौशल, वित्तीय बाज़ार प्रबंधन, सूचना प्रौद्योगिकी, खाद्य उत्पाद, स्वास्थ्य देखभाल, विपणन, शारीरिक गतिविधि प्रशिक्षक, रिटेल/खुदरा तथा पर्यटन** के लिए सहायक सामग्री का निर्माण किया गया है।

इन विषयों की सहायक सामग्री इस प्रकार तैयार की गई है कि वह विद्यार्थियों को विषय की मूल अवधारणाओं को समझने, व्यावहारिक रूप से लागू करने और 21वीं सदी के आवश्यक कौशल विकसित करने में सहायता करे। इसमें शिक्षकों के लिए उपयोगी शिक्षण विधियाँ, गतिविधियाँ, मूल्यांकन सुझाव और केस स्टडी जैसे घटकों को शामिल किया गया है, जो शिक्षण को अधिक प्रभावशाली और रोचक बनाते हैं।

आशा है कि यह सहायक सामग्री शिक्षकों एवं विद्यार्थियों के लिए उपयोगी सिद्ध होगी।

रीता शर्मा

(डॉ. रीता शर्मा)
निदेशक

SCERT
स्वाध्यायान्मा प्रमदः

Dr. Nahar Singh
Joint Director (Academic)

State Council of Educational Research and Training
(An autonomous Organisation of GNCT of Delhi)
Tel. : +91-11-24336818, 24331355, Fax : +91-11-24332426
Tel.: +91-11-24331355, Fax : +91-11-24332426
E-mail : jdscertdelhi@gmail.com

Date : 26/05/2025

D.O. No. : F.11(2)JDB/Acad/Misc/SCERT/2025-26/404

संदेश

व्यावसायिक शिक्षा वर्तमान युग की एक अनिवार्य आवश्यकता बन चुकी है, जो विद्यार्थियों को न केवल शैक्षणिक ज्ञान देती है, बल्कि उन्हें व्यावहारिक कौशल और आत्मनिर्भरता की दिशा में भी अग्रसर करती है। **राष्ट्रीय शिक्षा नीति 2020** इसी सोच को साकार करने का एक सशक्त माध्यम है, जो शिक्षा को समग्रता प्रदान करती है।

राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद, दिल्ली द्वारा व्यावसायिक विषयों के लिए तैयार की गई यह **सहायक सामग्री** शिक्षकों और विद्यार्थियों दोनों के लिए उपयोगी संसाधन है। इसमें पाठ्यवस्तु को सरल और रोचक तरीके से प्रस्तुत किया गया है, जिससे विद्यार्थियों को विषयों की गहरी समझ विकसित करने में सहायता मिलेगी। यह सामग्री न केवल सीखने की प्रक्रिया को प्रभावी बनाएगी, बल्कि छात्रों में आत्मविश्वास और कौशल विकसित करने की दृष्टि से भी महत्वपूर्ण सिद्ध होगी।

यह सामग्री विद्यार्थियों और शिक्षकों के लिए एक दिशा-निर्देशक की तरह कार्य करेगी, जिससे वे विषय को वास्तविक जीवन से जुड़ा हुआ एवं अनुभव आधारित बना सके।

(डॉ. नाहर सिंह)
संयुक्त निदेशक

प्रस्तावना

राष्ट्रीय शिक्षा नीति 2020 (NEP 2020) ने स्कूली शिक्षा को भविष्योन्मुखी, कौशल-आधारित और व्यावसायिक रूप से सशक्त बनाने का मार्ग प्रशस्त किया है। इस नीति के अंतर्गत कक्षा 9 से 12 तक के विद्यार्थियों के लिए व्यावसायिक विषयों को मुख्यधारा में शामिल करते हुए उन्हें न केवल ज्ञान बल्कि व्यावसायिक दक्षताओं से समृद्ध करने का उद्देश्य रखा गया है।

राज्य शैक्षिक अनुसंधान और प्रशिक्षण परिषद द्वारा, कक्षा 12 के लिए वित्तीय बाज़ार प्रबंधन (Financial Market Management - FMM) विषय की सहायक सामग्री तैयार की गई है। जिसका उद्देश्य छात्रों मे पूंजी बाजार की गहराई से समझ, निवेश के निर्णय, आर्थिक नियामक संस्थाओं की भूमिका, और वित्तीय सेवाओं के क्षेत्र में व्यावहारिक योग्यता प्रदान करना है।

आज के बदलते वैश्विक आर्थिक परिवेश में वित्तीय साक्षरता एक अनिवार्य कौशल बन चुकी है। शेयर बाजार, प्रतिभूति, डेरिवेटिव्स, ब्रोकर प्रणाली, एनएसई (नेशनल स्टॉक एक्सचेंज), डीमैट खाता, बाजार पूंजीकरण जैसे विषयों का ज्ञान न केवल रोजगार के नए अवसर प्रदान करना है बल्कि आर्थिक रूप से आत्मनिर्भर नागरिक तैयार करने की दिशा में एक ठोस कदम भी है।

यह सहायक सामग्री छात्र-केंद्रित दृष्टिकोण से प्रस्तुत की गई है। विषय की जटिल अवधारणाओं को सरल भाषा में समझाते हुए, दैनिक जीवन के उदाहरणों, प्रासंगिक आंकड़ों, महत्वपूर्ण शब्दावली, प्रश्नोत्तरी तथा चित्रों के माध्यम से इसे बोधगम्य और रोचक बनाया गया है।

इस सामग्री का उपयोग शिक्षक अध्यापन के दौरान एक पूरक स्रोत के रूप में कर सकते हैं जबकि विद्यार्थी स्वयं अध्ययन के लिए इसे एक मार्गदर्शक की भाँति प्रयोग में ला सकते हैं। इसका उद्देश्य केवल परीक्षा में सफलता प्राप्त करना नहीं है, बल्कि विद्यार्थियों में वित्तीय ज्ञान, विश्लेषण क्षमता, और व्यवहारिक समझ विकसित करना भी है जिससे वे भविष्य में बैंकिंग एवं शेयर बाज़ार जैसे क्षेत्रों में आत्मविश्वास के साथ प्रवेश कर सकें।

आशा है कि यह सामग्री छात्रों को एक विवेकपूर्ण, जिम्मेदार और सक्षम निवेशक तथा व्यावसायिक नागरिक बनने के लिए भी प्रेरित करेगी।

SCERT DELHI

विषय-सूची

क्र. स.	विवरण	पृष्ठ संख्या
1.	List of Abbreviations	01
2.	भारतीय प्रतिभूति बाजार और ट्रेडिंग सदस्यता का परिचय	07
3.	ट्रेडिंग	51
4.	समाशोधन, निपटान और कानूनी संरचना	106
5.	वित्तीय विवरण विश्लेषण	162
6.	डेरिवेटिवस का परिचय	210
7.	फ्युचर अनुबंध, कार्यप्रणाली और मूल्य निर्धारण	236
8.	उत्तर कुंजी	287

SCERT DELHI

List of Abbreviations

ADs	:	Authorised Dealers
AT	:	Algorithmic Trading
AI	:	Auction Inquiry
AL	:	Activity Log
ASBA	:	Application Supported by Blocked Amount
ADRS	:	American Depository Receipts
AL	:	Activity Log
AON	:	All or None
BOVL	:	Branch Order Value Limit
BSE	:	Bombay Stock Exchange
BM	:	Branch Manager
CADT	:	Client Allocation Details
CDS	:	Currency Derivatives Segment
CD	:	Cum-Dividend
CB	:	Cum-Bonus
CLI	:	Client
CI	:	Cum-Interest
CM	:	Clearing Member
CR	:	Cum-Rights
CSD	:	Collateral Security Deposit

SCERT DELHI

CDSL	:	Central Depositories Services Ltd.
CM	:	Capital Market
Co.	:	Company
CTCL	:	Computer to Computer Link
DEA	:	Department of Economic Affairs
DFDS	:	Demat Final Delivery Statement
DFRS	:	Demat Final Receipt Statement
DMA	:	Direct Market Access
DP	:	Depository Participant
DPG	:	Dominant Promoter Group
DO	:	Disclosed Quantity
DvP	:	Delivery versus Payment
ECBS	:	External Commercial Borrowings
EPI	:	Early Pay-In
FCCBs	:	Foreign Currency Convertible Bonds
FI	:	Financial Institution
FII	:	Foreign Institutional Investors
FIPB	:	Foreign Investment Promotion Board
F&O	:	Futures and Options
FTP	:	File Transfer Protocol
FPO	:	Follow-on Public Offer
GDRs	:	Global Depository Receipts

SCERT DELHI

HUF	:	Hindu Undivided Family
ICDR	:	Issue of Capital and Disclosure Requirements
IEPF	:	Investor Education and Protection Fund
IFSD	:	Initial Free Security Deposit
INST	:	Institutional
IOC	:	Immediate Or Cancel
IPO	:	Investor Protection Fund
IPF	:	Initial Public Offering
ISC	:	Investor Service Cell
ISIN	:	International Securities Identification Number
KYC	:	Know Your Client
LTP	:	Last Trade Price
MBP	:	Market By Price
MAC	:	Membership Approval Committee
MF	:	Mutual Funds
MI	:	Market Inquiry
MM	:	Market Movement
MCA	:	Member Constituent Agreement
MCA	:	Ministry of Corporate Affairs
MTM	:	Mark To Market
MW	:	Market Watch
NEAT	:	National Exchange for Automated Trading

SCERT DELHI

NCFM	:	NSE's Certification in Financial Markets
NCIT	:	Non Custodian Institutional Tra
ND	:	No Delivery
NISM	:	National Institute of Securities Markets
NOC	:	No Objection Certificate
NSCCL	:	National Securities Clearing Corporate Ltd.
NSDL	:	National Securities Depository Ltd.
NSE	:	National Stock Exchange
NT	:	Negotiated Trade
OLM	:	Odd Lot Market
OCXL	:	Order Cancellation
OTC	:	Over The Counter
OECLOB	:	Open Electronic Consolidated Limit Order Book
OO	:	Outstanding Orders
OM	:	Order Modification
OS	:	Order Status
PAN	:	Permanent Account Number
PCM	:	Professional Clearing Member
PERDA	:	Pension Fund Regulatory and Development Authority
PRO	:	Proprietary
PT	:	Previous Trades
RBI	:	Reserve Bank of India

SCERT DELHI

RDD	:	Risk Disclosure Document
RETDEBT	:	Retail Debt
RDM	:	Retail Debt Market
SAT	:	Securities Appellate Tribunal
SBTS	:	Screen Based Trading System
SC(R)A	:	Securities Contract (Regulations) Act, 1956
SC(R)R	:	Securities Contract (Regulations) Rules, 1957
SEBI	:	Securities and Exchange Board of India
SL	:	Stop Loss
SLBS	:	Securities Lending and Borrowing Scheme
SGF	:	Settlement Guarantee Fund
SQ	:	Snap Quote
SRO	:	Self Regulatory Organization
STT	:	Securities Transaction Tax
SURCON	:	Surveillance and Control
T+2	:	Second working day from the Trading Day
TFT	:	Trade For Trade
TFTS	:	Trade for Trade Surveillance
TM	:	Trading Member
UCC	:	Unique Client Code
UDR	:	Unique Documentary Requirement
UTI	:	Unit Trust of India

SCERT DELHI

UOVL	:	User Order Value Limit
VaR	:	Value at Risk
VIX	:	Volatility Index
VSAT	:	Very Small Aperture Terminal
WDM	:	Wholesale Debt Market
XB	:	Ex-Bonus
XD	:	Ex-Dividend
XI	:	Ex-Interest
XR	:	Ex-Rights

SCERT DELHI

भारतीय प्रतिभूति बाजार और ट्रेडिंग सदस्यता का परिचय
Introduction to Indian Securities Markets and Trading Membership

अध्याय 1

उद्देश्य

इस अध्याय के अध्ययन करने के उपरांत छात्रः

1. प्राथमिक बाज़ार और द्वितीयक बाजार की भूमिका समझ पायेंगें।
2. बाजार पूंजीकरण, टर्नओवर के अनुपात को समझ पायेंगें।
3. बाज़ार के प्रमुख प्रतिभागी, खंड और उत्पाद को जान पायेंगें।
4. स्टॉक ब्रोकर, सब-ब्रोकर, ब्रोकरेज, एनएसई सदस्यता और इसके मानदंड को समझ पायेंगें
5. सदस्यता का समर्पण, निलंबन और निष्कासन को समझ पायेंगें।
6. ब्रोकर और ग्राहक संबंध को समझ पायेंगें।

परिचयः

पूंजी बाजार किसी भी अर्थव्यवस्था के वित्तीय ढांचे का एक महत्वपूर्ण आधार है, जो निवेशकों और संस्थानों के बीच संसाधनों के कुशल आवंटन की प्रक्रिया को सुगम बनाता है। यह अध्याय छात्रों को पूंजी बाजार की मूलभूत संरचना तथा इसके प्रमुख घटकों की समझ प्रदान करता है। इसमें प्राथमिक और द्वितीयक बाजार की भूमिका तथा इनके बीच का संबंध स्पष्ट किया गया है। साथ ही, बाजार पूंजीकरण और टर्नओवर जैसे संकेतकों की अवधारणा को सरल भाषा में प्रस्तुत किया गया है, ताकि छात्र बाजार की गतिविधियों का विश्लेषण कर सकें। पूंजी बाजार के प्रमुख प्रतिभागियों, उनके कार्यक्षेत्र, जिम्मेदारियों और उत्पादों का समग्र परिचय दिया गया है, जिससे बाजार के संचालन की व्यावहारिक समझ विकसित हो सके। अध्याय में नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई) की सदस्यता प्राप्त करने की प्रक्रिया, पात्रता मानदंड तथा सदस्यता के समर्पण, निलंबन और निष्कासन से संबंधित प्रावधानों का विस्तृत विवरण प्रस्तुत किया गया है। इसके अतिरिक्त, ब्रोकर और ग्राहक के बीच स्थापित व्यावसायिक संबंधों की प्रकृति, साथ ही उनके अधिकारों और कर्तव्यों को भी स्पष्ट रूप से समझाया गया है। यह अध्याय न केवल पूंजी बाजार से संबंधित सिद्धांतात्मक ज्ञान प्रदान करता है, बल्कि छात्रों को उसकी वास्तविक कार्यप्रणाली से भी प्रभावी रूप से जोड़ता है।

मुख्य शब्दावली

प्राथमिक बाजार (Primary market)	प्राइमरी मार्केट वह बाज़ार होता है जहाँ कंपनियाँ पहली बार अपने शेयर या बॉन्ड आम जनता को जारी करती हैं, ताकि वे पूंजी (funds) जुटा सकें।
द्वितीयक बाजार (Secondary market)	सेकेंडरी मार्केट वह बाज़ार होता है जहाँ पहले से जारी किए गए शेयरों और बॉन्ड्स की ख़रीद-बिक्री होती है, और इस बाज़ार में निवेशक आपस में एक-दूसरे से लेन-देन करते हैं, न कि सीधे कंपनी से।
बाजार पूंजीकरण (Market Capitalisation)	बाज़ार पूंजीकरण की गणना बकाया शेयरों की संख्या और शेयर के ट्रेडिंग मूल्य के गुणनफल के रूप में की जा सकती है।
टर्नओवर (Turnover)	किसी दिन या अवधि विशेष में किसी स्टॉक एक्स्चेंज पर सभी शेयरों की खरीद और बिक्री का कुल मूल्य।
स्टॉक ब्रोकर (Stock brokers)	"स्टॉक ब्रोकर" एक ऐसा व्यक्ति या संस्था है जो निवेशकों की ओर से स्टॉक एक्सचेंज में शेयर खरीदने और बेचने का काम करता है। यह एक मध्यस्थ की तरह काम करता है। जो निवेशकों के बीच लेन देन को आसान बनाता है।
एनएसई (NSE)	नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) एक ऐसा संगठित बाज़ार है जहाँ कंपनियों के शेयर, डिबेंचर्स, बांड्स और अन्य वित्तीय साधनों की खरीद-बिक्री पारदर्शी और सुरक्षित तरीके से इलेक्ट्रॉनिक प्रणाली द्वारा की जाती है। यह निवेशकों और कंपनियों को एक समान मंच प्रदान करता है।
ब्रोकरेज (Brokerage)	ब्रोकरेज वह शुल्क है जो किसी निवेशक द्वारा ब्रोकर को उसकी सेवाओं के बदले में दी जाती है।
डीमैट खाते (Demat Account)	डीमैट अकाउंट वह खाता होता है जिसमें निवेशक के वित्तीय साधनों को कागज़ी प्रमाण पत्रों की जगह डिजिटल रूप में सुरक्षित रखा जाता है। यह खाता शेयर बाजार में खरीद-बिक्री के लिए अनिवार्य होता है।
प्रतिभूतिनिधि (Securities Funds)	सिक्योरिटीज फंड एक ऐसा पूंजीगत निवेश फंड है जिसमें निवेशकों का पैसा एकत्र कर के उसे विभिन्न वित्तीय प्रतिभूतियों में लगाया जाता है, ताकि उन्हें जोखिम प्रबंधन और संभावित लाभ मिल सके।

SCERT DELHI

1.1 बाजार खंड (Market Segment) क्या हैं?

प्रतिभूति बाजार उन लोगों को बचत के आवंटन के लिए एक माध्यम प्रदान करता है जिनकी उत्पादक आवश्यकता होती है। प्रतिभूति बाजार के दो अंतर सम्बंधित एवं अविभाज्य खंड हैं :

1. प्राइमरी मार्केट
2. सेकेंडरी मार्केट

1.1.1 प्राइमरी मार्केट क्या है?

प्राथमिक बाज़ार वह बाज़ार है जहाँ कंपनियाँ पहली बार अपने शेयर, डिबेंचर या अन्य प्रतिभूतियाँ निवेशकों को जारी करती हैं। इस मार्केट के माध्यम से कंपनियाँ अपनी पूंजी बढ़ाती हैं। निवेशक इस बाज़ार में नए जारी किए गए शेयर खरीदते हैं और कंपनी को धनराशि उपलब्ध कराते हैं। इसे न्यू इश्यू मार्केट (New Issue Market) भी कहा जाता है।

1.1.2 सेकेंडरी मार्केट क्या है?

"सेकेंडरी मार्केट वह बाज़ार है जहाँ पहले से जारी की गई प्रतिभूतियों की खरीद-बिक्री निवेशकों के बीच होती है। इसमें निवेशक आपस में लेन-देन करते हैं और कंपनी को कोई धन प्राप्त नहीं होता। "सेकेंडरी मार्केट में इक्विटी, डेरिवेटिव और ऋण बाजार शामिल हैं। यह बाज़ार स्टॉक एक्स्चेंज जैसे NSE (नेशनल स्टॉक एक्स्चेंज) और बॉम्बे स्टॉक एक्स्चेंज (BSE) पर संचालित हैं।

1.2 प्रतिभूति बाज़ार के प्रमुख संकेतक क्या हैं?

1.2.1 सूचकांक (Index) क्या है?

"स्टॉक मार्केट इंडेक्स एक सांख्यिकीय माप है जो चुने गए शेयरों के समूह के सामूहिक मूल्य को दर्शाता है। यह बाजार या उसके किसी भाग के समग्र प्रदर्शन का संकेतक होता है।" शेयर बाज़ार सूचकांक स्टॉक के एक समूह का चयन करके बनाया जाता है जो पूरे बाज़ार या बाज़ार के किसी निर्दिष्ट क्षेत्र या खंड का प्रतिनिधित्व करते हैं। NSE का ब्लूचिप इंडेक्स CNX NIFTY है।

1.2.2 बाज़ार पूंजीकरण (Market Capitalisation) क्या है?

मार्केट कैपिटलाइज़ेशन किसी कंपनी के जारी किए गए कुल शेयरों का कुल बाजार मूल्य होता है। यह कंपनी के शेयर की वर्तमान कीमत को उसके कुल आउटस्टैंडिंग शेयरों से गुणा करके निकाला जाता है।

बाजार पूंजीकरण = कंपनी के कुल जारी किए गए शेयर × प्रति शेयर का वर्तमान बाजार मूल्य

© NCERT not to be republished

उदाहरण: मान लीजिए की अगर किसी कंपनी के 10 लाख शेयर बाजार में हैं, और एक शेयर की कीमत ₹150 है:

बाज़ार पूंजीकरण (Market Cap) = ₹10,00,000 × ₹150 = ₹15,00,00,000 (15 करोड़)

1.2.3 बाज़ार पूंजीकरण अनुपात (Market Capitalisation Ratio) क्या है?

बाजार पूंजीकरण अनुपात को सकल घरेलू उत्पाद से विभाजित शेयरों के बाजार पूंजीकरण के रूप में परिभाषित किया जाता है। इसका उपयोग स्टॉक बाजार के आकार के माप के रूप में इस का उपयोग किया जाता है।

1.2.4 टर्नओवर (Turnover) क्या है?

शेयर बाजार में टर्नओवर उस कुल मूल्य को दर्शाता है जो किसी निश्चित अवधि में शेयरों की खरीद और बिक्री के माध्यम से व्यापार किया गया हो।

"Turnover = कुल ट्रेड की गई शेयरों की संख्या × प्रति शेयर औसत कीमत

उदाहरण : मान लीजिए ABC Ltd Co. में कि आज के दिन एक स्टॉक बाजार में ट्रेडिंग इस प्रकार हुई:

कुल ट्रेडिंग = 1,20,000 (खरीद और बिक्री दोनों मिलाकर)

प्रति शेयर औसत मूल्य = ₹250

टर्नओवर = 1,20,000 × ₹250 = ₹3,00,00,000 (₹3 करोड़) यानी आज बाजार में ABC Ltd. के 3 करोड़ की कुल खरीद-बिक्री हुई।

1.2.5 टर्नओवर अनुपात (Turnover Ratio) क्या है?

"टर्नओवर अनुपात एक ऐसा अनुपात है जो किसी निश्चित अवधि में किसी देश के स्टॉक एक्सचेंज पर ट्रेड किए गए शेयरों के कुल मूल्य को उस अवधि के अंत में कुल बाजार पूंजीकरण (Market Capitalisation) से विभाजित करके निकाला जाता है। इसका उपयोग यह मापने के लिए किया जाता है कि शेयर बाजार कितना सक्रिय (active) या तरल (liquid) है।

" Turnover Ratio = एक्सचेंज पर कुल टर्नओवर / एक्सचेंज का कुल बाजार पूंजीकरण

1.3 उत्पाद और प्रतिभागियों से क्या तात्पर्य है?

1.3.1 उत्पाद (Products) क्या हैं?

उत्पाद (Products) से तात्पर्य उन वित्तीय साधनों (Financial Instruments) से है जिनके माध्यम से पूंजी बाज़ार में निवेश और पूंजी एकत्र की जाती है। भारतीय प्रतिभूति अनुबंध (विनियमन) अधिनियम,

© NCERT DELHI

1956 के अनुसार 'सिक्योरिटीज़' यानी प्रतिभूतियों में निम्न शामिल हैं:

1) शेयर (Shares), स्टॉक्स (Stocks), बॉन्ड्स (Bonds), स्क्रिप्स (Scrips)

2) डिबेंचर (Debentures), डेरिवेटिव्स (Derivatives)

3) सरकारी प्रतिभूतियाँ (Government Securities)

4) म्यूचुअल फंड जैसी सामूहिक निवेश योजनाओं की इकाइयाँ

5) केंद्र सरकार द्वारा अधिसूचित अन्य वित्तीय साधन

मुख्य प्रकार के उत्पाद (प्रमुख श्रेणियाँ):

1. इक्विटी (Equity): शेयर/स्टॉक्स
2. ऋण प्रतिभूतियाँ (Debt Securities): बॉन्ड्स, डिबेंचर्स
3. डेरिवेटिव्स (Derivatives): फ्यूचर्स, ऑप्शंस आदि

1.3.2 प्रतिभागी (Participants) कौन हैं?

"प्रतिभागी (Participants)" वे व्यक्ति या संस्थाएँ होती हैं जो प्रतिभूति बाज़ार में विभिन्न भूमिकाओं में भाग लेती हैं। SEBI के अनुसार, तीन प्रमुख प्रकार के प्रतिभागी होते हैं:

चित्र 1.1 बाज़ार प्रतिभागी

1. **निवेशक (Investors):** वे व्यक्ति या संस्थाएँ जो शेयर, बॉन्ड या अन्य वित्तीय उत्पादों में निवेश करते हैं।
2. **जारीकर्ता (Issuers):** वे कंपनियाँ या सरकारी संस्थान जो पूंजी जुटाने के लिए प्रतिभूतियाँ जारी

SCERT DELHI

करते हैं।

3. **मध्यस्थ (Intermediaries):** वे संस्थाएँ जो बाज़ार के संचालन में सहायता करती हैं — जैसे स्टॉक ब्रोकर, डिपॉजिटरी, रेजिस्ट्रार, मर्चेंट बैंकर आदि।

इन प्रतिभागियों को निम्नलिखित संस्थाएँ नियंत्रित करती हैं:

* SEBI (भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड)
* RBI (भारतीय रिज़र्व बैंक)
* MCA (कॉर्पोरेट कार्य मंत्रालय)
* DEA (वित्त मंत्रालय का आर्थिक कार्य विभाग)

तालिका 1.1 में भारत के निम्नलिखित बाजार प्रतिभागियों के बारे में जानकारी प्रदान की गई है

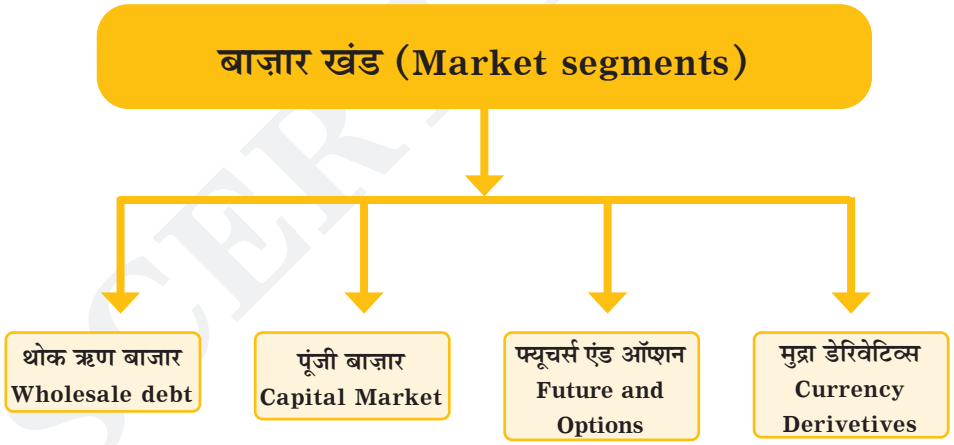
1. निवेशक (Investor)
* व्यक्तिगत निवेशक (Individual Investor)
* निगमित निवेशक (Corporate Investors)
* विदेशी उद्यम पूंजी निवेशक (Foreign Venture Capital Investors)
* विदेशी संस्थागत निदेशक (Foreign Institutional Investors)
2. डिपॉजिटरी (Depository)
3. शेयर बाजार (Stock Market)
* इक्विटी व्यापार (Equity Trading)
* ऋण बाजार व्यापार (Debt Market Trading)
* डेरिवेटिव व्यापार (Derivatives Trading)
* मुद्रा डेरिवेटिव (Currency Derivatives)
4. मध्यस्थ (Mediator)
5. निगमित ब्रोकर्स (Corporate Brokers)
6. उप दलालों (Sub Brokers)
7. पोर्टफोलियो प्रबंधक (Portfolio Manager)

© SCERT DELHI

8. संरक्षक (Custodians)
9. किसी मुद्दे के रजिस्ट्रार और शेयर हस्तांतरण एजेंट (Registrar to an issue & Share Transfer Agent)
10. प्राथमिक डीलर (Primary Dealer)
11. मर्चेंट बैंकर्स (Merchant Bankers)
12. डिबेंचर ट्रस्टी (Debenture Trustee)
13. अंडरराइटर्स (Underwriters)
14. वेंचर कैपिटल फंड (Venture Capital Fund)
15. म्यूचुअल फंड्स (Mutual Funds)
16. सामूहिक निवेश योजनाएँ (Collective Investment Schemes)

1.4. विभिन्न बाजार खंड और उनके उत्पाद क्या हैं?

एक्सचेंज (एनएसई) चार अलग-अलग खंडों में व्यापार सुविधा प्रदान करता हैः थोक ऋण बाजार, पूंजी बाजार, वायदा और विकल्प तथा मुद्रा डेरिवेटिव खंड जैसा कि नीचे चित्र 1.2 में दर्शाया गया है।



चित्र 1.2 बाजारखंड

(i) **थोक ऋण बाजार खंड :** NSE के इस खंड ने जून 1994 में अपना परिचालन शुरू किया। इसका उद्देश्य सरकार और कॉर्पोरेट संस्थाओं द्वारा जारी किए गए ऋण-आधारित वित्तीय साधनों की खरीद-बिक्री को एक मंच प्रदान करना है। जिसमें राज्य और केंद्र सरकार की प्रतिभूतियाँ, टी-बिल(T-Bills), पीएसयू बॉन्ड(PSU Brands), निगमित डिबेंचर(Corporate Debenture), वाणिज्यिक पत्र(Commerual Paper), जमा प्रमाण पत्र(Certificate of Deposit) आदि शामिल हैं।

(ii) **पूंजी बाजार खंड:** एनएसई में इस खंड ने नवंबर 1994 में अपना परिचालन शुरू किया था। इसमें निवेशक इक्विटी यानी शेयरों व अन्य संबंधित वित्तीय साधनों की ट्रेडिंग कर सकते हैं। ट्रेडिंग एक पूर्णतः स्वचालित कंप्यूटर सिस्टम पर होती है, जिसे NEAT (National Exchange for Automated Trading) कहा जाता है। इस प्रणाली पर विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों, इक्विटी शेयरों, वारंट (Worrant), डिबेंचर आदि का कारोबार किया जाता है।

(iii) **फ्यूचर्स एंड ऑप्शन:** यह खंड इंडेक्स फ्यूचर्स (Index Futures), इंडेक्स ऑप्शंस (Index options), स्टॉक ऑप्शंस (Stock options) और स्टॉक फ्यूचर्स (Stock Futures) जैसे डेरिवेटिव उपकरणों में व्यापार सुविधा प्रदान करता है, और जून 2000 में NSE में इसका परिचालन शुरू हुआ था। यह सेगमेंट डेरिवेटिव्स जैसे जटिल वित्तीय उत्पादों की ट्रेडिंग के लिए है, जो भविष्य की कीमतों पर आधारित होते हैं।

(iv) **मुद्रा डेरिवेटिव्स खंड:** एनएसई(NSE) पर इस सेगमेंट ने 29 अगस्त, 2008 को अपना परिचालन शुरू किया, जिसमें यूएस डॉलर-भारतीय रुपया (USD-INR) में करेंसी फ्यूचर्स(Currency Futures) व्यापार की शुरुआत की गई। बाद में इसमें यूरो-आईएनआर(Euro-INR) जैसे अन्य को भी जोड़ा गया, पाउंडस्टर्लिंग-आईएनआर (Pound Sterling-INR) और जापानी येन-आईएनआर(Japenese YEN-INR) को फरवरी 2010 में व्यापार के लिए उपलब्ध कराया गया। 'ब्याज-दर वायदा एक और उत्पाद था जिसे 31 अगस्त, 2009 से इस सेगमेंट पर व्यापार के लिए उपलब्ध कराया गया था।

1.5 भारतीय प्रतिभूति बाज़ार में क्या सुधार हुए हैं?

पिछले कुछ समय में भारतीय प्रतिभूति बाजार में उल्लेखनीय परिवर्तन हुए हैं और यह तेजी से बढ़ा है। खास तौर पर संसाधन जुटाने, मध्यस्थों, सूचीबद्ध शेयरों की संख्या, बाजार पूंजीकरण, कारोबार और निवेशक आबादी के मामले में। निम्नलिखित बिन्दुओं में 1992 से किए गए प्रमुख सुधार उपायों की सूची दी गई है।

1) **बाजार नियामक का निर्माण:** भारत में प्रतिभूति बाजार नियामक 'भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड' (SEBI) की स्थापना सेबी अधिनियम 1992 के तहत की गई थी, जिसका मुख्य उद्देश्य (i) प्रतिभूतियों में निवेशकों के हितों की रक्षा करना, (ii) प्रतिभूति बाजार के विकास को बढ़ावा देना, और (iii) प्रतिभूति बाजार को विनियमित करना रहा।

2) **स्क्रीन आधारित व्यापार:** एनएसई(NSE) की स्थापना से पहले भारत में स्टॉक एक्सचेंजों पर ट्रेडिंग "ओपन आउटक्राई सिस्टम"(Open Outcry System) के माध्यम से होती थी। यह प्रणाली अप्रभावी और समय लेने वाली प्रक्रिया थी, क्योंकि इसमें सौदों का तुरंत मिलान या रिकॉर्डिंग संभव नहीं थी। ट्रेडिंग में अधिक दक्षता (efficiency), तरलता (liquidity) और पारदर्शिता

(transparency) लाने के उद्देश्य से, एनएसई (NSE) ने 3 नवंबर 1994 को कैपिटल मार्केट (CM) सेगमेंट में पूरे देश के लिए पूरी तरह एक ऑनलाइन, स्वचालित "स्क्रीन आधारित ट्रेडिंग प्रणाली" (Screen-Based Trading System - SBTS) की शुरूआत हुई।

3) **ट्रेडिंग चक्र में कमी:** पूर्व में, प्रतिभूतियों के प्रकार के अनुसार शेयरों का व्यापार चक्र 14 से 30 दिनों तक होता था, तथा समाशोधन (Settlement) हेतु अतिरिक्त 15 दिन लगते थे। विभिन्न स्टॉक एक्सचेंजों द्वारा भिन्न-भिन्न साप्ताहिक व्यापार चक्र अपनाए जाते थे, जिससे एक एक्सचेंज से दूसरे में सौदों का स्थानांतरण संभव होता था। बाद में, रोलिंग सेटलमेंट के अंतर्गत न आने वाली सेक्यूरिटीस के संबंध में सभी एक्सचेंजों के लिए एक समान अनिवार्य साप्ताहिक ट्रेडिंग चक्र अपनाना किया गया हैं। दिसंबर 2001 में सभी प्रतिभूतियों को रोलिंग सेटलमेंट प्रणाली में लाया गया और समाशोधन अवधि को क्रमशः T+5 से T+3 दिवस तथा अप्रैल 2003 से T+2 दिवस कर दिया गया, जो वर्तमान में प्रभावी है।

4). **इक्विटी डेरिवेटिव व्यापार:** बाजार सहभागियों को जोखिम प्रबंधन(Hedging), सट्टा (Speculation) एवं आर्बिट्राज (Arbitrage) की सुविधा प्रदान करने के उद्देश्य से, वर्ष 1995 में 'सिक्योरिटीज़ कॉन्ट्रैक्ट्स (रेगुलेशन) अधिनियम' [SC(R)A] में संशोधन किया गया, जिससे विकल्प (Options) पर लगे प्रतिबंध को हटाया गया। यद्यपि डेरिवेटिव्स में व्यापार का वास्तविक आरंभ वर्ष 2000 में उपयुक्त विधिक एवं विनियामक ढांचे की स्थापना के उपरांत इंडेक्स फ्यूचर्स के साथ हुआ। वर्तमान में, बाजार में निम्नलिखित डेरिवेटिव्स उत्पादों में व्यापार उपलब्ध हैः

* इंडेक्स फ्यूचर्स (IndexFutures)
* इंडेक्स ऑप्शंस (Index Options)
* एकल शेयर फ्यूचर्स (Single Stock Futures)
* एकल शेयर ऑप्शंस (Single Stock Options)

5) **विमुद्रीकरण (Demutualsation):** ऐतिहासिक रूप से, स्टॉक एक्सचेंजों का स्वामित्व, नियंत्रण एवं प्रबंधन मुख्यतः दलालों (Brokers) के हाथों में होता था, जिसके परिणामस्वरूप विवादों की स्थिति में निष्पक्षता एवं पारदर्शिता पर प्रश्न उठते थे। राष्ट्रीय स्टॉक एक्सचेंज (NSE) की स्थापना एक पूर्णतः डिम्युचुअलाइज़्ड संरचना के अंतर्गत की गई, जिसमें स्वामित्व, प्रबंधन और व्यापार को तीन स्वतंत्र इकाइयों में विभाजित किया गया। वर्तमान में, भारत के सभी स्टॉक एक्सचेंज डिम्युचुअलाइज्ड प्रणाली के अंतर्गत कार्यरत हैं।

© SCERT DELHI

6) **डीमैटरियलाइजेशन (Dematerialisation):** पूर्व की भौतिक प्रमाणपत्र आधारित समाशोधन प्रणाली में प्रमुख दो समस्याएँ थीं:

* समाशोधन में विलंब
* कागज़ आधारित प्रतिभूतियों का भौतिक संचरण
* नेशनल सिक्योरिटीज डिपॉज़िटरी लिमिटेड (NSDL)
* सेंट्रल डिपॉज़िटरी सर्विसेज लिमिटेड (CDSL)

डीमैट (Demat) प्रणाली द्वारा खराब डिलीवरी (Bad Delivery) की समस्याओं का समाधान हुआ है। साथ ही, सभी नवीन रूप से जारी की जाने वाली प्रतिभूतियों को डीमैट रूप में व्यापार हेतु अनिवार्य कर दिया गया है। ₹10 करोड़ या उससे अधिक मूल्य के IPO अब केवल डीमैट रूप में ही जारी किए जा सकते हैं।

7). **क्लियरिंग कॉरपोरेशन (Clearing Corporation):** एनएसई (NSE) द्वारा प्रस्तुत अज्ञात इलेक्ट्रॉनिक ऑर्डर बुक प्रणाली में व्यापारिक सदस्यगण अपने समकक्ष (Counter-party) की ऋण जोखिम (Credit Risk) का आकलन नहीं कर सकते थे। इस समस्या के समाधान हेतु, एनएसई द्वारा अप्रैल 1996 में "नेशनल सिक्योरिटीज क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL)" की स्थापना की गई। यह संस्था व्यापार के समुचित समाशोधन एवं निपटान (Clearing & Settlement) को सुनिश्चित करने के लिए उत्तरदायी है।

8). **निवेशक संरक्षण (Investor Protection):** निवेशकों के हितों की रक्षा एवं निवेश संबंधित जागरूकता बढ़ाने हेतु, केंद्रीय सरकार (कॉर्पोरेट कार्य मंत्रालय) द्वारा अक्टूबर 2001 में "Investor Education and Protection Fund (IEPF)" की स्थापना की गई। इसी प्रकार, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) एवं विभिन्न स्टॉक एक्सचेंज भी निवेशक संरक्षण निधियाँ (Investor Protection Funds) संचालित करते हैं, जिनके माध्यम से निवेशकों के दावों का निपटान किया जाता है।

9) **वैश्वीकरण (Globalisation):** भारतीय कंपनियों को विदेशों में पूंजी जुटाने हेतु एडीआर (American Depository Receipts), जीडीआर (Global Depository Receipts), एफसीसीबी (Foreign Currency Convertible Bonds), तथा ईसीबी (External Commercial Borrowings) जैसे माध्यमों के माध्यम से संसाधन एकत्र करने की अनुमति प्रदान की गई है। इसके अतिरिक्त, विदेशी संस्थागत निवेशकों (FIIs) को सभी प्रकार की प्रतिभूतियों

में निवेश की अनुमति है, जिनमें सरकारी प्रतिभूतियाँ भी सम्मिलित हैं। इन निवेशों को पूरी पूंजी खाता परिवर्तनीयता (Full Capital Account Convertibility) प्राप्त है। एफआईआई (FII) किसी कंपनी में अधिकतम 24% तक के अंश (Paid-up Capital) के अंतर्गत पोर्टफोलियो निवेश मार्ग के माध्यम से निवेश कर सकते हैं। यह सीमा संबंधित भारतीय कंपनी के क्षेत्रीय अधिकतम सीमा (Sectoral Cap) या वैधानिक सीमा (Statutory Ceiling) तक बढ़ाई जा सकती है, बशर्ते कि कंपनी के निदेशक मंडल द्वारा प्रस्ताव पारित किया जाए एवं उसके पश्चात आम निकाय द्वारा विशेष प्रस्ताव (Special Resolution) पारित किया जाए। भारतीय स्टॉक एक्सचेंजों को विदेशों में ट्रेडिंग टर्मिनल स्थापित करने की अनुमति प्रदान की गई है। इसके परिणामस्वरूप, अब भारतीय एक्सचेंजों के व्यापारिक प्लेटफ़ॉर्म विश्वभर में इंटरनेट के माध्यम से उपलब्ध हैं। भारतीय रिज़र्व बैंक (RBI) ने ADRs/GDRs के लिए द्विदिशीय रूपांतरण (Two-way Fungibility) की अनुमति प्रदान की है, जिससे विदेशी या घरेलू निवेशक अपने ADRs/GDRs को रद्द कर सकते हैं और उनसे संबंधित अंतर्निहित शेयरों को भारतीय शेयर बाज़ार में विक्रय कर सकते हैं।

10). **भारतीय सूची अस्थिरता सूचकांक (VIX) की स्थापना (Launch of India VIX):** विकल्प सूचकांक (Volatility Index) उस अस्थिरता की अपेक्षित मात्रा को प्रदर्शित करता है, जो निकट भविष्य में किसी सूचकांक में देखी जा सकती है। यह माप इस आधार पर किया जाता है कि संबंधित सूचकांक विकल्पों की ऑर्डर बुक के अनुसार उस सूचकांक में किस सीमा तक उतार-चढ़ाव की संभावना है। भारत का पहला वोलैटिलिटी सूचकांक (Volatility Index), इंडिया VIX, निफ्टी 50 सूचकांक विकल्प मूल्यों के आधार पर नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) द्वारा अप्रैल 2008 में आरंभ किया गया था।

"VIX" एक पंजीकृत ट्रेडमार्क है जो शिकागो बोर्ड ऑप्शंस एक्सचेंज (CBOE) के स्वामित्व में है। NSE को यह ट्रेडमार्क स्टैंडर्ड एंड पुअर्स (S&P) से अनुमति लेकर प्रयोग करने की वैधानिक स्वीकृति प्राप्त है।

11). **प्रत्यक्ष बाज़ार अभिगम (Direct Market Access – DMA):** प्रत्यक्ष बाज़ार अभिगम (DMA) वह सुविधा है, जिसे भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) द्वारा अप्रैल 2008 में अनुमोदित किया गया। इस प्रणाली के अंतर्गत, संस्थागत निवेशकों को उनके पंजीकृत ब्रोकर के माध्यम से प्रत्यक्ष रूप से एक्सचेंज के व्यापार प्रणाली तक पहुँच प्रदान की जाती है। इस प्रणाली में ब्रोकर की कोई मैन्युअल हस्तक्षेप आवश्यक नहीं होता, लेन-देन जिससे तेज़, सुरक्षित एवं पारदर्शी होता है। यह सुविधा निवेशकों को रणनीतिक रूप से तेज़ व्यापार निष्पादन में भी सहायक होती है।

12) **प्रतिभूति उधार एवं उधारी योजना (Securities Lending & Borrowing Scheme) का शुभारंभ :** अप्रैल 2008 में, प्रतिभूति उधार एवं उधारी (Securities Lending and Borrowing – SLB) व्यवस्था को अनुमोदन प्रदान किया गया। इस योजना के अंतर्गत, बाज़ार

प्रतिभागियों को कम लागत में प्रभावी रूप से लघुकालिक विक्रय (Short Selling) की सुविधा प्राप्त होती है। इससे बाज़ार में तरलता में वृद्धि होती है एवं मूल्य निर्धारण अधिक कुशल बनता है।

13) **करेंसी फ्यूचर्स (Currency Futures) की शुरुआत:** 29 अगस्त 2008 को, नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) ने भारत में पहली बार अमेरिकी डॉलर - भारतीय रुपए (USD-INR) मुद्रा जोड़ी पर मुद्रा वायदा अनुबंधों (Currency Future Contracts) का व्यापार आरंभ किया। बाद में, मार्च 2010 में, अन्य मुद्रा जोड़ों जैसे यूरो-भारतीय रुपया (Euro-INR), पाउंड स्टर्लिंग-भारतीय रुपया (Pound Sterling) एवं जापानी येन-भारतीय रुपया (Japanese-INR) में व्यापार की सुविधा भी उपलब्ध कराई गई।

14) **ASBA:** ASBA (Application Supported by Blocked Amount) एक प्रमुख प्राथमिक बाज़ार सुधार (Primary Market Reform) है, जिसमें बिना अग्रिम भुगतान के जो निवेशकों को आईपीओ (IPO), एफपीओ (FPO) अथवा राइट्स इश्यू (Rights Issue) में निवेश हेतु आवेदन करने की सुविधा प्रदान की जाती हैं। इस प्रणाली में, निवेशक द्वारा आवेदन राशि उसके स्वयं के बैंक खाते में ही अवरुद्ध (Block) कर दी जाती है, और केवल वही राशि अंततः डेबिट (Debit) होती है जो आवंटित शेयरों के अनुरूप होती है। यह प्रक्रिया निवेशकों की पूंजी का अधिक कुशल उपयोग सुनिश्चित करती है।

15) **ब्याज दर वायदा (Interest Rate Futures) :** 31 अगस्त 2009 को, नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) ने ब्याज दर वायदा अनुबंधों (Interest Rate Futures) के व्यापार की शुरुआत की। यह उपकरण निवेशकों को ब्याज दर जोखिम का हेजिंग करने में सहायक होता है व ब्याज दरों में होने वाले उतार-चढ़ाव से सुरक्षा प्रदान करता है।

16) **पूंजी निर्गम एवं प्रकटीकरण आवश्यकताएँ विनियम, 2009 (Issue of Capital & Disclosure Requirments (ICDR) Regulations 2009)** अगस्त 2009 में, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) ने "Issue of Capital and Disclosure Requirements (ICDR) Regulations, 2009" को अधिसूचित किया, जो पूर्ववर्ती Disclosure and Investor Protection (DIP) Guidelines, 2000 का स्थान लेता है। यह नया विनियमन, प्रतिभूतियों के निर्गम से संबंधित सभी प्रकटीकरण मानदंडों को नियंत्रित करता है, जिससे अधिक पारदर्शिता, निवेशक संरक्षण एवं नियामकीय स्पष्टता सुनिश्चित होती है।

1.6 स्टॉक ब्रोकर कौन है?

स्टॉक ब्रोकर एक मध्यस्थ (intermediary) होता है जो अपने निवेशकों — अर्थात् खरीदारों और विक्रेताओं - की ओर से प्रतिभूतियों (securities) की खरीद और बिक्री की व्यवस्था करता है।

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) के स्टॉक ब्रोकर और उप-ब्रोकर विनियम, 1992 के अनुसार, एक स्टॉक ब्रोकर वह व्यक्ति होता है जो किसी मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज का सदस्य होता है और प्रतिभूतियों का क्रय-विक्रय अथवा लेन-देन करने हेतु SEBI से पंजीकरण प्रमाणपत्र प्राप्त करता है। SEBI निम्नलिखित शर्तों के अधीन स्टॉक ब्रोकर को प्रमाणपत्र प्रदान करता है:

1. स्टॉक ब्रोकर के पास किसी स्टॉक एक्सचेंज की वैध सदस्यता होनी चाहिए।
2. उसे उस स्टॉक एक्सचेंज या एक्सचेंजों के नियमों, विनियमों और उपविधियों का पालन करना आवश्यक होता है, जिनका वह सदस्य है।
3. उसकी संस्था की स्थिति या संरचना में किसी परिवर्तन की स्थिति में, उसे प्रतिभूतियों में लेन-देन जारी रखने के लिए SEBI से पूर्व अनुमति प्राप्त करनी होती है।
4. उसे निर्धारित विधि के अनुसार पंजीकरण शुल्क का भुगतान करना होता है।
5. उसे निवेशकों की शिकायत प्राप्त होने की तिथि से एक माह के भीतर शिकायतों का निवारण करना होता है और शिकायतों की संख्या, प्रकृति तथा अन्य विवरणों के संबंध में SEBI को सूचित करना होता है।

SEBI, किसी इकाई को स्टॉक ब्रोकर के रूप में पंजीकृत करने के लिए निम्नलिखित बिंदुओं की जांच करता है:

* क्या आवेदक किसी स्टॉक एक्सचेंज का सदस्य बनने के योग्य है?
* क्या उसके पास पर्याप्त अवसंरचना जैसे उपयुक्त कार्यालय स्थान, उपकरण और प्रशिक्षित कर्मचारी मौजूद हैं?
* क्या उसे प्रतिभूतियों के क्रय-विक्रय या लेन-देन का पूर्व अनुभव है?
* क्या उसके स्वयं अथवा उसके किसी साझेदार, निदेशक या कर्मचारी के विरुद्ध स्टॉक ब्रोकर के रूप में कार्य करते हुए किसी स्टॉक एक्सचेंज के नियमों के अंतर्गत कोई अनुशासनात्मक कार्रवाई की गई है?

1.7 एनएसई का सदस्य कौन बन सकता है?

नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) की सदस्यता प्राप्त करने के लिए कोई प्रवेश या निकास प्रतिबंध (Entry/Exit Barriers) नहीं है। कोई भी व्यक्ति या संस्था, यदि वह निर्धारित पात्रता मानदंडों को पूरा करता है, तो वह सदस्य बन सकता है। इसी प्रकार, सदस्यता छोड़ने के लिए कोई छिपी हुई लागत नहीं है; सदस्य अपनी सदस्यता को स्वेच्छा से समाप्त कर सकते हैं। सदस्यों को एक्सचेंज के विभिन्न खंडों में शामिल किया

SCERT DELHI

जाता है, जो निम्नलिखित अधिनियमों और विनियमों के अधीन होता हैः सिक्योरिटीज कॉन्ट्रैक्ट्स (रेगुलेशन) अधिनियम, 1956, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड अधिनियम (SEBI Act), 1992, इस अधीन जारी किए गए नियम, परिपत्र, अधिसूचनाएं, दिशा-निर्देश, एनएसई के उपविधान, नियम एवं विनियम।

एनएसई के ट्रेडिंग सदस्यों को मिलने वाले लाभः

1. संपूर्ण भारत में फैली हुई ट्रेडिंग सुविधा — जिसमें इक्विटी, डेरिवेटिव्स, डेट (ऋणपत्र) एवं हाइब्रिड (Hybrid) उपकरण/उत्पादों में कारोबार की सुविधा उपलब्ध होती है।
2. निष्पक्ष, कुशल और पारदर्शी प्रतिभूति बाजार निवेशकों को उपलब्ध कराने की क्षमता।
3. अत्याधुनिक इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग सिस्टम और तकनीकी अवसंरचना का उपयोग।
4. ऐसे संगठन से जुड़ाव, जो व्यापार और निपटान (settlement) के लिए सख्त वैश्विक मानकों का पालन करता है और प्रतिभूति बाजार में अंतरराष्ट्रीय स्तर की सुविधाएं देने का निरंतर प्रयास करता है।

नई सदस्यता

नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई) में ट्रेडिंग सदस्य बनने के लिए निम्नलिखित व्यक्ति या संस्थाएँ पात्र मानी जाती हैंः

1. व्यक्तिगत व्यक्ति (Individuals);
2. साझेदारी फर्म (Partnership Firms) जो भारतीय साझेदारी अधिनियम, 1932 के अंतर्गत पंजीकृत हो;
3. सीमित देयता भागीदारी (Limited Liability Partnership), जो लिमिटेड लाइबिलिटी पार्टनरशिप अधिनियम, 2008 के अंतर्गत पंजीकृत हो;
4. संस्थान, जिनमें वित्तीय सेवाओं में संलग्न बैंक की सहायक कंपनियाँ (subsidiaries of banks) शामिल हैं;
5. बैंक, विशेष रूप से मुद्रा डेरिवेटिव्स (Currency Derivatives Segment) खंड के लिए;
6. कंपनियाँ या निकाय कॉर्पोरेट, जैसा कि कंपनी अधिनियम, 2013 के अंतर्गत परिभाषित किया गया है। कोई कंपनी निम्नलिखित शर्तों को पूरा करने पर सदस्यता के लिए पात्र मानी जाती हैः
   i. कंपनी अधिनियम, 2013 के अंतर्गत स्थापित हो और उसमें वर्णित विनियमों का पालन करती

SCERT DELHI

हो, जिसमें कंपनी के गठन की विधि उल्लिखित है;

ii. कंपनी, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) द्वारा निर्धारित वित्तीय आवश्यकताओं और मानदंडों का पालन करती हो;

iii. कंपनी के निदेशकों (Directors) को स्टॉक एक्सचेंज की सदस्यता के लिए अयोग्य घोषित नहीं किया गया हो, और वे किसी ऐसी कंपनी के निदेशक न रहे हों, जो पूर्व में स्टॉक एक्सचेंज की सदस्य रही हो और जिसे डिफॉल्टर या निष्कासित घोषित किया गया हो;

iv. अन्य व्यक्ति या संस्थाएँ जिन्हें समय-समय पर भारतीय रिज़र्व बैंक (RBI) अथवा सेबी (SEBI) द्वारा Securities Contracts (Regulations) Rules, 1957 के अंतर्गत अनुमति दी जाए। एनएसई में विभिन्न खंडों के लिए सदस्यता वे व्यक्ति या संस्थान जो नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) में सदस्य (स्टॉक ब्रोकर) के रूप में प्रवेश प्राप्त करना चाहते हैं, वे निम्नलिखित खंडों में से किसी एक या अधिक के लिए सदस्यता हेतु आवेदन कर सकते हैं:

1. होलसेल डेट मार्केट (WDM) (Wholesale Debt Market) खंड
2. कैपिटल मार्केट (CM) (Capital Market) खंड
3. कैपिटल मार्केट (CM) एवं होलसेल डेट मार्केट (WDM) खंड
4. कैपिटल मार्केट (CM) एवं फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस (F&O) खंड
5. कैपिटल मार्केट (CM), फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस (F&O) एवं होलसेल डेट मार्केट (WDM) खंड
6. करेंसी डेरिवेटिव्स (CD) खंड, उपरोक्त खंडों के साथ या उनके बिना भी। क्लियरिंग सदस्यता (Clearing Membership) वे व्यक्ति या संस्थान हैं जो ट्रेडिंग नहीं करते, परंतु अन्य ट्रेडिंग सदस्यों द्वारा किए गए सौदों की क्लियरिंग एवं सेटलमेंट करते हैं, वे नेशनल सिक्योरिटीज क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL) में प्रोफेशनल क्लियरिंग मेंबर (PCM) के रूप में सदस्यता प्राप्त कर सकते हैं। यह सदस्यता केवल फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस (F&O) और करेंसी डेरिवेटिव्स खंड के लिए लागू होती है। सदस्यता के दो प्रकार उपलब्ध हैं:

1. नॉर्मल (Normal) सदस्यता – जिसमें व्यवसाय विस्तार की कोई सीमा नहीं होती।
2. अल्फा (Alpha) सदस्यता – यह मुख्यतः सीमित ग्राहकों के साथ केंद्रित प्रोपराइटरी ट्रेडिंग के लिए होती है।

© NCERT DELHI

Type of Membership	Cash Segment	Future & Option Segment	Currency Derrivatives Segment	Debt Segment
ट्रेडिंग सदस्य (Trading Member)	✓	✓	✓	✓
ट्रेडिंग-कम-सेल्फ क्लियरिंग सदस्य (Trading Cum Self Clearing Member)	✓	✓	✓	✓
ट्रेडिंग-कम-क्लियरिंग सदस्य (Trading Cum Clearing Member)	-	✓	✓	✓
प्रोफेशनल क्लियरिंग सदस्य (Professional Clearing Member)	-	✓	✓	✓

अल्फा (Alpha) सदस्यता उपर्युक्त खंडों में से किसी के भी साथ संयुक्त रूप से ली जा सकती है, केवल फ्यूचर्स एवं ऑप्शंस (Futures & Options) खंड को छोड़कर, जिसे लेना आवश्यक रूप से कैश (Cash) खंड के साथ संयुक्त रूप में ही होगा।"

Types of Membership	Cash Segment	Future & Option Segment
ट्रेडिंग सदस्य (Trading Member)	✓	✓
ट्रेडिंग-कम-सेल्फ क्लियरिंग सदस्य (Trading Cum Self Clearing Member)	✓	✓
ट्रेडिंग-कम-क्लियरिंग सदस्य (Trading Cum Clearing Member)	-	✓

एफ एंड ओ (F&O) खंड में ट्रेडिंग सदस्यता के अतिरिक्त, सदस्य दो प्रकार की क्लियरिंग सदस्यता भी प्राप्त कर सकते हैं:

1. क्लियरिंग सदस्य (Clearing Member)
2. सेल्फ-क्लियरिंग सदस्य (Self-Clearing Member) सेल्फ-क्लियरिंग सदस्य केवल अपने द्वारा

किए गए सौदों — चाहे वे अपने स्वयं के लिए हों या अपने निवेशकों की ओर से — का क्लियरिंग एवं निपटान स्वयं करते हैं। ट्रेडिंग-कम-क्लियरिंग सदस्य न केवल अपने स्वयं के सौदों बल्कि अन्य ट्रेडिंग सदस्यों के सौदों का भी क्लियरिंग और निपटान कर सकते हैं। एफ एंड ओ (F&O) तथा करेंसी डेरिवेटिव (CD) खंडों में पंजीकृत ट्रेडिंग सदस्य, ब्याज दर वायदा (Interest Rate Futures) बाजार में ट्रेड करने के लिए पात्र होते हैं। **सदस्यता किसी भी एकल खंड के लिए या कई खंडों के संयोजन में ली जा सकती है।**

ट्रेडिंग सदस्य (Trading Member)	इस श्रेणी की सदस्यता प्राप्त सदस्य को स्वयं के खाते एवं अपने ग्राहकों के खाते पर ट्रेड करने का अधिकार प्राप्त होता है। हालांकि, ऐसे ट्रेडों की क्लियरिंग और सेटलमेंट एक्सचेंज के ट्रेडिंग-कम-क्लियरिंग सदस्य या प्रोफेशनल क्लियरिंग सदस्य के माध्यम से ही करनी होती है।
ट्रेडिंग-कम-सेल्फ क्लियरिंग सदस्य (Trading Cum Self-Clearing Member)	इस श्रेणी की सदस्यता प्राप्त सदस्य को स्वयं के खाते तथा अपने ग्राहकों के खाते पर ट्रेड करने, और उन ट्रेडों की क्लियरिंग एवं सेटलमेंट स्वयं करने का अधिकार होता है।
ट्रेडिंग-कम-क्लियरिंग सदस्य (Trading Cum Clearing Member)	इस श्रेणी का सदस्य न केवल स्वयं के और अपने ग्राहकों के खाते पर ट्रेड करता है, बल्कि उन ट्रेडों की क्लियरिंग एवं सेटलमेंट भी करता है जो स्वयं या अन्य ट्रेडिंग सदस्यों द्वारा किए जाते हैं और जिन्होंने क्लियरिंग सेवाओं के लिए इस सदस्य को चुना है।
प्रोफेशनल क्लियरिंग सदस्य (Professional Clearing Member)	इस श्रेणी का सदस्य केवल उन एक्सचेंज सदस्यों के ट्रेडों की क्लियरिंग एवं सेटलमेंट करता है जिन्होंने अपनी क्लियरिंग आवश्यकताओं के लिए इस सदस्य की सेवाएं चुनी हैं। यह सदस्य स्वयं ट्रेड नहीं करता।

एनएसई (NSE) में सदस्यता के लिए पात्रता मानदंड

एनएसई में सदस्यता प्राप्त करने हेतु निर्धारित मानदंडों में कॉर्पोरेट संरचना (corporate Structure) (शेयरधारिता पैटर्न), पूंजी पर्याप्तता (Capital Adequacy) (पेड-अप कैपिटल), निवल मूल्य (Net Worth), ब्याज मुक्त सुरक्षा जमा (IFSD), संपार्श्विक सुरक्षा जमा (Collateral Security Deposit), पिछले रिकॉर्ड, शैक्षणिक योग्यता, अनुभव आदि सम्मिलित हैं। इन मानदंडों का उद्देश्य निवेशकों में विश्वास बनाए रखना और गुणवत्तापूर्ण ब्रोकिंग सेवाएं सुनिश्चित करना है।

कॉर्पोरेट संरचना (corporate Structure) (शेयरधारिता पैटर्न)

सुरक्षा बाजार स्वभावतः अस्थिर और जोखिमपूर्ण होते हैं। अतः एक्सचेंज द्वारा जोखिम को नियंत्रित करने के लिए कोई जोखिम नियंत्रण अपनाए जाते है, जिनमें 'प्रमुख प्रवर्तक/शेयरधारक समूह (Dominant Promoter/Shareholder Group)' की अवधारणा एक विशेष और प्रभावी उपाय है।

जो शेयरधारक कंपनी के बहुमत शेयर (Majority Shares) रखते हैं, वे कंपनी के कार्यों और निर्णयों में एक प्रभावशाली भूमिका निभाते हैं। यदि ब्रोकिंग संस्था (Broking Entity) किसी प्रकार के डिफॉल्ट (वित्तीय चूक) की स्थिति में आती है, तो एक्सचेंज को यह सक्षम होना चाहिए कि वह कंपनी के पीछे वास्तविक नियंत्रण रखने वाले व्यक्तियों की पहचान कर सके और उनके विरुद्ध उचित कार्रवाई कर सके।

प्रमुख प्रवर्तकों से संबंधित नियम सभी ट्रेडिंग सदस्यों (Trading Members) पर लागू होते हैं। ये मानदंड विभिन्न श्रेणियों में विभाजित हैं, जैसेः

(i) असूचीकृत निगमित ट्रेडिंग सदस्य (Unlisted Corporate Trading Member): यदि कोई ट्रेडिंग सदस्य एक असूचीकृत निगमित संस्था है, तो निम्नलिखित तीन परिस्थितियों में वह प्रमुख प्रवर्तक समूह के गठन हेतु पात्र होगा, जब कोई व्यक्ति उस संस्था में 51% या अधिक शेयरधारिता निम्न के साथ संयुक्त रूप से रखता होः

(a) अपने रिश्तेदारों के साथ, जैसा कि कंपनी अधिनियम, 2013 में परिभाषित किया गया है।

(b) ऐसे व्यक्ति/व्यक्तियों के साथ, जो SEBI (संपत्ति अधिग्रहण एवं अधिग्रहण विनियम), 1997 के अंतर्गत "नियंत्रण" की परिभाषा में आते हैं। यहाँ "नियंत्रण" से तात्पर्य निदेशक मंडल में बहुमत नियुक्त करने अथवा प्रबंधन एवं नीतिगत निर्णयों पर प्रभाव रखने के अधिकार से है।]

(c) संस्था को प्राप्त रणनीतिक निवेशकों के समर्थन के साथ। रणनीतिक निवेशक वे कॉर्पोरेट या व्यक्तिगत निवेशक होते हैं जो अपने औद्योगिक अथवा व्यक्तिगत नेटवर्क के माध्यम से निवेश में मूल्यवर्धन करते हैं और कंपनी को पूंजी जुटाने में सहयोग प्रदान करते हैं। इनमें वित्तीय निवेशक, वेंचर कैपिटलिस्ट आदि सम्मिलित होते हैं, जिनका उद्देश्य निवेश पर उच्च प्रतिफल अर्जित करना होता है।

(ii) सूचीबद्ध कॉर्पोरेट ट्रेडिंग सदस्य (Listed Corporate Trading Member)

यदि कोई सूचीबद्ध कॉर्पोरेट ट्रेडिंग सदस्य है, तो वह व्यक्ति/समूह जो ऑफर दस्तावेज़, सार्वजनिक निर्गम या सूचीबद्धता समझौते में प्रवर्तक के रूप में दर्ज हो, 'प्रमुख प्रवर्तक समूह' (Dominant Promoter Group) माने जाएंगे।

(iii) कॉर्पोरेट शेयरधारकों को प्रमुख शेयरधारक के रूप में मान्यता (Corporate shareholders

to be identified as Dominant Shareholders)

यदि कोई कॉर्पोरेट शेयरधारक स्वयं को प्रमुख प्रवर्तक समूह के रूप में पहचानता है, तो उसे भी वही मानदंड पूर्ण करने होंगे जो कॉर्पोरेट ट्रेडिंग सदस्य पर लागू होते हैं। यदि प्रमुख प्रवर्तक समूह में एक से अधिक कॉर्पोरेट शेयरधारक हों, तो प्रत्येक के लिए अलग से समूह की पहचान आवश्यक है।

(iv) बैंक, वित्तीय एवं विकास संस्थान (Banks , Central or State Government owned Finance and/or Development institutions)

निम्नलिखित संस्थानों को प्रमुख शेयरधारक के रूप में मान्यता दी जा सकती है, बशर्ते उनकी निवल संपत्ति 50 करोड़ या अधिक होः अनुसूचित बैंक, केंद्र/राज्य सरकार के स्वामित्व वाले वित्तीय या विकास संस्थान, RBI, SEBI, या IRDAI द्वारा विनियमित वित्तीय संस्थान, कोई अन्य संस्था जिसे प्राधिकृत निकाय प्रमुख शेयरधारक मानने योग्य समझे।

(v) विदेशी इकाइयाँ (Foreign Entities)

विदेशी संस्थाओं को भारत सरकार की स्वचालित स्वीकृति योजना के तहत भारतीय सहायक कंपनी के माध्यम से एनएसई की सदस्यता लेने की अनुमति है, बशर्ते वे निम्नलिखित मानदंडों का पालन करें:

1. प्रवर्तक विदेशी संस्था/उसकी सहायक इकाई या तो बैंक हो या बीमा संस्था, जो उस देश के केंद्रीय बैंक या अन्य विनियामक प्राधिकरण द्वारा विनियमित हो,

   अथवा

   वह संस्था सुरक्षा बाजार की कोई ब्रोकरेज/प्रतिभागी हो जो अंतरराष्ट्रीय प्रतिभूति आयोग संगठन (IOSCO) (International Organisation of Securities Commission) की सदस्य विनियामक संस्था द्वारा पंजीकृत हो और उसका ट्रैक रिकॉर्ड अच्छा हो,

   अथवा

   वह संस्था जिसका भारतीय सहयोगी या सहायक इकाई SEBI से पंजीकृत हो, जैसे कस्टोडियल (Custodeal) या एसेट मैनेजमेंट सेवाओं के लिए।

2. इसके अतिरिक्त, प्रवर्तक विदेशी संस्था या नियंत्रक हिस्सेदारी वाली इकाई को आवेदक कंपनी में कम-से-कम 51% नियंत्रक हिस्सेदारी रखनी होगी।

3. ऐसी नियंत्रक इकाई की निवल संपत्ति 50 करोड़ या उससे अधिक होनी चाहिए।

SCERT DELHI

अन्य महत्वपूर्ण निर्देश

कॉर्पोरेट ट्रेडिंग सदस्य अपनी शेयरधारिता संरचना में परिवर्तन कर सकते हैं, बशर्ते वह परिवर्तन निर्धारित मानदंडों के भीतर हो और मौजूदा प्रमुख प्रवर्तक समूह (DPG) का उसमें नियंत्रण बना रहे। एक बार DPG की पहचान होने के पश्चात, इसे हर समय बनाए रखना अनिवार्य है। किसी भी परिवर्तन के लिए एक्सचेंज से पूर्व स्वीकृति लेना अनिवार्य है। यदि DPG आवश्यक शेयरधारिता बनाए रखने में विफल रहता है, तो इसे सदस्यता मानदंड का उल्लंघन माना जाएगा और एक्सचेंज अनुशासनात्मक कार्रवाई कर सकता है, जिसमें ट्रेडिंग सुविधा का निष्कासन भी शामिल है।

1.7.1 नई सदस्यता के लिए प्रवेश प्रक्रिया क्या है?

सदस्यता प्राप्त करने की प्रक्रिया दो चरणों में पूर्ण होती हैः आवेदको को पहले एनसीएफएम (NCFM) के एक मॉड्यूल की परीक्षा देनी होती है।

2. जिसके पश्चात् सदस्यता अनुशंसा समिति (Membership Recommendation Committee - MRC) के समक्ष साक्षात्कार के लिए उर्वास्थत होना अनिवार्य होता है।

किसी भी समय पर आवेदक को यह सुनिश्चित करना आवश्यक होता है कि निम्न में से कम से कम एक व्यक्ति जैसे कि स्वामित्व में एकमात्र प्रोप्राइटर (Sole Propeietor) नामित भागीदारों (Desgianted Partner) में से कोई एक/नामित निदेशक (Desgianted Director) / अनुपालन अधिकारी (Compliance officer) — के पास निम्नलिखित में से किसी एक मॉड्यूल का वैध प्रमाण-पत्र होः

* Securities Market (Basic) Module,
* Compliance Officers (Brokers) Module **और**

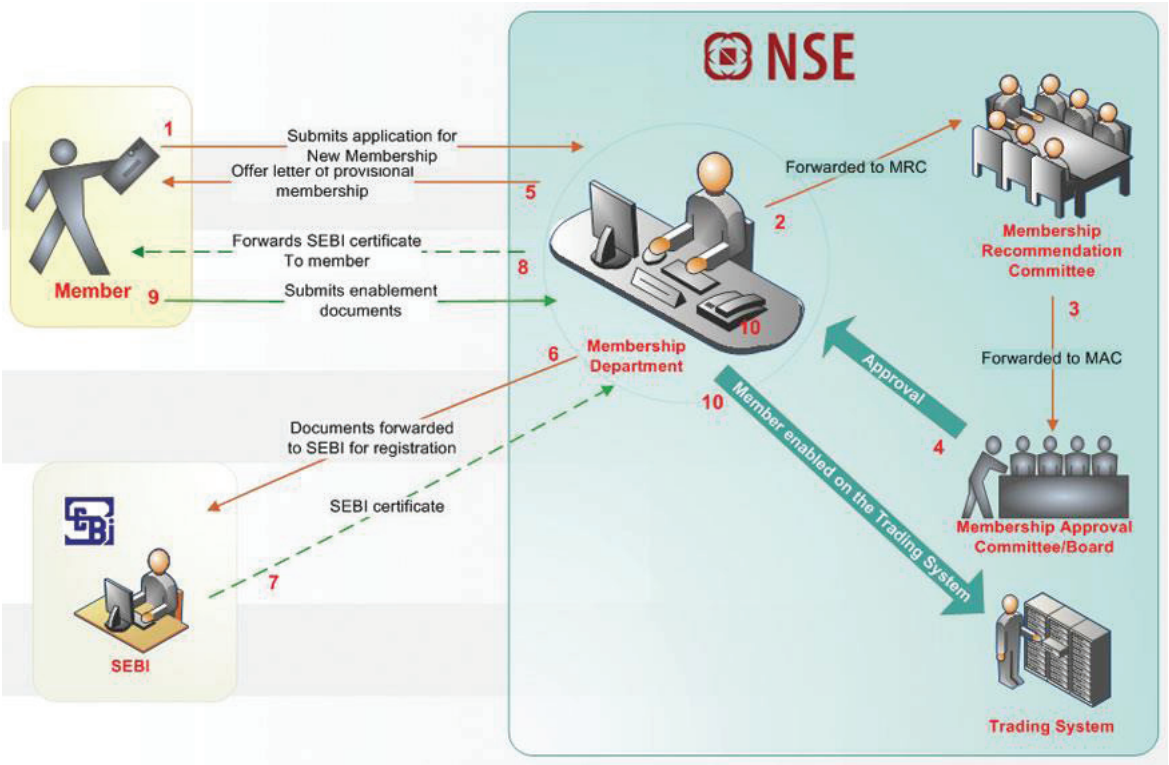
उस खंड से संबंधित उपयुक्त मॉड्यूल जिसमें सदस्यता हेतु आवेदन किया गया है

(a) Capital Market (Dealers) Module

(b) Derivatives Market (Dealers) Module

(c) NISM Series I - Currency Derivatives Certification Examination

SCERT DELHI



चित्र: 1.7.1 एनएसई में नई सदस्यता के लिए प्रवेश प्रक्रिया

1. आवेदक को निर्धारित प्रारूप में आवेदन-पत्र एवं अन्य आवश्यक दस्तावेजों के साथ एक्सचेंज में आवेदन प्रस्तुत करना होता है।

2. यह आवेदन सदस्यता अनुशंसा समिति (MRC) (Membership Recommendation Committiee) को अग्रेषित किया जाता है। यह समिति एक्सचेंज के अधिकारियों से मिलकर बनी होती है।

3. **MRC द्वारा साक्षात्कार आयोजित किया जाता है:**

   * यदि आवेदक कॉर्पोरेट संस्था है, तो प्रमुख शेयरधारक और नामित निदेशकों को उपस्थित होना आवश्यक है।

   * व्यक्तिगत आवेदक होने की स्थिति में स्वयं आवेदक को और पार्टनरशिप फर्म होने की स्थिति में दो नामित भागीदारों को साक्षात्कार हेतु उपस्थित होना होता है।

   * इस साक्षात्कार का उद्देश्य आवेदक की प्रतिभा, वित्तीय स्थिति, ईमानदारी, तथा ब्रोकिंग व्यवसाय के प्रति प्रतिबद्धता का मूल्यांकन करना होता है।

4. MRC ट्रेडिंग सदस्यों की सदस्यता प्रदान करने हेतु उनके नामों की अनुशांसा एक्स्चेंज के निदेशक

मंडल अथवा उसके अधीन गठित उप समिति सदस्य चयन समिति (MSC) को प्रेषित करती है।

5. MSC अनुशंसित अस्वीकृत प्रदान करने का निर्णय लेती है।

6. MSC (NSEIL/NSCCL) से स्वीकृति प्राप्त होने के बाद, आवेदक को कुछ शर्तों के अधीन अस्थायी सदस्यता प्रदान की जाती है, जैसेः

* SEBI से पंजीकरण प्राप्त करना,
* आवश्यक शुल्क/जमानत राशि और दस्तावेज प्रस्तुत करना।
* उसके पश्चात, सदस्य के दस्तावेज SEBI को पंजीकरण हेतु भेजे जाते हैं।
* SEBI सभी आवश्यक मानदंडों के पालन से संतुष्ट होने के बाद पंजीकरण प्रमाण-पत्र जारी करता है।
* इसके बाद आवेदक को प्रस्ताव पत्र के साथ संलग्न डिमांड एडवाइस में उल्लिखित समय-सीमा के भीतर सदस्यता जमानत राशि जमा करनी होती है।
* SEBI पंजीकरण प्राप्त करने के बाद, आवेदक को NSE और NSCCL द्वारा निर्धारित सभी औपचारिकताओं को पूर्ण करना होता है, जैसे
* शुल्क/जमानत राशि का भुगतान
* आवश्यक दस्तावेजों का जमा करना।

व्यापार-सक्षम बनने की शर्तें

* CM (कैपिटल मार्केट) खंड में कार्य करने वाले डीलरों को Capital Market (Dealers) Module (NCFM) उत्तीर्ण करना अनिवार्य है।
* F&O (फ्यूचर्स एवं ऑप्शंस) खंड में कार्य करने वाले डीलरों को Derivatives Market (Dealers) Module या समतुल्य परीक्षा उत्तीर्ण करनी होगी।
* Currency Derivatives खंड में कार्यरत डीलरों को NISM Series I - Currency Derivatives Certification Examination उत्तीर्ण करना अनिवार्य है।

एक्सचेंज एवं नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL) से सम्बंधित सभी औपचारिकताओं एवं आवश्यकताओं के पूर्णतः पालन के उपरांत, ट्रेडिंग सदस्य NEAT प्रणाली पर

SCERT DELHI

ट्रेडिंग करने की अनुमति दी जाती है।

1.8 व्यापार सदस्यता के समर्पण से क्या तात्पर्य है?

एक बार जब किसी ट्रेडिंग सदस्य को एक्सचेंज में सदस्यता प्रदान कर दी जाती है, तो वह स्वेच्छा से अपनी ट्रेडिंग सदस्यता का समर्पण कर सकता है। हालाँकि, ट्रेडिंग सदस्यता का समर्पण कुछ निश्चित शर्तों की पूर्ति के बाद ही एक्सचेंज द्वारा स्वीकार किया जाता है, जैसेः एक्सचेंज और नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL) के प्रति सभी बकाया दायित्वों का निपटान, अन्य सभी ट्रेडिंग सदस्यों को समर्पण की स्वीकृति की जानकारी देना, प्रमुख समाचार पत्रों में सार्वजनिक सूचना प्रकाशित कराना, आदि। ट्रेडिंग सदस्य द्वारा जमा की गई राशि, एक निर्धारित लॉक-इन अवधि के बाद एक्सचेंज/NSCCL द्वारा लौटाई जाती है।

किन्तु निम्नलिखित दो स्तिथियों में लॉक-इन अवधि लागू नहीं होती

1. वह सदस्य जो SEBI पंजीकृत है, परन्तु सक्रिय नहीं है। **या**
2. वह SEBI पंजीकृत एवं सक्रिय है, लेकिन उसने कभी कोई ट्रेडिंग नहीं की है।

एनएसई ट्रेडिंग सदस्यों को उनकी सदस्यता को त्यागने की अनुमति प्रदान करने हेतु एक विशेष योजना उपलब्ध करता है। एक्सचेंज में सदस्यता त्याग से संबंधित नियमों एवं प्रक्रियाओं का विवरण निम्नानुसार निर्धारित है।

* कोई भी ट्रेडिंग सदस्य जो अपनी सदस्यता का त्याग करना चाहता है, उसे निर्धारित प्रारूप में आवेदन प्रस्तुत करना आवश्यक है।
* सदस्यता का त्याग का आवेदन करने से पहले, सदस्य को आवेदन की पूर्वापेक्षाएं का पालन करना अनिवार्य होता है।

सदस्यता त्याग हेते प्रस्तुत किए जाने वाले आवेदन में निम्नलिखित बिन्दुओं को समाहित करना अनिवार्य है:

(i) एक्सचेंज की सदस्यता छोड़ने के इच्छुक व्यापार सदस्य को निर्धारित प्रारूप में लिखित रूप से अनुरोध प्रस्तुत करना आवश्यक है।

(ii) सदस्यता समर्पण हेतु आवेदन प्रस्तुत करने से पूर्व, व्यापार सदस्य को समर्पण के आवेदन के लिए सभी पूर्व-आवश्यकताओं का पालन करना होगा, जो निर्धारित प्रारूप में हों।

(iii) व्यापार सदस्य द्वारा प्रस्तुत किए जाने वाले सदस्यता समर्पण आवेदन में निम्नलिखित पहलुओं को

SCERT DELHI

शामिल किया जाना आवश्यक है:-

* वह व्यक्ति या संस्था जिन पर एक्सचेंज/सेबी द्वारा निषेध लगाया गया हो या जिनके विरुद्ध अनुशासनात्मक कार्रवाई की गई हो।
* जिनके विरुद्ध एक्सचेंज/सेबी द्वारा चूक के कारण कोई जाँच या कार्रवाई लंबित है।
* जो सेबी द्वारा परिभाषित ₹एसोसिएट्स₹ की श्रेणी में आते हैं।
* जिन पर एक्सचेंज/एनएससीसीएल का कोई बकाया शेष है।
* जिनके विरुद्ध निवेशकों द्वारा 10 लाख या अधिक मूल्य के दावे लंबित हैं, अथवा किसी भी राशि के दावे जो 6 महीने से अधिक समय से लंबित हैं।
* जिनके विरुद्ध कोई अन्य दावा या शिकायत लंबित है जिसे एक्सचेंज/एनएससीसीएल के विचार में संबंधित सदस्य द्वारा हल किया जाना आवश्यक है।
* जिनकी सेबी के प्रति आवर्ती फीस अभी भी बकाया है।
* एक्सचेंज को ऐसे आवेदनों पर पूर्ण विवेकाधिकार प्राप्त है और यदि वह आवेदन को संसाधित अथवा स्वीकार करता है, तो वह अतिरिक्त नियम और शर्तें लागू कर सकता है, जैसा वह उपयुक्त समझे।

(iv) कोई भी व्यापार सदस्य जिसने अपनी सदस्यता का समर्पण कर दिया है, उसके साझेदार (साझेदारी फर्म के मामले में) अथवा प्रमुख शेयरधारक (कंपनी के मामले में) समर्पण की स्वीकृति की तारीख से एक वर्ष की अवधि तक किसी भी रूप में एक्सचेंज की सदस्यता में पुनः सम्मिलित होने के पात्र नहीं होंगे।

(v) व्यापार सदस्यता के समर्पण का आवेदन कुछ शर्तों के अधीन होगा, जैसेः

* उन सभी खंडों से संबंधित मूल सेबी पंजीकरण प्रमाणपत्र प्रस्तुत करना, जिनमें सदस्य पंजीकृत है।
* व्यापार सदस्य से जुड़े सभी उप-दलालों के पंजीकरण प्रमाणपत्र प्रस्तुत करना, ताकि उन्हें रद्द करने के लिए सेबी को भेजा जा सके।

(vi) एक्सचेंज द्वारा समाचार पत्रों में सार्वजनिक अधिसूचना के माध्यम से जनता को सूचना दी जानी चाहिए, तथा अधिसूचना की तिथि से एक निश्चित समयावधि तक निवेशकों एवं आम जनता को समर्पण करने वाले सदस्य के विरुद्ध दावे प्रस्तुत करने का अवसर प्रदान किया जाना चाहिए।

SCERT DELHI

(vii) सेबी को भी पत्र के माध्यम से सूचना भेजी जाती है, ताकि वह संबंधित सदस्य से किसी शेष बकाया (यदि हो) की मांग कर सके।

(viii) निवेशक दावों की प्राप्ति की निर्धारित अवधि समाप्त होने के पश्चात, तथा सेबी से बकाया राशि की सूचना प्राप्त होने पर, सदस्य द्वारा देय कुल राशि को एक्सचेंज/सीसीएल के पास उपलब्ध जमा राशि के विरुद्ध समायोजित किया जाएगा, और सदस्य को तदनुसार सूचित किया जाएगा। यदि देय राशि जमा राशि से अधिक है, तो सदस्य को शेष राशि 21 दिनों की अवधि में जमा कराने हेतु सूचित किया जाएगा। यदि सदस्य ऐसा करने में विफल रहता है, तो मामले को आगे की कार्रवाई हेतु अग्रेषित किया जाएगा।

1.9 सदस्यता का निलंबन एवं निष्कासन क्या है?

यदि कोई व्यापारिक सदस्य एक्सचेंज के किसी उपनियम, नियम और विनियम या एक्सचेंज या संबंधित प्राधिकारी के किसी संकल्प, आदेश, नोटिस, निर्देश या निर्णय का उल्लंघन, गैर-अनुपालन, अवज्ञा, उपेक्षा या अपवंचन का दोषी पाया जाता है, तो एक्सचेंज उसे निष्कासित या निषेद्ध कर सकता है और सदस्यता का अधिकार वापस ले सकता है।

1.9.1 सदस्यता निलंबन का आधार क्या है?

निम्नलिखित कुछ कारण हैं जिनके आधार पर सदस्यता का निलंबन या निष्कासन किया जा सकता है।

(i) दुराचारण (Misconduct):

* धोखाधड़ी या आपराधिक अपराध में दोष सिद्ध होना।
* किसी भी कानून का उल्लंघन जो एक्सचेंज की गतिविधियों को नियंत्रित करता हो।
* अनुचित व्यवहार।
* एक्सचेंज या किसी सीमित द्वारा मांगी गई जानकारी या दस्तावेज़ न देना।
* निर्धारित रिटर्न या ऑडिटेड खातों को तय रूप में प्रस्तुत न करना।
* झूठे या भ्रामक विवरण प्रस्तुत करना।
* निराधार दुर्भावपूर्ण या उत्पीड़क शिकायतें दर्ज करना।
* सदस्यता शुल्क, मध्यस्ता शुल्क अथवा अन्य निर्धारित डे राशि का भुगतान न करना।

SCERT DELHI

(ii) गैर-व्यवसायिक आचरण (Un-business-like Conduct):

* काल्पनिक या झूठे नामों से लेन-देन करना।
* अफवाहें फैलाना।
* बाज़ार को प्रभावित करने वाली अनैतिक गतिविधियाँ।
* ऋण के आंशिक भुगतान को स्वीकार करना।
* अपने निवेशकों ग्राहकों किए गए सौदों को पूरा करने में विफल रहना।
* चेक बाउंस होना।

(iii) अव्यवसायिक आचरण (Unprofessional Conduct):

* ऐसे प्रतिभूतियों में व्यापार करना जिनमें लेन देन की अनुमति नहीं है।
* ऐसे ग्राहक के लिए व्यापार करना जो पहले से डिफॉल्टर है।
* किसी दिवालिया व्यक्ति के साथ बिना अनुमति व्यापार करना।
* अपने निलंबन की अवधि के दौरान व्यापार करना।
* निष्कासित, निलंबित या डिफाल्टर ट्रेडिंग सदस्यों के साथ व्यापार करना।
* अन्य ट्रेडिंग सदस्यों के कर्मचारियों के लिए व्यापार करना।
* ब्रोकरेज या मार्जिन से बचना।
* SEBI द्वारा प्रतिबंधित व्यक्तियों या संस्थाओं से व्यापार करना।

(iv) साझेदारों/कर्मचारियों की गतिविधियों के लिए उत्तरदायित्व:

ट्रेडिंग सदस्य अपने सभी साझेदारों, अधिकृत अधिकारी, एजेंटों तथा कर्मचारियों आदि के कार्यों के लिए पूर्ण रूप से उत्तरदायी होता है। यदि वे किसी भी नियम या विनियक का उल्लंघन करते हैं तो उस स्तिथि में ट्रेडिंग सदस्य को उसी प्रकार की दंडात्मक करवाई का सामना करना पड़ेगा, जैसे यह चूक उसके द्वारा की गई हो।

SCERT DELHI

(v) मार्जिन जमा या पूंजी पर्याप्तता के उल्लंघन पर निलंबन:

यदि कोई ट्रेडिंग सदस्य निर्धारित मार्जिन जमा या पूंजी पर्याप्तता मानदंडों को पूरा नहीं करता है, तो एक्सचेंज उसके व्यवसाय को निलंबित कर सकता है। निलंबन तब तक लागू रहेगा जब तक सदस्य आवश्यक मार्जिन जमा ना कर दें या पूंजी पर्याप्तता की शर्तें पूरी न कर लें।

1.9.2 व्यवसाय निलंबन क्या है?

संबंधित प्राधिकरण निम्नलिखित शर्तों के तहत किसी व्यापारिक सदस्य को अपना कारोबार आंशिक रूप से या पूर्ण रूप से निषेद्ध करने के निर्देश दे सकता है:

1) **पूर्वाग्रही व्यवसाय (Prejudicial Business):** जब प्रासंगिक प्राधिकारी यह पाता है कि कोई ट्रेडिंग सदस्य ऐसा व्यवसाय करता है जो एक्सचेंज के लिए हानिकारक है, जैसे कि ऐसे खरीद या बिक्री करना या प्रतिभूति खरीदने या बेचने का प्रस्ताव देना जिसका उद्देश्य बाजार के संतुलन को बिगाड़ना हो या ऐसा माहौल उत्पन्न करना जिसमें कीमतें सही बाजार मूल्य को न्यायसंगत रूप से प्रतिबिंबित न करें।

2. **अनुचित व्यवसाय (Unwarrantable Business):** जब प्रासंगिक प्राधिकारी के अनुसार, कोई ट्रेडिंग सदस्य ऐसा व्यवसाय करता है जो अनुचित है या अपने ग्राहक के खाते के लिए या ऐसे किसी खाते के लिए जो सीधे या अप्रत्यक्ष रूप से उससे संबंधित हो, अत्यधिक खरीद या बिक्री करता है। यह अत्यधिक व्यापार उसके ग्राहक या स्वयं के वित्तीय संसाधनों तथा संबंधित सिक्योरिटी के बाजार की तुलना में अनुचित माना जाता है।

3. **असंतोषजनक वित्तीय स्थिति (Unsatisfactory Financial Condition):** जब प्रासंगिक प्राधिकारी यह पाता है कि ट्रेडिंग सदस्य की वित्तीय स्थिति खराब है और उसे अपने लेनदारों या एक्सचेंज की सुरक्षा के लिए सुरक्षित रूप से व्यवसाय करने की अनुमति नहीं दी जा सकती।

1.9.3 निलंबन हटाने से क्या तात्पर्य है?

निलंबन हटाना एक प्रक्रिया है जिसमें किसी व्यक्ति या संगठन के ऊपर लगाए गए निलंबन को हटाया जाता है। यह प्रक्रिया आमतौर पर तब अपनाई जाती है जब निलंबन के कारणों को दूर कर दिया जाता है या जब निलंबन को गलत या अन्यायपूर्ण माना जाता है। निलंबन हटाने की प्रक्रिया में आमतौर पर निम्नलिखित चरण शामिल होते हैं:

* निलंबन के कारणों की समीक्षा करना
* निलंबन के खिलाफ अपील करना

SCERT DELHI

* निलंबन हटाने के लिए आवश्यक दस्तावेजों को जमा करना
* निलंबन हटाने के लिए अधिकारी या समिति के सामने पेश होना।

1.9.4 निलंबन के परिणाम क्या हैं?

ट्रेडिंग सदस्य के निलंबन के निम्नलिखित परिणाम होते हैं:

1. **सदस्यता अधिकारों का निलंबन:** निलंबित ट्रेडिंग सदस्य को उसके निलंबन की अवधि के दौरान सदस्यता से संबंधित सभी अधिकारों और विशेषाधिकारों से वंचित कर दिया जाता है। इसमें संबंधित खंड की आम बैठक में भाग लेने या मतदान करने का अधिकार भी शामिल है।
2. **ऋणताओं के अधिकार अप्रभावित:** निलंबन से ट्रेडिंग सदस्यों के ऋणदाताओं के अधिकारों पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता है।
3. **अनुबंधों की पूर्ति:** निलंबित सदस्य को अपने निलंबन के समय लंबित अनुबंधों को पूरा करना बाध्य है।
4. **भविष्य व्यापार निषिद्ध:** निलंबन की अवधि के दौरान निलंबित ट्रेडिंग सदस्य को किसी भी ट्रेडिंग सदस्य के साथ कोई व्यापार या लेन-देन करने की अनुमति नहीं होती। हालांकि, प्रासंगिक प्राधिकरण की अनुमति से वह अपने निलंबन के समय तक के खुले अनुबंधों को बंद कर सकता है।
5. **ट्रेडिंग सदस्यों को निलंबित सदस्यों से लेन-देन की मनाही:** कोई भी ट्रेडिंग सदस्य, प्रासंगिक प्राधिकरण की पूर्व अनुमति के बिना, निलंबित ट्रेडिंग सदस्य के साथ व्यापार नहीं कर सकता।

1.9.5 निष्कासन के परिणाम क्या हैं?

किसी व्यापारिक सदस्य के निष्कासन के निम्नलिखित परिणाम होते हैं

1. **सदस्यता अधिकारों की समाप्ति:** निष्कासित ट्रेडिंग सदस्य एक्सचेंज की सदस्यता और उससे जुड़े सभी अधिकारों व विशेषाधिकारों से वंचित हो जाता है। उसे एक्सचेंज की किसी संपत्ति, निधि या किसी दावे का कोई अधिकार प्राप्त नहीं होता हालांकि, उस पर एक्सचेंज या अन्य ट्रेडिंग सदस्यों के प्रति देनदारियाँ यथावत बनी रहती है।
2. **पद का रिक्त होना:** निष्कासन के साथ ट्रेडिंग सदस्य द्वारा धारित कोई भी पद या कार्यभार स्वतः रिक्त हो जाता है।
3. **ऋणदाताओं के अधिकार अप्रभावित:** निष्कासन से निष्कासित सदस्य के ऋणदाताओं के ट्रेडिंग सदस्यों के अधिकारों पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता।

4. **अनुबंधों की पूर्ति:** निष्कासित सदस्य को निष्कासन के समय तक के लंबित अनुबंधों को पूरा करना होगा। वह इन्हें प्रासंगिक प्राधिकरण की अनुमति से बंद भी कर सकता है।

5. **ट्रेडिंग सदस्यों को निष्कासित सदस्य से लेन-देन की मनाही:** कोई भी ट्रेडिंग सदस्य, प्रासंगिक प्राधिकरण की पूर्व अनुमति के बिना, निष्कासित सदस्य के साथ व्यापार, शेयर ब्रोकरेज, या कोई अन्य लेन-देन नहीं कर सकता।

6. **डिफॉल्टर घोषित किए जाने के परिणाम लागू होंगे:** ऐसे सभी प्रावधान जो डिफॉल्टर और प्रोटेक्शन फंड से संबंधित हैं, निष्कासित सदस्य पर उसी प्रकार लागू होंगे जैसे वह डिफॉल्टर घोषित किया गया हो।

1.10 व्यापार सदस्य को डिफॉल्टर कैसे घोषित किया जाएगा?

एक ट्रेडिंग सदस्य को संबंधित खंड की प्राधिकृत इकाई द्वारा डिफॉल्टर घोषित किया जा सकता है यदिः

1. वह अपनी वित्तीय और संविदात्मक दायित्यों को पूरा करने मे असमर्थ हो ।
2. वह अपने कर्तव्यों दायित्वों तथा उत्तरदायित्वों को निभाने असमर्थ हो।
3. वह क्लोजिंग-आउट प्रक्रिया के अंतर्गत देय हर्जाना या रकम समय पर न चुका पाए।
4. वह एक्सचेंज को निर्धारित तिथि पर आवश्यक रिपोर्ट, ऑर्डर, दस्तावेज़, डिलीवरी या सुरक्षा जमा न कर पाए।
5. वह अन्य डिफॉल्टर ट्रेडिंग सदस्य को देय राशियाँ/संपत्तियाँ समय पर न सौंपे।
6. वह मध्यस्थता प्रक्रिया का पालन करने में विफल हो।
7. यदि वह स्वयं को दिवालिया घोषित करने या कंपनी के रूप में परिसमापन के लिए अदालत में याचिका दायर कर दे।
8. यदि वह किसी अन्य मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज से निष्कासित हो गया हो या उसका SEBI पंजीकरण रद्द कर दिया गया हो, तो उसे सुनवाई का अवसर देकर उसे इस एक्सचेंज से भी निष्कासित किया जा सकता है।

1.11 अधिकृत व्यक्ति (Authorised Person) कौन हैं?

स्टॉक एक्सचेंज के ट्रेडिंग सदस्य, कैपिटल मार्केट (Capital Market), फ्यूचर्स एवं ऑप्शन्स (Futures & Options) तथा करेंसी डेरिवेटिव सेगमेंट (Currency Derivetives segment) में अधिकृत

© SCERT DELHI

व्यक्तियों की नियुक्ति कर सकते हैं।

अधिकृत व्यक्ति वह व्यक्ति है — जो एक स्टॉक ब्रोकर (ट्रेडिंग सदस्य) द्वारा नियुक्त किया गया हो और जो स्टॉक ब्रोकर का एजेंट बनकर एक्सचेंज के ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म तक ग्राहकों को पहुँच प्रदान करता हो। इसमें व्यक्ति (individual), साझेदारी फर्म (Partnership Firm), सीमित देयता भागीदारी (Limited Liability Partnership) या कंपनी शामिल हो सकती है।

* अधिकृत व्यक्ति को सेवा के लिए केवल स्टॉक ब्रोकर से ही शुल्क, कमीशन या वेतन प्राप्त हो सकता है। उन्हें निवेशकों से प्रत्यक्ष रूप से कोई शुल्क लेने की अनमति नहीं है।
* ग्राहक और ट्रेडिंग सदस्य के बीच सीधा संबंध होना चाहिए, जैसेः सदस्य-ग्राहक समझौता, केवाईसी (KYC), जोखिम प्रकटीकरण दस्तावेज़, आदि।
* अधिकृत व्यक्ति ग्राहक से व्यापारिक संबंध नहीं रख सकता और न ही अपने नाम से कॉन्ट्रैक्ट नोट, पुष्टि पत्र या बिल जारी कर सकता है।
* ग्राहक को प्रतिभूतियाँ और भुगतान सीधे ट्रेडिंग सदस्य के नाम (जैसा SEBI प्रमाणपत्र में दर्ज है) पर करना होता है।
* इसी प्रकार, ट्रेडिंग सदस्य को प्रतिभूतियाँ और भुगतान सीधे ग्राहक के नाम पर ही करना होता है।

1.12 सब-ब्रोकर से क्या तात्पर्य है?

सब-ब्रोकर पूंजी बाजार खंड (Capital Market Segment) में स्टॉक ब्रोकर और ग्राहक के बीच एक महत्त्वपूर्ण मध्यस्थ होता है। एक्सचेंज के ट्रेडिंग सदस्य निवेशकों को प्रतिभूतियों की खरीद, बिक्री या लेन-देन में सहायता करने के लिए अपने एजेंट के रूप में कार्य करने हेतु सब-ब्रोकर नियुक्त कर सकते हैं। सब-ब्रोकर संबंधित ट्रेडिंग सदस्य से संबद्ध होते हैं और उनका भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) के साथ पंजीकरण होना अनिवार्य है। एक सब-ब्रोकर केवल एक ही ट्रेडिंग सदस्य के साथ संबद्ध हो सकता है।

ट्रेडिंग सदस्य द्वारा सब-ब्रोकर नियुक्त करने हेतु आवश्यक दस्तावेज:

1. ट्रेडिंग सदस्य द्वारा प्रमाणित सब-ब्रोकर-ब्रोकर अनुबंध (Agreement) की प्रति।
2. SEBI के साथ सब-ब्रोकर के रूप में पंजीकरण हेतु आवेदन पत्र (Form B)।
3. अनुशंसा पत्र (Form C) जो संबंधित ट्रेडिंग सदस्य द्वारा प्रदान किया गया हो।
4. बैंक द्वारा जारी संदर्भ पत्र (Reference Letter)।

SCERT DELHI

5. किसी अन्य तृतीय पक्ष (जैसे कि CA/CS/वकील/नोटरी या अन्य स्टॉक ब्रोकर) से संदर्भ पत्र।

6. सब-ब्रोकर द्वारा यह घोषणा पत्र कि वह किसी अपराध में दोषी नहीं ठहराया गया है और न ही वर्तमान में किसी आपराधिक मुकदमे में सम्मिलित है। (सब-ब्रोकर के लेटरहेड पर)

7. सब-ब्रोकर द्वारा अपने लैटर हेड पर दिया गया शपथ पत्र, जिसमें यह कहा गया हो कि वह सीधे निवेशकों से ही व्यवहार करेगा और किसी अपंजीकृत मध्यस्थ से नहीं। (सब-ब्रोकर के लेटरहेड पर)

8. सब-ब्रोकर का यह पुष्टिकरण पत्र, कि उसने किसी अन्य ट्रेडिंग सदस्य के माध्यम से आवेदन नहीं किया है और वह किसी भी कमोडिटी एक्सचेंज का सदस्य या सब-ब्रोकर नहीं है। (सब-ब्रोकर के लेटरहेड पर)

9. पंजीकृत भागीदारी अनुबंध (Partnership Deed) और उसका प्रमाणपत्र अथवा मेमोरेंडम ऑफ एसोसिएशन (MOA), आर्टिकल्स ऑफ एसोसिएशन (AOA) एवं कंपनी पंजीकरण प्रमाणपत्र (Certificate of Incorporation)।

10. एक निर्दिष्ट तिथि के अनुसार निदेशकों की सूची जो चार्टर्ड अकाउंटेंट (CA) या कंपनी सचिव (CS) द्वारा प्रमाणित हो।

ट्रेडिंग सदस्य को यह सुनिश्चित करना होता है कि उसके द्वारा या उसके सब-ब्रोकर के माध्यम से किए गए सभी सौदों का समुचित निपटान (Settlement) हो। सब-ब्रोकर को NSE द्वारा निर्धारित 'अपने ग्राहक को जानें' (KYC) नियमों का पालन करना अनिवार्य है।

सब-ब्रोकर से संबंधित महत्वपूर्ण दस्तावेज नीचे दिए गए हैं:

1 व्यक्तिगत ग्राहक पंजीकरण आवेदन प्रपत्र

2 गैर-व्यक्तिगत ग्राहक पंजीकरण आवेदन प्रपत्र

3 सब-ब्रोकर क्लाइंट समझौता

1.12.1.सब-ब्रोकर बनने के लिए योग्यता क्या हैं?

एक सब-ब्रोकर एक व्यक्ति (Individual), साझेदारी फर्म (Partnership Firm) अथवा कॉर्पोरेट संस्था हो सकता है। यदि आवेदन साझेदारी फर्म या कंपनी के रूप में किया गया है, तो उसके सभी साझेदारों या निदेशकों, और यदि आवेदन व्यक्तिगत है, तो उस व्यक्ति को निम्नलिखित पात्रता शर्तों को पूरा करना आवश्यक है:

1. आवेदक की आयु 21 वर्ष या उससे अधिक होनी चाहिए।

2. आवेदक को धोखाधड़ी या बेईमानी से संबंधित किसी अपराध में दोषी न ठहराया गया।

3. आवेदक ने या तो सरकार द्वारा मान्यता प्राप्त संस्थान से 12वीं कक्षा या समकक्ष परीक्षा उत्तीर्ण की हो, अथवा 10वीं पास के साथ कम से कम 2 वर्षों का प्रतिभूति बाजार में कार्य अनुभव होना चाहिए।

4. आवेदक SEBI द्वारा निषिद्ध (Debarred) नहीं होना चाहिए।

1.12.2 सब-ब्रोकर के लिए पंजीकरण प्रक्रिया क्या है?

कोई भी सब-ब्रोकर तब तक प्रतिभूतियों की खरीद-बिक्री अथवा लेन-देन नहीं कर सकता जब तक उसके पास भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) द्वारा प्रदत्त पंजीकरण प्रमाणपत्र न हो। सब-ब्रोकरों को SEBI (स्टॉक ब्रोकर और सब-ब्रोकर) नियम एवं विनियम, 1992 के अंतर्गत पंजीकरण प्रमाणपत्र प्राप्त करना अनिवार्य है। इस प्रमाणपत्र के बिना उन्हें प्रतिभूतियों में किसी भी प्रकार का लेन-देन करने की अनुमति नहीं होती।

SEBI द्वारा पंजीकरण प्रदान करने के लिए निम्नलिखित शर्तें लागू होती हैं:

1. सब-ब्रोकर को निर्धारित विधि से शुल्क का भुगतान करना होता है।

2. निवेशकों की शिकायतों के निवारण के लिए एक माह के भीतर उचित कदम उठाने होते हैं, और प्राप्त शिकायतों की संख्या, प्रकृति एवं अन्य विवरणों की जानकारी SEBI को देनी होती है।

3. यदि स्थिति या संविधान में कोई परिवर्तन होता है, तो सब-ब्रोकर को प्रतिभूतियों में लेन-देन जारी रखने के लिए SEBI से पूर्व अनुमति प्राप्त करनी होगी।

4. सब-ब्रोकर को किसी पंजीकृत ब्रोकर द्वारा लिखित रूप में अधिकृत किया होना चाहिए जो किसी मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज का सदस्य हो।

पंजीकरण प्रक्रिया:

सब-ब्रोकर को आवश्यक दस्तावेज संबंधित ट्रेडिंग सदस्य की सिफारिश के साथ स्टॉक एक्सचेंज को प्रस्तुत करने होते हैं। दस्तावेजों की जांच के पश्चात, एक्सचेंज उन्हें SEBI को पंजीकरण के लिए अग्रेषित कर सकता है। पंजीकरण प्राप्त होने के बाद ही सब-ब्रोकर अपने व्यवसाय को आगे बढ़ा सकता है।

यदि यह पाया जाता है कि आवेदक ने जाली, चोरी की गई या नकली प्रतिभूतियों के साथ व्यापार किया है, तो एक्सचेंज SEBI को आवेदन अग्रेषित करने से मना कर सकता है।

SCERT DELHI

1.12.3 पंजीकरण रद्द करने की प्रक्रिया क्या है?

पंजीकरण रद्द करने की प्रक्रिया निम्नलिखित है:

1. **ट्रेडिंग सदस्य का आवेदन पत्र जमा करें:** पंजीकरण रद्द करने के लिए, उप-ब्रोकर को एक आवेदन पत्र जमा करना होगा, जिसमें पंजीकरण रद्द करने के कारणों का उल्लेख किया जाना चाहिए।
2. **आवश्यक दस्तावेज़ जमा करें:** आवेदन पत्र के साथ आवश्यक दस्तावेज़ जमा करें, जैसे कि पंजीकरण प्रमाण पत्र, पहचान पत्र, आदि।
3. **पंजीकरण रद्द करने का शुल्क जमा करें:** पंजीकरण रद्द करने के लिए, उप-ब्रोकर को शुल्क जमा करना होगा, जो सेबी द्वारा निर्धारित किया जाता है।
4. **पंजीकरण रद्द करने की पुष्टि:** पंजीकरण रद्द करने के बाद, सेबी द्वारा एक पुष्टि पत्र जारी किया जाएगा, जिसमें पंजीकरण रद्द करने की तिथि और अन्य विवरण शामिल होंगे।

1.13 आप ब्रोकर-ग्राहक संबंध का वर्णन कैसे करेंगे?

1.13.1 ग्राहक पंजीकरण दस्तावेज़ क्या हैं? (Client Registration Document)

1. ट्रेडिंग सदस्य (TM) को ग्राहक की ओर से ऑर्डर स्वीकार करने से पूर्व, NSE द्वारा निर्धारित प्रारूप में एक लिखित अनुबंध (Agreement) करना अनिवार्य होता है। यह अनुबंध गैर-न्यायिक स्टाम्प पेपर पर तैयार किया जाता है, और दोनों पक्षों द्वारा प्रत्येक पृष्ठ पर हस्ताक्षर किया जाता है। इस अनुबंध की एक प्रति ट्रेडिंग सदस्य द्वारा स्थायी रूप ट्रेडिंग सदस्य के पास सुरक्षित रखनी होती है।

   अनुबंध में Uniform Documentary Requirement (UDR) में उल्लिखित सभी अनिवार्य धाराएं सम्मिलित होनी चाहिए। स्टॉक ब्रोकर उसे अतिरिक्त धाराएं जोड़ सकता है, बशर्ते वे UDR के मॉडल दस्तावेज अथवा NSE के नियमों, विनियमों, उपविधियों, परिपत्रों और दिशानिर्देशों के विरुद्ध न हों।

2. "अपने ग्राहक को जानें" (KYC) के अंतर्गत, ट्रेडिंग सदस्य (TM) को निम्न जानकारी एकत्र करनी होती है:

   * निवेशक की जोखिम प्रोफ़ाइल
   * वित्तीय स्थिति
   * पता, आय, पैन नंबर, रोजगार स्थिति, उम्र निवेश अनुभव व्यापारिक प्राथमिकताएं आदि

SCERT DELHI

* नवीनतम पासपोर्ट आकार की फोटो (सभी साझेदारों / निदेशकों / 5% से अधिक हिस्सेदारी रखने वाले प्रमोटरों की)।
* पहचान और पते का प्रमाण
* KYC फॉर्म पर व्यक्तिगत रूप से सत्यापन करने वाले कर्मचारी का नाम, हस्ताक्षर और ट्रेडिंग सदस्य की मुहर

3. **सदस्य-ग्राहक अनुबंध (Member Constituent Agreement - MCA) के अंतर्गत:**

ट्रेडिंग सदस्य को ग्राहकों को निम्नलिखित बातों से अवगत कराना अनिवार्य है:

* जिस ट्रेडिंग खंड में ट्रेडिंग सदस्य (TM) पंजीकृत है
* SEBI पंजीकरण संख्या
* व्यापार के दौरान ट्रेडिंग सदस्य (TM) की दायित्वों की प्रकृति
* एक्सचेंज पर व्यापार से जुड़े जोखिम (प्रतिभूति एवं अन्य साधन), ट्रेडिंग सदस्य (TM) की भूमिका और उसकी सीमाएं

4. जोखिम का मूल्यांकन करने हेतु, ट्रेडिंग सदस्य (TM) को एक्सचेंज द्वारा निर्धारित प्रारूप में जोखिम प्रकटीकरण दस्तावेज (Risk Disclosure Document - RDD) ग्राहक को देना होता है और उस पर ग्राहक के हस्ताक्षर प्राप्त करने होते हैं।

1.13.2 विशिष्ट ग्राहक कोड (UCC) क्या है?

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) ने सभी ट्रेडिंग सदस्यों/ब्रोकरों के लिए यूनिक क्लाइंट कोड (UCC) का उपयोग अनिवार्य कर दिया है। ब्रोकरों को अपने सभी ग्राहकों का स्थायी खाता संख्या (PAN) एकत्रित करना और उसे सुरक्षित रूप से बनाए रखना अनिवार्य है।

ब्रोकरों को UCC से संबंधित दस्तावेजों का सत्यापन करना चाहिए और उसकी प्रति रखनी चाहिए। साथ ही, ग्राहकों के PAN एवं UCC का विवरण स्टॉक एक्सचेंज/क्लियरिंग कॉरपोरेशन को प्रदान करना होता है और ऑर्डर देने से पूर्व यह विवरण अपडेट किया जाना चाहिए। स्टॉक एक्सचेंजों को ब्रोकर द्वारा प्रस्तुत क्लाइंट विवरण का डेटाबेस बनाए रखना अनिवार्य है।

1.13.3 ग्राहकों से मार्जिन से क्या तात्पर्य है?

ट्रेडिंग सदस्यों को ग्राहकों के डिफ़ॉल्ट की स्थिति से सुरक्षा हेतु जोखिम प्रबंधन की एक उचित प्रणाली अपनानी चाहिए, इस प्रणाली में मार्जिन एक महत्वपूर्ण घटक होता है।

© SCERT DELHI

ट्रेडिंग सदस्य द्वारा अपनाई गई जोखिम प्रबंधन की नीति, जिसमें मार्जिन से संबंधित आवश्यकताओं का विवरण हो, दस्तावेजीकृत जाना चाहिए तथा वह ग्राहकों और स्टॉक एक्सचेंजों के लिए सुलभ होनी चाहिए।

कैपिटल मार्केट सेगमेंट (Capital Market Segment) में, मार्जिन की मात्रा, उसका स्वरूप और संग्रह की विधि का निर्धारण ट्रेडिंग सदस्य के विवेक पर निर्भर होती है। एकत्रित किया गया मार्जिन, ग्राहक बैंक खाते/ग्राहक बेनिफिशियरी खाते में अलग से रखा जाता है। यदि ग्राहक डिफ़ॉल्ट करता है, तो यह राशि क्लियरिंग कॉरपोरेशन को भुगतान एवं ग्राहक से संबंधित निपटान में प्रयोग की जाती है।

1.13.4 आदेशों का निष्पादन क्या है?

1. यदि ग्राहक किसी ऑर्डर को दर्ज करने (order Placement) या दर्ज किए गए ऑर्डर में संशोधन (Modification) की इच्छा प्रकट करता है और वह ऑर्डर अभी निष्पादित नहीं हुआ है, तो ट्रेडिंग सदस्य, यदि वह चाहे, तो ग्राहक से लिखित रूप में संशोधन/ऑर्डर प्लेसमेंट का विवरण प्राप्त कर सकता है। इसके पश्चात, ग्राहक को ऑर्डर कन्फर्मेशन/संशोधन स्लिप या उसकी प्रति उपलब्ध कराई जानी चाहिए (यदि ग्राहक द्वारा अनुरोध किया गया हो)।

2. यदि ग्राहक द्वारा किसी ऑर्डर को रद्द करने की मांग की जाती है और वह ऑर्डर निष्पादित नहीं हुआ है, तो ट्रेडिंग सदस्य को रद्द करने का विवरण भी ग्राहक से लिखित रूप में प्राप्त करना चाहिए और ग्राहक को उसकी पुष्टि प्रदान करनी चाहिए।

3. यदि किसी ऑर्डर के लिए ग्राहक द्वारा डिलीवरी या भुगतान से संबंधित कोई विशेष निर्देश दिए गए हैं, तो ट्रेडिंग सदस्य को यह विवरण भी लिखित रूप में प्राप्त करना चाहिए।

4. यदि किसी ऑर्डर के संशोधन या रद्द करने का अनुरोध किया गया है, लेकिन उस दौरान ऑर्डर निष्पादित हो जाता है, तो संशोधन या रद्द करने के अनुरोध को लागू नहीं किया जा सकता।

1.13.5 अनुबंध (Contract Note) नोट क्या है?

अनुबंध नोट वह दस्तावेज़ है जो किसी विशेष दिन पर ग्राहक की ओर से किए गए लेन-देन की पुष्टि करता है। स्टॉक-ब्रोकर को हर लेन-देन (खरीद/बिक्री) के लिए अपने ग्राहक को अनुबंध नोट जारी करना आवश्यक है।

इस अनुबंध नोट में निम्नलिखित विवरण सम्मिलित होने चाहिए:

* ट्रेडिंग सदस्य का नाम और पता (पंजीकृत कार्यालय एवं डीलिंग कार्यालय दोनों)
* ट्रेडिंग सदस्य का SEBI पंजीकरण संख्या

SCERT DELHI

* व्यापार का विवरणः ऑर्डर संख्या, ट्रेड संख्या, समय, सुरक्षा का नाम, मात्रा, मूल्य, ब्रोकरेज, सेटलमेंट नंबर एवं अन्य शुल्क

SEBI विनियम 1992 की धारा 18 के अनुसार, ट्रेडिंग सदस्य को अनुबंध नोट की **डुप्लीकेट प्रति कम से कम पांच वर्षों** तक सुरक्षित रखनी होती है।

अनुबंध नोट के संबंध में ट्रेडिंग सदस्य को सुनिश्चित करना होता है किः

* अनुबंध नोट ग्राहक को 24 घंटों के भीतर जारी किया जाए
* उस पर ट्रेडिंग सदस्य या उनके अधिकृत प्रतिनिधि के हस्ताक्षर हों
* यह निर्धारित प्रारूप में हो
* स्टाम्प ड्यूटी का भुगतान किया गया हो
* सभी वैधानिक शुल्क अलग से प्रदर्शित किए गए हों

(NSE/LEGL/7036 दिनांक 5 जनवरी 2006 के अनुसार)

1.13.6 ग्राहकों को प्रति-भूतियों के भुगतान/डिलीवरी की अवधि क्या है?

प्रत्येक व्यापारी सदस्य को अपने ग्राहकों को भुगतान करना चाहिए या खरीदे गए प्रतिभूतियों के भुगतान के एक कार्य दिवस के भीतर उपलब्ध करना चाहिए, जब तक कि ग्राहक ने अन्यथा अनुरोध न किया हो।

1.13.7 ब्रोकरेज क्या है?

एक्सचेंज के कैपिटल मार्केट (CM) खंड में सूचीबद्ध प्रतिभूतियों के संबंध में किए गए सौदों पर ट्रेडिंग सदस्य (TM) द्वारा वसूल की जाने वाली अधिकतम ब्रोकरेज शुल्क अनुबंध मूल्य के 2.5% तक सीमित है। यह शुल्क विधिक करों को छोड़कर निर्धारित किया जाता है। यह अधिकतम ब्रोकरेज उप-ब्रोकरेज सहित होती है।

ब्रोकरेज शुल्क को अनुबंध पत्र (Contract Note) में कीमत से पृथक रूप से स्पष्ट रूप में दर्शाना अनिवार्य है।

ट्रेडिंग सदस्य किसी ऐसे व्यक्ति के साथ ब्रोकरेज साझा नहीं कर सकता, जो स्वयं ट्रेडिंग सदस्य हो अथवा किसी अन्य ट्रेडिंग सदस्य के अधीन कार्यरत हो।

SCERT DELHI

उदाहरण:

यदि किसी ग्राहक ने किसी विशिष्ट प्रतिभूति के 10,000 शेयर 50 प्रति शेयर की दर से बेचे, तो उस पर लागू अधिकतम ब्रोकरेज शुल्क क्या होगी?

गणना:

कुल अनुबंध मूल्य = 10,000 × ₹ 50 = ₹5,00,000

अधिकतम ब्रोकरेज = 2.5% × ₹ 5,00,000 = ₹12,500

1.13.8 ग्राहकों और ब्रोकरों के लिए अलग बैंक खाते की आवश्यकता क्यों है?

हर ट्रेडिंग सदस्य को अपने स्वयं के फंड और ग्राहकों के फंड के लिए अलग-अलग बैंक खाते बनाए रखने होते हैं। यह SEBI द्वारा अनिवार्य किया गया है।

ग्राहकों का धन केवल ग्राहक खाते में ही रखा जाना चाहिए, और ब्रोकर का धन केवल उसके स्वयं के खाते में। फंड्स केवल क्लियरिंग कॉरपोरेशन को भुगतान अथवा पे-आउट के लिए ग्राहक खाते से स्थानांतरित किए जा सकते हैं।

ट्रेडिंग सदस्य अपने स्वयं के लेन-देन के लिए ग्राहक के खाते से भुगतान नहीं कर सकता।

1.13.9 डीमैट (लाभार्थी) खातों का पृथक्करण क्या है?

ट्रेडिंग सदस्यों को यह सुनिश्चित करना चाहिए कि ग्राहकों की डीमैट प्रतिभूतियाँ एक पृथक बेनेफिशियरी खाता (Beneficiary Account) में रखी जाएँ, जो उनके स्वयं की प्रतिभूतियों के लिए बनाए गए खाते से भिन्न हो।

ट्रेडिंग सदस्यों को अपने स्वयं के लेन-देन के लिए ग्राहकों के बेनेफिशियरी खाते से डिलीवरी की अनुमति नहीं है। इस उद्देश्य से, प्रत्येक ट्रेडिंग सदस्य को केवल ग्राहकों की प्रतिभूतियों के लिए एक "ग्राहक बेनेफिशियरी खाता" खोलना आवश्यक है।

ट्रेडिंग सदस्य चाहे तो एक समेकित ग्राहक बेनेफिशियरी खाता सभी ग्राहकों के लिए बना सकता है या प्रत्येक ग्राहक के लिए पृथक खाता भी रख सकता है।

SCERT DELHI

1.14 उप-ब्रोकर और ग्राहक के मध्य संबंध का स्वरूप क्या है?

1.14.1 अनुबंध (Agreement) की विशेषताएँ क्या हैं?

उप-ब्रोकर को अपने ग्राहकों और संबद्ध स्टॉक ब्रोकर के साथ एक त्रिपक्षीय (Tripartite) समझौता करना अनिवार्य है। इस समझौते में उप-ब्रोकर, स्टॉक ब्रोकर और ग्राहक के अधिकारों और दायित्वों की परिभाषा होनी चाहिए, जो कि SEBI द्वारा निर्धारित प्रारूप के अनुसार हो और जो कैश सेगमेंट में प्रतिभूतियों का व्यापार करने के लिए हो।

* उप-ब्रोकर और ग्राहक के बीच निजी अनुबंध होना चाहिए।
* प्रत्येक एक्सचेंज के लिए अलग-अलग समझौता किया जाना आवश्यक है।
* उप-ब्रोकर को लेन-देन से संबंधित शिकायतों के निवारण में ग्राहक की सहायता करनी चाहिए।
* यदि कोई विवाद उत्पन्न होता है, तो उप-ब्रोकर को मध्यस्थता प्रक्रिया (Arbitration) के शीघ्र निपटान हेतु सहयोग देना चाहिए और वे संयुक्त रूप से उत्तरदायी होते हैं।
* उप-ब्रोकर को प्रत्येक तिमाही के अंत में, उन सभी निपटानों के लिए, जिनमें भुगतान हुआ है, स्टॉक ब्रोकर एवं ग्राहकों के खातों के मिलान में सहायता प्रदान करनी चाहिए।

1.14.2 अनुबंध नोट्स क्या होते हैं?

स्टॉक ब्रोकर को ऐसे प्रत्येक ग्राहक को जिसे उप-ब्रोकर के माध्यम से प्रस्तुत किया गया हो, स्टॉक एक्सचेंज द्वारा निर्धारित प्रारूप में अनुबंध नोट जरी करना अनिवार्य होता है।

* उप-ब्रोकर को यह सुनिश्चित करना चाहिए कि ग्राहक को स्टॉक ब्रोकर से अनुबंध नोट प्राप्त हो।
* उप-ब्रोकर स्वयं अनुबंध नोट या पुष्टि ज्ञापन (confirmation memo) जारी नहीं कर सकता।

1.14.3 प्रतिभूतियाँ / निधियाँ क्या हैं?

जो लेन-देन उप-ब्रोकर के माध्यम से ग्राहक के लिए किए गए हैं, वे स्टॉक ब्रोकर और ग्राहक के बीच ही निपटाए जाने चाहिए। ऐसे लेन-देन का निपटान उप-ब्रोकर के माध्यम से नहीं किया जाना चाहिए।

प्रतिभूतियों की डिलीवरी और निधियों का भुगतान उप-ब्रोकर द्वारा परिचयित ग्राहक और स्टॉक ब्रोकर के बीच सीधे होना चाहिए, न कि उप-ब्रोकर के माध्यम से।

1.15 निवेशक सेवा प्रकोष्ठ (Investor Service Cell) की भूमिका क्या है?

* एक्सचेंज में हुए लेन-देन से संबंधित ट्रेडिंग सदस्यों / कंपनियों के खिलाफ प्राप्त निवेशकों की

© SCERT DELHI

शिकायतों का निवारण निवेशक सेवा प्रकोष्ठ (Investor Service Cell) द्वारा किया जाता है।

* निवेशक सेवा प्रकोष्ठ (Investor Service Cell) शिकायतों को संबंधित ट्रेडिंग सदस्य को भेजता है और स्पष्टीकरण प्राप्त करता है।
* निवेशक सेवा प्रकोष्ठ (Investor Service Cell) त्वरित समाधान के लिए लगातार अनुवर्ती कार्रवाई करता है।
* जब शिकायतों का प्रशासनिक समाधान संभव नहीं होता है, और पक्षों के दावे परस्पर विरोधी होते हैं, तब निवेशकों को मध्यस्थता (Arbitration) प्रक्रिया अपनाने की सलाह दी जाती है।

मध्यस्थता (Arbitration), एक अर्ध-न्यायिक प्रक्रिया है, जो कि 1996 के मध्यस्थता और सुलह अधिनियम के अंतर्गत वैकल्पिक विवाद समाधान प्रणाली है।

* एक्सचेंज के उपविधियों में मध्यस्थता की प्रक्रिया का उल्लेख होता है।
* विवाद उत्पन्न होने की तिथि से छह महीने के भीतर मध्यस्थता के लिए आवेदन किया जाना चाहिए।
* निवेशक सेवा प्रकोष्ठ (Investor Service Cell) द्वारा लिए गए समय को मध्यस्थ समय-सीमा निर्धारण में शामिल नहीं किया जाता है।

1.16 विज्ञापन संहिता की विशेषताएं क्या हैं?

एक्सचेंज के ट्रेडिंग सदस्य जब भी मीडिया में विज्ञापन जारी करते हैं, तो उन्हें विज्ञापन संहिता (Code of Advertisement) का पालन करना होता है।

* विज्ञापन जारी करने से पहले उसकी प्रति एक्सचेंज को अनुमोदन हेतु प्रस्तुत करनी होती है।
* संहिता के उल्लंघन की स्थिति में अनुशासनात्मक कार्रवाई की जा सकती है।

विज्ञापन संहिता के मानदंड निम्नलिखित हैं:

1. **विज्ञापन का अर्थ:** किसी भी ऐसे माध्यम में जारी संचार जो निवेश निर्णयों को प्रभावित कर सकता हो, चाहे वह प्रिंट, डिजिटल, श्रव्य-दृश्य या अन्य किसी रूप में हो।
2. **संचार के रूप:** दस्तावेज, पैम्फलेट, ब्रौशर, नोटिस, रिसर्च रिपोर्ट, समाचार पत्र, मैगज़ीन, एसएमएस, रेडियो, टीवी, वेबसाइट, ईमेल, सेमिनार आदि।

SCERT DELHI

3. विज्ञापन में सम्मिलित जानकारी:

3.1 स्टॉक ब्रोकर का नाम, पंजीकृत कार्यालय का पता, SEBI पंजीकरण संख्या, एक्सचेंज सदस्यता विवरण, और लोगो।

3.2 जानकारी सत्य, निष्पक्ष, स्पष्ट और संक्षिप्त होनी चाहिए।

3.3 मानक चेतावनी: *"निवेश जोखिमों के अधीन हैं। कृपया सभी संबंधित दस्तावेजों को ध्यानपूर्वक पढ़ें।"* यह चेतावनी स्पष्ट फॉन्ट (कम से कम 10 आकार) में होनी चाहिए और श्रव्य-दृश्य विज्ञापन में दृश्य और आवाज़ दोनों रूपों में कम से कम 5 सेकंड तक प्रस्तुत होनी चाहिए।

3.4 SMS/पॉप-अप जैसे संक्षिप्त माध्यमों में वेबसाइट लिंक दिया जाना चाहिए, जिसमें पूर्ण विवरण उपलब्ध हो।

3.5 यदि अन्य उत्पादों जैसे म्यूचुअल फंड, आईपीओ, बीमा, ऋण आदि का उल्लेख है, तो संबंधित पंजीकरण संख्या प्रदान करनी होगी।

3.6 यदि सदस्य केवल वितरक है, तो यह स्पष्ट करना होगा कि वे केवल उत्पादों के वितरक हैं।

3.7 यदि उदाहरण स्वरूप कोई सुरक्षा/शेयर दिखाया गया है, तो यह स्पष्ट करना होगा: *"यह केवल उदाहरण है, निवेश हेतु सिफारिश नहीं है।"*

3.8 यदि विज्ञापन में प्रीपेड ब्रोकरेज योजनाओं का उल्लेख है, तो संबंधित SEBI सर्कुलर का पालन आवश्यक है।

3.9 यदि ब्रोकरेज दरें बताई गई हैं, तो यह स्पष्ट करना होगा: *"ब्रोकरेज दरें SEBI द्वारा निर्धारित सीमा से अधिक नहीं होंगी।"*

विज्ञापन में नहीं होना चाहिए:

4.1 कोई ऐसी जानकारी जो किसी अधिनियम के अंतर्गत प्रतिबंधित हो।

4.2 झूठे, भ्रामक, पूर्वधारणाओं पर आधारित कथन।

4.3 भ्रामक प्रशंसापत्र।

4.4 ऐसी बात जो निवेशक को भ्रमित करे।

4.5 असंगत या अतिरंजित नारे।

SCERT DELHI

4.6 अनुभवहीन निवेशकों को भ्रमित करने वाले कथन।

4.7 आश्वस्त रिटर्न देने वाला कोई वादा।

4.8 किसी अन्य ब्रोकर या विज्ञापन को कमतर दर्शाने वाला कथन।

4.9 मध्यस्थ द्वारा प्रदर्शन या गतिविधियों के संबंध में की गई किसी भी प्रस्तुति के साथ प्रदर्शन से संबंधित डेटा, सभी जोखिम कारकों का पूर्ण खुलासा एवं एक अस्वीकरण अनिवार्य रूप में शामिल होना चाहिए जिसे स्पष्ट रूप से लिखा हो: " इस प्रकार की प्रस्तुतियाँ भविष्य के परिणामों का संकेत नहीं है"

4.10 'सर्वश्रेष्ठ', 'नंबर 1' :- जैसे शब्द जब तक कि वह किसी स्वतंत्र संस्था द्वारा प्रमाणित न हो।

4.11 BTST (Buy Today, Sell Tomorrow), ATST जैसी ट्रेडिंग रणनीतियाँ विज्ञापन में नहीं दर्शाई जा सकतीं *(NSE सर्कुलर ref. no. NSE/COMP/13186 दिनांक 5 अक्टूबर, 2009 के अनुसार)*।

5. अनुपालन और अन्य आवश्यकताएँ (Compliance and Other Requirements)

5.1 किसी भी विज्ञापन/प्रचार सामग्री के प्रकाशन से पूर्व, स्टॉक एक्सचेंज से पूर्व अनुमोदन प्राप्त करना अनिवार्य है।

5.2 किसी भी सेलिब्रिटी (प्रसिद्ध व्यक्ति) को विज्ञापन/प्रचार सामग्री में शामिल नहीं किया जा सकता।

5.3 यदि सांख्यिकीय जानकारी, चार्ट, ग्राफ आदि का उपयोग किया जाता है, तो उसका स्रोत (यदि उपलब्ध हो) अवश्य उल्लेखित किया जाना चाहिए।

5.4 यदि विज्ञापन में यह दावा किया गया है कि जानकारी स्वतंत्र शोध या मूल्यांकन पर आधारित है, तो उस शोध या मूल्यांकन का स्रोत एवं तिथि स्पष्ट रूप से विज्ञापन में दर्शाया जाना चाहिए।

5.5 यदि किसी स्टॉक ब्रोकर को एक्सचेंज द्वारा निलंबित किया गया है, तो निलंबन की अवधि के दौरान वह स्टॉक ब्रोकर अकेले अथवा किसी अन्य स्टॉक ब्रोकर के साथ संयुक्त रूप से कोई भी विज्ञापन जारी नहीं कर सकता।

5.6 यदि किसी अन्य नियामक संस्था द्वारा किसी स्टॉक ब्रोकर के विरुद्ध कोई कार्रवाई/प्रक्रिया आरंभ की गई है, तो एक्सचेंज को यह अधिकार प्राप्त है कि वह उक्त स्टॉक ब्रोकर को विज्ञापन जारी करने से एक निर्दिष्ट अवधि तक रोक सकता है।

5.7 स्टॉक ब्रोकर को किसी भी प्रकार के खेल, लीग, योजना, प्रतियोगिता आदि, जिनमें पुरस्कार राशि, पदक, उपहार आदि का वितरण हो, में सम्मिलित होने या उन्हें प्रायोजित करने की अनुमति नहीं है।

SCERT DELHI

5.8 ये सभी मानदंड ऐसे किसी अन्य निवेश/परामर्श एजेंसियों पर भी लागू होंगे, जो संबंधित स्टॉक ब्रोकर से संबद्ध हों और जिनके विज्ञापनों में उक्त स्टॉक ब्रोकर का नाम उल्लिखित हो।

5.9 विज्ञापन की एक प्रति उसके प्रकाशन से कम से कम सात दिन पूर्व एक्सचेंज को प्रस्तुत करना आवश्यक है।

5.10 एक्सचेंज के परिपत्र संख्या NSE/COMP/30985 दिनांक 21 अक्टूबर 2015 के संदर्भ में, जिसमें सदस्यों को प्रत्येक विज्ञापन के साथ एक घोषणा-पत्र (undertaking) प्रस्तुत करने के लिए निर्देशित किया गया था, उस निर्देश के अनुपालन में संशोधित विज्ञापन संहिता के अनुसार नवीनतम घोषणा-पत्र प्रारूप परिपत्र संख्या NSE/COMP/33643 दिनांक 16 नवम्बर 2016 के परिशिष्ट-II (Annexure II) में प्रदान किया गया है।

सीखने का सुदृढ़ीकरण (LEARNING REINFORCEMENT)

वाद-विवाद	1. निष्काषित ओर निलंबित में अंतर है चर्चा करें। 2. ग्राहकों और ब्रोकरों के लिए अलग-अलग बैंक खाते की आवश्यकता है।
क्या आप जानते है	28 मई, 2024 से T+1 दिनों के निपटान चक्र का पालन किया जा रहा है, जबकि T+0 निपटान सुबह 9:15 बजे से दोपहर 1:30 बजे तक के बीच निष्पादित ट्रेडों के लिए लागू होगा। निपटान समय-सीमा सुबह 8:45 से 9 बजे के बैंकिंग बंद समय पर निर्भर करेगी। यदि बैंकिंग समय का पालन नहीं होता तो T+1 निपटान चक्र को लागू किया जा सकता है।
खोजे और जांच करें	1 एनएसई(NSE) और बीएसई(BSE) के अंतर्गत सदस्यों के नियमों में क्या अंतर है? 2. निलंबित सदस्य कितने दिन बाद पुनः एक्स्चेंज पर ट्रेडिंग ट्रेडिंग के लिए पात्र हो सकता है?

SCERT DELHI

सारांश (summary)

यह अध्याय ट्रेडिंग मेंबर, उप-ब्रोकर और अधिकृत व्यक्तियों की भूमिका, पंजीकरण प्रक्रिया, तथा उनके दायित्वों का विस्तृत परिचय प्रदान करता है। इसमें ग्राहक से संबंधित आवश्यक दस्तावेज़, मार्जिन की अवधारणा, आदेश निष्पादन की प्रक्रिया, अधिकतम ब्रोकरेज शुल्क, शिकायत निवारण प्रणाली और विवादों के समाधान हेतु मध्यस्थता के नियम शामिल हैं। इसके अलावा, ट्रेडिंग से जुड़े विज्ञापनों में सही जानकारी और प्रतिबंधों का भी वर्णन किया गया है, जो बाजार में पारदर्शिता और न्यायसंगत व्यवहार सुनिश्चित करते हैं।

कार्यपत्रक –Worksheet

सही विकल्प का चयन करें:

1) प्राथमिक बाजार-से तात्पर्य उस बाजार से है जहां प्रतिभूतियों को जनता के समक्ष प्रस्तुत किए जाने के बाद उनका कारोबार किया जाता है।

ए) प्राथमिक बाजार　　ख) द्वितीयक बाजार

ग) ए और बी दोनों　　घ) उपरोक्त में से कोई नहीं

2. शेयर बाज़ारों में व्यापारिक गतिविधियों या तरलता को मापने के लिए किस मापदंड का उपयोग किया जाता है?

ए) बाजार पूंजीकरण　　ख) बाजार पूंजीकरण अनुपात

ग) कुल कारोबार (टर्नओवर)　　घ) कुल कारोबार अनुपात (टर्नओवर अनुपात)

3) निम्न में से कौन-सी शर्तें पूरी करने पर सेबी स्टॉक ब्रोकर को प्रमाण-पत्र प्रदान करता है?

क) पंजीकरण हेतु निर्धारित शुल्क का भुगतान करेगा

ख) किसी शेयर बाजार की सदस्यता रखता हो

ग) ए और बी दोनों

घ) उपरोक्त में से कोई नहीं

SCERT DELHI

4) स्टॉक ब्रोकर के रूप में पंजीकरण हेतु आवेदन करने पर सेबी निम्न में से किन बातों की जांच करता है .....?

क) प्रतिभूतियों की खरीद, बिक्री या लेन-देन के कारोबार में कोई पिछला अनुभव है

ख) शेयर बाजार के सदस्य के रूप में भर्ती होने के लिए पात्र है

ग) उसके पास कार्यालय के लिए पर्याप्त स्थान, उपकरण और जनशक्ति जैसी आवश्यक अवसंरचना है।

घ) उपरोक्त सभी

5) ..... पूंजी बाजार खंड में स्टॉक ब्रोकर और ग्राहक के बीच कौन एक महत्वपूर्ण मध्यस्थ की भूमिका निभाता है।

ए) डीलर ख) सब ब्रोकर

ग) विनिमय घ) उपरोक्त में से कोई नहीं

1) ख 2) घ 3) ग 4) घ 5) घ

6. नई सदस्यता प्राप्त करने की प्रवेश प्रक्रिया क्या है?

7. ब्रोकरेज से आपका क्या तात्पर्य है?

8. विशिष्ट ग्राहक कोड (UCC) क्या होता है और इसका क्या उद्देश्य है?

9. भारतीय प्रतिभूति बाज़ार में किए गए प्रमुख सुधारों का वर्णन कीजिए।

SCERT DELHI

ट्रेडिंग
Trading

अध्याय 2

उद्देश्य

इस इकाई के अध्ययन करने के उपरांत छात्र:

1. ट्रेडिंग तथा इसके नेटवर्क के बारे बता पाएंगे
2. NEAT सिस्टम और बाजार के प्रकारों को जान पाएंगे
3. आर्डर प्रबंधन को जान पाएंगे
4. इंटरनेट ब्रोकिंग के बारे में जान पाएंगे
5. वायरलेस एप्लिकेशन प्रोटोकॉल (WAP) को जान पाएंगे
6. स्टॉक विभाजन, स्टॉक एकत्रीकरण, बोनस शेयर के बारे में जान पाएंगे

7. शेयरों की पुनर्खरीद के बारे में जान पाएंगे
8. सेबी स्कोर(SEBI SCORES) के बारे में जान पाएंगे

परिचय:

वर्तमान डिजिटल युग में वित्तीय बाजारों का संचालन अत्याधुनिक तकनीकों पर आधारित हो गया है, जिससे लेन-देन की प्रक्रिया अधिक सटीक, सुरक्षित और पारदर्शी बन गई है। यह अध्याय छात्रों को ट्रेडिंग प्रणाली, तकनीकी नेटवर्क और वित्तीय बाजार से जुड़ी समकालीन प्रक्रियाओं की गहन समझ प्रदान करता है। इसमें ट्रेडिंग की मूलभूत संरचना तथा उससे संबंधित तकनीकी नेटवर्क की कार्यप्रणाली का परिचय दिया गया है, साथ ही NEAT प्रणाली के अंतर्गत प्रयुक्त विभिन्न प्रकार के बाजारों और उनके संचालन की विशेषताओं को भी समझाया गया है। ऑर्डर प्रबंधन प्रणाली की प्रक्रिया का विस्तार से वर्णन किया गया है, जो ट्रेडिंग के दौरान आदेशों के प्रभावी निष्पादन में सहायक होती है। इसके अतिरिक्त, इंटरनेट ब्रोकिंग तथा वायरलेस एप्लिकेशन प्रोटोकॉल (WAP) जैसी डिजिटल तकनीकों की भूमिका को रेखांकित किया गया है, जो वर्तमान समय में ऑनलाइन निवेश के क्षेत्र में अत्यधिक प्रासंगिक हैं। निवेशकों से संबंधित स्टॉक विभाजन, स्टॉक एकत्रीकरण, बोनस शेयर तथा शेयरों की पुनर्खरीद जैसी महत्त्वपूर्ण कॉर्पोरेट गतिविधियों का परिचय भी प्रस्तुत किया गया है, जिससे छात्रों को शेयर बाजार की व्यावहारिक कार्यप्रणाली की समग्र समझ प्राप्त हो सके। साथ ही, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) द्वारा विकसित SCORES प्रणाली की जानकारी भी दी गई है, जो निवेशकों की शिकायतों के समाधान और पूंजी बाजार में पारदर्शिता बनाए रखने हेतु एक प्रभावी माध्यम के रूप में कार्य करती है। यह अध्याय न केवल तकनीकी दृष्टि से समृद्ध वित्तीय प्रणाली की जानकारी प्रदान करता है, बल्कि छात्रों को डिजिटल ट्रेडिंग के आधुनिक स्वरूप से जोड़ने का कार्य भी करता है।

मुख्य शब्दावली–Key Terms

ट्रेडिंग (Trading):	शेयर बाजार में ट्रेडिंग वह प्रक्रिया है जिसमें निवेशक लाभ कमाने के उद्देश्य से वित्तीय साधनों जैसे कि शेयर, बॉन्ड, करेंसी, या कमोडिटी की खरीद और बिक्री करते हैं।
स्क्रीन आधारित ट्रेडिंग प्रणाली (Screen Based Trading System):	यह एक ऐसी कंप्यूटर प्रणाली है जिसमें शेयरों की खरीद और बिक्री इंटरनेट या कंप्यूटर स्क्रीन के माध्यम से की जाती है।
नेशनल एक्सचेंज फॉर ऑटोमेटेड ट्रेडिंग (NEAT):	NEAT एक कंप्यूटर आधारित सिस्टम है जिसे नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) द्वारा विकसित किया गया है। इस प्रणाली के माध्यम से शेयरों की खरीद और बिक्री पूरी तरह से ऑनलाइन और स्वचालित (automated) होती है। इससे ट्रेडिंग करना आसान, तेज और सुरक्षित हो जाता है।

© SCERT DELHI

नॉर्मल मार्केट (Normal Market):	नॉर्मल मार्केट वह बाजार होता है जिसमें शेयरों की खरीद और बिक्री सामान्य समय और नियमों के अनुसार होती है। इसमें ट्रेडिंग NSE या BSE जैसे स्टॉक एक्सचेंज के निर्धारित समय (जैसे सुबह 9:15 से दोपहर 3:30 तक) में होती है।
ऑड लॉट मार्केट (Odd Lot Market):	ऑड लॉट मार्केट वह बाजार होता है जहाँ ऐसे शेयर खरीदे या बेचे जाते हैं जो नियत मात्रा (standard lot size) से कम होते हैं। आमतौर पर शेयर बाजार में सौ (100) के गुणकों में ट्रेडिंग होती है, लेकिन अगर कोई व्यक्ति इससे कम शेयर बेचना या खरीदना चाहता है, तो उसे ऑड लॉट मार्केट में ट्रेड करना होता है।
ऑक्शन मार्केट (Auction Market):	ऑक्शन मार्केट वह बाजार होता है जहाँ शेयरों की खरीद और बिक्री बोली (बिड) और निविदा (ऑफर) के माध्यम से होती है। इसमें खरीदार और विक्रेता दोनों अपने-अपने दाम बताते हैं, और जब दोनों की कीमतें मेल खा जाती हैं, तो सौदा पूरा होता है। यह प्रक्रिया बोली लगाने (bidding) जैसी होती है।

2.1 व्यापार का विकास किस प्रकार हुआ?

पूर्व में भारत में स्टॉक एक्सचेंजों पर व्यापार **ओपन आउटक्राय प्रणाली** (खुली बोली पद्धति) पर आधारित था। इस प्रणाली के अंतर्गत, ब्रोकर्स एक केंद्रीकृत स्थान, आमतौर पर एक्सचेंज के ट्रेडिंग रिंग में एकत्र होकर एक-दूसरे से लेन-देन करते थे। यह प्रक्रिया समय-उपभोगी, अकुशल और अप्रभावी थी। इसमें व्यापार की मात्रा एवं समय सीमित तय करता था।

ट्रेडिंग व्यवस्था में दक्षता, तरलता (liquidity) और पारदर्शिता सुनिश्चित करने के उद्देश्य से नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) ने एक देशव्यापी ऑनलाइन, पूर्णतः स्वचालित स्क्रीन-आधारित ट्रेडिंग प्रणाली (Screen Based Trading System - SBTS) की शुरुआत की। इस प्रणाली के अंतर्गत, ट्रेडिंग सदस्य कंप्यूटर में वह संख्या एवं मूल्य दर्ज कर सकते हैं, जिन पर वे लेन-देन करना चाहते हैं तथा जैसे ही प्रतिपक्षी का कोई उपयुक्त खरीदी या बिक्री आदेश मिलता है, लेन-देन स्वतः ही निष्पादित हो जाता है।

एसबीटीएस (SBTS) प्रणाली को बाजार सहभागियों द्वारा शीघ्र स्वीकार किया गया, और इसके पहले ही वर्ष में NSE देश का प्रमुख स्टॉक एक्सचेंज बन गया।

प्रौद्योगिकी के माध्यम से ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म को स्टॉक एक्सचेंज की ट्रेडिंग हॉल से निकालकर ब्रोकर्स के कार्यालयों तक पहुँचाया गया। NSE ने इस सुविधा को और आगे बढ़ाते हुए इंटरनेट के माध्यम से निवेशकों के

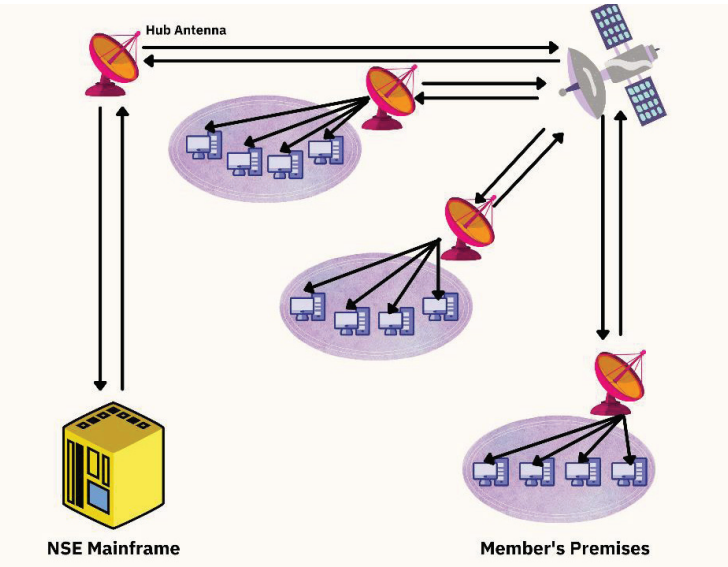
© NCERT DELHI

निवास स्थान तक भी उपलब्ध कराया। इस नवाचार ने भारत जैसे भौगोलिक रूप से विस्तृत देश में निवेशकों को समान अवसर प्रदान करने में क्रांतिकारी परिवर्तन लाया।

2.1.1: स्क्रीन-आधारित ट्रेडिंग प्रणाली (SBTS) के लाभः

1. सभी ऑर्डर और लेन-देन स्क्रीन पर रीयल टाइम में दिखाई देते हैं। खरीद और बिक्री की वास्तविक कीमतें सबके लिए एक जैसी होती हैं।
2. ऑर्डर कुछ ही सेकंड में पूरा होता है। मैनुअल सिस्टम की तुलना में समय की बचत होती है।
3. इंटरनेट के माध्यम से कोई भी निवेशक कहीं से भी ट्रेडिंग कर सकता है।
4. ऑटोमेटेड सिस्टम होने के कारण गणना संबंधी गलतियाँ नहीं होतीं।
5. हर लेन-देन का रिकॉर्ड सिस्टम में सुरक्षित रहता है। (जो विश्लेषण और ऑडिट के लिए आसानी से उपलब्ध रहता है)।
6. स्क्रीन पर लाइव चार्ट्स, ऑर्डर बुक, वॉल्यूम आदि की जानकारी मिलती है। इससे निवेशक बेहतर विश्लेषण कर पाते हैं।
7. निवेशक स्वयं भी ट्रेडिंग कर सकते हैं। ब्रोकर को हर समय कॉल करने की आवश्यकता नहीं होती।
8. ट्रेडिंग में कमीशन और अन्य शुल्कों में कमी आती है। ऑनलाइन ब्रोकरों की प्रतिस्पर्धा से दरें घटती हैं।

ट्रेडिंग नेटवर्क को चित्र 2.1 में दर्शाया गया है। NSE का एक मुख्य कंप्यूटर होता है, जो NSE कार्यालय में स्थापित वी-सैट (VSAT - Very Small Aperture Terminal) के माध्यम से जुड़ा रहता है। यह मुख्य कंप्यूटर एक फॉल्ट टॉलरेंट STRATUS मेनफ्रेम पर चलता है। ब्रोकर्स के पास उनके कार्यालयों में स्थापित टर्मिनल होते हैं, जो वी-सैट्स/लीज़्ड लाइनों/मॉडेम्स के माध्यम से जुड़े रहते हैं।



चित्र 2.1- ट्रेडिंग नेटवर्क

एक निवेशक, ब्रोकर को उसकी ओर से ऑर्डर देने के लिए सूचित करता है। ब्रोकर अपने कंप्यूटर के माध्यम से ऑर्डर दर्ज करता है और वीसैट/लीज्डलाइन/मॉडेम के माध्यम से सैटेलाइट को सिग्नल भेजता है। सिग्नल को एनएसई(NSE) के कार्यालय में वीसैट के माध्यम से एनएसई(NSE) के मेनफ्रेम कंप्यूटर पर निर्देशित किया जाता है। ऑर्डर गतिविधि से संबंधित एक संदेश संबंधित सदस्य को भेजा जाता है। ऑर्डर पुष्टिकरण संदेश तुरंत ब्रोकर के कंप्यूटर पर प्रदर्शित होता है। यह ऑर्डर मौजूदा निष्क्रिय ऑर्डर से मेल खाता है, अन्यथा यह सिस्टम में प्रवेश करने के लिए सक्रिय ऑर्डर की प्रतीक्षा करता है। ऑर्डर मिलान होने पर, संबंधित सदस्य को एक संदेश भेजा जाता है।

ट्रेडिंग सिस्टम प्राइस-टाइम प्रायोरिटी (Price-Time Priority) के सिद्धांत पर कार्य करती है। सिस्टम पर प्राप्त सभी ऑर्डर को सबसे अच्छी कीमत वाले ऑर्डर को मिलान के लिए पहली प्राथमिकता दी जाती है, यानी सबसे अच्छे खरीद ऑर्डर सबसे अच्छे बिक्री ऑर्डर से मिलाये जाते हैं। समान कीमत वाले ऑर्डर को समय प्राथमिकता के आधार पर छांटा जाता है, अर्थात पहले प्राप्त आर्डर को प्राथमिकता मिलती है। सिस्टम को पारदर्शी, वस्तुनिष्ठ और निष्पक्ष बनाए रखते हुए कंप्यूटर द्वारा ऑर्डर का मिलान स्वचालित(Automatic) रूप से किया जाता है। जब कोई ऑर्डर मेल नहीं खाता है, वह सिस्टम में रहता है और पूरे बाजार में तब तक प्रदर्शित होता है, जब तक कि कोई नया ऑर्डर नहीं आ जाता या पहले का ऑर्डर रद्द या संशोधित नहीं हो जाता। ट्रेडिंग सिस्टम उपयोगकर्ताओं को सिस्टम पर रखे जा सकने वाले ऑर्डर के प्रकारों के संदर्भ में जबरदस्त लचीलापन(Flexibility) प्रदान करता है। कई समय-संबंधित (तत्काल या रद्द- Immediate Or Cancel), मूल्य-संबंधित (खरीद/बिक्री सीमा और स्टॉप लॉस ऑर्डर) या वॉल्यूम संबंधित (प्रकट मात्रा- Disclosed Quantity) शर्तों को आसानी से एक ऑर्डर में बनाया जा सकता है। ट्रेडिंग सिस्टम पूरे बाजार की जानकारी ऑनलाइन प्रदान करता है। किसी भी समय मार्केट स्क्रीन किसी सिक्योरिटी में कुल

ऑर्डर डेप्थ, मार्केट में उपलब्ध पांच सर्वश्रेष्ठ खरीद और बिक्री, उस सिक्योरिटी में दिन के दौरान कारोबार की गई मात्रा, उच्च और निम्न, अंतिम कारोबार मूल्य आदि के बारे में पूरी जानकारी प्रदान करती है। निवेशक ट्रेडिंग सदस्यों के साथ ऑर्डर दिए जाने के तुरंत बाद ही उनके बारे में भी जान सकते हैं। इस प्रकार, नेशनल एक्सचेंज फॉर ऑटोमेटेड ट्रेडिंग (NEAT) सिस्टम एक ओपन इलेक्ट्रॉनिक कंसोलिडेटेड लिमिट ऑर्डर बुक (OECLOB) प्रदान करता है।

लिमिट ऑर्डर एक निश्चित मात्रा और कीमत पर शेयर खरीदने या बेचने के ऑर्डर होते हैं। यदि कीमत-मात्रा की शर्तें मेल नहीं खाती हैं, तो लिमिट ऑर्डर निष्पादित नहीं किया जाएगा।

लिमिट ऑर्डर बुक शब्द का तात्पर्य इस तथ्य से है कि बुक में केवल लिमिट ऑर्डर ही संग्रहीत किए जाते हैं और सभी मार्केट ऑर्डर बुक में मौजूद लिमिट ऑर्डर के विरुद्ध क्रॉस किए जाते हैं। चूंकि ऑर्डर बुक सभी मार्केट प्रतिभागियों को दिखाई देती है, इसलिए इसे ओपन बुक कहा जाता है।

2.2 राष्ट्रीय स्वचालित व्यापार प्रणाली (NEAT)

नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) विश्व का पहला ऐसा एक्सचेंज है जिसने व्यापार (ट्रेडिंग) के लिए उपग्रह संचार (Satellite Communication) तकनीक का उपयोग किया। इस व्यापार प्रणाली को राष्ट्रीय स्वचालित व्यापार प्रणाली (NEAT) कहा जाता है, जो एक अत्याधुनिक क्लाइंट-सर्वर आधारित अनुप्रयोग है। इस प्रणाली के सर्वर पक्ष पर सभी व्यापारिक जानकारी को इन-मेमोरी डेटाबेस में संग्रहित किया जाता है, जिससे न्यूनतम प्रतिक्रिया समय (Minimum Response Time) और अधिकतम प्रणाली उपलब्धता (Maximum System Availability) सुनिश्चित होती है। इस प्रणाली का अपटाइम रिकॉर्ड 99.7% है। NEAT प्रणाली में दर्ज किए गए सभी व्यापारों के लिए प्रतिक्रिया समय एक सेकंड से भी कम होता है।

NEAT प्रणाली एक आदेश-चालित बाजार (Order-Driven Market) को समर्थन देती है, जिसमें सभी आदेशों का मिलान समय और मूल्य की प्राथमिकता (Price-Time Priority) के आधार पर स्वचालित रूप से होता है। विभिन्न प्रतिभूतियों के लिए नियमित लॉट आकार (Regular Lot Size) और न्यूनतम मूल्य वृद्धि (Tick Size) की जानकारी समय-समय पर एक्सचेंज द्वारा अधिसूचित की जाती है।

2.3 बाजार के प्रकार (Types of Markets)

1. **सामान्य बाजार (Normal Market):-** सामान्य बाजार में वे सभी आदेश आते हैं जिनकी मात्रा नियमित लॉट साइज या उसके गुणक में होती है। जिन शेयरों का व्यापार अनिवार्य रूप से डीमैटरियलाइजड (Dematerialised) रूप में होता है, उनका मार्केट लॉट एक होता है। इस बाजार में आदेशों को उनकी विशेषताओं के अनुसार नियमित लॉट (Regular Lot Orders), विशेष शर्त आदेश (Special Term Orders), बातचीत से बने आदेश (Negotiated Trade Orders), और स्टॉप लॉस आदेश (Stop loss Order) में बाँटा जाता है।

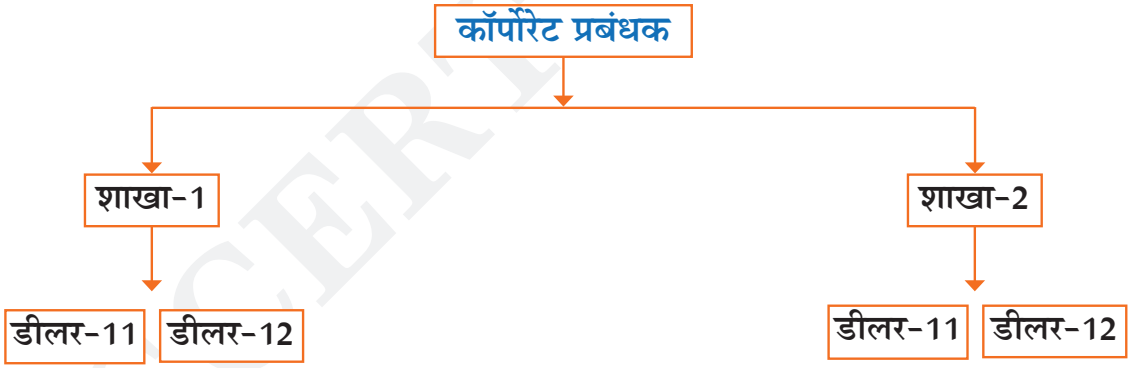
2. **ओड लॉट बाजार (Odd Lot Market):-** ओड लॉट बाजार में वे आदेश आते हैं जिनकी मात्रा नियमित लॉट साइज से कम होती है। ऐसे आदेशों को ओड लॉट आदेश कहा जाता है। इनमें कोई विशेष शर्तें नहीं होतीं। इस बाजार में तभी व्यापार होता है जब खरीद और बिक्री दोनों आदेशों की कीमत और मात्रा एक जैसी हो। यह सुविधा फिलहाल SEBI के निर्देशानुसार सीमित भौतिक बाजार के लिए उपलब्ध है।

3. **नीलामी बाजार (Auction Market):-** नीलामी बाजार में एक्सचेंज निपटान (settlement) के कारण ट्रेडिंग सदस्यों की ओर से नीलामी करता है। इस बाजार में तीन प्रकार के प्रतिभागी होते हैं:

* **प्रारंभकर्ता (Initiator):** जो नीलामी शुरू करता है।
* **प्रतिद्वंदी (Competitor):** जो प्रारंभकर्ता के समान पक्ष पर आदेश देता है।
* **सॉलिसिटर (Solicitor):** जो प्रारंभकर्ता के विपरीत पक्ष पर आदेश देता है।

2.4 NEAT प्रणाली में उपयोगकर्ता पदानुक्रम

ट्रेडिंग सदस्य को NEAT (National Exchange for Automated Trading) प्रणाली में अपने उपयोगकर्ताओं के बीच एक पदानुक्रम स्थापित करने की सुविधा प्राप्त होती है। यह पदानुक्रम निम्नलिखित तीन स्तरों में विभाजित होता है:



चित्र 2.2: ट्रेडिंग सिस्टम उपयोगकर्ताओं का पदानुक्रम

ट्रेडिंग सिस्टम के उपयोगकर्ता किसी भी उपयोगकर्ता प्रकार के रूप में लॉगऑन कर सकते हैं। प्रत्येक के प्रकार का महत्व नीचे समझाया गया है:

1. **कॉर्पोरेट मैनेजर (Corporate Manager):** कॉर्पोरेट मैनेजर किसी ट्रेडिंग फर्म का सर्वोच्च स्तर का प्रबंधन अधिकारी होता है। उसे सभी शाखाओं से दिन-समाप्ति रिपोर्ट प्राप्त होती है। उसे ब्रांच ऑर्डर वैल्यू लिमिट एवं उपयोगकर्ता ऑर्डर वैल्यू लिमिट निर्धारित करने की सुविधा प्राप्त होती है। कॉर्पोरेट

SCERT DELHI

मैनेजर को ट्रेडिंग सदस्य के सभी उपयोगकर्ताओं के लंबित ऑर्डर और निष्पादित लेन-देन देखने तथा आवश्यक होने पर उन्हें रद्द या संशोधित करने का अधिकार होता है।

2. **शाखा प्रबंधक (Branch Manager):** शाखा प्रबंधक कॉर्पोरेट मैनेजर के अधीन कार्य करता है और वह केवल अपनी शाखा से संबंधित सभी डीलरों की दिन-समाप्ति रिपोर्ट प्राप्त करता है। वह अपनी शाखा के प्रत्येक डीलर के लिए ऑर्डर मूल्य सीमा निर्धारित कर सकता है। इसके अतिरिक्त, शाखा प्रबंधक अपनी शाखा के सभी उपयोगकर्ताओं के लंबित ऑर्डर और लेन-देन देख सकता है और आवश्यकतानुसार उन्हें रद्द या संशोधित भी कर सकता है।

3. **डीलर (Dealer):** डीलर इस पदानुक्रम में सबसे निचले स्तर का उपयोगकर्ता होता है। वह केवल अपने द्वारा डाले गए ऑर्डर और किए गए व्यापार को ही देख सकता है तथा उसी से संबंधित गतिविधियों को निष्पादित कर सकता है। उसे अपनी शाखा या अन्य शाखाओं के अन्य डीलरों की जानकारी देखने की अनुमति नहीं होती है।

2.5 स्थानीय डेटाबेस (Local Database)

स्थानीय डेटाबेस का मुख्य उद्देश्य उपयोगकर्ताओं को अत्यंत तीव्रता से जानकारी प्रदान करना है। उपयोगकर्ता द्वारा अपने ऑर्डर या व्यापार से संबंधित सभी पूछताछें स्थानीय डेटाबेस के माध्यम से की जाती हैं। हालांकि, जब कोई कॉर्पोरेट प्रबंधक या शाखा प्रबंधक किसी डीलर या अन्य शाखा प्रबंधक के ऑर्डर की जानकारी प्राप्त करना चाहता है, तो ऐसी स्थिति में यह पूछताछ सिस्टम के होस्ट के माध्यम से की जाती है। स्थानीय डेटाबेस में संग्रहीत आंकड़ों में सिस्टम संदेश, प्रतिभूतियों से संबंधित जानकारी, और उपयोगकर्ता के ऑर्डर व ट्रेड से संबंधित जानकारी शामिल होती है।

2.6 स्थानीय डेटाबेस का उपयोग

ट्रेडिंग प्रणाली सामान्यतः सप्ताह के कार्यदिवसों में (शनिवार, रविवार तथा अन्य घोषित अवकाशों को छोड़कर) उपलब्ध रहती है। एक्सचेंज द्वारा समय-समय पर अवकाशों की घोषणा की जाती है। एक सामान्य ट्रेडिंग दिवस को विभिन्न चरणों में विभाजित किया जाता है, जिनमें प्रमुख चरण निम्नलिखित हैं:

(i) **ओपनिंग चरण (Opening Phase):** इस चरण में, ट्रेडिंग सदस्य NEAT प्रणाली में लॉग इन करने के बाद, बाजार खुलने से पूर्व मार्केट वॉच सेटअप कर सकते हैं। मार्केट वॉच सेटअप सदस्य उन प्रतिभूतियों को मार्केट वॉच में जोड़ सकते हैं जिन्हें वे अपने टर्मिनल स्क्रीन पर देखना चाहते हैं।

(ii) **प्री-ओपन सेशन (Pre-Open Session):** प्री-ओपन सत्र की अवधि 15 मिनट की होती है, जो प्रातः 9:00 बजे से 9:15 बजे तक चलता है। इसमें दो उप-चरण होते हैं:

SCERT DELHI

* **ऑर्डर संग्रहण अवधि:** यह अवधि पहले 8 मिनट की होती है, जिसमें ऑर्डर प्रविष्टि, संशोधन और ऑर्डर रद्द करने की अनुमति होती है।

* **ऑर्डर मिलान अवधि:** यह अवधि 7वें और 8वें मिनट के बीच किसी यादृच्छिक (Random) समय पर शुरू होती है और इसमें ऑर्डर एकल संतुलन मूल्य पर मिलाए जाते हैं, जो उस दिन का ओपन मूल्य बनता है।

* प्री-ओपन सत्र के दौरान, NEAT टर्मिनल पर सदस्यों को वास्तविक समय पर निम्नलिखित जानकारी प्रसारित की जाती है:

क) शेयर का संकेतात्मक संतुलन मूल्य और प्रारंभिक मूल्य।

ख) कुल खरीदी और बिक्री की मात्रा।

ग) संकेतात्मक निफ्टी 50 सूचकांक मूल्य और संतुलन मूल्य में पिछले बंद मूल्य की तुलना में प्रतिशत परिवर्तन।

ऑर्डर संग्रहण अवधी के पूर्ण होते ही ऑर्डर मिलान प्रक्रिया प्रारम्भ होती है ऑर्डर मिलान का क्रम:

1. पहले योग्य सीमा आदेशों का मिलान अन्य योग्य सीमा आदेशों से किया जाता है।
2. शेष बचे सीमा आदेशों का मिलान बाजार आदेशों से किया जाता है।
3. अंत में, बाजार आदेशों का मिलान अन्य बाजार आदेशों (Market Orders) से किया जाता है।

SCERT DELHI

संतुलन कीमत निर्धारण (Equilibrium Price Determination)

कॉल नीलामी मूल्य निर्धारण क्रिया विधि तंत्र में, संतुलन मूल्य का निर्धारण निम्निलिखित प्रकार से किया जाता है।

मान लें कि NSE को सुबह 9.00 बजे से 9:07/08 बजे के मध्य अलग अलग कीमतों पर विशेष स्टॉक xyz के लिए बेलियाँ प्राप्त हुई। माँग और आपूर्ति के सिद्धांत के आधार पर, एक्सचेंज उस मूल्य का निर्धारण करता है। जिस पर अधिकतम शेयरो कि खरीद अथवा बिक्री संभव होती है यही मूल्य संतुलन मूल्य कहलाता है। नीचे दिए गए उदाहरण में, शुरुआती कीमत 105 होगी जहाँ अधिकतम 27,500 शेयरों का लेन देन संभव होगा।

शेयर की कीमत	अ र्डर - बुक		मांग/आपूर्ति अनुसूची		अधिकतम पता लगाने योग्य
	खरीदना	बेचना	माँग	आपूर्ति	मात्रा
100	13500	11500	50500	11500	11500
104	9500	9500	37000	21300	21300
105	12000	15000	27500	36300	27500
106	6500	12000	15500	48300	15500
107	5000	12500	9000	60800	9000
108	4000	8500	4000	69300	4000

ऑर्डर मिलान अवधि के दौरान, उपयोगकर्ताओं को ऑर्डर में संशोधन, ऑर्डर रद्द करना, व्यापार में संशोधन या व्यापार को रद्द करने की अनुमति नहीं होती। सामान्य बाजार प्रारंभ होने से पहले, व्यापार पुष्टिकरण संबंधी सूचना सभी सदस्यों के ट्रेडिंग टर्मिनलों पर प्रसारित की जाती है। ऑर्डर मिलान पूर्ण होने के पश्चात्, सामान्य बाजार को सुचारु रूप से संचालित करने हेतु एक साइलेंट अवधि (Silent Period) होती है। इस दौरान सभी लंबित ऑर्डर मूल समय सिद्धांत को बनाए रखते हुए सामान्य बाजार सत्र में स्थानांतरित कर दिए जाते हैं। सीमा आदेश (Limit Orders) निर्धारित सीमा मूल्य पर और बाजार आदेश (Market Orders) उस संतुलन मूल्य पर स्थानांतरित होते हैं, जो प्री-ओपन सत्र में निर्धारित हुआ हो। यदि प्री-ओपन सत्र में संतुलन मूल्य निर्धारित नहीं हो पाता, तो सभी बाजार आदेश पिछले दिन के समापन मूल्य या समायोजित समापन मूल्य / आधार मूल्य पर सामान्य बाजार में स्थानांतरित किए जाते हैं। प्री-ओपन सत्र के समापन, अर्थात् प्रातः 9:15 बजे के पश्चात, नॉर्मल मार्केट एवं ऑड लॉट मार्केट व्यापार के लिए खुलते हैं। इसके अतिरिक्त, नॉर्मल मार्केट के आरंभ के पश्चात् अगले 35 मिनटों तक ब्लॉक ट्रेडिंग सेशन भी उपलब्ध रहता है।

आरंभिक मूल्य की गणना मांग और आपूर्ति के सिद्धांतों पर आधारित होती है। संतुलन मूल्य वह मूल्य होता है जिस पर अधिकतम मात्रा निष्पादित की जा सकती है। यदि एक से अधिक मूल्य इस शर्त को पूर्ण करते हैं, तो संतुलन मूल्य वह होता है जिस पर न्यूनतम अविलंबित आदेश (Unmatched Order Quantity) मात्रा हो। यदि न्यूनतम अविलंबित समान हो, तो वह मूल्य चुना जाता है जो पिछले दिन के समापन मूल्य के सर्वाधिक समीप हो। यदि पिछले दिन का समापन मूल्य इन दो संभावित मूल्यों के बीच का औसत हो, तो वही मूल्य संतुलन मूल्य माना जाता है। कॉर्पोरेट कार्रवाइयों की स्थिति में, समापन मूल्य को समायोजित समापन या आधार मूल्य के रूप में माना जाता है। संतुलन मूल्य की गणना में सीमा और बाजार दोनों प्रकार के आदेशों को शामिल किया जाता है, और यही मूल्य दिन के लिए ओपनिंग प्राइस के रूप में स्वीकार किया जाता है। यदि केवल बाजार आदेश उपलब्ध हैं, तो ऑर्डर का मिलान पिछले दिन के बंद या समायोजित मूल्य पर होता है। यदि प्री-ओपन सत्र में कोई मूल्य नहीं प्राप्त होता है, तो सामान्य बाजार में निष्पादित पहला व्यापार ही उस दिन का ओपनिंग प्राइस माना जाता है।

(iii) सामान्य बाजार खुला चरण (Normal Market Open Phase): यह चरण व्यापारिक गतिविधियों के औपचारिक आरंभ का संकेत देता है। इस चरण के प्रारंभ में एक्सचेंज सभी ट्रेडिंग सदस्यों को सूचना देता है, कि बाजार विभिन्न प्रतिभूतियों के लिए खुल गया है। इसके बाद ऑर्डर प्रविष्टि की अनुमति दी जाती है। इस चरण में ऑर्डर लगातार मिलाए जाते हैं और व्यापार निष्पादित होता है। इस चरण में अनुमत गतिविधियाँ निम्नलिखित हैं:

* ऑर्डर पूछताछ (Order Inquiry)
* ऑर्डर प्रविष्टि (Order Entry)
* ऑर्डर संशोधन (Order Modification)
* ऑर्डर रद्द करना (Order Cancellation)
* ऑर्डर मिलान (Order Matching)
* व्यापार रद्द करना (Trade Cancellation)

(iv) मार्केट क्लोज (Market Close) : इस चरण में, संबंधित बाजार और सभी उपकरणों में ट्रेडिंग समाप्त हो जाती है। इस स्थिति की सूचना एक संदेश के माध्यम से सभी ट्रेडिंग सदस्यों को भेजी जाती है। इसके बाद कोई नया ऑर्डर स्वीकार नहीं किया जाता, लेकिन पूछताछ और व्यापार रद्द करने जैसी गतिविधियाँ अनुमत रहती हैं।

SCERT DELHI

(v) **पोस्ट-क्लोज मार्केट (Post Close Market):** यह चरण केवल नॉर्मल मार्केट सेगमेंट में उपलब्ध होता है और इसका समय दोपहर 3:40 बजे से 4:00 बजे तक होता है। इस अवधि में केवल मार्केट प्राइस ऑर्डर की अनुमति होती है। स्टॉप लॉस, डिस्क्लोज्ड क्वांटिटी, विशेष शर्तों वाले ऑर्डर और इंडेक्स ऑर्डर की अनुमति नहीं होती। इस अवधि में निष्पादित ट्रेड को नॉर्मल मार्केट ट्रेड माना जाता है। सामान्य बाजार में व्यापार न करने वाली प्रतिभूतियों को इस सत्र में भाग लेने की अनुमति नहीं होती।

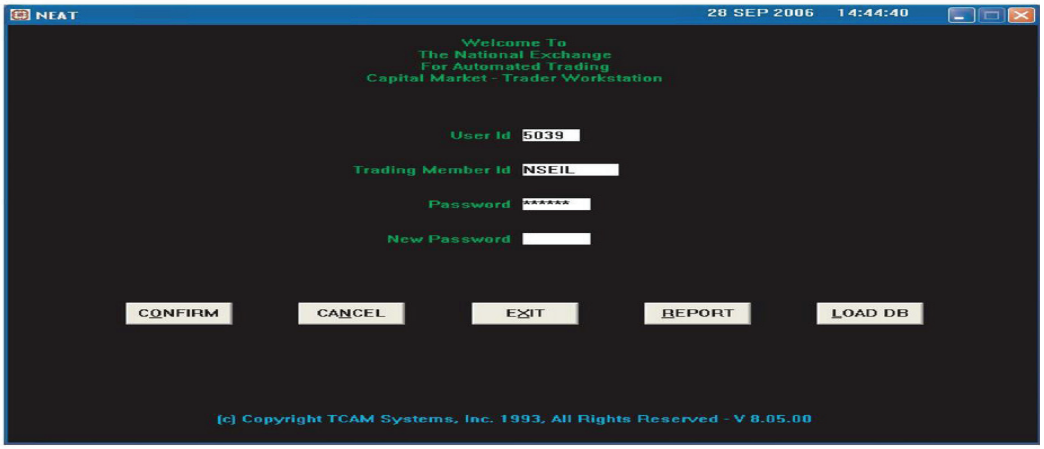
(vi) **Surveillance & Control (SURCON):** SURCON वह अवधि होती है जो बाजार के बंद होने के बाद शुरू होती है। इस दौरान उपयोगकर्ता केवल पूछताछ कर सकते हैं। SURCON अवधि के समाप्त होने के बाद, सिस्टम अगले व्यापारिक दिवस के लिए आवश्यक डेटा की प्रोसेसिंग करता है। जब यह प्रक्रिया शुरू होती है, तब NEAT सिस्टम के साथ इंटरएक्टिव कनेक्शन समाप्त हो जाता है, और उपयोगकर्ताओं के वर्कस्टेशन पर एक सूचना संदेश प्रदर्शित किया जाता है।

2.7 लॉग ऑन करने की प्रक्रिया(Log On Process)

NEAT एप्लिकेशन प्रारंभ करते समय एक लॉग-ऑन स्क्रीन प्रदर्शित होती है, जिसमें निम्नलिखित विवरण भरना आवश्यक होता है:

* उपयोगकर्ता पहचान (User ID)
* ट्रेडिंग सदस्य पहचान (Trading Member ID)
* पासवर्ड (Password)

सिस्टम तक पहुंच प्राप्त करने हेतु उपयोगकर्ता को इन तीनों—उपयोगकर्ता आईडी, ट्रेडिंग सदस्य आईडी और पासवर्ड—का एक वैध संयोजन प्रदान करना आवश्यक होता है। नीचे चित्र में NEAT CM लॉग ऑन स्क्रीन का स्क्रीनशॉट प्रदर्शित किया गया है।



लॉग ऑन स्क्रीन के विवरण:

(i) **उपयोगकर्ता आईडी (User ID):** प्रत्येक ट्रेडिंग सदस्य को एक से अधिक उपयोगकर्ता आईडी प्रदान की जा सकती हैं। इन आईडी की संख्या समय-समय पर एक्सचेंज द्वारा अधिसूचित की जाती है। हर उपयोगकर्ता को एक्सचेंज के साथ पंजीकृत होना आवश्यक होता है तथा उसे एक विशिष्ट उपयोगकर्ता आईडी प्रदान की जाती है।

(ii) **ट्रेडिंग सदस्य आईडी (Trading Member ID):** एक्सचेंज प्रत्येक ट्रेडिंग सदस्य को एक विशिष्ट ट्रेडिंग सदस्य आईडी प्रदान करता है, जो अद्वितीय होती है। यह आईडी सभी उपयोगकर्ताओं द्वारा किए गए ऑर्डर और ट्रेड का संदर्भ बिंदु होती है। एक ही ट्रेडिंग सदस्य के सभी उपयोगकर्ताओं के लिए यह आईडी समान रहती है।

नोट: ट्रेडिंग सदस्य को यह सुनिश्चित करना चाहिए कि उपयोगकर्ता आईडी तक पहुंच केवल अधिकृत व्यक्तियों (Authorised Persons) तक ही सीमित हो। यदि किसी उपयोगकर्ता में परिवर्तन हो, तो एक्सचेंज को सूचित कर आवश्यक परिवर्तन करवाना ट्रेडिंग सदस्य की जिम्मेदारी होती है।

(iii) **पासवर्ड (Password):** जब कोई उपयोगकर्ता पहली बार लॉग इन करता है, तो उसे एक्सचेंज द्वारा प्रदान किया गया डिफ़ॉल्ट पासवर्ड 'Neat@CM1' दर्ज करना होता है। इस पासवर्ड को दर्ज करने के पश्चात्, सिस्टम उपयोगकर्ता से एक नया पासवर्ड दर्ज करने को कहता है और फिर उस पासवर्ड की पुष्टि की जाती है। नया पासवर्ड केवल उपयोगकर्ता को ही ज्ञात होता है।

स्थान-विशिष्ट उपयोगकर्ता आईडी यूजर- आई-डी (User-ID) और पासवर्ड कि विशेषताएँ: पूर्व में, एक से अधिक स्थानों पर कनेक्टिविटी रखने वाले सदस्यों को किसी भी स्थान से आवंटित उपयोगकर्ता आईडी का उपयोग करने की अनुमति थी। इससे प्रणाली और प्रतिभूतियों से संबंधित कई समस्याएं उत्पन्न हुईं। इन जोखिमों को न्यूनतम करने हेतु अब एक्सचेंज प्रत्येक उपयोगकर्ता आईडी को एक विशिष्ट स्थान से जोड़ देता है। लॉग ऑन करते समय सिस्टम यह जांचता है कि वह उपयोगकर्ता आईडी संबंधित स्थान से वैध रूप से लॉग ऑन कर रही है या नहीं।

पासवर्ड संबंधी नियमावली:

क) पासवर्ड की लंबाई कम से कम 6 अक्षर और अधिकतम 8 अक्षर होनी चाहिए।

ख) पासवर्ड में अक्षरों एवं संख्याओं का संयोजन स्वीकार्य है।

ग) उपयोगकर्ता पासवर्ड बदल सकता है; नया पासवर्ड पुराने पासवर्ड से भिन्न होना चाहिए।

घ) पासवर्ड एन्क्रिप्टेड रूप में दिखता है, जिससे गोपनीयता सुनिश्चित होती है।

ड़) एक्सचेंज द्वारा परिभाषित समय के पश्चात् पासवर्ड को अनिवार्य रूप से बदलना होता है (यह एक पैरामीटर होता है)।

च) यदि उपयोगकर्ता अपना पासवर्ड भूल जाता है, तो पासवर्ड को रीसेट करने की प्रक्रिया निम्नलिखित होती है:

* ट्रेडिंग सदस्य अपने कॉर्पोरेट मैनेजर यूजर आईडी के माध्यम से पासवर्ड रीसेट कर सकता है।
* यदि कॉर्पोरेट मैनेजर यूजर आईडी निष्क्रिय है, तो एक्सचेंज को लिखित अनुरोध भेजकर पासवर्ड रीसेट करवाना होगा।
* पासवर्ड रीसेट होने पर वह डिफ़ॉल्ट पासवर्ड (Neat@CM1) पर पुनः सेट हो जाता है। इसके बाद उपयोगकर्ता को उपरोक्त प्रक्रिया के अनुसार नया पासवर्ड सेट करना होता है।

2.8 एप्लीकेशन से लॉग ऑफ/बाहर निकलने की प्रक्रिया

कोई भी उपयोगकर्ता, SURCON अवधि से पहले कभी भी एप्लिकेशन से बाहर निकल सकता है। लॉग-ऑफ स्क्रीन सक्रिय करने पर उपयोगकर्ता को निम्नलिखित विकल्प प्रदर्शित होते हैं। चित्र में NEAT CM की लॉग-ऑफ स्क्रीन का स्क्रीनशॉट दिखाया गया है।

(i) **स्थायी साइन ऑफ (Permanent Sign Off):** जैसा कि इसके नाम से स्पष्ट है, इस विकल्प का चयन करने पर उपयोगकर्ता ट्रेडिंग सिस्टम से स्थायी रूप से लॉग ऑफ कर सकता है। इस क्रिया के बाद उपयोगकर्ता का सत्र समाप्त हो जाता है और लॉग-ऑन स्क्रीन पुनः प्रदर्शित होने लगती है।

(ii) **अस्थायी साइन ऑफ (Temporary Sign Off):** यह एक उपयोगी सुविधा है, जो उपयोगकर्ता को वास्तव में लॉग ऑफ किए बिना ट्रेडिंग सॉफ़्टवेयर के अनधिकृत उपयोग को रोकने की अनुमति देती है। अस्थायी साइन-ऑफ की स्थिति में, एप्लिकेशन पृष्ठभूमि में सभी बाजार अपडेट प्राप्त करता रहता है, किन्तु उपयोगकर्ता ऑर्डर प्रविष्ट या पूछताछ नहीं कर सकता। यह विकल्प उपयोगकर्ता को सिस्टम को अस्थायी रूप से निष्क्रिय करने की अनुमति देता है और अनधिकृत पहुँच से सुरक्षा प्रदान करता है।

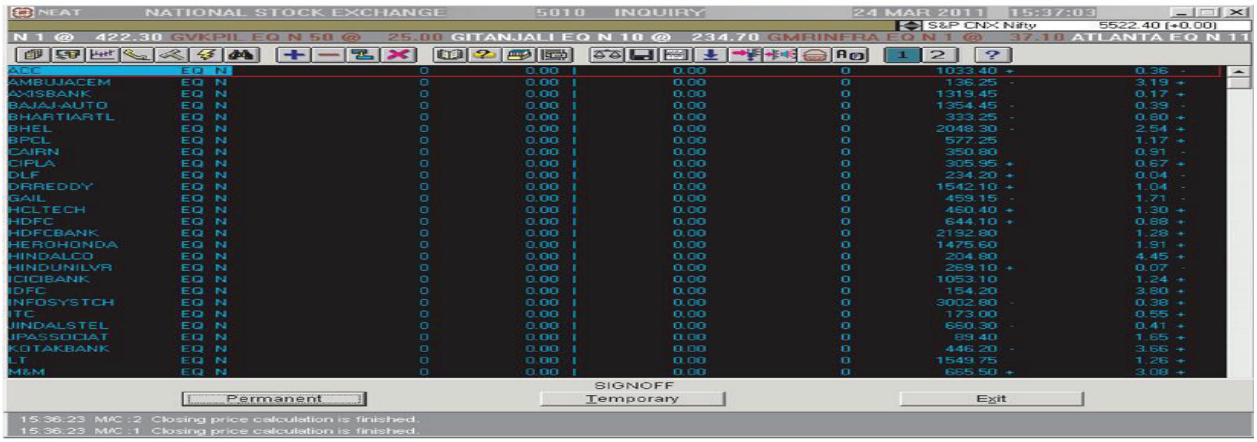
इस विकल्प के चयन पर एक पासवर्ड प्रविष्टि स्क्रीन प्रदर्शित होती है। सही पासवर्ड दर्ज करने पर उपयोगकर्ता NEAT सिस्टम का पुनः उपयोग कर सकता है।

यदि उपयोगकर्ता लगातार पाँच बार गलत पासवर्ड दर्ज करता है, तो सिस्टम उपयोगकर्ता को स्वचालित स्क्रीन से स्थायी रूप से लॉग ऑफ कर देता है। इस स्थिति में, उपयोगकर्ता को पुनः लॉग ऑन करना आवश्यक होता है।

SCERT DELHI

इसके अतिरिक्त, यदि उपयोगकर्ता लगातार 5 मिनट तक निष्क्रिय रहता है, तो अस्थायी साइन-ऑफ स्वचालित रूप से सक्रिय हो जाता है। उपयोग को पुनः आरंभ करने के लिए पासवर्ड दर्ज करना अनिवार्य होता है।

(iii) **एप्लिकेशन से बाहर निकलना (Exit):** इस विकल्प का चयन करने पर उपयोगकर्ता लॉग-ऑफ स्क्रीन से बाहर निकल जाता है, अर्थात लॉग ऑफ प्रक्रिया को रद्द कर एप्लिकेशन के उपयोग को यथावत रखता है।



2.9 NEAT स्क्रीन

ट्रेडिंग सदस्य की ट्रेडर वर्कस्टेशन(Trading Workstation) स्क्रीन निम्नलिखित विंडो (Window) में विभाजित है:

(i) **टाइटल बार (Title Bar):** यह ट्रेडिंग सिस्टम का नाम NEAT, ट्रेडिंग सदस्य का नाम, उपयोगकर्ता आईडी, उपयोगकर्ता प्रकार, दिनांक और वर्तमान समय प्रदर्शित करता है।

(ii) **टिकर विंडो (Ticker Window):** यह टिकर सिस्टम में होने वाले सभी ट्रेड की जानकारी प्रदर्शित करती है। उपयोगकर्ता के पास टिकर में दिखाई देने वाली प्रतिभूतियों को चुनने का विकल्प होता है। टिकर में प्रत्येक बाजार प्रकार के लिए प्रतिभूतियों का चयन किया जा सकता है। टिकर के सबसे दाहिने हाथ पर ऑन-लाइन सूचकांक विंडो है जो एनएसई सूचकांकों का वर्तमान सूचकांक मूल्य प्रदर्शित करती है जैसे कि निफ्टी 50, निफ्टी 50 पीआर 1x इनवर्स, निफ्टी 100, लिक्विड 15, निफ्टी सेवा क्षेत्र, निफ्टी मिडकैप 50, निफ्टी लाभांश अवसर 50, निफ्टी फ्री फ्लोट स्मॉलकैप 100, निफ्टी पीएसई, निफ्टी एमएनसी, निफ्टी इंफ्रास्ट्रक्चर, निफ्टी एफएमसीजी, निफ्टी एनर्जी, निफ्टी बैंक, निफ्टी 100, निफ्टी 50 टीआर 1x इनवर्स, निफ्टी 11-15 साल जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी 200, इंडिया VIX, निफ्टी 15 साल और उससे अधिक जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी ऑटो, निफ्टी मीडिया, निफ्टी

क्वालिटी 30, निफ्टी पीएसयू बैंक, निफ्टी मेटल, निफ्टी 500, निफ्टी आईटी, निफ्टी कमोडिटीज, निफ्टी सीपीएसई, निफ्टी फाइनेंशियल सर्विसेज खपत, निफ्टी ग्रोथ सेक्टर 15, निफ्टी 4-8 साल जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी 10 साल बेंचमार्क जी-सेक (क्लीन प्राइस) इंडेक्स, निफ्टी कंपोजिट जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी 50 टीआर 2x लीवरेज, निफ्टी 50 वैल्यू 20, निफ्टी रियल्टी, निफ्टी 8-13 साल जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी 10 साल बेंचमार्क जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी 50 डिविडेंड पॉइंट और निफ्टी प्राइवेट बैंक। उपयोगकर्ता इन सूचकांकों को स्क्रॉल कर सकता है और क्रमशः सूचकांक मान देख सकता है। पिछले बंद के संदर्भ में सूचकांक बिंदु परिवर्तन वर्तमान सूचकांक मूल्य के साथ प्रदर्शित किया जाता है।

पिछले बंद सूचकांक मूल्य और वर्तमान सूचकांक मूल्य के बीच का अंतर शून्य हो जाता है जब दिन के समय निफ्टी समापन सूचकांक की गणना की जाती है।

टिकर विंडो प्रतिभूति पूंजी बाजार खंडों को प्रदर्शित करती है। टिकर चयन सुविधा केवल पूंजी बाजार खंड की प्रतिभूतियों तक ही सीमित है। पहली टिकर विंडो, डिफ़ॉल्ट रूप से,वायदा और विकल्प खंड में कारोबार किए गए सभी डेरिवेटिव अनुबंधों को प्रदर्शित करता है।

(iii) **टूल बार (Tool Bar):** टूलबार में कार्यात्मक बटन होते हैं जिनका उपयोग माउस के साथ विभिन्न कार्यों जैसे कि खरीद ऑर्डर प्रविष्टि (Buy Order Entry), बिक्री ऑर्डर प्रविष्टि (Sell Order Entry), मार्केट बाय प्राइस (MBP), पिछले ट्रेड (PT), बकाया ऑर्डर (OO), गतिविधि लॉग (AL), ऑर्डर स्थिति (OS), मार्केट वॉच (MW), स्नैप कोट (SQ), मार्केट मूवमेंट (MM), मार्केट पूछताछ (MI), नीलामी पूछताछ (AI), ऑर्डर संशोधन (OM), ऑर्डर निषेध (OCXL), प्रतिभूति सूची, नेट स्थिति, ऑनलाइन बैकअप, पूरक मेनू, इंडेक्स पूछताछ, इंडेक्स ब्रॉडकास्ट और सहायता तक त्वरित पहुंच के लिए किया जा सकता है। ये सभी कार्य कीबोर्ड (Keyboard) के माध्यम से भी सुलभ हैं।

(iv) **मार्केट वॉच विंडो (Market Watch Window):**'मार्केट वॉच' विंडो ट्रेडिंग सदस्य के लिए मुख्य रूप से ध्यान केन्द्रित करने का क्षेत्र होता है। यह स्क्रीन उन प्रतिभूतियों की निरंतर निगरानी की अनुमति देती है जो उपयोगकर्ता के लिए विशेष रुचि की हैं। यह चयनित प्रतिभूतियों के लिए ट्रेडिंग से संबंधित जानकारी प्रदर्शित करती है।

(v) **पूछताछ विंडो (Inquiry Window):** यह स्क्रीन उपयोगकर्ता को मार्केट बाय ऑर्डर (MBO), मार्केट बाय प्राइस (MBP), पिछले ट्रेड (PT), बकाया ऑर्डर (OO), गतिविधि लॉग (AL), ऑर्डर स्थिति (OS), मार्केट मूवमेंट (MM), मार्केट पूछताछ (MI), नेट पोजिशन, ऑनलाइन बैकअप, इंडेक्स पूछताछ, इंडेक्स ब्रॉडकास्ट, सबसे सक्रिय सिक्योरिटीज आदि जैसी जानकारी देखने

SCERT DELHI

में सक्षम बनाती है। चयनित प्रतिभूति के लिए प्रासंगिक जानकारी देखी जा सकती है।

(vi) **स्नैप कोट (Snap Quote):** स्नैप कोट सुविधा किसी ट्रेडिंग सदस्य को किसी भी वांछित प्रतिभूति पर तत्काल बाजार सम्बंधित जानकारी प्राप्त करने की अनुमति देती है। इसका उपयोग आम तौर पर उन प्रतिभूतियों के लिए किया जाता है जो पहले से ही मार्केट वॉच विंडो में सेट नहीं हैं। इसमें प्रस्तुत की गई जानकारी मार्केट वॉच विंडो के समान ही होती है।

(vii) **ऑर्डर/ट्रेड विंडो (Order Trade Window):** यह विंडो उपयोगकर्ता को ऑर्डर दर्ज करने/संशोधित करने/रद्द करने और ट्रेड रद्द करना और संशोधन के लिए अनुरोध भेजने में सक्षम बनाती है।

(viii) **संदेश विंडो (Message Window):** यह विंडो उपयोगकर्ता को एक्सचेंज द्वारा प्रसारित संदेशों को देखने में सक्षम बनाता है जैसे कॉर्पोरेट क्रियाएं, कोई भी बाजार समाचार, नीलामी से संबंधित जानकारी आदि और अन्य संदेश जैसे ऑर्डर की पुष्टि, ऑर्डर संशोधन, ऑर्डर रद्द करना, ऐसे ऑर्डर जिनके परिणामस्वरूप मात्रा स्थिर/मूल्य स्थिर हो गई है और उन पर एक्सचेंज की कार्रवाई, व्यापार की पुष्टि, व्यापार रद्द/संशोधन अनुरोध और उन पर एक्सचेंज की कार्रवाई, नाम और समय जब उपयोगकर्ता सिस्टम से लॉग इन/लॉग ऑफ करता है, ट्रेडिंग सदस्य के लिए विशिष्ट संदेश, आदि। ये संदेश कालानुक्रमिक क्रम में घटना के अनुसार दिखाई देते हैं।

2.10 पूछताछ स्क्रीन (Inquiry Screen)

सभी पूछताछ स्क्रीन में एक विकल्प होता है जहाँ देखी जाने वाली प्रतिभूति का चयन किया जा सकता है। स्क्रीन उस पूछताछ के लिए चुनी गई प्रतिभूति का विवरण दिखाती है। प्रत्येक पूछताछ स्क्रीन के विवरण नीचे बताये गए हैं:

2.10.1 मार्केट वॉच (MarketWatch)

मार्केट वॉच विंडो स्क्रीन के ऊपर से तीसरी विंडो है जो हमेशा उपयोगकर्ता को दिखाई देती है। मार्केट वॉच उपयोगकर्ताओं के लिए केंद्र बिंदु है। मार्केट वॉच का उद्देश्य उपयोगकर्ताओं के लिए रुचिकर प्रतिभूतियों के ट्रेडिंग विवरण को सेटअप करना और देखना है। मार्केट वॉच में प्रत्येक प्रतिभूति के लिए, बाजार की जानकारी गतिशील रूप से अपडेट होती रहती है। मार्केट वॉच स्क्रीन की मुख्य विशेषताएं निम्नलिखित हैं:

(i) **प्रदर्शित बाजार सूचना (Market Information Displayed):** मार्केट वॉच स्क्रीन में एक-पंक्ति में वह बाजार सूचना प्रदर्शित होती हैं, जो रेगुलर लॉट बुक में उपलब्ध वर्तमान सर्वोत्तम मूल्य आदेशों के लिए होती है। इसमें प्रत्येक प्रतिभूति के लिए निम्नलिखित जानकारी प्रदर्शित की जाती है:

© NCERT DELHI

(क) कॉर्पोरेट एक्शन इंडिकेटर 'Ex/Cum'

(ख) सर्वोत्तम खरीद मूल्य पर उपलब्ध कुल खरीद आदेश मात्रा

(ग) सर्वोत्तम खरीद मूल्य

(घ) सर्वोत्तम विक्रय मूल्य

(ई) सर्वोत्तम विक्रय मूल्य पर उपलब्ध कुल विक्रय आदेश मात्रा

(च) अंतिम कारोबार मूल्य

(छ) अंतिम व्यापार मूल्य परिवर्तन सूचक और

(ज) पिछले दिन के समापन मूल्य से परिवर्तन (प्रतिशत में)

यदि प्रतिभूति निलंबित है, तो प्रतिभूति के सामने 'निलंबित' दिखाई देता है। यदि किसी प्रतिभूति के लिए सबसे दाहिने कोने पर प्रश्न चिह्न (?) दिखाई देता है, तो यह दर्शाता है कि प्रदर्शित की जा रही जानकारी नवीनतम नहीं है और सिस्टम इसे गतिशील रूप से अपडेट करेगा।

(ii) **सूचना अद्यतन (Information Update):** मार्केट वॉच स्क्रीन में, सर्वोत्तम मूल्य और उपलब्ध मात्रा में होने वाले परिवर्तनों को गतिशील प्रणली के अंतर्गत प्रमुखता से प्रदर्शित किया जाता है। उदाहरण के लिए, यदि बाजार में किसी नए ऑर्डर के परिणामस्वरूप सर्वोत्तम मूल्य में परिवर्तन होता है, तो नए विवरण तुरंत प्रदर्शित होते हैं। ऐसे परिवर्तित विवरण को सूचित करने हेतु कुछ क्षणों के लिए एक रंग परिवर्तन के साथ रेखांकित किया जाता हैं, यह दर्शाने के लिए कि परिवर्तन हुआ है। इस प्रक्रिया में नीले रंग द्वारा यह सूचित किया जाता है है कि मूल्य/मात्रा में वृद्धि हुई है, जबकि लाल रंग दर्शाता है कि मूल्य/मात्रा में गिरावट आई है।

यदि वर्तमान अंतिम सौदा मूल्य पिछले अंतिम सौदा मूल्य से अधिक है, तो संकेतक '+' दिखाई देता है या वर्तमान अंतिम सौदा मूल्य पिछले अंतिम सौदा मूल्य से कम है, तो संकेतक '-' दिखाई देता है। यदि वर्तमान अंतिम सौदा मूल्य में कोई परिवर्तन नहीं होता है, तो कोई संकेतक प्रदर्शित नहीं होता है।

पूंजी बाज़ार खंड (Capital Market Segment) में व्यापार हेतु उपलब्ध प्रतिभूतियों की सूची सिक्योरिटी लिस्ट बॉक्स में प्रदर्शित होती है। उपयोगकर्ता, बिना मार्केट वॉच स्क्रीन पर कोई वर्ण टाइप किए, इस सूची से सीधे प्रतिभूतियाँ चयनित कर सकते हैं। यह प्रतिभूतियों की स्थापना हेतु एक त्वरित एवं सुविधाजनक प्रणाली है। यदि उपयोगकर्ता किसी ऐसी प्रतिभूति को स्थापित करने का प्रयास करता है जो पहले से ही मार्केट वॉच में विद्यमान हो, तो एक संदेश प्राप्त होता है कि वह प्रतिभूति पहले से ही सेट की जा चुकी है।

SCERT DELHI

उपयोगकर्ता को यह सुविधा भी प्राप्त है कि वह अपनी आवश्यकता अनुसार एक ही प्रतिभूति को कई बार जोड़ या हटा सकता है। उपयोगकर्ता द्वारा स्थापित मार्केट वॉच की सामग्री को मुद्रित (Print) किया जा सकता है। वह या तो स्क्रीन पर प्रदर्शित मार्केट वॉच को अथवा संपूर्ण मार्केट वॉच का मुद्रण कर सकता है।

(iii) **मार्केट वॉच डाउनलोड (Market Watch Download) :** उपयोगकर्ता को सॉफ़्टवेयर के प्रथम उपयोग के उपरांत प्रतिभूतियों कि स्थापना करनी होती हैं। एक बार मार्केट वॉच सेटअप करने के बाद, यह सुझाव दिया जाता है कि उपयोगकर्ता को सामान्य रूप से लॉग आउट करना चाहिए। जिससे हाल ही में सेट की गई प्रतिभूतियाँ सुरक्षित फ़ाइल में संचित हो सकें। यदि किसी भी समय उपयोगकर्ता कुछ प्रतिभूतियाँ को नए सिरे से सेट करता है और किसी तकनिकी त्रुटि या असामान्य निकास के कारण सत्र बंद हो जाता हैं, तो नई सेट की गई प्रतिभूतियाँ सुरक्षित नहीं होती हैं और उपयोगकर्ता को प्रतिभूतियों को सेट करने की प्रक्रिया को दोहराना पड़ता है। मार्केट वॉच सेटअप आगामी कार्य दिवस में भी मान्य रहता है, इस प्रकार दैनिक आधार पर मार्केट वॉच को सेट करने की आवश्यकता नही होती है। लॉगऑन चरण के दौरान, संबंधित मार्केट वॉच विवरण ट्रेडिंग सिस्टम से पुनः डाउनलोड किए जाते हैं। इस प्रक्रिया के दौरान प्रदर्शित संदेश होता है ***'मार्केट वॉच डाउनलोड प्रगति पर है'***। मार्केट वॉच डाउनलोड होने में लगने वाला समय सेट अप की गई प्रतिभूतियों की संख्या पर निर्भर करता है।

(iv) **प्रतिभूतियों को सेट अप करना (Setting Up Securities):** इस सॉफ्टवेर की एक विशेष सुविधा यह है कि उपयोगकर्ता एक समय में 500 प्रतिभूतियों को सेट करने की सुविधा प्राप्त होती है। उपयोगकर्ता स्क्रीन के एक पृष्ठ में 30 तक प्रतिभूतियों का अवलोकन कर सकता है।

(v) **सुगम नेविगेशन (Easy Navigation):** मार्केट वॉच में प्रदर्शित वर्तमान स्थिति का विवरण ऑर्डर एंट्री स्क्रीन और पूछताछ चयन स्क्रीन में स्वचालित रूप से दिखाई देता है। इसलिए इस सुविधा का उपयोग करके त्वरित ऑर्डर प्रविष्टियाँ और पूछताछ करना संभव है। इस सुविधा का उपयोग करके डिफ़ॉल्ट विवरण को ओवरराइट भी किया जा सकता है।

(vi) कॉरपोरेट क्रियाओं का सूचक (Corporate Actions Indicator): मार्केट वॉच में प्रतिभूतियों के संबंध में कॉरपोरेट क्रियाओं की जानकारी प्रदान करने हेतु एक विशेष सूचक प्रणाली का उपयोग किया जाता है। यह सुविधा उपयोगकर्ताओं को संबंधित प्रतिभूति में हुई कॉरपोरेट घटनाओं की त्वरित पहचान करने में सहायक होती है। इस प्रणाली में प्रयुक्त संकेतक निम्नलिखित हैं:

'XD' - पूर्व लाभांश (Ex-Dividend)

'XB' - पूर्व बोनस (Ex-Bonus)

'XI' - पूर्व ब्याज (Ex-Interest)

'XR' - पूर्व अधिकार (Ex-Rights)

'CD' - सह-लाभांश (Cum- Dividend)

'CR' - सह-अधिकार (Cum- Rights)

'CB' - सह-बोनस (Cum- Bonus)

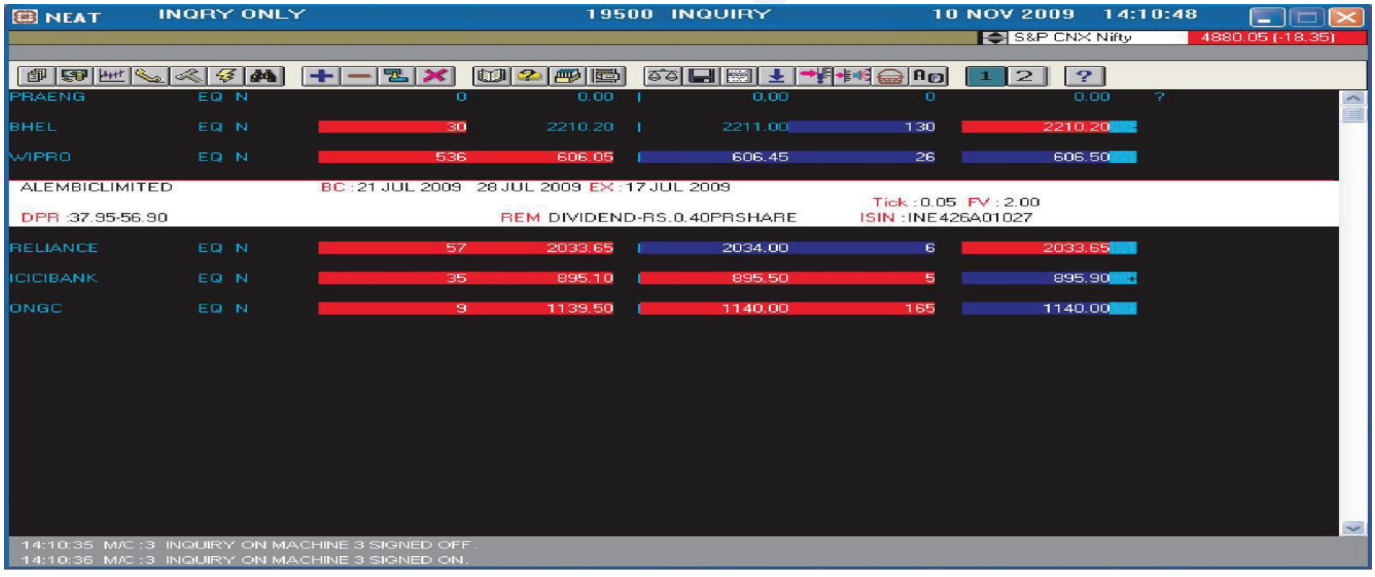
'CI' - सह-ब्याज (Cum- Interest)

'C*' - CD, CR, CB, CI में से एक से अधिक होने की स्थिति में

'X*' - XD, XR, XB, XI में से एक से अधिक होने की स्थिति में

2.10.2 प्रतिभूति विवरणक (Security Descriptor) क्या है?

सिक्योरिटी डिस्क्रिप्टर वह खंड है जहाँ किसी भी प्रतिभूति से संबंधित विस्तृत विवरण प्रदर्शित किया जाता हैं जैसे :- प्रतिभूति का नाम, बुक क्लोजर की आरंभिक और अंतिम तिथि, एक्स-डेट, नो-डिलीवरी आरंभिक और अंतिम तिथि, टिक साइज, दैनिक मूल्य सीमा (Daily Price Range), अंकित मूल्य (Face Value), ISIN और टिप्पणियां आदि DPR (Daily Price Range) वह लेबल है जो दैनिक मूल्य सीमा को प्रदर्शित करता है, जिसके भीतर उस प्रतिभूति का व्यापार किया जा सकता हैं।



चित्र 2.5 NEAT CM में सिक्योरिटी डिस्क्रिप्टर विंडो का स्क्रीनशॉट दिखाया है।

2.10.3 मार्केट बाय प्राइस (Market By Price)

मार्केट बाय प्राइस (Market By Price) का उद्देश्य उपयोगकर्ता को बाज़ार में प्रत्येक मूल्य पर बकाया ऑर्डरों को देखने की की सुविधा देना और उन्हें सर्वोत्तम मूल्यों के क्रम में प्रदर्शित करना है। चित्र 2.6 NEAT CM में मार्केट बाय प्राइस विंडो का स्क्रीनशॉट दिखाता है।

चयन स्क्रीन पर उपलब्ध फील्ड्स में प्रतीक (Symbol), श्रृंखला (Series) और पुस्तक प्रकार (Book Type) हैं। इसमें नियमित लॉट विकल्प उपलब्ध होता हैं ।

MBP स्क्रीन को तीन खंडो में विभाजित किया गया हैः- प्रथम पंक्ति, विवरण पंक्ति और सारांश पंक्ति।

प्रथम पंक्ति में बाजार के प्रकार, प्रतीक, श्रृंखला, कुल कारोबार मात्रा, उच्चतम व्यापार मूल्य, न्यूनतम व्यापार मूल्य, अंतिम व्यापार मूल्य, पिछले दिन के बंद से LTP में % परिवर्तन और औसत कारोबार मूल्य प्रदर्शित होती है। **विस्तृत पंक्ति** में खरीद आदेशों की संख्या, उस मूल्य पर कुल खरीद आदेश मात्रा, खरीद आदेश मूल्य, बिक्री आदेश मूल्य, उस मूल्य पर कुल बिक्री आदेश मात्रा और बिक्री आदेशों की संख्या प्रदर्शित करती है।

सारांश पंक्ति में कुल खरीद आदेश मात्रा और कुल बिक्री आदेश मात्रा प्रदर्शित होती है। विशेष अवधि के आदेशों के लिए, शर्तें MBP स्क्रीन में प्रदर्शित नहीं होती हैं। खरीद आदेश विंडो के बाईं ओर और बिक्री आदेश दाईं ओर प्रदर्शित होते हैं। आदेश शीर्ष पर "सर्वोत्तम मूल्य" के आधार पर प्राथमिकता क्रम में दिखाई देते हैं। जब वर्तमान में विंडो पर प्रदर्शित कोई भी नियमित लॉट की जानकारी बदली जाती है (उदाहरण के लिए किसी व्यापार के परिणाम के रूप में), तो यह जानकारी स्वचालित रूप से MBP में दिखाई देती है, यानी, MBP स्क्रीन का गतिशील अद्यतन मौजूद है।

सभी बायबैक ऑर्डर की पहचान MBP स्क्रीन में एक "*" चिह्न से होती है। यदि कोई बायबैक ऑर्डर MBP में सर्वश्रेष्ठ पांच ऑर्डर में दिखाई देता है, तो ऐसे ऑर्डर रिकॉर्ड से पहले एक "*" चिह्न लगेगा। इसके अतिरिक्त, ऑर्डर के MBP में सर्वश्रेष्ठ पांच ऑर्डर में होने या न होने के बावजूद, MBP में 'कुल खरीद' (Total Buy) फ़ील्ड के सामने एक '*' दिखाई देगा।

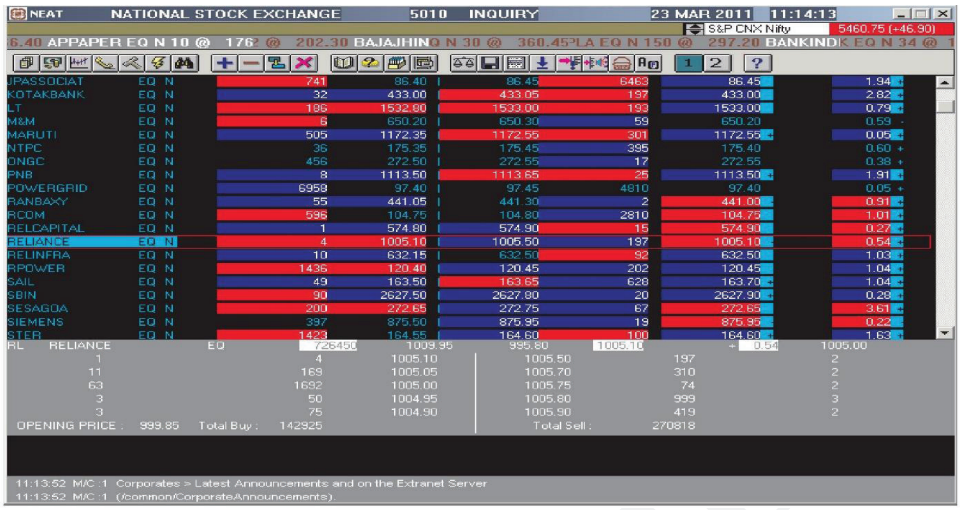
MBP की विशेष विशेषताएँ

(a) MBP में नियमित लॉट और विशेष अवधि के ऑर्डर देखे जा सकते हैं। स्क्रीन पर कुछ अतिरिक्त फ़ील्ड्स भी होती हैं, जैसे - पिछले दिन के क्लोजिंग प्राइस, ओपन प्राइस (प्री-ओपन सांकेतिक ओपनिंग प्राइस के मामले में), दिन का उच्चतम मूल्य, दिन का निम्नतम मूल्य और दिए गए बाजार में सिक्योरिटी के औसत ट्रेड प्राइस के संबंध में अंतिम ट्रेड प्राइस का प्रतिशत परिवर्तन।

SCERT DELHI

(b) कोई भी अनट्रिगर्ड (untriggered) स्टॉप-लॉस ऑर्डर MBP स्क्रीन पर प्रदर्शित नहीं होगा।

(c) केवल सर्वश्रेष्ठ 5 कीमतों की जानकारी वाले ऑर्डर का विवरण ही प्रदर्शित किया जाता है।



चित्र 2.6

2.10.4 पूर्व ट्रेड्स (Previous Trades)

पूर्व ट्रेड्स विंडो का उद्देश्य उपयोगकर्ताओं को उनके स्वयं के ट्रेड्स के संबंध में प्रतिभूति के लिहाज से जानकारी प्रदान करना है। चयन स्क्रीन पर उपलब्ध प्रमुख फील्ड्स में प्रतीक (Symbol), श्रृंखला (Series), बाजार के प्रकार, नीलामी संख्या, ट्रेडिंग सदस्य की आईडी, शाखा आईडी, डीलर, CLI, खरीद/बिक्री और समय सम्मलित है। बाजार प्रकार फ़ील्ड में उपलब्ध विकल्प सामान्य बाजार (Normal Market), विषम लॉट (old lot Market) और नीलामी (Auction) हैं। यदि उपयोगकर्ता नीलामी बाजार के व्यापार विवरण देखने के विकल्प का चयन करता है, तो नीलामी संख्या को अनिवार्य रूप से दर्ज करना आवश्यक है। कॉर्पोरेट प्रबंधक सभी शाखाओं या किसी विशिष्ट शाखा के लिए सभी ट्रेड्स का अवलोकन कर सकता हैं। विशिष्ट शाखा के अंतर्गत, उपयोगकर्ता किसी विशिष्ट डीलर या सभी डीलरों के व्यापार विवरणों को देख सकता है। शाखा प्रबंधक उस शाखा के अंतर्गत सभी विवरण देख सकता है यानी सभी डीलरों एवं सभी ग्राहकों के पूर्वती ट्रेड्स अथवा सभी डीलरों या कोई विशिष्ट ट्रेडस डीलर केवल अपनी यूजरआईडी हेतु ही पूर्वती ट्रेडस देख सकता है।

विस्तृत पिछला ट्रेड स्क्रीन जानकारी प्रथम पंक्ति, विस्तृत लाइन और सारांश लाइन में विभाजित है।

प्रथम पंक्ति में बाजार के प्रकार, प्रतीक, श्रृंखला, अंतिम ट्रेड मूल्य, अंतिम ट्रेड मात्रा, अंतिम ट्रेड समय और कुल ट्रेड की गई मात्रा के प्रदर्शित किया जाता हैं।

विस्तृत पंक्ति में खरीद/बिक्री संकेतक, PRO/CLI संकेतक (जहाँ P - PRO और C CLI), ऑर्डर संख्या, ट्रेड संख्या, ट्रेड मात्रा, ट्रेड मूल्य और ट्रेड समय शामिल हैं।

सारांश लाइन में खरीद ट्रेड की कुल संख्या, कुल खरीद मात्रा ट्रेड, कुल खरीद ट्रेड मूल्य, औसत खरीद ट्रेड मूल्य, कुल बिक्री ट्रेड की संख्या, कुल बिक्री मात्रा ट्रेड, कुल बिक्री ट्रेड मूल्य और औसत बिक्री ट्रेड मूल्य शामिल हैं। इसके अतिरिक्त पूर्व ट्रेड स्क्रीन क्लाइंट का खाता संख्या भी प्रदर्शित करती है। सभी प्री-ओपन ट्रेड्स के लिए, प्रीओपन संकेतक "P" के रूप में प्रदर्शित किया जाता हैं।

ट्रेड्स को विपरीत कालानुक्रमिक क्रम (Reverse Chronological order) में प्रदर्शित किया जाता है। सर्वप्रथम सभी खरीद ट्रेड्स (Buy Trades) प्रदर्शित होते हैं और तत्पश्चात बिक्री ट्रेड्स (Sell Trades) प्रदर्शित होते हैं। उपयोगकर्ताओं को प्राथमिक विंडो में BUY/SELL/ALL फ़िल्टर का चयन करके BUY साइड या SELL साइड या ALLके लिए अपने ट्रेड्स देखने की सुविधा प्रदान की जाती है। डिफ़ॉल्ट रूप से, फ़िल्टर ALL पर होता है। फ़िल्टर के साथ क्वेरी निष्पादित होने के बाद, चयनित फ़िल्टर विकल्प के लिए ट्रेड्स को समय के अनुसार क्रमबद्ध करके प्रदर्शित किया जाता है। यह कार्यक्षमता केवल स्वयं के लिए कार्य करती है और पदानुक्रमित पूछताछ (Hiearchical Inquiry) के लिए नहीं।

पिछले ट्रेडों की विशेषताएं क्या हैं?

(क) ट्रेड को निरस्त करने का अनुरोध पिछले ट्रेड स्क्रीन से किया जा सकता है। यह सुविधा केवल सदस्य के स्वयं के ट्रेड के लिए ही उपलब्ध है। कॉर्पोरेट मैनेजर किसी भी शाखा या किसी डीलर के लिए ट्रेड निरस्तीकरण का अनुरोध कर सकता है। शाखा प्रबंधक उस शाखा के अंतर्गत किसी भी डीलर के लिए ट्रेड निरस्तीकरण का अनुरोध कर सकता है। डीलर केवल अपनी यूजर आईडी के अंतर्गत आने वाले ट्रेड के लिए ट्रेड निरस्तीकरण का अनुरोध कर सकता है।

(ख) उपयोगकर्ता एक्सचेंज से केवल क्लाइंट कोड फ़ील्ड को संशोधित करने का अनुरोध कर सकता है। वर्तमान में ट्रेडिंग सिस्टम पर ट्रेड संशोधन सुविधा सक्षम नहीं है।

2.10.5 बकाया ऑर्डर (Outstanding Order)

बकाया ऑर्डर का उद्देश्य उपयोगकर्ता को किसी प्रतिभूति के लिए बकाया ऑर्डर देखने में सक्षम बनाना है। बकाया ऑर्डर वह ऑर्डर होता है जिसे उपयोगकर्ता द्वारा प्रविष्ट किया गया है, लेकिन जो अभी पूर्ण रूप से व्यापारित(Traded) या रद्द (Cancelled) नहीं किया गया है। उपयोगकर्ता को अपने ऑर्डर देखने की अनुमति होती है।

चयन स्क्रीन पर उपलब्ध फ़ील्ड्स में प्रतीक, श्रृंखला, बुक के प्रकार, नीलामी संख्या, शाखा आईडी, डीलर, पीआरओ/सीएलआई (PRO/CLI) और समय सम्मिलित है। बुक प्रकार फ़ील्ड में उपलब्ध विकल्प प्रीओपन,

रेगुलर लॉट, ऑड लॉट, स्टॉप लॉस और नीलामी हैं। यदि उपयोगकर्ता नीलामी बाजार व्यापार विवरण देखने का विकल्प चुनता है, तो नीलामी संख्या अनिवार्य रूप से दर्ज की जानी चाहिए। जब उपयोगकर्ता प्रीओपन बुक का चयन करता है, तो विस्तृत स्क्रीन में केवल प्रीओपन बकाया ऑर्डर ही प्रदर्शित किए जाएंगे। विस्तृत स्क्रीन में, प्री-ओपन ऑर्डर में एक पहचानकर्ता 'P' होगा। कॉर्पोरेट प्रबंधक सभी शाखाओं के लिए या किसी विशिष्ट शाखा के लिए सभी बकाया ऑर्डर का अवलोकन कर सकता है। विशिष्ट शाखा के अंतर्गत, उपयोगकर्ता किसी विशिष्ट डीलर या सभी डीलरों के लिए बकाया ऑर्डर विवरण देख सकता है। इसी तरह, किसी डीलर के अधीन किसी विशेष ग्राहक सभी ग्राहकों के लिए सभी बकाया ऑर्डरों को देखना संभव है। शाखा प्रबंधक उस शाखा के अंतर्गत सभी बकाया ऑर्डर विवरणों का अवलोकन कर सकता है, यानी सभी डीलरों और सभी ग्राहकों के लिए या सभी डीलरों के लिए या किसी विशिष्ट डीलर के लिए सभी बकाया ऑर्डर। डीलर केवल अपनी यूजर आईडी हेतु ही बकाया ऑर्डरों का अवलोकन कर सकता है।

विस्तृत बकाया ऑर्डर स्क्रीन को प्रथम पंक्ति और विवरण पंक्ति में विभाजित किया गया है।

प्रथम पंक्ति में प्रतीक, श्रृंखला, बाजार प्रकार, प्रतिभूति स्थिति (Security Status), लेबल, वर्तमान समय और वर्तमान किए जाते है।

विवरण पंक्ति में बुक के प्रकार, उपयोगकर्ता आईडी, क्लाइंट ए/सी नंबर, ऑर्डर नंबर, लंबित ऑर्डर मात्रा और ऑर्डर मूल्य शामिल हैं।

ऑर्डरों को कीमत/समय प्राथमिकता (Price Time Priority) के आधार पर सूचीबद्ध किया जाता हैं। ऑर्डर पहले नियमित लॉट ऑर्डरों के क्रम में और फिर स्टॉप लॉस ऑर्डर के क्रम में प्रदर्शित होते हैं। बकाया ऑर्डरों स्क्रीन गतिशील रूप से अपडेट नहीं होती है, लेकिन उपयोगकर्ता के पास पूछताछ को रद्द करके बकाया ऑर्डर स्क्रीन को रिफ्रेश करने का विकल्प होता है।

बकाया ऑर्डर की विशेषताएं

(क) उपयोगकर्ता बकाया ऑर्डर स्क्रीन से ऑर्डरों संशोधित कर सकता है।

(ख) उपयोगकर्ता बकाया ऑर्डर स्क्रीन से ऑर्डर रद्द कर सकता है।

(ग) उपयोगकर्ता बकाया ऑर्डर स्क्रीन से किसी विशेष ऑर्डर की स्थिति देख सकता है।

2.10.6 गतिविधि लॉग (Activity Log)

गतिविधि लॉग (AL) उन सभी गतिविधियों को प्रदर्शित करता है जो उस उपयोगकर्ता से संबंधित किसी भी ऑर्डर पर निष्पादित कि गयी हैं। इन गतिविधियों में ऑर्डर संशोधन/निरस्तीकरण, आंशिक/पूर्ण व्यापार और व्यापार संशोधन/निरस्तीकरण सम्मिलित हैं। यह केवल उन ऑर्डरों की सूचना प्रदर्शित करता है जिनमें कोई

गतिविधि घटित हुई है। यह उन ऑर्डरों को प्रदर्शित नहीं करता है जिन पर कोई गतिविधि नहीं हुई है।

चयन स्क्रीन पर उपलब्ध फ़ील्ड्स में प्रतीक, श्रृंखला, बाजार के प्रकार, शाखा आईडी, डीलर, पीआरओ/सीएलआई (PRO/CLI) और क्लाइंट खाता संख्या (Client Account Number) सम्मलित है। प्रतीक, श्रृंखला और बाजार के प्रकार फील्ड्स अनिवार्य हैं। बाजार के प्रकार फ़ील्ड में उपलब्ध विकल्प हैः प्रीओपन, सामान्य बाजार, विषम लॉट और नीलामी। गतिविधि लॉग स्क्रीन में प्रीओपन ऑर्डर के लिए एक प्रीओपन पहचानकर्ता 'P' प्रदर्शित किया जाएगा।

गतिविधि लॉग (AL) स्क्रीन को दो भागों में विभाजित किया गया हैः प्रथम पंक्ति और विस्तृत पंक्ति।

प्रथम पंक्ति में बाजार के प्रकार, प्रतीक, श्रृंखला, वर्तमान समय और वर्तमान तिथि सम्मलित है।

विस्तृत पंक्ति में उपयोगकर्ता आईडी, ऑर्डर संख्या, PRO/CLI संकेतक (जहाँ P-PRO, C-CLI), खरीद/बिक्री संकेतक, ऑर्डर मात्रा, ऑर्डर मूल्य, ऑर्डर शर्तें/व्यापार संख्या, प्रकट मात्रा, म्यूचुअल फ़ंड (MF) संकेतक, MF मात्रा, गतिविधि संकेतक और गतिविधि समय सम्मलित हैं। प्रत्येक गतिविधि के लिए उस दिन कि एक अलग एक पंक्ति निष्पादित प्रदर्शित होती है। उदाहरण के लिए, यदि एक खरीद ऑर्डर तीन अलग-अलग बिक्री ऑर्डर के विरुद्ध कारोबार किया जाता है, तो खरीद ऑर्डर के लिए गतिविधि लॉग में तीन अलग-अलग पंक्तियाँ और मूल ऑर्डर विवरण प्रदर्शित होता है। गतिविधि लॉग (AL) में गतिविधियाँ प्रदर्शित की जाती हैंः

B- (Buy) खरीद आदेशों के लिए, यह मिलान को दर्शाता है।

S- (Sell) विक्रय आदेशों के लिए, यह मिलान को इंगित करता है।

OC- (Order Cancellation) यह दर्शाता है कि ऑर्डर रद्द कर दिया गया है।

OM- (Order Modification) यह दर्शाता है कि ऑर्डर संशोधित किया गया है। प्रदर्शित विवरण संशोधित किए जाने के बाद का ऑर्डर है।

TC- (Trade Cancellation) खरीद और बिक्री दोनों आदेशों के लिए यह संकेत करता है कि इस आदेश से संबंधित व्यापार रद्द कर दिया गया हैं।

TM- (Trade Modification) खरीद और बिक्री दोनों आदेशों के लिए यह संकेत करता है कि इस आदेश से जुड़े व्यापार को संशोधित किया गया था। ऑर्डर की पहचान करने में सहायता के लिए ऑर्डर से संबंधित विशेष शर्तें प्रदर्शित की जाती हैं।

SCERT DELHI

गतिविधि लॉग (AL) की विशेषताएं

(क) गतिविधि लॉग सभी गतिविधियों का विवरण कालानुक्रमिक क्रम में प्रदान करता है।

(ख) किसी विशिष्ट ऑर्डर संख्या के अंतर्गत, विवरण में सबसे पुरानी गतिविधि पहले तथा नवीनतम गतिविधि अंत में प्रदर्शित होती है।

(ग) गतिविधि लॉग में केवल अनुरोधकर्ता ट्रेडिंग सदस्य द्वारा दर्ज किए गए ऑर्डर सम्मलित होते हैं।

(घ) यह पूछताछ विकल्प (Inquiry option) केवल पूछताछ मोड (Inquiry mode) में उपयोगकर्ताओं के लिए उपलब्ध नहीं होता।

2.10.7 आदेश स्थिति (Order Status)

आदेश स्थिति (Order Status - OS) स्क्रीन का उद्देश्य यह होता है कि डीलर अपने विशिष्ट आदेशों की स्थिति की जानकारी प्राप्त कर सके। यह स्क्रीन आदेश की वर्तमान स्थिति और उससे संबंधित अन्य विवरण प्रस्तुत करती है। यह स्क्रीन स्वतः अद्यतन (डायनामिक) नहीं होती। यदि आदेश का व्यापार हो चुका हो, तो व्यापार से संबंधित जानकारी भी प्रदर्शित की जाती है। यदि एक आदेश के अंतर्गत एक से अधिक व्यापार हुए हों, तो वह जानकारी स्क्रॉल के माध्यम से प्रदर्शित होती है।

किसी विशिष्ट आदेश की स्थिति जानने के लिए, उपयोगकर्ता को उस आदेश का क्रमांक OS चयन स्क्रीन में दर्ज करना होता है। उपयोगकर्ता को आदेश संख्या का दूसरा भाग प्रविष्ट करना अनिवार्य होता है। यदि उपयोगकर्ता को आदेश संख्या ज्ञात नहीं है, तो वह Outstanding Order स्क्रीन में वांछित आदेश को हाइलाइट कर OS स्क्रीन को सक्रिय कर सकता है। इस प्रक्रिया में आदेश संख्या स्वतः ही Order Status चयन स्क्रीन में दर्ज हो जाती है। यदि आदेश एक Preopen आदेश है, तो उसमें 'P' अक्षर द्वारा एक संकेतक प्रदर्शित किया जाएगा, जो यह दर्शाता है कि यह एक प्रीओपन आदेश है।

विस्तृत OS स्क्रीन को तीन खंडों में विभाजित किया गया है:

1. प्रथम भाग – आदेश से संबंधित विवरण प्रस्तुत करता है।
2. द्वितीय भाग – यदि आदेश का निष्पादन (व्यापार) हुआ हो, तो उससे संबंधित व्यापार विवरण दर्शाता है।
3. तृतीय भाग – आदेश का सारांश (summary details) प्रदर्शित करता है।

SCERT DELHI

प्रथम भाग का विवरण दो पंक्तियों में होता है: प्रथम पंक्ति में : बुक प्रकार (Book Type), प्रतीक चिन्ह (Symbol), श्रृंखला (Series), आदेश संख्या (Order Number), क्रय/विक्रय प्रकार (Buy/Sell), कुल आदेश मात्रा (Total Order Quantity), आदेश मूल्य (Order Price), PRO/CLI संकेतक, ग्राहक खाता संख्या (Client A/C Number) और भागीदार पहचान संख्या (Participant ID)। **दूसरी पंक्ति में :** घोषित मात्रा (Disclosed Quantity), MF/AON संकेतक, MF मात्रा, ट्रिगर मूल्य (Trigger Price), दिन (Day), संकेतक 1 (आदेश में संशोधन – MOD), संकेतक 2 (आदेश रद्द – CXL) और संकेतक 3 (व्यापार निष्पादित – TRD)।

द्वितीय भाग व्यापार से संबंधित निम्न जानकारी प्रदान करता है: व्यापारित आदेश मात्रा (Traded Order Quantity), व्यापार मूल्य (Trade Price), व्यापार समय (Trade Time) और व्यापार क्रमांक (Trade Number)।

तृतीय भाग में आदेश का सारांश दिया जाता है, जिसमें निम्न विवरण होते हैं: कुल व्यापारित मात्रा (Traded Total Quantity) और शेष मात्रा (Balance Quantity)।

आदेश स्थिति की विशेष विशेषताएँ

(क) आदेश स्थिति (OS) उपयोगकर्ता को आदेश की वर्तमान स्थिति की जानकारी प्रदान करता है, जैसे कि आदेश में संशोधन किया गया है, आदेश को रद्द किया गया है, आदेश का निष्पादन (व्यापार) हो चुका है, या आदेश आंशिक रूप से निष्पादित हुआ है।

(ख) यह सभी आदेश विवरण प्रदान करता है। यह उन सभी व्यापारों का विवरण भी प्रदर्शित करता है जो संबंधित आदेश के विरुद्ध निष्पादित हुए हैं।

(ग) यह डेटा कालानुक्रमिक क्रम में प्रस्तुत किया जाता है। आज तक की प्रत्येक गतिविधि के लिए एक पंक्ति प्रदर्शित होती है।

(घ) डीलर केवल उन्हीं आदेशों की स्थिति देख सकता है जो उसी डीलर आईडी के अंतर्गत प्रविष्ट किए गए हैं।

(ड़) यह पूछताछ विकल्प "Inquiry Mode" में उपयोगकर्ताओं के लिए उपलब्ध नहीं होता है।

2.10.8 स्नैप कोट (Snap Quote)

स्नैप कोट एक ऐसी सुविधा है, जिसके माध्यम से उपयोगकर्ता किसी वांछित प्रतिभूति (security) की तात्कालिक बाजार जानकारी प्राप्त कर सकता है। यह सुविधा सामान्यतः उन प्रतिभूतियों के लिए प्रयुक्त होती है, जो 'मार्केट वॉच' विंडो में पूर्व से सम्मिलित नहीं होतीं। इस सुविधा के अंतर्गत प्रदर्शित जानकारी वही होती

SCERT DELHI

है जो 'मार्केट वॉच' विंडो में उपलब्ध होती है, जैसे कि कॉरपोरेट कार्रवाई संकेतक (जैसे 'Ex/Cum'), कुल क्रय आदेश मात्रा, सर्वोत्तम क्रय मूल्य, सर्वोत्तम विक्रय मूल्य, कुल विक्रय आदेश मात्रा, अंतिम व्यापार मूल्य, मूल्य परिवर्तन संकेतक, तथा नो डिलीवरी (ND) संकेतक।

स्नैप कोट संबंधित प्रतिभूति की जानकारी को उस समय बिंदु तक प्रदर्शित करता है जो समय-समय पर विनिमय (exchange) द्वारा निर्धारित किया जाता है। स्नैप कोट का प्रदर्शन स्थान प्रणाली में सुरक्षित रहता है और उसमें किसी अन्य जानकारी का अतिक्रमण नहीं होता। अतः उपयोगकर्ता एक साथ किसी नियमित पूछताछ (जैसे कि एमबीपी - MBP) तथा स्नैप कोट को समानांतर रूप से देख सकता है।

2.10.9 मार्केट मूवमेंट स्क्रीन (Market Movement Screen) क्या प्रदर्शित करती है?

मार्केट मूवमेंट स्क्रीन का मुख्य उद्देश्य उपयोगकर्ता को वर्तमान दिवस में किसी प्रतिभूति के मूल्य संबंधी परिवर्तनों की जानकारी प्रदान करना है। यह स्क्रीन उपयोगकर्ता को किसी विशिष्ट प्रतिभूति की, पूर्व निर्धारित समयावधि के अंतर्गत, विनिमय द्वारा परिभाषित मापदंडों के आधार पर, संक्षिप्त जानकारी (snap shot) प्रदान करती है। इस चयन स्क्रीन में जो फ़ील्ड्स उपलब्ध होती हैं, वे हैं—प्रतीक (Symbol), श्रेणी (Series) एवं बाजार प्रकार (Market Type)। उपयोगकर्ता 'सामान्य बाजार' (Normal Market) अथवा 'ऑड लॉट बाजार' (Odd Lot Market) के विकल्प का चयन कर सकता है। चित्र 2.7 में NEAT CM प्रणाली में मार्केट मूवमेंट विंडो का स्क्रीनशॉट प्रदर्शित है।

विस्तृत आउटपुट स्क्रीन दो भागों में प्रदान की जाती है। **प्रथम भाग** में संपूर्ण दिवस के लिए संबंधित प्रतिभूति की जानकारी उपलब्ध कराई जाती है, जिसमें सम्मिलित हैंः प्रतीक (Symbol), श्रेणी (Series), बाजार प्रकार (Market Type), कुल क्रय आदेश मात्रा (Total Buy Order Quantity), कुल विक्रय आदेश मात्रा (Total Sell Order Quantity), कुल व्यापार मात्रा (Total Traded Quantity), उच्चतम मूल्य (High Price), न्यूनतम मूल्य (Low Price), प्रारंभिक मूल्य (Open Price) तथा अंतिम व्यापार मूल्य (Last Traded Price)।

द्वितीय भाग में किसी निर्दिष्ट समय अंतराल के संदर्भ में जानकारी प्रदान की जाती है, जिसमें सम्मिलित हैंः समय अंतराल (Time Interval), क्रय आदेश मात्रा, विक्रय आदेश मात्रा, व्यापार की गई कुल मात्रा, उच्चतम मूल्य तथा न्यूनतम मूल्य।

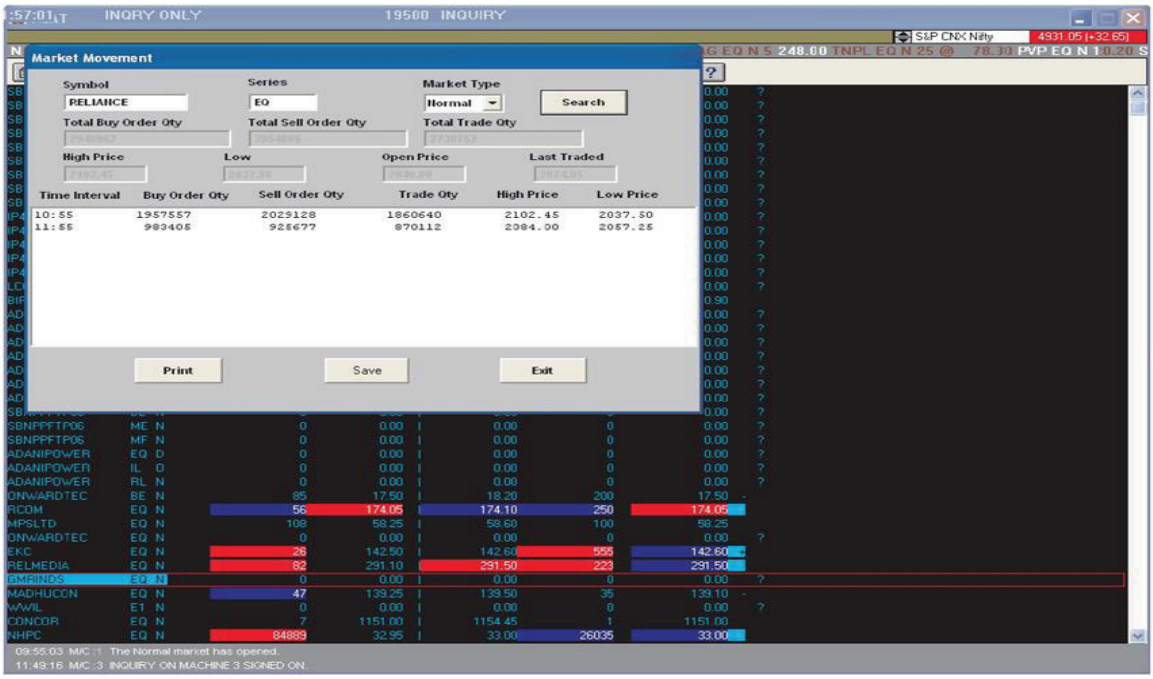
उपयोगकर्ता मार्केट मूवमेंट स्क्रीन को संग्रहीत करने हेतु उपयुक्त निर्देशिका (directory) तथा फ़ाइल नाम निर्दिष्ट कर सकता है। यह जानकारी एक फ़ाइल के रूप में संचित हो जाती है, जिसे 'MSDOS एडिटर' में देखा जा सकता है।

SCERT DRAFT

मार्केट मूवमेंट स्क्रीन (Market Movement Screen) की विशेष विशेषताएं

(क) मार्केट मूवमेंट स्क्रीन उपयोगकर्ता को वर्तमान दिवस में किए गए ऑर्डर/ट्रेडों के आधार पर वर्तमान दिन के लिए प्रतिभूति के मूवमेंट के बारे में जानकारी प्रदान करती है।

(ख) प्रदर्शित जानकारी आज बाजार खुलने के समय से प्रारम्भ होकर कालानुक्रमिक क्रम में होती है।



चित्र 2.7

2.10.10 मार्केट इंक्वायरी स्क्रीन (Market Inquiry Screen) क्या है?

मार्केट इंक्वायरी स्क्रीन (Market Inquiry Screen) का मुख्य उद्देश्य उपयोगकर्ता को किसी विशिष्ट बाजार में किसी निर्दिष्ट प्रतिभूति से संबंधित बाजार सांख्यिकी (Market Statistics) को अवलोकन हेतु सुलभ कराना है। यह स्क्रीन न केवल प्रतिभूति का उद्घाटन मूल्य (Open Price) एवं पूर्व समापन मूल्य (Previous Close Price) प्रदर्शित करती है, अपितु अन्य विविध महत्वपूर्ण सूचनाएं भी उपलब्ध कराती है।

चयन स्क्रीन पर उपलब्ध विकल्पों में सम्मिलित हैं: प्रतीक (Symbol), श्रेणी (Series) एवं बाजार प्रकार (Market Type)। उपयोगकर्ता बाजार प्रकार को 'सामान्य' (Normal) अथवा 'ऑड लॉट' (Odd Lot) के रूप में चयनित कर सकता है।

विस्तृत आउटपुट स्क्रीन दो खंडों में प्रदर्शित होती है:

प्रथम पंक्ति में : प्रतीक, श्रेणी, प्रतिभूति की स्थिति (Security Status), कॉरपोरेट क्रियाओं के संकेतक 1, 2 एवं 3, कुल व्यापार मात्रा, 52 सप्ताह का उच्चतम मूल्य तथा 52 सप्ताह का न्यूनतम मूल्य।

द्वितीय पंक्ति में: समापन मूल्य (Closing Price), उद्घाटन मूल्य (Opening Price), उच्चतम मूल्य, न्यूनतम मूल्य, अंतिम व्यापार मूल्य तथा समापन मूल्य से अंतर (Net Change)।

तृतीय पंक्ति में: अंतिम व्यापार की मात्रा, अंतिम व्यापार का समय तथा अंतिम व्यापार की तिथि।

चतुर्थ पंक्ति में : सर्वश्रेष्ठ क्रय आदेश मात्रा, सर्वश्रेष्ठ क्रय आदेश मूल्य, सर्वश्रेष्ठ विक्रय आदेश मूल्य एवं सर्वश्रेष्ठ विक्रय आदेश मात्रा।

मार्केट इंक्वायरी की विशिष्ट विशेषताएँ:

(a) यह स्क्रीन स्वचालित रूप से अद्यतन नहीं होती है। यह चयनित प्रतिभूति की स्थिति को प्रदर्शित करती है। यदि स्क्रीन पर 'S' दर्शाया गया हो, तो इसका अर्थ है कि संबंधित प्रतिभूति को निलंबित कर दिया गया है। यदि 'P' प्रदर्शित हो, तो इसका तात्पर्य है कि प्रतिभूति पूर्व-उद्घाटन चरण (Pre-open Phase) में है (यह केवल सामान्य बाजार के लिए लागू होता है)। उपर्युक्त दोनों संकेतकों की अनुपस्थिति में यह समझा जाता है कि प्रतिभूति व्यापार के लिए सुलभ है।

(b) स्क्रीन पर प्रतिभूति से संबंधित कॉरपोरेट क्रियाओं के संकेतक भी प्रदर्शित किए जाते हैं, जो निम्नलिखित प्रकार से परिभाषित हैं:

'CD' = लाभांश सहित (Cum-Dividend)

'XD' = लाभांश रहित (Ex-Dividend)

'CR' = अधिकार सहित (Cum-Rights)

'XR' = अधिकार रहित (Ex-Rights)

'CB' = बोनस सहित (Cum-Bonus)

'XB'= बोनस रहित (Ex-Bonus)

'CI' = ब्याज सहित (Cum-Interest)

'XI' = ब्याज रहित (Ex-Interest)

SCERT DELHI

(ग) स्क्रीन पर पूर्व दिवस के समापन मूल्य कि तुलना में अंतिम व्यापार मूल्य में हुआ शुद्ध परिवर्तन तथा शुद्ध परिवर्तन का प्रतिशत प्रदर्शित किया जाता है।

(घ) किसी प्रतिभूति का आधार मूल्य सामान्य परिस्थितियों में उस प्रतिभूति के पूर्व दिवस के समापन मूल्य के समतुल्य होता है। अतः, मार्केट इंक्वायरी स्क्रीन में प्रदर्शित समापन मूल्य का क्षेत्र वस्तुतः संबंधित दिवस के लिए आधार मूल्य को भी दर्शाता है।

(ङ) यदि किसी कॉरपोरेट कार्रवाई के कारण आधार मूल्य को मैन्युअल रूप से परिवर्तित किया गया हो, तो ऐसे में मार्केट इंक्वायरी स्क्रीन में समापन मूल्य क्षेत्र में परिवर्तित (नया) आधार मूल्य प्रदर्शित नहीं किया जाएगा।

2.10.11 नीलामी पूछताछ स्क्रीन (Auction Inquiry Screen) क्या है?

नीलामी पूछताछ (AI) स्क्रीन का उद्देश्य उपयोगकर्ताओं को वर्तमान व्यापार दिवस में आयोजित नीलामी गतिविधियों का अवलोकन करने में सक्षम बनाना है। यह विंडो उन नीलामियों की जानकारी प्रदान करती है जो वर्तमान में प्रचलन में हैं अथवा पूर्ण की जा चुकी हैं।

ऑक्शन इंक्वायरी स्क्रीन में प्रदर्शित विस्तृत विवरण में निम्नलिखित तत्व सम्मिलित होते हैं: क्रम संख्या (Serial Number), स्थिति (Status) – नीलामी प्रतिभूति की स्थिति, प्रकार (Type) – क्रय / विक्रय नीलामी, प्रतीक (Symbol), श्रृंखला (Series), सर्वश्रेष्ठ क्रय आदेश मात्रा (Best Buy Quantity), सर्वश्रेष्ठ क्रय आदेश मूल्य (Best Buy Price), सर्वश्रेष्ठ विक्रय आदेश मूल्य (Best Sell Price), सर्वश्रेष्ठ विक्रय आदेश मात्रा (Best Sell Quantity), नीलामी मात्रा (Auction Quantity), नीलामी मूल्य (Auction Price), निपटान अवधि (Settlement Period)

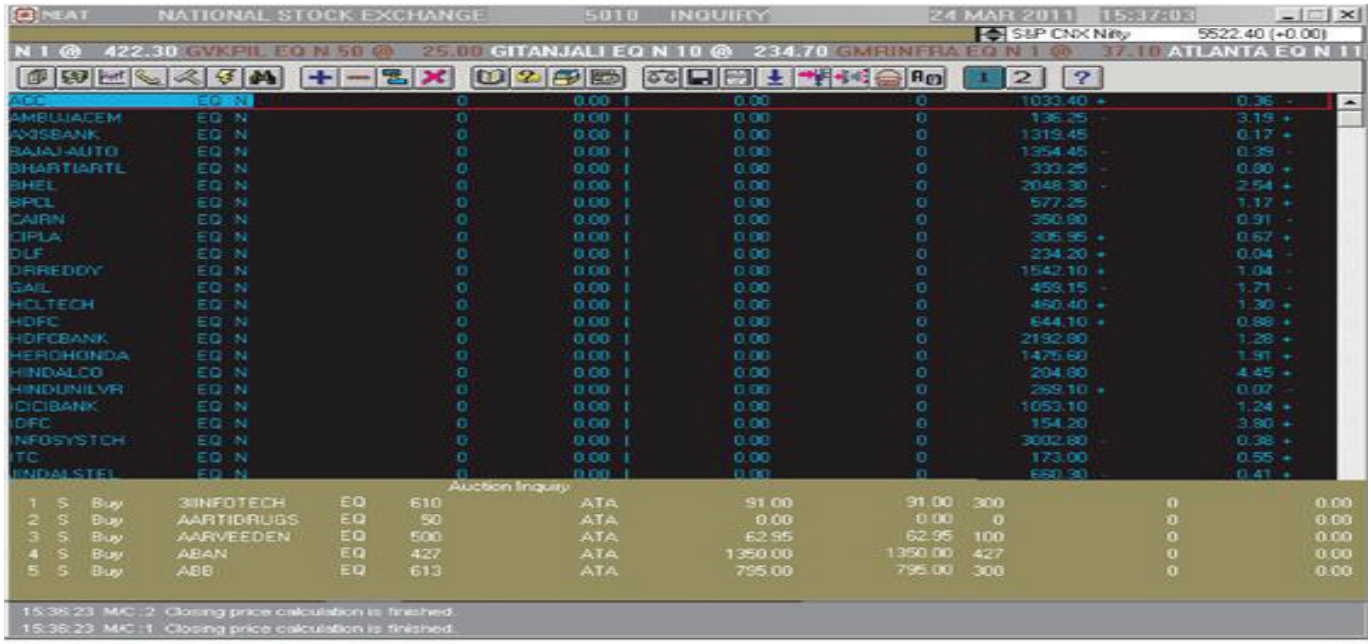
नीलामी प्रतिभूति की स्थिति को सूचित करने वाले संकेत निम्नानुसार हैं:

संकेत	स्थिति का विवरण
S	नीलामी सॉलिसिटर अवधि में है। (Solicitor Period)
M	प्रणाली ऑर्डरों का मिलान कर रही है।
F	नीलामी पूर्ण हो चुकी है।
X	नीलामी को हटाया गया है।
P	नीलामी लंबित है तथा अभी प्रारंभ नहीं हुई है।

उपयोगकर्ता मार्केट वॉच में किसी प्रतिभूति का चयन कर उसे रेखांकित करने के उपरांत ऑक्शन इंक्वायरी स्क्रीन को सक्रिय कर नीलामी विवरण देख सकता है। यदि उपयोगकर्ता सभी प्रतिभूतियों के नीलामी विवरण

देखना चाहता है, तो उसे ऑक्शन इंक्वायरी चयन स्क्रीन के सभी फील्ड्स रिक्त छोड़ने होंगे।

यदि किसी विशिष्ट प्रतिभूति की नीलामी जानकारी देखनी हो, तो प्रतीक और श्रृंखला फ़ील्ड रिक्त छोड़कर नीलामी क्रम संख्या दर्ज करनी होगी। इसके उपरांत स्क्रीन संबंधित संख्या की सभी प्रविष्टियाँ प्रदर्शित करेगी। यह स्क्रीन स्वचालित रूप से अद्यतन (Dynamically Updated) होती है।



चित्र 2.8 NEAT CM में नीलामी पूछताछ स्क्रीन विंडो का स्क्रीनशॉट दिखता है।

2.10.12 सिक्योरिटी/पोर्टफोलियो सूची क्या है?

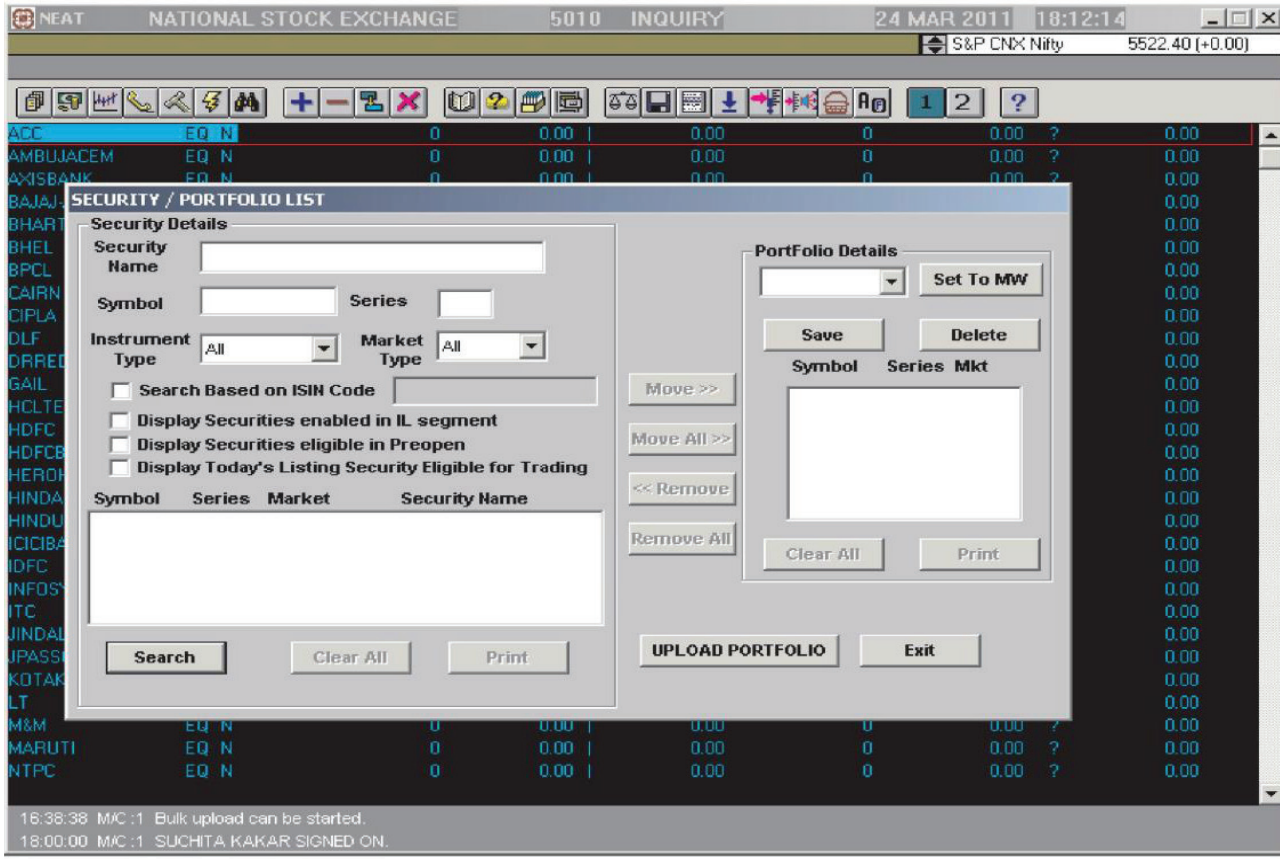
यह सुविधा उपयोगकर्ता को "मार्केट वॉच स्क्रीन" में प्रतिभूतियों को सेटअप करने की अनुमति प्रदान करती है। इस स्क्रीन में उपयोगकर्ता को अपना स्वयं का पोर्टफोलियो बनाने की एक नवीन सुविधा भी उपलब्ध कराई गई है। आकृति 2.9 में NEAT CM में "सिक्योरिटी डिस्क्रिप्टर विंडो" का स्क्रीनशॉट प्रदर्शित किया गया है।

(i) सिक्योरिटी सूची (Security List):

उपयोगकर्ता प्रतीक (Symbol), श्रेणी (Series), वित्तीय साधन के प्रकार (Instrument Type) और बाजार प्रकार (Market Type) के आधार पर प्रतिभूतियों का चयन कर सकता है। प्रतीक और श्रेणी के लिए आंशिक या रिक्त खोज की सुविधा भी उपलब्ध है। चयन मानदंड के आधार पर प्रतीक, श्रेणी, बाजार प्रकार और प्रतिभूति का नाम प्रदर्शित किए जाते हैं। उपयोगकर्ता चयनित प्रतिभूतियों की सूची को मुद्रित (print) भी कर सकता है।

(ii) पोर्टफोलियो सूची (Portfolio List):

एक बार प्रतिभूति का चयन हो जाने के बाद, उसे पोर्टफोलियो सेटअप करने के लिए उपयोग में लाया जा सकता है। उपयोगकर्ता उस सूची को एक नाम दे सकता है। पहले से निर्मित पोर्टफोलियो को परिवर्तित या हटाया भी जा सकता है। उपयोगकर्ता "मार्केट वॉच" में एक विशिष्ट पोर्टफोलियो भी बना सकता है। निर्मित पोर्टफोलियो का उपयोग "बास्केट ऑर्डर एंट्री" के लिए भी किया जा सकता है। इसके अतिरिक्त, बास्केट ट्रेडिंग विकल्प के माध्यम से बनाए गए पोर्टफोलियो के आधार पर ऑर्डर फाइलें भी तैयार की जा सकती हैं।



चित्र 2.9

2.10.13 मल्टीपल इंडेक्स ब्रॉडकास्ट (Multiple Index Broadcast) और ग्राफ क्या है?

यह स्क्रीन एनएसई (NSE) के विभिन्न सूचकांकों की जानकारी प्रदर्शित करती है जैसे कि निफ्टी 50, निफ्टी 50 पीआर 1x इनवर्स, निफ्टी 100 लिक्विड 15, निफ्टी सेवा क्षेत्र, निफ्टी मिडकैप 50, निफ्टी लाभांश अवसर 50, निफ्टी फ्री फ्लोट स्मॉल कैप 100, निफ्टी पीएसई, निफ्टी एमएनसी, निफ्टी इंफ्रास्ट्रक्चर, निफ्टी एफएमसीजी, निफ्टी एनर्जी, निफ्टी बैंक, निफ्टी 100, निफ्टी 50 टीआर 1x इनवर्स, निफ्टी 11-15 साल जी-

सेक इंडेक्स, निफ्टी 200, इंडिया वीआईएक्स, निफ्टी 15 साल और उससे अधिक जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी ऑटो, निफ्टी मीडिया, निफ्टी क्वालिटी 30, निफ्टी पीएसयू बैंक, निफ्टी मेटल, निफ्टी 500, निफ्टी आईटी, निफ्टी कमोडिटीज, निफ्टी सीपीएसई, निफ्टी फाइनेंशियल सर्विसेज, निफ्टी फार्मा, निफ्टी मिडकैप लिक्विड 15 वर्ष जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी 10 वर्ष बेंचमार्क जी-सेक (क्लीन प्राइस) इंडेक्स, निफ्टी कंपोजिट जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी 50 टीआर 2x लीवरेज, निफ्टी 50 वैल्यू 20, निफ्टी रियल्टी, निफ्टी 8-13 वर्ष जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी 10 वर्ष बेंचमार्क जी-सेक इंडेक्स, निफ्टी 50 डिविडेंड पॉइंट्स और निफ्टी प्राइवेट बैंक। सूचकांकों को लंबवत रूप से लेबल किया गया है और प्रत्येक सूचकांक के जानकारी क्षैतिज रूप से प्रदर्शित की गई है। प्रत्येक सूचकांक के लिए प्रदर्शित डेटा निम्नलिखित होता हैः

* वर्तमान सूचकांक (Current Index)
* उच्चतम सूचकांक (High Index)
* न्यूनतम सूचकांक (Low Index)
* प्रारम्भिक इंडेक्स (Open Index)
* समापन इंडेक्स (Close Index)
* वर्तमान सूचकांक में परिवर्तन का प्रतिशत (पिछले समापन सूचकांक के सापेक्ष)
* 52 सप्ताह की उच्चतम सीमा (52 Week High)
* 52 सप्ताह का न्यूनतम स्तर (52 Week Low)
* ऊपर की ओर बढ़ना (Up moves)
* डाउन मूव्स (Down moves)
* बाजार पूंजीकरण (In Rs. Lakh) (Market Capitalisation)

सूचकांक ग्राफ बाजार में वास्तविक समय के आधार पर सभी सूचकांकों को प्रदर्शित करता है।

2.10.14 ऑनलाइन बैकअप (Online Backup) सुविधा क्या है?

ऑनलाइन बैकअप (Online Backup) एक ऐसी सुविधा है जिसके माध्यम से उपयोगकर्ता वर्तमान व्यापार दिवस के समस्त ऑर्डर और व्यापार से संबंधित जानकारी का बैकअप प्राप्त कर सकता है। यह जानकारी केवल वर्तमान दिन के लिए उपलब्ध होती है।

SCERT DELHI

चयन स्क्रीन पर उपयोगकर्ता विभिन्न फ़ील्ड्स का चयन कर सकता है, जिनके आधार पर आउटपुट को फिल्टर किया जाएगा। फ़िल्टर किए जा सकने वाले प्रमुख फ़ील्ड्स निम्नलिखित हैं: CLI, बाजार प्रकार (Market Type), बुक प्रकार (Book Type), प्रतीक (Symbol), श्रेणी (Series), वाद्य प्रकार (Instrument Type), तिथि (Date), समय (Time), आदेश संकेतक (Order Indicator), व्यापार संकेतक (Trade Indicator), क्रय/विक्रय संकेतक (Buy/Sell Indicator), आदेश संख्या (Order Numbers), व्यापार संख्या (Trade Numbers)।

उपयोगकर्ता को यह विकल्प प्रदान किया जाता है कि वह इन फ़ाइलों को कंप्यूटर की किसी भी ड्राइव अथवा फ्लॉपी डिस्केट पर कॉपी कर सकता है। यह यूटिलिटी दो ASCII फ़ाइलें उत्पन्न करती है, जिनके नाम होते हैं – Order.txt तथा Trade.txt। उपयोगकर्ता आदेशों एवं व्यापारों के लिए अपनी सुविधा अनुसार फाइल नाम निर्दिष्ट कर सकता है। यह यूटिलिटी कॉन्ट्रैक्ट नोट्स तैयार करने में भी सहायक होती है।

उपयोगकर्ता को यह परामर्श दिया जाता है कि वह सर्वप्रथम बैकअप को C:\ ड्राइव में ले तथा तत्पश्चात उसे A:\ ड्राइव में कॉपी करे, जिससे कंप्यूटर की स्मृति क्षमता (PC Capacity) पर अनावश्यक भार न पड़े एवं लॉग-ऑफ की प्रक्रिया सामान्य बनी रहे।

2.10.15 बास्केट ट्रेडिंग (Basket Trading) क्या है?

बास्केट ट्रेडिंग (Basket Trading) का उद्देश्य NEAT उपयोगकर्ताओं को एक ऐसी सुविधा प्रदान करना है जिसके माध्यम से वे चयनित पोर्टफोलियो के लिए ऑफलाइन आदेश प्रविष्टि फ़ाइल (Offline Order Entry File) बना सकें। जब कोई मूल्य इनपुट किया जाता है, तो उस चयनित पोर्टफोलियो में सम्मिलित प्रतिभूतियों के लिए उनके बाजार पूंजीकरण के अनुपात में आदेश उत्पन्न किए जाते हैं। यह सुविधा टूलबार में उपलब्ध एक आइकन के माध्यम से सक्रिय की जा सकती है, जिसे माउस द्वारा चयनित किया जा सकता है।

बास्केट ट्रेडिंग की कार्यप्रणाली में, उपयोगकर्ता सर्वप्रथम कॉम्बो बॉक्स से एक पोर्टफोलियो का चयन करता है। इस कॉम्बो बॉक्स में उपयोगकर्ता-परिभाषित पोर्टफोलियो होते हैं जिन्हें Security List स्क्रीन से बनाया या संपादित किया जा सकता है (यह एक मौजूदा कार्यप्रणाली है)। उपयोगकर्ता द्वारा परिभाषित सभी पोर्टफोलियो स्वतः कॉम्बो बॉक्स में लोड हो जाते हैं।

इसके पश्चात, उपयोगकर्ता 'Amount' एडिट बॉक्स में पोर्टफोलियो को आवंटित की जाने वाली राशि दर्ज करता है। यह राशि लाखों में होती है और अधिकतम 3000 लाख तक की हो सकती है। यदि दर्ज की गई राशि एक पूर्ण बास्केट को खरीदने/बेचने के लिए पर्याप्त नहीं है, तो एक संदेश "Insufficient amount for creating the basket" प्रदर्शित होता है।

तत्पश्चात, उपयोगकर्ता BUY/SELL कॉम्बो बॉक्स के माध्यम से यह निर्दिष्ट करता है कि वह पोर्टफोलियो को खरीदना चाहता है या बेचना। इसके बाद, उसे उस ऑफलाइन आदेश फ़ाइल का नाम दर्ज करना होता है जो जनरेट की जाएगी। यह आउटपुट फ़ाइल Basket नामक निर्देशिका में वर्तमान लॉगिन ड्राइव पर स्वतः सहेज दी जाती है। यदि उसी नाम की फ़ाइल पहले से ही उपलब्ध हो, तो यह उपयोगकर्ता से पुराने फ़ाइल को अधिलेखित (overwrite) करने की अनुमति मांगती है। एक Reverse File भी उसी नाम से वर्तमान लॉगिन ड्राइव की 'R_Basket' निर्देशिका में जनरेट होती है। यदि उपयोगकर्ता ने क्रय (Buy) आदेश चुना है तो इसमें विक्रय (Sell) आदेश होते हैं, और इसके विपरीत।

उपयोगकर्ता एक चेक बॉक्स द्वारा आदेश की अवधि – IOC (Immediate or Cancel) या Day Order – का चयन कर सकता है। साथ ही, उपयोगकर्ता PRO/CLI आदेश भी चयनित कर सकता है। CLI आदेशों के लिए, खाता संख्या का उल्लेख करना अनिवार्य होता है। प्रतिभागी का नाम भी दर्ज किया जा सकता है, और यदि किया गया हो, तो उसकी वैधता की पुष्टि की जाती है।

'Amount Edit' बॉक्स में दर्ज की गई राशि को पोर्टफोलियो में सम्मिलित प्रतिभूतियों के मध्य उनके वर्तमान बाजार पूंजीकरण के आधार पर विभाजित किया जाता है। प्रत्येक प्रतिभूति के लिए आवंटित राशि के आधार पर उस प्रतिभूति की खरीदी/विक्रय की जाने वाली शेयर संख्या की गणना की जाती है, जो कि ऑफलाइन आदेश फ़ाइल में परिलक्षित होती है। शेयरों की संख्या को निकटतम पूर्णांक तक मान को समायोजित किया जाता है। यदि बास्केट में कोई ऐसी प्रतिभूति है जिसकी नियमित ट्रेडिंग लॉट एक से अधिक है, तो उस स्थिति में उपयोगकर्ता को फ़ाइल को सुधारना होगा ताकि ट्रेड योग्य लॉट में शेयरों को समायोजित किया जा सके। यदि पोर्टफोलियो में कोई ऐसी प्रतिभूति सम्मिलित है जो चयनित बाज़ार में निलंबित है अथवा अयोग्य है, तो स्क्रीन पर एक त्रुटि संदेश प्रदर्शित किया जाएगा।

सभी आदेश, जो ऑफलाइन आदेश फ़ाइल के माध्यम से उत्पन्न होते हैं, वे उपलब्ध बाजार मूल्य पर मूल्यांकित होते हैं। किसी विशेष प्रतिभूति के पोर्टफोलियो में शेयरों की मात्रा की गणना निम्नलिखित सूत्र से की जाती है:

$$\textbf{पोर्टफोलियो में किसी प्रतिभूति के शेयरों की संख्या} = \frac{\textbf{(आवंटित राशि} \times \textbf{उस प्रतिभूति का निर्गमित पूंजी)}}{\textbf{वर्तमान पोर्टफोलियो पूंजीकरण}}$$

जहाँ:

वर्तमान पोर्टफोलियो पूंजीकरण = पिछला कारोबार मूल्य (यदि व्यापार नहीं हुआ हो तो पूंजीकरण समापन मूल्य) × निर्गमित शेयरों की संख्या

यदि बास्केट तैयार करते समय कोई भी घटक प्रतिभूति व्यापार में न हो, तो उस प्रतिभूति के लिए भार निर्धारण पिछले समापन मूल्य के आधार पर किया जाएगा। यदि उस दिन प्रतिभूति में कोई कॉर्पोरेट क्रिया (corporate action) हुई है और अब तक उसका व्यापार नहीं हुआ है, तो पिछले मूल्य को ही मान्य माना जाएगा।

फ़ाइल निर्माण के लिए व्यापार की आवश्यकताः यदि कोई प्रतिभूति हाल ही में सूचीबद्ध की गई है और उसमें अभी तक व्यापार नहीं हुआ है, तो उस पर बास्केट सुविधा उपलब्ध नहीं होगी। इसी प्रकार, जब तक किसी नई सूचीबद्ध प्रतिभूति में लेन-देन नहीं होता, तब तक उस पर आधारित बास्केट फ़ाइल का निर्माण संभव नहीं है। चित्र 2.10 में NEAT CM में बास्केट ट्रेडिंग विंडो का स्क्रीनशॉट प्रदर्शित किया गया है।

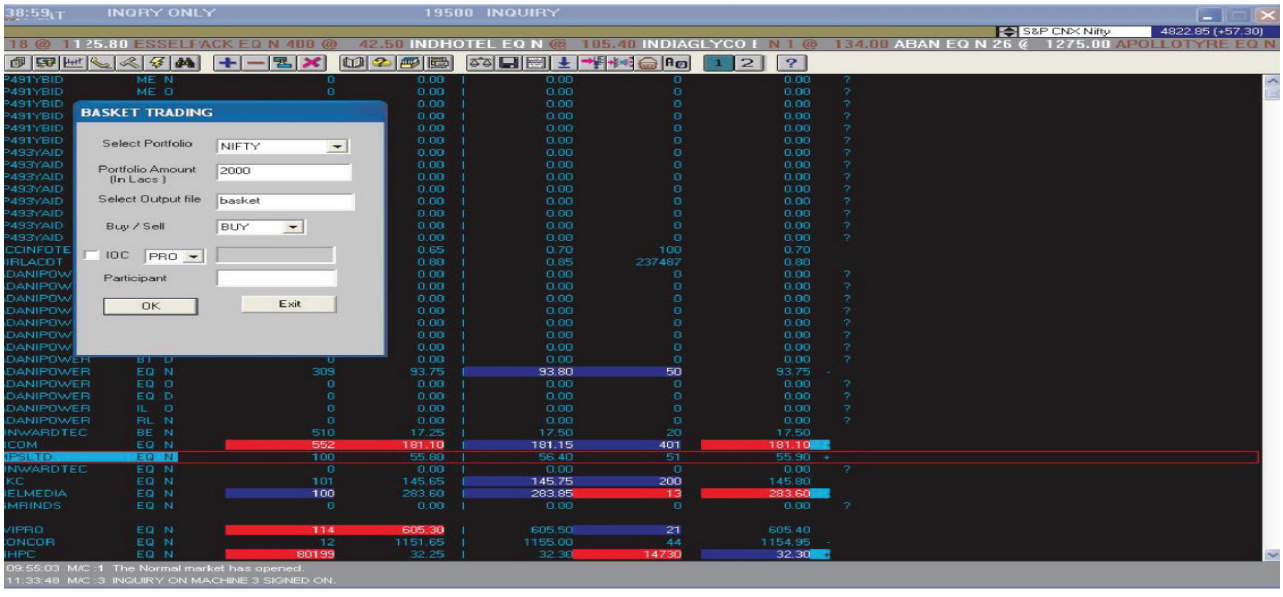
निर्धारित पोर्टफोलियो नामः तीन पोर्टफोलियो नाम — "NIFTY 50", "Nifty JUNIOR" तथा "Nifty 100" — को सिक्योरिटी/पोर्टफोलियो सूची में उपलब्ध कराया गया है, ताकि इनका प्रयोग कर बास्केट ट्रेडिंग सुविधा द्वारा ऑफलाइन ऑर्डर प्रविष्टि फ़ाइल का निर्माण किया जा सके। इस स्थिति में, उपयोगकर्ता द्वारा परिभाषित प्रतिभूतियों के लिए फ़ाइल का निर्माण फ्री फ्लोट मार्केट पूंजीकरण के आधार पर किया जाएगा।

पोर्टफोलियो में किसी प्रतिभूति के शेयरों की मात्रा की गणनाः किसी विशेष प्रतिभूति के शेयरों की संख्या की गणना निम्नलिखित सूत्र के अनुसार की जाती है —

$$\textbf{पोर्टफोलियो में किसी प्रतिभूति के शेयरों की संख्या} = \frac{\textbf{(राशि} \times \textbf{प्रतिभूति की निर्गमित पूंजी)}}{\textbf{वर्तमान पोर्टफोलियो पूंजीकरण}}$$

जहाँ,

वर्तमान पोर्टफोलियो पूंजीकरण = Σ(पिछला कारोबार मूल्य [यदि व्यापार न हुआ हो तो पूर्व समापन मूल्य] × निर्गमित शेयरों की संख्या) × फ्री फ्लोट गुणांक



चित्र 2.10

2.10.16 बायबैक ट्रेड (Buyback Trade) क्या हैं?

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) की अधिसूचना दिनांक 14 नवम्बर, 1998 के अनुसार, द्वितीयक बाजार में प्रतिभूतियों की पुनर्खरीद (Buyback) की अनुमति प्रदान की गई है। इसे "खुले बाजार से पुनर्खरीद" (Buy-Back from the Open Market) कहा जाता है। खुले बाजार में शेयरों की पुनर्खरीद स्टॉक एक्सचेंजों के माध्यम से की जाती है, जिनमें इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग सुविधा उपलब्ध हो। इस प्रकार के बायबैक आदेशों को ट्रेडिंग स्क्रीन पर स्पष्ट रूप से "बायबैक ऑर्डर" के रूप में चिह्नित किया जाना आवश्यक होता है।

बायबैक ट्रेड कार्यविधि का उद्देश्य बाज़ार को उन बायबैक लेन-देन की जानकारी प्रदान करना है, जो बायबैक अवधि के आरंभ से लेकर वर्तमान व्यापार तिथि तक निष्पादित हुए हैं, उन प्रतिभूतियों के संबंध में जिनका बायबैक उस समय सक्रिय हो। यह प्रणाली निम्नलिखित सूचनाएँ प्रदान करती हैः प्रतीक चिन्ह (Symbol, श्रेणी (Series), दिन का उच्चतम मूल्य, दिन का न्यूनतम मूल्य, दिन का भारित औसत मूल्य, दिन की व्यापारिक मात्रा, कुल व्यापारिक मात्रा, उच्चतम/न्यूनतम/भारित औसत मूल्य (पिछले दिवस तक), बायबैक आरंभ तिथि तथा समापन तिथि

बायबैक ट्रेड प्रणाली उपयोगकर्ताओं को विभिन्न प्रतिभूतियों में चल रहे बायबैक आदेशों की विस्तृत जानकारी उपलब्ध कराती है। आरंभिक स्क्रीन पर निम्नलिखित सूचनाएँ प्रदर्शित होती हैंः प्रतीक चिन्ह (Symbol), श्रेणी (Series), आज का न्यूनतम मूल्य, आज का उच्चतम मूल्य, आज का व्यापार मूल्य, कुल व्यापारिक मात्रा (Total Volume)

उपयोगकर्ता, जब बायबैक सूची बॉक्स से किसी विशेष पंक्ति का चयन करता है, तो वह निम्नलिखित जानकारी प्राप्त कर सकता हैः प्रतीक (Symbol), श्रृंखला (Series), प्रारंभ तिथि, समाप्ति तिथि, कुल व्यापारित मात्रा (अब तक की), पूर्व उच्चतम मूल्य, पूर्व न्यूनतम मूल्य तथा बायबैक योजना की तिथि तक का भारित औसत मूल्य। यह जानकारी बायबैक प्रसारण के माध्यम से अद्यतन की जाती है।

2.11 NEAT पर ऑर्डर का प्रबंधन कैसे किया जाता है?

ऑर्डर प्रबंधन में ऑर्डर प्रविष्टि, ऑर्डर संशोधन, ऑर्डर निरस्तीकरण तथा ऑर्डर मिलान की प्रक्रियाएँ सम्मिलित हैं।

2.11.1 ऑर्डर प्रविष्टि क्या है?

ट्रेडिंग सदस्य सामान्य बाज़ार, विषम लॉट (Odd Lot) तथा नीलामी बाज़ार में ऑर्डर प्रविष्ट कर सकते हैं। उपयोगकर्ता उपरोक्त में से किसी भी बाज़ार हेतु संबंधित ऑर्डर प्रविष्टि स्क्रीन को सक्रिय करता है। इस प्रक्रिया के उपरांत प्रणाली स्वतः ही अंतिम सक्रिय स्क्रीन (जैसे कि मार्केट वॉच, MBP, OO, SQ या सिक्योरिटी

SCERT DELHI

सूची) से आवश्यक जानकारी ग्रहण कर लेती है।

जब उपयोगकर्ता ऑर्डर प्रविष्टि स्क्रीन को सक्रिय करता है, तो प्रतीक (Symbol), श्रृंखला (Series) तथा बुक प्रकार (Book Type) डिफ़ॉल्ट रूप में चयनित होते हैं। अन्य फ़ील्ड्स के लिए प्रणाली निम्नलिखित डिफ़ॉल्ट मान ग्रहण करती है:

मात्रा (Qty)	काउंटर साइड पर सर्वोत्तम मूल्य पर उपलब्ध नियमित लॉट की मात्रा
मूल्य (Price)	काउंटर साइड का सर्वोत्तम ऑर्डर मूल्य
प्रो (Pro)	उपयोगकर्ता का ट्रेडिंग सदस्य पहचान क्रमांक (ID)
ऑर्डर की अवधि	'डे' (Day)
प्रकटीकृत मात्रा	पूर्ण रूप से प्रकटीकृत (Fully Disclosed)
प्रतिभागी पहचान क्रमांक	ट्रेडिंग सदस्य का ID

सक्रिय एवं निष्क्रिय आदेश क्या हैं?

जब कोई ऑर्डर ट्रेडिंग प्रणाली में प्रविष्ट होता है, तो वह एक सक्रिय ऑर्डर कहलाता है। यह सिस्टम में विपरीत पक्ष पर स्थित ऑर्डरों से मेल खोजने का प्रयास करता है। यदि कोई मेल मिल जाता है, तो लेनदेन संपन्न होता है। यदि मेल नहीं मिलता, तो वह ऑर्डर निष्क्रिय ऑर्डर बन जाता है और ऑर्डर बुक में संचित हो जाता है।

ऑर्डर बुक्स (Order Books) क्या हैं?

जब कोई वैध ऑर्डर ट्रेडिंग प्रणाली में प्रविष्ट या प्राप्त होता है, तो उसे एक विशिष्ट क्रम संख्या प्रदान की जाती है, उस पर समय-मुद्रण (time-stamp) किया जाता है तथा उसका संभावित मिलान सुनिश्चित करने हेतु प्रणाली द्वारा स्कैन किया जाता है। इसका तात्पर्य यह है कि प्रत्येक ऑर्डर को एक विशिष्ट क्रम संख्या एवं समय अंकन प्रदान किया जाता है। यदि कोई मिलान नहीं होता, तो ऐसे ऑर्डर प्रणाली में मूल्य एवं समय प्राथमिकता के आधार पर संग्रहीत कर दिए जाते हैं।

मूल्य प्राथमिकता का अभिप्राय यह है कि जब दो ऑर्डर प्रणाली में प्रविष्ट किए जाते हैं, तो उस ऑर्डर को वरीयता दी जाती है, जिसका मूल्य अधिक अनुकूल हो। समय प्राथमिकता का तात्पर्य यह है कि यदि दो ऑर्डर समान मूल्य के हैं, तो जो ऑर्डर पहले प्रविष्ट हुआ है, उसे प्राथमिकता दी जाती है। विक्रय ऑर्डर के लिए सर्वोत्तम मूल्य न्यूनतम होता है, जबकि क्रय ऑर्डर के लिए यह अधिकतम होता है।

NEAT प्रणाली में प्रयुक्त विभिन्न ऑर्डर बुक्स का विवरण निम्नलिखित है:

क) **प्री-ओपन बुक (Pre-open Book):** प्री-ओपन सत्र के दौरान दिए गए सभी ऑर्डर 'प्री-ओपन (PO) ऑर्डर' कहलाते हैं। इन ऑर्डरों को प्रणाली में प्री-ओपन चरण की समाप्ति तक संग्रहीत किया जाता है। प्री-ओपन चरण के समापन पर, इन ऑर्डरों का मिलान अंतिम उद्घाटन मूल्य (Final Opening Price) पर किया जाता है। डिफ़ॉल्ट रूप से, जब सामान्य बाजार प्री-ओपन स्थिति में होता है तथा संबंधित प्रतिभूति (security) इसके लिए पात्र होती है, तो प्री-ओपन बुक ऑर्डर एंट्री स्क्रीन पर प्रदर्शित होती है। इस प्रकार के ऑर्डर की प्रविष्टि केवल प्री-ओपन सत्र के दौरान ही अनुमत होती है।

ख) **रेगुलर लॉट बुक (Regular lot Book):** ऐसा ऑर्डर जिसके साथ कोई विशेष शर्त या स्थिति संलग्न नहीं होती, रेगुलर लॉट ऑर्डर कहलाता है। जब कोई डीलर ऐसा ऑर्डर प्रविष्ट करता है, तो प्रणाली उस बाजार में पहले से विद्यमान संबंधित रेगुलर लॉट ऑर्डर (पैसिव ऑर्डर) के साथ मिलान का प्रयास करती है। यदि प्रविष्टि के समय कोई उपयुक्त मिलान नहीं होता, तो यह ऑर्डर रेगुलर लॉट बुक में एक लंबित ऑर्डर के रूप में संग्रहित कर लिया जाता है। डिफ़ॉल्ट रूप से, रेगुलर लॉट बुक सामान्य बाजार की स्थिति में ऑर्डर प्रविष्टि स्क्रीन पर उपलब्ध रहती है। कंपनियों द्वारा पुनः खरीद (Buyback) से संबंधित ऑर्डर भी रेगुलर लॉट बुक (RL) के माध्यम से प्रविष्ट किए जाते हैं। ऐसे ऑर्डर दर्ज करते समय, 'BUYBACKORD' को क्लाइंट अकाउंट फ़ील्ड में दर्शाया जाता है। इस प्रकार के बायबैक ऑर्डर '*' चिह्न द्वारा एमबीपी स्क्रीन पर पहचाने जाते हैं।

ग) **स्टॉप लॉस बुक (Stop Loss Book):** स्टॉप लॉस (SL) आदेशों को बाजार में तब जारी किया जाता है जब किसी सुरक्षा के लिए सामान्य बाजार में अंतिम कारोबार की गई कीमत ट्रिगर मूल्य तक पहुँच जाती है या उसे पार कर जाती है। ट्रिगर होने से पहले, आदेश मिलान में भाग नहीं लेते हैं और उनका कारोबार नहीं किया जा सकता है। अट्रिगर किए गए स्टॉप लॉस आदेश स्टॉप लॉस बुक में संचित रहते हैं। स्टॉप लॉस आदेश या तो मार्केट आदेश या लिमिट मूल्य आदेश हो सकते हैं। खरीदने के SL आदेशों के लिए, ट्रिगर मूल्य लिमिट मूल्य से कम या उसके बराबर होना चाहिए। इसी तरह, बेचने के SL आदेशों के लिए, ट्रिगर मूल्य लिमिट मूल्य से अधिक या उसके बराबर होना चाहिए।

घ) **ऑड लॉट बुक (Odd Lot Book):** ऑड लॉट बुक का चयन ऑर्डर एंट्री स्क्रीन में ऑड लॉट बाजार में व्यापार करने हेतु किया जा सकता है। इस बाजार में ऑर्डर मिलान मात्रा और मूल्य के आधार पर दो आदेशों के मध्य होता है। ऑड लॉट बाजार में आदेश दर्ज करने के लिए, बुक प्रकार के रूप में OL का चयन करें।

© SCERT DELHI

ड़) **नीलामी ऑर्डर बुक (Auction Order Book):** नीलामी ऑर्डर बुक में एक्सचेंज द्वारा शुरू की गई नीलामी में भाग लेने के लिए ट्रेडिंग सदस्यों द्वारा दर्ज किए गए ऑर्डर संग्रहीत होते हैं। नीलामी ऑर्डर आरंभकर्ता ऑर्डर, प्रतियोगी ऑर्डर और सॉलिसिटर ऑर्डर हो सकते हैं।

प्रतिभूतियों के संबंध में प्रतीक (Symbol) एवं श्रृंखला (Series) क्या है?

सुरक्षा को MBP (Marketing By Price), OO (Order Outstanding), PT(previous trade), AL(Activity log), MI (Market Inquiry) और SQ(Snap Quote) सहित किसी भी पूछताछ स्क्रीन से ऑर्डर एंट्री स्क्रीन से डिफ़ॉल्ट मानों के रूप में लिया जा सकता है। यदि सुरक्षा मार्केट वॉच स्क्रीन में स्थापित नहीं है, तो सिक्योरिटी लिस्ट का उपयोग कोड को डिफ़ॉल्ट मानों के रूप में लेने के लिए भी किया जा सकता है।

किसी सुरक्षा में ऑर्डर एंट्री संभव नहीं है यदि वह सुरक्षा ट्रेडिंग से निलंबित है। उदाहरण के लिए, यदि कोई सुरक्षा सामान्य बाजार में निलंबित है तो ऑर्डर एंट्री स्क्रीन पर ***"सुरक्षा सामान्य बाजार में निलंबित है"*** ऐसा संदेश प्रदर्शित होता है। सेटअप सुरक्षा के लिए मार्केट वॉच स्क्रीन में 'निलंबित' लेबल भी प्रदर्शित होता है।

ऑर्डर एंट्री भी संभव नहीं है यदि सुरक्षा किसी विशेष बाजार में व्यापार करने के योग्य नहीं है। उदाहरण के लिए, यदि कोई सुरक्षा सामान्य बाजार में व्यापार करने के योग्य नहीं है तो ऑर्डर एंट्री स्क्रीन पर ***"सुरक्षा को सामान्य बाजार में व्यापार करने की अनुमति नहीं है"*** ऐसा संदेश प्रदर्शित होता है। यदि उपयोगकर्ता सिंबल सीरीज़ को गलत तरीके से टाइप करता है तो स्क्रीन पर ***"अवैध सिंबल सीरीज़"*** ऐसा संदेश प्रदर्शित होता है।

मात्रा क्या है?

जब खरीद/बिक्री ऑर्डर एंट्री स्क्रीन को आह्वान किया जाता है, तो काउंटर साइड पर उपलब्ध नियमित लॉट साइज़ ऑर्डर एंट्री स्क्रीन में डिफ़ॉल्ट रूप से प्रदर्शित होता है। यदि केस नीलामी बुक को प्रदर्शन हेतु चुना जाता है, तो मात्रा उपयोगकर्ता द्वारा विशेष रूप से उल्लिखित की जानी चाहिए। उल्लिखित मात्रा उस सुरक्षा के लिए नियमित लॉट साइज़ के गुणकों में होनी चाहिए।

क्वांटिटी फ्रीज़ (Quantity Freeze) क्या है?

जब किसी आदेश (Order) में अत्यधिक मात्रा (Large Quantity) शामिल होती है, तो सदस्य टर्मिनल पर एक मात्रा-संबंधी चेतावनी (Quantity Alert) उत्पन्न होती है। वर्तमान में, यदि कोई सदस्य नीचे निर्दिष्ट मात्रा में से न्यूनतम सीमा से अधिक का कोई आदेश दर्ज करता है, तो प्रणाली एक चेतावनी संदेश प्रदर्शित करती है: ***"प्रविष्ट आदेश चेतावनी मात्रा सीमा से अधिक है। कृपया आगे बढ़ने हेतु पर्याप्त पूंजी की उपलब्धता की पुष्टि करें।"*** यह आदेश तभी आगे निष्पादन के लिए संसाधित किया जाएगा जब

सदस्य 'हाँ' (Yes) बटन पर क्लिक करता है। वैश्विक चेतावनी मात्रा सीमा (Global Alert Quantity Limit) 25,000 से अधिक नहीं हो सकती, चाहे प्रतिभूति (Security) के निर्गम आकार (Issue Size) की मात्रा कुछ भी हो — इन दोनों में से जो भी कम हो, वही सीमा लागू होगी।

प्रतिभूति की कीमत क्या है?

नियमित लॉट मात्रा के साथ, काउंटर पक्ष पर उपलब्ध सर्वोत्तम मूल्य को ऑर्डर एंट्री स्क्रीन में डिफ़ॉल्ट मान के रूप में लिया जाता है। उपयोगकर्ता को या तो इस डिफ़ॉल्ट मूल्य पर आदेश देने अथवा अपनी इच्छानुसार कोई अन्य मूल्य निर्दिष्ट करने का विकल्प प्राप्त होता है। यदि कोई विशेष मूल्य निर्दिष्ट किया जाता है, तो वह संबंधित सुरक्षा हेतु निर्धारित टिक साइज के गुणांक में तथा दिन की न्यूनतम/अधिकतम मूल्य सीमा के भीतर होना आवश्यक है। अन्यथा, प्रणाली द्वारा आदेश स्वीकार नहीं किया जाता और एक त्रुटि संदेश अथवा अस्वीकृति पर्ची उत्पन्न होती है।

यदि किसी "नो प्राइस बैंड" (No Price Band) स्क्रिप में परिचालन सीमा के बाहर कोई मूल्य प्रविष्ट किया जाता है, तो आदेश मूल्य स्थिरता (Price Freeze) के कारण अस्वीकार हो जाता है और वह वैध नहीं माना जाता, जब तक कि एक्सचेंज से इसकी स्वीकृति प्राप्त न हो। सभी नीलामी आदेशों हेतु उपयोगकर्ता को मूल्य अंकित करना अनिवार्य होता है।

यदि उपयोगकर्ता 'मार्केट प्राइस' पर आदेश प्रविष्ट करता है, तो प्रणाली उस संबंधित बाजार में अंतिम कारोबार मूल्य को आदेश निष्पादन हेतु मान लेती है, बशर्ते कि उसी पक्ष या काउंटर पक्ष पर कोई निष्क्रिय आदेश विद्यमान न हो। यदि काउंटर पक्ष पर उपयुक्त आदेश उपलब्ध हैं, तो व्यापार निष्पादित होता है। यदि आदेश उसी पक्ष में है लेकिन काउंटर पक्ष में नहीं है, तो आदेश उसी पक्ष के सर्वोत्तम मूल्य को प्राप्त करता है और क्रम से नीचे की ओर स्टैक हो जाता है। यदि संबंधित सुरक्षा का पूर्व में कभी भी व्यापार नहीं हुआ है, तो "मार्केट प्राइस" को आधार मूल्य मानकर वह आदेश निष्क्रिय बनकर ऑर्डर बुक में सम्मिलित हो जाता है।

'At Open' मूल्य आदेश क्या हैं?

सामान्य बाजार के पूर्व-प्रारंभ चरण (Pre-open Session) में उपयोगकर्ताओं को 'ATO' या 'At Open Price' के रूप में आदेश प्रविष्ट करने का विकल्प दिया जाता है। पूर्व-प्रारंभ में प्रविष्ट 'मार्केट' प्रकार के आदेश 'ATO' कहलाते हैं। ओपनिंग मूल्य की गणना एक विशेष एल्गोरिद्म द्वारा की जाती है और बाजार खुलते ही ATO आदेश उस मूल्य पर निष्पादित किए जाते हैं।

स्टॉप लॉस आदेशों के लिए मूल्य निर्धारण

स्टॉप लॉस आदेशों के अंतर्गत, उपयोगकर्ता ट्रिगर मूल्य के साथ-साथ एक सीमा मूल्य (Limit Price) भी निर्दिष्ट कर सकता है। यह सीमा मूल्य ट्रिगर मूल्य के बराबर या उससे अलग हो सकता है। वैकल्पिक रूप

से, उपयोगकर्ता 'मार्केट' प्रकार का मूल्य भी निर्दिष्ट कर सकता है।

सर्किट ब्रेकर क्या हैं?

एक्सचेंज ने 2 जुलाई, 2001 से अनिवार्य रोलिंग सेटलमेंट प्रणाली में इंडेक्स-आधारित मार्केट-वाइड सर्किट ब्रेकर लागू किए हैं। इन सर्किट ब्रेकर्स के अतिरिक्त, व्यक्तिगत प्रतिभूतियों पर मूल्य बैंड भी लागू होते हैं।

इंडेक्स-आधारित मार्केट-वाइड सर्किट ब्रेकर:

यह प्रणाली बाजार सूचकांक (Index) में 10%, 15% और 20% की गति के तीन स्तरों पर कार्यान्वित होती है – चाहे वह ऊपर की ओर हो अथवा नीचे की ओर। जब इनमें से कोई भी सीमा पार होती है, तो यह समस्त इक्विटी एवं इक्विटी डेरिवेटिव बाजारों में एक समन्वित व्यापार अवरोध (Trading Halt) को सक्रिय करता है। यह ब्रेकर BSE Sensex या Nifty 50 – जो भी पहले निर्धारित सीमा पार करे – के अनुसार क्रियाशील होता है।

बाजार रुकने और पूर्व-खुलने के सत्र की अवधि नीचे दी गई है:

Trigger limit	Trigger time	Market halt duration	Pre-open call auction session post market halt
10%	Before 1:00 pm.	45 Minutes	15 Minutes
	At or after 1:00 pm up to 2.30 pm	15 Minutes	15 Minutes
	At or after 2.30 pm	No halt	Not applicable
15%	Before 1 pm	1 hour 45 minutes	15 Minutes
	At or after 1:00 pm before 2:00 pm	45 Minutes	15 Minutes
	On or after 2:00 pm	Remainder of the day	Not applicable
20%	Any time during market hours	Remainder of the day	Not applicable

प्रत्येक कारोबारी दिवस के अंत में, इन प्रतिशत सीमाओं को इंडेक्स बिंदुओं के रूप में परिवर्तित किया जाता है और अगले दिन की प्रासंगिकता के अनुसार पुनः निर्धारित किया जाता है।

मूल्य बैंड (Price Band)

निम्नलिखित के अनुसार प्रतिभूतियों पर दैनिक मूल्य सीमाएं लागू होती हैं:

* 5% की दैनिक मूल्य सीमा (दोनों दिशाओं में) – एक्सचेंज द्वारा निर्दिष्ट प्रतिभूतियों पर।
* 10% की दैनिक मूल्य सीमा (दोनों दिशाओं में) – एक्सचेंज द्वारा निर्दिष्ट प्रतिभूतियों पर।

* जिन प्रतिभूतियों या स्क्रिप्स पर डेरिवेटिव उत्पाद उपलब्ध हैं या जो किसी डेरिवेटिव सूचकांक का हिस्सा हैं – उन पर कोई मूल्य सीमा लागू नहीं होती। किंतु, सदस्यों को अवास्तविक कीमतों पर आदेश डालने से रोकने हेतु ऐसे मामलों में 10% की निश्चित परिचालन सीमा लागू की गई है।

* 20% की मूल्य सीमा – शेष सभी स्क्रिप्स (जैसे डिबेंचर्स, वरीयता शेयर आदि) पर।

सीमित भौतिक बाजार (Limited Physical Market) में भी वही मूल्य सीमाएं लागू होती हैं जो सामान्य बाजार में प्रचलित हैं। नीलामी बाजार में 20% मूल्य सीमा लागू होती है।

आदेशों के विभिन्न प्रकार और शर्तें क्या हैं?

प्रणाली व्यापार सदस्यों को उनकी आवश्यकताओं के अनुसार विभिन्न शर्तों सहित आदेश प्रविष्ट करने की सुविधा प्रदान करती है। ये शर्तें निम्नलिखित श्रेणियों में विभाजित की जाती हैं: समय-आधारित शर्तें (Time Conditions), मात्रा-आधारित शर्तें (Quantity Conditions), मूल्य-आधारित शर्तें (Price Conditions), अन्य शर्तें (Other Conditions)। इन शर्तों के विविध संयोजन उपयोगकर्ताओं को लचीलापन प्रदान करते हैं।

(i) समय-आधारित शर्तें (Time Conditions):

* **दिन (DAY):** प्रणाली में दर्ज किए गए सभी आदेश डिफ़ॉल्ट रूप से दिन के आदेश (Day Order) माने जाते हैं।

* **IOC (Immediate or Cancel):** इस प्रकार का आदेश उपयोगकर्ता को जैसे ही आदेश प्रणाली में भेजा जाए, तुरंत उसे निष्पादित करने की अनुमति देता है। यदि आदेश का मिलान संभव नहीं होता है, तो वह आदेश स्वतः रद्द कर दिया जाता है। आंशिक निष्पादन की स्थिति में शेष भाग तत्काल रद्द हो जाता है।

(ii) मात्रा की शर्तें (Quantity Conditions)

* **घोषित मात्रा (Disclosed Quantity):** एक आदेश जिसमें घोषित मात्रा (Disclosed Quantity) होती है, उपयोगकर्ता को बाजार में आदेश की कुल मात्रा का केवल एक भाग प्रकट करने की अनुमति देता है। उदाहरण के लिए, यदि आदेश की कुल मात्रा 10,000 है और घोषित मात्रा 2,000 है, तो बाजार में केवल 2,000 की मात्रा प्रदर्शित की जाएगी। जब यह मात्रा पूर्ण रूप से निष्पादित हो जाती है, तो अगली 2,000 की मात्रा प्रकट की जाती है। इस प्रकार, कुल पाँच बार क्रमिक रूप से वही आदेश संख्या बाजार में प्रदर्शित होती है।

SCERT DELHI

(iii) मूल्य की शर्तें (Price Conditions)

* **बाज़ार मूल्य (Market Price):** बाज़ार आदेश वे होते हैं जिनके लिए मूल्य "MKT" के रूप में दर्ज किया जाता है। इन आदेशों के लिए प्रणाली मूल्य निर्धारित करती है।

* **स्टॉप-लॉस (Stop-Loss):** यह सुविधा उपयोगकर्ता को एक आदेश प्रणाली में डालने की अनुमति देती है, जब बाजार मूल्य एक निश्चित सीमा (ट्रिगर मूल्य) तक पहुँचता है। उदाहरण के लिएः यदि स्टॉप लॉस क्रय आदेश के लिए ट्रिगर मूल्य 93.00 है, सीमा मूल्य 95.00 है और वर्तमान बाजार मूल्य 90.00 है, तो जैसे ही बाजार मूल्य 93.00 या उससे अधिक हो जाता है, यह आदेश प्रणाली में डाल दिया जाता है। यह आदेश उस समय की टाइमस्टैम्प के साथ नियमित आदेश पुस्तिका में जोड़ा जाता है, लेकिन ट्रिगर होने तक एक अलग पुस्तिका (स्टॉप लॉस बुक) में रखा जाता है।

* **ट्रिगर मूल्य (Trigger Price):** वह मूल्य जिस पर स्टॉप लॉस बुक से आदेश सक्रिय होते हैं।

* **सीमा मूल्य (Limit Price):** स्टॉप लॉस बुक से ट्रिगर होने के बाद जो मूल्य दर्ज होता है।

(iv) अन्य शर्तें (Other Conditions)

* **स्वामित्व आदेश (PRO) / ग्राहक आदेश (CLI):** उपयोगकर्ता स्वयं के खाते में या किसी ग्राहक के लिए आदेश दर्ज कर सकता है। डिफ़ॉल्ट रूप से प्रणाली मानती है कि उपयोगकर्ता ट्रेडिंग सदस्य के स्वयं के खाते में आदेश दर्ज कर रहा है। यदि आदेश ग्राहक के लिए है, तो ग्राहक खाता संख्या दर्ज करना अनिवार्य है। ऐसे आदेशों को 'Cli' कोड दिया जाता है। उपयोगकर्ता ट्रेडिंग सदस्य कोड नहीं दर्ज कर सकता।

* **प्रतिभागी कोड (Participant Code):** PRO आदेश के लिए प्रणाली उपयोगकर्ता का ट्रेडिंग सदस्य आईडी प्रदर्शित करती है। CLI आदेश के मामले में, यदि "Participant ID" ग्राहक मास्टर में दर्ज है, तो वह प्रतिभागी फील्ड में प्रदर्शित होगा। केवल वैध प्रतिभागी कोड ही दर्ज किया जा सकता है।

क्लाइंट – डिफ़ॉल्ट रूप से, सिस्टम यह मान लेता है कि उपयोगकर्ता ट्रेडिंग सदस्य के अपने खाते पर ऑर्डर दर्ज कर रहा है। क्लाइंट अकाउंट फ़ील्ड एक अल्फ़ान्यूमेरिक फ़ील्ड है। यदि उपयोगकर्ता क्लाइंट की ओर से ऑर्डर दर्ज करता है, तो दिए गए फ़ील्ड में क्लाइंट अकाउंट नंबर दर्ज करना अनिवार्य है। सिस्टम ऐसे ऑर्डर को एक कोड 'Cli' असाइन करेगा। उपयोगकर्ता क्लाइंट अकाउंट फ़ील्ड में ट्रेडिंग सदस्य कोड निर्दिष्ट नहीं कर सकता है।

SCERT DELHI

प्रतिभागी कोड: डिफ़ॉल्ट रूप से "प्री" ऑर्डर के मामले में, सिस्टम प्रतिभागी फ़ील्ड में उपयोगकर्ता की ट्रेडिंग सदस्य आईडी प्रदर्शित करता है। सीएलआई ऑर्डर के मामले में यदि क्लाइंट मास्टर रखरखाव में "प्रतिभागी आईडी" मौजूद है तो वह प्रतिभागी फ़ील्ड में दिखाई देगा, अन्यथा ट्रेडिंग सदस्य आईडी दिखाई देगी। केवल एक वैध प्रतिभागी कोड दर्ज किया जा सकता है। यदि प्रतिभागी को निलंबित कर दिया जाता है, तो इस आशय का एक संदेश उपयोगकर्ता को ऑर्डर प्रविष्टि स्क्रीन पर प्रदर्शित किया जाता है।

2.11.2 आदेशों में संशोधन कैसे करें?

जब तक कोई आदेश पूर्ण रूप से निष्पादित नहीं हो जाता, उसे व्यापारिक समय के दौरान प्रणाली में संशोधित किया जा सकता है। एक बार आदेश में संशोधन कर दिए जाने पर, उस शाखा के आदेश मूल्य की सीमा स्वतः समायोजित हो जाती है।

आदेश संशोधन के संदर्भ में कॉर्पोरेट पदानुक्रम इस प्रकार है:

क. डीलर केवल अपने द्वारा प्रविष्ट किए गए आदेशों में संशोधन कर सकता है।

ख. शाखा प्रबंधक स्वयं के आदेशों के साथ-साथ अपनी शाखा के अंतर्गत किसी भी डीलर के आदेशों को संशोधित कर सकता है।

ग. कॉर्पोरेट प्रबंधक स्वयं के आदेशों के अतिरिक्त, पूरे ट्रेडिंग सदस्य फर्म के अंतर्गत आने वाले सभी डीलरों एवं शाखा प्रबंधकों के आदेशों को संशोधित कर सकता है।

किन्तु, कोई भी कॉर्पोरेट या शाखा प्रबंधक ऐसा कोई आदेश संशोधित नहीं कर सकता जो निर्धारित आदेश मूल्य सीमा को पार कर जाए। साथ ही, वह ट्रेडिंग सदस्य जो एक्सचेंज द्वारा निलंबित अथवा निष्क्रिय कर दिया गया हो, किसी आदेश में संशोधन नहीं कर सकता।

2.11.3 आदेशों को कैसे रद्द करें?

केवल वे आदेश रद्द किए जा सकते हैं जो पूर्ण रूप से निष्पादित नहीं हुए हैं, अथवा आंशिक रूप से निष्पादित हुए हैं (केवल शेष मात्रा के लिए)। यह सुविधा प्री-ओपन अवधि सहित केवल व्यापारिक समय के दौरान ही उपलब्ध होती है।

एकल आदेश निरस्तीकरण (Single Order Cancellation): एकल आदेश निरस्तीकरण लंबित आदेशों की स्क्रीन से अथवा निर्दिष्ट फ़ंक्शन कुंजी के माध्यम से किया जा सकता है। यह सुविधा सभी प्रकार की पुस्तकों के लिए उपलब्ध है। तथापि, नीलामी प्रक्रिया के अंतर्गत आने वाले प्रतिस्पर्धी आदेशों को रद्द नहीं किया जा सकता।

© SCERT DELHI

त्वरित आदेश निरस्तीकरण (Quick Order Cancellation): त्वरित आदेश निरस्तीकरण (Cancel All) एकल आदेश निरस्तीकरण का एक उन्नत संस्करण है, जिससे एक साथ कई लंबित आदेशों को रद्द किया जा सकता है। यह आदेश निरस्तीकरण निम्नलिखित मानदंडों के आधार पर किया जा सकता हैः प्रतीक (Symbol, श्रृंखला (Series), पुस्तक प्रकार (Book Type), शाखा (Branch), उपयोगकर्ता (User), प्रोप्रायटरी/ग्राहक (PRO/CLI), ग्राहक खाता संख्या, क्रय/विक्रय स्थिति

यह विकल्प केवल फ़ंक्शन कुंजी के माध्यम से क्रियाशील होता है और लंबित आदेशों की स्क्रीन से निष्पादित नहीं किया जा सकता। यदि चयनित मापदंड त्रुटिपूर्ण हों, तो प्रणाली एक त्रुटि संदेश प्रदर्शित करती है। यदि चयन सही हो, तो यह इंगित किया जाता है कि कितने क्रय एवं विक्रय आदेश रद्द किए गए हैं। यह सुविधा केवल व्यापारिक समय के दौरान ही उपलब्ध होती है।

निष्क्रिय सदस्य के आदेशों की निरस्तीकरण: यदि किसी सदस्य को एक्सचेंज द्वारा किसी कारणवश ट्रेडिंग से निलंबित कर दिया जाता है, तो उस सदस्य के सभी लंबित आदेश (सभी पुस्तकों से) स्वचालित रूप से रद्द कर दिए जाते हैं। ऐसे में निम्नलिखित प्रकार का संदेश प्रदर्शित होता हैः

"Order Number ..... cancelled due to suspension"

2.11.4 आदेशों का मिलान कैसे होता है?

आदेशों का मिलान निम्नलिखित मानदंडों के आधार पर किया जाता हैः पुस्तक प्रकार (Book Type), प्रतीक (Symbol), श्रृंखला (Series), मात्रा (Quantity), मूल्य (Price)

प्री-ओपन मैचिंग (Pre-Open Matching) में मिलान की प्राथमिकता

प्रारंभिक मूल्य (ओपनिंग प्राइस) की निर्धारण प्रक्रिया मांग और आपूर्ति के सिद्धांत पर आधारित होती है। संतुलन मूल्य वह मूल्य होता है जिस पर अधिकतम व्यापार मात्रा निष्पादित की जा सकती है। यदि एक से अधिक मूल्य इस मानदंड को पूरा करते हैं, तो उस स्थिति में वह मूल्य संतुलन मूल्य माना जाता है, जिस पर अपूर्ण आदेशों की मात्रा न्यूनतम होती है। यदि एक से अधिक मूल्य पर अपूर्ण आदेशों की मात्रा समान न्यूनतम हो, तो वह मूल्य चुना जाता है जो पिछले कारोबारी दिवस के समापन मूल्य (क्लोज़िंग प्राइस) के सबसे समीप होता है। यदि पिछले दिवस का समापन मूल्य उन दो समीपवर्ती मूल्यों के मध्य में आता है, तो उसी समापन मूल्य को संतुलन मूल्य के रूप में स्वीकार किया जाता है। यदि किसी कॉर्पोरेट कार्रवाई के कारण समापन मूल्य में परिवर्तन होता है, तो उस स्थिति में पूर्व दिवस के समापन मूल्य को समायोजित समापन मूल्य या आधार मूल्य के रूप में संशोधित किया जाता है। संतुलन मूल्य की गणना में सीमित (लिमिट) और बाजार (मार्केट) दोनों प्रकार के आदेशों को सम्मिलित किया जाता है। प्री-ओपन सत्र में निर्धारित संतुलन मूल्य को उसी दिन के लिए ओपनिंग प्राइस माना जाता है। यदि केवल एक पक्ष (केवल खरीद या केवल बिक्री) में

ही आदेश उपलब्ध हों, तो ऐसे में आदेशों का मिलान पूर्व दिवस के समापन मूल्य, समायोजित समापन मूल्य या आधार मूल्य पर किया जाता है। यही मूल्य उस दिन का प्रारंभिक मूल्य होता है। यदि प्री-ओपन सत्र में कोई मूल्य निर्धारित नहीं हो पाता है, तो सामान्य सत्र में होने वाले पहले लेन-देन का मूल्य ही उस दिन का प्रारंभिक मूल्य माना जाता है।

मिलान की प्राथमिकता

मिलान न हुए आदेशों को प्रणाली में निम्नलिखित प्राथमिकताओं के अनुसार पंक्तिबद्ध किया जाता है:

(क) क्रय मूल्य (Buy Price): यदि कोई क्रय आदेश उच्च मूल्य पर दिया गया हो, तो उसे उच्च प्राथमिकता प्राप्त होती है; इसी प्रकार, यदि कोई विक्रय आदेश निम्न मूल्य पर दिया गया हो, तो उसे भी उच्च प्राथमिकता प्राप्त होती है। उदाहरणार्थ, निम्नलिखित क्रय आदेशों पर विचार करें:

1. 100 शेयर ₹35 प्रति शेयर की दर से, समय: 9:30 पूर्वाह्न
2. 500 शेयर ₹35.05 प्रति शेयर की दर से, समय: 9:43 पूर्वाह्न

द्वितीय आदेश का मूल्य प्रथम आदेश से अधिक है, अतः वह सर्वोच्च प्राथमिकता प्राप्त क्रय आदेश माना जाएगा।

(ख) समय (Time): यदि एक ही मूल्य पर एकाधिक आदेश प्राप्त हों, तो जो आदेश पहले प्रविष्ट किया गया हो, उसे उच्च प्राथमिकता प्राप्त होती है। उदाहरणार्थ, निम्नलिखित विक्रय आदेशों पर विचार करें:

1. 200 शेयर ₹72.75 प्रति शेयर की दर से, समय: 9:30 पूर्वाह्न
2. 300 शेयर ₹72.75 प्रति शेयर की दर से, समय: 9:35 पूर्वाह्न

यद्यपि दोनों आदेशों का मूल्य समान है, तथापि वे प्रणाली में भिन्न समय पर प्रविष्ट किए गए थे। चूंकि प्रथम आदेश पहले प्रविष्ट हुआ था, अतः वही सर्वश्रेष्ठ विक्रय आदेश के रूप में मान्य होगा।

ऑर्डर मिलान प्रक्रिया

जब भी कोई वैध ऑर्डर प्रणाली में प्रविष्ट या प्राप्त किया जाता है, तो उसे सर्वप्रथम क्रमांकित किया जाता है, समय-मुद्रित (time-stamped) किया जाता है, तथा संभावित मिलान के लिए स्कैन किया जाता है। इसका तात्पर्य यह है कि प्रत्येक ऑर्डर को एक विशिष्ट क्रम संख्या और एक अद्वितीय समय-मुद्रण प्रदान किया जाता है। यदि तत्क्षण कोई मिलान संभव नहीं होता, तो उस आदेश को मूल्य/समय प्राथमिकता के सिद्धांत के अनुसार ऑर्डर बुक में संग्रहीत कर लिया जाता है।

SCERT DELHI

यदि कोई सक्रिय क्रय आदेश (Active Buy Order) उस सर्वोत्तम निष्क्रिय विक्रय आदेश (Passive Sell Order) से मेल खाता है जिसकी मूल्य सीमा, सक्रिय क्रय आदेश की मूल्य सीमा के समकक्ष अथवा उससे कम हो। इसी प्रकार, कोई सक्रिय विक्रय आदेश उस निष्क्रिय क्रय आदेश से मेल खाता है जिसकी मूल्य सीमा, सक्रिय विक्रय आदेश की सीमा के समकक्ष अथवा उससे अधिक हो।

नियमित लॉट मिलान (Regular Lot Matching) क्या है?

यदि नियमित लॉट बुक के विपरीत पक्ष में उपलब्ध एक अथवा एक से अधिक ऑर्डरों की कुल मात्रा, सक्रिय आदेश की मात्रा के बराबर अथवा उससे अधिक हो, तो सक्रिय आदेश पूर्णतः निष्पादित (completely traded) कर दिया जाता है। यदि उपलब्ध मात्रा सक्रिय आदेश की मात्रा से कम हो, तो सक्रिय आदेश केवल आंशिक रूप से निष्पादित (partially traded) होता है। यदि व्यापार की प्रक्रिया के पश्चात भी कुछ शेष मात्रा अवशिष्ट रहती है, तो उसे मूल्य/समय प्राथमिकता के आधार पर नियमित लॉट बुक में पुनः सम्मिलित कर लिया जाता है।

IOC (Immediate or Cancel) विशेषता से युक्त आदेश में प्रविष्ट की गई मात्रा को यथासंभव निष्पादित किया जाता है; बची हुई शेष मात्रा प्रणाली द्वारा स्वतः निरस्त कर दी जाती है।

DQ (Disclosed Quantity) विशेषता से युक्त आदेश केवल कुल मात्रा के किसी निर्धारित अंश को ही बाजार में प्रदर्शित करते हैं। यदि कोई सक्रिय आदेश, जिसमें घोषित मात्रा (Disclosed Quantity) हो, अपनी संपूर्ण मात्रा का व्यापार नहीं कर पाता, तो उसे मूल्य/समय प्राथमिकता के अनुसार नियमित लॉट बुक में सम्मिलित कर लिया जाता है।

घोषित मात्रा (Disclosed Quantity) की पुनर्निर्धारण प्रक्रिया

(a) यदि शेष मात्रा मूल घोषित मात्रा से कम अथवा उसके बराबर हो, तो नई घोषित मात्रा शेष मात्रा के समकक्ष निर्धारित की जाती है।

(b) यदि शेष मात्रा मूल घोषित मात्रा से अधिक हो, तो घोषित मात्रा यथावत् (मूल के समकक्ष) रखी जाती है।

घोषित मात्रा से युक्त निष्क्रिय आदेश, केवल घोषित मात्रा अथवा उससे कम इकाइयों में ही निष्पादित हो सकते हैं। यदि उसी मूल्य पर कोई अन्य उपयुक्त प्रतिस्पर्धी आदेश उपलब्ध नहीं है, तो दोनों आदेशों के मध्य अधिकतम संभव मात्रा का व्यापार संपन्न किया जाता है।

जब घोषित मात्रा पूर्णतः निष्पादित हो जाती है, तो उसे पुनः स्थापित किया जाता है; यह प्रक्रिया तब तक दोहराई जाती है जब तक संपूर्ण आदेश मात्रा का व्यापार संपन्न नहीं हो जाता। प्रत्येक बार जब घोषित मात्रा

SCERT DELHI

पुनः सक्रिय होती है, तो वह एक नवीन आदेश के रूप में समय-मुद्रित कर नियमित ऑर्डर बुक में सम्मिलित की जाती है।

स्टॉप लॉस मिलान (Stop Loss Matching) क्या है?

सभी स्टॉप लॉस आदेशों को एक पृथक स्टॉप लॉस बुक में संग्रहित किया जाता है। इन आदेशों में दो मूल्य सीमाएँ निर्धारित की जाती हैं:

(a) **ट्रिगर मूल्य (Trigger Price):** वह मूल्य जिस पर स्टॉप लॉस आदेश सक्रिय हो जाता है।

(b) **लिमिट मूल्य (Limit Price):** वह मूल्य जिस पर आदेश सक्रिय होने के पश्चात सामान्य बाजार में निष्पादित किया जाता है।

यदि लिमिट मूल्य निर्दिष्ट नहीं किया गया हो, तो ट्रिगर मूल्य को ही लिमिट मूल्य के रूप में स्वीकार किया जाता है। स्टॉप लॉस आदेशों को प्राथमिकता उसी आधार पर दी जाती है, जो यह दर्शाता है कि कौन-सा आदेश पहले ट्रिगर होने की संभावना रखता है। प्राथमिकता का यह क्रम सामान्य नियमित लॉट बुक के अनुरूप ही होता है।

स्टॉप लॉस शर्तों की पूर्ति

(a) **विक्रय आदेश:** स्टॉप लॉस बुक में प्रविष्ट कोई विक्रय आदेश तब ट्रिगर होता है जब सामान्य बाजार में अंतिम व्यापार मूल्य (Last Traded Price), उस आदेश के ट्रिगर मूल्य तक पहुँचता है अथवा उससे नीचे चला जाता है।

(b) **क्रय आदेश:** स्टॉप लॉस बुक में प्रविष्ट कोई क्रय आदेश तब ट्रिगर होता है जब सामान्य बाजार में अंतिम व्यापार मूल्य, ट्रिगर मूल्य तक पहुँचता है अथवा उससे ऊपर चला जाता है।

जब कोई स्टॉप लॉस आदेश IOC (Immediate Or Cancel) शर्त के साथ प्रणाली में प्रविष्ट किया जाता है और वह ट्रिगर हो जाता है, तो उसे तत्काल निष्पादन के लिए बाजार में भेजा जाता है। यदि उपयुक्त प्रतिकूल आदेश उपलब्ध नहीं होता, तो उक्त आदेश प्रणाली द्वारा स्वतः निरस्त कर दिया जाता है।

नीलामी मिलान(Auction Matching) क्या है?

सभी नीलामी आदेशों को एक पृथक नीलामी आदेश पुस्तिका में प्रविष्ट किया जाता है। नीलामी आदेशों के मिलान हेतु जो नियम लागू होते हैं, वे सामान्यतः नियमित लॉट आदेश पुस्तिका के अनुरूप होते हैं, तथापि, निम्नलिखित अपवाद विद्यमान हैं:

SCERT DELHI

(a) नीलामी आदेशों का मिलान संबंधित नीलामी सत्र की याचिका अवधि (Solicitation Period) की समाप्ति के पश्चात ही किया जाता है।

(b) नीलामी मिलान केवल उसी विशिष्ट नीलामी सत्र से संबंधित आदेशों के मध्य ही किया जाता है।

(c) सभी नीलामी व्यापार केवल निर्धारित नीलामी मूल्य (Auction Price) पर ही निष्पादित किए जाते हैं।

मिलान प्रक्रिया के दौरान, प्रणाली प्रत्येक व्यापार के लिए एक स्वचालित सत्यापन जांच करती है। यदि व्यापार में सम्मिलित किसी भी पक्ष की स्थिति 'निलंबित (Suspended)' पाई जाती है, तो संबंधित व्यापार निष्पादित नहीं किया जाता है।

2.12 इंटरनेट ब्रोकिंग (Internet Broking) क्या है?

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) की एक समिति द्वारा इंटरनेट के माध्यम से आदेश रूटिंग प्रणाली (Order Routing System – ORS) के रूप में ट्रेडिंग को अनुमति प्रदान की गई, जिससे ग्राहक अपने ब्रोकर्स के माध्यम से एक्सचेंज तक आदेश भेज सकें। इस प्रणाली के माध्यम से निवेशकों को यह सुविधा प्राप्त होती है कि वे अपने ब्रोकर्स के साथ ऑनलाइन माध्यम से लेन-देन कर सकें और बाजार की कीमतों पर त्वरित प्रतिक्रिया दे सकें।

जब ब्रोकर की प्रणाली किसी ग्राहक का आदेश प्राप्त करती है, तो वह सर्वप्रथम ग्राहक की प्रामाणिकता का इलेक्ट्रॉनिक सत्यापन करती है। तत्पश्चात आदेश को निष्पादन हेतु एक्सचेंज तक अग्रेषित कर दिया जाता है। आदेश की पुष्टि वास्तविक समय (Real-Time) में प्राप्त होती है। ग्राहक की रिपोर्ट, भुगतान एवं प्रतिभूतियों की डिलीवरी से संबंधित सभी दायित्वों का लेखा-जोखा भी इसी प्रणाली के माध्यम से अद्यतन होता रहता है।

नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) भारत का प्रथम एक्सचेंज था जिसने फरवरी 2000 में इंटरनेट ट्रेडिंग सेवा का शुभारंभ किया। इस नवाचार ने निवेशकों को सीधे एक्सचेंज प्लेटफॉर्म पर वेब-आधारित ट्रेडिंग की सुविधा प्रदान की। निवेशक के कंप्यूटर से ब्रोकर्स के ट्रेडिंग टर्मिनल तक आदेश इंटरनेट के माध्यम से प्रेषित होते हैं, जो तत्पश्चात एक्सचेंज को भेजे जाते हैं। आदेश निष्पादित होने के पश्चात, उनकी पुष्टि निवेशक को इंटरनेट के माध्यम से ही प्राप्त होती है।

2.13 को-लोकेशन (Co-Location) क्या है?

को-लोकेशन या निकटवर्ती होस्टिंग सेवाएँ उन सुविधाओं को संदर्भित करती हैं जिनमें लेन-देन निष्पादन प्रणाली (जैसे कि एक्सचेंज) के भौगोलिक निकटता में प्रतिभागियों को उनके कंप्यूटर प्रणालियाँ/सर्वर स्थापित करने हेतु स्थान, विद्युत आपूर्ति, दूरसंचार एवं अन्य सहायक सेवाएँ उपलब्ध कराई जाती हैं। वर्तमान में वैश्विक

स्तर पर कई एक्सचेंज उच्च-आवृत्ति व्यापार (High-Frequency Trading) जैसे कि एल्गोरिदमिक ट्रेडिंग (ALGO) एवं डायरेक्ट मार्केट एक्सेस (DMA) के लिए को-लोकेशन सेवाएँ उपलब्ध करा रहे हैं। इसी प्रवृत्ति का अनुसरण करते हुए, NSE ने जनवरी 2010 में को-लोकेशन सुविधा आरंभ की। यह सुविधा तकनीकी दृष्टि से अत्यंत उन्नत है एवं देश की प्रमुख डेटा सेंटर सेवाओं में से एक मानी जाती है।

2.14 वायरलेस एप्लिकेशन प्रोटोकॉल (WAP) के माध्यम से ट्रेडिंग कैसे करें?

SEBI ने वायरलेस संचार माध्यमों के उपयोग द्वारा वायरलेस एप्लिकेशन प्रोटोकॉल (WAP) आधारित ट्रेडिंग की अनुमति प्रदान की है। NSE-IT द्वारा नवंबर 2000 में इस सेवा की शुरुआत की गई।

यह सुविधा ऐसे पोर्टेबल उपकरणों (हैंड-हेल्ड डिवाइसेज़) के माध्यम से निवेशकों को WAP प्रौद्योगिकी के आधार पर ऑर्डर बुक तक पहुँच प्रदान करती है। यह सेवा विशेषतः उन खुदरा निवेशकों के लिए उपयुक्त है जो निरंतर गतिशील रहते हैं एवं किसी भी स्थान से आकर्षक मूल्य स्तरों पर प्रतिभूतियों में निवेश करना चाहते हैं।

केवल वे SEBI-पंजीकृत सदस्य जो एक्सचेंज द्वारा अनुमोदित इंटरनेट-आधारित ट्रेडिंग सेवाएँ प्रदान कर रहे हों, इस सेवा का संचालन कर सकते हैं — किंतु इसके लिए उन्हें पूर्वानुमति प्राप्त करना अनिवार्य है।

सीखने का सुदृढ़ीकरण (LEARNING REINFORCEMENT)

वाद-विवाद

* शेयर बाज़ार त्वरित धन कमाने का माध्यम है।
* स्टार्टअप में निवेश शेयर बाज़ार से अधिक लाभकारी है (यह विषय निवेश में मनोवैज्ञानिक पहलुओं बनाम विश्लेषणात्मक कौशलों पर केंद्रित है।)
* सर्किट ब्रेकर प्रणाली शेयर बाज़ार में अस्थिरता को प्रभावी रूप से नियंत्रित करती है।

SCERT DELHI

क्या आप जानते है	* नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) भारत का पहला ऐसा स्टॉक एक्सचेंज है, जिसने इलेक्ट्रॉनिक या स्क्रीन-आधारित ट्रेडिंग प्रणाली को अपनाया। इसने अपना परिचालन वर्ष 1994 में प्रारंभ किया था। * बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज (BSE) एशिया का सबसे पुराना स्टॉक एक्सचेंज है, जिसकी स्थापना वर्ष 1875 में हुई थी। भारत में ट्रेडिंग सप्ताह में केवल 5 दिन (सोमवार से शुक्रवार) होती है, शनिवार और रविवार को बाज़ार बंद रहते हैं। * स्टॉक मार्केट में अचानक आई अत्यधिक गिरावट या उछाल को नियंत्रित करने के लिए सर्किट ब्रेकर प्रणाली लागू की जाती है।
खोजे और जांच करें	* निफ्टी 50 में शामिल किसी पाँच कंपनियों की सूची तैयार करें और उनका बाज़ार पूंजीकरण, प्रमुख व्यवसाय क्षेत्र और हाल की मूल्य प्रवृत्ति (price trend) का विश्लेषण करें। * NSE और BSE के बीच प्रमुख अंतर खोजें — जैसे स्थापना वर्ष, तकनीकी प्लेटफ़ॉर्म, सूचकांक, सूचीबद्ध कंपनियाँ आदि। * शेयर बाज़ार में खाता खोलने की प्रक्रिया की चरणबद्ध जानकारी एकत्र करें।

सारांश (summary)

इस अध्याय में ट्रेडिंग प्रणाली की अवधारणा, उसकी तकनीकी संरचना तथा व्यावसायिक प्रक्रिया का समग्र परिचय दिया गया है। विद्यार्थी यह समझते हैं कि स्क्रीन-आधारित ट्रेडिंग, इंटरनेट ब्रोकिंग और वायरलेस एप्लिकेशन प्रोटोकॉल (WAP) जैसी तकनीकों ने शेयर बाज़ार को अधिक पारदर्शी, तीव्र और सुलभ बनाया है। NEAT (National Exchange for Automated Trading) प्रणाली की भूमिका को केंद्र में रखते हुए, इस अध्याय में विभिन्न स्क्रीन—जैसे मार्केट वॉच, ऑर्डर बुक, ट्रेड बुक, और स्नैप कोट आदि की कार्यप्रणाली और उपयोगिता को भी स्पष्ट रूप से समझाया गया है। विद्यार्थी सीखते हैं कि ये सभी स्क्रीन वास्तविक समय में सूचनाएँ प्रदर्शित कर निवेशकों को सूचित निर्णय लेने में सहायक होती हैं।

कार्यपत्रक –Worksheet

I. सही विकल्प का चयन करें:

1 ..... एक ऐसी कार्यप्रणाली है जिसमें सहभागियों को, चाहे वे किसी भी भौगोलिक स्थान पर स्थित हों, एक-दूसरे के साथ और एक साथ व्यापार करने में सक्षम बनाता है, जिससे बाजार की गहनता और तरलता में सुधार वृद्धि होती है।

(क) NTSE (ख) Snap Quote

(ग) Order Status (घ) SBTS

2. ऐसा ऑर्डर जिसके साथ कोई विशेष शर्त संलगन नहीं होती, वह .....ऑर्डर कहलाता है।

(क) बकाया (ख) स्टॉप लोस

(ग) रेगुलर लॉट (घ) नीलामी

3. भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) की 14 नवंबर 1998 की अधिसूचना के अनुसार, प्रतिभूतियों की पुनर्खरीद की अनुमति ..... में दी गयी है।

(क) प्राथमिक बाजार (ख) द्वितीयक बाजार

(ग) ए और बी दोनों (घ) उपरोक्त में से कोई नहीं

II. रिक्त स्थान भरें

1. दक्षता, तरलता और पारदर्शिता प्रदान करने हेतु, नेशनल स्टॉक एक्स्चेंज (NSE) ने एक राष्ट्रव्यापी ऑनलाइन, पूर्णतः स्वचालित ..... प्रारम्भ किया शुरू किया।

2. एनएसई के प्रमुख सूचकांक (Index) का नाम ..... है, जो 50 प्रमुख कंपनियों के प्रदर्शन को दर्शाता है।

3. स्टॉक मार्केट में अचानक तेज़ गिरावट या वृद्धि की स्थिति में ..... लागू किया जाता है।

4. NSE में ट्रेडिंग सप्ताह में ..... दिन होती है।

5. जब किसी कंपनी द्वारा घोषित लाभांश की पात्रता अब समाप्त हो चुकी होती है, तो उस स्थिति को ..... कहा जाता है।

SCERT DELHI

III. निम्नलिखित प्रश्नों के उत्तर (50-100) शब्दों में दीजिए

1. इंटरनेट ब्रोकिंग (Online Trading) की प्रक्रिया का वर्णन कीजिए तथा इसके प्रमुख लाभों को स्पष्ट कीजिए।

2. स्क्रीन-आधारित ट्रेडिंग प्रणाली (Screen-Based Trading System) से आप क्या समझते हैं? इसके प्रमुख लाभों का संक्षेप में वर्णन कीजिए।

3. एनईएटी (NEAT) प्रणाली क्या है? इसके मुख्य कार्य और विशेषताएँ लिखिए।

4. सक्रिय (Active) और निष्क्रिय (Passive) ऑर्डर क्या होते हैं? दोनों के बीच अंतर स्पष्ट कीजिए।

5. ऑर्डर मिलान (Order Matching) की प्रक्रिया क्या होती है? संक्षेप में वर्णन कीजिए कि एक्सचेंज यह प्रक्रिया किस प्रकार करता है।

SCERT DELHI

समाशोधन, निपटान और क़ानूनी संरचना
Clearing, Settlement and Legal Framework

अध्याय 3

उद्देश्य

इस इकाई के अध्ययन करने के उपरांत छात्र:

* समाशोधन (Clearing) एवं निपटान (Settlement) से संबंधित विभिन्न प्रमुख अवधारणाओं की स्पष्ट समझ प्राप्त करेंगे।
* समाशोधन एवं निपटान की संपूर्ण प्रक्रिया को समझने में सक्षम होंगे।
* निधियों एवं प्रतिभूतियों के भुगतान की प्रक्रिया तथा विभिन्न निपटान एजेंसियों के कार्यों की व्याख्या कर पाएंगे।
* समाशोधन एवं निपटान की प्रक्रिया में अंतर्निहित जोखिमों की पहचान कर सकेंगे तथा जोखिम प्रबंधन की समझ विकसित करेंगे।
* भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) द्वारा समाशोधन एवं निपटान से संबंधित निर्धारित प्रावधानों की व्याख्या कर सकेंगे।

परिचय:

भारतीय प्रतिभूति बाजार में समाशोधन और निपटान एक अत्यंत महत्वपूर्ण प्रक्रिया है, जो यह सुनिश्चित करती है कि खरीदार और विक्रेता के मध्य निष्पादित व्यापार समयबद्ध, कुशल एवं पारदर्शी रूप से पूर्ण हो। विगत कुछ वर्षों में भारत में समाशोधन एवं निपटान की आधारभूत संरचना में उल्लेखनीय प्रगति हुई है। इस प्रगति में अत्याधुनिक प्रौद्योगिकी का समावेश, सुदृढ़ जोखिम प्रबंधन प्रणाली का विकास एवं कड़े नियामक पर्यवेक्षण की स्थापना सम्मिलित है।

डीमैटरियलाइज्ड (Dematerialised) वातावरण में प्रतिभूतियों का लेनदेन लगभग तात्कालिक हो गया है। भारत में दो प्रमुख डिपॉजिटरी—नेशनल सिक्योरिटीज डिपॉजिटरी लिमिटेड (NSDL) एवं सेंट्रल डिपॉजिटरी सर्विसेज लिमिटेड (CDSL)—प्रतिभूतियों के इलेक्ट्रॉनिक हस्तांतरण की सुविधा प्रदान करती हैं। वर्तमान में, 99% से अधिक टर्नओवर का निपटान डीमैटरियलाइज्ड रूप में संपन्न होता है।

समाशोधन प्रक्रिया के अंतर्गत खरीदारों एवं विक्रेताओं के वित्तीय एवं प्रतिभूति-आधारित दायित्वों का निर्धारण किया जाता है। भारत में निपटान प्रक्रिया का विकास T+5 प्रणाली से आरंभ होकर अप्रैल 2003 से T+2

रोलिंग सेटलमेंट तक तथा हाल ही में 27 जनवरी 2023 से T+1 सेटलमेंट प्रणाली तक हो चुका है।

निपटान प्रक्रियाएँ पूर्णतः जोखिम-रहित नहीं होतीं। यदि इनका समुचित प्रबंधन नहीं किया जाए, तो ये बाजार में अस्थिरता उत्पन्न कर सकती हैं। ऐसी संभावित चुनौतियों का सामना करने हेतु, सुदृढ़ एवं संगठित जोखिम प्रबंधन प्रणालियाँ लागू की जाती हैं।

भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) भारत में समाशोधन एवं निपटान प्रक्रियाओं को विनियमित करने और उनके पर्यवेक्षण में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है।

यह अध्याय समाशोधन एवं निपटान की समग्र प्रक्रिया, उससे संबद्ध विभिन्न एजेंसियों की भूमिकाओं, निपटान में अंतर्निहित जोखिमों की प्रकृति, तथा भारतीय प्रतिभूति बाजार में प्रचलित नियामक ढाँचे का विश्लेषण प्रस्तुत करता है।

मुख्य शब्दावली:

1.	इनसाइडर ट्रेडिंग (Insider Trading)	कंपनी की गोपनीय जानकारी के आधार पर प्रतिभूतियों का व्यापार करना, जो निषिद्ध है।
2.	अनफेयर ट्रेड प्रैक्टिस (Unfair Trade Practice)	कोई भी व्यापारिक गतिविधि जो बाजार की निष्पक्षता को प्रभावित करे।
3.	क्लियरिंग और सेटलमेंट	विक्रेता द्वारा देय शेयरों की संख्या और प्रत्येक सौदे के लिए खरीदार द्वारा देय धनराशि निर्धारित करने की प्रक्रिया को क्लियरिंग कहते है । यह दायित्वों के निर्धारण की प्रक्रिया है, जिसके बाद सेटलमेंट द्वारा दायित्वों का निर्वहन किया जाता है। सेटलमेंट वह प्रक्रिया है जिसके माध्यम से शेयरों को विक्रेता के खाते से क्रेता के खाते में हस्तांतरित किया जाता है तथा धनराशि को क्रेता से विक्रेता को हस्तांतरित किया जाता है।
4.	मार्जिन (Margin)	व्यापार के जोखिम को कवर करने हेतु प्रतिभागियों से लिया गया अग्रिम निधि या गारंटी राशि।
5.	नॉवेशन (Novation)	एक प्रक्रिया जिसके तहत क्लियरिंग कॉर्पोरेशन दोनों पक्षों के मध्य मध्यस्थ बन जाता है और मूल अनुबंध को प्रतिस्थापित करता है।

SCERT DELHI

6.	रोलिंग सेटलमेंट (Rolling Settlement)	जहाँ प्रत्येक व्यापार अपने निर्धारित T+n दिनों में सेटल होता है, न कि किसी विशेष दिन सामूहिक रूप से।
7.	डिपॉजिटरी (Depositories)	डिपॉजिटरी एक ऐसी संस्था है जहां निवेशकों की प्रतिभूतियां इलेक्ट्रॉनिक रूप में रखी जाती हैं। प्रत्येक संरक्षक/क्लियरिंग सदस्य को डिपॉजिटरी के साथ एक क्लियरिंग पूल खाता बनाए रखना आवश्यक है।
8.	जोखिम	सेटलमेंट प्रणाली में दो प्रकार के जोखिम निहित हैं: प्रतिपक्ष जोखिम एवं सिस्टम जोखिम।

3.1 व्यापारों का समाशोधन एवं निपटान (Clearing & Settlement) क्या है?

पिछले एक दशक में भारतीय प्रतिभूति बाजार में समाशोधन और निपटान (Clearing & Settlement) प्रक्रिया के स्वरूप में अनेक महत्वपूर्ण परिवर्तन हुए हैं, साथ ही कई नए नियामक प्रावधान भी विकसित किए गए हैं। इन परिवर्तनों में अत्याधुनिक सूचना प्रौद्योगिकी का समावेश, काउंटरपार्टी जोखिम को प्रबंधित करने हेतु समाशोधन निगमों की स्थापना, निपटान चक्र की अवधि में कमी, प्रतिभूतियों का डीमैटरियलाइजेशन एवं उनका इलेक्ट्रॉनिक हस्तांतरण, तथा उन्नत जोखिम प्रबंधन प्रणाली की स्थापना सम्मिलित हैं।

जनवरी 2002 तक भारत में स्टॉक एक्सचेंज नकद बाजार के लेनदेन के लिए खाता-अवधि आधारित निपटान प्रणाली का पालन करते थे, जिसमें एक से अधिक व्यापारिक दिनों के सौदों का सामूहिक निपटान किया जाता था। इसके स्थान पर भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) द्वारा 1 अप्रैल 2003 से T+2 रोलिंग निपटान प्रणाली लागू की गई, जिसके अंतर्गत व्यापार की तिथि से दो कार्य दिवसों के भीतर निपटान संपन्न होता है।

इसके पश्चात, T+1 निपटान प्रणाली को चरणबद्ध रूप से लागू किया गया, जिसे 27 जनवरी 2023 से पूर्णतः क्रियान्वित किया गया है और वर्तमान में इसका पालन किया जा रहा है।

3.2 समाशोधन एवं निपटान प्रक्रिया में प्रयुक्त प्रमुख पारिभाषिक शब्द

पे-इन दिवस वह दिन होता है जब ट्रेडिंग सदस्य अथवा दलाल, अपने या अपने ग्राहकों द्वारा किए गए सभी लेन-देन के संबंध में, निपटान हेतु एक्सचेंज की समाशोधन संस्था को निधियों का भुगतान करते हैं या प्रतिभूतियाँ सौंपते हैं।

SCERT DELHI

प्रतिभूतियों का पे-इन:
शेयरों की बिक्री की दिशा में क्लियरिंग कॉर्पोरेशन को प्रतिभूतियों की डिलीवरी

फंड का पे-इन:
क्रय की दिशा में क्लियरिंग कॉर्पोरेशन को धनराशि का हस्तांतरण

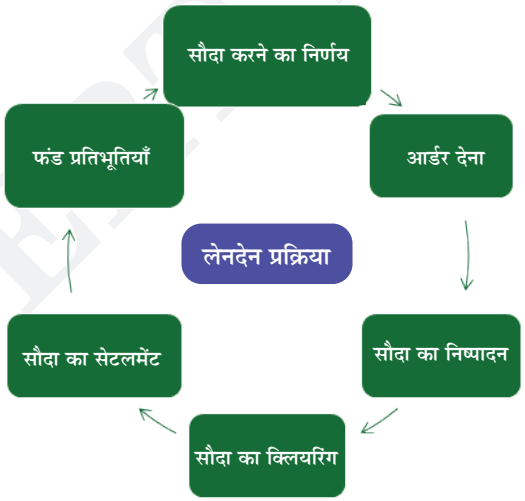
पे-आउट दिवस वह दिन होता है जब समाशोधन संस्था उन ट्रेडिंग सदस्यों या ब्रोकरों को निधियाँ अथवा प्रतिभूतियाँ प्रदान करती है, जो उन्हें प्राप्त करने के लिए पात्र होते हैं, अर्थात् जिन्होंने खरीदी गई प्रतिभूतियों या देय धनराशि का दावा किया हो।

प्रतिभूतियों का पे-आउट:
प्रतिभूतियों के क्रय की दिशा में क्लियरिंग कॉर्पोरेशन से प्रतिभूतियाँ प्राप्त करना

फंड का पे-आउट:
बिक्री की दिशा में क्लियरिंग कॉर्पोरेशन से धन का हस्तांतरण

3.3 लेनदेन चक्र क्या है?

लेनदेन चक्र (Transaction Cycle)



चित्र 1: लेनदेन प्रक्रिया

लेनदेन चक्र एक संरचित प्रक्रिया है, जिसमें एक वित्तीय व्यापार की शुरुआत से लेकर उसके अंतिम निपटान तक के चरण सम्मिलित होते हैं। इस चक्र में निम्नलिखित चरण शामिल होते हैं:

1. **व्यापार का निर्णय (Decision to Trade) –** निवेशक या व्यापारी बाज़ार की स्थिति का विश्लेषण करने के पश्चात किसी वित्तीय साधन में व्यापार करने का निर्णय लेता है।

2. **आदेश देना (Placing Order) –** निर्धारित व्यापार रणनीति के अनुसार, निवेशक अपने ब्रोकर के माध्यम से खरीद या बिक्री का आदेश देता है।

3. **व्यापार निष्पादन (Trade Execution) –** एक्सचेंज द्वारा आदेश का निष्पादन किया जाता है, जिससे लेनदेन आधिकारिक रूप से संपन्न होता है।

4. **व्यापारों का समाशोधन (Clearing of Trades) –** समाशोधन संस्था (Clearing Corporation) द्वारा दोनों पक्षों के दायित्वों की पुष्टि की जाती है तथा यह सुनिश्चित किया जाता है कि अनुबंध के अनुसार कौन-से प्रतिभूतियाँ या निधियाँ किसे प्राप्त होंगी।

5. **व्यापारों का निपटान (Settlement of Trades) –** पूर्व निर्धारित समयसीमा के अंतर्गत निधियों और प्रतिभूतियों का वास्तविक हस्तांतरण किया जाता है।

6. **निधियाँ / प्रतिभूतियाँ (Funds / Securities) –** अनुबंध के अनुसार विक्रेता को निधियाँ और खरीदार को प्रतिभूतियाँ प्राप्त होती हैं, जिससे लेनदेन चक्र पूर्ण होता है।

3.4 निपटान एजेंसियां कौन-कौन सी हैं?

एक्सचेंजों पर निष्पादित लेन-देन के समाशोधन एवं निपटान की प्रक्रिया में सम्मिलित विभिन्न संस्थाओं की भूमिकाओं का विवरण निम्नानुसार प्रस्तुत किया गया है

I. **समाशोधन निगम (Clearing Corporation - NSCCL):** नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL) स्टॉक एक्सचेंज की व्यापारोपरांत गतिविधियों के संचालन हेतु उत्तरदायी संस्था है। इसके प्रमुख कार्यों में व्यापारों का समाशोधन एवं निपटान, जोखिम प्रबंधन, तथा समाशोधन सदस्यों के दायित्वों का निर्धारण सम्मिलित है।

   NSCCL द्वारा निष्पादित प्रमुख दायित्व निम्नलिखित हैं: सभी व्यापारों का समाशोधन, समाशोधन सदस्यों की देयताओं का निर्धारण, निधियों एवं प्रतिभूतियों की 'पे-इन' व्यवस्था, निधियों एवं प्रतिभूतियों की प्राप्ति एवं आवश्यकतानुसार समायोजन, 'पे-आउट' की व्यवस्था, व्यापारों के निष्पादन हेतु गारंटी प्रदान करना, मार्जिन, जमानत, आधार पूंजी तथा अन्य निधियों का संग्रहण एवं प्रबंधन आदि।

II. **समाशोधन सदस्य (Clearing Members):** समाशोधन सदस्य वे संस्थाएँ होती हैं जिन्हें NSCCL द्वारा निर्धारित दायित्वों का समयबद्ध निपटान सुनिश्चित करना होता है। इसके लिए उन्हें क्लियरिंग बैंक अथवा डिपॉजिटरी प्रतिभागी के माध्यम से नामित खातों में आवश्यक निधियाँ एवं/या

प्रतिभूतियाँ उपलब्ध करानी होती हैं। पूंजी बाजार खंड में, प्रत्येक ट्रेडिंग सदस्य के लिए समाशोधन निगम का समाशोधन सदस्य बनना अनिवार्य होता है।

III. **संरक्षक (Custodians):** संरक्षक वह संस्था होती है जो संपत्ति, विशेषकर प्रतिभूतियों के दस्तावेज़ी स्वामित्व (जैसे शेयर प्रमाणपत्र) की संरक्षा हेतु उत्तरदायी होती है। संपत्ति का शीर्षक संरक्षक के नाम पर होता है, किंतु वह स्वामित्व वास्तव में संपत्ति धारक, उसके नामांकित व्यक्ति अथवा ट्रस्टी के नाम पर होता है।

NSCCL में, संरक्षक को समाशोधन सदस्य के रूप में मान्यता प्राप्त होती है, किंतु वह ट्रेडिंग सदस्य नहीं होता। संरक्षक को ट्रेडिंग सदस्यों द्वारा निर्दिष्ट व्यापारों का निपटान करना होता है।

संरक्षक को यह पूर्व पुष्टि करनी होती है कि वह किसी विशेष व्यापार का निपटान करेगा या नहीं। यदि वह सहमति प्रदान करता है, तो NSCCL उस व्यापार का दायित्व उसे सौंप देता है। यदि वह अस्वीकार करता है, तो वह दायित्व संबंधित ट्रेडिंग अथवा समाशोधन सदस्य को पुनः सौंप दिया जाता है।

IV. **समाशोधन बैंक (Clearing Banks):** समाशोधन बैंक वे बैंक होते हैं जो समाशोधन सदस्यों एवं NSCCL के मध्य वित्तीय निपटान की प्रक्रिया को संचालित करते हैं। प्रत्येक समाशोधन सदस्य को समर्पित समाशोधन खाता बनाए रखना आवश्यक होता है।

समाशोधन बैंकों की प्रमुख सेवाएँ:

* सभी प्रमुख शहरों में ऐसी शाखाओं की स्थापना करना जो ट्रेडिंग तथा क्लियरिंग सदस्यों के एक बड़े वर्ग को सेवा प्रदान कर सकें।
* आरटीजीएस (RTGS) तथा इलेक्ट्रॉनिक फंड ट्रांसफर (EFT) जैसी उन्नत सुविधाओं सहित उच्च स्तरीय स्वचालित सेवाएं उपलब्ध कराना।
* समर्पित शाखा सेवाओं की सुविधा प्रदान करना।
* क्लियरिंग कॉर्पोरेशन के साथ इंटरफेस स्थापित करने हेतु आवश्यक सॉफ्टवेयर की सुविधा उपलब्ध कराना।
* वास्तविक समय के आधार पर खातों की जानकारी प्रदान करना।
* सदस्यों को मूल्यवर्धित सेवाएं प्रदान करना, जैसे निःशुल्क निधियों की उपलब्धता।
* विभिन्न केंद्रों के मध्य निधियों के हस्तांतरण की सुविधा उपलब्ध कराना।

SCERT DELHI

* कार्यशील पूंजी की सुविधा उपलब्ध कराना।
* स्टॉक पर उधार की सुविधा उपलब्ध कराना।
* व्यावसायिक क्लियरिंग सदस्य के रूप में सेवाएं प्रदान करना।
* डिपॉजिटरी प्रतिभागी के रूप में सेवाएं उपलब्ध कराना।
* पूंजी बाजार से संबंधित अन्य आवश्यक सुविधाएं उपलब्ध कराना।
* अन्य सभी बैंकिंग सेवाओं की सुविधा प्रदान करना, जैसे बैंक गारंटी जारी करना, ऋण सुविधा उपलब्ध कराना आदि।

V. **डिपॉजिटरी (Depositories):** डिपॉजिटरी वह संस्था होती है जहाँ निवेशकों की प्रतिभूतियाँ इलेक्ट्रॉनिक रूप में संरक्षित की जाती हैं। डीमैट खाता धारक उस खाते का लाभान्वित स्वामी (Beneficial Owner) होता है, तथा संयुक्त खाते की स्थिति में सभी धारक सामूहिक रूप से स्वामी माने जाते हैं।

डिपॉजिटरीज़ प्रतिभूतियों के डीमैटरियलाइज़ेशन एवं उनके समुचित निपटान में सहायता प्रदान करती हैं। प्रत्येक कस्टोडियन/समाशोधन सदस्य को डिपॉजिटरी के साथ क्लियरिंग पूल खाता बनाए रखना आवश्यक होता है, जिसमें निपटान तिथि से पूर्व आवश्यक प्रतिभूतियाँ उपलब्ध कराई जाती हैं।

डिपॉजिटरी एक इलेक्ट्रॉनिक प्रणाली के माध्यम से प्रतिभूतियों को संबंधित समाशोधन/संरक्षक खातों से NSCCL के खाते में स्थानांतरित करती है। NSCCL द्वारा निर्धारित अनुसूची के अनुसार, 'पे-आउट' दिवस पर प्रतिभूतियों को NSCCL के खाते से संबद्ध सदस्य/संरक्षक के खातों में पुनः स्थानांतरित कर दिया जाता है।

3.5 समाशोधन (Clearing) एवं निपटान (Settlement) प्रक्रिया के चरण क्या हैं?

जहाँ राष्ट्रीय स्टॉक एक्सचेंज (NSE) अपने ट्रेडिंग सदस्यों को व्यापार हेतु एक सुव्यवस्थित मंच प्रदान करता है, वहीं नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉर्पोरेशन लिमिटेड (NSCCL) का उत्तरदायित्व है कि वह ट्रेडिंग सदस्यों की निधियों एवं प्रतिभूतियों से संबंधित समस्त निपटान दायित्वों का निर्धारण करे तथा यह सुनिश्चित करे कि सभी सदस्य अपने दायित्वों का समयबद्ध रूप से निर्वहन करें।

NSCCL प्रत्येक सदस्य की कुल निपटान देयताओं का विधिक प्रतिपक्ष (Legal Counterparty) बन जाता है, और यह प्रक्रिया 'नोवेशन' (Novation) कहलाती है। इस सिद्धांत के अंतर्गत, NSCCL प्रत्येक व्यापार के लिए स्वयं खरीदार के लिए विक्रेता तथा विक्रेता के लिए खरीदार बनकर सभी निपटान दायित्वों

की पूर्ति हेतु उत्तरदायी होता है, चाहे संबंधित सदस्य अपने दायित्वों का पालन करने में सक्षम हो या नहीं।

NSCCL बिना किसी पक्षपात या विवेकाधिकार के, सदस्यों के दायित्वों की पूर्ति सुनिश्चित करता है। यदि कोई सदस्य अपने दायित्वों का निर्वहन करने में विफल रहता है, तो NSCCL तत्काल उसके व्यापार को स्थगित कर देता है तथा आवश्यक वसूली प्रक्रिया प्रारंभ करता है, जिससे समस्त निपटान प्रणाली की निष्पक्षता एवं स्थिरता बनी रहे।

3.5.1 समाशोधन (Clearing) प्रक्रिया क्या है?

राष्ट्रीय प्रतिभूति समाशोधन निगम लिमिटेड (NSCCL) यह निर्धारित करता है कि प्रत्येक पक्ष (Counterparty) को निपटान तिथि पर कितनी राशि अथवा कितनी प्रतिभूतियाँ देनी हैं अथवा प्राप्त करनी हैं। NSCCL, ट्रेड के दोनों पक्षों के मध्य एक केंद्रीय पक्ष (Central Counterparty) के रूप में कार्य करता है तथा नेटिंग प्रक्रिया के माध्यम से प्रत्येक सदस्य की शुद्ध दायित्व स्थिति (Net Obligation) निर्धारित करता है, जिससे यह सुनिश्चित किया जा सके कि संबंधित सदस्य को भुगतान करना है या प्राप्त करना है, अथवा प्रतिभूतियाँ वितरित करनी हैं या प्राप्त करनी हैं।

प्रत्येक व्यापार दिवस के अंत में, नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) द्वारा निष्पादित अथवा लॉक-इन ट्रेड्स NSCCL को हस्तांतरित किए जाते हैं। इसके पश्चात, NSCCL प्रत्येक क्लियरिंग सदस्य (Clearing Member - CM) के कुल दायित्वों की गणना करता है तथा संबंधित डेटा को इलेक्ट्रॉनिक माध्यम से CMs को प्रेषित करता है।

इस प्रक्रिया के अंतर्गत किसी विशिष्ट व्यापार अवधि के सभी निष्पादित ट्रेड्स का सामूहिक निपटान किया जाता है, जिसके लिए एक बहुपक्षीय नेटिंग प्रणाली (Multilateral Netting System) का उपयोग किया जाता है। यह प्रणाली प्रत्येक CM की प्रतिभूतियों की डिलीवरी एवं प्राप्ति की शुद्ध स्थिति निर्धारित करती है। NSCCL इसके उपरांत प्रत्येक सदस्य के प्रतिभूतियों के वितरण अथवा प्राप्ति हेतु उनके दायित्वों का निर्धारण एवं आवंटन करता है।

3.5.2 निपटान (Settlement) प्रक्रिया क्या है?

निपटान प्रक्रिया की शुरुआत समाशोधन प्रक्रिया के पश्चात होती है, जब प्रत्येक सदस्य का दायित्व स्पष्ट हो चुका होता है। इस प्रक्रिया में क्लियरिंग बैंक, डिपॉजिटरी संस्थाएं, संरक्षक, एवं क्लियरिंग सदस्य निधियों और प्रतिभूतियों के वास्तविक हस्तांतरण को सुनिश्चित करने के लिए आवश्यक इंटरफेस प्रदान करते हैं।

NSCCL, क्लियरिंग कॉरपोरेशन के रूप में, क्लियरिंग बैंकों और डिपॉजिटरीज़ के बीच एक समन्वयकारी कड़ी की भूमिका निभाता है। यह सुनिश्चित करता है कि पूर्व-निर्धारित पे-इन एवं पे-आउट तिथियों

पर निधियों एवं प्रतिभूतियों का निरंतर तथा समयबद्ध हस्तांतरण संपन्न हो। निपटान प्रक्रिया में शामिल मुख्य प्रक्रियाएँ हैं:

i. पे-इन (Pay-in) – निधियों एवं प्रतिभूतियों का संग्रहण:

संबंधित सदस्य अपने भुगतान योग्य निधियों अथवा प्रतिभूतियों को निर्धारित समय पर NSCCL को हस्तांतरित करते हैं। प्रतिभूतियाँ डिपॉजिटरी द्वारा निर्धारित खातों में समयानुसार उपलब्ध कराई जाती हैं, जिसके उपरांत डिपॉजिटरी उन्हें सदस्य के खाते से NSCCL के खाते में स्थानांतरित करती है।

इसी प्रकार, जिन सदस्यों पर निधियों का दायित्व होता है, वे निर्धारित क्लियरिंग बैंकों में निधियों की उपलब्धता सुनिश्चित करते हैं। NSCCL, संबंधित क्लियरिंग बैंकों को इलेक्ट्रॉनिक निर्देश प्रदान करता है, जिनके आधार पर सदस्य के खाते से निधियाँ काटकर NSCCL के खाते में स्थानांतरित की जाती हैं।

ii. पे-आउट (Pay-out) – निधियों एवं प्रतिभूतियों का वितरण:

पे-इन प्रक्रिया के पूर्ण होने तथा किसी भी प्रकार की कमी की स्थिति में आवश्यक समायोजन किए जाने के पश्चात, NSCCL डिपॉजिटरीज़ एवं क्लियरिंग बैंकों को इलेक्ट्रॉनिक निर्देश जारी करता है कि वे पात्र सदस्यों को प्रतिभूतियाँ एवं निधियाँ जारी करें। इसके आधार पर संबंधित संस्थाएँ NSCCL के खातों से निधियाँ काटकर लाभार्थी सदस्यों के खातों में जमा करती हैं। पे-आउट प्रक्रिया के सफल निष्पादन के साथ ही निपटान प्रक्रिया पूर्ण मानी जाती है।

iii. आंशिक आपूर्ति (Short Delivery):

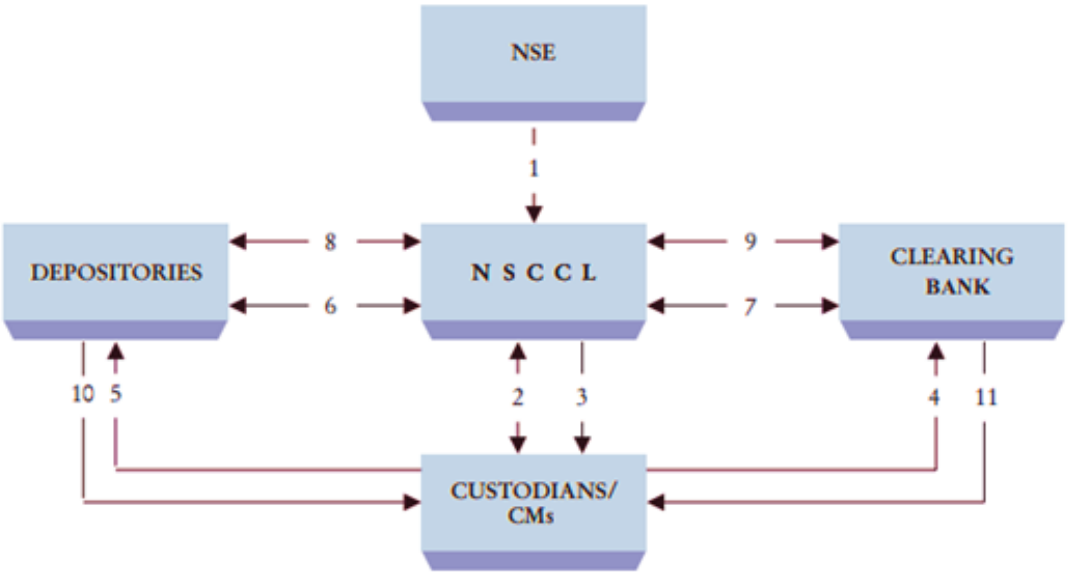
यदि कोई सदस्य निर्धारित मात्रा में प्रतिभूतियों की आपूर्ति करने में विफल रहता है और केवल आंशिक आपूर्ति (Short Delivery) करता है, तो NSCCL उस स्थिति की पहचान करता है तथा अगले कार्य दिवस पर Buy-in Auction आयोजित करता है। ऐसी स्थिति में, संबंधित सदस्य के खाते से मूल्यांकन मूल्य (Valuation Price) के आधार पर निर्धारित राशि की कटौती की जाती है।

यदि नीलामी में प्राप्त क्रय मूल्य, मूल्यांकन मूल्य से अधिक होता है, तो दोनों के मध्य का अंतर संबंधित सदस्य से वसूल किया जाता है। यदि नीलामी के माध्यम से संपूर्ण शेष मात्रा की पूर्ति नहीं हो पाती है, तो उस शेष राशि का समायोजन निम्नलिखित आधार पर किया जाता है:

* व्यापार अवधि के प्रथम दिवस का समापन मूल्य (Closing Price), या
* स्क्वायर ऑफ/नीलामी दिवस का समापन मूल्य —

इनमें से जो मूल्य अधिक हो, उसमें 20% जोड़कर जो राशि प्राप्त होती है, वही राशि उस सदस्य को प्रदान की जाती है जिसे प्रतिभूतियाँ प्राप्त होनी थीं।

निपटान प्रक्रिया के प्रमुख चरण :



चित्र 2: विभिन्न एजेंसियों के साथ क्लियरिंग और सेटलमेंट प्रक्रिया

स्रोत: https://nsearchives.nseindia.com/web/sites/default/files/inline-files/ISMR-chapter5-web.pdf

i. नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) द्वारा निष्पादित ट्रेड डेटा नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL) को प्रेषित किया जाता है।

ii. NSCCL प्रत्येक क्लियरिंग सदस्य अथवा संरक्षक (Clearing Members/Custodians) को उनके शुद्ध दायित्वों की जानकारी प्रदान करता है।

iii. क्लियरिंग सदस्य NSCCL को ट्रेड पुष्टि (Trade Confirmation) प्रेषित करते हैं।

iv. क्लियरिंग सदस्य अपने क्लियरिंग बैंकों के माध्यम से निर्धारित निधियों की उपलब्धता सुनिश्चित करते हैं।

v. सदस्य संबंधित डिपॉजिटरी को प्रतिभूतियों के हस्तांतरण हेतु निर्देश प्रदान करते हैं।

vi. डिपॉजिटरी, निर्धारित प्रतिभूतियाँ NSCCL के निर्दिष्ट खातों में स्थानांतरित करती है।

vii. क्लियरिंग बैंक निर्धारित निधियों को NSCCL के खाते में स्थानांतरित करते हैं।

viii. NSCCL, प्रतिभूतियों को डिपॉजिटरी को पे-आउट हेतु स्थानांतरित करने का निर्देश देता है।

ix. NSCCL, क्लियरिंग बैंकों को पे-आउट हेतु निधियों के अंतरण का निर्देश देता है।

x. डिपॉजिटरी, लाभार्थी क्लियरिंग सदस्यों के डीमैट खातों में प्रतिभूतियाँ जमा करती है।

xi क्लियरिंग बैंक, लाभार्थी क्लियरिंग सदस्यों के बैंक खातों में निधियाँ स्थानांतरित करते हैं।

3.5.3 निपटान चक्र (Settlement Cycle) क्या है?

निपटान चक्र वह पूर्वनिर्धारित समयावधि है जिसके भीतर किसी निष्पादित व्यापार से संबंधित वित्तीय एवं प्रतिभूतिगत दायित्वों का निर्वहन किया जाता है। यह चक्र प्रतिभूतियों के स्वरूप — डीमैटेरियलाइज्ड एवं भौतिक — पर निर्भर करता है, तथा इसमें समाशोधन, निधियों एवं प्रतिभूतियों का स्थानांतरण तथा त्रुटि प्रबंधन जैसे प्रमुख घटक सम्मिलित होते हैं।

(1) डीमैटेरियलाइज्ड प्रतिभूतियों के लिए निपटान चक्र

i. सामान्य बाजार

नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) में रोलिंग निपटान प्रणाली अपनाई गई है, जिसके अंतर्गत सभी सौदों का निपटान T+2 आधार पर किया जाता है। अर्थात्, व्यापार दिवस (T) के दो कार्य दिवसों के भीतर संबंधित निधियों एवं प्रतिभूतियों का स्थानांतरण संपन्न कर लिया जाता है। **उदाहरण:** यदि व्यापार सोमवार (T) को निष्पादित होता है, तो उसका निपटान बुधवार (T+2) को सम्पन्न किया जाएगा।

रोलिंग सेटलमेंट के लिए सेटलमेंट प्रक्रिया का सारणीबद्ध विवरण नीचे दिया गया है।

	गतिविधि	दिन
व्यापार	रोलिंग सेटलमेंट ट्रेडिंग	टी
क्लियरिंग	कस्टोडियन की पुष्टि	टी+1 कार्य दिवस
	डिलीवरी जनरेशन	टी+1 कार्य दिवस
समझौता	प्रतिभूति और फंड भुगतान	टी+2 कार्य दिवस पर पूर्वाह्न या 12 बजे से पहले
	प्रतिभूति और फंड भुगतान	टी+2 कार्य दिवस पर अपराह्न या 12 बजे के बाद
	समापन के आधार पर कमी का मूल्यांकन	
मूल्य (टी+1 क्लोसिंग मूल्य)	टी+2 कार्य दिवस	

SCERT DELHI

सेटलमेंट के बाद	नीलामी	टी+2 कार्य दिवस
	नीलामी सेटलमेंट	टी+3 कार्य दिवस
	ख़राब डिलीवरी की रिपोर्टिंग	टी+4 कार्य दिवस
	खराब डिलीवरी पे-इन और पे-आउट को सुधारा गया	टी+6 कार्य दिवस
	पुनः खराब डिलीवरी रिपोर्टिंग और पिकअप	टी+8 कार्य दिवस
	पुनः खराब डिलीवरी और फंड को बंद करना पे-इन और पे-आउट	टी+9 कार्य दिवस

तालिका 1: रोलिंग सेटलमेंट के लिए सेटलमेंट प्रक्रिया

क्या आप जानते हैं:

वर्तमान में अपनाया जाने वाली सेटलमेंट प्रक्रिया क्या है :

अब टी+1 रोलिंग सेटलमेंट लागू है, ट्रेडिंग दिवस यानी टी डे पर निष्पादित सभी सौदों का सेटलमेंट टी+1 आधार पर यानी अगले कार्य दिवस पर किया जाता है।

रोलिंग सेटलमेंट (टी+1) के लिए सेटलमेंट प्रक्रिया का विवरण नीचे दिया गया है:

	गतिविधि	**दिन**
व्यापार	रोलिंग सेटलमेंट ट्रेडिंग	टी
क्लियरिंग	संरक्षण की पुष्टि	टी+1 कार्य दिवस
	डिलीवरी जनरेशन	टी+1 कार्य दिवस
समझौता	प्रतिभूति और फंड का हस्तांतरण	टी+1 कार्य दिवस
	मूल्यांकन डेबिट	टी+1 कार्य दिवस
सेटलमेंट के बाद	नीलामी	टी+1 कार्य दिवस
	नीलामी सेटलमेंट	टी+2 कार्य दिवस

तालिका 2: रोलिंग सेटलमेंट (टी+1) के लिए सेटलमेंट प्रक्रिया का विवरण

स्रोत: https://www.nseindia.com/products-services/equity-market-settlement-cycle

ii. अंतर-संस्थागत सौदे (Inter-Institutional Deals)

यह व्यवस्था केवल संस्थागत निवेशकों (Institutional Investors) हेतु प्रावधानित है। इसमें व्यापार निष्पादन के समय सदस्य को कस्टोडियन प्रतिभागी कोड दर्ज करना अनिवार्य होता है ताकि

व्यापार में निर्धारित प्रतिबंधों का अनुपालन सुनिश्चित हो सके — विशेष रूप से विदेशी संस्थागत निवेशकों (FII) की सीमा के उल्लंघन से बचाव हेतु।

यदि कोई सदस्य अनुचित प्रतिभागी कोड के माध्यम से व्यापार निष्पादित करता है, तो वह अनुशासनात्मक कार्रवाई के अंतर्गत उत्तरदायी ठहराया जाता है, जिसमें दंड, सदस्यता का अस्थायी निलंबन अथवा पूर्ण निष्कासन सम्मिलित हो सकते हैं।

	गतिविधि	**दिन**
व्यापार	रोलिंग सेटलमेंट ट्रेडिंग	टी
क्लियरिंग	संरक्षण की पुष्टि	टी+1 कार्य दिवस
	डिलीवरी जनरेशन	टी+1 कार्य दिवस
समझौता	प्रतिभूति और फंड भुगतान	टी+2 कार्य दिवस
	प्रतिभूति और फंड भुगतान	टी+2 कार्य दिवस
सेटलमेंट के बाद	कमी को समाप्त करने के लिए आवंटन	टी+2 कार्य दिवस
	ख़राब डिलीवरी की रिपोर्टिंग और चयन	टी+4 कार्य दिवस
	कमी को दूर करना	टी+4 कार्य दिवस
	खराब डिलीवरी का प्रतिस्थापन	टी+6 कार्य दिवस
	खराब डिलीवरी और पिकअप की रिपोर्टिंग	टी+8 कार्य दिवस
	पुनः खराब डिलीवरी को बंद करना	टी+9 कार्य दिवस

तालिका 3: अंतर संस्थागत सौदों के सेटलमेंट की प्रक्रिया का विवरण

iii भौतिक प्रतिभूतियों के लिए निपटान चक्र

भौतिक रूप में रखी गई प्रतिभूतियों के संदर्भ में निपटान प्रक्रिया T+2 प्रणाली का अनुसरण करती है, किंतु त्रुटि-निवारण एवं खराब डिलीवरी की स्थिति में इससे संबद्ध प्रक्रियाएँ अपेक्षाकृत अधिक चरणबद्ध होती हैं।

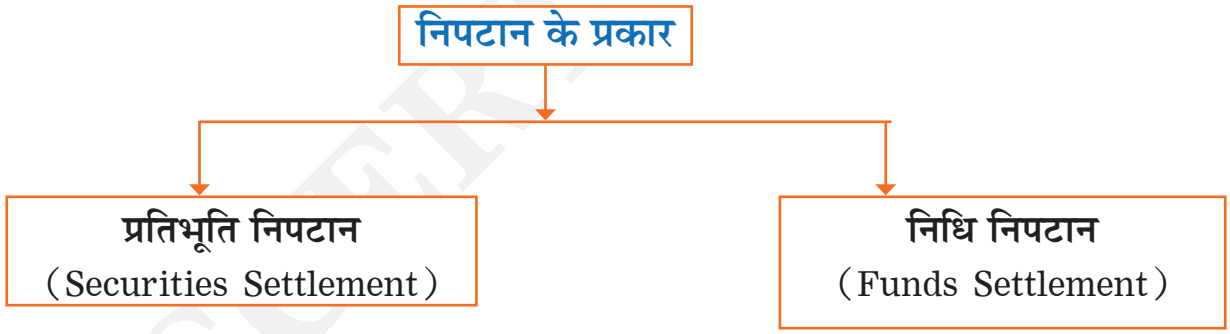
क्रियाकलाप	**सम्बंधित दिवस**
व्यापार निष्पादन (Trade Execution)	T
कस्टोडियन द्वारा पुष्टि	T+1 कार्य दिवस

डिलीवरी जनरेशन	T+1 कार्य दिवस
निधियों एवं प्रतिभूतियों का स्थानांतरण (पे-इन/पे-आउट)	T+2 कार्य दिवस
असाइनमेंट (कमी पूर्ति हेतु)	T+2 कार्य दिवस
खराब डिलीवरी की रिपोर्टिंग एवं पिकअप	T+4 कार्य दिवस
कमी का अंतिम समापन	T+4 कार्य दिवस
प्रतिस्थापन डिलीवरी (Re-delivery)	T+6 कार्य दिवस
पुनः खराब डिलीवरी की रिपोर्टिंग	T+8 कार्य दिवस
अंतिम समायोजन एवं भुगतान	T+9 कार्य दिवस

तालिका 4: भौतिक प्रतिभूतियों हेतु निपटान चक्र

3.6 प्रतिभूतियों (Securities Settlement) और निधियों का निपटान (Funds Settlement) कैसे होता है?

निपटान प्रक्रिया को दो प्रमुख भागों में वर्गीकृत किया जाता है — (1) प्रतिभूति निपटान (Securities Settlement) (2) निधि निपटान (Funds Settlement)। इन दोनों पहलुओं का समन्वित निष्पादन निपटान प्रणाली की पूर्णता सुनिश्चित करता है। नीचे इन दोनों प्रकारों की संरचना तथा प्रक्रिया को विस्तार से प्रस्तुत किया गया है।



3.6.1 प्रतिभूति निपटान (Securities Settlement) क्या है?

प्रतिभूति निपटान उस प्रक्रिया को कहा जाता है जिसमें ट्रेडिंग के पश्चात् प्रतिभूतियों की भौतिक या डीमैट रूप में डिलीवरी क्लियरिंग कॉर्पोरेशन को की जाती है। इसकी प्रक्रिया निम्नानुसार है:

(क) दायित्व निर्धारण: प्रत्येक व्यापार दिवस की समाप्ति के पश्चात, नेशनल सिक्योरिटीज क्लियरिंग कॉर्पोरेशन लिमिटेड (NSCCL) द्वारा सदस्यों अथवा संरक्षकों (Custodians) को प्रतिभूति संबंधी दायित्वों का विवरण इलेक्ट्रॉनिक माध्यम से उपलब्ध कराया जाता है।

(ख) डिलीवरी का निष्पादन: निपटान दिवस (Pay-in Day) पर,

* भौतिक निपटान की स्थिति में, सदस्य संबंधित प्रतिभूतियों को क्लियरिंग कॉर्पोरेशन तक भौतिक रूप में पहुंचाते हैं।

* डीमैट निपटान की स्थिति में, प्रतिभूतियों को डिपॉजिटरी प्रतिभागियों के पूल खातों में स्थानांतरित किया जाता है।

(ग) डिपॉजिटरी खातों का प्रबंधन: सदस्यों को NSDL और CDSL दोनों डिपॉजिटरी के साथ खाते खोलने अनिवार्य होते हैं।

* भौतिक निपटान के लिए, डिलीवरी प्रदान करने वाले सदस्यों को समस्त दस्तावेज़ प्रातः 9:30 से 10:30 बजे तक क्लियरिंग कॉर्पोरेशन को सौंपने होते हैं।

* प्राप्त करने वाले सदस्यों के लिए डिलीवरी प्राप्त करने हेतु विशिष्ट समय-स्लॉट निर्धारित किए जाते हैं।

* डीमैट निपटान के अंतर्गत, सदस्य T+1 कार्य दिवस को दोपहर 2:30 बजे तक अपनी बाध्यताओं का विवरण प्राप्त करते हैं, तथा Pay-in दिवस की प्रातः 10:30 बजे तक प्रतिभूतियों की डिलीवरी हेतु आवश्यक निर्देश प्रदान करते हैं।

(घ) NSDL एवं CDSL के अंतर्गत निपटान:

* NSDL: सदस्य प्रतिभूतियों को NSCCL के निपटान खाते में ट्रांसफर करने हेतु निर्देश जारी करते हैं।

* CDSL: निपटान Pay-in Settlement ID के आधार पर किया जाता है, जिसमें प्रत्येक निपटान के लिए अलग-अलग बैलेंस प्रस्तुत करना आवश्यक होता है।

(ड़) सटीक डेटा प्रविष्टि: सदस्यों को यह सुनिश्चित करना होता है कि निपटान संख्या (Settlement Number) एवं निपटान प्रकार (Type) का उल्लेख पूर्णतः सटीक हो, जिससे किसी प्रकार की त्रुटि से बचा जा सके।

(च) निवेशको को प्रत्यक्ष भुगतान (Direct Payout to Investors): भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) के निर्देशानुसार, NSCCL ने दिनांक 2 अप्रैल 2001 से एक नई प्रणाली आरंभ की है, जिसके अंतर्गत निवेशकों को उनके डीमैट खाते में प्रतिभूतियों की सीधी डिलीवरी प्रदान की जाती है। इस प्रणाली में निवेशको को प्रत्यक्ष भुगतान "Direct Payout to Investors" किया जाता है।

यह व्यवस्था SEBI परिपत्र संख्या SMDRP/Policy/Cir-05/2001 दिनांक 1 फरवरी 2002 के अंतर्गत लागू की गई थी।

SCERT DELHI

इस प्रणाली के अंतर्गत, NSCCL क्लियरिंग सदस्यों से उन ग्राहकों की जानकारी प्राप्त करता है, जिनके डीमैट खातों में प्रतिभूतियों का भुगतान किया जाना है। इस जानकारी के आधार पर, NSCCL संबंधित डिपॉजिटरी को भुगतान निर्देश (Payout Instructions) प्रेषित करता है, जिससे भुगतान दिवस (Pay-out Day) पर प्रतिभूतियाँ निवेशक के खाते में सीधे हस्तांतरित हो सकें। ग्राहक को केवल उतनी मात्रा में प्रतिभूतियाँ प्राप्त होती हैं, जितनी क्लियरिंग सदस्य द्वारा निर्दिष्ट की गई होती हैं। जिन निर्देशों के अंतर्गत प्रतिभूतियों का भुगतान नहीं हो पाता, उन प्रतिभूतियों को क्लियरिंग सदस्य के पूल खाते (CM Pool Account) में स्थानांतरित कर दिया जाता है।

प्रत्यक्ष भुगतान (Direct Payout) की मुख्य विशेषताएँ:

(i) क्लियरिंग सदस्य को निवेशकों के खातों में भुगतान सुनिश्चित करने हेतु NSCCL को एक निर्धारित प्रारूप में फ़ाइल उपलब्ध करानी होती है, जिसमें निपटान के प्रकार (Settlement Type), Settlement Number तथा Delivery Type का स्पष्ट उल्लेख किया जाना अनिवार्य होता है।

(ii) यह फ़ाइल प्रातः 9:30 बजे तक भुगतान दिवस पर NSCCL को प्रदान की जानी चाहिए।

(iii) NSCCL उस फ़ाइल को अपनी प्रणाली में अपलोड करता है और यह सुनिश्चित करता है कि फ़ाइल का स्वरूप एवं रिकॉर्ड सत्यापित हैं। यह केवल एक सत्यापन प्रक्रिया है; NSCCL फ़ाइल में दी गई सामग्री की वैधता की पुष्टि नहीं करता।

(iv) क्लियरिंग सदस्य को अपने ग्राहकों के beneficiary accounts का विवरण किसी एक डिपॉजिटरी (NSDL या CDSL) के माध्यम से प्रदान करना आवश्यक होता है।

(v) प्रतिभूतियों का क्रेडिट विभिन्न खातों—जैसे ग्राहक खाता, CM Pool Account, आदि—में उसी क्रम में किया जाता है जैसा क्लियरिंग सदस्य द्वारा NSCCL को दी गई फ़ाइल में निर्दिष्ट किया गया है।

(vi) यदि किसी ग्राहक खाते में स्थानांतरित की जाने वाली प्रतिभूतियों की मात्रा डिपॉजिटरी के संबंधित निपटान खाते में उपलब्ध मात्रा से अधिक है, तो केवल उपलब्ध मात्रा का ही भुगतान किया जाएगा। यदि NSDL में पूरी मात्रा उपलब्ध हो और डिलीवरी CDSL के माध्यम से निर्देशित की गई हो, तो उपलब्ध मात्रा को CM Pool Account में ट्रांसफर कर दिया जाएगा।

(vii) निम्नलिखित परिस्थितियों में प्रतिभूतियों को क्लियरिंग सदस्य के CM Pool / Clearing Account में ट्रांसफर किया जाता है:

* जब सदस्य द्वारा beneficiary account का विवरण प्रदान नहीं किया गया हो, या

SCERT DELHI

* जब खाते में क्रेडिट नहीं किया जा सकता हो, अथवा
* अन्य किसी कारणवश डिपॉजिटरी द्वारा डिलीवरी पूल खाते में की जाती हो।

(viii) यदि ग्राहक ने प्रतिभूतियों के लिए भुगतान नहीं किया है अथवा कोई अन्य वैध कारण है, तो क्लियरिंग सदस्य ग्राहक के beneficiary account का विवरण फ़ाइल में सम्मिलित नहीं करता। किंतु यदि ग्राहक द्वारा प्रतिभूतियों के लिए भुगतान किया गया है तथा कोई वैध आपत्ति नहीं है, तो सदस्य को ग्राहक के beneficiary account का विवरण प्रदान करना अनिवार्य है ताकि भुगतान सीधे ग्राहक के डीमैट खाते में किया जा सके।

प्रतिभूति निपटान से संबंधित प्रमुख समस्याएँ

(i) आंशिक आपूर्ति (Short Deliveries) : शॉर्ट डिलीवरी उस स्थिति को दर्शाती है जब कोई ब्रोकर, कस्टोडियन अथवा क्लियरिंग सदस्य (Clearing Member), निर्धारित निपटान तिथि (Pay-in Day) पर अनुबंधित मात्रा में प्रतिभूतियों की आपूर्ति करने में असमर्थ रहता है।

जब संबंधित सदस्य यह सूचित करता है कि वह कुछ प्रतिभूतियों की आपूर्ति करने में असमर्थ रहेगा, तो उसे उन प्रतिभूतियों के समतुल्य धनराशि (Cash Equivalent) की जानकारी प्रदान करनी होती है। यह राशि उस वैल्यूएशन मूल्य (Valuation Price) के आधार पर निर्धारित की जाती है, जो सामान्यतः निपटान तिथि से एक दिन पूर्व की समापन कीमत (Closing Price) होती है।

इस राशि को वैल्यूएशन डेबिट कहा जाता है तथा इसे संबंधित सदस्य के समाशोधन खाते (Settlement Account) से डेबिट कर लिया जाता है। यह समस्या भौतिक (Physical) तथा डीमैटेरियलाइज्ड (Dematerialized) – दोनों प्रकार की निपटान प्रणालियों में उत्पन्न हो सकती है।

(ii) बैड डिलीवरी (Bad Deliveries): बैड डिलीवरी उस स्थिति को इंगित करती है जब प्रस्तुत की गई प्रतिभूतियाँ प्रारंभिक परीक्षण में दोषपूर्ण, अपूर्ण अथवा अमान्य पाई जाती हैं। प्राप्तकर्ता सदस्य को यह अधिकार प्राप्त होता है कि वह दस्तावेज़ों की प्राप्ति के दो कार्य दिवसों के भीतर क्लियरिंग कॉर्पोरेशन को आपत्ति दर्ज कर सके। डिलीवरी प्रदान करने वाले सदस्य के लिए यह अनिवार्य होता है कि वह संबंधित त्रुटियों को दो कार्य दिवसों के भीतर सुधार कर वैध डिलीवरी सुनिश्चित करे। यदि निर्धारित समयावधि में त्रुटियों का समाधान नहीं किया जाता, तो ऐसी डिलीवरी को अगली नीलामी प्रक्रिया (Auction Process) हेतु चिह्नित कर दिया जाता है। यह समस्या मुख्यतः भौतिक प्रतिभूतियों के निपटान में उत्पन्न होती है, जहाँ दस्तावेज़ीय सत्यापन की आवश्यकता होती है।

(iii) कंपनी आपत्तियाँ (Company Objections): कंपनी आपत्तियाँ उस स्थिति को दर्शाती हैं जब प्रतिभूतियों के अंतरण से संबंधित दस्तावेज़ — जैसे हस्ताक्षर, नाम, प्रमाणीकरण आदि — कंपनी द्वारा

सत्यापन प्रक्रिया के दौरान अमान्य पाए जाते हैं। इस स्थिति में मूल विक्रेता सदस्य पर यह दायित्व होता है कि वह निर्धारित समयसीमा के भीतर दोषपूर्ण दस्तावेज़ों को सुधारित अथवा प्रतिस्थापित करे। जिस क्लियरिंग सदस्य (CM) के विरुद्ध आपत्ति दर्ज की जाती है, उसे यह अवसर प्रदान किया जाता है कि वह आपत्ति के औचित्य को चुनौती दे या यह प्रमाणित करे कि प्रस्तुत दस्तावेज़ विधिसम्मत हैं। यदि आपत्ति सात कार्य दिवसों के भीतर दर्ज कर दी जाती है और 21 कार्य दिवसों की समयावधि में समाधान नहीं होता है, तो NSCCL द्वारा उस प्रतिभूति के लिए अगली नीलामी तिथि पर बाय-इन नीलामी (Buy-in Auction) आयोजित की जाती है।

वैकल्पिक व्यवस्था: यदि नीलामी के माध्यम से दोषपूर्ण हिस्से का निष्पादन संभव नहीं हो पाता, तो उन प्रतिभूतियों का मूल्य उस दिन की समापन कीमत (Closing Price) में 20% प्रीमियम जोड़कर निर्धारित किया जाता है। यह राशि संबंधित प्राप्तकर्ता सदस्य के खाते में नीलामी पे-आउट दिवस (Auction Pay-out Day) पर जमा कर दी जाती है।

3.6.2 निधि निपटान (Funds Settlement) क्या है?

वर्तमान में, नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL - National Securities Clearing Corporation Limited), समाशोधन निगम (Clearing Corporation) की भूमिका निभाते हुए, नियुक्त समाशोधन बैंकों (Empanelled Clearing Banks) के माध्यम से निधियों के निपटान (Settlement of Funds) की व्यवस्था प्रदान करता है।

प्रत्येक समाशोधन सदस्य (Clearing Member) के लिए यह अनिवार्य है कि वह नामित समाशोधन बैंक शाखाओं (Designated Clearing Bank Branches) में से किसी एक के साथ एक समर्पित समाशोधन खाता (Clearing Account) बनाए और उसका संचालन करे।

नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL) द्वारा वर्तमान में 13 बैंकों को अधिकृत किया गया है, जिनमें सम्मिलित हैं: Axis Bank Ltd., Bank of India, Canara Bank, Citibank N.A., HDFC Bank, Hongkong & Shanghai Banking Corporation Ltd., ICICI Bank, IDBI Bank, IndusInd Bank, Kotak Mahindra Bank, Standard Chartered Bank, State Bank of India और Union Bank of India।

यह Clearing Account विशेष रूप से समाशोधन एवं निपटान संचालन (Clearing & Settlement Operations) हेतु प्रयुक्त किया जाना चाहिए, और इसका उपयोग किसी अन्य उद्देश्य के लिए नहीं किया जा सकता।

SCERT DELHI

समाशोधन खाता (Clearing Account)

प्रत्येक Clearing Member को उपर्युक्त पैनल में सम्मिलित किसी एक नामित Clearing Bank की निर्दिष्ट शाखा में Clearing Account स्थापित करना तथा उसका संचालन करना अनिवार्य है। यह खाता केवल निधियों के निपटान (Settlement of Funds) एवं समाशोधन निगम (Clearing Corporation) के प्रति अन्य दायित्वों जैसे मार्जिन (Margin Requirements) और दंडात्मक शुल्क (Penal Charges) की पूर्ति हेतु प्रयुक्त किया जाता है।

सदस्य अपने खाते में निधियों के डेबिट और क्रेडिट (Debit and Credit of Funds) की अनुमति बैंक को प्रदान करते हैं, तथा उन्हें समय-समय पर NSCCL द्वारा निर्धारित प्रारूप में बैलेंस रिपोर्ट (Balance Reports), लेनदेन विवरण (Transaction Details) आदि प्रस्तुत करने होते हैं। बैंक सदस्य के खाते को केवल NSCCL के निर्देशों के आधार पर ही डेबिट/क्रेडिट (Debit/Credit) करता है। सदस्य इस खाते में निधियों को क्रेडिट (Credit) कर सकते हैं, परंतु निकासी (Withdrawal) केवल समाशोधन निगम की पूर्वानुमति से ही की जा सकती है।

समाशोधन बैंक में परिवर्तन (Change in Clearing Bank)

यदि कोई Clearing Member अपना Clearing Account एक नामित बैंक से दूसरे Designated Clearing Bank में स्थानांतरित करना चाहता है, तो उसे निम्नलिखित प्रक्रिया का पालन करना होता है:

(क) समाशोधन सदस्य को NSCCL को आवेदन करते समय निम्न में से कोई एक दस्तावेज़ प्रस्तुत करना होता है:

  (i) पूर्व समाशोधन बैंक द्वारा जारी अनापत्ति प्रमाण पत्र (No Objection Certificate - NOC)

  (ii) यदि 15 कार्यदिवसों में NOC प्राप्त नहीं होता, तो सदस्य द्वारा भेजे गए एनओसी अनुरोध (NOC Request) की प्राप्ति प्रति (Acknowledged Copy) के साथ एक स्व-हस्ताक्षरित घोषणापत्र (Self-declaration)

(ख) इसके बाद NSCCL नए बैंक को परिचय पत्र (Letter of Introduction) जारी करता है।

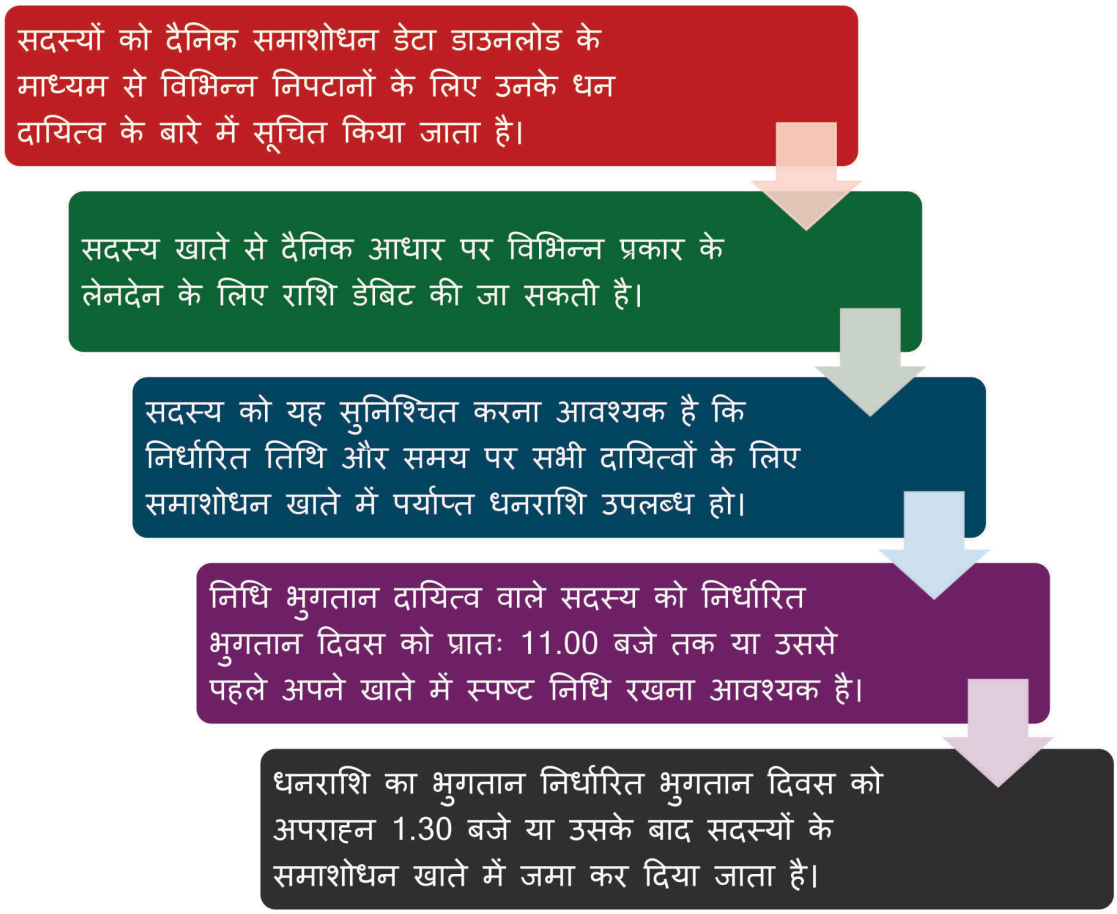
(ग) नए बैंक में खाता खोलने के उपरांत, सदस्य को खाता विवरण (Account Details), बैंक दस्तावेज़ (Bank-issued Documents) और Letter of Introduction की कॉपी NSCCL को प्रस्तुत करनी होती है।

SCERT DELHI

(घ) अंततः, NSCCL यह सूचित करता है कि नया खाता किस तिथि से प्रभावी (Effective Date) होगा तथा पुराना खाता किस तिथि को बंद किया जा सकता है।

निधियों का निपटान (Settlement of Funds)

फंड का सेटलमेंट की प्रक्रिया इस प्रकार है:



जुर्माना शुल्क (Penal Charges)

निम्नलिखित प्रकार की विफलताओं की स्थिति में समाशोधन सदस्य (Clearing Members) पर दंड (Penalties) अधिरोपित किए जाते हैं:

(क) अपने निधि दायित्वों (Funds Obligations) की पूर्ति में असफल रहने पर।

(ख) प्राप्ति योग्य प्रतिभूतियों (Securities Deliverable Obligations) को निर्धारित समयसीमा में प्रदान करने में विफलता पर।

(ग) मार्जिन राशि (Margin Amount) की निर्धारित सीमा से कम बनाए रखने पर।

(घ) सुरक्षा जमा (Security Deposit) में कमी रहने पर।

(ड़) क्लायंट कोड में अनधिकृत संशोधन (Client Code Modifications), संरक्षक सौदों की पुष्टि न होना (Non-confirmation of Custodial Trades), अथवा किसी कंपनी द्वारा सदस्य के विरुद्ध दर्ज की गई आपत्तियों (Company Objections) आदि अन्य उल्लंघनों की स्थिति में।

3.7 कमी (Shortage) का प्रबंधन कैसे किया जाता है?

प्रतिभूतियों की पे-इन (Pay-in) तिथि पर यदि कोई समाशोधन सदस्य (Clearing Member) निर्धारित मात्रा में प्रतिभूतियाँ वितरित नहीं कर पाता है, तो नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL) उस आंशिक आपूर्ति (Short Delivery) की पहचान करता है। इसके उपरांत, NSCCL संबंधित सदस्य के खाते से उन प्रतिभूतियों के मूल्यांकन मूल्य (Valuation Price) के समतुल्य राशि डेबिट कर देता है। इस प्रक्रिया को वैल्यूएशन डेबिट (Valuation Debit) कहा जाता है। यही प्रक्रिया बैड डिलीवरी (Bad Delivery) के मामलों में भी लागू होती है।

कमी की पूर्ति हेतु, NSCCL पे-आउट तिथि के अगले कार्यदिवस पर एनएसई ट्रेडिंग प्रणाली के माध्यम से बाय-इन नीलामी (Buy-in Auction) का आयोजन करता है। यदि नीलामी में प्राप्त मूल्य, पूर्व निर्धारित मूल्यांकन मूल्य से अधिक होता है, तो यह अंतर संबंधित समाशोधन सदस्य से वसूल किया जाता है।

3.7.1 मूल्यांकन मूल्य (Valuation Prices) क्या होते हैं?

मूल्यांकन मूल्य वह मूल्य होता है जिस पर वैल्यूएशन डेबिट की गणना की जाती है। इसकी गणना निम्नलिखित आधारों पर की जाती है:

(i) **नियमित बाजार (Regular Market)** अथवा सीमित भौतिक सौदों (Limited Physical Market Deals) में डिलीवरी न होने की स्थिति में उस प्रतिभूति का समापन मूल्य (Closing Price) जो पे-इन तिथि से एक दिन पूर्व की ट्रेडिंग तिथि का होता है।

(ii) **बैड डिलीवरी की स्थिति में** उस प्रतिभूति का समापन मूल्य जो डिलीवरी सुधार तिथि (Delivery Rectification Day) से एक दिन पूर्व की ट्रेडिंग तिथि का होता है।

3.7.2 विभिन्न बाजारों में क्लोज-आउट प्रक्रिया क्या है?

वे डिलीवरी कमियाँ जो बाय-इन नीलामी के माध्यम से पूरी नहीं की जा सकतीं, उन्हें एक पूर्वनिर्धारित उच्चतम मूल्य पर क्लोज-आउट (Close-out) कर दिया जाता है। यह मूल्य निम्न में से जो भी अधिक हो, उसके आधार पर निर्धारित किया जाता है:

विभिन्न बाजारों के लिए क्लोसिंग प्रक्रिया इस प्रकार है:

अनुक्रम	श्रेणी / बाजार प्रकार	स्थिति / परिदृश्य	क्लोज-आउट मूल्य निर्धारण मापदंड
1	नियमित बाजार (Regular Market)	(i) डिलीवरी न हो पाने की स्थिति	ट्रेडिंग अवधि के पहले दिन से लेकर नीलामी तिथि तक का उच्चतम व्यापार मूल्य या नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 20% अधिभार सहित मूल्य — जो भी अधिक हो
		कॉर्पोरेट क्रियाओं के कारण "कुम बेसिस" पर नीलामी संभव न हो	(i) नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 10% अधिभार सहित मूल्य (ii) ट्रेडिंग अवधि के पहले दिन से लेकर नीलामी तिथि तक का उच्चतम व्यापार मूल्य
		(ii) बैड डिलीवरी का समाधान न होने की स्थिति	नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 20% अधिभार या ट्रेडिंग अवधि का उच्चतम व्यापार मूल्य — जो भी अधिक हो
		(iii) आपत्ति समाधान न हो	नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 20% अधिभार सहित मूल्य
2	सीमित भौतिक बाजार (Limited Physical Market)	(i) डिलीवरी न हो पाने की स्थिति	वास्तविक व्यापार मूल्य का 20% अधिभार
		(ii) बैड डिलीवरी का समाधान न हो	वास्तविक व्यापार मूल्य का 10% अधिभार
		(iii) आपत्ति समाधान न हो	नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 20% अधिभार
3	नीलामी बाजार (Auction Market)	(i) नीलामी में डिलीवरी न हो पाने की स्थिति	ट्रेडिंग अवधि के पहले दिन से लेकर नीलामी तिथि तक का उच्चतम व्यापार मूल्य या नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 20% अधिभार — जो भी अधिक हो (राशि नीलामी विक्रेता से वसूल की जाती है)

		(ii) नीलामी बैड डिलीवरी की स्थिति में	ट्रेडिंग अवधि के पहले दिन से क्लोज-आउट तिथि तक का उच्चतम व्यापार मूल्य या नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 10% अधिभार — जो भी अधिक हो (राशि नीलामी विक्रेता से वसूल की जाती है)
4	सुधारी गई / प्रतिस्थापित बैड डिलीवरी (Rebad Delivery)	(i) नियमित बाजार में	ट्रेडिंग अवधि के पहले दिन से क्लोज-आउट तिथि तक का उच्चतम व्यापार मूल्य या नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 10% अधिभार — जो भी अधिक हो
		(ii) सीमित भौतिक बाजार में	वास्तविक व्यापार मूल्य का 10% अधिभार
5	कंपनी आपत्तियाँ (Company Objections)	बैड डिलीवरी के रूप में रिपोर्ट की गई हो	नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 10% अधिभार
6	हटाई गई प्रतिभूतियाँ (Delisted Securities)	(i) सामान्य स्थितियाँ	पिछले 26 सप्ताहों के औसत व्यापार मूल्य का 20% अधिभार
		(ii) अतिरिक्त कॉल मनी के कारण हटाई गई प्रतिभूतियाँ	यदि नई प्रतिभूति सूचीबद्ध हैः उसी की समापन कीमत मान्य यदि नई प्रतिभूति उपलब्ध नहींः हटाई गई प्रतिभूति की अंतिम व्यापार तिथि पर समापन मूल्य का 20% अधिभार
7	रिडेम्प्शन के कारण हटाई गई प्रतिभूतियाँ	(i) नई प्रतिभूति सूचीबद्ध हो	नई प्रतिभूति का समापन मूल्य
		(ii) नई प्रतिभूति उपलब्ध न हो	हटाई गई प्रतिभूति की अंतिम व्यापार तिथि पर समापन मूल्य का 20% अधिभार

		(iii) पात्रता	सदस्य कॉर्पोरेट लाभ के रूप में रिडेम्पशन राशि का दावा कर सकते हैं
8	विलय / पुनर्गठन के कारण हटाई गई प्रतिभूतियाँ	(i) नई प्रतिभूति उपलब्ध हो	नई प्रतिभूति का समापन मूल्य
		(ii) नई प्रतिभूति उपलब्ध न हो	हटाई गई प्रतिभूति की अंतिम व्यापार तिथि पर समापन मूल्य का 20% अधिभार
		(iii) यदि अतिरिक्त प्रतिभूतियाँ जारी की गई हों	(i) यदि सूचीबद्ध हों: संबंधित अनुपात में मूल्य निर्धारण (ii) यदि सूचीबद्ध न हों: कोई दावा नहीं (iii) अन्य स्टॉक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध हों: NSCCL द्वारा अधिसूचित समापन मूल्य
9	बॉन्ड्स (Bonds)	(i) डिलीवरी/समाधान विफल हो	ट्रेडिंग अवधि के पहले दिन से क्लोज-आउट तिथि तक का उच्चतम मूल्य या नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 5% अधिभार — जो भी अधिक हो
		(ii) कंपनी आपत्ति समाधान न हो	नीलामी तिथि पर समापन मूल्य का 5% अधिभार

3.8 निपटान में अंतर्निहित जोखिम (Risks in Settlement)

निपटान प्रणाली में दो प्रकार के मूलभूत जोखिम अंतर्निहित होते हैं:

I प्रतिपक्षीय जोखिम (Counterparty Risk)

यह जोखिम तब उत्पन्न होता है जब लेन-देन में सम्मिलित कोई पक्ष अपने दायित्वों का समय पर या पूर्ण रूप से निर्वहन नहीं करता। प्रतिपक्षीय जोखिम के दो प्रमुख घटक होते हैं:

1. प्रतिस्थापन लागत जोखिम (Replacement Cost Risk)
2. प्राथमिक जोखिम (Principal Risk)

(1) **प्रतिस्थापन लागत जोखिम** उस स्थिति से उत्पन्न होता है जब लेन-देन का कोई पक्ष विफल हो जाता है और दूसरा पक्ष उसी लेन-देन को वर्तमान मूल्य पर दोहराने का प्रयास करता है, जिससे उसे लाभ की हानि होती है। यदि वर्तमान बाजार मूल्य लेन-देन मूल्य से भिन्न होता है, तो विक्रेता या खरीदार को संभावित लाभ या हानि उठानी पड़ सकती है। यह जोखिम मूल और प्रतिस्थापन लेन-देन के मध्य समयांतराल के कारण बढ़ता है। इसे कानूनी रूप से बाध्यकारी नेटिंग प्रणालियों और सीमित समय अंतराल द्वारा कम किया गया है।

(2) **प्राथमिक जोखिम** तब उत्पन्न होता है जब कोई पक्ष अपने दायित्व का निर्वहन करता है, किंतु उसका प्रतिपक्षी विफल हो जाता है, जिसके परिणामस्वरूप उसे भुगतान या डिलीवरी प्राप्त नहीं होती।

विविध प्रकार के प्रतिपक्षीय जोखिम:

* **तरलता जोखिम (Liquidity Risk):** यदि कोई पक्ष निर्धारित निपटान तिथि पर भुगतान या डिलीवरी नहीं कर पाता, तो अन्य पक्ष को अपने दायित्वों की पूर्ति हेतु निधियों अथवा प्रतिभूतियों की उधारी करनी पड़ सकती है।

* **तीसरे पक्ष का जोखिम (Third-Party Risk):** जब लेन-देन में तृतीय पक्ष (जैसेः क्लियरिंग बैंक, कस्टोडियन) की सेवा ली जाती है और वह सेवा निष्पादन में विफल रहता है। उदाहरणस्वरूप, यदि भुगतान में सहायता प्रदान करने वाला क्लियरिंग बैंक असफल हो जाए, तो निपटान बाधित हो सकता है।

(II) प्रणालीगत जोखिम (System Risk)

प्रणालीगत जोखिम तीन घटकों से मिलकर बनता हैः

1. **संचालनात्मक जोखिम (Operational Risk):** यह जोखिम त्रुटियों, तकनीकी विफलताओं, धोखाधड़ी, या प्रणालीगत बाधाओं (जैसे नेटवर्क आउटेज) से उत्पन्न होता है।

2. **कानूनी जोखिम (Legal Risk):** यह तब उत्पन्न होता है जब कानून या विनियमन निपटान दायित्वों के प्रवर्तन का समर्थन नहीं करते, या उनके लागू होने में अनिश्चितता हो।

3. **प्रणालीगत जोखिम (Systemic Risk):** यह तब उत्पन्न होता है जब एक प्रतिभागी की विफलता अन्य प्रतिभागियों के विफल होने का कारण बनती है, जिससे पूरे निपटान तंत्र पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है। इसे "डोमिनो प्रभाव" भी कहा जाता है।

SCERT DELHI

3.9 निपटान में जोखिम प्रबंधन (Risk Management in Settlement)

एक सुदृढ़ जोखिम प्रबंधन प्रणाली, कुशल समाशोधन एवं निपटान प्रणाली हेतु आवश्यक होती है। नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड (NSCCL), जो नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) की पूर्ण स्वामित्वाधीन सहायक कंपनी है, का गठन अगस्त 1995 में किया गया था तथा इसने अप्रैल 1996 में समाशोधन सेवाओं का संचालन आरंभ किया।

NSCCL यह सुनिश्चित करता है कि व्यापारिक सदस्यों के दायित्व उनकी निवल संपत्ति के अनुरूप हों। इसके लिए, उसने एक व्यापक और सुदृढ़ जोखिम प्रबंधन प्रणाली स्थापित की है, जिसे सतत् रूप से पर्यवेक्षित एवं अद्यतन किया जाता है, ताकि संभावित बाजार विफलताओं की पूर्व में पहचान कर उनके प्रभाव को रोका जा सके।

3.9.1 पूंजी पर्याप्तता की आवश्यकताएँ (Capital Adequacy Requirements)

व्यापारिक सदस्यों के लिए यह अनिवार्य है कि वे पर्याप्त तरल परिसंपत्तियाँ (Liquid Assets) उपलब्ध कराए, जो विभिन्न मार्जिन आवश्यकताओं एवं न्यूनतम पूंजी मानकों की पूर्ति कर सकें। इन परिसंपत्तियों में प्रारंभिक सदस्यता जमा, प्रतिभूति जमा एवं अतिरिक्त गारंटी जमा सम्मिलित होते हैं।

तरल परिसंपत्तियों के रूप में पूंजी के स्वीकार्य प्रकार तथा उन पर लागू मूल्य कटौती इस प्रकार है :-

(क) नकद समतुलय (Cash Equivalents):

* नकद (Cash)
* अनुमोदित बैंकों में सावधि जमा (Fixed Deposits)
* अनुमोदित बैंकों द्वारा जारी बैंक गारंटी (Bank Guarantees)
* 10% मूल्य कटौती के साथ सरकारी प्रतिभूतियाँ (Government Securities)
* लिक्विड म्यूचुअल फंड/सरकारी प्रतिभूति म्यूचुअल फंड जिन पर 10% मूल्य कटौती लागू होती है।

ख) अन्य तरल परिसंपत्तियाँ (Other Liquid Assets):

प्रकार	विवरण
(i)	समूह I के इक्विटी शेयर (डीमैट रूप में), जिन्हें NSCCL द्वारा अनुमोदित संरक्षकों के माध्यम से रखा जाता है; मूल्य कटौती संबंधित प्रतिभूतियों के VaR मार्जिन के समतुल्य होती है।

(ii)	म्यूचुअल फंड यूनिट्स (नकद समकक्ष में सम्मिलित नहीं); मूल्य कटौती VaR मार्जिन के अनुसार लागू होती है।
(iii)	कॉरपोरेट बॉन्ड्स (डिमैट रूप में); मूल्य कटौती NSCCL द्वारा समय-समय पर निर्धारित की जाती है।

3.9.2 मार्जिन क्या हैं? (What are Margins?)

मार्जिन प्रणाली, जोखिम प्रबंधन की आधारशिला है। शेयर बाजार में मूल्य में सतत परिवर्तनशीलता के कारण जोखिम बना रहता है, जिसे मार्जिनिंग प्रणाली के माध्यम से नियंत्रित किया जाता है।

उदाहरण:

यदि कोई निवेशक 1 जनवरी 2008 को 'XYZ' कंपनी के 1000 शेयर ₹100 प्रति शेयर की दर से खरीदता है, तो कुल ₹1,00,000 का भुगतान उसे 2 जनवरी 2008 तक अपने दलाल को करना होता है। दलाल यह राशि 3 जनवरी को एक्सचेंज को देता है। चूँकि निवेशक समय पर भुगतान न कर पाए, इसकी संभावना को ध्यान में रखते हुए, उससे अग्रिम रूप में एक निश्चित राशि मार्जिन के रूप में ली जाती है।

यदि मार्जिन 15% निर्धारित है, तो निवेशक को ₹15,000 अग्रिम देना होगा। यदि उस दिन के अंत तक शेयर मूल्य ₹75 हो जाता है, तो कुल मूल्य ₹75,000 होगा और ₹25,000 की काल्पनिक हानि होगी। ऐसे में 15,000 का मार्जिन अपर्याप्त सिद्ध होता है।

मार्जिन प्रणाली का उद्देश्य: यह सुनिश्चित करना है कि खरीदार समय पर भुगतान करे, विक्रेता समय पर शेयर दे और मूल्य में उतार-चढ़ाव के बावजूद निपटान सुरक्षित रूप से सम्पन्न हो।

मार्जिन लगाने के मानदंड (Imposition of Margins): शेयरों को उनकी व्यापारिक आवृत्ति (Trading Frequency) एवं इम्पैक्ट कॉस्ट (Impact Cost) के आधार पर तीन समूहों में वर्गीकृत किया जाता है:

समूह	ट्रेडिंग आवृत्ति (अधिक) पिछले छह महीने*)	प्रभाव लागत (वर्ष के दौरान) पिछले छह महीने*)
तरल प्रतिभूतियाँ (समूह I)	कम से कम 80% दिन	1 % से कम या बराबर
कम तरल प्रतिभूतियाँ (समूह II)	कम से कम 80% दिन	1% से अधिक
अद्रव्य या अतरल प्रतिभूतियाँ (समूह III)	80% से कम दिन	ना

तालिका 4: प्रतिभूतियों (शेयरों) को उनकी तरलता के आधार पर तीन समूहों में वर्गीकृत

3.9.3 नवीन रूप से सूचीबद्ध प्रतिभूतियों का वर्गीकरण (Classification of Newly Listed Securities)

(क) किसी नवीन रूप से सूचीबद्ध प्रतिभूति को, पहले महीने तथा मासिक समीक्षा तिथि तक, उस समूह में वर्गीकृत किया जाता है जहाँ उसका बाज़ार पूंजीकरण उस समूह की 80% प्रतिभूतियों के बाज़ार पूंजीकरण के बराबर या उससे अधिक होता है। इसके पश्चात, मासिक समीक्षा के दौरान उस प्रतिभूति की वास्तविक व्यापारिक आवृत्ति (Trading Frequency) और प्रभाव लागत (Impact Cost) के आधार पर उसकी तरलता श्रेणी (Liquidity Category) निर्धारित की जाती है।

(ख) यदि किसी कॉर्पोरेट कार्रवाई (Corporate Action) के कारण प्रतिभूति के ISIN में परिवर्तन होता है, तो नए ISIN के साथ वह प्रतिभूति नवीन सूचीबद्ध मानी जाएगी और उसी आधार पर उसका वर्गीकरण किया जाएगा।

3.9.4 मार्जिन के प्रकार (Types of Margins)

नकद बाजार में ट्रेडिंग सदस्यों द्वारा देय दैनिक मार्जिन में निम्नलिखित शामिल हैं:

I जोखिम मूल्य (VaR) मार्जिन (Value at Risk Margin)

II मार्क टू मार्केट मार्जिन (Mark to Market Margin)

III अधिकतम हानि मार्जिन (Extreme Loss Margin)

IV क्रॉस मार्जिनिंग (Cross Margining)

I जोखिम मूल्य (VaR) मार्जिन (Value at Risk Margin)

VaR एक सांख्यिकीय उपाय है जो सामान्य बाजार स्थितियों के अंतर्गत पोर्टफोलियो में संभावित अधिकतम हानि को दर्शाता है। यह संभाव्यता के 99वें परसेंटाइल तक की हानि का आकलन करता है और विभिन्न मॉडलों (जैसे विकल्प मॉडल, बॉन्ड मॉडल आदि) तथा ऐतिहासिक आँकड़ों के आधार पर इसकी गणना की जाती है।

VaR मार्जिन की गणना:

तरल प्रतिभूतियों (Liquid Securities) के लिए, VaR एक दिन की हानि को कवर करता है, जबकि कम तरल प्रतिभूतियों (Illiquid Securities) के लिए यह अवधि तीन दिन की होती है। ऐसे मामलों में स्केलिंग फैक्टर 3 (लगभग 1.73) का उपयोग किया जाता है।

VaR मार्जिन की गणना के लिए निम्नलिखित परिभाषाओं की आवश्यकता होती है:

© NCERT DELHI

प्रतिभूति सिग्मा (Security Sigma): यह उस अस्थिरता को दर्शाता है जिसकी गणना प्रत्येक व्यापार दिवस की समाप्ति पर किसी विशिष्ट प्रतिभूति के लिए की जाती है। इस गणना में, डेरिवेटिव बाजार की भांति, दैनिक प्रतिफल (Daily Returns) पर लागू घातीय भारित चलायमान औसत (Exponentially Weighted Moving Average) विधि का प्रयोग किया जाता है।

प्रतिभूति VaR (Security VaR): यह उस मान को दर्शाता है जो 7.5% या प्रतिभूति सिग्मा के 3.5 गुना में से जो अधिक हो, के रूप में निर्धारित किया जाता है।

सूचकांक सिग्मा (Index Sigma): यह उस अस्थिरता को निरूपित करता है जिसकी गणना पिछले व्यापार दिवस की समाप्ति पर प्रमुख बाजार सूचकांकों—जैसे S&P CNX Nifty या BSE Sensex—के लिए की जाती है। इसमें भी घातीय भारित चलायमान औसत विधि का उपयोग किया जाता है, जैसा कि डेरिवेटिव बाजारों में प्रचलित है।

सूचकांक VaR (Index Sigma): यह उस मान को दर्शाता है जो 5% या सूचकांक सिग्मा के 3 गुना में से जो अधिक हो, के रूप में निर्धारित किया जाता है। इस उद्देश्य के लिए, Nifty VaR या Sensex VaR में से जो अधिक हो, उसका उपयोग किया जाता है।

लिक्विडिटी वर्गीकरण	एक दिवसीय VaR	अद्रव्यता के लिए स्केलिंग कारक	वीएआर मार्जिन
तरल प्रतिभूतियाँ (समूह I)	प्रतिभूति VaR	1.00	प्रतिभूति VaR
कम तरल प्रतिभूति (समूह द्वितीय)	प्रतिभूति का उच्च स्तर VaR और तीन समय सूचकांक VaR	1.73 (वर्गमूल 3.00)	1.73 से अधिक टाइम्स प्रतिभूति VaR और 5.20 समय सूचकांक VaR
अद्रव्य प्रतिभूतियाँ (समूह III)	पांच गुना सूचकांक VaR	1.73 (वर्गमूल 3.00)	8.66 गुना सूचकांक VaR

तालिका 5: प्रतिभूतियों के विभिन्न समूहों के लिए VaR मार्जिन

तालिका में दी गई जानकारी नीचे दी गई है:

संबंधित तालिका में उल्लिखित विवरण इस प्रकार है: समूह I में सूचीबद्ध प्रतिभूतियों के लिए, दैनिक अस्थिरता की गणना घातीय भारित चलायमान औसत (Exponentially Weighted Moving Average) पद्धति द्वारा की जाती है, जो प्रतिदिन के रिटर्न पर आधारित होती है। इस पद्धति से प्राप्त प्रत्येक स्क्रिप-वार अस्थिरता का 3.5 गुना लिया जाता है, तथा यह मान न्यूनतम 7.5% से कम नहीं हो सकता। यही स्क्रिप-वार दैनिक VaR कहलाता है। समूह II में सूचीबद्ध प्रतिभूतियों (शेयरों) के लिए, VaR मार्जिन की गणना प्रत्येक प्रतिभूति के लिए 3.5 सिग्मा के आधार पर प्राप्त स्क्रिप VaR या सूचकांक VaR के तीन गुना में से जो अधिक हो, के रूप में की जाती है। इस मार्जिन को एक गुणक 3 के माध्यम से और बढ़ाया जाता है। समूह III में सूचीबद्ध प्रतिभूतियों के लिए, VaR मार्जिन सूचकांक VaR के पांच गुना के बराबर होगा, जिसे गुणक 3 से बढ़ाया जाएगा। TFTS (Trade-for-Trade Surveillance) सेगमेंट में आने वाली सभी प्रतिभूतियों पर लागू अपफ्रंट मार्जिन दरें (VaR मार्जिन + एक्सट्रीम लॉस मार्जिन) 100% निर्धारित की गई हैं।

VaR मार्जिन दरों का निर्धारण इस प्रकार होता है:

(1) **सामान्य VaR मार्जिन दर:** प्रत्येक प्रतिभूति के लिए, उपर्युक्त विधियों के आधार पर VaR आधारित मार्जिन निर्धारित किया जाता है। इस हेतु इंडेक्स VaR, S&P CNX NIFTY या BSE SENSEX में से जो अधिक हो, वह लागू किया जाएगा। इंडेक्स VaR की न्यूनतम सीमा 5% रखी गई है।

(2) **प्रतिभूति-विशिष्ट मार्जिन (Security-Specific Margin):** NSCCL समय-समय पर किसी भी प्रतिभूति के लिए अलग से प्रत्येक प्रतिभूति-विशिष्ट मार्जिन निर्धारित कर सकता है।

VaR मार्जिन दरें सभी खुले सेटलमेंटों में संबंधित प्रतिभूतियों पर ग्राहकों की शुद्ध बकाया वैल्यू (क्रय मूल्य - विक्रय मूल्य) के आधार पर लागू की जाती हैं। अलग-अलग सेटलमेंटों में बकाया राशि का नेटिंग ऑफ अनुमत नहीं है। सदस्य की कुल खुली स्थिति की गणना के लिए पहले प्रत्येक क्लाइंट स्तर पर शुद्ध स्थिति ज्ञात की जाती है, तत्पश्चात सभी ग्राहकों (सहित मालिका-स्वामित्व स्थितियों) की कुल स्थिति को जोड़कर सकल खुली स्थिति (Gross Open Position) निर्धारित की जाती है।

उदाहरणार्थ: यदि किसी सदस्य के अंतर्गत क्लाइंट A के पास किसी प्रतिभूति में 1000 की खरीद स्थिति है, तथा क्लाइंट B के पास उसी प्रतिभूति में 1000 की बिक्री स्थिति है, तो सदस्य की शुद्ध स्थिति 2000 मानी जाएगी। खरीद और बिक्री की स्थितियों का आपसी समायोजन (नेटिंग) नहीं किया जाएगा। मार्जिन गणना के उद्देश्य से दोनों स्थितियों को जोड़कर कुल खुली स्थिति मानी जाएगी।

© NCERT not to be republished

II मार्क टू मार्केट मार्जिन (MTM) (Mark to Market Margin)

मार्क-टू-मार्केट हानि (Mark-to-Market Loss) की गणना प्रत्येक प्रतिभूति में की गई प्रत्येक लेनदेन को व्यापार दिवस के अंत में उस प्रतिभूति के समापन मूल्य (Closing Price) पर चिह्नित कर के की जाती है। यदि किसी विशेष दिन किसी प्रतिभूति में कोई कारोबार नहीं हुआ है, तो नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) पर उपलब्ध सबसे नवीनतम समापन मूल्य को वैध समापन मूल्य के रूप में स्वीकार किया जाएगा। यदि किसी प्रतिभूति में शुद्ध बकाया स्थिति (Net Outstanding Position) शून्य है, तो क्रय मूल्य एवं विक्रय मूल्य के मध्य अंतर को काल्पनिक हानि (Notional Loss) माना जाएगा और उसी के आधार पर MTM मार्जिन की गणना की जाएगी। MTM मार्जिन का संग्रहण व्यापार दिवस की समाप्ति के पश्चात, अगले कार्य दिवस के आरंभ से पहले सदस्य से किया जाता है। यह मार्जिन, सदस्य द्वारा एक्सचेंज के पास जमा नकद या नकद समतुल्य घटक (Cash or Cash Equivalent Component) के विरुद्ध एकत्र या समायोजित किया जाता है। MTM मार्जिन, सदस्य की सकल खुली स्थिति (Gross Open Position) पर लागू किया जाता है। इस सन्दर्भ में, सकल खुली स्थिति से तात्पर्य है: सदस्य के सभी ग्राहकों की सभी प्रतिभूतियों में शुद्ध अवस्थिति का कुल योग, जिसमें सदस्य की स्वयं की मालिकोत्तर अवस्थिति (Proprietary Position) भी सम्मिलित होती है। इस उद्देश्य की पूर्ति हेतु, प्रत्येक ग्राहक की स्थिति को उसकी विभिन्न प्रतिभूतियों में शुद्ध किया जाएगा, तथा सभी ग्राहकों की शुद्ध अवस्थिति को सकल रूप में जोड़ा जाएगा। रोलिंग सेटलमेंट के दो क्रमिक दिनों— T-Day (व्यापार दिवस) एवं T-1 Day के मध्य की पोजीशन को MTM लाभ के विरुद्ध नेटिंग या समायोजन की अनुमति नहीं होती। हालाँकि, एकल दिवस के लिए MTM लाभ/हानि की गणना के लिए, लाभ के विरुद्ध हानि का सेट-ऑफ अनुमत होता है। TFT (Trade-for-Trade) सेगमेंट के मामलों में, प्रत्येक व्यापार को उस प्रतिभूति के समापन मूल्य पर मार्क-टू-मार्केट किया जाता है। इस प्रक्रिया में एकत्रित किया गया MTM मार्जिन, सेटलमेंट के भुगतान के पूर्ण होने के उपरांत जारी किया जाता है।

आइये निम्नलिखित उदाहरण की सहायता से MTM गणना को समझें :

चित्र से निकाली गई तालिका इस प्रकार है:

ग्राहक	प्रतिभूति	टी-1 दिवस	टी दिवस	ग्राहक का कुल लाभ/हानि	ब्रोकर के लिए MTM
ग्राहक A	प्रतिभूति X	800	300		
	प्रतिभूति Y	-500	-1200		
	कुल	300	-900	-900	

ग्राहक B	प्रतिभूति Z	700	-400		
	प्रतिभूति W	-1000	800		
	कुल	-300	400	-300	
ग्राहक C	प्रतिभूति X	1000	500		
	प्रतिभूति Z	-1500	-800		
	कुल	-500	-300	-800	
ग्राहक D	प्रतिभूति Y	700	-200		
	प्रतिभूति R	-300	800		
	कुल	400	600	1000	
सदस्य					-2000

ग्राहक A की टी–1 (T–1) तथा टी (T) दिवस की स्थितियों, जो दो भिन्न रोलिंग निपटान चक्रों से संबंधित हैं, के लिए मार्क-टू-मार्केट (MTM) लाभ/हानि की गणना पृथक-पृथक की जाएगी। यदि किसी दिन ग्राहक A की विभिन्न प्रतिभूतियों में अवस्थिति हो, तो कुछ प्रतिभूतियों में हुए नुकसान को उसी दिन की अन्य प्रतिभूतियों में हुए लाभ के विरुद्ध समायोजित (नेट) किया जा सकता है। इस आधार पर, T–1 एवं T दिवस की MTM गणनाओं से दो पृथक आंकड़े प्राप्त होंगे। उल्लेखनीय है कि इन दोनों दिनों के लाभ/हानि के आंकड़ों का परस्पर समायोजन (नेटिंग) अनुमेय नहीं है। जो भी हानि उत्पन्न होगी, उसे संपूर्ण रूप में समेकित किया जाएगा, और इसे अन्य दिवस पर उत्पन्न लाभ के विरुद्ध समायोजित नहीं किया जा सकेगा। जैसा कि पूर्व में वर्णित किया गया है, प्रत्येक ग्राहक (जैसे ग्राहक A, ग्राहक B, ग्राहक C आदि) के लिए अलग-अलग MTM लाभ/हानि की गणना की जाएगी। मार्जिन संग्रहण की दृष्टि से, ब्रोकर द्वारा MTM मार्जिन सभी ग्राहकों पर सकल (Gross Basis) रूप से एकत्र किया जाएगा, अर्थात एक ग्राहक के नुकसान को किसी अन्य ग्राहक के लाभ के साथ समायोजित नहीं किया जाएगा। दूसरे शब्दों में, केवल उन ग्राहकों की हानि को जोड़ा जाएगा जिनकी स्थिति में वास्तविक नुकसान हुआ हो, और इसी कुल हानि के अनुपात में ब्रोकर को एक्सचेंज के पास मार्जिन जमा करना होगा। यदि विभिन्न ग्राहकों की समेकित हानि 2,000 है, तो ब्रोकर को 2,000 का MTM मार्जिन अनिवार्यतः जमा करना होगा।

III अधिकतम हानि मार्जिन (Extreme Loss Margin)

किसी भी प्रतिभूति के लिए अधिकतम हानि मार्जिन निम्न में से अधिक है:

* 5%, या

* पिछले छह महीनों में प्रतिभूति मूल्य के दैनिक लघुगणक रिटर्न के मानक विचलन का 1.5 गुना। यह गणना प्रत्येक महीने के अंत में पिछले छह महीनों के लिए रोलिंग आधार पर मूल्य डेटा मूल्यों के आँकडें लेकर की जाती है और परिणामी मूल्य अगले महीने के लिए लागू होता है।

अधिकतम हानि मार्जिन को वास्तविक समय में सदस्य की कुल तरल संपत्तियों के विरुद्ध एकत्रित और समायोजित किया जाता है। इसकी गणना सकल खुली स्थिति (Gross Open Position) की जाती है, जिसमें बिना सेटलमेंट में कटौती के सभी क्लाइंट और मालिकाना स्थिति शामिल हैं। यह मार्जिन सेटलमेंट के भुगतान के पूरा होने के बाद जारी किया जाता है।

IV क्रॉस मार्जिनिंग (Cross Margining)

विभिन्न सेगमेंटों में क्लाइंट की ऑफसेटिंग (Offsetting) स्थितियों में समग्र जोखिम अपेक्षाकृत कम होता है, क्योंकि एक स्थिति में उत्पन्न हानि को दूसरी स्थिति में प्राप्त लाभ से समायोजित किया जा सकता है। ऐसी स्थिति का एक उदाहरण यह हो सकता है कि पूंजी बाज़ार (Cash Segment) में प्रतिभूति 'A' में 100 इकाइयों की खरीदी गई स्थिति हो तथा व्युत्पन्न बाज़ार (Derivative Segment) में उसी प्रतिभूति 'A' के स्टॉक फ्यूचर्स में 100 इकाइयों की विक्रय (Short) स्थिति हो। चूंकि इस प्रकार की ऑफसेटिंग स्थितियों में जोखिम कम होता है, अतः संयुक्त स्थिति के लिए आवश्यक मार्जिन में कमी की जा सकती है। इसी प्रक्रिया को क्रॉस मार्जिनिंग कहा जाता है।

क्रॉस मार्जिनिंग का लाभ निम्नलिखित ऑफसेटिंग स्थितियों पर प्रदान किया जाता है:

1. एफएंडओ (F&O) सेगमेंट में समान समाप्ति तिथि के लिए – सूचकांक वायदा (Index Futures) एवं उसके घटक स्टॉक्स (Constituent Stocks) के स्टॉक वायदा (Stock Futures)।
2. नकद सेगमेंट एवं एफएंडओ सेगमेंट के बीच – नकद सेगमेंट में स्टॉक्स और एफएंडओ सेगमेंट में संबंधित सूचकांक वायदा की स्थिति।
3. एफएंडओ सेगमेंट में स्टॉक वायदा और नकद सेगमेंट में स्टॉक की स्थिति। उपरोक्त श्रेणी (1) एवं (2) के संबंध में ऑफसेटिंग स्थितियों की गणना करते समय, सूचकांक में संबंधित प्रतिभूतियों के भारांक (Weightage) को ध्यान में रखा जाता है। क्रॉस मार्जिनिंग लाभों की गणना सभी वर्तमान एवं सत्यापित पोजीशनों के संदर्भ में ऑनलाइन वास्तविक समय (Real-Time Online Basis) पर की जाती है। ऑफसेटिंग स्थितियों पर केवल समेकित मार्जिनों (जैसे प्रारंभिक मार्जिन एवं एक्सपोजर मार्जिन) के 25% तक ही मार्जिन लगाया जाता है।

मार्जिन की कमी

मार्जिन में किसी भी प्रकार की कमी होने पर:

1 सदस्यों को तत्काल प्रभाव से व्यापार करने की अनुमति नहीं दी जाएगी।

2 मार्जिन उल्लंघन के लिए जुर्माना है

मार्जिन उल्लंघन के लिए लागू जुर्माना नीचे उल्लिखित स्लैब के आधार पर मासिक आधार पर लगाया जाता है:

उल्लंघन	जुर्माना
पहली चूक	0.07% प्रतिदिन
उल्लंघनता की दूसरी से पांचवीं घटना	0.07% प्रतिदिन + 5000/- प्रति बार 2 से 5वीं बार तक
उल्लंघनता की 6वीं से 10वीं घटना	0.07% प्रतिदिन + 20,000 (दूसरी से पांचवीं बार के लिए) + 10,000/- प्रति बार छठी से दसवीं बार तक
11वी चूक से आगे	0.07% प्रतिदिन + 70,000/- (दूसरी से 10वीं घटना के लिए) + 11वीं घटना से 10000 /- रुपये प्रति घटना। इसके अतिरिक्त, सदस्य को उचित कार्रवाई के लिए अनुशासनात्मक कार्रवाई समिति के पास भेजा जाएगा।

तालिका 6: मार्जिन उल्लंघन के लिए लागू जुर्माना को दर्शाने वाली तालिका

स्रोत: https://www.nseindia.com/products-services/equity-market-margin-shortfall

3.9 संस्थागत लेन-देन एवं जोखिम प्रबंधन से संबंधित प्रावधान

3.9.1 संस्थागत लेन-देन हेतु के लिए मार्जिन व्यवस्था (Margins for Institutional Deals)

भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) द्वारा निर्धारित दिशानिर्देशों के अनुसार, पूंजी बाज़ार खंड (Capital Market Segment) में सभी संस्थागत लेन-देन T+1 दिवस से मार्जिन प्रावधानों के अधीन आते हैं। ऐसे सौदों की पुष्टि संबंधित कस्टोडियन (Custodian) द्वारा की जाती है।

संस्थागत निवेशकों की परिभाषा में निम्नलिखित श्रेणियाँ सम्मिलित हैं:

(क) SEBI के साथ पंजीकृत विदेशी संस्थागत निवेशक (Foreign Institutional Investors - FIIs)

(ख) SEBI के साथ पंजीकृत म्यूचुअल फंड्स (Mutual Funds - MFs)

(ग) कंपनी अधिनियम, 1956 की धारा 4A के अंतर्गत परिभाषित सार्वजनिक वित्तीय संस्थान (Public Financial Institutions - PFIs)

(घ) बैंकिंग विनियमन अधिनियम, 1949 की धारा 5(1)(c) के अंतर्गत परिभाषित बैंकिंग कंपनियाँ

(ड़) भारतीय बीमा विनियामक और विकास प्राधिकरण (IRDA) के साथ पंजीकृत बीमा कंपनियाँ

(च) पेंशन फंड विनियामक और विकास प्राधिकरण (PFRDA) द्वारा विनियमित पेंशन फंड्स

संस्थागत लेन-देन पर मार्जिन लागू करने की प्रक्रिया:

(क) संस्थागत लेनदेन की पहचान ऑर्डर प्रविष्टि के समय प्रतिभागी कोड के उपयोग से की जाती है।

(ख) यदि लेन-देन कस्टोडियल प्रतिभागियों द्वारा किए गए हैं और कस्टोडियन द्वारा पुष्टि की गई है, तो उन्हें संस्थागत लेन-देन माना जाता है। अन्यथा, वे सामान्य लेन-देन माने जाते हैं और संपूर्ण मार्जिन का दायित्व लेन-देन निष्पादित करने वाले सदस्य पर होता है।

(ग) सदस्य "INST" कोड का उपयोग करके यह संकेत दे सकते हैं कि आदेश किसी संस्थागत ग्राहक की ओर से है।

(घ) केवल मान्यता प्राप्त संस्थागत निवेशकों को ही "INST" ट्रेड श्रेणी में वर्गीकृत किया जा सकता है।

(ड़) संरक्षकों द्वारा अस्वीकृत/स्वीकार न किए गए संस्थागत लेनदेन के संबंध में, लेनदेन निष्पादित करने वाले सदस्यों पर मार्जिन लगाया जाता है।

(च) संस्थागत लेनदेन के संबंध में मार्जिन की गणना ग्राहक (कस्टोडियल प्रतिभागी कोड) स्तर पर की जाती है तथा कस्टोडियन/सदस्यों से वसूल की जाती है।

स्रोत:https://www.nseindia.com/products-services/equity-market-margin-institutional-deals

मार्जिन की सीमा तय करना

* **खरीद लेनदेन के मामले में:** VaR मार्जिन, अधिकतम हानि मार्जिन और मार्क टू मार्केट मार्जिन मिलकर लेनदेन के खरीद मूल्य से अधिक नहीं हो सकते।
* **विक्रय लेनदेन के मामले में:** VaR मार्जिन और अधिकतम हानि मार्जिन दोनों को लेनदेन के बिक्री मूल्य की सीमा तक सीमित कर दिया जाता है और मार्क टू मार्केट घाटा भी लगाया जाता है।

प्रतिभूतियों (शेयरों) के शीघ्र भुगतान पर छूट

ऐसे मामलों में, जहाँ किसी सदस्य द्वारा प्रति-भूतियों (शेयरों) का प्रारंभिक भुगतान उनके वास्तविक भुगतान से पूर्व किया जाता है, उन स्थितियों के लिए, जिनके अंतर्गत प्रारंभिक भुगतान (EPI) किया गया है, मार्जिन की अनिवार्यता से छूट प्रदान की जाती है। सदस्यों को यह अनिवार्य रूप से सुनिश्चित करना होता है कि वे

SCERT DELHI

निर्दिष्ट प्रारूप में ग्राहक-स्तरीय प्रारंभिक भुगतान फ़ाइल प्रस्तुत करें। प्रति-भूति का EPI, नेट डिलिवरेबल पोजीशन के आधार पर उन ग्राहकों को आवंटित किया जाता है जिनके पास शुद्ध वितरण योग्य स्थिति होती है, जब तक कि सदस्य या संरक्षक द्वारा विशिष्ट ग्राहक विवरण प्रदान न किए जाएं। हालाँकि, यह दायित्व सदस्य/संरक्षक का होता है कि वे सम्बंधित ग्राहकों को प्रारंभिक भुगतान पर उपलब्ध छूट का उचित लाभ प्रदान करें। इसके अतिरिक्त, सदस्य/संरक्षक यह भी निर्दिष्ट कर सकते हैं कि किन ग्राहकों को प्रारंभिक भुगतान आवंटित किया जाना है।

धन के शीघ्र भुगतान पर छूट

उन स्थितियों में जहाँ किसी सदस्य/संरक्षक द्वारा धन का प्रारंभिक भुगतान (EPI) वास्तविक भुगतान से पूर्व किया जाता है, ऐसे मामलों में, उस पद की स्थिति को, जिसके लिए EPI किया गया है, संबंधित ग्राहक विवरण के आधार पर मार्जिन से छूट प्रदान की जाती है। किसी विशेष ग्राहक एवं सेटलमेंट के लिए सदस्य/संरक्षक द्वारा निर्दिष्ट प्रारंभिक भुगतान की राशि, उस ग्राहक की बकाया स्थिति के शुद्ध क्रय मूल्य के अवरोही क्रम में, सम्बंधित प्रति-भूतियों के विरुद्ध आवंटित की जाती है।

3.9.3 ऑनलाइन एक्सपोजर की निगरानी कैसे की जाती है?

NSCCL ने सदस्यों के जोखिम की वास्तविक समय में निगरानी हेतु एक ऑनलाइन निगरानी प्रणाली (Online Monitoring System) लागू की है। यह प्रणाली पूर्व-निर्धारित सीमा स्तरों (70%, 85%, 90%, 95% एवं 100%) पर अलर्ट जारी करती है, जिससे सदस्य एवं NSCCL दोनों को यह संकेत प्राप्त हो सके कि वे स्वीकृत सीमा के समीप पहुँच रहे हैं। यह प्रणाली NSCCL को सदस्य की विस्तृत स्थिति का आकलन करने और आवश्यकता पड़ने पर समयोचित नीतिगत कदम उठाने में सक्षम बनाती है। इसके अतिरिक्त, निगरानी प्रणाली ऐतिहासिक प्रवृत्तियों की तुलना के माध्यम से मूल्य या व्यापारिक मात्रा में किसी भी असामान्य परिवर्तन की पहचान करती है। इन असामान्यताओं के आधार पर अलर्ट तैयार किए जाते हैं, उनका परीक्षण किया जाता है तथा आवश्यकतानुसार उनके आधार पर कार्रवाई की जाती है। प्रति-भूतियों में खुली स्थितियों का विश्लेषण किया जाता है और मीडिया में प्रचलित मूल्य-संवेदनशील अफवाहों पर सतत दृष्टि रखी जाती है। यदि आवश्यक हो, तो सत्यापन हेतु संबंधित कंपनियों से संपर्क किया जाता है, और उनकी प्रतिक्रियाएँ सदस्यों एवं आम जनता के साथ साझा की जाती हैं।

3.9.4 ऑफ-लाइन मॉनिटरिंग क्या है?

ऑफ़लाइन निगरानी प्रक्रिया में निरीक्षण और जांच शामिल होती है। नियामक आवश्यकताओं के अनुरूप, एक्सचेंज द्वारा ट्रेडिंग सदस्यों का निरीक्षण इस उद्देश्य से किया जाता है कि वे विभिन्न नियमों, उपनियमों एवं विनियमों का कितना पालन कर रहे हैं। इस निरीक्षण के माध्यम से यह सुनिश्चित किया जाता है कि ट्रेडिंग

सदस्य अपने व्यवसाय के संचालन में निवेशकों के हितों से कोई समझौता तो नहीं कर रहे हैं।

3.9.5 प्रतिभूतियों (शेयरों) के लिए सूचकांक-आधारित बाजार-व्यापी सर्किट ब्रेकर/मूल्य बैंड कैसे लगाए जाते हैं?

सूचकांक-आधारित समग्र सर्किट ब्रेकर प्रणाली तीन स्तरों — 10%, 15% और 20% — पर सूचकांक में होने वाले उतार-चढ़ाव की स्थिति में लागू होती है। ये सर्किट ब्रेकर देशभर के सभी इक्विटी और इक्विटी डेरिवेटिव बाजारों में ट्रेडिंग पर समन्वित रूप से अस्थायी रोक लगाने का कार्य करते हैं। इन ब्रेकरों को निफ्टी 50 या बीएसई सेंसेक्स में से जिस भी सूचकांक में पहले निर्धारित सीमा का उल्लंघन होता है, उस सूचकांक की गति के आधार पर सक्रिय किया जाता है।

3.9.6 एक्सचेंज का सेटलमेंट गारंटी सिस्टम क्या है?

सेटलमेंट गारंटी फंड (Settlement Guarantee Fund) शेष जोखिमों से सुरक्षा प्रदान करने के उद्देश्य से स्थापित एक कार्यप्रणाली है। यदि कोई ट्रेडिंग सदस्य अपने सेटलमेंट दायित्वों को पूरा करने में असमर्थ रहता है या डिफॉल्ट करता है, तो इस फंड का उपयोग सेटलमेंट की निरंतर और समयबद्ध पूर्णता सुनिश्चित करने के लिए आवश्यक सीमा तक किया जाता है। इस प्रणाली के माध्यम से एक्सचेंज पर ट्रेडिंग की प्रक्रिया में निहित काउंटर-पार्टी जोखिम को प्रभावी रूप से समाप्त कर दिया गया है। इस कार्यप्रणाली के कारण बाजार सहभागियों को यह आश्वासन प्राप्त होता है कि सेटलमेंट प्रक्रिया समय पर पूर्ण होगी, भले ही कुछ ट्रेडिंग सदस्य अपने दायित्वों का निर्वहन न कर पाएं। यह फंड NSCCL (नेशनल सिक्योरिटीज़ क्लियरिंग कॉर्पोरेशन लिमिटेड) द्वारा किए गए अंशदान, NSE द्वारा वसूल की गई दंड राशि तथा NSCCL द्वारा एकत्रित अन्य शुल्कों के माध्यम से वित्तपोषित किया जाता है।

3.10 अंतर्राष्ट्रीय प्रतिभूति पहचान संख्या (ISIN) के माध्यम से प्रतिभूतियों की पहचान कैसे की जाती है:

अंतर्राष्ट्रीय प्रतिभूति पहचान संख्या (International Securities Identification Number – ISIN) एक विशिष्ट पहचान कोड होता है, जिसका उपयोग विश्व स्तर पर प्रतिभूतियों की अद्वितीय पहचान के लिए किया जाता है। भारत में, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) को राष्ट्रीय क्रमांकन एजेंसी (National Numbering Agency – NNA) के रूप में मान्यता प्राप्त है। SEBI ने डिपॉजिटरी प्रणाली के अंतर्गत नेशनल सिक्योरिटीज़ डिपॉजिटरी लिमिटेड (NSDL) को डीमैट प्रतिभूतियों के लिए ISIN आवंटित करने का अधिकार प्रदान किया है।

ISIN आवंटन की प्रमुख शर्तें एवं मानदंड:

NSDL द्वारा ISIN आवंटित करते समय निम्नलिखित मापदंडों का अनुपालन सुनिश्चित किया जाता है:

(क) आवंटित ISIN किसी भी स्थिति में उसी प्रतिभूति के भौतिक स्वरूप (physical form) में प्रचलित ISIN से समानता ना रखता हो।

(ख) किसी प्रतिभूति के लिए ISIN तभी प्रदान किया जाता है जब वह या तो NSDL में अनुमोदित हो चुकी हो अथवा CDSL से प्राप्त अनुरोध के आधार पर क्रमांकन अपेक्षित हो।

(ग) ISIN की क्रमांकन प्रणाली सरल, संगत और सुगम होनी चाहिए।

(घ) ISIN का प्रारूप SEBI द्वारा निर्धारित मानक संरचना (Standard Format) के अनुरूप होता है, जिससे एकरूपता और अंतर्राष्ट्रीय मान्यता सुनिश्चित हो सके।

ISIN की क्रमांकन प्रणाली का स्वरूप

ISIN एक 12-अंकीय अल्फ़ा-न्यूमेरिक कोड होता है, जिसकी संरचना को अंतर्राष्ट्रीय मानक ISO 6166 के अनुरूप डिज़ाइन किया गया है। भारत में प्रयुक्त ISIN संरचना निम्नानुसार होती है:

* प्रथम दो अक्षर उस देश को दर्शाते हैं जहाँ प्रतिभूति का पंजीकरण हुआ है; उदाहरण के लिए, भारत के लिए "IN" (जैसा कि ISO 3166 में निर्दिष्ट है)।
* तीसरा अक्षर जारीकर्ता के प्रकार (Issuer Type) को इंगित करता है। इस वर्गीकरण का विवरण तालिका में प्रदान किया गया है।
* अगले छह से नौ अंक प्रतिभूति की विशिष्ट पहचान संख्या होते हैं, जो एकाधिक मानदंडों के आधार पर क्रमबद्ध होते हैं।
* अंतिम एक या दो अंक जाँच अंक (Check Digit) के रूप में प्रयुक्त होते हैं, जिनकी गणना एक विशिष्ट एल्गोरिद्म के माध्यम से की जाती है, जिससे डेटा की शुद्धता और प्रमाणिकता सुनिश्चित की जा सके।

जारीकर्ता प्रकार	आवंटित कोड
केंद्र सरकार	A
राज्य सरकार	B
नगर निगम	C
केंद्र शासित प्रदेश	D

SCERT DELHI

कंपनी, वैधानिक निगम, बैंकिंग कंपनी	E
यूटीआई सहित म्यूचुअल फंड	F

प्रतिभूति प्रकार	कोड
इक्विटी शेयर	01
म्यूचुअल फंड	01
परिवर्तनीय वरीयता शेयर	03
गैर-परिवर्तनीय वरीयता शेयर	04
सुरक्षित डिबेंचर	07
असुरक्षित डिबेंचर	08
नियमित रिटर्न बांड, वचन पत्र	09
फ्लोटिंग रेट बांड	10
डीप डिस्काउंट बॉन्ड	11
स्टेप डिस्काउंट बांड	12
वारंट	13
वाणिज्यिक पत्र	14
पास थ्रू प्रमाणपत्र	15
जमा का प्रमाण पत्र	16
प्रतिभूति रसीद	18

विवरणात्मक जानकारी: ISIN संरचना संबंधी अतिरिक्त निर्देश

1. जारीकर्ता कोड की श्रेणियाँ – उपरोक्त सूची को आवश्यकतानुसार विस्तारित किया जा सकता है। ISIN प्रणाली में अधिकतम 35 प्रकार के जारीकर्ताओं के लिए कोड आरक्षित हैं, जो A से Z तक के वर्णों तथा 0 से 8 तक के अंकों का संयोजन हो सकते हैं।

2. आंशिक रूप से चुकाए गए शेयरों की पहचान – ऐसे शेयरों के लिए कोड '9' से प्रारंभ होता है।

3. कंपनी पहचान संकेतक (Fourth to Seventh Characters) – ISIN का चौथा से सातवां स्थान उस कंपनी की पहचान के लिए प्रयुक्त होता है:

* इनमें पहले तीन स्थान अंकीय होते हैं (001 से 999 तक)

* चौथा स्थान एक वर्णमाला (Alphabet) होती है, जैसे A, B, C इत्यादि

© NCERT DELHI

* क्रमांकन का प्रारंभ '001A' से होता है, जो क्रमशः '999A' तक जाता है, तत्पश्चात क्रम '001B' से पुनः आरंभ होता है।

4. प्रतिभूति प्रकार संकेतक (Eighth and Ninth Characters) – आठवां एवं नौवां वर्ण उस विशेष जारीकर्ता द्वारा जारी की गई प्रतिभूति के प्रकार को दर्शाते हैं। यह दोनों स्थान अंकीय होते हैं (जैसे 01, 02)।

5. अनुक्रमांक (Tenth and Eleventh Characters) – जारीकर्ता द्वारा जारी की गई प्रत्येक भिन्न प्रतिभूति के लिए ये दो वर्ण अनुक्रमिक रूप में निर्दिष्ट किए जाते हैं।

6. जाँच अंक (Twelfth Character) – ISIN का बारहवाँ वर्ण एक जाँच अंक (Check Digit) होता है, जिसकी गणना एक निर्दिष्ट एल्गोरिद्म के माध्यम से की जाती है, ताकि डेटा की प्रमाणिकता और संरचनात्मक सटीकता सुनिश्चित हो सके।

ISIN का उदाहरण

ISIN विवरणः	INE475C01012
	रोज़लैब्स फाइनेंस लिमिटेड ईक्यू
जारीकर्ता का नामः	रोज़लैब्स फाइनेंस लिमिटेड
प्रतिभूति प्रकार विवरणः	इक्विटी शेयर
ISIN स्थितिः	सक्रिय

(स्रोतः https://nsdl.co.in/master_search_detail_res.php ?isin=INE475C01012)

निवेशक सुरक्षा निधि (IPF)

निवेशक संरक्षण कोष (Investor Protection Fund) की स्थापना "नेशनल स्टॉक एक्सचेंज इन्वेस्टर प्रोटेक्शन फंड ट्रस्ट" के नाम से एक ट्रस्ट के रूप में की गई है, जिसे बॉम्बे पब्लिक ट्रस्ट अधिनियम, 1950 के अंतर्गत पंजीकृत किया गया है। इस ट्रस्ट का प्रबंधन एक निर्धारित न्यासी मंडल (Board of Trustees) द्वारा किया जाता है। इस कोष की स्थापना का मुख्य उद्देश्य ऐसे खुदरा निवेशकों के हितों की सुरक्षा करना है, जिनके दावे उन स्थितियों में उत्पन्न होते हैं जब किसी ट्रेडिंग सदस्य (Trading Member) द्वारा अपने दायित्वों का निर्वहन नहीं किया जाता, जैसे कि उसकी डिफॉल्टर के रूप में घोषणा अथवा स्टॉक एक्सचेंज से निष्कासन।

© SCERT DELHI

क्या आप जानते हैं:

IPF का उपयोग निम्नलिखित दो प्रमुख उद्देश्यों की पूर्ति के लिए किया जाता है:

1. **डिफॉल्टर ट्रेडिंग सदस्यों के निवेशक ग्राहकों के दावों का निपटान:**

   IPF से केवल उन्हीं निवेशकों के दावे का भुगतान किया जाता है, जिनका ट्रेडिंग सदस्य एक्सचेंज द्वारा डिफॉल्टर घोषित किया गया हो अथवा अनुशासनात्मक आधार पर निष्कासित किया गया हो।

2. **निवेशक शिक्षा, जागरूकता एवं अनुसंधान में सहयोग:**

   स्टॉक एक्सचेंजों को IPF पर अर्जित ब्याज आय का उपयोग निवेशकों की शिक्षा, वित्तीय जागरूकता कार्यक्रमों, तथा अनुसंधान गतिविधियों के लिए करने की अनुमति है, जिससे समग्र वित्तीय साक्षरता को प्रोत्साहन मिल सके।

अधिकतम देयता सीमा:

IPF से किसी एक निवेशक को देय दावे की अधिकतम सीमा 15 लाख (पंद्रह लाख रुपये) निर्धारित की गई है।

3.11 SEBI (मध्यस्थ) विनियम, 2008 क्या हैं?

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) ने मई, 2009 में SEBI (Intermediaries) Regulations, 2008 अधिसूचित किए, जिनका उद्देश्य विभिन्न प्रकार के मध्यस्थों के पंजीकरण तथा उनके विनियमन हेतु एक एकीकृत और सुसंगत ढाँचा प्रदान करना था। हालाँकि, ये विनियम विदेशी संस्थागत निवेशकों (Foreign Institutional Investors), विदेशी उद्यम पूंजी निवेशकों (Foreign Venture Capital Investors), म्यूचुअल फंड (Mutual Funds), सामूहिक निवेश योजनाओं (Collective Investment Schemes) तथा उद्यम पूंजी फंडों (Venture Capital Funds) पर लागू नहीं होते हैं।

विनियमों की प्रमुख विशेषताएँ:

(i) SEBI के इन विनियमों के अंतर्गत एक व्यापक नियामक ढाँचा निर्धारित किया गया है, जो सभी मध्यस्थों पर समान रूप से लागू होता है। इसमें पंजीकरण की प्रक्रिया, सामान्य दायित्व, आचार संहिता, चूक (डिफ़ॉल्ट) की स्थिति में कार्रवाई की प्रक्रिया तथा अन्य विविध प्रावधान सम्मिलित हैं।

(ii) कोई भी आवेदक निर्धारित प्रारूप में आवेदन प्रस्तुत कर सकता है, जिसके साथ संबंधित नियमों के तहत अपेक्षित अतिरिक्त विवरण एवं शुल्क भी प्रस्तुत करना अनिवार्य होता है। वर्तमान में कार्यरत मध्यस्थों को निर्धारित समय सीमा के भीतर एक नियत प्रकटीकरण प्रपत्र भरकर, SEBI द्वारा निर्दिष्ट

वेबसाइट पर जानकारी सार्वजनिक रूप से उपलब्ध करानी होती है। SEBI को दी गई वाणिज्यिक एवं व्यक्तिगत जानकारी को गोपनीय माना जाता है।

यदि कोई मध्यस्थ किसी नई श्रेणी में कार्य करना चाहता है, तो वह संबंधित विनियमों के अनुसार उस श्रेणी की विशिष्ट आवश्यकताओं का उल्लेख करते हुए केवल एक संक्षिप्त अतिरिक्त फॉर्म प्रस्तुत कर सकता है।

(iii) "फिट एंड प्रॉपर" (Fit and Proper) मानदंडों को संशोधित करते हुए उन्हें अधिक सिद्धांत-आधारित बनाया गया है। सभी मध्यस्थों के लिए समान आचार संहिता एक ही स्थान पर स्पष्ट रूप से निर्धारित की गई है।

(iv) पंजीकरण की वैधता स्थायी होती है, जब तक कि मध्यस्थ स्वयं उसे वापस न ले या SEBI द्वारा विनियमों के तहत उसका निलंबन अथवा निरस्तीकरण न किया जाए।

(v) चूक (डिफ़ॉल्ट) की स्थिति में कार्रवाई की प्रक्रिया एवं प्रमाण पत्र के निलंबन या निरस्तीकरण की प्रणाली को सरल एवं त्वरित बनाया गया है, जिससे निष्पक्ष सुनवाई के अधिकार से समझौता किए बिना अनावश्यक देरी को कम किया जा सके। साथ ही, मध्यस्थ के लिए बिना दीर्घकालिक प्रक्रिया से गुज़रे, प्रमाण पत्र को स्वेच्छा से सरेंडर करना भी संभव हो गया है।

(vi) यद्यपि सभी सामान्य आवश्यकताएँ इन नए विनियमों द्वारा नियंत्रित की जाती हैं, तथापि प्रत्येक मध्यस्थ के लिए विशिष्ट आवश्यकताएँ संबंधित विनियमों के अनुसार ही लागू रहेंगी। ऐसी विशिष्ट आवश्यकताओं के लिए उपयुक्त विनियमों में आवश्यकतानुसार संशोधन किया जाएगा।

3.12 सेबी (इनसाइडर ट्रेडिंग निषेध) विनियम, 2015 किससे संबंधित है?

इनसाइडर ट्रेडिंग (Insider Trading) प्रतिभूति बाजार में एक गंभीर अनियमता है, जो पारदर्शिता को प्रभावित करती है तथा निर्दोष निवेशकों के लिए जोखिम उत्पन्न करती है। इसका आशय है—किसी सूचीबद्ध कंपनी से संबंधित अप्रकाशित मूल्य-संवेदनशील जानकारी (Unpublished Price Sensitive Information - UPSI) के आधार पर प्रतिभूतियों का क्रय-विक्रय करना।

इस प्रकार की गतिविधियों पर नियंत्रण स्थापित करने हेतु SEBI ने प्रारंभ में SEBI (Insider Trading) Regulations, 1992 लागू किए थे, जिन्हें वर्ष 2015 में अधिक व्यापक और कठोर बनाते हुए SEBI (Prohibition of Insider Trading) Regulations, 2015 के रूप में अधिसूचित किया गया।

प्रमुख परिभाषाएँ:

* **प्रतिभूतियों में सौदा (Dealing in Securities):** प्रतिभूतियों की सदस्यता लेना, खरीदना, बेचना, अथवा ऐसा करने के लिए सहमति देना।

* **इनसाइडर (Insider):** ऐसा कोई व्यक्ति जो कंपनी से वर्तमान या पूर्व में जुड़ा हो और जिसे कंपनी से संबंधित अप्रकाशित मूल्य-संवेदनशील जानकारी तक पहुँच प्राप्त हो।

* **संलग्न व्यक्ति (Connected Person):** इसमें निम्नलिखित श्रेणियाँ सम्मिलित होती हैं:
  * कंपनी के निदेशक या माने गए निदेशक;
  * अधिकारी या कर्मचारी;
  * कंपनी के साथ व्यावसायिक संबंध रखने वाला कोई व्यक्ति जिससे गोपनीय जानकारी की अपेक्षा की जाती हो;
  * मध्यस्थ संस्थाएँ जैसे निवेश कंपनियाँ, ट्रस्टी, एसेट मैनेजमेंट कंपनियाँ;
  * निदेशक मंडल के सदस्य अथवा सार्वजनिक वित्तीय संस्था के कर्मचारी;
  * स्व-नियामक संस्थाओं के अधिकारी/कर्मचारी;
  * उपर्युक्त में से किसी का पारिवारिक सदस्य या बैंकर।

* **मूल्य-संवेदनशील जानकारी (Price Sensitive Information):** ऐसी जानकारी जो अप्रकाशित हो, और जिसके सार्वजनिक होने पर कंपनी के प्रतिभूतियों की कीमतों पर महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ सकता हो। उदाहरणस्वरूपः
  * कंपनी के त्रैमासिक/वार्षिक वित्तीय परिणाम;
  * लाभांश की घोषणा;
  * प्रतिभूतियों का निर्गम अथवा बायबैक;
  * अधिग्रहण या विलय;
  * प्रमुख व्यावसायिक योजनाएँ;
  * संचालन या नीतियों में संरचनात्मक परिवर्तन;
  * परिसंपत्ति का हस्तांतरण इत्यादि।

SCERT DELHI

* अप्रकाशित जानकारी (Unpublished Information):

वह जानकारी जो कंपनी या उसके अधिकृत प्रतिनिधियों द्वारा सार्वजनिक रूप से घोषित नहीं की गई हो। मीडिया में प्रकाशित अटकलें या अनुमान इस श्रेणी में नहीं आते।

3.12.1 प्रतिभूतियों के क्रय-विक्रय, संवाद अथवा परामर्श पर क्या निषेध हैं?

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (इनसाइडर ट्रेडिंग का निषेध) विनियम, 2015 के अंतर्गत यह निषिद्ध किया गया है कि कोई भी व्यक्ति, जो किसी सूचीबद्ध कंपनी से संबंधित अप्रकाशित मूल्य-संवेदनशील जानकारी (Unpublished Price Sensitive Information – UPSI) के अधिपत्य में हो, उस जानकारी के आधार पर स्वयं के लिए अथवा किसी अन्य के लिए कंपनी की प्रतिभूतियों का क्रय-विक्रय न करे।

इसी प्रकार, कोई व्यक्ति, जो UPSI के संपर्क में है, वह प्रत्यक्ष अथवा परोक्ष रूप से किसी अन्य व्यक्ति को ऐसी जानकारी प्रेषित, परामर्शित या प्राप्त नहीं कर सकता, जिससे वह व्यक्ति उक्त जानकारी का उपयोग कर प्रतिभूतियों में व्यापार कर सके। यह निषेध व्यावसायिक, विधिक अथवा पेशेवर कर्तव्यों के निर्वहन के लिए आवश्यक संवादों पर लागू नहीं होता।

विनियम यह भी अपेक्षा करता है कि कोई कंपनी, जब तक वह किसी अन्य कंपनी से संबंधित UPSI के अधिपत्य में है, तब तक उस कंपनी की प्रतिभूतियों में कोई व्यापारिक गतिविधि न करे।

3.12.2 जांच प्रक्रिया क्या है?

यदि SEBI को यह संदेह हो कि किसी व्यक्ति द्वारा इनसाइडर ट्रेडिंग संबंधी विनियमों का उल्लंघन किया गया है, तो वह प्रथम दृष्टया राय (prima facie opinion) के गठन हेतु संबंधित व्यक्ति, स्टॉक एक्सचेंज, म्यूचुअल फंड, मध्यस्थ, स्व-नियामक संस्थान अथवा अन्य संबद्ध संस्थाओं से जानकारी प्राप्त कर सकता है।

यदि प्राप्त जानकारी से यह प्रतीत होता है कि जांच आवश्यक है, तो SEBI खातों, दस्तावेजों, संचारों एवं अन्य साक्ष्यों की विधिवत परीक्षा कर सकता है। जांच के पूर्ण होने के पश्चात्, जांच अधिकारी को अपनी रिपोर्ट SEBI को प्रस्तुत करनी होती है। इसके बाद, SEBI संबंधित पक्ष से 21 कार्य दिवसों के भीतर उत्तर प्राप्त कर सकता है, और प्राप्त विवरणों के आधार पर विनियामक हित, बाजार की निष्पक्षता तथा निवेशकों की सुरक्षा सुनिश्चित करने हेतु उचित कार्रवाई कर सकता है।

SEBI को यह अधिकार भी प्राप्त है कि वह आवश्यकतानुसार किसी स्वतंत्र ऑडिटर की नियुक्ति कर प्रतिभूति बाजार की संस्थाओं जैसे स्टॉक एक्सचेंज अथवा म्यूचुअल फंड की लेखा-पुस्तकों एवं

रिकॉर्ड्स की परीक्षा करवा सके।

यदि सेबी को इनसाइडर ट्रेडिंग विनियमों के उल्लंघन का संदेह होता है, तो वह इसके बारे में प्रथम दृष्टया राय बनाने के लिए ऐसे व्यक्ति, स्टॉक एक्सचेंज, मध्यस्थों, म्यूचुअल फंड आदि से पूछताछ कर सकता है।

जब सेबी किसी अंदरूनी व्यक्ति या स्टॉक एक्सचेंज, मध्यस्थों, म्यूचुअल फंड आदि की खाता बहियों और अभिलेखों की जांच और निरीक्षण के बारे में प्रथम दृष्टया राय बना लेता है, तो वह इस प्रयोजन के लिए एक जांच प्राधिकारी नियुक्त कर सकता है।

जांच प्राधिकारी को विनियमों के प्रावधानों के अनुसार अपनी जांच पूरी करने के बाद अपनी रिपोर्ट सेबी को प्रस्तुत करनी होती है।

रिपोर्ट पर विचार करने के बाद, सेबी को अपने निष्कर्षों को संदिग्ध व्यक्ति को बताना होगा तथा उनसे जवाब मांगना होगा।

ऐसे संदिग्ध व्यक्ति को 21 दिनों के भीतर सेबी को जांच के परिणामों का जवाब देना आवश्यक है।

उत्तर प्राप्त होने के पश्चात, सेबी निवेशकों, प्रतिभूति बाजार के हितों की रक्षा करने तथा इनसाइडर ट्रेडिंग विनियमों के अनुपालन के लिए कदम उठा सकता है।

3.12.3 अंदरूनी व्यापार (Insider Trading) की रोकथाम के लिए प्रकटीकरण (Disclosure) और आंतरिक प्रक्रिया क्या है?

सभी सूचीबद्ध कंपनियों तथा प्रतिभूति बाजार से संबद्ध संस्थाओं (जैसे मध्यस्थ, परिसंपत्ति प्रबंधन कंपनियाँ, म्यूचुअल फंड ट्रस्टी, पंजीकृत स्टॉक एक्सचेंज, लेखा परीक्षा फर्म, वित्तीय/विधिक सलाहकार आदि) को SEBI द्वारा निर्धारित प्रारूप के अनुसार एक आंतरिक प्रक्रिया और आचार संहिता को अपनाना आवश्यक है, जिसका उद्देश्य इनसाइडर ट्रेडिंग की रोकथाम सुनिश्चित करना है।

I प्राम्भिक प्रकटीकरण (Initial Disclosure)

(क) कोई भी व्यक्ति जिसके पास किसी सूचीबद्ध कंपनी में 5% से अधिक शेयर/वोटिंग अधिकार हों, उसे निम्नलिखित स्थितियों में दो कार्य दिवसों के भीतर कंपनी को प्रकटीकरण देना होगाः

* प्रतिभूतियों का आवंटन
* अधिग्रहण अथवा स्वामित्व में वृद्धि

(ख) कोई भी व्यक्ति जो निदेशक या अधिकारी के रूप में नियुक्त हुआ हो, उसे भी उपर्युक्त अवधि में संबंधित प्रकटीकरण देना होगा।

II निरंतर प्रकटीकरण (Continual Disclosure)

क. कोई भी व्यक्ति जो किसी सूचीबद्ध कंपनी में 5% से अधिक शेयर या मताधिकार रखता है, उसे निर्धारित प्रपत्र में कंपनी को अपनी शेयरधारिता या मताधिकार की संख्या तथा उसमें हुए किसी भी परिवर्तन का खुलासा करना चाहिए। यदि अंतिम प्रकटीकरण के पश्चात कुल शेयरधारिता या मताधिकार में ऐसा परिवर्तन हुआ हो जो कंपनी की कुल शेयर पूंजी या कुल मताधिकार का 2% से अधिक हो, तो ऐसे परिवर्तन का प्रकटीकरण अनिवार्य होगा, भले ही परिवर्तन के उपरांत शेयरधारिता 5% से कम हो जाए।

ख. कोई भी व्यक्ति जो किसी सूचीबद्ध कंपनी का निदेशक या अधिकारी हो, उसे निर्धारित प्रपत्र में कंपनी को यह सूचित करना होगा कि उसके पास कितने कुल शेयर या मतदान अधिकार हैं, और पिछली रिपोर्ट के बाद यदि उनमें कोई परिवर्तन हुआ हो, तो उसका विवरण देना होगा। यह प्रकटीकरण उस स्थिति में आवश्यक होगा जब ऐसा परिवर्तन 5,00,000 या 25,000 शेयरों अथवा कुल शेयरधारिता/मतदान अधिकारों के 1% से अधिक के बराबर हो (जो भी कम हो)। यह सूचना निम्नलिखित में से जिस घटना की पहले प्राप्ति हो, उसके दो कार्य दिवसों के भीतर कंपनी को दी जानी चाहिए:

© NCERT DELHI

- शेयरों के आवंटन की सूचना प्राप्त होने की तिथि, अथवा
- शेयरों या मतदान अधिकारों के अधिग्रहण अथवा विक्रय की तिथि

III कंपनी द्वारा स्टॉक एक्सचेंजों का प्रकटीकरण

प्रत्येक सूचीबद्ध कंपनी को, उपर्युक्त दोनों प्रकार के (प्रारंभिक एवं निरंतर) प्रकटीकरण प्राप्त होने के दो कार्य दिवसों के भीतर, उन सभी स्टॉक एक्सचेंजों को यह जानकारी प्रदान करनी होती है जहाँ कंपनी सूचीबद्ध है। यह प्रकटीकरण स्टॉक एक्सचेंजों द्वारा विकसित इलेक्ट्रॉनिक फाइलिंग प्रणाली के माध्यम से भी किया जा सकता है। इसके अतिरिक्त, सेबी अधिनियम की धारा 15-जी में उल्लिखित प्रावधानों के अंतर्गत इनसाइडर ट्रेडिंग के लिए दंड का प्रावधान है। वर्ष 2002 के संशोधन के पश्चात इनसाइडर ट्रेडिंग के लिए अधिकतम दंड 25 करोड़ या प्राप्त लाभ की तीन गुना राशि (जो भी अधिक हो) तक निर्धारित किया गया है।

3.13 सेबी (प्रतिभूति बाजार से संबंधित धोखाधड़ी और अनुचित व्यापार प्रथाओं का निषेध) विनियम, 2003 क्या विनियमित करता है?

"धोखाधड़ी" शब्द का तात्पर्य ऐसे किसी भी कृत्य, अभिव्यक्ति, चूक (default) अथवा तथ्य के जानबूझकर छिपाव से है, जो किसी व्यक्ति द्वारा स्वयं अथवा किसी अन्य व्यक्ति या एजेंट की मिलीभगत से, प्रत्यक्ष अथवा अप्रत्यक्ष रूप में, किसी अन्य व्यक्ति को प्रतिभूतियों के लेन-देन हेतु प्रेरित करने के उद्देश्य से किया गया हो, चाहे उस कृत्य के परिणामस्वरूप कोई अनुचित लाभ अर्जित हुआ हो अथवा हानि से बचाव हुआ हो, और चाहे वह कार्य धोखाधीयुक्त आशय से किया गया हो या नहीं।

इस परिभाषा के अंतर्गत निम्नलिखित उदाहरण सम्मिलित माने जाएंगेः

i. किसी तथ्य को जानबूझकर मिथ्या रूप में प्रस्तुत करना अथवा किसी महत्वपूर्ण तथ्य को इस प्रकार छिपाना जिससे अन्य व्यक्ति कोई हानिकारक निर्णय लेने के लिए प्रेरित हो।

ii. ऐसा सुझाव देना जो तथ्य की असत्यता को सूचित करता हो, जबकि सुझाव देने वाला व्यक्ति स्वयं उस तथ्य को सत्य नहीं मानता।

iii. तथ्य के ज्ञान अथवा विश्वास होने के बावजूद उसे जानबूझकर छिपाना।

iv. ऐसा वचन देना जिसे पूर्ण करने का कोई वास्तविक आशय न हो।

© NCERT not to be republished

v. किसी तथ्य का लापरवाही अथवा असावधानीपूर्वक प्रतिनिधित्व, चाहे वह कथन सत्य हो अथवा असत्य।

vi. ऐसा कोई कृत्य अथवा चूक जिसे अन्य किसी वैधानिक उपबंध के अंतर्गत विशेष रूप से 'धोखाधड़ी' घोषित किया गया हो।

vii. ऐसा आचरण जो किसी अन्य व्यक्ति को सूचित सहमति अथवा पूर्ण भागीदारी से वंचित करता हो।

viii. बिना किसी उचित आधार के सत्य माने जाने के उद्देश्य से किया गया कोई मिथ्या कथन।

ix. प्रतिभूतियों के जारीकर्ता द्वारा किसी ऐसी गलत जानकारी का जानबूझकर प्रसार करना, जो प्रतिभूति के बाज़ार मूल्य को प्रभावित करता हो, जिससे निवेशकों को प्रभावी रूप से गुमराह किया जाए, भले ही उन्होंने उस कथन पर या उससे प्राप्त किसी अन्य सामग्री पर विश्वास किया हो अथवा नहीं।

नोटः इस परिभाषा के अंतर्गत सरकार की आर्थिक नीति, देश की आर्थिक स्थिति, या प्रतिभूति बाजार के रुझानों से संबंधित सामान्य टिप्पणियाँ, यदि सद्भावनापूर्वक की गई हों, तो उन्हें इस विनियमन के अंतर्गत धोखाधड़ी नहीं माना जाएगा।

2. किसी भी व्यक्ति द्वारा किसी प्रतिभूति के निर्गम के पश्चात या पूर्व क्रय, विक्रय या स्थानांतरण से संबंधित कोई भी लेन-देन करना, चाहे वह स्वयंपूर्ण रूप से किया गया हो या किसी एजेंट, मध्यस्थ अथवा नामित व्यक्ति के माध्यम से।

3.13.1 प्रतिभूतियों में कुछ लेनदेनों का निषेध

विनियमन में यह प्रावधान है कि कोई भी व्यक्ति प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से निम्न में शामिल होगाः

i. धोखाधड़ीपूर्ण तरीके से प्रतिभूतियों को खरीदना, बेचना या केएस प्रकार का लेन-देन करना ;

ii. किसी मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध या सूचीबद्ध होने के लिए प्रस्तावित किसी प्रतिभूति के निर्गम, क्रय या विक्रय के संबंध में अधिनियम या उसके अधीन बनाए गए नियमों या विनियमों के प्रावधानों का उल्लंघन करते हुए बाज़ार में हेर-फेर अथवा भ्रामक संकेत उत्तपन करता हो;

iii. प्रतिभूतियों के लेन-देन या जारी करने के संबंध में धोखाधड़ी करने के लिए कोई उपकरण, योजना या युक्ति का उपयोग करना;

SCERT DELHI

iv. किसी ऐसे कार्य, व्यवहार या, व्यवसाय में संलग्न होना जो अधिनियम, नियमों और विनियमों के उल्लंघन करते हुए प्रतिभूतियों के लेन-देन अथवा निर्गम के संबंध में किसी व्यक्ति पर धोखाधड़ी देने की प्रवती रखता हो।

3.13.2 हेर-फेर युक्त, धोखाधड़ीयुक्त और अनुचित व्यापार प्रथाओं के विरुद्ध निषेध क्या-क्या हैं?

विनियम के अनुसार, कोई भी व्यक्ति प्रतिभूतियों के संदर्भ में धोखाधड़ीपूर्ण अथवा अनुचित व्यापार व्यवहार में संलग्न नहीं होगा। प्रतिभूतियों में कोई भी लेन-देन, यदि वह धोखाधड़ी से युक्त हो, तो उसे अनुचित व्यापार व्यवहार माना जाएगा। ऐसे व्यवहार में निम्न में से कोई एक या एक से अधिक कार्य शामिल हो सकते हैं:

(i) ऐसा कोई कार्य करना जिससे प्रतिभूति बाजार में लेन-देन का मिथ्या या भ्रामक आभास उत्पन्न होता हो।

(ii) किसी प्रतिभूति में ऐसा लेन-देन करना जिसका उद्देश्य लाभकारी स्वामित्व के हस्तांतरण का न होकर केवल मूल्य को कृत्रिम रूप से बढ़ाना, घटाना या उसमें उतार-चढ़ाव उत्पन्न करना हो, ताकि अनुचित लाभ प्राप्त किया जा सके या हानि से बचा जा सके।

(iii) किसी अन्य व्यक्ति को किसी निर्गम (issue) में प्रतिभूति खरीदने के लिए प्रेरित करने हेतु उसे कोई धनराशि अग्रिम देना या देने का वादा करना, केवल इस उद्देश्य से कि उस निर्गम की न्यूनतम सदस्यता सुनिश्चित हो सके।

(iv) किसी व्यक्ति को किसी प्रतिभूति में इस उद्देश्य से लेन-देन करने के लिए प्रेरित करने हेतु प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से कोई धनराशि या उसका मूल्य प्रदान करना, प्रस्तावित करना या देने का वचन देना, जिससे उस प्रतिभूति के मूल्य को कृत्रिम रूप से बढ़ाया, घटाया या स्थिर किया जा सके।

(v) प्रतिभूति के मूल्य में हेरफेर करने हेतु कोई कार्य करना या उसे न करना (चूक करना)।

(vi) ऐसा कोई कथन प्रकाशित करना, कराने का प्रयास करना या प्रकाशन की रिपोर्ट तैयार कराना जो असत्य हो या जिसके सत्य होने पर व्यक्ति को विश्वास न हो, और वह कथन प्रतिभूतियों के लेन-देन के पूर्व या उस दौरान किया गया हो।

(vii) प्रतिभूतियों के ऐसे लेन-देन में संलग्न होना जिसमें उसका पालन करने या स्वामित्व में परिवर्तन की कोई मंशा न हो।

SCERT DELHI

(viii) चोरी की गई, जाली या नकली प्रतिभूतियों का विक्रय, लेन-देन या गिरवी रखना, चाहे वे भौतिक स्वरूप में हों या डीमैट रूप में।

(ix) ऐसा मध्यस्थ जो किसी प्रतिभूति की खरीद या बिक्री के संबंध में ग्राहक से निश्चित मूल्य का वादा करता है और फिर उस प्रतिभूति के मूल्य में अंतर उत्पन्न होने तक प्रतीक्षा करता है ताकि मूल्य अंतर को स्वयं के लाभ के रूप में रख सके।

(x) ऐसा मध्यस्थ जो अपने ग्राहकों को प्रतिभूति से संबंधित ऐसी जानकारी प्रदान करता है जिसकी पुष्टि ग्राहक द्वारा लेन-देन से पूर्व नहीं की जा सकती।

(xi) ऐसा कोई विज्ञापन जो भ्रामक हो या जिसमे जानकारी को विकृत रूप में प्रस्तुत किया गया हो और जो निवेशकों के निर्णय को प्रभावित कर सकता हो।

(xii) ऐसा मध्यस्थ जो अपने ग्राहकों की ओर से किए गए व्यापारिक लेन-देन की सूचना अतिशयोक्तिपूर्ण रूप में प्रस्तुत करता है ताकि उसका कमीशन और दलाली शुल्क बढ़ाया जा सके।

(xiii) ऐसा मध्यस्थ जो अपने ग्राहकों को उनकी ओर से किए गए लेन-देन की जानकारी नहीं देता, जिसमें विकल्पीय स्थिति (option position) लेना भी शामिल हो सकता है।

(xiv) प्रतिभूति से संबंधित ऐसे परिपथीय (circular) लेन-देन जो विभिन्न मध्यस्थों के बीच इस उद्देश्य से किए जाते हैं कि व्यापार की झूठी छवि प्रस्तुत की जा सके या मूल्य में कृत्रिम वृद्धि, गिरावट अथवा उतार-चढ़ाव उत्पन्न किया जा सके, ताकि कमीशन बढ़ाया जा सके।

(xv) ऐसा मध्यस्थ जो केवल अपने दलाली शुल्क या कमीशन को बढ़ाने के उद्देश्य से अपने ग्राहकों को प्रतिभूतियों में लेन-देन हेतु प्रोत्साहित करता है।

(xvi) ऐसा कोई मध्यस्थ जो अनुबंध नोट (contract notes) जैसे अभिलेखों में जानबूझकर दिनांक पूर्व करना या अन्यथा उनकी सत्यता को विकृत करना।

(xvii) ऐसा मध्यस्थ जो किसी बड़े ग्राहक आदेश से पूर्व प्रतिभूतियों की खरीद या बिक्री करता है, या ऐसा लेन-देन करता है जिसमें किसी आसन्न लेन-देन के आधार पर समान या संबंधित फ्यूचर्स अथवा ऑप्शन अनुबंध में स्थिति ली जाती है।

(xviii) झूठी या भ्रामक समाचार फैलाना, जिसका उद्देश्य प्रतिभूतियों की खरीद या बिक्री को प्रेरित करना हो।

SCERT DELHI

3.14 डिपॉजिटरी अधिनियम, 1996 के मुख्य प्रावधान क्या हैं?

भारतीय प्रतिभूति बाज़ार में प्रतिभूतियों का दस्तावेज़-आधारित स्वामित्व एवं हस्तांतरण एक प्रमुख व्यावहारिक बाधा रहा है। इस प्रणाली के कारण प्रतिभूतियों के निपटान (सेटलमेंट) एवं अंतरण (हस्तांतरण) में अक्सर विलंब होता था, जिससे 'खराब डिलीवरी', चोरी, जालसाजी एवं अन्य जोखिम उत्पन्न होते थे। इसके अतिरिक्त, प्रतिभूति बाज़ार में लेन-देन की संख्या एवं मात्रा में तीव्र वृद्धि ने कागज़-आधारित प्रणाली की सीमाओं को और अधिक उजागर कर दिया।

इस परिप्रेक्ष्य में, कागज़-आधारित सेटलमेंट और क्लीयरिंग प्रणाली को डिपॉजिटरी प्रणाली अथवा स्क्रिपलेस ट्रेडिंग प्रणाली से प्रतिस्थापित किया गया। इस परिवर्तन को डिपॉजिटरी अधिनियम, 1996 द्वारा वैधानिक आधार प्रदान किया गया।

यह अधिनियम प्रतिभूतियों में डिपॉजिटरी की स्थापना के लिए विधिक प्रावधान करता है, जिसका उद्देश्य निम्नलिखित उपायों द्वारा प्रतिभूतियों की गति, सटीकता एवं सुरक्षा के साथ मुक्त अंतरणीयता (free transferability) सुनिश्चित करना है:

i. कुछ अपवादों को छोड़कर, सार्वजनिक लिमिटेड कंपनियों की प्रतिभूतियों को स्वतंत्र रूप से अंतरणीय बनाना।

ii. डिपॉजिटरी प्रणाली में प्रतिभूतियों का डीमैटेरियलाइज़ेशन (Dematerialization) करना।

iii. बुक एंट्री प्रणाली में स्वामित्व रिकॉर्ड का अनुरक्षण सुनिश्चित करना। सेटलमेंट प्रक्रिया को अधिक सरल एवं तेज़ बनाने हेतु, अधिनियम में ऐसी प्रणाली की परिकल्पना की गई है जिसमें प्रतिभूतियों का स्वामित्व एक व्यक्ति से दूसरे व्यक्ति में इलेक्ट्रॉनिक रूप से बुक एंट्री के माध्यम से, वास्तविक अंतरण किए बिना, स्थानांतरित किया जा सके।

यह अधिनियम सार्वजनिक लिमिटेड कंपनियों की प्रतिभूतियों को पूर्णतः अंतरणीय घोषित करता है, जिससे कंपनियों द्वारा अंतरण पर नियंत्रण या विवेकाधिकार समाप्त हो जाता है। इसके परिणामस्वरूप, कंपनी अधिनियम के अंतर्गत लागू हस्तांतरण रजिस्टर एवं अन्य प्रक्रियात्मक आवश्यकताओं की अनिवार्यता भी समाप्त कर दी गई है।

अधिनियम में प्रयुक्त शब्दों को निम्नानुसार परिभाषित किया गया है:

i. लाभकारी स्वामी (Beneficial Owner): वह व्यक्ति जिसका नाम डिपॉजिटरी में लाभकारी स्वामित्व के रूप में दर्ज हो।

ii. डिपॉजिटरी (Depository): वह कंपनी जो कंपनी अधिनियम, 1956 के तहत गठित एवं पंजीकृत हो, तथा जिसे सेबी अधिनियम, 1992 की धारा 12 की उपधारा (1A) के अंतर्गत पंजीकरण प्रमाणपत्र प्रदान किया गया हो।

iii. जारीकर्ता (Issuer): वह व्यक्ति जो प्रतिभूतियों का निर्गम करता है।

iv. भागीदार (Participant): वह व्यक्ति जो सेबी अधिनियम, 1992 की धारा 12 की उपधारा (1A) के अंतर्गत पंजीकृत हो।

v. पंजीकृत स्वामी (Registered Owner): वह डिपॉजिटरी जिसका नाम जारीकर्ता के रजिस्टर में दर्ज हो। यह भी प्रावधान है कि कोई भी डिपॉजिटरी तब तक अपने व्यवसाय का संचालन प्रारंभ नहीं कर सकती, जब तक उसे भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) से संचालन का प्रमाणपत्र प्राप्त न हो जाए।

डिपॉजिटरी और प्रतिभागी के बीच समझौता:

डिपॉजिटरी को अपने एजेंट के रूप में एक या अधिक प्रतिभागियों के साथ निर्दिष्ट प्रारूप में समझौता करना आवश्यक है।

i. डिपॉजिटरी की सेवाएं : कोई भी व्यक्ति, भागीदार के माध्यम से, किसी डिपॉजिटरी के साथ उसकी सेवाएं प्राप्त करने के लिए उप-नियमों द्वारा निर्दिष्ट प्रारूप में समझौता कर सकता है।

ii. प्रतिभूति प्रमाणपत्र का समर्पण

कोई भी व्यक्ति, जिसने किसी डिपॉजिटरी के साथ सेवा अनुबंध किया है, और जो डिपॉजिटरी की सेवाओं का लाभ प्राप्त करना चाहता है, उसे संबंधित प्रतिभूतियों के प्रमाणपत्रों को उस रीति से डिपॉजिटरी को समर्पित करना होगा, जैसा कि विनियमों द्वारा विनिर्दिष्ट किया गया हो। प्रतिभूति प्रमाणपत्र प्राप्त होने पर, जारीकर्ता (Issuer) उन प्रमाणपत्रों को रद्द कर देगा, और संबंधित अभिलेखों में डिपॉजिटरी के नाम को उस प्रतिभूति के पंजीकृत स्वामी (Registered Owner) के रूप में प्रतिस्थापित करेगा। तत्पश्चात, वह डिपॉजिटरी को इस परिवर्तन की विधिवत सूचना प्रदान करेगा। जैसे ही डिपॉजिटरी को यह सूचना प्राप्त होती है, उसे उस व्यक्ति का नाम, जिसे वह लाभकारी स्वामी (Beneficial Owner) के रूप में मान्यता देता है, अपने अभिलेखों में दर्ज करना अनिवार्य है।

iii. डिपॉजिटरी के साथ प्रतिभूतियों के हस्तांतरण का पंजीकरण: प्रत्येक डिपॉजिटरी को भागीदार से सूचना प्राप्त होने पर, हस्तांतरिती के नाम पर प्रतिभूति के हस्तांतरण को पंजीकृत करना होगा। यदि किसी प्रतिभूति का लाभकारी स्वामी या हस्तांतरिती ऐसी प्रतिभूति की अभिरक्षा चाहता है, तो डिपॉजिटरी

SCERT DELHI

को जारीकर्ता को तदनुसार सूचित करना चाहिए।

iv. **प्रतिभूति प्रमाणपत्र प्राप्त करने या प्रतिभूतियों को धारण करने के विकल्प:** जारीकर्ता द्वारा प्रस्तावित प्रतिभूतियों की सदस्यता लेने वाले प्रत्येक व्यक्ति को यह विकल्प प्राप्त होगा कि वह या तो प्रतिभूति प्रमाणपत्र प्राप्त करे अथवा उन प्रतिभूतियों को डिपॉजिटरी में इलेक्ट्रॉनिक रूप में धारित करे। यदि कोई निवेशक डिपॉजिटरी में प्रतिभूतियों को धारित करने का विकल्प चुनता है, तो जारीकर्ता को उस डिपॉजिटरी को प्रतिभूतियों के आवंटन का विवरण यथासमय सूचित करना होगा। ऐसी सूचना प्राप्त होने पर डिपॉजिटरी को अपने अभिलेखों में उस प्रतिभूति के लाभकारी स्वामी के रूप में संबंधित आवंटी के नाम को दर्ज करना अनिवार्य होगा।

v. **डिपोजिटरी में प्रतिभूतियाँ विनिमय योग्य स्वरूप में होंगी:** डिपॉजिटरी द्वारा रखी गई सभी प्रतिभूतियाँ डीमैटरियलाइज्ड होनी चाहिए और फंजिबल फॉर्म में होनी चाहिए।

vi. **डिपॉजिटरी और लाभकारी स्वामी के अधिकार:** डिपॉजिटरी को लाभकारी स्वामी की ओर से प्रतिभूतियों के स्वामित्व के हस्तांतरण को प्रभावी बनाने हेतु पंजीकृत स्वामी माना जाएगा। तथापि, पंजीकृत स्वामी के रूप में डिपॉजिटरी को उन प्रतिभूतियों पर मतदान अथवा अन्य अधिकार प्राप्त नहीं होंगे। सभी अधिकारों, लाभों तथा उत्तरदायित्वों का वहन संबंधित लाभकारी स्वामी द्वारा किया जाएगा, जो उन प्रतिभूतियों से संबंधित सभी दायित्वों के लिए उत्तरदायी होगा।

vii. **डिपॉजिटरी में रखी गई प्रतिभूतियों को गिरवी रखना या बंधक रखना:** कोई भी लाभकारी स्वामी, डिपॉजिटरी की पूर्व स्वीकृति प्राप्त कर, डिपॉजिटरी के माध्यम से अपनी प्रतिभूतियों को गिरवी अथवा बंधक रख सकता है। प्रत्येक लाभकारी स्वामी को ऐसी प्रतिज्ञा की सूचना डिपॉजिटरी को देनी होगी, जो उसके अभिलेखों में यथोचित प्रविष्टियाँ करेगी। डिपॉजिटरी के अभिलेखों में की गई प्रविष्टि, संबंधित प्रतिज्ञा का वैध साक्ष्य मानी जाएगी।

viii. **डिपॉजिटरी और जारीकर्ता द्वारा सूचना और रिकॉर्ड प्रस्तुत करना:** प्रत्येक डिपॉजिटरी को लाभकारी स्वामियों के नाम पर प्रतिभूतियों के हस्तांतरण के बारे में जारीकर्ता को ऐसे अंतरालों पर और ऐसे तरीके से जानकारी देनी चाहिए जिसे कि उप-नियमों द्वारा निर्दिष्ट किया जा सकता है। प्रत्येक जारीकर्ता को डिपॉजिटरी को ऐसे डिपॉजिटरी द्वारा रखी गई प्रतिभूतियों के संबंध में प्रासंगिक रिकॉर्ड की प्रतियां उपलब्ध करानी चाहिए।

ix. **किसी भी प्रतिभूति के संबंध में ऑप्ट आउट करने का विकल्प:** यदि कोई लाभकारी स्वामी किसी प्रतिभूति के संबंध में डिपॉजिटरी से बाहर निकलना चाहता है, तो उसे डिपॉजिटरी को तदनुसार सूचित करना चाहिए। सूचना प्राप्त होने पर डिपॉजिटरी को अपने अभिलेखों में उचित प्रविष्टियाँ करनी चाहिए

और जारीकर्ता को सूचित करना चाहिए। डिपॉजिटरी से सूचना प्राप्त होने के तीस दिनों के भीतर और ऐसी शर्तों को पूरा करने और विनियमों द्वारा निर्दिष्ट शुल्क का भुगतान करने पर, लाभकारी स्वामी या हस्तांतरिती को, जैसा भी मामला हो, प्रतिभूतियों का प्रमाण पत्र जारी करें।

x. **कुछ मामलों में डिपॉजिटरी को नुकसान की भरपाई करनी होगी:** डिपॉजिटरी या भागीदार की लापरवाही के कारण लाभकारी स्वामी को होने वाले किसी भी नुकसान के मामले में, डिपॉजिटरी को ऐसे लाभकारी स्वामी को क्षतिपूर्ति करनी होगी। जहां प्रतिभागी की लापरवाही के कारण हुए नुकसान की क्षतिपूर्ति डिपॉजिटरी द्वारा की जाती है, डिपॉजिटरी को ऐसे प्रतिभागी से इसकी वसूली करने का अधिकार होगा।

सीख का सुदृढ़ीकरण (Learning Reinforcement)

चर्चा करें	1. आपको लगता है कि टी+0 सेटलमेंट प्रणाली को पूरी तरह लागू करना भारतीय बाजार के लिए व्यवहारिक है 2. केवल इलेक्ट्रॉनिक स्वरूप में प्रतिभूतियों का होना जोखिमों को कम करता है
क्या आप जानते है	1. भारत दुनिया का पहला देश है जिसने किसी भी सूचीबद्ध प्रतिभूति के लिए टी+1 सेटलमेंट प्रणाली को लागू किया। 2. सेबी द्वारा 2023 में टी+0 सेटलमेंट प्रणाली का पायलट प्रोजेक्ट शुरू किया गया, जिससे उसी दिन सेटलमेंट की प्रक्रिया संभव हो सके।
खोजे और जांच करें	1. NSDL और CDSL के बीच सेवाओं की तुलना करें और एक ग्राफ़/चार्ट के माध्यम से परिणाम प्रस्तुत करें। 2. किसी ब्रोकरेज हाउस या निवेशक सेवा प्रदाता से संपर्क कर सेटलमेंट प्रक्रिया में आने वाली व्यवहारिक समस्याओं का संकलन करें।

सारांश (Summary):

इस अध्याय से छात्रों ने प्रतिभूति बाज़ार में समाशोधन (Clearing) एवं निपटान (Settlement) की प्रक्रियाओं की स्पष्ट एवं संगठित समझ प्राप्त की। उन्होंने सीखा कि समाशोधन के माध्यम से खरीदारों

© NCERT DELHI

और विक्रेताओं के दायित्वों का निर्धारण किया जाता है, तथा निपटान प्रक्रिया के अंतर्गत निधियों और प्रतिभूतियों का वास्तविक हस्तांतरण संपन्न होता है। इस अध्याय के माध्यम से छात्रों ने विभिन्न निपटान एजेंसियों की भूमिकाओं को समझा तथा समाशोधन और निपटान से जुड़े संभावित जोखिमों की पहचान करना एवं उनके प्रभावी प्रबंधन के उपायों—जैसे पूंजी पर्याप्तता, मार्जिन आवश्यकताएँ और निगरानी तंत्र—को जानना सीखा। इसके अतिरिक्त, उन्होंने भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) द्वारा इन प्रक्रियाओं को विनियमित करने हेतु निर्धारित प्रमुख प्रावधानों का भी अध्ययन किया।

कार्यपत्रक –Worksheet

I. सही विकल्प का चयन करें:

1. सदस्यों को क्लाइंट डिफॉल्ट, स्वयं को सुरक्षित रखने हेतु जोखिम प्रबंधन की एक विवेकपूर्ण प्रणाली होती है। ..... ऐसी प्रणाली का एक महत्वपूर्ण तत्व है।

(क) NSCCL (ख) मार्जिन

(ग) पूंजी (घ) यूनिक क्लाइंट कोड (UCC)

(CBSE SQP 2024-2025)

2. सभी खुले सेटलमेंट में संबंधित प्रतिभूतियों पर संबंधित ग्राहकों की शुद्ध बकाया स्थिति ..... पर VaR मार्जिन दर लागू की जाएगी।

(क) खरीद मूल्य-बेच मूल्य (ख) खरीद-बिक्री

(ग) खरीद मूल्य+बेच मूल्य (घ) खरीद+बिक्री

(CBSE SQP 2024-2025)

II. रिक्त स्थान भरें

1. सरकारी प्रतिभूतियों के लिए ISIN का आवंटन ..... द्वारा किया जाता है ।

2. सीमित भौतिक बाजार लेन-देन के लिए, डिलीवरी में विफलता की स्थिति में वास्तविक व्यापार मूल्य से ..... अधिक दंड लग जाता है। (CBSE,2023)

SCERT DELHI

III. सही या गलत बताएं- सही (✓) अथवा गलत (✗)

1. ISIN कोड '01' वाणिज्यिक पत्र (commercial Paper) के लिए आवंटित किया गया है। (सही/गलत)

2. वह दिन जब ट्रेडिंग सदस्यों/दलालों को धन का भुगतान या प्रतिभूतियों की डिलीवरी करनी होती है, उसे पे-इन कहा जाता है। (सही/गलत)

IV. निम्नलिखित का उत्तर संक्षेप में दें (30 शब्दों में)

1. प्रतिभूति बाज़ार में (ISIM) नंबर का क्या महत्व है?

(CBSE SQP 2024-2025)

2. क्रॉस मार्जिनिंग प्राणली के लाभ क्या है?

(CBSE, 2024)

V. विस्तार से उत्तर लिखिए

1. VaR मार्जिन की गणना हेतु चार परिभाषाओं को समझाएँ।

(CBSE SQP 2024-2025)

2. मार्क टू मार्केट (MTM) को उसके तकनीकी पहलुओं के साथ परिभाषित करें।

(CBSE, 2024)

SCERT DELHI

वित्तीय विवरण विश्लेषण
Financial Statement Analysis

अध्याय 4

अल्बर्ट आइंस्टीन ने कहा था -"चक्रवृद्धि ब्याज दुनिया का आठवां अजूबा है! जो इसे समझता है, वह इसे कमाता है, जो नहीं समझता, वह इसे चुकाता है!"

उद्देश्य

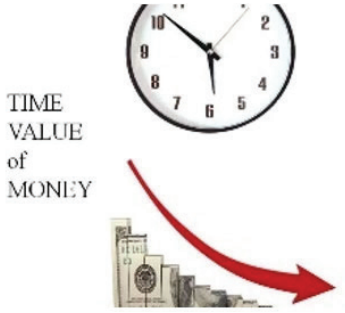
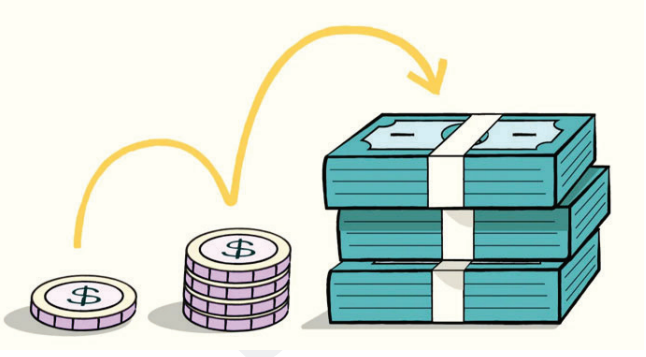
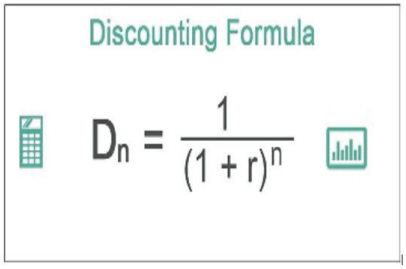
इस इकाई का अध्ययन करने के बाद, छात्र

* 'वार्षिक ब्याज दर' की 'प्रभावी वार्षिक ब्याज दर' से तुलना कर सकेंगें।
* 'धन के समय मूल्य (Time Value of Money)' की अवधारणा की व्याख्या कर सकेंगें।
* वर्तमान में निवेशित 'एकल धन राशि' अथवा 'वार्षिकी (Annuity)' के भावी मूल्य (Future Value) की गणना कर सकेंगें।
* भविष्य में पर्याप्त होने वाली 'एकल राशि'अथवा 'वार्षिकियों'के 'वर्तमान मूल्य' (Present Value) की गणना कर पाएंगे।
* किसी कंपनी की वार्षिक रिपोर्ट का अध्ययन कर उसका सुव्यवस्थित रूप से विश्लेषण कर पाएंगे।
* 'अनुपात विश्लेषण (Ratio Analysis)' के माध्यम से किसी कंपनी की वित्तिय स्थिति का वस्तुनिष्ठ आकलन कर पाएंगे।

परिचय

किसी व्यवसाय की वित्तीय स्थिति, लाभप्रदता और स्थायित्व का आकलन करने हेतु वित्तीय विवरणों का विश्लेषण एक महत्वपूर्ण प्रक्रिया है। यह अध्याय लाभ-हानि खाता, बैलेंस शीट तथा नकदी प्रवाह विवरण जैसे प्रमुख वित्तीय दस्तावेजों के माध्यम से संगठनों की आर्थिक स्थिति के मूल्यांकन की विधियों को संक्षेप में प्रस्तुत करता है। साथ ही, विविध वित्तीय अनुपातों की गणना एवं उनकी व्यावसायिक प्रासंगिकता को उदाहरणों सहित स्पष्ट किया गया है, जिससे आंकड़ों की व्याख्या कर विवेकपूर्ण निर्णय लिए जा सकें।

मुख्य शब्दावली

क्रम व शब्दावली	अर्थ
1. प्रभावी वार्षिक ब्याज (Effective Annual Interest) Annual Compounding → = EFFECT (10%,1) 10% Six Monthly Compounding → = EFFECT (10%,2) 10.25% Quarterly Compounding → = EFFECT (10%,4) 10.38% Monthly Compounding → = EFFECT (10%,12) 10.47% Daily Compounding → = EFFECT (10%,365) 10.52%	'चक्रवृद्धि ब्याज की विशेषता यह है कि इसमें न केवल मूलधन पर अपितु पूर्व मे अर्जित ब्याज पर भी ब्याज की गणना की जाती है। इस कारण 'प्रभावी वार्षिक ब्याज दर सामान्य 'वार्षिक ब्याज दर' की अपेक्षा अधिक होती है।
2. धन का समय मूल्य (Time Value of Money) 	धन के समय का मूल्य वह सिद्धांत है जिसके अनुसार वर्तमान में प्राप्त एक रुपये का मूल्य भविष्य में प्राप्त होने वाले एक रुपये से अधिक होता है। ब्याज अर्जित कर पाने की क्षमता के कारण, आज मिलने वाले 'एक रुपये का मूल्य' एक वर्ष के अंत में मिलने वाले एक रुपए से अधिक होगा।
3. कंपाउंडिंग (Compounding) 	किसी वर्तमान निवेश के एक निश्चित समयांतरल के उपरांत संभावित मूल्य की गणना करने की प्रक्रिया को चक्रवृद्धि गणना कहा जाता हैं। यह प्रक्रिया 'प्रभावी वार्षिक ब्याज दर' 'धन के भावी मूल्य' (FutureValue) की गणना निर्धारित करने हेतु अत्यंत उपयोगी है।
4. डिस्काउंटिंग (Discounting) 	वर्ष के अंत में प्राप्त राशि, प्रारंभ में निवेशित राशि की तुलना में अधिक होती है क्योंकि उसमें ब्याज शामिल होता है। प्रारंभ में निवेश की गई राशि का निर्धारण करने की प्रक्रिया को, उस अंतिम राशि के आधार पर, डिस्काउंटिंग कहा जाता है। यह प्रक्रिया वर्तमान मूल्य (Present Value) की गणना में सहायक होती है।

5. वित्तिय विवरण 	किसी कंपनी की वार्षिक लाभ-हानि की स्थिति तथा वित्तीय स्थिति को दर्शाने हेतु, निम्नलिखित वित्तीय विवरण तैयार किए जाते हैं, जिन्हें वित्तीय विवरण कहा जाता है: **1. लाभ-हानि विवरण (Statement of Profit and Loss)** – यह एक निर्धारित अवधि में कंपनी के राजस्व, व्यय और लाभ या हानि को दर्शाता है। **2. स्थिति विवरण अथवा तुलन पत्र (Balance Sheet)** – यह एक निश्चित तिथि पर कंपनी की परिसंपत्तियों, दायित्वों और स्वामित्व पूंजी की जानकारी प्रदान करता है।
6. नियोजित पूंजी (Capital Employed) 	व्यवसाय में दीर्घकालिक निवेश, जैसे कि स्थायी परिसंपत्तियों की खरीद अथवा कार्यशील पूंजी की आवश्यकता की पूर्ति हेतु उपयोग की जाने वाली राशि को नियोजित पूंजी कहा जाता है। Capital Employed = Equity + Debt या = Non-Current Assets + Working Capital

4.1 अवधारणाएँ और विश्लेषण की प्रणालियाँ

4.1.1 साधारण ब्याज क्या है?

साधारण ब्याज वह ब्याज होता है जिसकी गणना केवल मूलधन (Principal) पर की जाती है। इस प्रणाली में ब्याज की राशि पर पुनः ब्याज नहीं जोड़ा जाता।

साधारण ब्याज की गणना के लिए निम्नलिखित तीन तत्व आवश्यक होते हैं:

(i) मूलधन(Principal) (ii) ब्याज दर(Rate of Interest) (iii) समय(Time Period)

साधारण ब्याज की गणना का सूत्रः

Simple Interest (साधारण ब्याज)	=	$\frac{P \times R \times T}{100}$

यहाँ,	**P** Principal	**R** Interest rate (p.a.)प्रति वर्ष	**T** Time (वर्ष यां वर्ष का अंश)

उदाहरणः

एक व्यक्ति 'X' ने घरेलू सामग्री कि खरीद के लिए बैंक से ₹10,000 का ऋण 10% प्रति वर्ष की साधारण ब्याज दर पर 8 महीनों की अवधि के लिया।

यदि 'X' उक्त ऋण राशि को आठ माह कि अवधि में चुका देता है, तो उसे ₹10,000 के अतिरिक्त निम्न राशि ब्याज की राशि का भुगतान करना होगाः

Simple Interest (साधारण ब्याज)	=	$\frac{10,000 \times 10 \times 8}{100 \times 12}$	= ₹ 667 (approx.)

अतः 'X', कुल ₹10667 (₹10,000 मूल धन + ₹667 ब्याज) बैंक को वापिस देगा।

यदि 'X', 8 महीने के स्थान पर 15 महीनों के लिए, ₹10,000 रुपए का ऋण लेता है तो, ब्याज की राशि कि गणना निम्नलिखित तरीके से की जाएगीः

Simple Interest (साधारण ब्याज)	=	$\frac{10,000 \times 10 \times 15}{100 \times 12}$	= ₹ 1,250

4.1.2 चक्रवृद्धि ब्याज क्या है?

चक्रवृद्धि ब्याज वह विधि है जिसमें ब्याज की गणना करते समय मूलधन के साथ-साथ पूर्व अवधि में अर्जित ब्याज को भी शामिल किया जाता है।

इस विधि में प्रत्येक अवधि के अंत में अर्जित ब्याज को मूलधन में जोड़ दिया जाता है, और अगली अवधि के लिए ब्याज की गणना इस संयुक्त राशि (मूलधन + ब्याज) पर की जाती है। इस प्रकार, प्रत्येक चक्र में ब्याज पर भी ब्याज मिलता है, जिससे कुल अर्जित ब्याज की राशि बढ़ जाती है।

उदाहरणः यदि कोई व्यक्ति दो वर्षों के लिए ₹5,000 रुपये कि राशि 10% प्रति वर्ष (p.a.)की ब्याज दर पर निवेश करता है और ब्याज वार्षिक आधार पर संयोजित होता है तो ब्याज की गणना निम्नानुसार होगीः

- प्रथम वर्ष के अंत में ब्याज की राशिः ₹5,000 × 10/100 = 500 रुपए होगी।

- द्वितीय वर्ष में ब्याज की राशिः (ब्याज सहित मूलधन ₹5,500) 5,500 × 10/100 = 550 रुपए होगी।

* चक्रवृद्धि ब्याज की गणना में प्रयुक्त 'रूपांतरण अवधियाँ

वार्षिक	अर्द्धवार्षिक	त्रैमासिक	मासिक	दैनिक
वर्ष में 1 बार(Yearly)	वर्ष में 2 बार (half Yearly)	वर्ष में 4 बार (Quatarly)	वर्ष में 12 बार (Monthly)	वर्ष में 365 बार (Daily)

आम तौर पर ब्याज वार्षिक आधार पर समायोजित होता है।

* चक्रवृद्धि ब्याज की गणना के लिए आवश्यक घटक निम्नलिखित हैं:

(i) 'P'-Principal अर्थात मूलधन

(ii) 'i'-Adjusted Interest Rate [Interest Rate/Conversion Period)

(iii) 'n'-Total numberof 'ConversionPeriods' in Loanor Investment Term

चक्रवृद्धि ब्याज की गणना का सूत्र:

Amount(C)	$P(1+i)^n$
Compound Interest(चक्रवृद्धि ब्याज)	Amount – Principal राशि - मूलधन

यहाँ,	P = Principal मूलधन C= Amount कुल परिपक्व राशि	i = Interest rate ब्याज दर (per conversion period) (प्रति रूपांतरण अवधि)	n = total numberof Conversions in Loan Period (ऋण/निवेश अवधि में कुल रूपांतरण)

उदाहरण:

एक व्यक्ति 'Y' ने 1 वर्ष की अवधि के लिए, 8% प्रति वर्ष की दर पर ₹100 निवेश, 'त्रैमासिक चक्रवृद्धि' ब्याज, से किया। उसके निवेश द्वारा अर्जित वार्षिक ब्याज की गणना कीजिए।

यहाँ,

मूलधन Principal 'P' = 100	रूपांतरण अवधि Conversion Period $= \frac{12}{3}$ or 4	1 वर्ष के लिए कुल 'रूपांतरण चक्र' (Conversion Period for 1 Year) n= Time in Years xConversion Period per year n= 1 x 4 n= 4

रूपांतरण अवधी हेतु ब्याज दर = 8% ÷ 4 = 0.02

त्रैमासिक चक्रवृद्धि का अर्थ है की वर्ष में 4 बार ब्याज की गणना होगी अतः दी गई ब्याज दर को चार से भाग करना होगा।

$C= P(1+i)^n$	
कुल राशि (Amount)(C)	$100(1+0.02)^4$
	100 x 1.0824
कुल राशि	108.24 रुपए (approx.)
Compound Interest (for 1 Year)	Amount –Principal
1 वर्ष का चक्रवृद्धि ब्याज	108.24–100=8.24 रुपए (approx.)

आओ अभ्यास करें

'रूपांतरण अवधि' के अनुसार 'ब्याज दर' का समायोजन

(Adjustment of Interest Rate as per Conversion Period)

i= r / Conversion Period

मान लें की 'वार्षिक ब्याज दर' 8% है अर्थात r= 8/100 = 0.08

	प्रतिवर्ष 'रूपांतरण अवधि'	**समायोजित ब्याज दर [i]**
यदि चक्रवृद्धि वार्षिक है	1	0.08 /1 = 0.08
यदि चक्रवृद्धि अर्ध वार्षिक है	2	0.08 /2 = 0.04
यदि चक्र वृद्धि त्रैमासिक है	4	0.08 /4 = 0.02
यदि चक्र वृद्धि मासिक है	12	0.08 /12= 0.0675

निवेश में चक्रवृद्धि एक अत्यंत महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है, क्योंकि साधारण ब्याज केवल मूलधन पर अर्जित होता है जबकि चक्रवृद्धि ब्याज मूलधन तथा पूर्व में अर्जित ब्याज पर भी ब्याज उत्पन्न करता है। इस कारण, अवधि के अंत में प्राप्त कुल राशि दोनों मामलों में भिन्न होती है।

SCERT DELHI

यदि वही व्यक्ति 'Y' समान ब्याज दर 8% पर, 5 वर्षों की अवधि के लिए 10,000 का निवेश साधारण ब्याज पद्धति से करता है, तो ब्याज की गणना निम्नलिखित होगीः

$SI = P \times R \times T$

जहाँ, P = 10,000, R = 8%, t = 5 वर्ष

$$SI = \frac{10,000 \times 8 \times 5}{100} = ₹14,000$$

अतः कुल अर्जित साधारण ब्याज = ₹4,000

वहीं, यदि यही निवेश चक्रवृद्धि ब्याज पद्धति के अनुसार किया जाए, तोः

$A = P(1 + r)t$

$A = 10,000 \times (1 + 0.08)5 = ₹14,693$

अतः कुल अर्जित चक्रवृद्धि ब्याज = ₹4,693.28 - ₹10,000 = ₹4693.28

इस प्रकार, चक्रवृद्धि पद्धति से अर्जित ब्याज साधारण ब्याज की तुलना में 693 अधिक होता है, जो लगभग 17.33% की अतिरिक्त आय को दर्शाता है। यही चक्रवृद्धि की विशेषता है, जिससे पूंजी पर ब्याज के साथ-साथ अर्जित ब्याज पर भी ब्याज प्राप्त होता है।

प्रभावी वार्षिक रिटर्न (Effective Annual Return) क्या है?

अक्सर निवेश उत्पादों जैसे सावधि जमा या बांड में नाममात्र वार्षिक ब्याज दर (जैसे 8%) का उल्लेख होता है। परंतु यदि वर्ष में एक से अधिक बार कंपाउंडिंग होती है (जैसे त्रैमासिक, मासिक या दैनिक), तो वास्तविक प्रतिफल अधिक होता है। इसे ही प्रभावी वार्षिक प्रतिफल कहा जाता है।

जैसे, वार्षिक कंपाउंडिंग पर 8% की दर का प्रभावी वार्षिक प्रतिफल लगभग 8.243% होता है। कंपाउंडिंग की आवृत्ति जितनी अधिक होती है, प्रतिफल उतना ही अधिक होता है।

ध्यान देने योग्य बात यह है कि कंपाउंडिंग केवल त्रैमासिक या वार्षिक तक सीमित नहीं होती; कुछ योजनाओं में मासिक अथवा दैनिक चक्रवृद्धि भी की जाती है, जिससे कुल प्राप्ति पर उल्लेखनीय प्रभाव पड़ता है।

कंपाउंडिंग की शक्ति एवं प्रभावी वार्षिक दर पर उसका प्रभाव

जैसा कि पूर्ववर्ती उदाहरण से स्पष्ट है, जिस आवृत्ति (अवधि) से ब्याज की गणना और भुगतान किया जाता है, उसका निवेश पर प्राप्त 'प्रभावी वार्षिक दर' (Effective Annual Rate) पर प्रत्यक्ष प्रभाव पड़ता है।

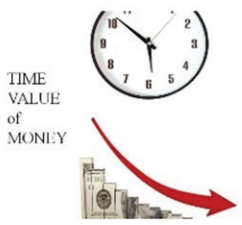
SCERT DELHI

नीचे दी गई तालिका दर्शाती है कि 10,000 के निवेश पर, ब्याज की विभिन्न कंपाउंडिंग आवृत्तियों (जैसे वार्षिक, अर्धवार्षिक, त्रैमासिक, मासिक) के साथ निवेश की राशि किस प्रकार बढ़ती है, और यह साधारण ब्याज की तुलना में कितनी अधिक होती है।

	साधारण ब्याज	चक्रवृद्धि ब्याज (Compound Interest)10% p.a.		
End of Year	Simple Int. 10 % p.a. साधारण ब्याज	Compounded Annually वार्षिक चक्रवृद्धि	Compounded Quarterly त्रैमासिक चक्रवृद्धि	Compounded Monthly मासिक चक्रवृद्धि
1	11,000	11,000	11,038	11,047
5	15,000	16,100	16,386	16,471
10	20,000	25,900	26,851	27,048
15	25,000	41,800	43,998	45,392
	10%	21.2%	22.67%	23.59
प्रभावी वार्षिक ब्याज दर (Effective Annual Rate of Return)				

इस तालिका के माध्यम से यह भी समझा जा सकता है कि ब्याज दर और समयावधि के आधार पर कंपाउंडिंग का प्रभाव किस प्रकार बढ़ता है, जिससे निवेशक को अधिक लाभ प्राप्त होता है। चक्रवृद्धि की आवृत्ति और ब्याज दर जितनी अधिक होगी, निवेश से प्राप्त आय उतनी ही अधिक होगी, क्योंकि अर्जित ब्याज नियमित रूप से मूलधन में जुड़ता रहता है। यह प्रक्रिया प्रत्येक वर्ष निवेश पर उच्च रिटर्न उत्पन्न करती है।

4.1.3 धन के समय मूल्य (TimeValueof Money) से क्या तात्पर्य है?



धन के समय मूल्य का मूल विचार यह है कि "आज का एक रुपया" भविष्य में मिलने वाले "एक रुपये" की तुलना में अधिक मूल्यवान होता है। इसका कारण यह है कि आज प्राप्त एक रुपये को निवेश करके उस पर ब्याज अर्जित किया जा सकता है। चक्रवृद्धि की शक्ति, जिसे 'कंपाउंडिंग' कहा जाता है, इस विचार को और अधिक सशक्त बनाती है। कंपाउंडिंग वह प्रक्रिया है जिसके द्वारा न केवल मूलधन पर, बल्कि अर्जित ब्याज पर भी ब्याज प्राप्त होता है। इसी कारण, आज निवेश की गई राशि का मूल्य भविष्य की समान राशि की तुलना में अधिक होता है।

'कंपाउंडिंग' वह प्रक्रिया है जिसके द्वारा ब्याज पर ब्याज अर्जित किया जाता है।

उदाहरण: मान लीजिए, आपके सामने निम्नलिखित दो विकल्प प्रस्तुत किए गए हैं:

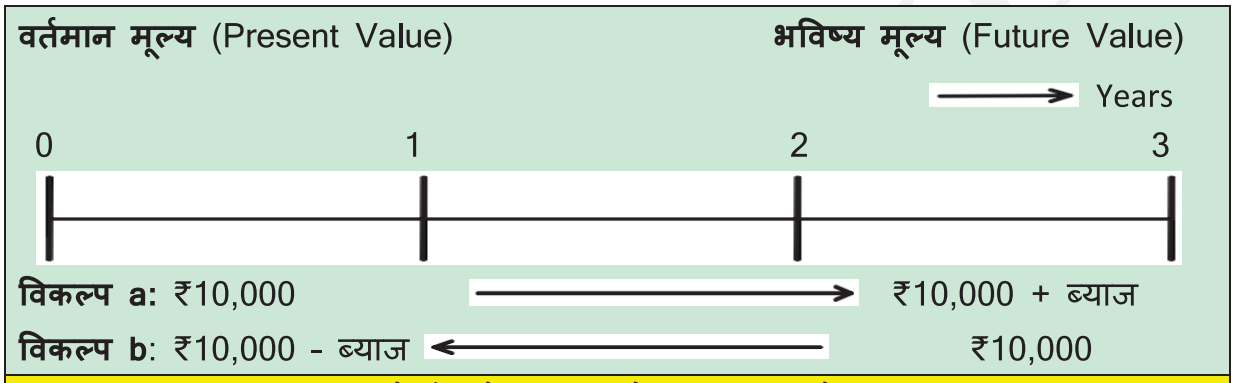
क. 10,000 की राशि अभी प्राप्त करें, या

ख. 10,000 की राशि तीन वर्ष बाद प्राप्त करें।

इस परिप्रेक्ष्य में, विकल्प (क) अधिक लाभकारी सिद्ध होता है, क्योंकि वर्तमान में प्राप्त 10,000 की राशि को निवेश कर ब्याज अर्जित किया जा सकता है, जिससे भविष्य में इसकी कुल राशि 10,000 से अधिक हो जाएगी। यही अवधारणा 'धन के समय मूल्य' (Time Value of Money) के सिद्धांत को प्रतिपादित करती है।

समय रेखा (Time Line) के माध्यम से विकल्पों की तुलना

निम्नलिखित समय रेखा के माध्यम से वर्तमान मूल्य (Present Value) और भविष्य मूल्य (Future Value) के आधार पर दो विकल्पों की तुलना की गई है:



यदि आप विकल्प 'a' चुनते हैं, तो वर्तमान में 10,000 निवेशित राशि पर तीन वर्षों तक ब्याज अर्जित होगा। भविष्य मूल्य = 10,000 + तीन वर्षों का ब्याज

जबकि विकल्प 'b' में तीन वर्षों बाद 10,000 की निश्चित राशि प्राप्त होगी, जिसमें कोई ब्याज शामिल नहीं होगा। भविष्य मूल्य = 10,000 (केवल मूलधन)

उपरोक्त तुलना से यह स्पष्ट होता है कि वर्तमान में प्राप्त धन की क्रयशक्ति तथा उपयोगिता भविष्य में प्राप्त समान राशि की तुलना में अधिक होती है, क्योंकि वर्तमान धन को निवेश कर उससे अतिरिक्त आय अर्जित की जा सकती है। यही धन के समय मूल्य (Time Value of Money) की मूल अवधारणा है, जो यह स्थापित करती है कि: **"आज का एक रुपया, भविष्य के एक रुपये से अधिक मूल्यवान होता है।"**

उदाहरण: मान लीजिए हम विकल्प 'a' चुनते हैं और 10,000 की राशि को 5% की साधारण वार्षिक ब्याज दर (Simple Interest) पर निवेश करते हैं। ऐसी स्थिति में पहले वर्ष के अंत में प्राप्त भविष्य मूल्य (Future Value) होगा:

$$= \text{भविष्य मूल्य (FV)} = ₹10,000 \times \frac{5}{100} + ₹10,000 = ₹500 + ₹10,000 = ₹10,500$$

धन के समय मूल्य की गणना कैसे की जाती है?

धन के समय मूल्य की गणना के निम्नलिखित चार प्रकार हैं:

(1) एकल नकदी प्रवाह का भविष्य मूल्य (Future Value of a Single Cash Flow)

(2) वार्षिकी का भविष्य मूल्य (Future Value of an Annuity)

(3) एकल नकदी प्रवाह का वर्तमान मूल्य (Present Value of a Single Cash Flow)

(4) वार्षिकी का वर्तमान मूल्य (Present Value of an Annuity)

(1) एकल नकदी प्रवाह का भविष्य मूल्य (Future Value of a Single Cash Flow)

यदि चक्रवृद्धि ब्याज दर r हो, तो समय अवधि t के बाद वर्तमान धन का भविष्य मूल्य (FV) निम्नलिखित प्रकार से प्राप्त किया जाता है:

(i) असतत चक्रवृद्धि (Discrete Compounding):

$$\mathbf{FV=PV(1+r)^t}$$

यहाँ, FV = भविष्य मूल्य, PV = वर्तमान मूल्य (Present Value), r = ब्याज दर (प्रतिवर्ष), t = समय (वर्षों में)

(ii) निरंतर चक्रवृद्धि (Continuous Compounding):

$$\mathbf{FV=PV\times e^{rt}}$$

यहाँ, e = गणितीय नियतांक (Exponential constant), जिसका मान लगभग 2.7183 होता है, r = ब्याज दर, t = समय अवधि (वर्षों में)

उदाहरण: यदि ब्याज दर 10% वार्षिक हो, तो वर्तमान में निवेशित ₹2,000 की राशि का तीन वर्षों के पश्चात भविष्य मूल्य (Future Value) निम्नलिखित प्रकार से ज्ञात किया जा सकता है:

(i) असतत चक्रवृद्धि (Discrete Compounding) के माध्यम से:

Future Value (FV) $=₹2,000*(1+0.10)^3$

$=₹2,000*(1.1)^3$ Or $= ₹2,000*1.331$

Future Value (FV) $=₹2,662$

(ii) निरंतर चक्रवृद्धि (Continuous Compounding) के माध्यम से:

Future Value (FV) $= ₹2,000*e^{(0.10*3)}$ Or ₹ 2,000*1.349862

© NCERT DELHI

Future Value (FV) =₹2,699.72

यह उदाहरण स्पष्ट रूप से दर्शाता है कि निरंतर चक्रवृद्धि की स्थिति में अर्जित भविष्य मूल्य असतत चक्रवृद्धि की तुलना में अधिक होता है।

(2) वार्षिकी का भविष्य मूल्य (Future Value of an Annuity)

वार्षिकी (Annuity) एक ऐसी वित्तीय व्यवस्था होती है, जिसमें किसी निर्धारित अवधि तक निश्चित अंतरालों पर समान नकद प्रवाह (Cash Flow) होता है यदि प्रत्येक अवधि के अंत में नकद प्रवाह प्राप्त होता है, तो इसे सामान्य वार्षिकी (Ordinary Annuity) कहा जाता है इस स्थिति में यदिः r = चक्रवृद्धि ब्याज दर (Rate of Compounding), t = कुल निवेश अवधि (Total Investment Period), CF = प्रत्येक अवधि के अंत में प्राप्त समान नकद प्रवाह (Cash Flow) तो, वार्षिकी का भविष्य मूल्य (FVA = Future Value of Annuity) निम्नलिखित सूत्र द्वारा ज्ञात किया जा सकता हैः

$$FVA=CF\times(1+r)^{t-1}+CF\times(1+r)^{t-2}+.....+CF\times(1+r)^{1}+CF$$

$$FVA = CF \times \left[\frac{(1+r)^t - 1}{r}\right]$$

को इस सूत्र को वार्षिकी के लिए भावी मूल्य का 'ब्याज तत्व' कहा जाता है।

(Future Value Interest Factor of an Annuity – FVIFA)

$$FVIFA(r,t) = \frac{(1+r)^t-1}{r}$$

वार्षिकी की अवधारणा के प्रमुख अनुप्रयोगः

* किसी निश्चित अवधि के अंत में अपेक्षित संचित राशि की गणना हेतु।
* लक्षित भविष्य निधि प्राप्त करने के लिए आवश्यक वार्षिक बचत की गणना हेतु।
* निवेश योजना हेतु उचित ब्याज दर के निर्धारण हेतु।

उदाहरणः मान लीजिए कि हम किसी बैंक में प्रति वर्ष के अंत में ₹3,000 की राशि पाँच वर्षों की अवधि के लिए निवेश करते हैं, और इस निवेश पर 10% वार्षिक चक्रवृद्धि ब्याज की दर लागू होती है। ऐसी स्थिति में, पाँच वर्षों के अंत में इस वार्षिकी (Annuity) का भविष्य मूल्य (Future Value) निम्न प्रकार से ज्ञात किया जाएगाः

$= ₹3,000*(1.10)^4+₹3,000*(1.10)^3+₹3,000*(1.10)^2+₹3,000*(1.10)^1+₹3,000*(1.10)^0$

$= ₹3,000*(1.4641)+ ₹3,000*(1.3310)+ ₹3,000*(1.2100)+ ₹3,000*(1.10)+₹3,000*1$

= ₹4392.30 + ₹3,993 + ₹3,630 + ₹3,300 + ₹3000 = ₹18,315.30

अर्थात्, पाँच वर्षों के उपरांत ₹3,000 की समान वार्षिक जमा राशि का संचयी मूल्य ₹18,315.30 होगा।

(3) एकल नकदी प्रवाह का वर्तमान मूल्य (Present Value of a Single Cash Flow)

(i) असतत छूट (Discrete Discounting) की स्थिति में:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^t}$$

यहाँ: PV = वर्तमान मूल्य (Present Value), FV = भविष्य में प्राप्त होने वाली राशि (Future Value), r = वार्षिक छूट दर (Annual Discount Rate), t = समय अवधि (वर्षों में)

यह समीकरण यह सिद्ध करता है कि भविष्य में प्राप्त होने वाली राशि का वर्तमान मूल्य कम होता है, क्योंकि यदि वही राशि आज प्राप्त हो जाए, तो उसे निवेश करके ब्याज अर्जित किया जा सकता है। यही है धन के समय मूल्य (Time Value of Money) की मूल अवधारणा।

उदाहरण 1: एकल नकदी प्रवाह का वर्तमान मूल्य (Present Value of a Single Cash Flow)

यदि वार्षिक ब्याज दर 10% है, तो तीन वर्षों के बाद देय 10,000 की राशि का वर्तमान मूल्य (Present Value) निम्न प्रकार से ज्ञात किया जा सकता है:

(i) असतत छूट (Discrete Discounting) की स्थिति में:

$$PV = ₹\frac{10000}{(1+0.10)^3}$$

$$= ₹\frac{10000}{1.331}$$

= ₹7,513.15

(ii) निरंतर छूट (Continuous Discounting) की स्थिति में:

$$PV = FV \times e^{rt}$$

SCERT DELHI

यहाँ: PV = वर्तमान मूल्य (Present Value), FV = भविष्य मूल्य (Future Value), r = छूट दर (Discount Rate), t = समय अवधि (वर्षों में, e = गणितीय नियतांक (Euler's Number), जिसका मान लगभग 2.7183 होता है।

उदाहरण: यदि किसी निवेश पर 10% की निरंतर छूट दर लागू हो और 10,000 दो वर्षों बाद प्राप्त हों, तो उनका वर्तमान मूल्य होगा:

$$PV = ₹10,000 \times e^{0.1 \times 2}$$

$$= ₹10,000 \times e^{0.20}$$

$$= ₹10,000 \times 0.8187$$

$$= ₹8187.30$$

(4) वार्षिकी का वर्तमान मूल्य (Present Value of an Annuity)

वार्षिकी के वर्तमान मूल्य का अर्थ होता है—किसी निश्चित अवधि के लिए समान अंतराल पर प्राप्त होने वाली नकद प्रवाहों (Cash Flows) के कुल वर्तमान मूल्य का योग।

(i) असतत छूट (Discrete Discounting) की स्थिति में:

वार्षिकी का वर्तमान मूल्य (PVA) निम्नलिखित सूत्र से ज्ञात किया जा सकता है:

$$PVA = CF \times \left[\frac{(1+r)^t - 1}{r \times (1+r)^t}\right]$$

जहाँ: PVA = वार्षिकी का वर्तमान मूल्य, CF = प्रत्येक अवधि में प्राप्त होने वाली स्थिर नकद राशि, r = वार्षिक छूट दर, t = कुल अवधियाँ (वर्षों में)

वार्षिकी का ब्याज तत्व (Interest Factor of an Annuity)

$$\left\{\frac{(1+r)^t - 1}{r \times (1+r)^t}\right\}$$

उपरोक्त समीकरण का भाग वार्षिकी का ब्याज तत्व (Interest Factor of an Annuity) कहलाता है, जिसे वार्षिकी के वर्तमान मूल्य की गणना में प्रयुक्त किया जाता है।

SCERT DELHI

(ii) निरंतर छूट (Continuous Discounting) की स्थिति में वार्षिकी का वर्तमान मूल्य:

$$PVA = FVA \times \frac{(1-e^{-rt})}{r}$$

यहाँ: PVA = वार्षिकी का वर्तमान मूल्य, FVA = प्रत्येक वर्ष प्राप्त नकदी प्रवाह, r = वार्षिक छूट दर, t = कुल समय अवधि (वर्षों में), e = गणितीय नियतांक (Euler's Number), जिसका मान लगभग 2.7183 होता है

उदाहरण: यदि किसी निवेशक को लगातार तीन वर्षों तक, प्रत्येक वर्ष के अंत में ₹2,000 प्राप्त होते हैं, और छूट दर 10% वार्षिक है, तो उस वार्षिकी का वर्तमान मूल्य निम्न प्रकार से ज्ञात किया जा सकता है:

$$= ₹2000 \times \left[\frac{1}{(1.10)^1} + \frac{1}{(1.10)^2} + \frac{1}{(1.10)^3}\right]$$

$$= ₹2000 \times [0.9091+0.8264+0.7513]$$

$$= ₹2000 \times 2.4868$$

$$= ₹4973.70$$

4.1.4 किसी कंपनी का व्यवस्थित रूप से विश्लेषण कैसे किया जाता है?

किसी कंपनी का व्यापक और सटीक विश्लेषण करने के लिए निम्नलिखित बिंदुओं पर विशेष ध्यान देना आवश्यक है:

i) **उद्योग विश्लेषण (Industry Analysis):** प्रत्येक उत्पादन-आधारित कंपनी किसी न किसी व्यापक उद्योग या क्षेत्र (Sector) का एक भाग होती है। उदाहरणार्थ: नेशनल थर्मल पावर कॉर्पोरेशन लिमिटेड (NTPC), टाटा पावर कंपनी लिमिटेड (TPC), नेशनल हाइड्रोइलेक्ट्रिक पावर कॉर्पोरेशन लिमिटेड (NHPC) ये सभी कंपनियाँ भारत के बिजली उत्पादन क्षेत्र (Power Sector) से संबंधित हैं। किसी कंपनी के प्रदर्शन को समझने के लिए संबंधित उद्योग की स्थिति और संभावनाओं का विश्लेषण अत्यंत आवश्यक होता है। इसके अंतर्गत विशेष रूप से निम्नलिखित बिंदुओं पर ध्यान केंद्रित किया जाना चाहिए:

* **उद्योग/सेक्टर के उत्पादों की भावी मांग (Future Demand):** क्या निकट भविष्य में उस उत्पाद की आवश्यकता बढ़ेगी या घटेगी?

© NCERT DELHI

* **सरकारी नीतियों का प्रभाव:** जैसे, कर नीतियों में परिवर्तन से मांग पर पड़ने वाला संभावित प्रभाव।

* **व्यावसायिक वातावरण में परिवर्तन:** जैसे, रुपये के अवमूल्यन (Currency Devaluation) से निर्यात-उन्मुख कंपनियों को लाभ हो सकता है।

ii) **कॉर्पोरेट विश्लेषण (Corporate Analysis):** किसी कंपनी का कॉर्पोरेट विश्लेषण करते समय निम्नलिखित पहलुओं पर ध्यान केंद्रित किया जाना आवश्यक है:

* कंपनी का पिछले कुछ वर्षों का आर्थिक प्रदर्शन कैसा रहा है?
* वर्तमान में कंपनी का परिचालन प्रदर्शन कितना प्रभावी है?
* कंपनी की प्रबंधकीय क्षमताएँ और नेतृत्व कौशल किस स्तर के हैं?
* कंपनी की भविष्य की विकास योजनाएँ क्या हैं?
* प्रतिस्पर्धी कंपनियों की तुलना में कंपनी का प्रदर्शन कैसा है?
* ऐतिहासिक दृष्टिकोण से कंपनी की स्थिरता और विकास दर कैसी रही है?

iii) **वित्तीय विश्लेषण (Financial Analysis):** यदि किसी विशेष उद्योग अथवा क्षेत्र के साथ-साथ किसी विशिष्ट कंपनी का प्रदर्शन आशाजनक प्रतीत होता है, तो यह जानना आवश्यक हो जाता है कि वर्तमान बाजार मूल्य पर उस कंपनी के शेयरों में निवेश करना उचित है या नहीं। इस उद्देश्य के लिए, संभावित भविष्य मूल्य (Future Value) का अनुमान लगाने हेतु निम्नलिखित वित्तीय मापदंडों का विश्लेषण किया जाना चाहिए:

1. कंपनी का समग्र वित्तीय प्रदर्शन
2. प्रति शेयर आय (Earnings Per Share - EPS)
3. पी/ई अनुपात (Price-to-Earnings Ratio - P/E Ratio)
4. कंपनी की इक्विटी का वर्तमान आकार या बाजार पूंजीकरण (Market Capitalisation)

इस समग्र प्रक्रिया को वित्तीय विश्लेषण कहा जाता है। इसके लिए किसी कंपनी की वार्षिक रिपोर्ट में प्रस्तुत वित्तीय विवरणों, विशेषतः बैलेंस शीट और लाभ-हानि खाते (Profit & Loss Statement) का विस्तृत अध्ययन आवश्यक होता है।

SCERT DELHI

1. वार्षिक रिपोर्ट क्या है?

वार्षिक रिपोर्ट एक कंपनी द्वारा प्रति वर्ष प्रकाशित किया जाने वाला औपचारिक वित्तीय विवरण होता है, जो कंपनी की वित्तीय स्थिति, प्रदर्शन, और संचालन से संबंधित महत्वपूर्ण जानकारी प्रदान करता है। यह रिपोर्ट निवेशकों, विश्लेषकों, और नियामक संस्थाओं के लिए एक महत्वपूर्ण दस्तावेज होती है। इस रिपोर्ट में निम्नलिखित जानकारियाँ सम्मिलित होती हैं:

कंपनी की परिसंपत्तियाँ (Assets), देनदारियाँ (Liabilities), अंशधारिता पूंजी (Shareholders' Equity), आय (Revenue) एवं व्यय (Expenses)। इन सूचनाओं के आधार पर कोई भी निवेशक या विश्लेषक कंपनी की वित्तीय सुदृढ़ता और दीर्घकालिक निवेश संभावनाओं का मूल्यांकन कर सकता है।

2. वार्षिक रिपोर्ट के किन भागों को ध्यानपूर्वक अध्ययन करना चाहिए?

किसी कंपनी की वार्षिक रिपोर्ट का विश्लेषण करते समय निम्नलिखित अनुभागों का सावधानीपूर्वक अध्ययन अत्यंत आवश्यक है:

i. **निदेशक की रिपोर्ट (Director's Report):** इसमें कंपनी के वर्षभर के संचालन, रणनीतिक निर्णयों, वित्तीय निष्पादन एवं भावी योजनाओं का सारांश प्रस्तुत किया जाता है।

ii. **अध्यक्ष/चेयरमैन का वक्तव्य:** इस खंड में कंपनी के वर्तमान प्रदर्शन, बाजार की स्थिति, भविष्य की रणनीतियों और विकास की संभावनाओं के बारे में अध्यक्ष के विचार प्रस्तुत किए जाते हैं।

iii. **प्रबंधन की चर्चा एवं विश्लेषण (Management Discussion and Analysis):** यह अनुभाग कंपनी एवं संबंधित उद्योग/क्षेत्र के पिछले प्रदर्शन का विस्तृत विश्लेषण प्रस्तुत करता है और भविष्य की संभावनाओं, चुनौतियों तथा अवसरों पर केंद्रित होता है। इसे प्रबंध निदेशक या वरिष्ठ अधिकारियों द्वारा तैयार किया जाता है।

3. वार्षिक रिपोर्ट में निम्नलिखित घटक सम्मिलित होते हैं:

* **लेखा परीक्षकों की रिपोर्ट (Auditor's Report):** जिसमें अनुलग्न के सहित कंपनी के वित्तीय विवरणों की सत्यता और अनुपालन का परीक्षण शामिल होता है।

* **लाभ-हानि खाता (Profit and Loss Account):** यह खंड कंपनी की निर्धारित अवधि में अर्जित आय एवं व्ययों का विवरण प्रस्तुत करता है, जिससे शुद्ध लाभ या हानि का आकलन किया जा सकता है।

SCERT DELHI

* **बैलेंस शीट (Balance Sheet):** इसमें कंपनी की परिसंपत्तियाँ, देनदारियाँ और अंशधारकों की पूंजी का स्थिति विवरण समाहित होता है।

* **बैलेंस शीट से संलग्न लेखीय टिप्पणियाँ (Notes to Accounts):** ये टिप्पणियाँ वित्तीय विवरणों में उल्लिखित आँकड़ों एवं नीतियों की विस्तृत व्याख्या प्रदान करती हैं, जो समग्र विश्लेषण के लिए अनिवार्य होती हैं।

* **लाभ-हानि विवरण (Statement of Profit and Loss):** यह विवरण कंपनी अधिनियम, 2013 की अनुसूची III, भाग C के अंतर्गत तैयार किया जाता है और लाभ एवं हानि की संपूर्ण जानकारी प्रदान करता है।

Format of Profit & Loss Statement

	Particulars	Note No.	Figures Relating to Current Year()	Figures Relating to Previous Year()
I	**Revenue From Operations**			
II	Other Income			
III	**Total Revenue (I + II)**			
IV	**Expenses:**			
	Cost of material consumed			
	Purchase of stock-in-trade			
	Change in Inventories			
	Employee Benefit Expenses			
	Finance Cost			
	Depreciation & Amortisation Exp.			
	Other Expenses			
	Total Expenses			
V	**Profit Before Tax**			
VI	Income Tax			
VII	**Profit After Tax**			

© NCERT DELHI

Format of BALANCE SHEET
as per Schedule III of Companies Act 2013

Particulars		Note No.	Current Year (₹)	Previous Year (₹)
I.	**EQUITY & LIABILITIES**			
(1)	**Shareholders Fund**			
(a)	Share Capital			
(b)	Reserves & Surplus			
(2)	**Non-Current Liabilities**			
(a)	Long Term Borrowing			
(b)	Other Long-Term Liabilities			
(c)	Long Term Provision			
(3)	**Current Liabilities**			
(a)	Short Term Borrowing			
(b)	Trade Payables			
(c)	Other Current Liabilities			
(d)	Short Term Provision			
TOTAL				
II.	**ASSETS**			
(1)	**Non-Current Assets**			
(a)	Property, Plant, Equipment & IA			
(b)	Non-Current Investment			
(c)	Long Term Loans & Advances			
(d)	Other Non-Current Assets			
(2)	**Current Liabilities**			
(a)	Current Investment			
(b)	Inventories			
(c)	Trade Receivables			
(d)	Cash & Cash Equivalents			
(e)	Short Term Loans & Advances			
(f)	Other Current Assets			
TOTAL				

SCERT DELHI

4.2 अनुपात विश्लेषण (RATIO ANALYSIS)

किसी कंपनी की वित्तीय स्थिति और व्यावसायिक प्रदर्शन की सटीक एवं समग्र समझ प्राप्त करने के लिए केवल वित्तीय विवरणों—जैसे कि बैलेंस शीट (Balance Sheet) और लाभ एवं हानि खाता (Profit & Loss Account)—में प्रदर्शित आँकड़े पर्याप्त नहीं होते। इन आँकड़ों का विश्लेषण एवं व्याख्या कर ही कंपनी के वास्तविक वित्तीय स्वास्थ्य का मूल्यांकन किया जा सकता है।

इस उद्देश्य की पूर्ति हेतु विभिन्न प्रकार की विश्लेषणात्मक विधियों का उपयोग किया जाता है, जिनमें सबसे व्यापक रूप से प्रयुक्त एवं प्रभावशाली विधि है — अनुपात विश्लेषण (Ratio Analysis)। यह विधि वित्तीय आँकड़ों को तुलनात्मक रूप में प्रस्तुत कर निर्णय प्रक्रिया को अधिक सटीक एवं तर्कसंगत बनाती है।

अनुपात विश्लेषण, कंपनी की वित्तीय स्थिति के विभिन्न पक्षों जैसे नकदी प्रवाह, ऋण प्रबंधन, लाभप्रदता एवं परिसंपत्तियों के उपयोग की दक्षता का मूल्यांकन करने में सहायक होता है। इन अनुपातों को निम्नलिखित चार प्रमुख श्रेणियों में वर्गीकृत किया जाता हैः

(I)	'द्रव्यता'या तरलता अनुपात	(Liquidity ratios)
(II)	'ऋण शोधन क्षमता' या 'पूंजी संरचना' अनुपात	(Solvency ratios)
(III)	'लाभप्रदता' अनुपात	(Profitability ratios)
(IV)	'कार्यकुशलता' या 'आवर्त' अनुपात	(Turnover ratios)

4.2.1 द्रव्यता/तरलता अनुपात (Liquidity Ratios) क्या हैं?

तरलता (Liquidity) का तात्पर्य फर्म की इस वित्तीय क्षमता से है कि वह अपने एक वर्ष अथवा उससे कम अवधि के अल्पकालिक वित्तीय दायित्वों (Short-term Financial Obligations) को समयबद्ध एवं सुचारु रूप से निर्वहन कर सके। ये अनुपात मुख्यतः चालू परिसंपत्तियों (Current Assets) एवं चालू दायित्वों (Current Liabilities) के पारस्परिक संबंध पर आधारित होते हैं। उदाहरणतः वर्तमान अनुपात (Current Ratio), तात्कालिक अनुपात (Quick Ratio) आदि। फर्म की तरलता को दर्शाने वाले कुछ प्रमुख अनुपात निम्नलिखित हैंः

(i) चालू अनुपात (Current Ratio)

(ii) एसिड टेस्ट अनुपात (Acid-Test Ratio)

(i) चालू अनुपात (Current Ratio): यह अनुपात इस बात का मापदंड है कि किसी फर्म की चालू परिसंपत्तियाँ (Current Assets) उसके चालू दायित्वों (Current Liabilities) को पूर्ण करने में कितनी सक्षम हैं। यह अनुपात जितना अधिक होता है, फर्म की अल्पकालिक ऋण दायित्वों का

निर्वहन करने की क्षमता उतनी ही अधिक मानी जाती है। (अर्थात् प्रति 1 दायित्व के विरुद्ध कितनी परिसंपत्तियाँ उपलब्ध हैं।)

इस अनुपात को निम्न सूत्र द्वारा ज्ञात किया जाता है:

चालू अनुपात = $\frac{\text{चालू परिसंपत्तियाँ}}{\text{चालू दायित्व}}$	Current Ratio = $\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$
CURRENT ASSETS चालू परिसंपत्तियाँ = Current Investments + Inventories + Trade Receivables + Cash & Cash Equivalents + Short Term Loans & Advances + Other Current Assets	
CURRENT LIABILITIES (चालू दायित्व) = Short Term Borrowings + Trade Payables + Other Current Liabilities + S. Term Provision	

Acid-Test Ratio (एसिड टेस्ट अनुपात): एसिड टेस्ट अनुपात, जिसे त्वरित अनुपात (Quick Ratio) भी कहा जाता है, एक वित्तीय मापदंड है जो यह दर्शाता है कि किसी फर्म की त्वरित परिसंपत्तियाँ (Quick Assets) बिना इन्वेंट्री पर निर्भर हुए अथवा उसे नकदी में परिवर्तित किए बिना, अपने चालू दायित्वों का समय पर निर्वहन करने में कितनी सक्षम हैं। यह अनुपात फर्म की अत्यल्पकालिक तरलता स्थिति (Immediate Liquidity Position) को आंकने के लिए प्रयोग किया जाता है। सामान्यतः 1:1 का एसिड टेस्ट अनुपात एक संतुलित और संतोषजनक तरलता स्थिति को इंगित करता है। अर्थात् प्रति 1 चालू दायित्व के विरुद्ध 1 त्वरित परिसंपत्ति की उपलब्धता।

इस अनुपात को निम्न सूत्र द्वारा ज्ञात किया जाता है:

तरल अनुपात = $\frac{\text{तरल / त्वरित परिसंपतिया}}{\text{चालू दायित्व}}$	Liquid Ratio = $\frac{\text{Liquid Assets}}{\text{Current Liabilities}}$
LIQUID ASSETS (तरल/त्वरित परिसंपतिया) = Current Assets – Stock – Prepaid Expenses = Current Investments + Trade Receivables + Cash & Cash Equivalents + Short Term Loans & Advances + Other Current Assets (Excluding Prepaid Expenses)	
CURRENT LIABILITIES (चालू दायित्व) = Short Term Borrowings + Trade Payables + Other Current Liabilities + S. Term Provision	

4.2.2 ऋण शोधन क्षमता/पूंजी संरचना अनुपात (Solvency Ratios) क्या हैं?

किसी संस्था की दीर्घकालिक वित्तीय स्थिति या सुदृढ़ता (long-term financial strength or soundness) का मूल्यांकन इस आधार पर किया जाता है कि वह नियत तिथियों पर नियमित रूप से ब्याज का भुगतान करने अथवा परिपक्वता (maturity) के समय मूलधन (principal) की अदायगी करने में कितनी सक्षम है। किसी फर्म की दीर्घकालिक ऋण चुकाने की क्षमता (long-term solvency) को leverage ratios अथवा capital structure ratios के माध्यम से परखा जा सकता है। सामान्यतः ये अनुपात दो श्रेणियों में वर्गीकृत किए जाते हैं:

1. वे अनुपात जो उधार ली गई निधियों (borrowed funds) और स्वामित्व पूंजी (owner's capital) के मध्य संबंध पर आधारित होते हैं, और जिन्हें (balance sheet) से प्राप्त किया जाता है। ऐसे अनुपातों में शामिल हैं:

* ऋण-इक्विटी अनुपात (Debt-Equity Ratio)
* ऋण-परिसंपत्ति अनुपात (Debt-Asset Ratio)

2. वे अनुपात जो लाभ एवं हानि खाते (Profit and Loss Account) से प्राप्त होते हैं, जैसेः

* ब्याज कवरेज अनुपात (Interest Coverage Ratio)

(i) ऋण इक्विटी अनुपात (Debt Equity Ratio)

यह अनुपात यह दर्शाता है कि फर्म की कुल पूंजी (Total Capital) में से कितनी राशि ऋण (Debt) तथा कितनी स्वामी की पूंजी (Equity) के रूप में उपलब्ध है। यह फर्म की वित्तीय संरचना (Capital Structure) का संकेतक है।

इस अनुपात को निम्न सूत्र द्वारा ज्ञात किया जाता है:

ऋण समता अनुपात = दीर्घकालिक ऋण / समता (अंशधारकों की निधि)	**Debt-Equity ratio = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$**
DEBT (दीर्घकालिक ऋण) = = Long Term Borrowing + Deferred Tax Assets + Other Non-Current Liabilities + Long Term Provision	
EQUITY = SHAREHOLDERS FUND = PROPRIETORS FUND = NET WORTH समता = अंशधारकों की निधि = = Share Capital + Reserves & Surplus = (Equity Share Capital + Pref. Share Capital) + (Surplus + Securities Premium + Reserves)	

महत्त्व:

* यह अनुपात दर्शाता है कि फर्म के वित्तपोषण में बाह्य ऋण (Borrowed Funds) और आंतरिक पूंजी (Owner's Capital) का कितना योगदान है।
* यह अनुपात जितना कम होता है, फर्म उतनी ही वित्तीय दृष्टि से स्थिर और सुरक्षित मानी जाती है।
* निवेशकों और ऋणदाताओं द्वारा फर्म की साख का मूल्यांकन इसी अनुपात के आधार पर किया जाता है।
* यह अनुपात उद्योग की प्रकृति के अनुसार भिन्न हो सकता है; उदाहरणस्वरूप, पूंजी-गहन उद्योगों में यह अपेक्षाकृत अधिक होता है।

(ii). ऋण-परिसंपत्ति अनुपात (Debt-Asset Ratio): यह अनुपात यह बताता है कि फर्म की कुल परिसंपत्तियों (Total Assets) में से कितनी राशि ऋण के माध्यम से वित्तपोषित (Financed) की गई है।

ऋण-परिसंपत्ति अनुपात = $\frac{\text{कुल ऋण}}{\text{कुल परिसंपत्तियाँ}}$	**Debt-Equity ratio** = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$

महत्त्व:

* यह अनुपात दर्शाता है कि किसी फर्म ने अपनी परिसंपत्तियाँ किस हद तक ऋण द्वारा अर्जित की हैं।
* यदि यह अनुपात अधिक है, तो यह फर्म की ऋण पर अत्यधिक निर्भरता (High Financial Leverage) को इंगित करता है, जो जोखिम को बढ़ा सकता है।
* यह अनुपात वित्तीय संस्थानों द्वारा ऋण स्वीकृति से पूर्व सावधानीपूर्वक देखा जाता है।

(iii) ऋण पर नियोजित पूंजी अनुपात (Debt to Capital Employed Ratio)

ऋण पर नियोजित पूंजी अनुपात वह अनुपात है जो दीर्घकालिक ऋण के सापेक्ष कुल बाहरी एवं आंतरिक निधियों, नियोजित पूंजी अथवा निवल परिसंपत्तियों का मापन करता है। यह अनुपात किसी कंपनी के दीर्घकालिक ऋणों और नियोजित पूंजी के मध्य संबंध को प्रदर्शित करता है। इस अनुपात की गणना निम्नलिखित सूत्र के माध्यम से की जाती है:

© NCERT DELHI

ऋण पर नियोजित पूंजी अनुपात = दीर्घकालिक ऋण / नियोजित पूंजी	Debt to Capital Employed Ratio = Debt (NCL) / Capital Employed
DEBT (दीर्घकालिक ऋण) = DEBT = Long Term Borrowing + Deferred Tax Assets + Other Non-Current Liabilities + Long Term Provision DEBT = Total Debt – Current Liabilities	
CAPITAL EMPLOYED = Shareholders Fund + Borrowed Fund or EQUITY + DEBT (NCL) नियोजित पूंजी = अंशधारकों की निधि + दीर्घकालिक ऋण OR CAPITAL EMPLOYED = NET ASSETS = TOTAL ASSETS – CURRENT LIABILITIES • नियोजित पूंजी, निवल परिसंपत्तियाँ के बराबर होती है। नियोजित पूंजी = निवल परिसंपत्तियाँ = कुल परिसंपत्तियाँ - चालू दायित्व	

(iv) स्वामित्व अनुपात (Proprietary Ratio)

स्वामित्व अनुपात वह अनुपात है जो कंपनी की कुल परिसंपत्तियों के सापेक्ष अंशधारकों की निधि (Proprietors' Fund) के संबंध को दर्शाता है। यह अनुपात यह संकेत देता है कि कुल परिसंपत्तियों का कितना भाग स्वामित्व निधियों द्वारा वित्तपोषित किया गया है। इस अनुपात की गणना निम्नलिखित सूत्र द्वारा की जाती है:

स्वामित्व अनुपात = अंशधारकों की निधि / सकल परिसंपतियाँ x 100	Proprietary Ratio = Proprietors Fund / Total Assets x 100
EQUITY = SHAREHOLDERS FUND = PROPRIETORS FUND = NET WORTH समता = अंशधारकों की निधि = = Share Capital + Reserves & Surplus = (Equity Share Capital + Pref. Share Capital) + (Surplus + Securities Premium + Reserves)	
Total Assets = Non-Current Assets + Current Assets	

(v) कुल परिसंपत्तियों पर ऋण अनुपात (Total Assets to Debt Ratio)

यह अनुपात कंपनी की कुल परिसंपत्तियों और दीर्घकालिक दायित्वों में संबंध को दर्शाता है।

इस अनुपात का परिकलन (calculation) निम्न सूत्र द्वारा किया जाता है:

कुल परिसंपतियों पर ऋण अनुपात = कुल परिसंपतियाँ / दीर्घकालिक दायित्व	Total Assets to Debt Ratio = Total Assets / Debt
Total Assets = Non-Current Assets + Current Assets	
DEBT (दीर्घकालिक दायित्व) = Long Term Borrowing + Deferred Tax Assets + Other Non-Current Liabilities + Long Term Provision DEBT = Total Debt - Current Liabilities	

(vi) ब्याज व्याप्ति अनुपात (Interest Coverage Ratio)

यह अनुपात यह दर्शाता है कि फर्म अपनी सामान्य संचालन आय (Earnings Before Interest and Taxes – EBIT) के माध्यम से अपने ब्याज व्यय (Interest Expense) को कितनी बार चुकाने में सक्षम है।

ब्याज व्याप्ति अनुपात = ब्याज व कर से पूर्व निवल लाभ / दीर्घकालिक ऋणों पर ब्याज	Interest Coverage Ratio = Net Profit Before Int & Tax / Total Interest on LTB
Net Profit Before Interest & Tax = Net Profit After Interest & Tax + Income Tax + Interest on LTB	
Interest on Long Term Borrowings = Loan Term Loan (Debenture) x Rate of Int. / 100	

महत्त्व:

* यह फर्म की ऋण सेवा क्षमता (Debt Servicing Capacity) को दर्शाता है।
* उच्च अनुपात इस बात का संकेत है कि फर्म पर ब्याज चुकाने का दबाव कम है और उसकी आय पर्याप्त है।
* यह अनुपात ऋणदाताओं द्वारा फर्म की ऋण-चुकौती की विश्वसनीयता को समझने हेतु उपयोग किया जाता है।

(vii) ऋण सेवा व्याप्ति अनुपात (Debt Service Coverage Ratio)

यह अनुपात यह मापता है कि फर्म अपनी उपलब्ध नकद प्रवाह (Cash Flow) के माध्यम से ऋण की मासिक/वार्षिक किश्तों (EMI) को पूरा करने में कितनी सक्षम है। यह दीर्घकालिक ऋण चुकौती की व्यापक क्षमता को दर्शाता है।

Debt Service Coverage Ratio:

$$= \frac{\text{Net Profit after Tax but Before Interest on Loan \& Non-Cash Exp./Losses}}{\text{Interest on Loans \& Debentures + Repayment of Long-Term Loans}}$$

Net Profit After Tax but Before Int on Loan & Non-Cash Expenses/Losses

= NP After Tax & Before Interest + Depreciation + Other Non-Cash Expenses + Interest on Long Term Debts

महत्त्व:

* यह फर्म के नकद प्रवाह की वहन क्षमता को प्रदर्शित करता है।
* यदि यह अनुपात 1 से अधिक है, तो फर्म ऋण की समयबद्ध अदायगी में सक्षम मानी जाती है।
* बैंक एवं वित्तीय संस्थान इस अनुपात के आधार पर ऋण स्वीकृति का निर्णय लेते हैं।

4.2.3 लाभ प्रदता अनुपात (Profitability Ratios)

लाभप्रदता अनुपात ऐसे वित्तीय अनुपात होते हैं जो किसी व्यवसाय की लाभ कमाने की क्षमता (Profit-earning Capacity) का मूल्यांकन करते हैं। ये अनुपात यह दर्शाते हैं कि फर्म अपनी बिक्री (Sales), परिसंपत्तियों (Assets) अथवा स्वामित्व निधि (Shareholders' Equity) पर कितना शुद्ध लाभ अर्जित कर रही है।

ये अनुपात निवेशकों, प्रबंधन और वित्तीय विश्लेषकों को यह समझने में सहायता करते हैं कि फर्म की संचालन कुशलता और व्यावसायिक लाभ में निरंतरता कितनी है।

इस श्रेणी या वर्ग में निम्नलिखित दो अनुपात शामिल हैं:

(i) सकल लाभ अनुपात (Gross Profit Ratio)

(ii) प्रचालन अनुपात (Operating Ratio)

(iii) प्रचालन लाभ अनुपात (Operating Profit Ratio)

(iv) निवल अथवा शुद्ध लाभ अनुपात (Net Profit Ratio)

(v) निवेश पर प्रत्तयाय (लाभ)(Return on Investment)

(vi) प्रति अंश अर्जन (Earning Per Share)

(vii) मूल्य अर्जन अनुपात (Price Earning Ratio)

(i) सकल लाभ अनुपात (Gross Profit Ratio)

सकल लाभ अनुपात यह दर्शाता है कि फर्म की शुद्ध बिक्री (Net Sales) में से विक्रय की लागत (Cost of Goods Sold) को घटाने के बाद कितना सकल लाभ (Gross Profit) अर्जित हुआ। यह लाभप्रदता के प्रारंभिक स्तर को दर्शाता है।

इस अनुपात को निम्न सूत्र द्वारा ज्ञात किया जाता है:

सकल लाभ अनुपात:	**Gross Profit Ratio:**
$\text{सकल लाभ अनुपात} = \frac{\text{सकल लाभ}}{\text{प्रचालन से आगम}} \times 100$	$\text{Gross Profit Ratio} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Revenue from Operations}} \times 100$
Gross Profit = Revenue from Operations - Cost of Revenue from Operations (CORFO) CORFO = Cost of Material Consumed + Purchase of Stock in Trade + Change in Inventories + Wages + Direct Expenses	
RFO = Revenue from Operations (Net Sales)	

उद्देश्य (Purpose): फर्म की उत्पादन एवं खरीद लागत पर नियंत्रण और बिक्री से लाभ कमाने की प्रारंभिक क्षमता का आकलन करना।

(ii) प्रचालन अनुपात (Operating Ratio)

यह अनुपात यह दर्शाता है कि फर्म अपनी कोर व्यावसायिक गतिविधियों (Core Business Operations) से कितना परिचालन लाभ (Operating Profit) कमा रही है।

इस अनुपात को निम्न सूत्र द्वारा ज्ञात किया जाता है:

प्रचालन अनुपात	Operating Ratio
प्रचालन से आगम की लागत+प्रचालन व्यय = ---------- x 100 प्रचालन से आगम	CORFO + Operating Expenses = ---------- x100 Revenue from Operations
Cost of Revenue from Operations (CORFO) = Revenue from Operations – Gross Profit CORFO = Cost of Material Consumed + Purchase of Stock in Trade + Change in Inventories + Wages + Direct Expenses	
Operating Expenses = Office & Administrative Exp. + Selling & Distribution Exp.	

उद्देश्य (Purpose):

फर्म की संचालन कुशलता का विश्लेषण करना, जिसमें गैर-प्रचालन आय या व्यय को शामिल नहीं किया जाता।

(iii) प्रचालन लाभ अनुपात (Operating Profit Ratio)

इस अनुपात में प्रचालन लाभ (Operating Profit)की गणना 'प्रचालन से आगम' (Revenue from Operation)के प्रतिशत के रूप में की जाती है

इस अनुपात का परिकलन (calculation) निम्न सूत्र द्वारा किया जाता है:

प्रचालन लाभ अनुपात:	Operating Profit Ratio:
प्रचालन लाभ = ---------- x 100 प्रचालन से आगम	Operating Profit = ---------- x 100 Revenue from Operations
Gross Profit = Revenue from Operations – Cost of Revenue from Operations (CORFO) Operating Expenses = Office & Administrative Expenses + Selling & Distribution Exp. Operating Profit = Gross Profit - Operating Expenses	

महत्वः यह अनुपात 'प्रचालन लागत' पर नियंत्रण तथा प्रबंधन की कार्यक्षमता का मापदंड होता है। यह व्यवसाय की आंतरिक दक्षता और व्यय नियंत्रण को प्रदर्शित करता है। उच्च प्रचालन लाभ अनुपात, व्यवसाय की अनुकूल स्थिति एवं बेहतर प्रचालन दक्षता का संकेतक होता है।

(iv) निवल लाभ अनुपात (Net Profit Ratio)

इस अनुपात में निवल लाभ (Net Profit)की गणना 'प्रचालन से आगम' (Revenue from Operation) के प्रतिशत के रूप में की जाती है

इस अनुपात का परिकलन (calculation) निम्न सूत्र द्वारा किया जाता हैः

निवल लाभ अनुपातः	**Net Profit Ratio:**
निवल लाभ (कर उपरांत) / प्रचालन से आगम x 100	Net Profit (After Tax) / Revenue from Operations x 100
Net Profit = Gross Profit - Indirect Expenses & Losses + Other Incomes	
RFO = Revenue from Operations (Net Sales)	

महत्वः यह अनुपात प्रत्यक्ष एवं अप्रत्यक्ष व्ययों पर नियंत्रण तथा संबंधित प्रबंधन की कार्यकुशलता का मापदंड होता है। यह यह स्पष्ट करता है कि व्यवसाय कुल आय में से कितना शुद्ध लाभ अर्जित कर रहा है।उच्च निवल लाभ अनुपात, व्यवसाय की लाभप्रदता तथा वित्तीय स्थिति की अनुकूलता का संकेतक होता है।

(v) 'निवेश पर प्रत्तयाय' या निवेशित पूंजी पर प्रत्तयाय (Return on Investment)

इस अनुपात में 'ब्याज व कर पूर्व निवल लाभ'(Net ProfitBeforeInterest &Tax) की गणना 'निवेशित पूंजी' (Capital Employed) के प्रतिशत के रूप में की जाती है।

इस अनुपात का परिकलन (calculation) निम्न सूत्र द्वारा किया जाता हैः

निवेश पर प्रत्ययाय अनुपात:	Return on Investment Ratio:
'ब्याज व कर पूर्व निवल लाभ' / = ---------- x 100 / निवेशित पूंजी	Net Profit Before Interest & Tax / = ---------- x 100 / Capital Employed
Net Profit Before Int. & Tax = NP after Int & Tax + Income Tax + Interest on LTD	
Capital Employed = Equity + Debt or Net Assets or NCA + CA - CL	

महत्व: यह अनुपात यह दर्शाता है कि निवेश की गई पूंजी पर कंपनी कितना लाभ कमा रही है। यह पूंजी के प्रभावी उपयोग और प्रबंधन की दक्षता को मापने का प्रमुख संकेतक है। उच्च निवेश पर प्रत्याय बेहतर पूंजी उपयोग, प्रबंधकीय दक्षता और व्यवसाय की वित्तीय मजबूती का संकेत देता है।

(vi) 'अंशधारकों की निधि पर प्रत्ययाय' (Return on Shareholders Fund)

इस अनुपात में 'ब्याज व कर उपरांत निवल लाभ' (Net ProfitAfter Interest &Tax) की गणना 'अंशधारकों की निधि' (Shareholders Fund) के प्रतिशत के रूप में की जाती है।

इस अनुपात का परिकलन (calculation) निम्न सूत्र द्वारा किया जाता है:

निवेश पर प्रत्ययाय अनुपात:	Return on Investment Ratio:
'ब्याज व कर उपरांत निवल लाभ' / = ---------- x 100 / अंशधारिओ की निधि	Net Profit After Interest & Tax / = ---------- x 100 / Shareholders Fund
Net Profit After Int. & Tax = NP Before Int & Tax - Interest on LTD - Income Tax	
Shareholders Fund or Equity = Total Assets - Total Debt Or = Equity Share Capital + Preference Share Capital + Reserves & Surplus	

महत्व: यह अनुपात अंशधारकों द्वारा निवेश की गई पूंजी पर प्राप्त लाभ का मूल्यांकन करता है। यह यह दर्शाता है कि कंपनी अपने स्वामित्व निधि का उपयोग कितनी दक्षता से कर रही है। उच्च ROSF, अंशधारकों के लिए लाभकारी स्थिति, बेहतर प्रबंधकीय प्रदर्शन और पूंजी के कुशल उपयोग का संकेत देता है।

(vii) प्रति अंश अर्जन (Earning Per Share)

इस अनुपात में 'समता अंशों के लिए उपलब्ध निवल (शुद्ध) लाभ' की गणना प्रति समता अंश के लिए की जाती है।

इस अनुपात का परिकलन (calculation) निम्न सूत्र द्वारा किया जाता हैः

निवेश पर प्रत्ययाय अनुपात	Earning Per Share
'ब्याज, कर व अधिमानी अंशों पर लाभांश के उपरांत निवल लाभ' / कुल समता अंश	Net Profit After Interest, Tax & Preference Dividend / Total Number of Equity Shares
Net Profit after Interest, Tax & Preference Dividend= NP Before Int & Tax - Income Tax - Interest on Long Term Borrowing - Dividend on Preference Shares	
Total Number of Equity Shares = Equity Shareholders Fund / Face Value of Equity Share	

महत्वः EPS अंशधारकों के लिए लाभ का प्रत्यक्ष संकेतक है। यह निवेशकों को कंपनी की लाभप्रदता और भविष्य की आय क्षमता का आकलन करने में सहायता करता है।उच्च EPS यह दर्शाता है कि कंपनी प्रत्येक समता अंश पर अधिक लाभ अर्जित कर रही है, जो निवेशकों के लिए लाभप्रद है।

(viii)मूल्य-अर्जन अनुपात (Price-Earning Ratio)

इस अनुपात में 'प्रति अंश बाजार मूल्य' व 'प्रति अंश अर्जन' में संबंध देखा जाता है।

इस अनुपात का परिकलन (calculation) निम्न सूत्र द्वारा किया जाता हैः

मूल्य-अर्जन अनुपात	Price-Earning Ratio
प्रति अंश बाजार मूल्य / प्रति अंश लाभ	Market Price of Equity Share / Earning Per Share

महत्वः यह अनुपात यह दर्शाता है कि कंपनी के अंश की वर्तमान कमाई के मुकाबले बाजार कितनी कीमत दे रहा है। उच्च P/E Ratio दर्शाता है कि निवेशक कंपनी के भविष्य को लेकर आशावादी हैं। कम P/E Ratio या तो कम बाजार विश्वास या अंडरवैल्यूएशन का संकेत हो सकता है।

4.2.4 टर्नओवर अनुपात (Turnover Ratios):

टर्नओवर अनुपात यह दर्शाते हैं कि किसी संस्था (Institution) की वर्तमान परिसंपत्तियाँ (Current Assets) कितनी शीघ्रता से नकद (Cash) में परिवर्तित हो रही हैं अथवा उपलब्ध परिसंपत्तियों का उपयोग कितनी दक्षता (Efficiency) के साथ किया जा रहा है।

प्रमुख टर्नओवर अनुपात निम्नलिखित हैं:

(i) भंडार टर्नओवर अनुपात (Inventory Turnover Ratio)

(ii) व्यापारिक प्राप्य (डेटर्स) टर्नओवर अनुपात(Trade Receivables Turnover Ratio)

(iii) व्यावसायिक देय (क्रेडिटर्स) टर्नओवरअनुपात (Trade Payables Turnover Ratio)

(iv) स्थिर परिसंपत्ति टर्नओवरअनुपात (Fixed Assets Turnover Ratio)

(v) निवल (शुद्ध) परिसम्पत्ति टर्नओवरअनुपात (Net Assets Turnover Ratio)

(vi) वर्किंग कैपिटल (कार्यशील पूंजी) टर्नओवरअनुपात (Working Cap.Turnover Ratio)

(i) स्टॉक टर्नओवर अनुपात (Inventory Turnover Ratio):

स्टॉक टर्नओवर अनुपात = प्रचालन से आगम की लागत / औसत स्टॉक	Inventory Turnover Ratio = Cost of RFO / Average Inventories
OR	OR
स्टॉक आवर्त अनुपात = बेचे गए माल की लागत / औसत स्टॉक	Stock Turnover Ratio = Cost of Goods Sold / Average Stock

RFO = Raw Material + Finished Goods+ Opening Stock

Cost of Goods Sold (प्रचालन से आगम की लागत)

= Opening Stock + Net Purchases + Direct Expenses − Closing Stock

या

Cost of Goods Sold =Net Sales –Gross Profit (प्रचालन से आगम – सकल लाभ)

OR

Cost of Revenue from Operations (प्रचालन से आगम की लागत)

= Cost of Material Consumed + Purchases of Stock in Trade + Change in Inventories + Employee Benefit Expense (Wages) + Other Expenses (Direct Expenses Only)

या

Cost of Revenue from Operations =Revenue from Operations –Gross Profit

Average Stock or Average Inventories (औसत स्टॉक)

= (Opening Stock + Closing Stock) / 2

(ii) व्यापारिक प्राप्य (डेटर्स) टर्नओवर अनुपात (Trade Receivables Turnover Ratio):

व्यापारिक प्राप्य आवर्त अनुपात = प्रचालन शुद्ध विक्रय / औसत व्यापारिक प्राप्य	Trade Receivables Turnover Ratio = Net Credit Sale / Average Trade Receivables
OR	OR
डेटर्स आवर्त अनुपात = उधार शुद्ध विक्रय / औसत डेटर्स	Debtors Turnover Ratio = Net Credit Sales / Average Debtors

Net Sales (शुद्ध विक्रय) = Gross Sales –SalesReturns

Net Credit Sales (उधार शुद्ध विक्रय) = Net Sales – Cash Sales

OR

Credit Revenue from Operations (प्रचालन से उधार आगम)

= Revenue from Operations (RFO) – Cash Revenue from Operations

Average Debtors= (Opening Debtors + Closing Debtors) / 2

OR

Average Trade Receivables (औसत व्यापारिक प्राप्य)= (Opening Trade receivables + Closing Trade receivables) / 2

(iii) व्यावसायिक देय (क्रेडिटर्स) टर्नओवर अनुपात (Trade Payables Turnover Ratio)

व्यापारिक देय आवर्त अनुपात = निवल (शुद्ध) उधार क्रय / औसत व्यापारिक देय	Trade Payables Turnover Ratio = Net Cr. Purchases / Avg.Trade Payables
OR	OR
क्रेडिटर्स आवर्त अनुपात = निवल (शुद्ध) उधार क्रय / औसत क्रेडिटर्स	Creditors Turnover Ratio = Net Credit Purchases / Average Creditors

Net Credit Purchases (निवल/शुद्ध क्रय) = Credit Purchases –Purchases Returns
Credit Purchases (उधार क्रय) = Total Purchases – Cash Purchases
Average Creditors = Opening Creditors + Closing Creditors / 2

OR

Average Trade Payables (औसत व्यापारिक देय) =
(Opening Creditors+Opening Bills Payables + Closing Creditors+Closing BillsPayables) /2

iv. स्थिर परिसंपत्ति टर्नओवरअनुपात (Fixed Assets Turnover Ratio)

स्थाई सम्पत्ति आवर्त अनुपात = निवल (शुद्ध) विक्रय / निवल स्थाई संपतियाँ	Fixed Assets Turnover Ratio = Net Sales (RFO) / Net Fixed Assets
Net Sales (निवल/शुद्ध विक्रय/आगम) = Total Sales – Sales Returns	
Net Fixed Asset = Total Fixed Assets – Accumulated Depreciation	

v. निवल परिसम्पत्ति टर्नओवर (विनियोजित पूंजी आवर्त) अनुपात [Net Assets (Capital Employed) Turnover Ratio]

निवल सम्पत्ति आवर्त अनुपात = निवल (शुद्ध) विक्रय / निवल संपतियाँ (विनियोजित पूंजी)	Net Assets Turnover Ratio = Net Sales (RFO) / Net Assets (Capital Employed)
Net Sales (निवल/शुद्ध विक्रय/आगम)	= Total Sales – Sales Returns
Net Asset (Capital Employed)	= Total Assets - Current Liabilities

vi. कार्यशील पूंजी आवर्तअनुपात (Working Capital Turnover Ratio)

कार्यशील पूंजी आवर्त अनुपात = निवल (शुद्ध) विक्रय / कार्यशील पूंजी	Working Capital Turnover Ratio = Net Sales (RFO) / Working Capital
Net Sales (निवल/शुद्ध विक्रय/आगम)	= Total Sales – Sales Returns
Working Capital	= Current Assets – Current Liabilities

उदाहरण:

Balance Sheet of ABC Co. Ltd. [EXTRACTS]
As at 31st March, 2024

Share Holders Fund:		**Fixed Assets (Net)**	60,00,000
		Investments	
1,00,000 Equity Shares of 10	10,00,000	**Current Asset:**	16,60,000
Reserves & Surplus	28,00,000	Cash & Bank Balance	20,000
Non-Current Liabilities:		Debtors	11,80,000
4% Bank Loan	21,00,000	Inventories	10,60,000
6% Debentures	25,00,000	Prepaid Expenses	80,000
Current Liabilities:			
Current Liabilities, Prov.	16,00,000		
(Including Creditors 4,50,000)			

Income Statement of ABC Co. Ltd. [EXTRACTS] for the year ended on 31st March, 2024

Opening Stock	13,00,000	**Net Sales**	1,05,00,000
Net Purchases	69,00,000	**Closing Stock**	15,00,000
Wages & Salaries	12,00,000		
Manufacturing Expenses	10,00,000		
Gross Profit	16,00,000		
Administrative & Personal Expenses	1,50,000		
Selling & Distribution Expenses	1,00,000		
Depreciation	2,16,000		
Interest on Long Term Debts	2,34,000		
Net Profit	**9,00,000**		

Income Tax	4,00,000	**Market Price per Equity Share**	20
Equity Dividend	3,00,000		
Retained Earning	**2,00,000**		

LIQUIDITY RATIOS:

1) Current Ratio:

$$= \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$= \frac{23,40,000}{16,00,000}$$

Current Assets:

Cash & Bank Balance	₹ 20,000
Debtors	₹ 11,80,000
Inventories	₹ 10,60,000
Prepaid Expenses	₹ 80,000
Total	₹ **23,40,000**

Current Liabilities:

Current Liabilities & Prov.	16,00,000
	16,00,000

Current Ratio is1.46 : 1 (approx.) यह दर्शाता है कि अलपकालिक देनदारियों को चुकाने की क्षमता पर्याप्त है

2) **QuickRatio**/Acid Test Ratio/Liquid Ratio	
Quick Assets = ---------- **Current Liabilities**	**Quick Assets = Current Asset-Inventories-Prepaid Expenses** = ₹ 23,40,000 - ₹ 10,60,000 - ₹ 80,000 = ₹ 12,00,000 **12,00,000** **Current Liabilities:** Current Liabilities & Prov.16,00,000 **16,00,000**
12,00,000 Quick Ratio = ---------- 16,00,000	
QuickRatio is 0.75 : यह 1 से कम होने के करण कंपनी की त्वरित भुगताम क्षमता सीमित है	

SOLVENCY RATIOS:

Debt Equity Ratio:	
Debt = ---------- **Equity**	46,00,000 = ---------- ₹38,00,000
Debt = Bank Loan + 9% Debentures = 21,00,000 + 25,00,000 or **₹46,00,000** **Equity or Shareholders Fund** **= Equity Share Capital + Preference Share Capital + Reserves & Surplus** =10,00,000 +0 + 28,00,000 = **38,00,000**	
Debt Equity Ratio is 1.21 : 1	

2) Debt to Capital Employed Ratio:

Debt = ---------- **Capital Employed**	**Debt:** Bank Loan 21,00,000 9% Debentures 25,00,000 **46,00,000** **Equity or Shareholders Fund:** Equity Share Capital 10,00,000 Preference Share Capital 0 Reserves & Surplus 28,00,000 **38,00,000** **Capital Employed = Debt + Equity** = 46,00,000 + 38,00,000 **= 84,00,000**
46,00,000 = ---------- 84,00,000	

Debt to Capital Employed Ratio is **0.55 : 1 (approx.)**

3) Proprietary Ratio:

Proprietors Fund = ----------**x**100 Total Assets	**Proprietors Fund = Equity = Shareholders Fund:** Equity Share Capital 10,00,000 Preference Share Capital 0 Reserves & Surplus 28,00,000 **38,00,000** **Total Assets** **= Non-Current Assets + Current Assets** **= (Fixed Assets + Investment) + CA** = (60,00,000+16,60,000) + 23,40,000 **Total Assets** = 1,00,00,000
38,00,000 = ---------- x 100 1,00,00,000	

So, Proprietary Ratio is 38%.

4) Total Assets to Debt Ratio:

Total Assets = ---------- Debt	1,00,00,000 = ---------- x 100 46,00,000

Total Assets = Non-Current Assets + Current Assets

Total Assets = Fixed Assets + Investment + Current Asset

= 60,00,000 + 16,60,000 + 23,40,000

Total Assets = 1,00,00,000

Debt = Bank Loan + 9% Debentures

= 21,00,000 + 25,00,000 or **46,00,000**

Total Assets to Debt Ratio is **2.17 : 1 (approx.)**

5) Interest Coverage Ratio:

Net Profit Before Interest & Tax = ---------- **Interest on Long Term Debts**	11,34,000 = ---------- 2,34,000

NP Before Interest & Tax

= NP After Tax & Before Int. + Int on Long Term Debts

= 9,00,000 + 2,34,000

= 11,34,000

Interest on Long Term Debts

= Interest on Bank Loan + Interest on Debentures

= 84,000 + 1,50,000

= 2,34,000

InterestCoverage Ratio is 4.846 Times (approx.)

6) Debt Service Coverage Ratio:	
Net Profit after Tax but Before Interest on Loan &Non Cash Expenses/Losses = ---------- **Interest on Loans + Repayment of LongTerm Loan**	9,50,000 = ---------- 2,34,000 + 5,00,000

Net Profit After Tax But Before Interest on Loan & Non-Cash Expenses/Losses
= NP After Tax & Before Interest + Interest on Long Term Debts
= Net Profit – Tax + Interest on LTDs + Depreciation
= 9,00,000 – 4,00,000 + 2,34,000 + 2,16,000
= 9,50,000
Interest on Long Term Debts
= Interest on Bank Loan + Interest on Debentures
= 84,000 + 1,50,000
= 2,34,000
Bank Loan Instalment (Principal) payable = 3,00,000

Debt ServiceCoverage Ratio is 1.29 Times (approx.)

TURNOVER RATIOS OR PERFORMANCE OR ACTIVITY RATIOS

1) Inventory Turnover Ratio:	
COST OF GOODS SOLD = ---------- AVERAGE STOCK(Inventory)	89,00,000 = ---------- 14,00,000

COGS stands for Cost of Goods Sold

COGS
= Opening Stock + Net Purchases + Manufacturing Expenses + Wages & Salaries-Closing Stock
= ₹13,00,000 + ₹69,00,000 + ₹10,00,000 + ₹12,00,000 – ₹15,00,000 = **₹89,00,000**
Average Stock = (Opening Stock + Closing Stock) / 2
= (₹13,00,000 + ₹15,00,000) / 2 = **₹14,00,000**

INVENTORYTURNOVER RATIO = 6.36 times

2) Debtor Turnover Ratio	
Net Credit Sales = ---------- **Average Debtors**	1,05,00,000 = ---------- 11,80,000

मान लेते है सभी बिक्री उधर पर है क्योंकि नकद बिक्री अलग से नहीं डी गई है

Net Credit Sales = Total Sales − Cash Sales - Sale return

= 1,05,00,000 − 0 = **1,05,00,000**

Average Debtors

= (Opening Debtors + Closing Debtors) / 2 = **11,80,000**

* Debtors are assumed to be Average Trade Receivables.

TRADE RECEIVABLES TURNOVER RATIO = 8.898 Times approx

AVERAGE COLLECTION PERIOD:

$$\frac{\text{Average Debtors}}{\text{Net Credit Sales}} \times 365$$

or

$$\frac{\textbf{365 days}}{\textbf{Debtor Turnover Ratio}}$$

$$= \frac{365}{8.898}$$

Net Credits Sales= ₹1,05,00,000

Debtors (Closing Balance)= '₹11,80,000

opening balance = not given

so Aversge debtor = ₹11,80,000

Average collection period = $\frac{11,80,000}{1,05,00,000} \times 365$

= 0.11238 × 365

= 41days (approx..)

3) Trade Payables Turnover Ratio:

$$\frac{\textbf{Net Credit Purchases}}{\textbf{Average Accounts Payables}} = \frac{69,00,000}{4,50,000}$$

Net Credit Purchases = Total Purchases − Cash Purchases

= 69,00,000 − 0 = **69,00,000**

Average Trade Payables

= (Opening Creditors & B/P + Closing Creditors & B/P) / 2= **4,50,000**

* Creditors are assumed to be Average Trade Payables.

TRADE PAYABLES TURNOVER RATIO= 15.33 (aaprox.)

4) Fixed Assets Turnover Ratio:

Net Sales / **Net Fixed Assets**	1,05,00,000 / 60,00,000

Net Sales = Gross Sales − Sales Return

= 1,05,00,000 − 0 = **1,05,00,000**

Net Fixed Assets = Gross Fixed Assets − Depreciation

= 60,00,000 − 0 = **60,00,000**

FIXED ASSETS TURNOVER RATIO= 1.75 Times

5) Total Net Assets Turnover Ratio:

Net Sales (RFO) / **Net Assets**	1,05,00,000 / 21,40,000

Net Sales = Gross Sales − Sales Return

= 1,05,00,000 − 0 = **1,05,00,000**

Total Assest = Fixed Assest+Current Assest

= ₹ 60,00,000 + ₹23,40,000

= ₹83,40,000

Total Liabilities = Loans + debentures + Current Liabilities

= ₹46,00,000 + ₹16,00,000

= ₹62,00,000

Net Asset = ₹83,40,000 - ₹62,00,000

= ₹21,40,000

Net Assets Turnover Ratio = 4.91 Times

6) Working Capital Turnover Ratio:

Net Sales (RFO) / **Working Capital**	1,05,00,000 / 7,40,000

Net Sales = Total Sales − Sales Return

= 1,05,00,000 − 0 = **1,05,00,000**

Working Capital = Current Assets − Current Liabilities

= 23,40,000 − 16,00,000 = **7,40,000**

Working Capital Turnover Ratio = 14.189 Times (approx.)

PROFITABILITY RATIOS

Gross Profit Ratio

$$= \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}} \times 100 = \frac{27,00,000}{1,05,00,000} \times 100$$

Gross Profit = Net Sales - Cost of goods sold

₹1,05,00,000 - ₹78,00,000

= ₹27,00,000

Net Sales or Revenue from Operations (RFO) = 1,05,00,000

Gross Profit Ratio is 25.71% (approx.)

Operating Ratio:

$$= \frac{\text{Operating Cost}}{\text{Net Sales (RFO)}} \times 100 = \frac{93,66,000}{1,05,00,000} \times 100$$

COGS = Net Sales − Gross Profit

= (1,05,00,000 −16,00,000) or 89,00,000

Operating Cost

= {COGS} + [Operating Expenses]

= {COGS} + [Office & Administrative Exp.+ Selling & Dist. Exp. + Depreciation]

= {89,00,000} + [1,50,000 + 1,00,000 + 2,16,000]

= ₹89,00,000 + ₹4,66,000

Operating Cost = 93,66,000

Net Sales or Revenue from Operations (RFO) = 1,05,00,000

Operating Ratio is 89.2%

Operating Profit Ratio:

$$= \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Net Sales (RFO)}} \times 100 = \frac{11,34,000}{11,05,00,000} \times 100$$

Operating Profit

= Gross Profit − {Operating Expenses}

= GP − {Office &Admn. Exp. + Selling & Dist. Exp. + Depreciation}

= 16,00,000 − {1,50,000+1,00,000+2,16,000}

= 16,00,000 − {4,66,000}

= 11,34,000

Net Sales or Revenue from Operations (RFO)= 1,05,00,000

Operating Profit Ratio is 10.8% (approx.)

Net Profit Ratio:

$$= \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Net Sales (RFO)}} \times 100 = \frac{5,00,000}{1,05,00,000} \times 100$$

Net Profit after Tax = Net Profit Before Tax − Income Tax

= 9,00,000 - 4,00,000

= 5,00,000

Net Sales or Revenue from Operations (RFO) = 1,05,00,000

Net Profit Ratio is 4.762% (approx.)

Return on Investment Ratio: (RoI)

$$= \frac{\text{Net Profit before Interest \& Tax}}{\text{Capital Employed}} \times 100 = \frac{11,34,000}{84,00,000} \times 100$$

Net Profit Before Interest & Tax

= Net Profit After Tax & Before Tax + Interest on Long Term Debt

= ₹ 9,00,000 + ₹2,34,000

= ₹11,34,000

Capital Employed = Debt + Equity

= ₹46,00,000 + ₹38,00,000

= ₹84,00,000

So, Return on Investment Ratio is 13.5% (approx.)

ROI is also known as 'Return on Capital Employed' or 'Return on Net Assets Ratio'.

Return on Equity Ratio: (RoE)

Net Profit After Interest., Tax & Pref Dividend = ---------- x 100 Capital Employed	5,00,000 = ---------- x 100 38,00,000 = 13.16% approx..

Net Profit After Interest, Tax & Preference Dividend

= Net Profit After Interest but Before Tax – Income Tax – Preference Dividend

= 9,00,000 - 4,00,000– ₹5,00,000

Equity = Long Fund+Equity = 46,00,000 + 38,00,000 = 84,00,000, But Return on quity is based only on equity, So = ₹38,00,000

So, Return on Equity is 13.16% (approx.)

Earning Per Share: (EPS)

Net Profit After Interest., Tax, Pref Dividend = ---------- No. of Equity Shares	**Net Profit After Interest, Tax & Preference Dividend** = NP After Int. Before Tax – Income Tax – Preference Dividend = 9,00,000 - 4,00,000 **= 5,00,000** **No. of Equity Shares = 1,00,000**
5,00,000 = ---------- 1,00,000	

So, Earning Per Share is 5

Price-Earning Ratio: (P/E Ratio)

Market Price per Share = ---------- Earning Per Share (EPS)	**EPS = "5** Suppose, Market Price of Equity Share is "100
100 = ---------- 5	

So, Price-Earning Ratio is 20.

सीखने का सुदृढ़ीकरण (Learning Reinforcement)

चर्चा करें	1. केवल एक वित्तीय अनुपात के आधार पर किसी कंपनी की संपूर्ण वित्तीय स्थिति का मूल्यांकन संभव है 2. ब्याज की गणना में मूलधन, ब्याज दर और निवेश अवधि के अतिरिक्त चक्रवृद्धि की आवृत्ति का भी प्रभाव पड़ता है — इस पर विचार करें।
क्या आप जानते है	1. अधिकांश बैंक वर्ष में एक से अधिक बार बचत खातों पर ब्याज की गणना और भुगतान करते हैं। 2. समान वार्षिक ब्याज दर होने पर भी, विभिन्न चक्रवृद्धि आवृत्तियों के कारण वास्तविक वार्षिक प्रतिफल (Effective Annual Rate) भिन्न होता है।
खोजे और जांच करें	1. कंपनियाँ एक वित्तीय वर्ष में कितनी बार अपने वित्तीय विवरण प्रकाशित करती हैं। और उनकी प्रकृति क्या होती है? 2. अपनी पसंद की किसी भी कंपनी के वार्षिक वित्तीय विवरण डाउनलोड करके, अनुपात विश्लेषण द्वारा उनका मूल्यांकन करें।

सारांश (Summary)

यह अध्याय पूंजी और निवेश से जुड़ी प्रमुख अवधारणाओं की सैद्धांतिक और प्रायोगिक समझ विकसित करने पर केंद्रित है। इसमें 'वार्षिक ब्याज दर' तथा 'प्रभावी वार्षिक ब्याज दर' के अंतर को स्पष्ट करते हुए वास्तविक ब्याज दर का आकलन करने की पद्धति समझाई गई है। 'धन के समय मूल्य' की अवधारणा के माध्यम से यह बताया गया है कि किसी राशि का मूल्य समय के साथ कैसे परिवर्तित होता है, जो सभी प्रकार के निवेश निर्णयों की बुनियाद बनती है। विद्यार्थी एकल राशि अथवा वार्षिकी के आधार पर भविष्य में प्राप्त होने वाली राशि की गणना करने, तथा पूर्व-निर्धारित भविष्यगत रक़म के वर्तमान मूल्य का निर्धारण करने की विधियों में भी पारंगत होते हैं। इसके साथ ही, कंपनी की वार्षिक रिपोर्ट का संरचित विश्लेषण करना सिखाया गया है, जिससे वित्तीय विवरणों की वास्तविक उपयोगिता को समझा जा सके। अनुपात विश्लेषण के ज़रिए किसी संस्थान की आर्थिक स्थिति का वस्तुनिष्ठ मूल्यांकन करने की प्रक्रिया प्रस्तुत की गई है, जो व्यावसायिक निष्कर्षों और निर्णयों में पारदर्शिता और तार्किकता सुनिश्चित करने

में सहायक है। यह सम्पूर्ण विषयवस्तु न केवल आंकड़ों के विश्लेषण की क्षमता का विकास करती है, बल्कि छात्रों में निवेश संबंधी जागरूकता, वित्तीय योजना निर्माण तथा सुदृढ़ निर्णय लेने की योग्यता को भी सशक्त बनाती है।

कार्यपत्रक (WORKSHEET)

I बहु विकल्प प्रश्नः

1. चक्रवृद्धि यानि जिस आवृत्ति के साथ ब्याज का भुगतान किया जाता है, उसका प्रभाव वार्षिक ..... पर प्रभाव पड़ेगा।

   (क) प्रभावी दर (ख) प्रतिबिंबित दर

   (ग) प्रतिफल दर (घ) साधारण ब्याज दर

2. किसी शेयर के भावी अनुमानित मूल्य का अंदाज़ा लगाने हेतु किन वित्तीय मापदंडों का उपयोग किया जाता है?

   (क) उद्योग विश्लेषण (ख) कॉर्पोरेट विश्लेषण

   (ग) वित्तीय विश्लेषण (घ) तकनीकी विश्लेषण

3. चालू अनुपात निम्न में से किसका मापक है।

   (क) लिक्विडिटी यानि द्रव्यता (ख) सॉल्वेंसी यानि शोधन क्षमता

   (ग) लाभप्रदता (घ) टर्नओवर यानि आवृति

4. ..... अनुपात के द्वारा किसी फर्म की 'दीर्घकालिक वित्तीय स्थिति' या 'सुदृढ़ता' अर्थात समय पर मूलधन व चुकाने की क्षमता को मापा जाता है।

   (क) चालू खाता संरचना (ख) लाभप्रदता अनुपात

   (ग) उत्तोलन (Leverage)/पूंजी संरचना (घ) प्रति शेयर आय

5. ..... अनुपात इक्विटी शेयरधारकों को प्रति शेयर उपलब्ध लाभ को मापता है, अर्थात, वह राशि जो उन्हें प्रत्येक शेयर के लिए मिल सकती है।

   (क) उत्तोलन/पूंजी संरचना (ख) प्रति शेयर आय

   (ग) चालू खाता संरचना (घ) लाभप्रदता अनुपात

SCERT DELHI

6. यदि 10%ब्याज दर पर आज रु 2,000 राशि जमा करें तो 3 वर्षों के पश्चात इसका चक्रवृद्धि मूल्य कितना होगा?

(क) 2,699.72 (ख) 2,099

(ग) 2,090 (घ) कोई नहीं

7. यदि ब्याज दर 12% प्रति वर्ष है और यह त्रैमासिक चक्रवृद्धि है, तो 2 वर्षों में रु 10,000 कितने हो जाएंगे?

(क) 12,000 (ख) 13,202

(ग) 12,667.70 (घ) कोई नहीं

8. यदि आप 5 वर्षों बाद एक घर खरीदना चाहते हैं, जिसकी अनुमानित लागत रु 40 लाख है। यदि आपको 12% की चक्रवृद्धि दर मिलती है तो आपको वार्षिक कितनी बचत करनी होगी?

(क) 52,365 (ख) 6,29,638.93

(ग) 65,478 (घ) कोई नहीं

9. रु 5,000 का वर्तमान मूल्य क्या होगा यदि 10% वार्षिक छूट पर 3 वर्षों बाद भुगतान किया जाए।

(क) 3,756.57 (ख) 2,265.68

(ग) 3,567 (घ) कोई नहीं

10. यदि 10% की सतत डिस्काउंटिंग दर (Continuous Discounting Rate) पर दो वर्षों के बाद रु 10,000 रुपये प्राप्त हों तो इसका वर्तमान मूल्य क्या होगा?

(क) 8183 (ख) 8187.297

(ग) 8185 (घ) कोई नहीं

11. यदि लगातार 3 वर्षों तक प्रत्येक वर्ष के अंत में रु 2,000 रुपए प्राप्त होते हैं तो इसका वर्तमान मूल्य (Present Value) क्या होगा?

(क) 4,978 (ख) 4,923

(ग) 4,973.704 (घ) कोई नहीं

SCERT DELHI

12. एक वस्तु की कीमत आज रु 100 है, यदि वार्षिक मुद्रास्फीति दर 6% हो तो 25 वर्षों बाद उस वस्तु कि अनुमानित कीमत क्या होगी?

(क) रु 220 (ख) रु 520

(ग) रु 440 (घ) रु 429.19

13. यदि 5% की असतत छूट दर (Discrete Discounting Rate) पर तीन वर्षों के बाद रु 6,000 प्राप्त हों तो उसका वर्तमान मूल्य क्या होगा?

(क) 5,429.02 (ख) 5,183.03

(ग) 5,700 (घ) 6,300

II लघु उतर वाले प्रश्नः

1. 'धन के समय मूल्य' की परिभाषा दीजिए।
2. क्या प्रभावी वार्षिक ब्याज दर और सामान्य वार्षिक ब्याज दर समान होती हैं?
3. चक्रवृद्धि ब्याज कि गणना का सूत्र लिखिए।
4. किसी कंपनी के औद्योगिक विश्लेषण के दो प्रमुख बिन्दुओं का उल्लेख कीजिए।
5. किसी कंपनी के कार्पोरेट विश्लेषण से संबंधित दो बिन्दुओं को स्पष्ट कीजिए।
6. किसी कंपनी के वित्तिय विश्लेषण से संबंधित दो बिन्दुओं को स्पष्ट कीजिए।
7. एक कंपनी की दीर्घकालिक वित्तीय स्थिति एवं अलपकाल देनदारियों के भुगतान की क्षमता मापने हेतु प्रयुक्त होने वाले किन्ही दो अनुपातों के नाम लिखिए।
8. एक कंपनी की लाभप्रदता का अनुमान लगाने के लिए प्रयुक्त किए जाने वाले दो अनुपातों के नाम लिखिए।
9. उच्च 'चालू अनुपात' क्या संकेत करता है?
10. तरलता अनुपात से आप क्या समझते है?
11. किसी कंपनी के 'स्थिति विवरण' (Balance Sheet) मे दर्शाई गई परिसंपतियों एवं देनदारियों की सूची तैयार कीजिए।
12. NSE में सूचिबद्ध एक कंपनी की प्रति शेयर आय 3.7 है। 18 दिसम्बर को इसका बाजार मूल्य रु105.40 रुपए है। निम्नलिखित जानकारी के आधार पर मूल्य-आय अनुपात (price-Earning Ratio) ज्ञात कीजिए।

SCERT DELHI

डेरिवेटिवस का परिचय
Introduction to Derivatives

अध्याय 5

उदेश्य

इस इकाई के अध्यन के उपरांत छात्र

* मूल डेरिवेटिव' का अर्थ बता पाएंगे।
* डेरिवेटिव अनुबंधों का वर्णन कर पाएंगे।
* वित्तीय डेरिवेटिव बाजार का इतिहास जान पाएंगे।
* डेरिवेटिव बाज़ार का आर्थिक कार्य का वर्णन कर पाएंगे।
* ब्याज दरों और स्टॉक सूचकांक को समझ पाएंगे।
* सूचकांक के वांछनीय गुणों की व्याख्या कर पाएंगे।

परिचय

डेरिवेटिव्स एक प्रकार के वित्तीय उपकरण (Financial Instruments) होते हैं, जो एक विशेष अनुबंध के रूप में कार्य करते हैं। इनकी कीमत किसी अंतर्निहित परिसंपत्ति (Underlying Asset) पर आधारित होती है। यह परिसंपत्ति कोई भी हो सकती है — जैसे कि शेयर, सोना, कच्चा तेल, या विदेशी मुद्रा।

डेरिवेटिव्स का मुख्य उद्देश्य भावी मूल्य में संभावित उतार-चढ़ाव से सुरक्षा प्रदान करना है। इसे हेजिंग (Hedging) कहा जाता है। उदाहरण के लिए, यदि एक किसान गेहूं की खेती करता है और वर्तमान में गेहूं की कीमत ₹3000 प्रति क्विंटल है, लेकिन उसे यह आशंका है कि फसल कटाई के तीन महीने बाद यह कीमत घटकर ₹2500 प्रति क्विंटल हो सकती है, तो वह आज ही एक व्यापारी से अनुबंध कर सकता है। इस अनुबंध के तहत व्यापारी तीन महीने बाद उस किसान से गेहूं ₹2800 प्रति क्विंटल की दर से खरीदेगा — चाहे उस समय बाजार मूल्य कुछ भी हो। इस प्रकार, डेरिवेटिव्स भविष्य के जोखिम से बचाव का एक प्रभावी माध्यम हैं।

डेरिवेटिव्स की अवधारणा कोई आधुनिक खोज नहीं है; इसका प्राचीन इतिहास मेसोपोटामिया युग से जुड़ा है। उस समय के छठे बेबीलोनियाई राजा ने ऐसे अनुबंधों की अनुमति दी थी, जिनके तहत वस्तुओं और संपत्तियों की पूर्व-निर्धारित मूल्य पर बिक्री की जाती थी और उनकी आपूर्ति भविष्य में की जाती थी। यह

डेरिवेटिव अनुबंध का एक प्रारंभिक रूप ही था। इस प्रकार के अनुबंधों की कार्यप्रणाली मूलतः सरल, स्पष्ट और उद्देश्यपूर्ण होती है।

भारत में डेरिवेटिव्स बाजार का विकास अपेक्षाकृत नवीन है। भारतीय पूंजी बाजार में इक्विटी डेरिवेटिव्स की शुरुआत एक नए युग की प्रतीक मानी जाती है। वर्ष 2000 में इंडेक्स फ्यूचर्स (Index Futures) के लॉन्च के साथ, भारत में डेरिवेटिव उत्पादों का शुभारंभ हुआ। तत्पश्चात भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) ने सूचकांक विकल्प (Index Options), व्यक्तिगत स्टॉक विकल्प (Stock Options) और व्यक्तिगत स्टॉक वायदा (Stock Futures) जैसे अन्य उत्पादों को भी क्रमशः पेश किया। इन प्रयासों ने डेरिवेटिव्स के माध्यम से निवेशकों को विविध पोर्टफोलियो निर्माण की सुविधा प्रदान की।

मुख्य शब्दावली (Key Terms):

S. No.	TERM (शब्दावली)	
1.	डेरिवेटिव (Derivative)	डेरिवेटिव' शब्द एक ऐसे अनुबंध के लिए है जिसकी कीमत किसी अंतर्निहित परिसंपत्ति से ली गई है या उस पर निर्भर है। अंतर्निहित परिसंपत्ति एक वित्तीय परिसंपत्ति हो सकती है जैसे मुद्रा, स्टॉक और बाजार सूचकांक, ब्याज वाली सुरक्षा या भौतिक वस्तु।
2.	'फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट (Forward Contract)	'फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट भविष्य की तारीख पर एक निर्दिष्ट मूल्य पर किसी संपत्ति को खरीदने या बेचने के लिए दो पक्षों के बीच एक अनुकूलित अनुबंध है।
3.	फ्यूचर्स ट्रेडिंग (Futures Trading)	वायदा कारोबार आमतौर पर उन वायदा को संदर्भित करता है जिनकी अंतर्निहित संपत्ति शेयर बाजार में प्रतिभूतियां हैं। ये अनुबंध किसी व्यक्तिगत कंपनी के शेयरों या शेयर बाजार सूचकांक के भविष्य के मूल्य पर आधारित होते हैं
4.	स्वैप (Swaps)	स्वैप एक डेरिवेटिव' अनुबंध है जिसमें एक पक्ष एक परिसंपत्ति के मूल्यों या नकदी प्रवाह को दूसरे के लिए विनिमय या स्वैप करता है। दो नकदी प्रवाहों में से, एक मूल्य निश्चित है और एक परिवर्तनशील है और सूचकांक मूल्य, ब्याज दर या मुद्रा विनिमय दर पर आधारित है।
5.	हेज (Hedge)	हेज एक निवेश है जिसे अन्य निवेशों में नुकसान की संभावना को कम करने के लिए चुना जाता है क्योंकि इसकी कीमत विपरीत दिशा में बढ़ती है।
6.	हेजर्स (Hedgers)	हेजर्स वे हैं जो जोखिम से बचने के लिए वायदा बाज़ार का उपयोग करते हैं, मूल्य परिवर्तन से खुद को बचाते हैं।

SCERT DELHI

7.	सट्टेबाज (Speculators)	सट्टेबाज वायदा बाजार में जोखिम उठाते हैं और मूल्य परिवर्तन से लाभ कमाने की कोशिश करते हैं।
8.	आर्बिट्रेजर (Arbitrageurs)	आर्बिट्रेजर एक निवेशक होता है जो बाजार की अक्षमताओं से लाभ कमाने का प्रयास करता है। कई आर्बिट्रेजर एक ही परिसंपत्ति को अलग-अलग बाजारों में अलग-अलग कीमत पर खरीदकर और उसे ऊंची कीमत पर बेचकर लाभ कमाने की कोशिश करते हैं।

डेरिवेटिव सीखना क्यों महत्वपूर्ण है?

पिछले दो दशकों में वैश्वीकरण और उदारीकरण की नीतियों को अपनाने के कारण अंतर्राष्ट्रीय व्यापार और व्यवसाय की मात्रा में तीव्र वृद्धि हुई है। वैश्विक स्तर पर विदेशी मुद्राओं एवं वित्तीय साधनों की मांग में अत्यधिक वृद्धि देखी गई है। इसके परिणामस्वरूप विभिन्न वित्तीय बाजारों में विनिमय दरों, ब्याज दरों तथा स्टॉक्स की कीमतों में निरंतर उतार-चढ़ाव होने लगे हैं, जिससे कॉर्पोरेट संस्थानों और निवेशकों के लिए वित्तीय जोखिम भी तेजी से बढ़ा है। इन जोखिमों में से किसी भी प्रतिकूल परिवर्तन से व्यापारिक अस्तित्व को संकट में डाला जा सकता है। ऐसी स्थितियों में जोखिमों के कुशल प्रबंधन हेतु वित्तीय बाजारों में नवीन उपकरण विकसित किए गए हैं, जिन्हें वित्तीय डेरिवेटिव्स कहा जाता है। इन डेरिवेटिव्स का मुख्य उद्देश्य यह सुनिश्चित करना है कि निवेशक भविष्य की संभावित कीमतों में प्रतिकूल उतार-चढ़ाव से सुरक्षित रहें तथा जोखिमों को सीमित कर सकें।

निम्नलिखित बिंदुओं के माध्यम से डेरिवेटिव्स के महत्व को बेहतर रूप से समझा जा सकता है:

1. **जोखिम प्रबंधन में सहायता (Hedging):** डेरिवेटिव्स निवेशकों को संभावित वित्तीय हानि से सुरक्षा प्रदान करते हैं। यदि किसी निवेशक को यह आशंका हो कि उसके पास मौजूद प्रतिभूतियों (जैसे शेयर) की कीमतें गिर सकती हैं, तो वह पुट ऑप्शन जैसे डेरिवेटिव्स उपकरणों का उपयोग करके संभावित नुकसान से बच सकता है। उदाहरण के लिए यदि किसी निवेशक के पास 1 लाख मूल्य के शेयर हैं, और उसे भविष्य में मूल्य में गिरावट की आशंका है, तो वह पुट ऑप्शन खरीदकर उस गिरावट से होने वाली हानि को सीमित कर सकता है।

2. **कम पूंजी में बड़ी स्थिति बनाना (Leverage):** डेरिवेटिव्स के माध्यम से निवेशक अपेक्षाकृत कम पूंजी निवेश करके भी बड़ी वित्तीय स्थिति (पोजिशन) बना सकते हैं। उदाहरण के लिए 10,000 की पूंजी से 1 लाख तक की स्थिति ली जा सकती है। हालाँकि, जहाँ लाभ की संभावना अधिक होती है, वहीं हानि का जोखिम भी उतना ही अधिक होता है। अतः विवेकपूर्ण निर्णय लेना अत्यंत आवश्यक है।

© NCERT not to be republished

3. **सट्टा (Speculation) द्वारा लाभ अर्जित करना:** डेरिवेटिव्स निवेशकों को बिना वास्तविक संपत्ति खरीदे केवल उनके मूल्य-प्रवृत्तियों (Price Trends) पर दांव लगाने का अवसर देते हैं। निवेशक यदि यह अनुमान लगाते हैं कि किसी स्टॉक या इंडेक्स की कीमत बढ़ेगी या घटेगी, तो वे उससे संबंधित डेरिवेटिव्स खरीदकर मुनाफा कमा सकते हैं।

4. **अर्बिट्राज एवं विविध रणनीतियाँ (Arbitrage and Strategies):** डेरिवेटिव्स का उपयोग विभिन्न बाजारों में मूल्य-भिन्नताओं (Price Differences) का लाभ उठाने हेतु किया जाता है, जिसे अर्बिट्राज कहा जाता है। इसके अतिरिक्त, डेरिवेटिव्स के माध्यम से अनेक जटिल ट्रेडिंग रणनीतियाँ विकसित की जाती हैं, जैसे – स्ट्रैडल, स्ट्रैंगल, कॉल स्प्रेड, तथा बटरफ्लाई आदि। ये सभी रणनीतियाँ जोखिम और लाभ के बीच संतुलन स्थापित करने में सहायक होती हैं।

5.1 डेरिवेटिव अनुबंध के प्रकार क्या हैं?

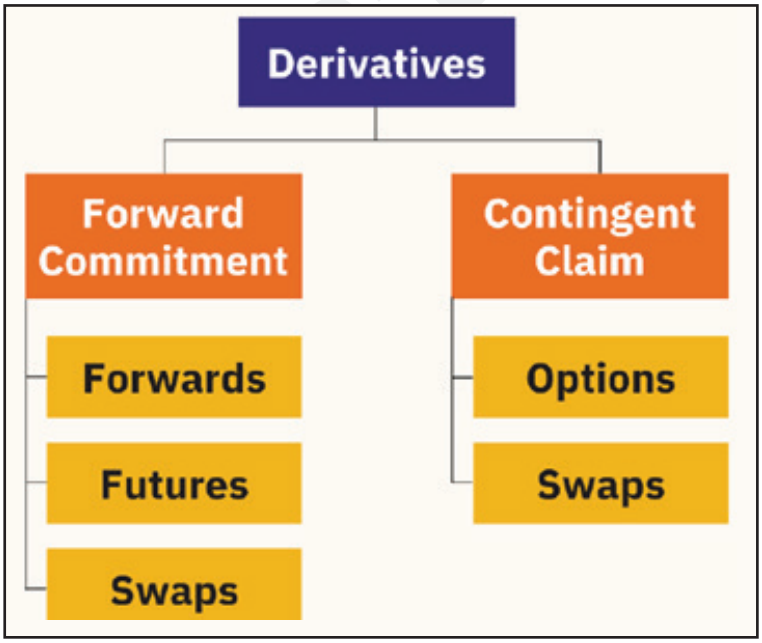
डेरिवेटिव्स को तीन प्रमुख आधारों पर वर्गीकृत किया जा सकता है:

क. अनुबंध की प्रकृति (Nature of Contract) के आधार पर

ख. अंतर्निहित परिसंपत्ति (Underlying Asset) के आधार पर

ग. व्यापार के स्थान (Place of Trading) के आधार पर

क. अनुबंध की प्रकृति के आधार पर वर्गीकरण



इस आधार पर डेरिवेटिव्स को दो प्रमुख श्रेणियों में विभाजित किया जाता है:

1. फॉरवर्ड कमिटमेंट (Forward Commitment)

फॉरवर्ड कमिटमेंट एक ऐसा अनुबंध होता है जिसमें दो पक्ष इस बात पर सहमत होते हैं कि वे किसी निर्धारित भविष्य तिथि को, एक पूर्व-निर्धारित मूल्य पर, एक निर्धारित अंतर्निहित परिसंपत्ति का आदान-प्रदान करेंगे। इस प्रकार के अनुबंध का प्रमुख उद्देश्य मूल्य स्थिरता सुनिश्चित करना तथा संभावित वित्तीय जोखिमों से सुरक्षा प्रदान करना होता है। फॉरवर्ड कमिटमेंट अनुबंध जोखिम प्रबंधन के लिए एक प्रभावी उपकरण के रूप में प्रयोग किए जाते हैं।

2. कॉन्टिंजेंट क्लेम (Contingent Claim)

कॉन्टिंजेंट क्लेम वह वित्तीय अनुबंध है जिसमें भुगतान या लाभ की प्राप्ति भविष्य की किसी अनिश्चित घटना के घटित होने पर निर्भर करती है। यदि वह घटना घटित होती है, तो अनुबंध में निर्दिष्ट अंतर्निहित परिसंपत्ति का विनिमय पूर्व-निर्धारित मूल्य और समय पर किया जाता है — जिस पर दोनों पक्षों ने अनुबंध के समय सहमति व्यक्त की होती है। चूँकि इस अनुबंध का निष्पादन किसी विशिष्ट घटना पर निर्भर करता है, अतः इसे आकस्मिक दावा (Contingent Claim) कहा जाता है। यदि उक्त घटना नहीं घटती, तो यह अनुबंध अमान्य हो जाता है और समाप्ति तिथि पर स्वतः समाप्त हो जाता है।

ख. अंतर्निहित परिसंपत्ति के आधार पर वर्गीकरण

डेरिवेटिव्स को उनकी अंतर्निहित परिसंपत्ति के आधार पर भी वर्गीकृत किया जा सकता है। नीचे दी गई तालिका इस वर्गीकरण को स्पष्ट करती है:

तालिका 5.1: अंतर्निहित परिसंपत्ति के आधार पर डेरिवेटिव्स का वर्गीकरण

डेरिवेटिव का प्रकार	अंतर्निहित परिसंपत्ति
इक्विटी	स्टॉक्स / शेयर
सूचकांक (Index)	कोई भी व्यापक या क्षेत्रीय सूचकांक
ब्याज दर	ऋण उपकरण — ऋण पत्र / परिसंपत्ति-समर्थित प्रतिभूतियाँ
मुद्रा (Currency)	विदेशी मुद्रा विनिमय
वस्तुएँ (Commodities)	कोई भी भौतिक वस्तु (जैसे: सोना, चांदी, कच्चा तेल आदि

ग. व्यापार के स्थान के आधार पर वर्गीकरण

डेरिवेटिव्स का व्यापार ओवर-द-काउंटर (OTC) अथवा संगठित एक्सचेंज पर किया जा सकता है। इस आधार पर डेरिवेटिव्स को दो श्रेणियों में वर्गीकृत किया जाता है:

(क) ओवर-द-काउंटर (OTC) डेरिवेटिव्स:

ये वे वित्तीय अनुबंध होते हैं जो किसी विनियमित एक्सचेंज के बाहर, प्रत्यक्ष रूप से दो पक्षों के बीच संपन्न होते हैं। इस प्रकार के अनुबंधों में पक्षकार आपसी सहमति से कुछ विशेष अनुकूलित शर्तों के अंतर्गत समझौता करते हैं।

उदाहरण: फॉरवर्ड्स, कुछ विकल्प (Options), स्वैप्स तथा विदेशी विशेष डेरिवेटिव्स।

(ख) एक्सचेंज ट्रेडेड डेरिवेटिव्स (Exchange-Traded Derivatives):

ये अनुबंध संगठित और विनियमित एक्सचेंजों पर ट्रेड किए जाते हैं। ये मानकीकृत होते हैं और एक केंद्रीकृत क्लीयरिंग संस्था द्वारा नियंत्रित किए जाते हैं। उदाहरण: फ्यूचर्स (Futures), स्टैंडर्ड ऑप्शन्स (Standard Options)।

बॉक्स 5.1: ओवर द काउंटर (ओटीसी) डेरिवेटिव्स अनुबंध

किसी एक्सचेंज पर व्यापार करने वाले डेरिवेटिव को एक्सचेंज ट्रेडेड डेरिवेटिव कहा जाता है, जबकि निजी तौर पर बातचीत किए गए डेरिवेटिव अनुबंध को ओटीसी अनुबंध कहा जाता है। ओटीसी डेरिवेटिव बाजारों में एक्सचेंज-ट्रेडेड डेरिवेटिव की तुलना में निम्नलिखित विशेषताएं हैं:

1. **लचीलापन (Flexibility):** अनुबंध की शर्तें पूरी तरह से पक्षों की इच्छाओं और जरूरतों के अनुसार तय की जाती हैं, जैसे कि कीमत, अवधि और अन्य शर्तें।
2. **निजी लेन-देन (Private Transactions):** इसमें कोई तीसरी पार्टी या एक्सचेंज शामिल नहीं होते, यह लेन-देन दोनों पक्षों के बीच सीधे होता है।
3. **केंद्रीय क्लियरिंग का अभाव (Lack of Central Clearing):** चूंकि इनमें कोई केंद्रीय प्राधिकरण नहीं होता, इसलिए यदि कोई पक्ष अपने वादे को पूरा नहीं करता, तो दूसरे पक्ष को जोखिम उठाना पड़ता है।
4. **कम विनियमन (Less Regulation):** एक्सचेंज के विपरीत, इन अनुबंधों पर बाहरी निगरानी सीमित होती है, जिससे यह अधिक लचीला तो होता है, लेकिन इसमें जोखिम भी बढ़ जाता है।

5.2 डेरिवेटिव्स के मूलभूत प्रकार कौन से हैं?

फॉरवर्ड अनुबंध: ये भविष्य में किसी परिसंपत्ति को पूर्व-निर्धारित तिथि व पूर्व-निर्धारित कीमत पर वितरित करने के वादे हैं। मुद्राओं और ब्याज दरों पर फॉरवर्ड अत्यधिक लोकप्रिय हैं। अनुबंधों का कारोबार काउंटर पर (यानी, स्टॉक एक्सचेंजों के बाहर, सीधे दोनों पक्षों के बीच) किया जाता है और दोनों पक्षों की जरूरतों के अनुसार अनुकूलित किया जाता है। चूंकि ये अनुबंध किसी एक्सचेंज के नियमों और विनियमों के दायरे में नहीं आते हैं, इसलिए वे आम तौर पर प्रतिपक्ष जोखिम से ग्रस्त होते हैं, यानी यह जोखिम कि अनुबंध का कोई पक्ष अपने दायित्व को पूरा नहीं कर सकता है।

फ्यूचर्स अनुबंध: फ्यूचर्स अनुबंध एक मानकीकृत और विनियमित अनुबंध होता है जिसमें दो पक्ष इस बात पर सहमत होते है कि वे भविष्य में एक निश्चित समय पर एक निश्चित कीमत पर किसी परिसंपत्ति को खरीदेगें या बेचेंगें। यह अनुबंध विनियमित एक्सचेंज (जैसे NSE, BSE) के माध्यम से किया जाता है।

फ्यूचर्स अनुबंधों के खरीदारों को लंबी स्थिति वाला माना जाता है जबकि विक्रेताओं को छोटी स्थिति वाला माना जाता है। फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट दो पक्षों के बीच एक निर्धारित भविष्य कि तारीख पर आज तय कि गई कीमत पर संपत्ति खरीदने या बेचने के लिए एक अनुकूलित समझौता है। इनका उपयोग आमतौर पर वस्तुओं, मुद्राओं, ब्याज दरों और अन्य वित्तीय साधनों में कीमतों में उतार-चढ़ाव से बचाव के लिए किया जाता है।

फ्यूचर्स अनुबंध विभिन्न प्रकार की वस्तुओं, मुद्राओं, ब्याज दरों, स्टॉक और अन्य व्यापार योग्य संपत्तियों पर उपलब्ध हैं। वे स्टॉक सूचकांकों, ब्याज दरों और विदेशी मुद्रा पर अत्यधिक लोकप्रिय हैं।

ऑप्शन अनुबंध: ऑप्शन अनुबंध एक वित्तीय समझौता है जो खरीददार को किसी निश्चित अवधि के भीतर किसी विशेष परिसंपत्ति को पूर्व निर्धारित मूल्य पर खरीदने या बेचने का अधिकार देता है, लेकिन बाध्यता नहीं। ऑप्शन अनुबंध दो प्रकार के होते हैः

1. **कॉल ऑप्शनः** यह विकल्प धारक को भविष्य में परिसंपत्ति को एक निश्चित मूल्य पर खरीदने का अधिकार देता है
2. **पुट ऑप्शनः** यह विकल्प धारक को भविष्य में परिसंपत्ति को एक निश्चित मूल्य पर बेचने का अधिकार देता है।

प्रत्येक अनुबंध को कोई भी खरीद और बेच सकता है। जब कोई विकल्प खरीदता है, तो उसे लंबी स्थिति वाला कहा जाता है, और जब कोई बेचता है, तो उसे छोटी स्थिति वाला कहा जाता है।

यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि, पहले दो प्रकार के डेरिवेटिव्स अनुबंधों (फॉरवर्ड और फ्यूचर्स) में दोनों पक्षों (खरीदार और विक्रेता) का दायित्व होता है; अर्थात, खरीदार को संपत्ति के लिए भुगतान करना होगा और विक्रेता को निपटान तिथि पर संपत्ति खरीदार को सौंपनी होगी। ऑप्शन के मामले में केवल विक्रेता (जिसे

विकल्प लेखक भी कहा जाता है) ही दायित्व के अधीन है, न कि खरीदार (जिसे विकल्प क्रेता भी कहा जाता है)। खरीदार को विकल्प के विक्रेता से परिसंपत्ति खरीदने (कॉल विकल्प) या बेचने (पुट विकल्प) का अधिकार है, लेकिन वह इस अधिकार का प्रयोग कर भी सकता है और नहीं भी। यदि विकल्प का खरीदार अपने अधिकार का प्रयोग करता है, तो विकल्प के विक्रेता को पूरा करना होगा, जो भी उसका दायित्व है (कॉल विकल्प के लिए विक्रेता को विकल्प के खरीदार को संपत्ति वितरित करनी होती है और पुट विकल्प के लिए विक्रेता को विकल्प के खरीदार से संपत्ति प्राप्त करने के लिए)।

यूरोपीय ऑप्शन अनुबंध एक प्रकार का ऑप्शन अनुबंध होता है जिसमें धारक को यह अधिकार केवल अनुबंध कि समाप्ति तिथि पर ही प्राप्त होता है न कि उससे पहले।

अमेरिकी ऑप्शन अनुबंध एक ऐसा डेरिवेटिव अनुबंध होता है जिसमें ऑप्शन धारक को यह अधिकार दिया जाता है कि वह परिसंपत्ति को किसी भी समय-अनुबंध के आरम्भ तिथि से लेकर निश्चित तिथि तक खरीद या बेच सकता है।

स्वैप: दो पक्षों के बीच एक निजी समझौते हैं। जिसमें दोनों पक्ष आपसी सहमति से भविष्य कि निश्चित तिथियाँ पर नकदी प्रवाहों का विनिमिय करते है।

i. **ब्याज दर स्वैप:** इसमें एक पक्ष स्थिर ब्याज दर और दूसरा चल (Floating) ब्याज दर का नकदी प्रवाह एक दूसरे से बदलते है, यह आमतौर से ऋण भुगतान के सन्दर्भ में किया जाता है।

ii. **मुद्रा स्वैप:** इसमें दो पक्ष अलग-अलग मुद्राओं में नकदी प्रवाहों का आदान प्रदान करते है जैसे एक पक्ष डॉलर में भुगतान करता है और दूसरा रूपये में।

5.3 पिछले कुछ वर्षों में वित्तीय डेरिवेटिव बाजार कैसे विकसित हुए हैं?

पिछले दो दशकों के दौरान वित्तीय डेरिवेटिव दुनिया के सबसे बड़े बाजारों में से एक बनकर उभरे हैं। वित्तीय डेरिवेटिव बाज़ारों का विकास समय के साथ कई महत्वपूर्ण चरणों से होकर गुज़रा है। इसकी शुरुआत प्राचीन सभ्यताओं में किसानों और व्यापारियों द्वारा भविष्य की मूल्य अनिश्चितताओं से बचाव के लिए आपसी अनुबंधों से हुई। आधुनिक अर्थों में डेरिवेटिव्स बाजार का औपचारिक रूप 19वीं शताब्दी में अमेरिका में कृषि उत्पादों के व्यापार से शुरू हुआ। उस समय कृषि उत्पादन में अत्यधिक मौसमी उतार-चढ़ाव और मूल्य अस्थिरता के कारण किसानों और व्यापारियों को एक ऐसे संरचित प्लेटफ़ॉर्म की आवश्यकता महसूस हुई, जहाँ वे भविष्य की कीमतें पहले से तय कर सकें और जोखिम को कम कर सकें। इसी आवश्यकता को ध्यान में रखते हुए, वर्ष 1848 में शिकागो बोर्ड ऑफ ट्रेड (Chicago Board of Trade - CBOT) की स्थापना की गई, जिसने संगठित रूप से फॉरवर्ड और फ्यूचर्स अनुबंधों की शुरुआत की। 20वीं सदी में वैश्विक वित्तीय अस्थिरताओं जैसे कि ब्याज दरों, मुद्राओं और वस्तु मूल्यों में उतार-चढ़ाव ने डेरिवेटिव्स की

© SCERT DELHI

माँग को और बढ़ावा दिया। विशेष रूप से 1970 के दशक में, जब Bretton Woods प्रणाली का पतन हुआ और विनिमय दरें फ्लोटिंग हो गईं, तब निवेशकों और वित्तीय संस्थानों के लिए जोखिम प्रबंधन की आवश्यकता और भी अधिक बढ़ गई। इसी काल में, 1973 में विकल्प अनुबंधों (Options Contracts) को एक संगठित मंच पर शुरू किया गया, और साथ ही Black-Scholes मॉडल का विकास हुआ। यह मॉडल विकल्प अनुबंधों का मूल्य निर्धारण करने के लिए एक गणितीय और वैज्ञानिक पद्धति प्रदान करता है, जिसने विकल्प बाजार को अधिक पारदर्शी, व्यावहारिक और भरोसेमंद बना दिया। इस मॉडल के आगमन ने डेरिवेटिव बाजार को एक तकनीकी आधार देकर इसकी गति और विश्वसनीयता को बढ़ाया। भारत में डेरिवेटिव्स बाज़ार का संगठित विकास वर्ष 2000 में नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) पर इंडेक्स फ्यूचर्स की शुरुआत से हुआ, जिसके बाद स्टॉक फ्यूचर्स, ऑप्शंस और करेंसी डेरिवेटिव्स जैसे विविध उत्पादों को शामिल किया गया। आज का डेरिवेटिव्स बाज़ार डिजिटल तकनीक, स्वचालित ट्रेडिंग प्रणाली, डेटा विश्लेषण और वैश्विक निवेशकों की सक्रिय भागीदारी के साथ तेज़ी से विकसित हो रहा है। यह केवल जोखिम प्रबंधन का माध्यम नहीं रह गया है, बल्कि यह निवेश, मूल्य खोज, सट्टा नियंत्रण और वित्तीय रणनीति निर्माण का एक शक्तिशाली उपकरण बन चुका है, जिसमें खुदरा और संस्थागत दोनों प्रकार के निवेशकों की महत्वपूर्ण भूमिका है।

बॉक्स 5.2: एनएसई पर डेरिवेटिव ट्रेडिंग का इतिहास

एनएसई पर डेरिवेटिव ट्रेडिंग की शुरुआत 12 जून 2000 को हुई, जब निफ्टी 50 इंडेक्स पर फ्यूचर्स ट्रेडिंग प्रारंभ की गई। इसके बाद इंडेक्स ऑप्शंस और व्यक्तिगत प्रतिभूतियों पर ऑप्शंस का व्यापार क्रमशः 4 जून 2001 और 2 जुलाई 2001 से आरंभ हुआ। सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स की शुरुआत 9 नवम्बर 2001 को हुई जिसके बाद उत्पादों की श्रेणी का विस्तार हुआ है, जिसमें अब CNX IT इंडेक्स, बैंक निफ्टी इंडेक्स, निफ्टी मिडकैप 50 इंडेक्स आदि पर फ्यूचर्स और ऑप्शंस का व्यापार भी सम्मिलित है। आज, व्यापार की मात्रा और टर्नओवर दोनों के दृष्टिकोण से, एनएसई (NSE) भारत का सबसे बड़ा डेरिवेटिव्स एक्सचेंज है। डेरिवेटिव्स अनुबंधों की अधिकतम समाप्ति अवधि 3 महीने होती है, किंतु लंबी अवधि के निफ्टी ऑप्शन अनुबंध को छोड़कर, जिसकी परिपक्वता अवधि 5 वर्ष होती है। व्यापार हेतु तीन अनुबंध उपलब्ध होते हैं जिनकी समाप्ति अवधि क्रमशः 1 माह, 2 माह और 3 माह होती है। निकटतम माह के अनुबंध की समाप्ति के अगले ट्रेडिंग दिवस पर एक नया अनुबंध पेश किया जाता है।

हाल के वर्षों में ओटीसी डेरिवेटिव एक्सचेंज-ट्रेडेड अनुबंधों की तुलना में तेजी से बढ़े हैं।

Table 5.2: Spectrum of Derivatives Contract worldwide

Underlying Asset	Type of Derivative Contract				
	Exchange-traded Futures	Exchange-traded Options	OTC Swap	OTC Forward	OTC Option
Equity	Index future Stock future	Index option	Equity swap	Back-to-back repo agreement	Stock options Warrants
Interest rate	Interest rate futures linked to MIBOR	Options on futures	Interest rate swaps	Forward rate agreement	Interest rate caps, floors & collars. Swaptions
Credit	Bond future	Option on Bond future	Credit default swap Total return swap	Repurchase agreement	Credit default option
Foreign exchange	Currency future	Option on currency future	Currency swap	Currency forward	Currency option

उपरोक्त सूची संपूर्ण नहीं है. पिछले एक दशक में दुनिया भर में कई नए और अभिनव अनुबंध लॉन्च किए गए हैं जिनमें अस्थिरता सूचकांकों पर विकल्प अनुबंध भी शामिल हैं।

5.4 डेरिवेटिव बाजार में भागीदार कौन हैं?

नियमित वित्तीय बाज़ारों की तरह, डेरिवेटिव बाज़ारों में निम्नलिखित भागीदार होते हैं:

क. स्टॉक एक्सचेंज: जहां डेरिवेटिव का निर्माण और व्यापार किया जाता है।

ख. **निवेशक:** डेरिवेटिव में निवेशक खुदरा निवेशक, संस्थागत निवेशक, बैंक, कॉर्पोरेट हो सकते हैं। प्रत्येक निवेशक के डेरिवेटिव में निवेश करने के अलग-अलग उद्देश्य होते हैं। निवेशकों के प्रकार नीचे विस्तृत रूप में दिये गए हैं।

निवेशकों के प्रकार: डेरिवेटिव बाज़ार किसी भी अन्य वित्तीय बाज़ार के समान है और इसमें निवेशकों की निम्नलिखित तीन व्यापक श्रेणियां हैं:

* **हेजर्स (Hedgers):** ये वे निवेशक होते हैं जो भविष्य में कीमतों में संभावित उतार-चढ़ाव से बचने के लिए डेरिवेटिव्स का उपयोग करते है। इनका उद्देश्य लाभ कमाना नहीं, बल्कि अपने मौजूदा पोर्टफोलियो या व्यापार को जोखिम से बचना है।

* **सट्टेबाज (Speculators):** ये वे निवेशक हैं जो बाज़ार की भविष्य की दिशा पर विचार करते हैं। ये मूल्य परिवर्तनों से लाभ कमाने कि उम्मीद में डेरिवेटिव्स में निवेश करते है। ये प्रायः वास्तविक संपत्ति नहीं रखते बल्कि बाज़ार की दिशा पर आधारित अनुमान लगाते है। खुदरा निवेशक जो लाभ कमाने के उद्देश्य से निवेश करते हैं, इस श्रेणी में आते हैं।

* **मध्यस्थ (Arbitrageurs) :** यह ऐसे निवेशक होते है जो विभिन्न बाज़ारों या उत्पादों में मूल्य के अंतर का लाभ उठाकर मुनाफा कमाते है यह एक ही संपत्ति को एक बाज़ार में खरीदकर और दूसरे में बेचकर जोखिम मुक्त लाभ प्राप्त करते है।

ग. **नियामक प्राधिकरण:** वे बाज़ारों के सुचारू कामकाज को सुनिश्चित करते हैं और यह सुनिश्चित करते हैं कि सभी प्रतिभागियों द्वारा उचित प्रथाओं का पालन किया जा रहा है। सेबी, इक्विटी डेरिवेटिव बाजारों को नियंत्रित करता है, आरबीआई, ब्याज दर और मुद्रा डेरिवेटिव बाजारों को और एफएमसी (फॉरवर्ड मार्केट्स कमीशन) कमोडिटी बाजारों को नियंत्रित करता है। एफएमसी का अब सेबी में विलय हो गया है, और इसलिए सेबी डेरिवेटिव बाजारों के दोनों हिस्सों की देख-रेख करता है।

घ. **अन्य प्रतिभागी** जैसे समाशोधन और निपटान एजेंसियां, क्रेडिट रेटिंग एजेंसियां, निवेशक शिकायत निवारण आदि को वित्तीय बाजारों और डेरिवेटिव बाजारों के बीच साझा किया जाता है।

5.5 डेरिवेटिव बाजार के आर्थिक कार्य क्या हैं?

1. **जोखिम प्रबंधन (Hedging):** डेरिवेटिव्स का उपयोग मूल्य अस्थिरता से बचाव के लिए किया जाता है। यह व्यापार और निवेश को सुरक्षित बनाने में सहायक होता है।

2. **मूल्य खोज (Price Discovery):** डेरिवेटिव्स बाजार भविष्य की कीमतों की दिशा का संकेत देता है। इससे निवेशकों को निर्णय लेने में मदद मिलती है।

3. **तरलता में वृद्धि (Liquidity):** यह अधिक प्रतिभागियों को आकर्षित कर बाजार को सक्रिय बनाता है। जिससे किसी भी समय आसानी से खरीदना-बेचना संभव होता है।

4. **लेवरेज की सुविधा (Leverage):** इसमें कम पूंजी लगाकर बड़े अनुबंधों में व्यापार संभव होता है। इससे अधिक लाभ की संभावना तो होती है, पर जोखिम भी बढ़ता है।

5. **योजना निर्माण में सहायक (Planning Tool):** व्यवसाय भविष्य की लागत या आय का अनुमान लगाकर रणनीति बना सकते हैं। इससे अनिश्चितता का प्रभाव कम होता है।

6. **वित्तीय नवाचार (Innovation):** डेरिवेटिव्स के माध्यम से नए वित्तीय उत्पाद और रणनीतियाँ विकसित होती हैं। यह बाजार को अधिक विविध और लचीला बनाता है।

5.6 ब्याज दरें क्या हैं?

ब्याज दर किसी इक्विटी या ऋण निवेश पर मिलने वाला रिटर्न है। ब्याज दरें अलग-अलग या निरंतर हो सकती हैं। जब लोग वित्तीय बाजारों (जैसे इक्विटी शेयर) में निवेश करते हैं, तो संपत्ति पर रिटर्न लगातार बदलता रहता है। यहां, हम पाते हैं कि रिटर्न की निरंतर चक्रवृद्धि (इक्विटी पर ब्याज दर) होती रहती है। दूसरी ओर सावधि जमा को अलग-अलग तरीके से संयोजित किया जाता है और इसकी आवृत्ति वार्षिक से लेकर त्रैमासिक और दैनिक तक हो सकती है। एक निरंतर चक्रवृद्धि निवेश हमेशा एक ही निवेश अवधि के लिए, चक्रवृद्धि की आवृत्ति के बावजूद, विवेकपूर्ण रूप से मिश्रित निवेश की तुलना में अधिक रिटर्न देगा।

साधारण ब्याज (Simple Interest): यह केवल मूलधन पर तय दर से लगाया जाता है और समय के साथ समान रहता है। इसमें ब्याज पर दोबारा ब्याज नहीं जुड़ता।

चक्रवृद्धि ब्याज (Compound Interest): इसमें ब्याज को मूलधन में जोड़कर अगली अवधि के लिए फिर से ब्याज लिया जाता है। इसे "ब्याज पर ब्याज" भी कहा जाता है।

स्थिर ब्याज दर (Fixed Interest Rate): यह ब्याज दर पूरी अवधि तक एक जैसी बनी रहती है। बाजार की उतार-चढ़ाव का इस पर असर नहीं होता।

परिवर्ती ब्याज दर (Floating Interest Rate): यह दर समय के साथ बदलती रहती है और आमतौर पर बाजार की दरों से जुड़ी होती है। इसमें जोखिम और अवसर दोनों होते हैं।

ऋण ब्याज दर (Loan Interest Rate): यह वह दर होती है जिस पर बैंक या वित्तीय संस्थान आपको ऋण देते हैं। यह आपकी क्रेडिट रेटिंग और RBI की नीतियों पर निर्भर करती है।

जमा ब्याज दर (Deposit Interest Rate): यह दर वह होती है जो बैंक आपकी जमा राशि पर देते हैं। यह ग्राहकों को बचत और निवेश के लिए प्रेरित करती है।

ब्याज दरें सामान्यतः वार्षिक प्रतिशत दर के रूप में व्यक्त की जाती हैं। हालांकि, वे उस बारंबारता (frequency) को भी दर्शाती हैं, जिसके साथ ब्याज की गणना की जाती है।

उदाहरण: यह किसी जमा की गई राशि पर ब्याज दर 10% प्रतिवर्ष है, यह दर्शाता है कि वह जमा वार्षिक चक्रवृद्धि (annually compounded) आधार पर 10% ब्याज प्रदान करता है। इस स्थिति में परिपक्वता राशि की गणना निम्नलिखित सूत्र द्वारा की जाती हैः

$$A = P \times \left[\frac{1 + r}{100}\right]^{t}$$

जहाँ

P = मूलधन (Principal), r = ब्याज दर (Interest rate), t = समय (Time)

यदि 100 रूपए सावधि जमा (Fixed Deposit) में जमा किए जाते है तो यह

100 × (1 + 0.1) = ₹110 (का रिटर्न मिलेगा)।

हालांकि, यदि चक्रवृद्धि की आवृत्ति बदल दी जाए, तो अंतिम राशि भी अलग होगी। उदाहरणस्वरूप, यदि चक्रवृद्धि को अर्धवार्षिक (semi-annual) कर दिया जाए और ब्याज दर वही 10% हो, तो परिपक्वता पर राशि होगीः

100 × (1 + 0.1/2) = ₹110.250 (का रिटर्न मिलेगा)

निवेश पर प्रतिलाभ

निवेश पर प्रतिलाभ ब्याज दर और चक्रवृद्धि की बारंबारता से प्रभावित होता है। जितनी अधिक ब्याज दर और जितनी अधिक चक्रवृद्धि की आवृत्ति, उतना ही अधिक प्रतिलाभ।

तालिका इस परिवर्तन को दर्शाती है, जब समान ब्याज दर को अलग-अलग चक्रवृद्धि आवृत्तियों (जैसे वार्षिक, दैनिक और अंततः सतत चक्रवृद्धि) पर लागू किया जाता है।

SCERT DELHI

Table 5.3: Interest Rate and Compounding Frequency

Principal (in Rs.)	Interest Rate (%)	Compounding Frequency	Calculation	Amount in one year (in Rs.)
100	10%	Annual	$100(1+10\%)$	110.000
100	10%	SemiAnnual	$100[1+(10\%/2)]^{2}$	110.250
100	10%	Quarterly	$100[1+(10\%/4)]^{4}$	110.381
100	10%	Monthly	$100[1+(10\%/12)]^{12}$	110.471
100	10%	Daily	$100[1+(10\%/365)]^{365}$	110.516
100	10%	Continuously	$100 * e^{(10\% * 1)}$	110.517

यह ध्यान देना आवश्यक है कि भारत में 1 अप्रैल 2010 से बचत खातों की राशि की गणना में दैनिक चक्रवृद्धि (daily compounding) अपनाई गई है।

सतत चक्रवृद्धि (continuous compounding) में मूलधन को e^(rt) से गुणा किया जाता है, जहाँ:

r = ब्याज दर, t = समय, e = गणितीय स्थिरांक जो 2.718 के बराबर है

उदाहरण 5.1: यदि ब्याज दर इस प्रकार उद्धृत की गई हो:

8% प्रतिवर्ष (अर्धवार्षिक चक्रवृद्धि)

8% प्रतिवर्ष (वार्षिक चक्रवृद्धि)

तो सतत चक्रवृद्धि के लिए तुल्य दर क्या होगी?

समाधान:

1. अर्धवार्षिक चक्रवृद्धि:

$2 \times \ln(1 + 0.08/2) = 0.078441 = 7.844\%$

2. वार्षिक चक्रवृद्धि:

$\ln(1 + 0.08) = 0.07696 = 7.696\%$

उदाहरण के लिए: एक बैंक आपको 10% प्रतिवर्ष की ब्याज दर देता है जिसमें त्रैमासिक चक्रवृद्धि (quarterly compounding) होती है। इस स्थिति में तुल्य दर क्या होगी जब इसेः (क) सतत चक्रवृद्धि (ख) वार्षिक चक्रवृद्धि

के रूप में व्यक्त किया जाए?

1. सतत चक्रवृद्धिः

$$4 \times \ln(1 + 0.10/4) = 0.098770 = 9.877\%$$

2. वार्षिक चक्रवृद्धि (Effective Annual Rate):

$$(1 + 0.10/4)^4 - 1 = 10.38\%$$

वार्षिक चक्रवृद्धि को प्रभावी वार्षिक ब्याज दर (Effective Annual Rate - EAR) भी कहा जाता है। इस विधि से किसी भी दी गई ब्याज दर या प्रतिलाभ को उसके तुल्य वार्षिक प्रतिलाभ में परिवर्तित किया जा सकता है।

5.7 स्टॉक इंडेक्स क्या मापता है?

स्टॉक इंडेक्स (शेयर सूचकांक) एक ऐसा संकेतक है जो शेयर बाजार के किसी विशेष हिस्से या पूरे बाजार के सामान्य प्रदर्शन को मापता है। यह बताता है कि बाजार ऊपर जा रहा है या नीचे, और यह निवेशकों की भावना व आर्थिक प्रवृत्ति को भी दर्शाता है।

स्टॉक मार्केट इंडेक्स उन शेयरों के समूह का चयन करके बनाया जाता है जो पूरे बाजार या बाजार के एक निर्दिष्ट क्षेत्र या खंड का प्रतिनिधित्व करते हैं। यहाँ आधार अवधि और आधार सूचकांक मूल्य के संदर्भ में गणना की जाती है। सूचकांक का आरंभिक मान या आधार आमतौर पर एक संख्या पर सेट किया जाता है जैसे कि 100 या 1000.

NSE का मुख्य सूचकांक NIFTY 50 है। निफ्टी 50 एक विविधीकृत स्टॉक सूचकांक है जिसे 13 अर्थव्यवस्था के क्षेत्र में बाँटा गया है। यहाँ इसका उपयोग विभिन्न उद्देश्यों के लिए किया जाता है जैसे बेंचमार्किंग फंड पोर्टफोलियो, इंडेक्स आधारित डेरिवेटिव और इंडेक्स फंड। निफ्टी का आधार मूल्य, जो कि नेशनल स्टॉक एक्सचेंज का बेंचमार्क ब्रॉड-आधारित सूचकांक है, 3, नवंबर 1995 को 1000 निर्धारित किया गया था। इसके बाद, सूचकांक बनाने के लिए उपयोग किए जाने वाले इक्विटी समूह के मूल्यों में परिवर्तन इस आधार संख्या पर आधारित औसत प्रतिशत के रूप में दिखाई देगा।

SCERT DELHI

शेयर सूचकांक निम्नलिखित को मापने में सहायता करता है:

शेयर कीमतों में उतार-चढ़ाव: इंडेक्स यह दर्शाता है कि चयनित कंपनियों के शेयरों की कीमतें कितनी बढ़ीं या घटीं।

बाजार का प्रदर्शन: यह समझने में मदद करता है कि कोई विशिष्ट क्षेत्र या पूरा बाजार कैसा प्रदर्शन कर रहा है।

निवेशक विश्वास: इंडेक्स की चाल से यह पता चलता है कि निवेशक आशावादी (Bullish) हैं या निराशावादी (Bearish)।

निवेश का मापदंड: निवेशक और म्यूचुअल फंड मैनेजर अपने पोर्टफोलियो का मूल्यांकन करने के लिए इंडेक्स की तुलना करते हैं।

शेयर बाज़ार सूचकांक कई कारणों से उपयोगी भी होते हैं। इनके कुछ उपयोग हैं:

* बाजार व्यवहार के लिए एक बैरोमीटर के रूप में,
* पोर्टफोलियो प्रदर्शन के लिए एक बेंचमार्क के रूप में,
* इंडेक्स फ्यूचर्स, इंडेक्स ऑप्शंस और जैसे डेरिवेटिव उपकरणों में अंतर्निहित के रूप में
* इंडेक्स फंड/ईटीएफ द्वारा निष्क्रिय फंड प्रबंधन में

उदाहरण के लिए, बैंक निफ्टी/निफ्टी बैंक इंडेक्स, जो एनएसई का एक बैंकिंग क्षेत्र सूचकांक है, जिसमें बैंकिंग क्षेत्र के 12 सबसे अधिक तरल और बड़े पूंजीकृत स्टॉक शामिल हैं जो नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई) पर कारोबार करते हैं। यह निवेशकों और बाजार मध्यस्थों को एक बेंचमार्क प्रदान करता है जो भारतीय बैंकिंग क्षेत्र के पूंजी बाजार प्रदर्शन को दर्शाता है।

5.8 सूचकांक आंदोलनों का आर्थिक महत्व क्या है?

सूचकांक की गतिविधियां कॉर्पोरेट क्षेत्र के भविष्य के लाभांश के बारे में शेयर बाजार की बदलती उम्मीदों को दर्शाती हैं, ठीक उसी तरह जैसे स्टॉक मूल्य किसी विशेष कंपनी के बारे में निवेशकों की उम्मीदों को दर्शाते हैं। यदि शेयर बाजार को लगता है कि भविष्य में संभावित लाभांश पहले की अपेक्षा बेहतर होगा तो सूचकांक ऊपर चला जाता है। जब भविष्य में लाभांश की संभावनाएँ निराशावादी हो जाती हैं, तो सूचकांक गिर जाता है।

© NCERT DELHI

प्रत्येक शेयर की कीमत दो संभावित कारणों से बढ़ती है:

* **कंपनी के बारे में समाचार** - सूक्ष्म आर्थिक कारक (उदाहरण, किसी उत्पाद का लॉन्च, या किसी कारखाने का बंद होना, किसी कंपनी के लिए विशिष्ट अन्य कारक)

* **अर्थव्यवस्था से जुड़ी ख़बरें**- व्यापक आर्थिक कारक (उदाहरण, बजट घोषणाएं, कर संरचना और दरों में बदलाव, राजनीतिक समाचार जैसे राष्ट्रीय सरकार में बदलाव, किसी देश की सभी कंपनियों के लिए सामान्य अन्य कारक)

सूचकांक शेयर बाज़ार की समग्र गतिविधियों को दर्शाता है, जो कि संपूर्ण अर्थव्यवस्था से संबंधित व्यापक आर्थिक कारकों पर आधारित समाचारों को प्रतिबिंबित करता है। यह आमतौर पर औसत के माध्यम से प्राप्त किया जाता है। प्रत्येक स्टॉक में दो प्रकार की जानकारी निहित होती है —

1. स्टॉक-विशिष्ट समाचार, और

2. सूचकांक-संबंधित (या व्यापक बाजार) समाचार।

जब कई शेयरों के रिटर्न का औसत निकाला जाता है, तो स्टॉक-विशिष्ट समाचार स्वतः ही निष्प्रभावी हो जाते हैं, और केवल वे समाचार शेष रह जाते हैं जो सभी शेयरों में सामान्य रूप से प्रभाव डालते हैं। ये सामान्य समाचार अक्सर आर्थिक वातावरण या समग्र अर्थव्यवस्था से संबंधित होते हैं। इस औसत को निकालने का उपयुक्त तरीका भारित औसत (Weighted Average) है, जिसमें प्रत्येक स्टॉक को उसके बाजार पूंजीकरण, कीमत, या अन्य संबंधित पहलुओं के आधार पर उचित वजन दिया जाता है।

उदाहरण: मान लीजिए कि एक सूचकांक में दो स्टॉक हैं, ए और बी। ए का बाजार पूंजीकरण 1000 करोड़ रुपये है और बी का बाजार पूंजीकरण 3000 करोड़ रुपये है। फिर हम A में होने वाली गतिविधियों पर 1/4 और B में होने वाली गतिविधियों पर 3/4 का भार डालते हैं।

हम अगले भाग में सूचकांकों का निर्माण कैसे किया जाता है और उनमें मौजूद मुद्दों के बारे में अधिक अध्ययन करेंगे।

5.9 सूचकांक निर्माण की विधियाँ क्या हैं?

एक अच्छा सूचकांक विविधीकरण (Diversification) और तरलता (Liquidity) के बीच संतुलन बनाए रखने का प्रयास होता है। एक अच्छी तरह से विविधीकृत सूचकांक बाजार अथवा अर्थव्यवस्था का अधिक सटीक प्रतिनिधित्व करता है। हालाँकि, विविधीकरण का प्रभाव एक सीमा के बाद कम होने लगता है।

* जब हम 10 स्टॉक्स से 20 स्टॉक्स तक बढ़ते हैं, तो जोखिम में पर्याप्त कमी आती है।

SCERT DELHI

* 50 से 100 स्टॉक्स तक बढ़ाने पर जोखिम में अपेक्षाकृत बहुत कम कमी आती है।

* 100 से अधिक स्टॉक्स जोड़ने पर जोखिम में लगभग कोई कमी नहीं आती।

इसलिए, एक बिंदु के बाद और अधिक स्टॉक्स जोड़ना अपेक्षाकृत लाभकारी नहीं रह जाता। एक और महत्वपूर्ण चुनौती यह है कि जब सूचकांक का विस्तार किया जाता है, तो उसमें शामिल किए गए कुछ स्टॉक्स अतरल (illiquid) हो सकते हैं। ऐसे अतरल स्टॉक्स की कीमतें अक्सर दूषित या अस्थिर सूचना पर आधारित होती हैं, जिससे सूचकांक की सटीकता और गुणवत्ता प्रभावित होती है।

स्टॉक बाज़ार सूचकांकों की संरचना हेतु निम्नलिखित गणनात्मक पद्धतियों का अनुसरण किया जाता है:

* फ्री फ्लोट बाज़ार पूंजीकरण भारित सूचकांक (Free Float Market Capitalization Weighted Index)

* बाज़ार पूंजीकरण भारित सूचकांक (Market Capitalization Weighted Index)

* मूल्य भारित सूचकांक (Price Weighted Index)

1. **फ्री फ्लोट बाज़ार पूंजीकरण भारित सूचकांक (Free Float Market Capitalization Weighted Index):** इस पद्धति में प्रत्येक कंपनी के लिए "फ्री फ्लोट फैक्टर" अथवा निवेश योग्य वज़न कारक (Investible Weight Factor) को उस कंपनी द्वारा स्टॉक एक्सचेंज को प्रेषित सार्वजनिक शेयरधारिता के आधार पर निर्धारित किया जाता है। इस आधार पर फ्री फ्लोट बाज़ार पूंजीकरण की गणना निम्नलिखित सूत्रानुसार की जाती है:

   फ्री फ्लोट बाज़ार पूंजीकरण = निर्गम आकार × वर्तमान मूल्य × निवेश योग्य वज़न कारक

   इस प्रकार सूचकांक की गणना निम्नलिखित सूत्र से की जाती है:

   सूचकांक = (फ्री फ्लोट वर्तमान बाज़ार पूंजीकरण / फ्री फ्लोट आधार बाज़ार पूंजीकरण) × आधार मान

उदाहरण के लिए : भारत इंडेक्स सर्विसेज लिमिटेड (IISL), जो कि NSE स्ट्रैटेजिक इन्वेस्टमेंट कॉरपोरेशन लिमिटेड की एक सहायक इकाई है, ने इस पद्धति को अपने प्रमुख सूचकांकों — NIFTY 50, NIFTY 50 USD, NIFTY Next 50 तथा NIFTY 100 — के लिए लागू किया है।

* दिनांक 4 मई 2009 से NIFTY 50 Junior

* दिनांक 26 जून 2009 से NIFTY 50, NIFTY 100 एवं NIFTY 50 USD के सूचकांकों के

लिए यह पद्धति प्रभावी है।

फ्री फ्लोट पद्धति के अंतर्गत निम्नलिखित शेयरधारिताएं सम्मिलित नहीं की जातीं:

1. सरकार द्वारा धारित हिस्सेदारी (रणनीतिक निवेशक के रूप में)
2. प्रवर्तकों द्वारा धारित शेयर, ADRs/GDRs के माध्यम से
3. कॉरपोरेट निकायों, व्यक्तियों अथवा HUF द्वारा रणनीतिक हिस्सेदारी
4. प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (FDI) श्रेणी के अंतर्गत निवेश
5. सहयोगी/समूह कंपनियों द्वारा धारित इक्विटी

बाजार पूंजीकरण भारित सूचकांक (Market Capitalization Weighted Index): इस प्रकार की सूचकांक गणना में, सूचकांक में प्रत्येक स्टॉक बकाया सभी शेयरों के बाजार मूल्य के अनुपात में सूचकांक मूल्य को प्रभावित करता है। इसमें सूचकांक की गणना नीचे दिए गए सूत्रों के अनुसार की जाएगी:

सूचकांक = वर्तमान बाज़ार पूंजीकरण आधार बाज़ार पूंजीकरण x आधार मान

* वर्तमान बाज़ार पूंजीकरण - सूचकांक में सभी प्रतिभूतियों का योग (वर्तमान बाज़ार मूल्य x निर्गम आकार)।
* आधार बाज़ार पूंजीकरण - आधार तिथि पर सभी प्रतिभूतियों का योग (बाज़ार मूल्य x निर्गम आकार)।

मूल्य भारित सूचकांक (Price Weighted Index): इस पद्धति में प्रत्येक स्टॉक को उसके प्रति-शेयर मूल्य के अनुपात में वज़न दिया जाता है। इसमें सूचकांक का मान सभी स्टॉक्स के मूल्यों के योग को स्टॉक्स की कुल संख्या से भाग देकर प्राप्त किया जाता है। उच्च मूल्य वाले स्टॉक्स का सूचकांक पर अधिक प्रभाव होता है।

5.10 एक सूचकांक के वांछनीय विशेषताएं क्या हैं?

एक उत्कृष्ट बाज़ार सूचकांक में निम्नलिखित गुण विद्यमान होने चाहिए:

* यह बाज़ार में उपस्थित विभिन्न पोर्टफोलियों के व्यवहार को यथार्थ रूप से परिलक्षित करे।
* इसमें सम्मिलित स्टॉक्स अत्यधिक तरलता (liquidity) वाले हों।
* इसका संचालन विशेषज्ञों द्वारा व्यवस्थित एवं निरंतर रूप से किया जाए।

SCERT DELHI

* एकल स्टॉक अथवा स्टॉक्स का छोटा समूह सूचकांक को अत्यधिक प्रभावित न कर सके; अन्यथा शेष स्टॉक्स में हुए परिवर्तनों का समुचित परावर्तन संभव नहीं हो पाएगा।

संक्षेप में, किसी भी सूचकांक का विविधीकरण स्तर पर्याप्त होना चाहिए एवं उसका सतत मूल्यांकन आवश्यक है। यह सुनिश्चित किया जाना चाहिए कि सूचकांक अटकलों (speculation) के प्रति संवेदनशील न हो। कम व्यापारिक मात्रा अथवा अत्यधिक बोली-अंतर वाले स्टॉक्स को सूचकांक से बाहर रखा जाना चाहिए। साथ ही, सूचकांक का संचालन इस प्रकार किया जाना चाहिए कि उसमें रचनात्मक परिवर्तनों के दौरान कोई भी असामान्य या अस्थिर परिवर्तन न हो।

निफ्टी 50

निफ्टी 50 इंडेक्स की संरचना और नियमों के विकास में अत्यधिक गणनाएँ शामिल थीं, जिनमें लगभग एक ट्रिलियन गणनाओं (calculations) की आवश्यकता पड़ी। इस जटिल प्रक्रिया से प्राप्त निष्कर्ष सरल लेकिन प्रभावी हैं:

1. 50 स्टॉक्स का चयन उपयोग के दृष्टिकोण से उपयुक्त आकार माना गया।
2. निफ्टी 50 में शामिल किए जाने वाले स्टॉक्स को 'इम्पैक्ट कॉस्ट' (Impact Cost) के मानदंड के अनुसार तरल (liquid) होना चाहिए।
3. केवल वही शीर्ष 50 स्टॉक्स, जो सभी निर्धारित मानदंडों पर खरे उतरते हैं, सूचकांक में शामिल किए जाते हैं।

निफ्टी 50 तक पहुँचने वाला शोध कार्य अंतरराष्ट्रीय स्तर पर अत्यधिक मान्यता प्राप्त है। इसे स्टॉक मार्केट इंडेक्स को बेहतर ढंग से समझने और विकसित करने की दिशा में एक अग्रणी प्रयास के रूप में सराहा गया है। यह इंडेक्स भारतीय अर्थव्यवस्था के 21 प्रमुख क्षेत्रों (sectors) को कवर करता है और एक कुशल पोर्टफोलियो के माध्यम से भारतीय बाजार में निवेश करने वाले प्रबंधकों को व्यापक एक्सपोजर प्रदान करता है। निफ्टी 50 का उपयोग विभिन्न उद्देश्यों के लिए किया जाता है, जैसे:

* फंड पोर्टफोलियो की बेंचमार्किंग,
* इंडेक्स-आधारित डेरिवेटिव्स (जैसे इंडेक्स फ्यूचर्स और ऑप्शंस),
* तथा इंडेक्स फंड्स का निर्माण।

निफ्टी को विशेष रूप से सूचकांक डेरिवेटिव बाजार के लिए एक आदर्श सूचकांक माना जाता है, इसके दो मुख्य कारण हैं:

© NCERT DELHI

1. कम बाजार प्रभाव लागत (Low Impact Cost),

2. उच्च हेजिंग प्रभावशीलता (High Hedging Effectiveness)।

इसके अलावा, निफ्टी का उच्च स्तर का विविधीकरण (diversification) इसे कम प्रारंभिक मार्जिन आवश्यकता के साथ ट्रेडिंग के लिए उपयुक्त बनाता है।

प्रभाव लागत क्या है?

प्रभाव लागत से तात्पर्य उस व्यय से है, जो किसी विशेष मात्रा में शेयर का लेन-देन करने पर, किसी निर्दिष्ट समय बिंदु पर वहन करना पड़ता है। यह लागत बाज़ार की तरलता (liquidity) का एक यथार्थवादी और व्यावहारिक संकेतक मानी जाती है, क्योंकि यह क्रेता या विक्रेता द्वारा वहन की जाने वाली वास्तविक लेन-देन लागत को, बिड-आस्क स्प्रेड की तुलना में अधिक सटीक रूप में प्रदर्शित करती है। गणितीय दृष्टिकोण से, प्रभाव लागत वह प्रतिशत वृद्धि को दर्शाती है, जो किसी व्यापारी को वांछित मात्रा में शेयर खरीदते या बेचते समय आदर्श मूल्य की तुलना में चुकानी पड़ती है।

प्रभाव लागत की गणना निम्नलिखित आधार पर की जाती है:

$$\text{आदर्श मूल्य} = \frac{(\text{सर्वश्रेष्ठ क्रय मूल्य} + \text{सर्वश्रेष्ठ विक्रय मूल्य})}{2}$$

उदाहरण A

खरीद मात्रा (Buy Quantity)	खरीद मूल्य (Buy Price)	बिक्री मात्रा (Sell Quantity)	बिक्री मूल्य (Sell Price)
1000	98	1000	99
2000	97	1500	100
1000	96	1000	101

1500 शेयर खरीदने के लिए:

$$\text{आदर्श मूल्य (Ideal Price)} = \frac{99+98}{2} = 98.5$$

$$\text{वास्तविक मूल्य (Actual Price)} = \frac{(1000 \times 99) + (500 \times 100)}{1500} = 99.33$$

SCERT DELHI

इम्पैक्ट कॉस्ट (Impact Cost) (1500 शेयरों के लिए) = $\frac{99.33-98.5}{98.5} \times 100 = 0.84\%$

5.11 सूचकांक के अनुप्रयोग क्या हैं?

सूचकांक, अर्थव्यवस्था अथवा पूंजी बाज़ार के बैरोमीटर के रूप में कार्य करने के अतिरिक्त, वित्तीय क्षेत्र में विभिन्न अन्य महत्वपूर्ण प्रयोजनों में भी प्रयुक्त होता है। वर्तमान में कई वित्तीय उत्पादों का निर्माण सूचकांकों के आधार पर किया गया है, जैसे — सूचकांक डेरिवेटिव्स (Index Derivatives), सूचकांक निधियाँ (Index Funds) तथा एक्सचेंज ट्रेडेड फंड्स (ETFs)। इस खंड में चर्चा को विशेष रूप से सूचकांक डेरिवेटिव्स तक सीमित रखा गया है।

5.11.1 इंडेक्स डेरिवेटिव क्या हैं?

सूचकांक डेरिवेटिव्स वे अनुबंध होते हैं जिनमें किसी सूचकांक को आधार संपत्ति (Underlying Asset) के रूप में प्रयुक्त किया जाता है। वैश्विक स्तर पर सबसे अधिक प्रचलित सूचकांक डेरिवेटिव्स में सूचकांक वायदा (Index Futures) तथा सूचकांक विकल्प (Index Options) शामिल हैं। भारत में, नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) द्वारा निर्मित NIFTY 50 एक वैज्ञानिक रूप से तैयार किया गया सूचकांक है, जिसका उद्देश्य था कि इसके आधार पर विविध उत्पाद, जैसे सूचकांक डेरिवेटिव्स और सूचकांक निधियाँ, विकसित किए जा सकें।

सूचकांक डेरिवेटिव्स की लोकप्रियता के प्रमुख कारण:

* **हेजिंग की सुविधा:** संस्थागत एवं बड़े इक्विटी निवेशकों को अपने पोर्टफोलियो की जोखिम से सुरक्षा (Hedging) हेतु डेरिवेटिव्स की आवश्यकता होती है। इस उद्देश्य हेतु सूचकांक डेरिवेटिव्स व्यक्तिगत शेयर-आधारित डेरिवेटिव्स की तुलना में अधिक उपयुक्त और लागत प्रभावी सिद्ध होते हैं। उदाहरणतः, अमेरिका में पेंशन फंड्स प्रायः स्टॉक सूचकांक वायदा का उपयोग जोखिम प्रबंधन हेतु करते हैं।
* **सरल संरचना:** सूचकांक डेरिवेटिव्स का उपयोग किसी भी संरचना वाले पोर्टफोलियो के लिए हेजिंग के एक सरल और प्रभावी उपाय के रूप में किया जा सकता है।
* **कम हेरफेर की संभावना:** व्यक्तिगत शेयरों की तुलना में सूचकांकों में कृत्रिम रूप से मूल्य में परिवर्तन (Manipulation) करना अधिक कठिन होता है, विशेषकर भारत जैसे बाज़ारों में, जहां कई शेयरों की आपूर्ति सीमित होती है और वे 'कॉर्नरिंग' के प्रति संवेदनशील होते हैं।

* **कम अस्थिरता (Volatility):** चूंकि सूचकांक एक समग्र औसत को दर्शाता है, अतः उसमें व्यक्तिगत शेयरों की तुलना में मूल्य में उतार-चढ़ाव अपेक्षाकृत कम होता है।
* **मार्जिन और पूंजी आवश्यकताओं में कमी:** सूचकांक डेरिवेटिव्स का प्रयोग करने से आवश्यक प्रारंभिक मार्जिन और पूंजी पर्याप्तता की मांग कम हो जाती है।
* **कैश से निपटान की सुविधा:** इन अनुबंधों का निपटान नकद में होता है, जिससे डिलीवरी संबंधित जोखिम जैसे – डिलीवरी में देरी, गलत डिलीवरी या जाली प्रमाण-पत्र – से बचाव होता है।
* **खुदरा निवेशकों के लिए सुलभता:** खुदरा निवेशकों के लिए किसी सूचकांक को समझना और उसकी प्रवृत्ति को ट्रैक करना व्यक्तिगत शेयरों की तुलना में कहीं अधिक सरल होता है। इसी कारणवश, सूचकांक डेरिवेटिव्स खुदरा निवेशकों के मध्य भी लोकप्रिय हो रहे हैं।

भारत में सूचकांक वायदा एवं विकल्पों का व्यापार

भारत में स्टॉक एक्सचेंजों पर सूचकांक वायदा और विकल्प अनुबंधों का व्यापक व्यापार होता है। नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) ने 12 जून 2000 को NIFTY 50 आधारित सूचकांक वायदा अनुबंधों के साथ डेरिवेटिव्स व्यापार की शुरुआत की। तत्पश्चात 4 जून 2001 को एनएसई ने NIFTY 50 पर आधारित सूचकांक विकल्पों में भी व्यापार प्रारंभ किया। NIFTY 50 से जुड़े इन अनुबंधों का व्यापार अब अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर, सिंगापुर एक्सचेंज (SGX), शिकागो मर्केंटाइल एक्सचेंज (CME), तथा ओसाका एक्सचेंज (OSE) जैसे प्रमुख वैश्विक एक्सचेंजों पर भी किया जाता है।

अन्य सूचकांक आधारित उत्पाद

* **सूचकांक निधि (Index Fund):** यह एक ऐसा म्युचुअल फंड होता है जो किसी सूचकांक के प्रदर्शन को दोहराने का प्रयास करता है। यह कार्य उस सूचकांक में सम्मिलित शेयरों में उसी अनुपात में निवेश कर किया जाता है।
* **ईटीएफ (ETFs – एक्सचेंज ट्रेडेड फंड्स):** ये प्रतिभूतियों की एक टोकरी होती हैं, जिनका व्यापार स्टॉक एक्सचेंज पर ठीक उसी प्रकार होता है जैसे किसी सामान्य शेयर का। पारंपरिक ओपन-एंड म्युचुअल फंड्स के विपरीत, ETF को पूरे व्यापार दिवस के दौरान किसी भी समय खरीदा या बेचा जा सकता है।

SCERT DELHI

सीखने का सुदृढीकरण (Learning Reinforcements)

वाद-विवाद	1. क्या डेरिवेटिव्स केवल अनुभवी निवेशकों के लिए उपयुक्त हैं या सामान्य निवेशक भी इसमें भाग ले सकते हैं? 2. क्या डेरिवेटिव्स बाजार अर्थव्यवस्था को स्थिरता प्रदान करते हैं या अधिक अस्थिर बनाते हैं?
क्या आप जानते है	1. डेरिवेटिव्स की कीमतें हमेशा किसी मूल परिसंपत्ति (Underlying Asset) जैसे स्टॉक, कमोडिटी, करेंसी, या इंडेक्स पर आधारित होती हैं, इसलिए इन्हें "व्युत्पन्न उपकरण (Derived Instruments)" कहा जाता है। 2. भारत में डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग की शुरुआत जून 2000 में NSE पर हुई थी और आज भारत दुनिया के सबसे बड़े डेरिवेटिव्स बाजारों में से एक है।
खोजे और जांच करें	1. फ्यूचर्स (Futures) और ऑप्शंस (Options) में क्या अंतर होता है और निवेशक इनका उपयोग जोखिम प्रबंधन के लिए कैसे करते हैं। 2. किसी एक स्टॉक या इंडेक्स का उदाहरण लेकर यह जाँचें कि उसमें किस प्रकार के डेरिवेटिव्स उपलब्ध हैं और उनका बाजार मूल्य कैसे बदलता है।

सारांश (Summary):

इस अध्याय में डेरिवेटिव्स की संकल्पना, प्रकार, उपयोग और उनके महत्व को समझाया गया है। डेरिवेटिव्स वे वित्तीय उपकरण हैं जिनकी कीमत किसी अन्य मूल परिसंपत्ति (जैसे स्टॉक, इंडेक्स, कमोडिटी आदि) पर आधारित होती है। इनका उपयोग निवेशक जोखिम प्रबंधन, सट्टा (speculation) और मूल्य खोज (price discovery) जैसे उद्देश्यों के लिए करते हैं। अध्याय में मुख्य रूप से फ्यूचर्स और ऑप्शंस जैसे डेरिवेटिव्स पर प्रकाश डाला गया है जो भारतीय शेयर बाज़ार में सबसे अधिक प्रचलित हैं। इसके साथ ही यह भी बताया गया है कि भारत में डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग की शुरुआत 2000 में NSE पर हुई और SEBI इसके संचालन एवं विनियमन की जिम्मेदारी निभाता है। यह अध्याय विद्यार्थियों को डेरिवेटिव्स की कार्यप्रणाली, जोखिम तथा उपयोग के व्यवहारिक पहलुओं की स्पष्ट समझ प्रदान करता है।

कार्यपत्रक (WORKSHEET)

I बहु विकल्प प्रश्नः

1) प्रतिभूति अनुबंध विनियमन अधिनियम किस वर्ष प्रभाव में आया?

a) 1950 b) 1956

c) 1976 d) 1992

2) डेरिवेटिवों को किस आधार पर वर्गीकृत किया जा सकता है?

a) डेरिवेटिव की प्रकृति के आधार पर b) अंतर्निहित संपत्ति के आधार पर

c) व्यापार के स्थान के आधार पर d) ऊपर के सभी

3) इनमें से किस डेरिवेटिव में भविष्य में एक सुनिश्चित घटना शामिल होती है?

a) अग्रेषित प्रतिबद्धता b) आगे

c) आकस्मिक दावा d) फ्यूचर्स

4) ये अनुबंध भविष्य में किसी परिसंपत्ति को पूर्व-निर्धारित तिथि पर, पूर्व-निर्धारित कीमत पर वितरित करने का वादा करते हैं?

a) वायदा अनुबंध b) विकल्प अनुबंध

c) अग्रिम अनुबंध d) स्वैप

5) निम्नलिखित में से कौन-कौन निवेशक के प्रकार हैं?

a) सट्टेबाजों b) मध्यस्थ।

c) हेजर्स d) ऊपर के सभी

6) NSE (नेशनल स्टॉक एक्सचेंज) का प्रमुख सूचकांक कौन-सा है?

a) सेंसेक्स 30 b) एसएनपी 500

c) निफ्टी 50 d) एसजीएक्स 100

SCERT DELHI

7) निम्नलिखित में से स्टॉक मार्केट सूचकांकों का उपयोग किस लिए किया जाता है?

a) पोर्टफोलियो प्रदर्शन के लिए एक बेंचमार्क के रूप में

b) इंडेक्स फंड/ईटीएफ द्वारा निष्क्रिय फंड प्रबंधन में

c) बाज़ार व्यवहार के लिए एक बैरोमीटर के रूप में

d) ऊपर के सभी

8) एक अच्छे बाज़ार सूचकांक में निम्नलिखित में से कौन-कौन सी विशेषताएँ होनी चाहिए?

a) यह पेशेवर ढंग से बनाए रखा जाना चाहिए

b) सूचकांक में शामिल स्टॉक अत्यधिक तरल होने चाहिए

c) दोनों ए & बी

d) इनमे से कोई भी नहीं

II लघु उत्तर वाले प्रश्न (Short Answer Questions)

1. डेरिवेटिव्स की कीमत किन तत्वों पर निर्भर करती है?
2. फॉरवर्ड अनुबंध और फ्यूचर्स अनुबंध में क्या अंतर है?
3. NSE में डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग की शुरुआत कब हुई?
4. डेरिवेटिव्स का उपयोग जोखिम प्रबंधन (Risk Management) में कैसे किया जाता है?
5. डेरिवेटिव्स में शामिल तीन प्रमुख प्रतिभागी कौन-कौन होते हैं?
6. स्टॉक इंडेक्स डेरिवेटिव्स क्या होते हैं?
7. किसी भी अच्छे सूचकांक की दो विशेषताएँ लिखिए।

SCERT DELHI

फ्यूचर अनुबंध, कार्यप्रणाली और मूल्य निर्धारण
Futures Contracts, Mechanism & Pricing

अध्याय 6

उद्देश्य (Objective)

इस इकाई के अध्यन के उपरांत छात्र

* फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स और उसकी सीमाएँ पाएंगे
* वायदा और फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स के बीच अंतर कर पाएंगे
* वायदा मूल्य निर्धारण और स्टॉक वायदा मूल्य निर्धारण की अवधारणा समझ पाएंगे
* स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स का उपयोग करके हेजिंग का प्रयोग समझ पाएंगे

परिचय

यह अध्याय डेरिवेटिव्स बाजार की दो प्रमुख विधाओं—फॉरवर्ड अनुबंध और वायदा अनुबंध—की संरचना, कार्यप्रणाली एवं मूल्य निर्धारण से संबंधित अवधारणाओं पर केंद्रित है। इसमें फॉरवर्ड अनुबंधों के लाभों एवं सीमाओं के साथ-साथ वायदा अनुबंधों से उनके प्रमुख अंतर को स्पष्ट किया गया है। 'कॉस्ट ऑफ कैरी' जैसे सिद्धांतों के माध्यम से वायदा अनुबंधों के मूल्य निर्धारण की प्रक्रिया का विश्लेषण किया गया है, जो मूल्य समता की स्थिति तथा आर्बिट्राज अवसरों को भी उजागर करता है। इसके अतिरिक्त, स्टॉक एवं इंडेक्स फ्यूचर्स के माध्यम से हेजिंग की तकनीकों और संबंधित पारिभाषिक शब्दावली को भी विस्तारपूर्वक समझाया गया है, जिससे छात्रों को डेरिवेटिव्स के सैद्धांतिक एवं व्यावहारिक पहलुओं की व्यापक समझ प्राप्त होती है।

मुख्य शब्दावली (Key Terms):

1.	बीटा (Beta)	बीटा एक संख्यात्मक मान है जो समग्र शेयर बाजार में परिवर्तन के आधार पर किसी स्टॉक के उतार-चढ़ाव (Volatility) को मापता है।
2.	हेजिंग (Hedging)	यह एक जोखिम प्रबंधन तकनीक (Risk Management Technique) है जो निवेश में संभावित नुकसान (Potential Losses) को सीमित करने के लिए प्रयुक्त होती है।
3.	स्प्रेड (Spread)	यह एक ट्रेडिंग रणनीति (Trading Strategy) है जिसमें एक जैसी दो या अधिक ऑप्शन कॉन्ट्रैक्ट्स (Option Contracts) में एक साथ पोजिशन ली जाती है।

4.	स्पॉट मूल्य (Spot Price)	वह वर्तमान मूल्य (Current Price) जिस पर किसी परिसंपत्ति (Asset) का तत्काल लेन-देन (Immediate Transaction) होता है।
5.	आधार (Basis)	यह वायदा मूल्य (Futures Price) और हाजिर मूल्य (Spot Price) के बीच का अंतर (Difference) होता है।

फॉरवर्ड अनुबंध और उसकी विशेषताएँ (Forward Contracts and its Salient Features)

फॉरवर्ड अनुबंध (Forward Contract) एक ऐसा समझौता (Agreement) होता है जिसमें किसी परिसंपत्ति (Asset) को एक निर्दिष्ट भविष्य तिथि (Specified Future Date) पर एक पूर्व-निर्धारित मूल्य (Pre-determined Price) पर खरीदने या बेचने की सहमति दी जाती है। अतः इसे 'फॉरवर्ड कमिटमेंट' (Forward Commitment) प्रकार का डेरिवेटिव (Derivative) माना जाता है। इस अनुबंध में एक पक्ष 'लॉन्ग पोजीशन' (Long Position – क्रय स्थिति) लेता है, अर्थात वह निश्चित तिथि पर परिसंपत्ति को पूर्व-निर्धारित मूल्य पर खरीदने के लिए सहमत होता है। दूसरा पक्ष 'शॉर्ट पोजीशन' (Short Position – विक्रय स्थिति) ग्रहण करता है, अर्थात वह उसी तिथि को उसी मूल्य पर परिसंपत्ति को बेचने के लिए सहमत होता है। इस अनुबंध के अन्य विवरण, जैसे डिलीवरी तिथि (Delivery Date), मूल्य (Price) और मात्रा (Quantity) आदि, अनुबंध में शामिल दोनों पक्षों के बीच पारस्परिक रूप से निर्धारित किए जाते हैं। फॉरवर्ड अनुबंध प्रायः एक्सचेंजों (Exchanges) के बाहर, ओवर-द-काउंटर (Over-the-Counter – OTC) बाजार में किए जाते हैं।

फॉरवर्ड अनुबंधों की प्रमुख विशेषताएँ निम्नलिखित हैं:

1. **ये द्विपक्षीय (Bilateral) अनुबंध होते हैं**, अतः इनमें काउंटर-पार्टी रिस्क (Counter-party Risk) की संभावना होती है। काउंटर-पार्टी रिस्क वह जोखिम है जिसमें अनुबंध का दूसरा पक्ष अपनी जिम्मेदारी निभाने में विफल हो सकता है। फॉरवर्ड अनुबंधों के संदर्भ में यह जोखिम विशेष रूप से महत्वपूर्ण है होता है, क्योंकि ये अनुबंध किसी भी दो व्यक्तियों (individuals), कंपनियों या संस्थानों के बीच किए जा सकते हैं और इन पर एक्सचेंज या किसी अन्य विनियामक संस्था का प्रत्यक्ष नियंत्रण नहीं होता। हालांकि, इन पर सामान्य अनुबंध कानून लागू होते हैं।

2. **प्रत्येक फॉरवर्ड अनुबंध विशेष रूप से निर्मित (Custom-designed) होता है,** अतः वह अनुबंध आकार, समाप्ति तिथि, परिसंपत्ति के प्रकार एवं गुणवत्ता के संदर्भ में अद्वितीय होता है। यहाँ तक कि परिसंपत्ति की डिलीवरी और भंडारण से संबंधित शर्तें भी आपसी सहमति से अनुबंध में जोड़ी

जा सकती हैं। यह अनुबंध में शामिल पक्षों को अधिक लचीलापन प्रदान करता है — जो कि फ्यूचर्स अनुबंधों के मामले में संभव नहीं होता, जैसा कि हम आगे अध्ययन करेंगे।

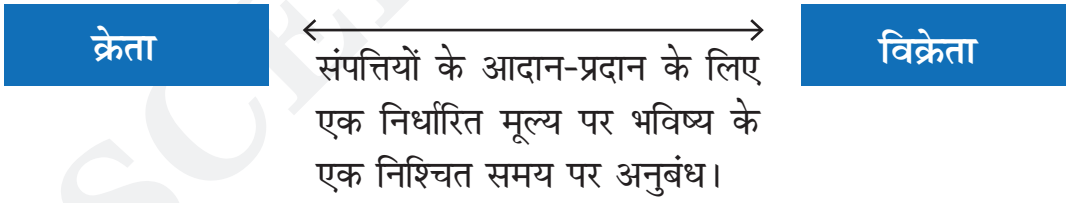
3. **फॉरवर्ड अनुबंध का मूल्य (Contract Price) प्रायः सार्वजनिक रूप में उपलब्ध नहीं होता** क्योंकि ये अनुबंध निजी रूप से परस्पर बातचीत के माध्यम से निर्धारित किए जाते हैं।

4. **अनुबंध की समाप्ति तिथि (Expiration Date) पर, अनुबंध का निपटान (Settlement)** परिसंपत्ति की वास्तविक डिलीवरी के माध्यम से किया जाना आवश्यक होता है। हालांकि, यदि अनुबंध की शुरुआत में दोनों पक्ष सहमत हों, तो इसका निपटान नकद में (Cash Settlement) भी किया जा सकता है। नकद निपटान की स्थिति में, अनुबंध से उत्पन्न लाभ या हानि की राशि संबंधित पक्ष द्वारा दूसरे पक्ष को नकद रूप में चुकाई जाती है।

5. यदि किसी पक्ष को अनुबंध को समाप्ति से पूर्व निस्तारित करना (Close or Settle Before Expiry) हो, तो उसे अनिवार्य रूप से उसी मूल काउंटर-पार्टी के पास जाना होता है। यह स्थिति सामान्यतः अधिशुल्क निर्धारण (Premium Valuation) की ओर ले जाती है। इसका कारण यह है कि फॉरवर्ड अनुबंध अत्यधिक अनुकूलित (Customized) होते हैं, और मूल अनुबंध के समान शर्तों वाला कोई अन्य पक्ष खोजना अत्यंत कठिन होता है, जिससे एक समान लेकिन विपरीत लेन-देन किया जा सके।

फॉरवर्ड अनुबंध का उदाहरण :

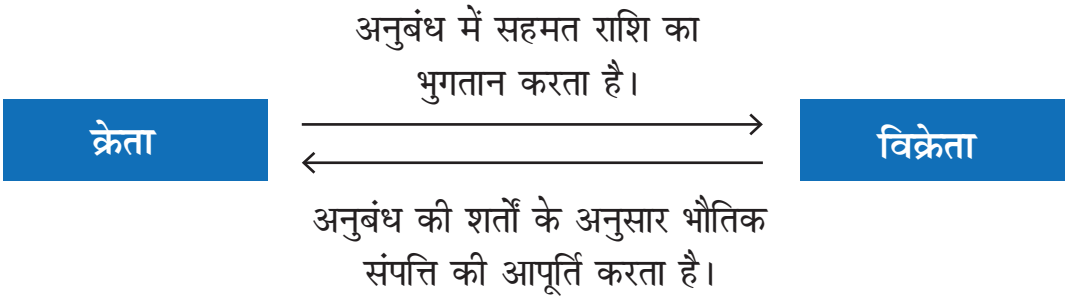
लेनदेन की शुरुआत में।



इस समय कोई धनराशि या संपत्ति का आदान-प्रदान नहीं होता है।

फ्यूचर्स अनुबंध की समाप्ति पर, अर्थात् अनुबंध के अनुसार भविष्य की निर्धारित तिथि को।

SCERT DELHI



फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट की सीमाएं (Limitation of Forward Contracts)

विश्वभर में फॉरवर्ड बाजारों को कई समस्याओं का सामना करना पड़ता हैः

1. **व्यापार का केंद्रीकरण नहीं होना (Lack of centralization of trading):** प्रत्येक अनुबंध द्विपक्षीय रूप से परस्पर बातचीत के माध्यम से किया जाता है और यह किसी भी केंद्रीकृत मंच, जैसे स्टॉक एक्सचेंज, पर सूचीबद्ध नहीं होता।

2. **अतरलता (Illiquidity):** प्रत्येक अनुबंध की संरचना अनुकूलित (Customized) होती है, जिसके कारण इसे खुले बाजार में व्यापार करना कठिन हो जाता है, क्योंकि विभिन्न निवेशकों के अनुबंध विनिर्देश (Specifications) आपस में भिन्न होते हैं।

3. **काउंटर-पार्टी जोखिम (Counterparty Risk):** लेन-देन में शामिल किसी भी पक्ष द्वारा अनुबंध की शर्तों को पूरा न करने (डिफॉल्ट) का जोखिम बना रहता है।

उपरोक्त पहले दो बिंदुओं में मूल समस्या अत्यधिक लचीलापन (Flexibility) और व्यापकता (Generality) की है। फॉरवर्ड बाजार एक रियल एस्टेट बाजार की तरह होता है, जिसमें कोई भी दो इच्छुक पक्ष आपसी सहमति से अनुबंध कर सकते हैं। ऐसे अनुबंध अक्सर विशेष परिस्थितियों के अनुसार सुविधाजनक शर्तों के साथ बनाए जाते हैं, लेकिन इनकी यही विशिष्टता इन्हें व्यापार योग्य नहीं बनने देती।

फॉरवर्ड अनुबंधों में काउंटर-पार्टी जोखिम काफी अधिक होता है। जब लेन-देन में शामिल किसी एक पक्ष द्वारा दिवालियापन (Bankruptcy) घोषित किया जाता है, तो दूसरा पक्ष आर्थिक क्षति का सामना करता है। जब फॉरवर्ड बाजारों में मानकीकृत अनुबंधों का व्यापार होता है, तब अतरलता की समस्या कुछ हद तक हल हो सकती है, लेकिन काउंटर-पार्टी जोखिम एक गंभीर विषय बना रहता है।

फ्यूचर्स अनुबंधों का उद्देश्य इन समस्याओं में से कुछ को हल करना होता है, जो फॉरवर्ड अनुबंधों से संबंधित होती हैं।

© NCERT DELHI

प्रतिपक्ष जोखिम (Counter-Party Risk)

प्रति पक्ष जोखिम वह आर्थिक जोखिम (Financial Risk) है, जो अनुबंध में शामिल किसी पक्ष द्वारा अपने संविदात्मक दायित्व (Contractual Obligation) को पूरा न करने की स्थिति में उत्पन्न होता है।

उदाहरण के लिए, A और B एक द्विपक्षीय समझौते में प्रवेश करते हैं, जहां A 6 महीने के बाद बी से 40 रुपये प्रति किलोग्राम की दर से 100 किलोग्राम चावल खरीदेगा। यहां, A, B का प्रतिपक्ष है और इसके विपरीत। 6 महीने बाद, यदि बाजार में चावल की कीमत 50 रुपये है, तो B, A को 40 रुपये में 100 किलोग्राम चावल देने के अपने दायित्व से इनकार कर सकता है। इसी तरह, यदि चावल की कीमत 35 रुपये तक गिर जाती है, तो A अनुबंध का सम्मान करने के बजाय बाजार से कम कीमत पर खरीद सकता है। इस प्रकार, यदि चूक के लिए कोई प्रोत्साहन है तो अनुबंध का एक पक्ष अपने दायित्व पर चूक कर सकता है।

अद्रव्यता (Illiquidity)

इस तथ्य के कारण कि फॉरवर्ड अनुबंध विशेष रूप से निर्मित (Tailor-made / Custom-designed Contracts) होते हैं, अर्थात् इनकी शर्तें दोनों पक्षों की विशिष्ट आवश्यकताओं (Specific Requirements) के अनुसार तय की जाती हैं, इसलिए अन्य बाजार सहभागियों (Market Participants) के लिए इन अनुबंधों में रुचि लेना कठिन होता है। फॉरवर्ड अनुबंध आमतौर पर किसी स्टॉक एक्सचेंज (Stock Exchange) पर सूचीबद्ध (Listed) या कारोबार (Traded) नहीं किए जाते, जिससे अन्य पक्षों के लिए ऐसे अनुबंधों तक या अनुबंध करने वाले पक्षों तक पहुँच आसान नहीं होती। अनुबंधों की इस अनन्यता (Uniqueness) और एक्सचेंजों पर उनकी अनुपलब्धता (Non-availability) के कारण इनमें तरलता की कमी (Lack of Liquidity) उत्पन्न होती है।

पारदर्शिता की कमी

वायदा अनुबंधों पर दो पक्षों के बीच निजी तौर पर होने वाला समझौता है, इसलिए उनका विवरण सार्वजनिक नहीं किया जाता है।

फ्यूचर कॉन्ट्रैक्ट और इसकी विशेषताएँ

फ्यूचर कॉन्ट्रैक्ट एक संगठित एक्सचेंज के माध्यम से एक निश्चित मात्रा में कमोडिटी या वित्तीय परिसंपत्ति को भविष्य की तिथि पर एक सहमत मूल्य पर खरीदने या बेचने के लिए किया गया समझौता है। फ़्यूचर्स मानकीकृत वायदा अनुबंध हैं जिनका एक्सचेंज पर कारोबार किया जाता है। हर फ्यूचर डील की गारंटी क्लियरिंग कॉर्पोरेशन देती है, जिससे प्रतिपक्ष जोखिम (Counterparty Risk) बहुत कम हो जाता है। एक व्यापारी, जो वायदा अनुबंध खरीदता है, एक लंबी स्थिति लेता है और एक, जो वायदा बेचता है, एक छोटी

स्थिति लेता है। खरीद और बिक्री शब्द केवल आलंकारिक हैं क्योंकि सौदा शुरू होने पर खरीदार और विक्रेता के बीच कोई पैसा या अंतर्निहित परिसंपत्ति हाथ नहीं बदलती है।

वायदा अनुबंधों की विशेषताएँ

वायदा बाजार में, केवल कीमत ही ऐसी चीज होती है जो खरीदार और विक्रेता के बीच बातचीत से तय होती है। बाकी सभी शर्तें एक्सचेंज द्वारा मानकीकृत होती हैं। वायदा अनुबंध की प्रमुख विशेषताएँ निम्नलिखित हैं:

(1) एक्सचेंज के माध्यम से दो पक्षों के बीच अनुबंध

(2) केंद्रीकृत ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म (यानी, एक्सचेंज)

(3) खरीदारों और विक्रेताओं की मुफ्त बातचीत के माध्यम से मूल्य की खोज

(4) दोनों पक्षों द्वारा देय मार्जिन

(5) आज तय की गई गुणवत्ता (मानकीकृत)

(6) आज तय की गई मात्रा (मानकीकृत)

फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट और फ्यूचर कॉन्ट्रैक्ट के बीच अंतर (Difference between forward contract and future contract)

फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट और फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट के बीच अंतर के कुछ प्रमुख बिंदु नीचे दिए गए हैं।

श्रेणी	फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट	फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट
अर्थ	फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट दो पक्षों के बीच एक अंतर्निहित परिसंपत्ति को खरीदने या बेचने के लिए एक निजी समझौता है।	फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट एक मानकीकृत अनुबंध है जिसके तहत भविष्य में किसी निश्चित कीमत पर किसी परिसंपत्ति को खरीदा और बेचा जाता है।
मानकीकरण	फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट को अक्सर पक्षों की आवश्यकताओं के अनुरूप अनुकूलित किया जाता है।	फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट में स्थिरता और पूर्व-निर्धारित लॉट आकारों के लिए मानकीकृत शर्तें होती हैं।
तरलता और पारदर्शिता	निजी समझौते होने के कारण फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट में पारदर्शिता और तरलता का अभाव होता है।	फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट अत्यधिक तरल होते हैं और एक्सचेंजों पर कारोबार किए जाते हैं, जिससे पारदर्शिता बनी रहती है।

नियमों	फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट ओवर-द-काउंटर अनुबंध होते हैं, इसलिए इनमें न्यूनतम या कोई विनियमन नहीं होता है।	फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट को एक्सचेंजों और संबंधित प्राधिकरणों द्वारा सख्ती से विनियमित किया जाता है।
प्रतिपक्ष जोखिम	फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट में प्रतिपक्ष जोखिम अधिक होता है।	फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट में प्रतिपक्ष जोखिम कम होता है।
मार्जिन	फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट में किसी संपार्श्विक (collateral) की आवश्यकता नहीं होती, क्योंकि यह दो पक्षों के बीच आपसी विश्वास पर आधारित होता है।	फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट में संपार्श्विक आवश्यकता होती है, क्योंकि पक्षों को प्रारंभिक मार्जिन जमा करना होता है तथा संभावित नुकसान को कवर करने के लिए रखरखाव मार्जिन बनाए रखना होता है।
मूल्य निर्धारण	फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट की कीमतें अनुबंध के पक्षों के बीच पारस्परिक रूप से सहमत होती हैं।	फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट की कीमतें बाजार की शक्तियों - मांग और आपूर्ति - द्वारा निर्धारित होती हैं।

विभिन्न फ्यूचर्स पारिभाषिक शब्दावली की सूची

1. **लॉन्ग पोजीशन (Long Position):** वह निवेशक जो अनुबंध को खरीदता है, और इस प्रकार अंतर्निहित परिसंपत्ति (Underlying Asset) को प्राप्त करता है, माना जाता है कि उसने लेन-देन में लॉन्ग पोजीशन ग्रहण की है।

2. **शॉर्ट पोजीशन (Short Position):** वह निवेशक जो अनुबंध को बेचता है, और इस प्रकार अंतर्निहित परिसंपत्ति को विक्रय करता है, माना जाता है कि उसने शॉर्ट पोजीशन ग्रहण की है। ये शब्द अन्य डेरिवेटिव अनुबंधों के संदर्भ में भी प्रयुक्त होते हैं।

3. **स्पॉट मूल्य (Spot Price):** वह मूल्य जिस पर अंतर्निहित परिसंपत्ति तत्कालीन स्पॉट बाजार में व्यापार करती है।

4. **फ्यूचर्स मूल्य (Futures Price):** वह मूल्य जिस पर अनुबंध के समय यह सहमति होती है कि परिसंपत्ति को भविष्य की किसी निश्चित तिथि पर डिलीवर किया जाएगा।

5. **कॉन्ट्रैक्ट साइकल (Contract Cycle):** वह अवधि जिसके दौरान एक फ्यूचर्स अनुबंध व्यापार में रहता है। उदाहरण के रूप में, एनएसई (NSE) पर इंडेक्स फ्यूचर्स अनुबंध एक माह, दो माह और तीन माह की समाप्ति चक्र (Expiry Cycles) में उपलब्ध होते हैं, जो प्रत्येक माह के अंतिम

गुरुवार को समाप्त होते हैं। जैसे कि जनवरी समाप्ति वाला अनुबंध जनवरी के अंतिम गुरुवार को समाप्त होगा, और फरवरी समाप्ति वाला अनुबंध फरवरी के अंतिम गुरुवार को। अंतिम गुरुवार के अगले दिन (शुक्रवार को), एक नया तीन माह की अवधि वाला अनुबंध व्यापार हेतु प्रारंभ किया जाता है।

6. **एक्सपायरी तिथि (Expiry Date):** वह तिथि जिस पर अनुबंध का अंतिम निपटान (Final Settlement) किया जाता है।

7. **अनुबंध आकार (Contract Size):** वह मात्रा जो एक अनुबंध के अंतर्गत डिलीवर की जानी होती है। इसे लॉट साइज (Lot Size) भी कहा जाता है।

8. **बेसिस (Basis):** बेसिस को परिभाषित किया जाता है = फ्यूचर्स मूल्य - स्पॉट मूल्य। प्रत्येक डिलीवरी माह के लिए प्रत्येक अनुबंध का अलग-अलग बेसिस होता है। सामान्य बाजार स्थिति में, बेसिस धनात्मक (Positive) होता है, अर्थात फ्यूचर्स मूल्य सामान्यतः स्पॉट मूल्य से अधिक होता है।

9. **कॉस्ट ऑफ कैरी (Cost of Carry):** यह उस लागत को मापता है जिसमें परिसंपत्ति के भंडारण (Storage Cost) तथा परिसंपत्ति को वित्तपोषित करने हेतु दिए गए ब्याज को शामिल किया जाता है, और उसमें से उस परिसंपत्ति से प्राप्त होने वाली आय को घटाया जाता है।

10. **प्रारंभिक मार्जिन (Initial Margin):** जब कोई निवेशक फ्यूचर्स अनुबंध में पहली बार प्रवेश करता है, तो उसे अपने मार्जिन खाते में एक निश्चित राशि जमा करनी होती है। इस राशि को प्रारंभिक मार्जिन कहा जाता है।

11. **मार्किंग-टू-मार्केट (Marking-to-Market):** फ्यूचर्स बाजार में, प्रत्येक व्यापार दिवस के अंत में मार्जिन खाता उस दिन के फ्यूचर्स समापन मूल्य (Futures Closing Price) के अनुसार समायोजित किया जाता है ताकि निवेशक की हानि या लाभ परिलक्षित हो सके। इस प्रक्रिया को मार्किंग-टू-मार्केट कहा जाता है।

12. **मेंटेनेंस मार्जिन (Maintenance Margin):** निवेशकों को व्यापार प्रारंभ करने से पहले अपने ट्रेडिंग सदस्यों के पास मार्जिन जमा करना आवश्यक होता है। यदि मार्जिन खाते में उपलब्ध शेष राशि मेन्टेनेंस मार्जिन स्तर से नीचे गिर जाती है, तो निवेशक को मार्जिन कॉल प्राप्त होता है और उससे अपेक्षा की जाती है कि वह अगले व्यापार दिवस के प्रारंभ से पहले अपने मार्जिन खाते को प्रारंभिक मार्जिन स्तर तक पुनः भर दे।

© NCERT DELHI

Trading underlying versus Trading Single Share Futures

भारत में सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स बाजार एक अत्यंत सफल उदाहरण रहा है। इस सफलता का एक प्रमुख कारण इन अनुबंधों का आसानी से व्यापार और निपटान (Settlement) किया जाना है।

जब कोई निवेशक प्रतिभूतियों (Securities) का व्यापार करना चाहता है, तो उसे किसी सिक्योरिटीज ब्रोकर के साथ एक ट्रेडिंग खाता तथा एक डीमैट खाता (Demat Account) खोलना आवश्यक होता है।

किसी सिक्योरिटी को खरीदने के लिए सम्पूर्ण राशि अग्रिम रूप से देना आवश्यक होता है। जब कोई निवेशक किसी कंपनी के शेयर खरीदता है, तो वह उस कंपनी का आंशिक स्वामी बन जाता है। इस स्थिति में शेयरधारक को सुरक्षा से जुड़े कुछ अधिकार और विशेषाधिकार प्राप्त होते हैं, जिनमें लाभांश प्राप्त करना, वार्षिक आम बैठक में आमंत्रण, तथा मतदान करने का अधिकार सम्मिलित हो सकते हैं।

सिक्योरिटीज को बेचने से पहले प्रायः उन्हें खरीदना आवश्यक होता है। यहाँ तक कि उन परिस्थितियों में जहाँ शॉर्ट सेलिंग (Short Selling) की अनुमति होती है, वहाँ भी यह माना जाता है कि ब्रोकर के पास पहले से वह सिक्योरिटी उपलब्ध है, और वह इसे व्यापारी को "उधार" देता है ताकि वह उसे बाजार में बेच सके।

फ्यूचर्स में व्यापार करने के लिए, निवेशक को डेरिवेटिव्स ब्रोकर के साथ एक फ्यूचर्स ट्रेडिंग खाता खोलना होता है। फ्यूचर्स खरीदने के लिए केवल मार्जिन मनी (Margin Money) जमा करना आवश्यक होता है। यह मार्जिन मनी एक प्रकार की सुरक्षा राशि होती है जिसे ब्रोकर लेन-देन की गारंटी के रूप में निवेशक से प्राप्त करता है। ब्रोकर को भी यह मार्जिन राशि स्टॉक एक्सचेंज के पास जमा करनी होती है।

यह प्रणाली फ्यूचर्स ट्रेडरों को बिना किसी सिक्योरिटीज ब्रोकर के साथ खाता खोले ही अंतर्निहित प्रतिभूति (Underlying Security) में पोजीशन लेने की अनुमति देती है। किसी सिक्योरिटी पर फ्यूचर्स खरीदने पर, धारक (Holder) मूलतः एक कानूनी रूप से बाध्यकारी वादा या दायित्व करता है कि वह अनुबंध की समाप्ति तिथि पर उस अंतर्निहित सिक्योरिटी को खरीदेगा।

सिक्योरिटी फ्यूचर्स किसी कंपनी में स्वामित्व (Ownership) को प्रस्तुत नहीं करते, और इस कारण से फ्यूचर्स धारक को शेयरधारक (Shareholder) नहीं माना जाता। केवल तब, जब अनुबंध की समाप्ति पर निवेशक को वास्तविक डिलीवरी (Physical Delivery) में शेयर प्राप्त होते हैं, तभी उसे कंपनी का शेयरधारक माना जाता है।

हालांकि, भारत में पहले सभी फ्यूचर्स अनुबंध नकद निपटान (Cash-Settled) होते थे, अर्थात् अनुबंध की समाप्ति पर निवेशक को शेयरों की भौतिक डिलीवरी प्राप्त नहीं होती थी। इसके स्थान पर, उसे अपने फ्यूचर्स

सौदे से हुए लाभ या हानि के अनुसार, स्पॉट बाजार मूल्य की तुलना में, नकद रूप में राशि प्राप्त होती थी या चुकानी पड़ती थी। यह प्रक्रिया निरंतर चलती है और इसे पहले वर्णित मार्क-टू-मार्केट प्रक्रिया के माध्यम से क्रियान्वित किया जाता है।

हालांकि, अक्टूबर 2019 से, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (SEBI) ने चरणबद्ध तरीके से यह अनिवार्य कर दिया है कि सभी सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स अनुबंधों का निपटान समाप्ति के समय भौतिक डिलीवरी (Physical Settlement) द्वारा किया जाए, बशर्ते कि निवेशक ने अपनी पोजीशन स्क्वायर-ऑफ (Square-off) न कर ली हो।

भौतिक डिलीवरी का अर्थ है कि विक्रेता को अनुबंध के अंतर्गत अंतर्निहित शेयरों की वास्तविक आपूर्ति करनी होती है।

Payoff of futures

* पेयऑफ (Payoff) का अर्थ होता है — किसी फ्यूचर्स अनुबंध को खरीदने या बेचने से प्राप्त लाभ या हानि, इसकी तुलना में कि यदि उसी अंतर्निहित परिसंपत्ति को सीधे खरीदा या बेचा गया होता।
* यदि किसी निवेशक द्वारा ली गई पोजीशन लाभ देती है, तो पेयऑफ धनात्मक (Positive) होता है। यदि पोजीशन से हानि होती है, तो पेयऑफ ऋणात्मक (Negative) होता है।
* फ्यूचर्स अनुबंधों के पेयऑफ को रेखीय या सममित (Linear or Symmetrical) कहा जाता है। इसका अर्थ है कि फ्यूचर्स अनुबंध के खरीदार तथा विक्रेता — दोनों के लिए लाभ और हानि की संभावनाएँ असीमित (Unlimited) होती हैं।
* ये रेखीय पेयऑफ अत्यंत रोचक होते हैं क्योंकि इन्हें विकल्प अनुबंधों (Options) और अंतर्निहित परिसंपत्तियों (Underlying Assets) के साथ मिलाकर कई प्रकार के जटिल पेयऑफ संरचनाएं (Complex Payoff Structures) तैयार की जा सकती हैं।

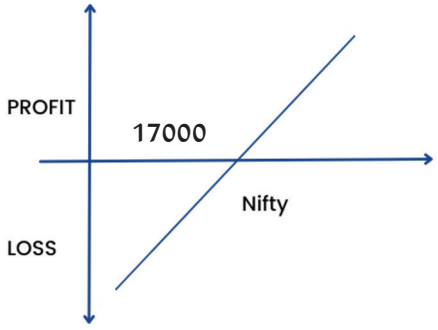
Payoff for Buyer of Futures : Long Futures

उस व्यक्ति के पेयऑफ के समान होता है जो किसी अंतर्निहित परिसंपत्ति (Underlying Asset) को सीधे धारित करता है।

इस स्थिति में, निवेशक के पास अनंत लाभ (Unlimited Upside) की संभावना होती है, लेकिन साथ ही साथ उसे अनंत हानि (Unlimited Downside) का भी जोखिम रहता है।

SCERT DELHI

उदाहरण के लिए, एक सट्टेबाज़ (Speculator) की कल्पना कीजिए जिसने दो-महीने की अवधि वाला NIFTY इंडेक्स फ्यूचर्स अनुबंध खरीदा है, जब NIFTY सूचकांक 17,000 के स्तर पर है।



फ्यूचर्स पोजीशन का पेयऑफ (Payoff of Futures Position)

(क) **लॉन्ग पोजीशन (खरीदार स्थिति):** जो व्यक्ति वायदा मूल्य (F) पर परिसंपत्ति खरीदता है, वह लॉन्ग पोजीशन लेता है और

(ख) **शार्ट पोजीशन (बिक्री की स्थिति) :** जो व्यक्ति वायदा मूल्य (F) पर परिसंपत्ति बेचता है, वह शार्ट पोजीशन लेता है

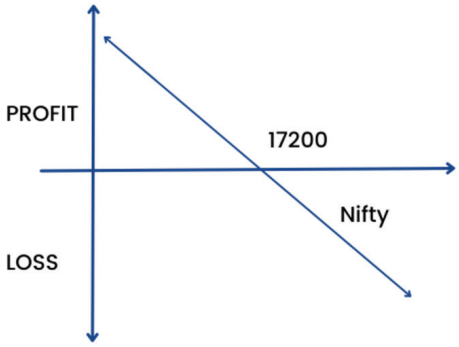
इस मामले में अंतर्निहित परिसंपत्ति (Underlying Asset) NIFTY पोर्टफोलियो है। जब इंडेक्स ऊपर जाता है, तो लॉन्ग फ्यूचर्स पोजीशन लाभ बनाना शुरू कर देती है, और जब इंडेक्स नीचे आता है, तो उसे हानि होती है। ऊपर दिया गया चित्र लॉन्ग फ्यूचर्स पोजीशन के लाभ/हानि को दर्शाता है।

निवेशक ने तब फ्यूचर्स खरीदे जब इंडेक्स 17,000 पर था। यदि इंडेक्स बढ़ता है, तो उसकी फ्यूचर्स पोजीशन लाभ में होती है। यदि इंडेक्स गिरता है, तो उसकी फ्यूचर्स पोजीशन हानि दिखाती है।

Payoff for seller of futures – Short Position

फ्यूचर्स अनुबंध बेचने वाले व्यक्ति के लिए भुगतान की प्रक्रिया उसी प्रकार होती है जैसे किसी एसेट को शॉर्ट करने वाले व्यक्ति के लिए होती है। ऐसे निवेशक को संभावित रूप से असीमित लाभ के साथ-साथ असीमित हानि की संभावना भी रहती है। उदाहरण के लिए, एक सट्टेबाज़ की कल्पना करें जो उस समय निफ्टी इंडेक्स 17,200 पर होने की स्थिति में दो माह की अवधि वाला निफ्टी फ्यूचर्स अनुबंध बेचता है। इस स्थिति में अंतर्निहित एसेट निफ्टी पोर्टफोलियो होता है। जब इंडेक्स गिरता है, तब शॉर्ट फ्यूचर्स पोज़ीशन लाभ अर्जित करने लगती है; जबकि जब इंडेक्स बढ़ता है, तब यह स्थिति हानि का कारण बनती है।

© SCERT DELHI



"यह आंकड़ा शॉर्ट फ्यूचर्स पोजीशन से होने वाले लाभ या हानि को दर्शाता है। निवेशक ने फ्यूचर्स अनुबंध उस समय बेचे जब निफ्टी इंडेक्स 17,200 पर था। यदि इंडेक्स में गिरावट आती है, तो उसकी फ्यूचर्स पोजीशन लाभ अर्जित करती है; वहीं यदि इंडेक्स में वृद्धि होती है, तो यह पोजीशन हानि दर्शाने लगती है।"

उदाहरणः एक निवेशक बाजार के प्रति मंदी का दृष्टिकोण रखता है और निफ्टी इंडेक्स 17,200 पर होने की स्थिति में इसके 10 लॉट फ्यूचर्स बेचने का निर्णय लेता है। मान लीजिए कि उस समय निफ्टी का मूल्य 17,200 है। यदि अनुबंध की समाप्ति पर निफ्टी 17,100 पर पहुँच जाता है, तो व्यापारी को लाभ होगा जिसकी गणना इस प्रकार की जा सकती हैः

(17,200 - 17,100) × 25 × 10 = 25,000

इसके विपरीत, यदि समाप्ति पर निफ्टी 17,300 हो जाता है, तो निवेशक को हानि होगीः

(17,200 - 17,300) × 25 × 10 = -25,000

वायदा मूल्य निर्धारण हेतु एक सैद्धांतिक मॉडल (A theoretical model for Future pricing)

यद्यपि वास्तविक बाजार में वायदा अनुबंधों की कीमतें मांग और आपूर्ति के आधार पर निर्धारित होती हैं, तथापि सैद्धांतिक वायदा मूल्य की गणना निम्नलिखित गणितीय मॉडल द्वारा की जा सकती हैः

F=Se^rT

जहाँः

F = वायदा मूल्य (Future Price)

S = अंतर्निहित परिसंपत्ति का वर्तमान स्पॉट मूल्य (Spot Price)

r = वार्षिक चक्रवृद्धि ब्याज दर के आधार पर वित्तपोषण की लागत

T = समाप्ति तक का समय (वर्षों में)

e = गणितीय स्थिरांक (2.71828)

उदाहरणः मान लीजिए XYZ लिमिटेड के शेयर वर्तमान स्पॉट बाजार में 1150 पर ट्रेड हो रहे हैं। यदि पूंजी पर 12% वार्षिक ब्याज प्राप्त किया जा सकता है, तो एक महीने के वायदा अनुबंध का उचित मूल्य निम्न प्रकार से निकाला जाएगाः

$$F=1150\times e^{0.12\times 121}=1161.56$$

इस मॉडल को कॉस्ट ऑफ कैरी मॉडल (Cost of Carry Model) भी कहा जाता है, क्योंकि यह अंतर्निहित परिसंपत्ति के वर्तमान मूल्य, ब्याज दर तथा समयावधि के आधार पर वायदा मूल्य निर्धारित करता है।

जब भी वायदा अनुबंध का बाजार मूल्य (जो कि मांग और आपूर्ति से प्रभावित होता है) इस मॉडल से प्राप्त उचित मूल्य से विचलित होता है, तो आर्बिट्राज करने वाले व्यापारी इसमें अवसर देखते हैं। उदाहरण के लिए, यदि वायदा अनुबंध का बाजार मूल्य उचित मूल्य से अधिक है, तो व्यापारी वायदा बाजार में बेचकर और साथ ही हाजिर बाजार में खरीदकर एक जोखिम-रहित लाभ अर्जित कर सकते हैं। जैसे-जैसे अधिक व्यापारी इस प्रकार के सौदों में भाग लेते हैं, वायदा मूल्य अपने उचित स्तर के समीप आ जाता है।

इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स का मूल्य निर्धारण (Pricing of Equity Index Futures)

इक्विटी इंडेक्स पर आधारित फ्यूचर्स अनुबंध धारक को उस सूचकांक में शामिल शेयरों के पोर्टफोलियो को पूर्व निर्धारित समय पर खरीदने या बेचने का अधिकार और दायित्व प्रदान करता है। यह अनुबंध नकद में निपटाए जाते हैं; अंतर्निहित शेयरों की कोई वास्तविक डिलीवरी नहीं होती है। शेयर ट्रेडिंग के तुलनात्मक रूप से अल्प इतिहास में, इंडेक्स फ्यूचर्स ने पूंजी बाजारों पर गहरा प्रभाव डाला है। इनका अस्तित्व संस्थागत इक्विटी पोर्टफोलियो प्रबंधन के क्षेत्र में एक क्रांतिकारी परिवर्तन लेकर आया है।

कमोडिटी और इक्विटी इंडेक्स वायदा के बीच मुख्य अंतर निम्नलिखित हैं:

1. इक्विटी रखने में भंडारण लागत शामिल नहीं होती।
2. इक्विटी से लाभांश प्राप्त होता है, जो कि यदि निवेशक शेयर में दीर्घकालिक होल्डिंग रखता है तो यह एक नकारात्मक लागत बनती है, जबकि यदि निवेशक शॉर्ट पोजीशन में है, तो यह सकारात्मक लागत मानी जाती है।

इसलिए, कॉस्ट ऑफ कैरी (Cost of Carry) की गणना इस प्रकार की जाती हैः

कॉस्ट ऑफ कैरी (Cost of Carry) = वित्त पोषण लागत (Financing Cost) – लाभांश (Dividend)

इस प्रकार, इक्विटी फ्यूचर्स मूल्य निर्धारण में एक अत्यंत महत्वपूर्ण पहलू होता है—लाभांश का सटीक अनुमान। किसी प्रतिभूति द्वारा प्रदान किए जाने वाले लाभांश का पूर्वानुमान जितना सटीक होगा, वायदा मूल्य का अनुमान उतना ही सटीक होगा।

अपेक्षित लाभांश राशि के आधार पर इंडेक्स फ्यूचर्स का मूल्य निर्धारण (Pricing index futures given expected dividend amount)

इंडेक्स फ्यूचर्स (Index Futures) मूल्य निर्धारण कॉस्ट ऑफ कैरी मॉडल(Cost of Carry Model) पर आधारित होता है, जिसमें कैरी की लागत उस पोर्टफोलियो को धारण करने की कुल लागत है जो सूचकांक में निहित होता है। इस लागत में, अंतर्निहित स्टॉक्स (Underline Stocks) से प्राप्त होने वाले लाभांश (Dividend) के वर्तमान मूल्य को घटा दिया जाता है।

उदाहरण:

NSE पर निफ्टी फ्यूचर्स एक, दो और तीन महीने की अवधि में ट्रेड होते हैं। मान लीजिए, धन उधार लेने की वार्षिक ब्याज दर 10% है। यदि एबीसी लिमिटेड 15 दिनों के बाद 20 प्रति शेयर लाभांश घोषित करता है और निफ्टी का वर्तमान मूल्य 25,000 है, तो अनुबंध मूल्य (25 × 25,000) 6,25,000 होगा।

यदि एबीसी लिमिटेड का निफ्टी में भार 7% है, तो उसका मूल्य योगदान 43,750 होगा। मान लें कि एबीसी लिमिटेड का प्रति शेयर बाजार मूल्य 250 है, तो निफ्टी की एक यूनिट में कंपनी के 175 शेयर होंगे। (43,750 ÷ 250 = 175)

175 शेयरों पर 20 प्रति शेयर लाभांश प्राप्त होगा यानी कुल 3,500। लाभांश 15 दिन बाद मिलेगा, अतः इसे शेष 45 दिनों के लिए चक्रवृद्धि किया जाएगा। चूंकि निफ्टी की एक यूनिट की कीमत 100 मानी जाती है, लाभांश को 100 से विभाजित कर दिया जाता है।

वायदा मूल्य की गणनाः

$$F=25000\times e^{\left(0.1\times\frac{60}{365}\right)}-\left[\frac{175\times20\times e^{\left(0.10\times\frac{45}{365}\right)}}{100}\right]$$

F= ₹25,378.92

अपेक्षित लाभांश प्रतिफल के आधार पर सूचकांक वायदा का मूल्य निर्धारण

यदि पूरे वर्ष के दौरान लाभांश प्रवाह सामान्य रूप से समान रहता है, तो वार्षिक लाभांश प्रतिफल के आधार पर भी वायदा मूल्य की गणना की जा सकती है। इसके लिए निम्नलिखित सूत्र का उपयोग किया जाता हैः

$F=S.e^{(r-q)T}$

जहाँः

F = वायदा मूल्य (Futures Price)

S = स्पॉट मूल्य (Spot Price)

r = वित्त पोषण लागत (Annual Interest Rate)

q = लाभांश प्रतिफल (Annual Dividend Yeild)

T = अनुबंध की होल्डिंग अवधि (वर्षों में)

उदाहरणः

एक दो महीने का निफ्टी फ्यूचर्स अनुबंध बाजार में उपलब्ध है। वित्त पोषण लागत 10% और लाभांश प्रतिफल 2% है। यदि निफ्टी का वर्तमान मूल्य 4,000 है, तो वायदा का उचित मूल्य होगाः

$F=4000\times e^{(0.100.02)\times(60/365)}=4,052.95$

आधार (Basis) और आर्बिट्राज के अवसर

आधार वह अंतर होता है जो वर्तमान (हाजिर) मूल्य और वायदा मूल्य के बीच होता है। जैसे-जैसे अनुबंध की समाप्ति तिथि निकट आती है, यह आधार कम होता जाता है और वायदा मूल्य, स्पॉट मूल्य की ओर अभिसरण करता है। समाप्ति पर यह अंतर शून्य हो जाता है।

यदि ऐसा नहीं होता, तो बाजार में आर्बिट्राज का अवसर उत्पन्न होता है। इसी प्रकार, यदि किसी अनुबंध की अवधि के दौरान आधार या दो वायदा अनुबंधों की कीमतों के बीच का स्प्रेड असामान्य हो, तो वह भी आर्बिट्राज का अवसर प्रदान करता है। आगे चलकर हम देखेंगे कि इन अवसरों का व्यावहारिक लाभ कैसे उठाया जा सकता है।

© SCERT DELHI

समय के साथ आधार (Basis) में परिवर्तन

ऊपर दिया गया ग्राफ यह दर्शाता है कि जैसे-जैसे किसी अनुबंध की समाप्ति तिथि निकट आती है, आधार (Basis) धीरे-धीरे घटता जाता है। निपटान (Settlement) के दिन, जब ट्रेडिंग समाप्त होती है, तो वायदा मूल्य और हाजिर मूल्य एक समान हो जाते हैं। उदाहरण के लिए, यदि 28 जून को वायदा अनुबंध समाप्त हो रहा है, तो उस दिन का वायदा मूल्य निफ्टी के समापन मूल्य के बराबर होगा।

शेयर वायदा अनुबंध का मूल्य निर्धारण (Pricing of Stock Futures)

शेयर वायदा अनुबंध धारक को किसी विशेष शेयर को पूर्वनिर्धारित मूल्य पर भविष्य में खरीदने या बेचने का अधिकार और दायित्व प्रदान करता है। ये अनुबंध भी नकद में निपटाए जाते हैं और इनसे संबंधित शेयरों की वास्तविक डिलीवरी नहीं होती।

कमोडिटी फ्यूचर्स और स्टॉक फ्यूचर्स में मुख्य अंतर निम्नलिखित हैं:

1. शेयरों को रखने में कोई भंडारण लागत नहीं होती।
2. शेयर लाभांश के रूप में नकदी प्रवाह उत्पन्न करते हैं, जो कि:
   - यदि आप लंबी अवधि के लिए स्टॉक में निवेशित हैं, तो यह नकारात्मक लागत के रूप में देखा जाता है,
   - और यदि आप शॉर्ट पोजीशन में हैं, तो यह सकारात्मक लागत होती है।

इसलिए, कैरी लागत (Carrying Cost) की गणना इस प्रकार की जाती है:

कैरी लागत = वित्त पोषण लागत – लाभांश

इस दृष्टिकोण से, स्टॉक फ्यूचर्स का मूल्य निर्धारण करते समय लाभांश का सटीक पूर्वानुमान अत्यंत आवश्यक है। लाभांश के जितने अधिक सटीक अनुमान होंगे, फ्यूचर मूल्य भी उतना ही सटीक निर्धारित किया जा सकेगा।

© NCERT DELHI

जब लाभांश अपेक्षित नहीं हो: स्टॉक वायदा का मूल्य निर्धारण (When No Dividend is Expected)

यदि अनुबंध की अवधि के दौरान किसी लाभांश की अपेक्षा नहीं है, तो स्टॉक फ्यूचर का मूल्य निर्धारण केवल वित्त पोषण लागत पर आधारित होता है। इसमें हाजिर मूल्य को कैरी की लागत से गुणा किया जाता है।

उदाहरण: मान लीजिए, एबीबी लिमिटेड के स्टॉक का स्पॉट मूल्य 2200 है और वायदा अनुबंध की अवधि दो महीने है। यदि इस अवधि में कोई लाभांश अपेक्षित नहीं है और वित्त पोषण लागत 10% प्रति वर्ष है, तो वायदा मूल्य होगाः

$$F=2200\times e^{0.1\times 60/365}=2236.50$$

जब लाभांश अपेक्षित हो: स्टॉक वायदा का मूल्य निर्धारण (When Dividend is Expected)

यदि वायदा अनुबंध की अवधि के दौरान लाभांश प्राप्त होने की संभावना हो, तो उस लाभांश को कैरी लागत से घटाकर वायदा मूल्य निर्धारित किया जाता है।

उदाहरण: मान लीजिए, XYZ लिमिटेड 15 दिन बाद 10 प्रति शेयर लाभांश देगा। उसका स्पॉट मूल्य 1400 है। चूंकि लाभांश 15 दिन बाद प्राप्त होगा, इसे शेष 45 दिनों के लिए चक्रवृद्धि किया जाएगा। वायदा मूल्य की गणना इस प्रकार की जाएगीः

$$F=1400\times e^{0.1\times 60/365}10\times e^{0.1\times 45/365}=1412.95$$

बीटा को समझना (Understanding Beta)

बीटा ( ) एक माप है, जो यह दर्शाता है कि किसी विशेष स्टॉक की कीमतें बाजार में होने वाले परिवर्तनों पर किस प्रकार प्रतिक्रिया करती हैं। जब किसी स्टॉक के रिटर्न की तुलना बेंचमार्क इंडेक्स जैसे NSE निफ्टी से की जाती है, तो इससे स्टॉक के बाजार जोखिम के प्रति संवेदनशीलता का अनुमान मिलता है।

* यदि बीटा > 1 है, तो स्टॉक अत्यधिक अस्थिर है और बाजार से अधिक संवेदनशील है।
* यदि बीटा < 1 है, तो स्टॉक अपेक्षाकृत स्थिर है और बाजार से कम संवेदनशील है।

उदाहरण: यदि किसी स्टॉक का बीटा 1.5 है, तो इसका अर्थ यह है कि सिद्धांत रूप में वह स्टॉक बाज़ार की तुलना में 50% अधिक अस्थिर है। बीटा की गणना प्रतिगमन विश्लेषण (regression analysis) के माध्यम से की जाती है, जिससे यह पता चलता है कि स्टॉक, बाजार के साथ किस हद तक और किस दिशा में सहसंबद्ध है।

SCERT DELHI

यदि बीटा 1.5 है और बाज़ार में 20% की वृद्धि अपेक्षित है, तो स्टॉक में 30% (1.5 × 20%) की वृद्धि की संभावना मानी जाती है।

बीटा और कैपिटल एसेट प्राइसिंग मॉडल (CAPM) में इसकी भूमिका

बीटा कैपिटल एसेट प्राइसिंग मॉडल (CAPM) का एक प्रमुख घटक है, जिसका उपयोग किसी स्टॉक के संभावित रिटर्न की गणना के लिए किया जाता है। यह स्टॉक की अस्थिरता और उससे जुड़े व्यवस्थित जोखिम का मूल्यांकन करने में सहायक होता है। बीटा का सकारात्मक मान यह संकेत देता है कि स्टॉक की कीमतें सामान्यतः बाजार के साथ समान दिशा में चलती हैं, जबकि नकारात्मक बीटा विपरीत दिशा में गति को दर्शाता है।

शेयर वायदा अनुबंधों के अनुप्रयोगों का संख्यात्मक चित्रण (Numerical Illustration of Applications of Stock Futures)

डेरिवेटिव उपकरणों का प्रयोग मुख्यतः कंपनियाँ, बैंक, सार्वजनिक क्षेत्र की संस्थाएं और निवेशक जोखिम प्रबंधन के लिए करते हैं। इसके अतिरिक्त, इनका उपयोग सट्टेबाज़ी (speculation) और मुनाफा कमाने की दृष्टि से भी किया जाता है। नीचे कुछ प्रमुख रणनीतियाँ दी गई हैं:

1. लॉन्ग शेयर, शॉर्ट फ्यूचर (Long Share, Short Future)

वायदा अनुबंधों का उपयोग जोखिम से बचाव के साधन के रूप में किया जा सकता है। मान लीजिए कोई निवेशक किसी कंपनी के शेयरों का धारक है और उसे उन शेयरों की कीमतों में संभावित गिरावट को लेकर चिंता है। ऐसे में वह फ्यूचर मार्केट में शॉर्ट पोजिशन लेकर अपने नुकसान को सीमित कर सकता है। इसे शॉर्ट हेज कहा जाता है।

शॉर्ट हेज पोजिशन उस स्थिति को कहते हैं जब कोई व्यक्ति पहले से किसी अंतर्निहित परिसंपत्ति का स्वामी है, या भविष्य में उसकी प्राप्ति की उम्मीद कर रहा है।

उदाहरण: यदि किसी निवेशक के पास रिलायंस कंपनी के शेयर हैं और उसे भविष्य में मूल्य में गिरावट की आशंका है, तो वह NSE में रिलायंस फ्यूचर्स में शॉर्ट पोजिशन ले सकता है। यदि वास्तव में शेयर की कीमत घटती है, तो उसे शेयर में नुकसान होगा, लेकिन फ्यूचर अनुबंध में हुए लाभ से यह हानि पूरी हो जाएगी। चूंकि शॉर्ट पोजिशन से लाभ केवल तब होता है जब कीमतें गिरती हैं, यह रणनीति मूल्य जोखिम के प्रबंधन के लिए प्रभावी होती है।

2. सट्टेबाजी – बुलिश सिक्योरिटी – वायदा खरीदें (Speculation – Bullish Security – Buy Futures)

यदि किसी निवेशक को किसी स्टॉक के मूल्य में भविष्य में वृद्धि की आशा है, तो वह वायदा अनुबंध खरीद सकता है। डेरिवेटिव बाजार में सट्टेबाजी से अपेक्षाकृत कम पूंजी निवेश करके अधिक लाभ कमाने की संभावना होती है।

वित्तीय भाषा में, सट्टेबाजी का अर्थ है कि आप किसी परिसंपत्ति को इस धारणा के साथ खरीदते या बेचते हैं कि उसके मूल्य में भविष्य में कोई विशेष दिशा में परिवर्तन होगा।

उदाहरण: मान लीजिए एक निवेशक सोचता है कि 2000 पर कारोबार कर रहा एक स्टॉक कम मूल्यांकित है और अगले दो महीनों में इसकी कीमत बढ़ेगी।

यदि वह सीधे 100 शेयर खरीदता है, तो उसे 2,00,000 निवेश करने होंगे। यदि कीमत 2020 हो जाती है, तो उसे 2000 का लाभ होगा, जो सालाना 6% रिटर्न के बराबर है।

दूसरी ओर, यदि वह 100 स्टॉक फ्यूचर अनुबंध खरीदता है (जिसके लिए केवल 40,000 मार्जिन देना होता है) और दो महीने बाद कीमत 2020 हो जाती है, तो वह 800 का लाभ कमाता है। यह सालाना 12% रिटर्न है।

इस प्रकार, स्टॉक फ्यूचर्स कम पूंजी में अधिक रिटर्न देने के कारण सट्टेबाज़ों के लिए आकर्षक होते हैं।

3. सट्टेबाज़ी: मंदी की धारणा हो तो वायदा बेचें (Sell Futures on Bearish View)

यदि किसी निवेशक को विश्वास है कि किसी स्टॉक की कीमत अधिक है और उसमें गिरावट आएगी, तो वह वायदा अनुबंध बेचकर (Short Futures) लाभ कमा सकता है।

उदाहरण: एक सट्टेबाज़ को लगता है कि ABC लिमिटेड के शेयर का मूल्य जल्द ही घटेगा। वह दो महीने की अवधि के लिए 440 प्रति शेयर पर फ्यूचर अनुबंध बेचता है (प्रत्येक अनुबंध में 100 शेयर होते हैं)। अनुबंध बेचते समय वह एक छोटा मार्जिन देता है। यदि दो महीने बाद शेयर की कीमत 420 हो जाती है, तो प्रति शेयर 20 का लाभ होता है। पूरे अनुबंध पर यह लाभ 2000 होगा।

डेरिवेटिव्स मार्केट में यह सुनिश्चित किया जाता है कि वायदा अनुबंध अंतर्निहित शेयर की दिशा के अनुरूप ही चलता है, बशर्ते बाजार में तरलता बनी रहे। इसलिए वायदा अनुबंध बेचकर निवेशक कीमत में गिरावट से भी लाभ कमा सकता है।

आर्बिट्राजः उच्च कीमत वाले वायदा—स्पॉट में खरीदें, वायदा में बेचें

कॉस्ट-ऑफ-कैरी सिद्धांत यह सुनिश्चित करता है कि वायदा मूल्य (फ्यूचर्स प्राइस) स्पॉट मूल्य (हाजिर मूल्य) के अनुरूप हो। जब भी वायदा मूल्य अपने उचित मूल्य से अत्यधिक विचलित होता है, तो आर्बिट्राज के अवसर उत्पन्न होते हैं।

यदि आप देखते हैं कि किसी शेयर का वायदा मूल्य वर्तमान (स्पॉट) मूल्य से अधिक है, तो आप इस स्थिति का लाभ जोखिम-रहित लाभ के रूप में उठा सकते हैं।

आर्बिट्राज एक ऐसी वित्तीय रणनीति है जिसमें विभिन्न बाजारों या स्थानों में एक ही परिसंपत्ति, प्रतिभूति अथवा वस्तु के मूल्य में अंतर का लाभ उठाया जाता है।

उदाहरणः मान लीजिए, अब्रियल लिमिटेड का शेयर 1000 के मूल्य पर स्पॉट मार्केट में कारोबार कर रहा है, जबकि एक महीने का वायदा अनुबंध 1025 पर ट्रेड कर रहा है, जो अधिक मूल्यांकन का संकेत देता है। इस स्थिति में, आप निम्नलिखित लेन-देन करके लाभ कमा सकते हैंः

- पहले दिन, निवेशक ऋण लेकर स्पॉट मार्केट में 1000 प्रति शेयर की दर से शेयर खरीदता है।
- उसी समय, 1025 की कीमत पर एक फ्यूचर्स अनुबंध को बेचा जाता है।
- खरीदे गए शेयरों की डिलीवरी ली जाती है और उन्हें एक माह की अवधि तक होल्ड किया जाता है।
- वायदा अनुबंध की समाप्ति पर, सामान्यतः स्पॉट और फ्यूचर्स मूल्य एक समान हो जाते हैं। मान लें कि समाप्ति के समय शेयर की कीमत 1015 हो जाती है।

इस स्थिति में, निवेशक स्पॉट मार्केट में शेयर को 1015 पर बेचता है और फ्यूचर्स अनुबंध को समाप्त करता है।

लाभ की गणनाः

- स्पॉट मार्केट से प्राप्त लाभः 15 प्रति शेयर
- फ्यूचर्स अनुबंध से प्राप्त लाभः 10 प्रति शेयर
- कुल जोखिम-रहित लाभः 25 प्रति शेयर

यदि उधार ली गई पूंजी की लागत इस कुल लाभ से कम है, तो यह आर्बिट्राज रणनीति लाभप्रद सिद्ध होती है। हालाँकि, वास्तविक परिदृश्यों में लेन-देन लागतों को भी ध्यान में रखना अनिवार्य होता है, क्योंकि वे लाभ को प्रभावित कर सकती हैं।

आर्बिट्राजः कम कीमत वाले वायदा—वायदा खरीदें, स्पॉट में बेचें (Arbitrage: Underpriced futures: buy futures, sell spot)

जब वायदा मूल्य अपने उचित मूल्य से कम होता है, तो भी आर्बिट्राज के अवसर उत्पन्न होते हैं। यदि आपको लगता है कि आपके पास मौजूद किसी प्रतिभूति का वायदा मूल्य कम है, तो आप निम्न प्रकार से जोखिम-रहित लाभ कमा सकते हैं।

उदाहरणः

मान लीजिए, ACC लिमिटेड का शेयर वर्तमान में स्पॉट मार्केट में 1000 पर ट्रेड कर रहा है, जबकि एक माह का फ्यूचर्स अनुबंध 965 पर उपलब्ध है।

- पहले दिन, निवेशक 1000 प्रति शेयर की दर से स्पॉट मार्केट में शेयर को बेचता है।
- समान समय पर, 965 की दर से एक माह का फ्यूचर्स अनुबंध खरीदा जाता है।
- फ्यूचर्स अनुबंध की समाप्ति पर, मान लें कि शेयर की स्पॉट कीमत 975 हो जाती है।

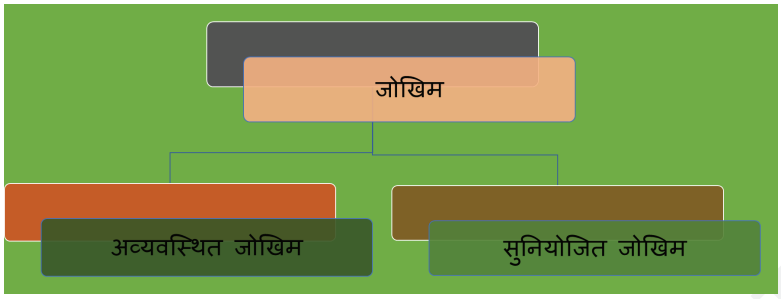
इस स्थिति में, निवेशक फ्यूचर्स अनुबंध को समाप्त करता है और 975 की दर से स्पॉट मार्केट में शेयर खरीदता है।

लाभ की गणनाः

- स्पॉट मार्केट में पहले दिन बिक्री से लाभः 1000 - 975 = 25 प्रति शेयर
- फ्यूचर्स अनुबंध से लाभः 975 - 965 = 10 प्रति शेयर
  कुल जोखिम-रहित लाभः 35 प्रति शेयर

स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स का उपयोग करके हेजिंग Hedging using Stock Index futures

वित्तीय दृष्टिकोण से, जोखिम दो प्रकार के होते हैं:



असंयोजित जोखिम, जिसे कंपनी-विशिष्ट जोखिम या विविधीकृत जोखिम भी कहा जाता है, विशेष कंपनी या उद्योग पर केंद्रित होता है। उदाहरण के लिए, यदि किसी निवेशक के पास केवल स्टील उद्योग की कंपनी के शेयर हैं, तो सरकार की नीति में परिवर्तन उस निवेशक के पोर्टफोलियो को प्रभावित कर सकता है।

इस जोखिम को विविधीकरण (Diversification) द्वारा कम किया जा सकता है। विविधीकरण के तहत निवेशक विभिन्न उद्योगों में शेयर खरीदकर अपने पोर्टफोलियो को संतुलित करता है।

हालांकि, विविधीकरण केवल असंयोजित जोखिम को ही कम करता है, न कि संपूर्ण जोखिम को। समग्र बाजार के उतार-चढ़ाव के कारण जो जोखिम उत्पन्न होता है, उसे **व्यवस्थित जोखिम या बाजार जोखिम** कहा जाता है, जिसे विविधीकरण से कम नहीं किया जा सकता।

उदाहरण:

यदि निफ्टी 50 जैसे इंडेक्स में गिरावट आती है, तो अधिकांश स्टॉक्स की कीमतें भी गिरेंगी, चाहे वे विविधीकृत पोर्टफोलियो का हिस्सा हों या नहीं।

इस बाजार जोखिम से बचने के लिए, हेजिंग एक प्रभावी उपाय है। इसमें दो मुख्य तरीके अपनाए जा सकते हैं:

1. इंडेक्स फ्यूचर्स को बेचकर (यदि बाजार में गिरावट की संभावना हो)
2. स्टॉक फ्यूचर्स को बेचकर और स्पॉट मार्केट में स्टॉक्स को बनाए रखकर

इस प्रकार, स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स और सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स का उपयोग निवेशकों को उनके पोर्टफोलियो के अव्यवस्थित जोखिम को सीमित करने में सहायता करता है।

SCERT DELHI

इंडेक्स फ्यूचर्स बेचकर (By Selling Index Futures)

दिनांक 12 मार्च 2023 को एक निवेशक ने हिंदुस्तान कंप्यूटर लिमिटेड (HCL) के 2800 शेयरों की खरीदारी की, जिसकी कीमत प्रति शेयर 325 थी। इस निवेश के परिणामस्वरूप, निवेशक का कुल पोर्टफोलियो मूल्य 9,10,000 हो गया।

बाजार में संभावित गिरावट को देखते हुए, निवेशक अपने पोर्टफोलियो को मूल्यह्रास से बचाने के उद्देश्य से निफ्टी मार्च फ्यूचर्स का उपयोग करने का निर्णय लेता है। यह एक विशिष्ट हेजिंग रणनीति है, जिसका उद्देश्य जोखिम को सीमित करना और बाजार अस्थिरता से बचाव करना होता है।

इस संदर्भ में संबंधित आँकड़े निम्नलिखित हैं:

* HCL का वर्तमान बाजार मूल्यः 325 प्रति शेयर
* निफ्टी सूचकांक का मौजूदा स्तरः 24,500
* निफ्टी मार्च वायदा अनुबंध की कीमतः 24,550
* HCL शेयर का बीटा ( ): 1.13

इन आँकड़ों के आधार पर, निवेशक एक संतुलित हेजिंग पोजिशन निर्मित कर सकता है जिससे बाजार में गिरावट की स्थिति में संभावित नुकसान की भरपाई की जा सके।

हेजिंग के लिए, निवेशक को 9,10,000 × 1.13 = 10,28,300 के मूल्य के निफ्टी फ्यूचर्स बेचने होंगे। यह लगभग 42 से 50 निफ्टी फ्यूचर्स अनुबंध के बराबर होता है (10,28,300 ÷ 24,500 42)।

अब मान लीजिए कि HCL में 20 रुपये की गिरावट हुई, जिससे निवेशक का नुकसान 56,000 (20 × 2800) हो गया और पोर्टफोलियो का मूल्य घटकर 8,54,000 रह गया। वहीं, निफ्टी फ्यूचर्स की स्थिति में 56,500 (1130 × 50 रुपये) का लाभ हुआ। इस प्रकार, कुल पोर्टफोलियो मूल्य 9,10,500 (8,54,000 + 56,500) हो गया।

इस उदाहरण से स्पष्ट होता है कि:

1. हेजिंग अंतर्निहित शेयरों के मूल्य में गिरावट के बावजूद नुकसान को रोकता है।
2. यह निवेशक को बाजार में अस्थिरता के बावजूद अपने शेयर होल्ड करने में सहायता करता है।
3. हेजिंग किसी भी निवेशक द्वारा अंतर्निहित परिसंपत्ति वर्ग में की जा सकती है।

SCERT DELHI

स्टॉक फ्यूचर्स बेचकर और स्पॉट मार्केट में खरीदकर (By Selling Stock Futures and Buying in Spot market)

दिनांक 12 मार्च 2023 को एक निवेशक ने इंफोसिस लिमिटेड के 400 शेयर 1800 प्रति शेयर की दर से खरीदे, जिससे उसके पोर्टफोलियो का कुल मूल्य 7,60,000 हो गया। चूंकि उसे निकट भविष्य में बाजार में गिरावट की आशंका थी, इसलिए उसने अपने पोर्टफोलियो की सुरक्षा के लिए इंफोसिस स्टॉक फ्यूचर्स (नियर मंथ) का उपयोग करने का निर्णय लिया, जो उस समय 1840 पर ट्रेड कर रहे थे। निवेशक ने 400 फ्यूचर्स अनुबंधों को शॉर्ट किया। फ्यूचर्स की समाप्ति तिथि पर इंफोसिस का स्पॉट मूल्य 1620 रह गया, जिससे स्पॉट होल्डिंग पर 180 प्रति शेयर यानी कुल 72,000 का नुकसान हुआ और पोर्टफोलियो मूल्य घटकर 6,88,000 रह गया। हालांकि, फ्यूचर्स स्थिति से प्रति शेयर 220 का लाभ हुआ, जिससे कुल लाभ 88,000 हुआ। इस प्रकार, हेजिंग के माध्यम से निवेशक ने गिरते बाजार में अपने पोर्टफोलियो को प्रभावी रूप से सुरक्षित रखते हुए उसका समग्र मूल्य बढ़ाकर 7,76,000 कर लिया।

ऑप्शन शब्दावली (Option Terminology)

कॉल विकल्प (Call Option): यह विकल्प धारक को एक निश्चित तिथि तक एक पूर्व-निर्धारित मूल्य पर अंतर्निहित परिसंपत्ति खरीदने का अधिकार देता है, परन्तु बाध्यता नहीं।

पुट विकल्प (Put Option): यह विकल्प धारक को एक निश्चित तिथि तक एक पूर्व-निर्धारित मूल्य पर अंतर्निहित परिसंपत्ति बेचने का अधिकार देता है, परन्तु बाध्यता नहीं।

विकल्प मूल्य / प्रीमियम (Option Premium) वह राशि जो विकल्प खरीदार, विकल्प लेखक (विक्रेता) को अधिकार प्राप्त करने के बदले में भुगतान करता है।

समाप्ति तिथि (Expiry Date): वह तिथि जिस दिन विकल्प अनुबंध समाप्त होता है। इसे प्रयोग तिथि, स्ट्राइक तिथि या परिपक्वता तिथि भी कहा जाता है।

स्ट्राइक मूल्य (Strike Price): वह मूल्य जिस पर अंतर्निहित परिसंपत्ति को खरीदने या बेचने का विकल्प अनुबंध में उल्लेख होता है।

विकल्पों के प्रकार (Types of Options)

सूचकांक विकल्प (Index Options): इनका आधार किसी स्टॉक सूचकांक पर होता है। ये नकद निपटान वाले होते हैं और यूरोपीय या अमेरिकी प्रकार के हो सकते हैं।

स्टॉक विकल्प (Stock Options): ये व्यक्तिगत स्टॉक्स पर आधारित होते हैं और धारक को निर्दिष्ट मूल्य पर शेयर खरीदने या बेचने का अधिकार प्रदान करते हैं।

© NCERT DELHI

विकल्पों के पक्षकार (Parties in Option Contracts)

विकल्प खरीदार (Option Buyer): वह व्यक्ति जो प्रीमियम का भुगतान करता है और विकल्प का प्रयोग करने का अधिकार रखता है, परन्तु कोई बाध्यता नहीं होती

विकल्प लेखक (Option Writer) : वह व्यक्ति जो प्रीमियम प्राप्त करता है और यदि खरीदार विकल्प का प्रयोग करता है तो परिसंपत्ति को खरीदने या बेचने के लिए बाध्य होता है।

अमेरिकी विकल्प (American Options): अमेरिकी विकल्प को समाप्ति तिथि से पहले किसी भी समय प्रयोग किया जा सकता है। इस विकल्प में अधिक लचीलापन होता है, इसलिए इसकी कीमत सामान्यतः अधिक होती है।

यूरोपीय विकल्प (European Options): यूरोपीय विकल्प को केवल समाप्ति तिथि पर ही प्रयोग किया जा सकता है। इसमें सीमित प्रयोग की अनुमति होती है, इसलिए इसकी कीमत अपेक्षाकृत कम होती है।

इन-द-मनी विकल्प

इन-द-मनी (ITM - In-the-Money): कॉल विकल्प तब इन-द-मनी होता है जब अंतर्निहित परिसंपत्ति का स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से अधिक होता है, और पुट विकल्प तब जब स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से कम होता है। इस स्थिति में विकल्प का प्रयोग करने पर लाभ होता है।

एट-द-मनी (ATM - At-the-Money): जब स्पॉट मूल्य और स्ट्राइक मूल्य समान होते हैं, तो विकल्प एट-द-मनी कहलाता है। इस स्थिति में विकल्प का प्रयोग करने पर न तो लाभ होता है और न ही हानि।

आउट-ऑफ-द-मनी (OTM - Out-of-the-Money): कॉल विकल्प तब आउट-ऑफ-द-मनी होता है जब स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से कम होता है, और पुट विकल्प तब जब स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से अधिक होता है। इस स्थिति में विकल्प का प्रयोग करना आर्थिक रूप से लाभकारी नहीं होता।

ऑप्शन का आंतरिक मूल्य (Intrinsic Value of Option):

ऑप्शन प्रीमियम दो भागों — आंतरिक मूल्य और समय मूल्य — से मिलकर बनता है। आंतरिक मूल्य वह राशि है जो विकल्प धारक को उस समय विकल्प का प्रयोग करने पर प्राप्त होती है।

कॉल ऑप्शन का आंतरिक मूल्य अधिकतम [0, (St - K)] होता है, अर्थात स्पॉट मूल्य और स्ट्राइक मूल्य के अंतर या शून्य में से अधिकतम।

पुट ऑप्शन का आंतरिक मूल्य अधिकतम [0, (K - St)] होता है, अर्थात स्ट्राइक मूल्य और स्पॉट मूल्य

© SCERT DELHI

के अंतर या शून्य में से अधिकतम। यहाँ, K = स्ट्राइक मूल्य, St = स्पॉट मूल्य।

ऑप्शन का समय मूल्य (Time Value of Option):

समय मूल्य ऑप्शन प्रीमियम और आंतरिक मूल्य के बीच का अंतर होता है, जो विकल्प की समाप्ति तक बचे समय पर निर्भर करता है। जितना अधिक समय बचा होगा, विकल्प का समय मूल्य उतना ही अधिक होगा। समाप्ति की तिथि के नजदीक यह समय मूल्य घटता है और समाप्ति पर शून्य हो जाता है।

फ्यूचर्स और ऑप्शंस के बीच तुलना (Comparison between Futures and Options)

विशेषता	फ्यूचर्स (Futures)	ऑप्शंस (Options)
परिभाषा	फ्यूचर्स एक अनुबंध होता है जिसमें दोनों पक्ष एक भविष्य की निश्चित तिथि पर एक निर्धारित कीमत पर संपत्ति खरीदने या बेचने के लिए बाध्य होते हैं।	ऑप्शंस एक अनुबंध होता है जो धारक को भविष्य में एक निश्चित कीमत पर संपत्ति खरीदने या बेचने का अधिकार प्रदान करता है, लेकिन इसे करने की बाध्यता नहीं होती।
बाध्यता	फ्यूचर्स अनुबंध पूरा करना अनिवार्य होता है, दोनों पक्षों को अनुबंध की शर्तों का पालन करना होता है।	ऑप्शंस धारक के लिए केवल अधिकार होते हैं, इसलिए इसे उपयोग करना अनिवार्य नहीं होता; विक्रेता के लिए बाध्यता होती है यदि विकल्प का प्रयोग किया जाए।
प्रकार	फ्यूचर्स अनुबंध केवल खरीद या बिक्री के लिए होते हैं।	ऑप्शंस में दो प्रकार होते हैं: कॉल ऑप्शन, जो खरीदने का अधिकार देता है, और पुट ऑप्शन, जो बेचने का अधिकार देता है।
प्रीमियम	फ्यूचर्स अनुबंध में कोई प्रीमियम का भुगतान नहीं होता।	ऑप्शंस खरीदने के लिए प्रीमियम का भुगतान करना पड़ता है, जो विकल्प का मूल्य होता है।
लाभ और हानि की संभावना	फ्यूचर्स में लाभ और हानि दोनों असीमित हो सकते हैं, क्योंकि दोनों पक्ष अनुबंध के लिए पूरी तरह से प्रतिबद्ध होते हैं।	ऑप्शंस खरीदने वाले का अधिकतम नुकसान प्रीमियम तक सीमित होता है, जबकि लाभ असीमित हो सकता है; विक्रेता का जोखिम असीमित हो सकता है।
निपटान (सेटलमेंट)	फ्यूचर्स का निपटान नकद या भौतिक डिलीवरी के माध्यम से होता है।	ऑप्शंस का निपटान नकद भुगतान या भौतिक डिलीवरी से हो सकता है, लेकिन प्रीमियम पहले ही भुगतान हो चुका होता है।

उपयोग	फ्यूचर्स का उपयोग मुख्य रूप से हेजिंग, सट्टेबाजी और आर्बिट्राज के लिए किया जाता है।	ऑप्शंस का उपयोग जोखिम प्रबंधन, हेजिंग और सट्टेबाजी के लिए किया जाता है।
समाप्ति तिथि	फ्यूचर्स अनुबंध की एक निश्चित समाप्ति तिथि होती है, जिस दिन अनुबंध पूरी तरह से समाप्त हो जाता है।	ऑप्शंस को समाप्ति तिथि तक या समाप्ति तिथि पर ही प्रयोग किया जा सकता है।
जोखिम	फ्यूचर्स में दोनों पक्षों के लिए जोखिम अधिक होता है क्योंकि अनुबंध पूरा करना अनिवार्य होता है।	ऑप्शंस खरीदने वाले के लिए जोखिम सीमित होता है (केवल प्रीमियम तक), जबकि विक्रेता के लिए जोखिम अधिक हो सकता है।

कॉल ऑप्शन के खरीदार के लिए पेऑफ प्रोफाइल: लॉन्ग कॉल (Payoff profile for buyer of call option : Long Call)

कॉल ऑप्शन का खरीदार उस ऑप्शन में निर्दिष्ट स्ट्राइक मूल्य पर अंतर्निहित परिसंपत्ति को खरीदने का अधिकार प्राप्त करता है, लेकिन इसे खरीदना आवश्यक नहीं होता। इसके विपरीत, ऑप्शन बेचने वाला (राइटर) प्रीमियम प्राप्त करता है। खरीदार का लाभ या हानि अंतर्निहित परिसंपत्ति के समाप्ति तिथि के स्पॉट मूल्य पर निर्भर करता है। यदि समाप्ति पर स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से अधिक होता है, तो खरीदार ऑप्शन का उपयोग करके लाभ कमाता है। यदि स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से कम होता है, तो खरीदार ऑप्शन का प्रयोग नहीं करता और उसकी हानि केवल चुकाए गए प्रीमियम तक सीमित रहती है।

उदाहरण के लिए, यदि कॉल ऑप्शन का स्ट्राइक मूल्य 17,500 है और एक लॉट में 50 इकाइयां हैं, तो अनुबंध का कुल मूल्य 8,75,000 होगा। मान लीजिए प्रीमियम 95 प्रति इकाई है, तो खरीदार का अधिकतम नुकसान 4,750 (95 × 50) होगा। यदि निफ्टी का समापन 17,595 से ऊपर होता है, तो खरीदार को लाभ होगा, अन्यथा उसका नुकसान केवल प्रीमियम तक सीमित रहेगा।

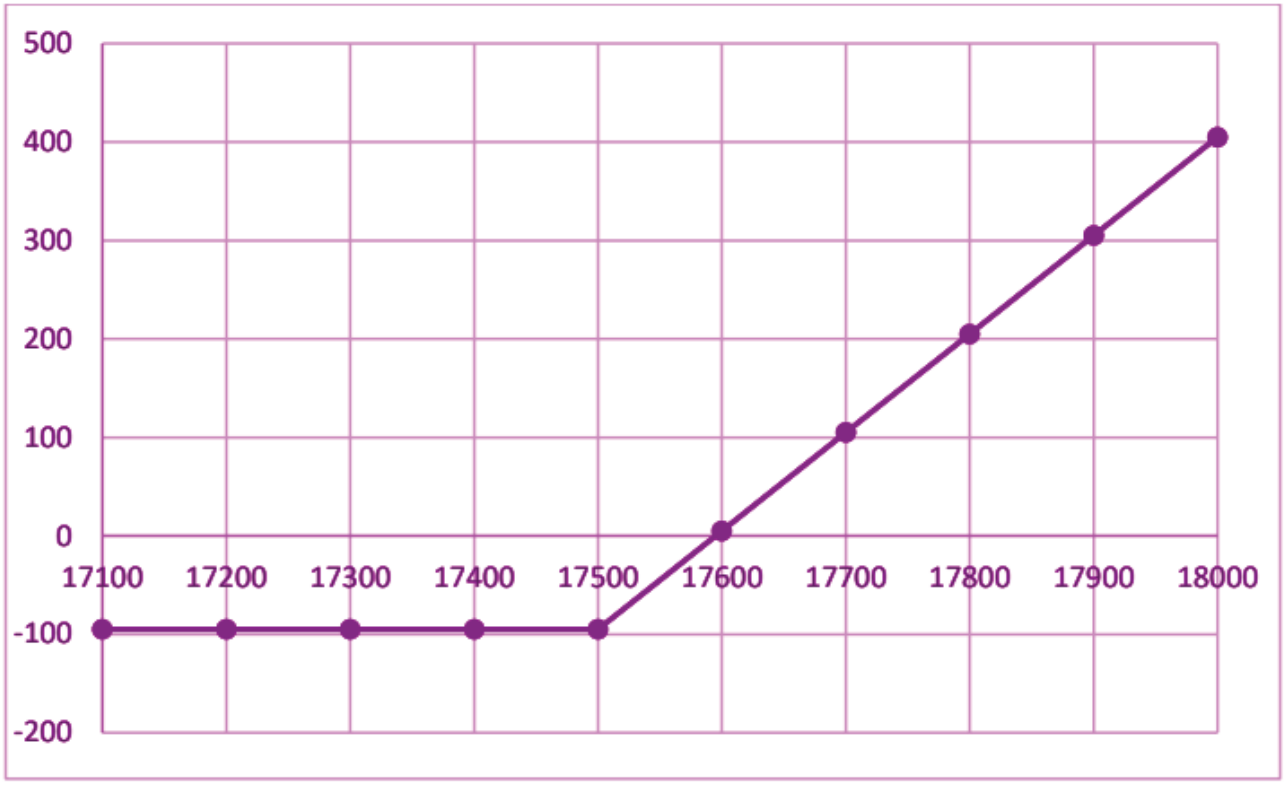
लॉन्ग कॉल पोजीशन खरीदार को संभावित असीमित लाभ प्राप्त करने का अवसर प्रदान करती है, जबकि अधिकतम हानि प्रीमियम तक सीमित होती है। इस स्थिति में, खरीदार को एक्सचेंज को कोई अतिरिक्त मार्जिन जमा करने की आवश्यकता नहीं होती क्योंकि उसका जोखिम पहले से निर्धारित होता है।

Example:

नीचे दी गई पायोफ़्फ़ तालिका समाप्ति तिथि पर सूचकांक के विभिन्न स्तरों के लिए लॉन्ग कॉल स्थिति पर लाभ दर्शाती है:

Strike Price	**17500**		

Premium	95		
Index value at expiry	**Premium Paid (A)**	**Payoff on expiry (A) + (B)**	**Profit on expiry**
17100	-95	0	-95
17200	-95	0	-95
17300	-95	0	-95
17400	-95	0	-95
17500	-95	0	-95
17600	-95	100	5
17700	-95	200	105
17800	-95	300	205
17900	-95	400	305
18000	-95	500	405



ऊपर दिया गया चार्ट एक्स-अक्ष पर समाप्ति तिथि को सूचकांक के विभिन्न संभावित समापन स्तरों को दर्शाता है, जबकि वाई-अक्ष पर इन स्तरों पर लॉन्ग कॉल पोजीशन पर शुद्ध लाभ दिखाया गया है। इस अनुबंध का लॉट साइज 50 है, और 17,500 के स्ट्राइक प्राइस वाले इंडेक्स ऑप्शन का कुल मूल्य 17,500 × 50 = 8,75,000 रुपये है। ऑप्शन खरीदार के लिए अधिकतम नुकसान प्रीमियम के रूप में चुकाए गए 95 रुपये × 50 = 4,750 रुपये तक सीमित रहता है। यदि इंडेक्स का समापन 17,595 से ऊपर होता है, तो खरीदार ऑप्शन का प्रयोग कर लाभ अर्जित करना शुरू कर देता है, अन्यथा ऑप्शन का प्रयोग न करके केवल प्रीमियम की हानि सीमित रख सकता है। तालिका एवं चार्ट से स्पष्ट है कि जैसे ही इंडेक्स 17,500 से ऊपर जाता है, लॉन्ग कॉल पोजीशन के माध्यम से नुकसान कम किया जा सकता है। यह स्थिति संभावित असीमित लाभ प्रदान करती है, जबकि हानि केवल प्रीमियम तक सीमित रहती है। कॉल ऑप्शन खरीदार को एक्सचेंज को कोई मार्जिन जमा करने की आवश्यकता नहीं होती, क्योंकि उनका अधिकतम वित्तीय दायित्व पहले से चुकाए गए प्रीमियम तक ही सीमित रहता है। इस प्रकार, खरीदार को अतिरिक्त नुकसान का सामना नहीं करना पड़ता।

कॉल ऑप्शन के राइटर के लिए पेऑफ प्रोफाइल: शॉर्ट कॉल Payoff Profile for writer of Call options: Short Call

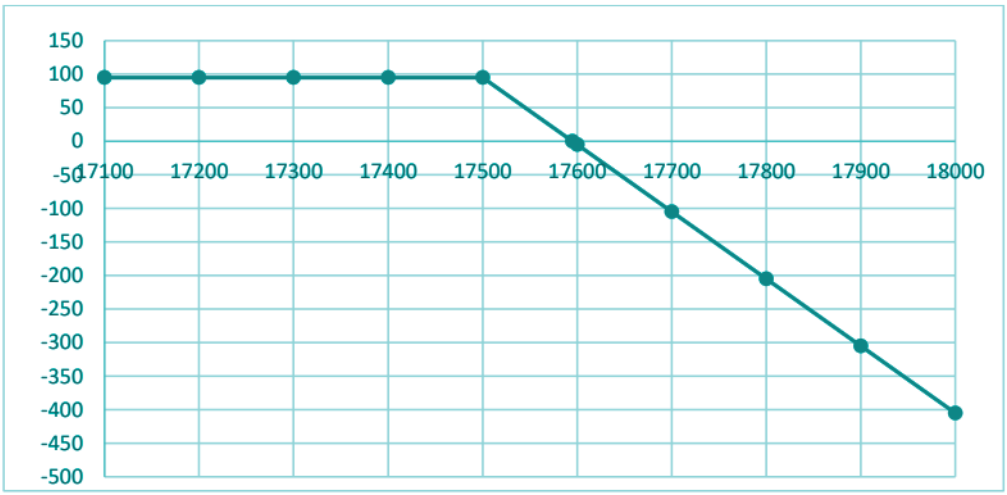
कॉल ऑप्शन का राइटर वह व्यक्ति होता है जो ऑप्शन बेचता है और इसके लिए प्रीमियम प्राप्त करता है। राइटर का लाभ और हानि खरीदार के लाभ और हानि के विपरीत होती है। यदि समाप्ति पर अंतर्निहित परिसंपत्ति का स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से कम या बराबर होता है, तो राइटर को प्रीमियम के समान अधिकतम लाभ होता है। लेकिन यदि स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से ऊपर जाता है, तो राइटर को नुकसान होता है और यह नुकसान जितना अधिक होगा, स्पॉट मूल्य उतना ही बढ़ेगा।

उदाहरण के रूप में, जब इंडेक्स का स्तर 17,000 होता है, तो लॉन्ग कॉल पोजीशन में 95 रुपये का नुकसान होता है, जबकि शॉर्ट कॉल पोजीशन में 95 रुपये का लाभ होता है। यदि इंडेक्स 17,700 पर बंद होता है, तो लॉन्ग कॉल पोजीशन 105 रुपये का लाभ देती है, जबकि शॉर्ट कॉल पोजीशन को 105 रुपये का नुकसान होता है। इस प्रकार, जैसे-जैसे इंडेक्स का स्तर बढ़ता है, शॉर्ट कॉल पोजीशन का नुकसान बढ़ता जाता है।

Strike Price	**17500**		
Premium	**95**		
Index value at expiry	**Premium Paid (A)**	**Payoff on expiry (A) + (B)**	**Profit on expiry**
17100	95	0	95
17200	95	0	95

17300	95	0	95
17400	95	0	95
17500	95	0	95
17600	95	-100	-5
17700	95	-200	-105
17800	95	-300	-205
17900	95	-400	-305
18000	95	-500	-405

संक्षेप में, शॉर्ट कॉल पोजीशन का अधिकतम लाभ प्रीमियम के बराबर होता है, जबकि इसका अधिकतम नुकसान असीमित हो सकता है।



ऊपर दिए गए चार्ट में, X-अक्ष समाप्ति तिथि पर सूचकांक के विभिन्न संभावित समापन स्तरों को दर्शाता है, जबकि Y-अक्ष सूचकांक के प्रत्येक समापन स्तर के अनुरूप शॉर्ट कॉल स्थिति पर शुद्ध लाभ को प्रदर्शित करता है। 50 के लॉट साइज और 17,500 के स्ट्राइक मूल्य वाले इंडेक्स ऑप्शन के लिए अनुबंध मूल्य 17,500 × 50 = 8,75,000 रुपये है।

चार्ट से यह स्पष्ट होता है कि कॉल ऑप्शन विक्रेता (शॉर्ट कॉल धारक) का अधिकतम लाभ प्रारंभ में प्राप्त प्रीमियम 95 रुपये प्रति इकाई तक सीमित होता है। वहीं, समाप्ति तिथि पर इंडेक्स के उच्च समापन मूल्यों के लिए कॉल विक्रेता का घाटा बढ़ता रहता है। इस प्रकार, शॉर्ट कॉल स्थिति में लाभ प्रीमियम तक सीमित होता है, जबकि संभावित नुकसान असीमित हो सकता है।

हालांकि कॉल विक्रेता को ऑप्शन बेचने के लिए प्रारंभ में प्रीमियम मिलता है, परंतु उसे शॉर्ट पोजीशन पर एक्सचेंज को मार्जिन जमा करना पड़ता है। ऐसा इसलिए है क्योंकि ऑप्शन विक्रेता का दायित्व होता है, और चूंकि उसका नुकसान असीमित हो सकता है, इस कारण वह सिस्टम की स्थिरता बनाए रखने के लिए संभावित जोखिम को नियंत्रित करने हेतु मार्जिन देना आवश्यक होता है।

पुट ऑप्शन के खरीदार के लिए पेऑफ प्रोफ़ाइल: लॉन्ग पुट (Payoff profile for buyer of put options: Long put)

पुट ऑप्शन का खरीदार उस ऑप्शन में निर्दिष्ट स्ट्राइक मूल्य पर अंतर्निहित परिसंपत्ति को बेचने का अधिकार प्राप्त करता है। इस अधिकार के प्रयोग से प्राप्त लाभ या हानि अंतर्निहित परिसंपत्ति के स्पॉट मूल्य पर निर्भर करती है। यदि समाप्ति तिथि पर स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से कम होता है, तो पुट ऑप्शन खरीदार को लाभ होता है, और स्पॉट मूल्य जितना कम होगा, लाभ उतना अधिक होगा। यदि अंतर्निहित परिसंपत्ति का स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से अधिक होता है, तो पुट ऑप्शन बिना प्रयोग किए समाप्त हो जाता है, और इस स्थिति में खरीदार का नुकसान केवल चुकाए गए प्रीमियम तक सीमित रहता है।

उदाहरण के रूप में, मान लीजिए कि आप 150 रुपये के प्रीमियम पर 17,500 के स्ट्राइक मूल्य वाला नियर-मंथ पुट ऑप्शन खरीदते हैं। इस स्थिति में आप इंडेक्स को 17,500 पर बेचने का अधिकार रखते हैं। आप यह अधिकार तभी उपयोग करेंगे जब इंडेक्स का स्तर स्ट्राइक मूल्य से नीचे होगा। अर्थात्, यदि एक्सपायरी पर इंडेक्स 17,500 से नीचे गिरता है, तो आप बाजार से कम कीमत पर इंडेक्स खरीदेंगे और स्ट्राइक मूल्य पर बेचकर लाभ कमाएंगे। यदि इंडेक्स 17,500 से ऊपर रहता है, तो आप ऑप्शन को बिना प्रयोग किए एक्सपायर होने देंगे। इस स्थिति में आपका अधिकतम नुकसान प्रीमियम के रूप में चुकाए गए 150 रुपये तक सीमित रहेगा।

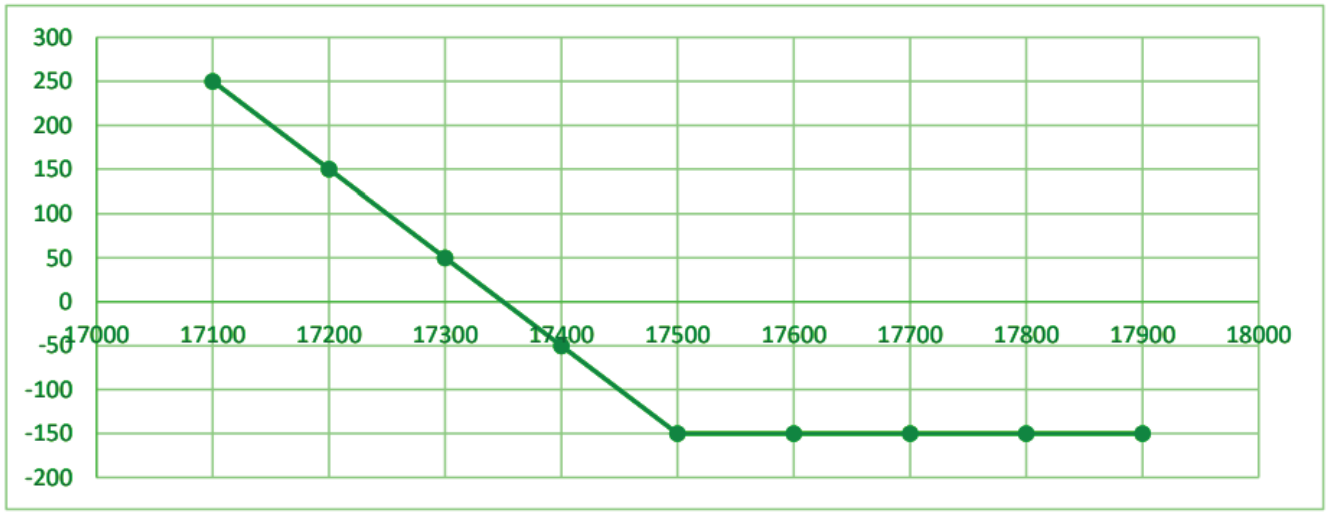
यदि लॉन्ग पुट ऑप्शन एक्सपायरी के समय इन-द-मनी होता है, तो पुट धारक को पुट स्ट्राइक प्राइस और इंडेक्स के समापन मूल्य के बीच का अंतर प्राप्त होगा। सैद्धांतिक रूप से, इंडेक्स का न्यूनतम स्तर शून्य हो सकता है, अतः अधिकतम लाभ तब होगा जब सूचकांक समाप्ति तिथि पर शून्य पर बंद हो। इस स्थिति में अधिकतम लाभ 17,500 रुपये होगा, जिसमें से प्रीमियम 150 रुपये घटाने पर आपका शुद्ध लाभ 17,350 रुपये होगा।

इस उदाहरण में ब्रेक-ईवन पॉइंट स्ट्राइक प्राइस से प्रीमियम घटाने के बराबर अर्थात् 17,350 होगा। इसका अर्थ है कि जब सूचकांक 17,350 से नीचे गिरना शुरू करता है, तो पुट ऑप्शन धारक को लाभ होने लगता है।

नीचे दी गई तालिका और चार्ट लॉन्ग पुट पोजीशन के लिए भुगतान प्रोफ़ाइल को दर्शाते हैं।

Strike Price	**17500**		

Premium	150		
Index value at expiry	**Premium Paid (A)**	**Payoff on expiry (A) + (B)**	**Profit on expiry**
17100	-150	400	250
17200	-150	300	150
17300	-150	200	50
17400	-150	100	-50
17500	-150	0	-150
17600	-150	-100	-150
17700	-150	-200	-150
17800	-150	-300	-150
17900	-150	-400	-150
18000	-150	-500	-150



ऊपर दिए गए चार्ट में, X-अक्ष समाप्ति तिथि पर सूचकांक के विभिन्न संभावित समापन स्तरों को दर्शाता है, जबकि Y-अक्ष प्रत्येक समापन स्तर के अनुसार लॉन्ग पुट स्थिति पर शुद्ध लाभ को प्रदर्शित करता है। ऑप्शन खरीदार के लिए अधिकतम नुकसान चुकाए गए प्रीमियम तक सीमित होता है, जो कि 150 × 50 = 7,500 रुपये के बराबर है, जहां 50 लॉट साइज है। इस पुट ऑप्शन का अनुबंध मूल्य 17,500 × 50 = 8,75,000 रुपये है।

चार्ट के अनुसार, पुट खरीदार का अधिकतम नुकसान 150 रुपये प्रति इकाई प्रीमियम है। जैसे-जैसे सूचकांक 17,500 से नीचे आता है, नुकसान घटने लगता है, और 17,350 के नीचे आने पर पुट खरीदार लाभ कमाना शुरू कर देता है। कॉल ऑप्शन खरीदारों की तरह, पुट ऑप्शन खरीदार को भी कोई मार्जिन जमा करने की आवश्यकता नहीं होती क्योंकि विकल्प खरीदारों पर कोई दायित्व नहीं होता।

पुट ऑप्शन के राइटर के लिए पेऑफ प्रोफ़ाइल: शॉर्ट पुट (Payoff profile for writer of put options: Short put)

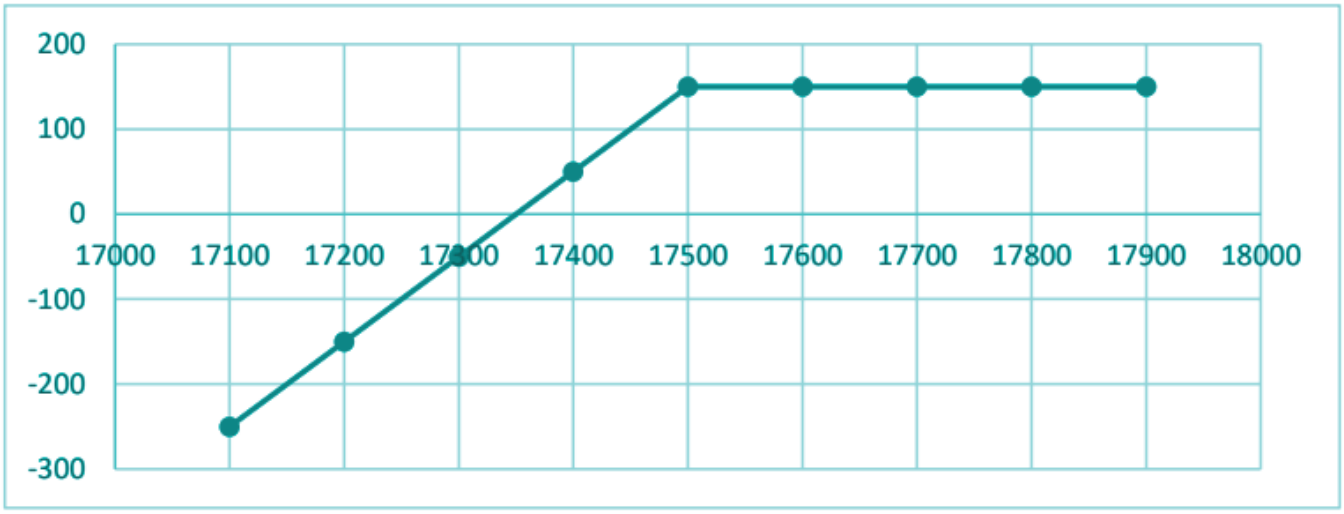
पुट ऑप्शन खरीदार को ऑप्शन में निर्दिष्ट स्ट्राइक मूल्य पर अंतर्निहित परिसंपत्ति बेचने का अधिकार प्राप्त होता है। इस अधिकार के बदले पुट ऑप्शन का राइटर प्रीमियम प्राप्त करता है। खरीदार के लाभ या हानि अंतर्निहित परिसंपत्ति के स्पॉट मूल्य पर निर्भर करते हैं। यदि समाप्ति पर स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से कम होता है, तो खरीदार ऑप्शन का प्रयोग करता है, जिससे राइटर को नुकसान होता है। यदि स्पॉट मूल्य स्ट्राइक मूल्य से अधिक होता है, तो खरीदार ऑप्शन को बिना प्रयोग किए छोड़ देता है, और राइटर को प्रीमियम रखने का लाभ मिलता है।

पुट ऑप्शन के राइटर की स्थिति, पुट ऑप्शन खरीदार की स्थिति के विपरीत होती है। जब लॉन्ग पुट लाभ में होता है, तब शॉर्ट पुट को नुकसान होता है। जहां लॉन्ग पुट का अधिकतम नुकसान प्रीमियम तक सीमित होता है, वहीं शॉर्ट पुट का अधिकतम लाभ प्राप्त प्रीमियम के बराबर होता है। यदि लॉन्ग पुट का अधिकतम लाभ तब होता है जब अंतर्निहित परिसंपत्ति का मूल्य समाप्ति पर शून्य हो जाता है, तो उसी समय शॉर्ट पुट की स्थिति को अधिकतम नुकसान होता है।

नीचे दी गई तालिका शॉर्ट पुट स्थिति के लाभ-हानि को दर्शाती है, जिस आधार पर भुगतान चार्ट तैयार किया गया है।

Strike Price	**17500**		
Premium	**150**		
Index value at expiry	**Premium Paid (A)**	**Payoff on expiry (A) + (B)**	**Profit on expiry**
17100	150	-400	-250
17200	150	-300	-150
17300	150	-200	-50
17400	150	-100	50
17500	150	0	150

17600	150	0	150
17700	150	0	150
17800	150	0	150
17900	150	0	150
18000	150	0	150



ऊपर दिए गए चार्ट में X-अक्ष समाप्ति तिथि पर सूचकांक के विभिन्न संभावित समापन स्तरों को दर्शाता है, जबकि Y-अक्ष प्रत्येक स्तर पर शॉर्ट पुट पोजीशन पर शुद्ध लाभ को दिखाता है। इस मामले में अनुबंध मूल्य 17,500 × 50 = 8,75,000 रुपये है और प्राप्त प्रीमियम 150 × 50 = 7,500 रुपये के बराबर है।

चार्ट से स्पष्ट होता है कि पुट विक्रेता का अधिकतम लाभ प्रारंभ में प्राप्त 150 रुपये प्रति इकाई प्रीमियम तक सीमित है। हालांकि, जैसे-जैसे सूचकांक 17,350 (ब्रेक-ईवन पॉइंट) से नीचे आता है, शॉर्ट पुट पोजीशन में नुकसान होने लगता है। पुट ऑप्शन विक्रेता को प्रीमियम प्राप्त होता है, लेकिन उसे अपनी पोजीशन पर मार्जिन जमा करना पड़ता है क्योंकि उसे अंतर्निहित परिसंपत्ति डिलीवर करने का दायित्व होता है और संभावित नुकसान बहुत अधिक हो सकता है।

ऑप्शन अनुबंधों का जोखिम और लाभ प्रोफ़ाइल

लॉन्ग ऑप्शन पोजीशन में जोखिम सीमित होता है, जो केवल भुगतान किए गए प्रीमियम तक ही होता है, जबकि लाभ की संभावना असीमित होती है। इसके विपरीत, शॉर्ट ऑप्शन पोजीशन में जोखिम असीमित होता है, लेकिन लाभ सीमित होता है, जो केवल प्राप्त प्रीमियम तक ही सीमित रहता है।

पोजीशन का प्रकार	जोखिम	लाभ
लॉन्ग ऑप्शन	केवल भुगतान किए गए प्रीमियम तक सीमित	लाभ की संभावना असीमित
शॉर्ट ऑप्शन	जोखिम असीमित	केवल प्राप्त प्रीमियम तक सीमित

ऑप्शन्स विकल्पों का अनुप्रयोग (Application of Options)

यहाँ हम ऑप्शन अनुबंधों के कुछ प्रमुख अनुप्रयोगों पर चर्चा करेंगे। ध्यान दें कि यहाँ एकल स्टॉक ऑप्शन्स का उल्लेख किया गया है, लेकिन चूंकि सूचकांक कई स्टॉक्स का भारित औसत होता है, इसलिए स्टॉक वायदा की तरह सूचकांक ऑप्शन्स का भी उपयोग किया जा सकता है।

हेजिंग: अंतर्निहित परिसंपत्ति की सुरक्षा के लिए पुट ऑप्शन खरीदना (Hedging: Have underlying buy puts)

स्टॉक या इक्विटी पोर्टफोलियो के धारक अक्सर समग्र स्टॉक मार्केट की अस्थिरता से असहज महसूस करते हैं। निवेशक को कभी-कभी यह आशंका होती है कि निकट भविष्य में स्टॉक्स की कीमतें गिरेंगी या बाजार में भारी अस्थिरता रहेगी। उदाहरण के लिए, बजट घोषणा के समय बाजार में अस्थिरता बढ़ जाती है, जो कई निवेशकों के लिए चिंता का कारण बनती है।

ऐसे समय में ऑप्शन का उपयोग करके पोर्टफोलियो को बाजार की अस्थिरता से बचाया जा सकता है। इंडेक्स और स्टॉक ऑप्शन्स सस्ते होते हैं और इन्हें बाजार की उतार-चढ़ाव से सुरक्षा के लिए प्रभावी रूप से लागू किया जा सकता है।

निवेशक अपने पोर्टफोलियो के मूल्य को एक निश्चित स्तर से नीचे गिरने से बचाने के लिए उपयुक्त स्ट्राइक प्राइस के साथ आवश्यक संख्या में पुट ऑप्शन खरीद सकता है। यदि आपको केवल किसी विशेष स्टॉक के मूल्य की चिंता है, तो उस स्टॉक के लिए पुट ऑप्शन खरीदें। यदि आप समग्र पोर्टफोलियो की चिंता करते हैं, तो सूचकांक पर पुट ऑप्शन खरीदना अधिक उपयुक्त होगा।

जब शेयर की कीमतें गिरती हैं, तो शेयर का मूल्य कम हो जाता है, लेकिन पुट ऑप्शन का मूल्य बढ़ जाता है। इससे कुल मिलाकर पोर्टफोलियो का मूल्य एक निश्चित स्तर से नीचे नहीं गिरने पाता। यह स्तर आपके द्वारा चुने गए ऑप्शन के स्ट्राइक प्राइस पर निर्भर करता है।

पुट ऑप्शन का उपयोग करके पोर्टफोलियो बीमा म्यूचुअल फंड्स के लिए विशेष रूप से महत्वपूर्ण है, जिनके पास पहले से विविधित पोर्टफोलियो होता है। पुट खरीदकर, वे बाजार में गिरावट की स्थिति में अपने नुकसान को सीमित कर सकते हैं।

SCERT DELHI

सट्टा (Speculation): तेजी के लिए कॉल खरीदना या पुट बेचना (Speculation: Bullish security, buy calls or sell puts)

कई बार निवेशकों को लगता है कि किसी अंतर्निहित परिसंपत्ति की कीमतें बढ़ने वाली हैं। ऐसे समय में वे लाभ कमाने के लिए दो प्रमुख विकल्पों का उपयोग कर सकते हैं:

1. कॉल ऑप्शन खरीदना; या
2. पुट ऑप्शन बेचना।

कॉल ऑप्शन के लाभ-हानि प्रोफ़ाइल पहले ही समझाया जा चुका है। कॉल ऑप्शन के खरीदार का अधिकतम नुकसान केवल वह प्रीमियम होता है जो उसने ऑप्शन खरीदने में खर्च किया है, जबकि लाभ की संभावना असीमित होती है।

उदाहरण के लिए, यदि आपको लगता है कि किसी विशेष स्टॉक की कीमत एक महीने में बढ़ेगी और आपका अनुमान सही साबित होता है, तो आप कॉल ऑप्शन के माध्यम से उस बढ़ोतरी का लाभ उठा सकते हैं। यदि आपका अनुमान गलत होता है और स्टॉक की कीमत गिर जाती है, तो आपका अधिकतम नुकसान केवल ऑप्शन प्रीमियम तक सीमित रहेगा।

उदाहरण

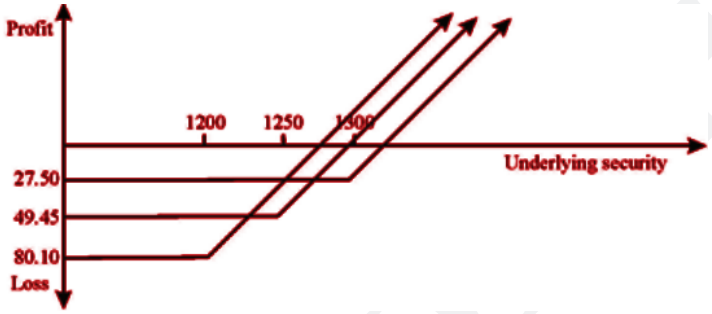
Underlying Spot Price	Strike Price of option	Call Premium (Rs.)	Put Premium (Rs.)
1250	1200	80.10	18.15
1250	1225	63.65	26.50
1250	1250	49.45	37.00
1250	1275	37.50	49.80
1250	1300	27.50	64.80

ऊपर दिए गए उदारण में स्पॉट कीमत वर्तमान में 1250 है। बाजार में एक महीने की अवधि के लिए पाँच कॉल और पाँच पुट ऑप्शन्स ट्रेडिंग कर रहे हैं।

1200 की स्ट्राइक वाली कॉल डीप इन-द-मनी है, इसलिए यह उच्च प्रीमियम पर ट्रेड होती है। वहीं, 1275 की स्ट्राइक वाली कॉल आउट-ऑफ-द-मनी है, इसलिए इसका प्रीमियम अपेक्षाकृत कम है। 1300 की स्ट्राइक वाली कॉल डीप आउट-ऑफ-द-मनी मानी जाती है, जिसका मूल्यांकन इस अप्रत्याशित घटना पर निर्भर करता है कि समाप्ति तिथि तक अंतर्निहित परिसंपत्ति की कीमत 50 अंकों से अधिक बढ़ेगी या नहीं। इसलिए, इस

कॉल को खरीदना लगभग लॉटरी खरीदने जैसा होता है। इसके इन-द-मनी होने की संभावना बहुत कम होती है, लेकिन यदि ऐसा होता है तो खरीदार को लाभ होगा। यदि कॉल आउट-ऑफ-द-मनी समाप्त होती है, तो खरीदार केवल 27.50 रुपये की कम प्रीमियम राशि खोता है।

इस संदर्भ में, चित्र विभिन्न स्ट्राइक कीमतों पर कॉल ऑप्शन खरीदने के लिए भुगतान को दर्शाता है। इसी प्रकार, 1300 की स्ट्राइक वाली पुट ऑप्शन डीप इन-द-मनी है और 1250 की स्ट्राइक वाली पुट, जो एट-द-मनी है, की तुलना में अधिक प्रीमियम पर ट्रेड करती है। 1200 की स्ट्राइक वाली पुट ऑप्शन डीप आउट-ऑफ-द-मनी मानी जाती है और इसका उपयोग केवल तब किया जाएगा जब समाप्ति तिथि तक अंतर्निहित परिसंपत्ति की कीमत 50 पॉइंट से नीचे गिर जाए।



उदाहरण के लिए, जब अंतर्निहित की कीमत 1250 के स्तर पर होती है, तो एक ऑप्शन इन-द-मनी होता है और एक आउट-ऑफ-द-मनी। अपेक्षित रूप से, इन-द-मनी ऑप्शन को उच्चतम प्रीमियम, अर्थात् 64.80 रुपये मिलता है, जबकि आउट-ऑफ-द-मनी ऑप्शन को सबसे कम प्रीमियम, अर्थात् 18.15 रुपये प्राप्त होते हैं।

सट्टा: परिभूतियों में मंदी – कॉल बेचना या पुट खरीदना (Speculation: Bearish Security, Sell Calls or Buy Puts)

मान लीजिए कि बाजार नीचे जाने वाला है। क्या आप इस स्थिति का लाभ उठा सकते हैं? खराब कॉर्पोरेट परिणामों या सरकार की अस्थिरता के कारण, कई निवेशकों का मानना है कि शेयर की कीमतें गिरेंगी। ऐसे बाजार में गिरावट से लाभ प्राप्त करने के लिए आप निम्नलिखित ट्रेडिंग रणनीतियाँ अपना सकते हैं:

1. कॉल ऑप्शन को बेचें; या
2. पुट ऑप्शन को खरीदें।

हम पहले ही कॉल ऑप्शन के पेऑफ़ प्रोफाइल को समझ चुके हैं। कॉल ऑप्शन के राइटर (बेचने वाले) के लिए लाभ सीमित होता है, जो कि उसे प्रीमियम के रूप में प्राप्त होता है। हालांकि, उसकी हानि की संभावना असीमित होती है।

मान लें कि आपको यह आशंका है कि किसी विशेष प्रतिभूत की कीमत अगले एक महीने में गिरने वाली है। यदि आपका अनुमान सही साबित होता है और कीमत वास्तव में गिरती है, तो आप इस गिरावट से लाभ उठा पाएंगे। जब कीमत घटती है, तो कॉल ऑप्शन का खरीदार ऑप्शन को समाप्त होने देता है, जिससे आपको प्राप्त प्रीमियम को रखने का अवसर मिलता है।

हालांकि, यदि आपका अनुमान गलत साबित होता है और बाजार ऊपर की ओर बढ़ता है, तो आपकी हानि सीधे उस प्रतिभूत की कीमत में वृद्धि के अनुपात में होगी।

उदाहरण (Example)

Underlying Spot Price	Strike Price of option	Call Premium (Rs.)	Put Premium (Rs.)
1250	1200	80.10	18.15
1250	1225	63.65	26.50
1250	1250	49.45	37.00
1250	1275	37.50	49.80
1250	1300	27.50	64.80

ऊपर दिए गए उदारण में स्पॉट कीमत वर्तमान में 1250 है। बाजार में एक महीने की अवधि के लिए पाँच कॉल और पाँच पुट ऑप्शन ट्रेडिंग कर रहे हैं।

1200 की स्ट्राइक वाली कॉल डीप इन-द-मनी है और इसलिए यह 45 रुपये के प्रीमियम पर ट्रेड करती है। 1275 की स्ट्राइक वाली कॉल आउट-ऑफ-द-मनी है और कम प्रीमियम पर ट्रेड होती है। 1300 की स्ट्राइक वाली कॉल डीप आउट-ऑफ-द-मनी है। इसका भुगतान इस असंभावित घटना पर निर्भर करता है कि समाप्ति तिथि तक कीमत 50 अंकों से अधिक बढ़ेगी या नहीं। इसलिए इस कॉल को लिखना एक सुरक्षित दांव माना जाता है।

समाप्ति तक इस कॉल के इन-द-मनी होने की संभावना कम होती है, लेकिन यदि ऐसा होता है तो खरीदार इसे इस्तेमाल करेगा और राइटर को तब नुकसान होगा, जो तब होता है जब कीमत 1300 से ऊपर चली जाती है। यदि कॉल आउट-ऑफ-द-मनी समाप्त होती है, तो राइटर को 27.50 रुपये का प्रीमियम प्राप्त होता है।

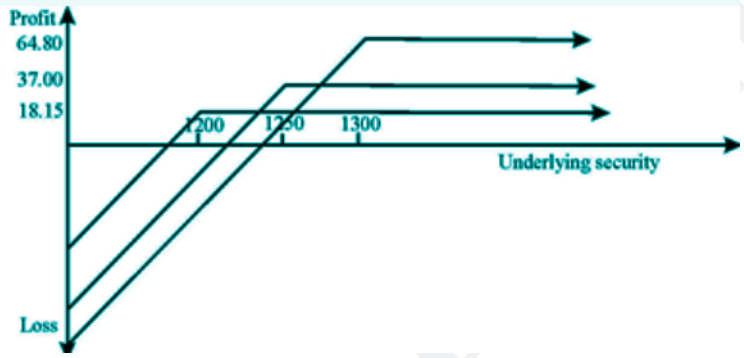
चित्र विभिन्न स्ट्राइक कीमतों पर कॉल लिखने से होने वाले भुगतान को दर्शाता है।

इसी प्रकार, 1300 की स्ट्राइक वाली पुट डीप इन-द-मनी है और 1250 की स्ट्राइक वाले एट-द-मनी पुट की तुलना में अधिक प्रीमियम पर ट्रेड करती है। 1200 की स्ट्राइक वाली पुट डीप आउट-ऑफ-द-मनी है, जिसका उपयोग केवल उस अप्रत्याशित स्थिति में किया जाएगा जब समाप्ति तिथि पर कीमत 50 अंक गिर जाए।

यह निर्णय कि कौन सा पुट खरीदना है, इस बात पर निर्भर करता है कि सट्टेबाज को बाजार में कितनी गिरावट की उम्मीद है।

यदि आप ऐसे निवेशक हैं जो यह अनुमान लगाते हैं कि बाजार गिर सकता है, तो आप पुट ऑप्शन खरीद सकते हैं। पुट ऑप्शन के खरीदार के रूप में आपको असीमित लाभ की संभावना होती है, लेकिन हानि केवल प्रीमियम तक सीमित रहती है। यदि कीमत गिरती है, तो आप उस हद तक लाभ कमाते हैं, जब कीमत आपके द्वारा खरीदे गए पुट के स्ट्राइक मूल्य से नीचे आ जाती है।

हालांकि, यदि आपका बाजार गिरने का अनुमान गलत साबित होता है और कीमत बढ़ जाती है, तो आप केवल ऑप्शन प्रीमियम खोते हैं।



उदाहरण के लिए, यदि सुरक्षा मूल्य 1300 तक बढ़ जाता है और आपने 1250 की स्ट्राइक वाली पुट खरीदी है, तो आप पुट को समाप्त होने देंगे। वहीं, यदि कीमत समाप्ति तिथि पर 1225 तक गिरती है, तो आपको 25 रुपये का शुद्ध लाभ होगा।

ऊपर दिया गया चित्र विभिन्न स्ट्राइक कीमतों पर पुट ऑप्शन के राइटर (लेखक) के लाभ एवं हानि को दर्शाता है। 1300 की स्ट्राइक वाली इन-द-मनी पुट ऑप्शन पर उच्चतम प्रीमियम 64.80 रुपये मिलता है, जबकि 1200 की स्ट्राइक वाली आउट-ऑफ-द-मनी पुट ऑप्शन पर न्यूनतम प्रीमियम 18.15 रुपये होता है।

बुल स्प्रेड – एक कॉल खरीदें और दूसरी कॉल बेचें (Bull Spread – Buy a Call and Sell Another)

यदि आपको लगता है कि आने वाले दो महीनों में बाजार में तेजी आएगी, लेकिन यदि बाजार में तेजी नहीं भी आई तो आप अपने नुकसान को सीमित रखना चाहते हैं, तो इस स्थिति में स्प्रेड रणनीति अपनाना उपयुक्त रहता है। स्प्रेड ट्रेडिंग रणनीति में एक ही प्रकार के दो या अधिक ऑप्शन में पोजीशन लेना शामिल होता है, यानी दो या अधिक कॉल ऑप्शन या दो या अधिक पुट ऑप्शन।

बुल स्प्रेड एक ऐसी रणनीति है, जो कीमत में वृद्धि होने पर लाभ कमाने के लिए डिज़ाइन की जाती है। इसमें दो कॉल ऑप्शन का उपयोग होता है जिनकी समाप्ति तिथि समान होती है, लेकिन एक्सरसाइज कीमतें अलग-अलग होती हैं। बुल स्प्रेड का खरीदार मौजूदा इंडेक्स स्तर से कम एक्सरसाइज कीमत वाला कॉल खरीदता है और साथ ही मौजूदा इंडेक्स स्तर से अधिक एक्सरसाइज कीमत वाला कॉल बेचता है।

यह ट्रेडर को इंडेक्स में वृद्धि से लाभ कमाने की संभावना देता है, इसलिए इसे बुल स्प्रेड कहा जाता है। इस रणनीति में एक ऑप्शन खरीदना और संबंधित दूसरा ऑप्शन बेचना शामिल होता है।

आधारभूत परिसंपत्ति (अंडरलाइंग) को सीधे खरीदने की तुलना में, बुल स्प्रेड के माध्यम से ट्रेडर का जोखिम सीमित रहता है, लेकिन इसी के साथ इस रणनीति में लाभ की संभावनाएँ भी सीमित हो जाती हैं।

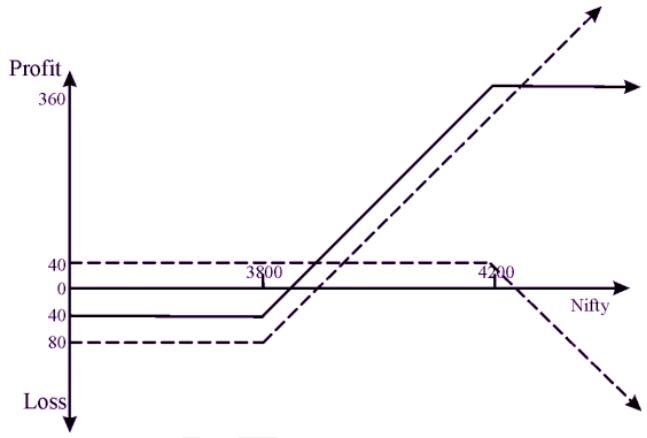


Fig: Payoff for a bull spread created using call options

इंडेक्स में परिवर्तन के अनुसार बुल स्प्रेड पोजीशन पर होने वाले लाभ और हानि को नीचे चित्र में दर्शाया गया है। यह चित्र बुल स्प्रेड से प्राप्त भुगतान को स्पष्ट रूप से समझाता है।

मूलतः, बुल स्प्रेड के तीन प्रकार हो सकते हैं:

1. दोनों कॉल ऑप्शन शुरू में आउट-ऑफ-द-मनी होते हैं।
2. एक कॉल ऑप्शन शुरू में इन-द-मनी और दूसरी कॉल आउट-ऑफ-द-मनी होती है।
3. दोनों कॉल ऑप्शन शुरू में इन-द-मनी होते हैं।

इन तीनों प्रकारों में से कौन सा स्प्रेड लेना है, यह इस बात पर निर्भर करता है कि निवेशक कितना जोखिम उठाने को तैयार है। सबसे अधिक आक्रामक बुल स्प्रेड प्रकार पहले प्रकार के होते हैं। इन्हें सेटअप करने में लागत कम आती है, लेकिन उच्च भुगतान मिलने की संभावना भी कम होती है।

चित्र में बुल स्प्रेड के लाभ-हानि का आकलन किया गया है। जैसा कि देखा जा सकता है, प्राप्त भुगतान दोनों कॉल ऑप्शन्स के पेऑफ़ का योग है, जिनमें एक कॉल को 40 रुपये में बेचा गया है और दूसरी को 80 रुपये में खरीदा गया है। स्प्रेड स्थापित करने की कुल लागत 40 रुपये है, जो खरीदे गए कॉल प्रीमियम और बेचे गए कॉल प्रीमियम के बीच का अंतर है।

इस स्थिति में अधिकतम हानि 40 रुपये तक सीमित है। जब इंडेक्स 3800 से ऊपर जाता है, तब स्थिति लाभ देना शुरू करती है और 4200 तक पहुंचने पर अधिकतम लाभ प्राप्त होता है। 4200 से ऊपर, लंबी कॉल पर हुआ लाभ, शॉर्ट कॉल पर हुए नुकसान से संतुलित हो जाता है, जिससे इस स्प्रेड पर अधिकतम लाभ तब होता है जब समाप्ति के दिन इंडेक्स 4200 पर बंद होता है।

इस प्रकार, इस स्प्रेड पर भुगतान -40 रुपये से लेकर 360 रुपये तक हो सकता है। जो निवेशक मानते हैं कि इंडेक्स बढ़ेगा लेकिन 4200 से अधिक नहीं जाएगा, वे इस स्प्रेड को खरीदेंगे। क्योंकि उन्हें नहीं लगता कि इंडेक्स में 3800 से ऊपर बहुत बड़ा उछाल आएगा, वे सीधे 3800 पर कॉल खरीदना या 80 रुपये प्रीमियम देना पसंद नहीं करेंगे।

संक्षेप में, बुल स्प्रेड रणनीति न केवल ऊपर की ओर संभावित जोखिम को सीमित करती है, बल्कि नीचे की ओर जोखिम को भी नियंत्रित करती है।

बुल स्प्रेड की लागत उस कॉल ऑप्शन की लागत होती है जिसे खरीदा गया हो, जिसमें से उस कॉल ऑप्शन की लागत घटाई जाती है जिसे बेचा गया हो।

उदाहरण

Nifty Jan 3800	Buy Call 4200 Call	Sell Call Jan	Cash Flow	Profit & Loss
3700	0	0	0	-40
3750	0	0	0	-40
3800	0	0	0	-40
3850	+50	0	50	+10
3900	+100	0	100	+60
3950	+150	0	150	+110
4000	+200	0	200	+160
4050	+250	0	250	+210
4100	+300	0	300	+260

SCERT DELHI

4150	+350	0	350	+310
4200	+400	0	400	+360
4250	+450	-50	400	+360
4300	+500	-100	400	+360

उदाहरण:

3800 की स्ट्राइक पर कॉल खरीदकर और 4200 की स्ट्राइक पर कॉल बेचकर बनाये गए बुल स्प्रेड की संभावित समाप्ति दिवस पर लाभ-हानि इस प्रकार है। स्प्रेड स्थापित करने की लागत 80 रुपये (खरीदे गए कॉल प्रीमियम) में से 40 रुपये (बेचे गए कॉल प्रीमियम) घटाने पर 40 रुपये होती है, जो इस स्थिति में अधिकतम नुकसान होगा। वहीं, इस स्प्रेड पर अधिकतम लाभ 360 रुपये तक सीमित रहता है। 4200 के इंडेक्स स्तर से ऊपर, लॉन्ग कॉल पोजीशन पर जो भी लाभ होगा, वह शॉर्ट कॉल पोजीशन पर हुए नुकसान से ऑफसेट हो जाएगा, जिससे कुल मिलाकर इस संयोजन पर लाभ सीमित हो जाएगा।

बियर स्प्रेड - एक कॉल को बेचें और दूसरा कॉल को खरीदें (Bear spreads - sell a call and buy another)

बियर कॉल स्प्रेड रणनीति एक ऑप्शन ट्रेडिंग तकनीक है जिसका उपयोग तब किया जाता है जब ट्रेडर को अंतर्निहित परिसंपत्ति की कीमत में मध्यम गिरावट की उम्मीद होती है। इस रणनीति में एक ही समाप्ति तिथि वाले कॉल ऑप्शन्स का उपयोग किया जाता है, जिसमें उच्च स्ट्राइक प्राइस वाले कॉल को खरीदते हैं और निम्न स्ट्राइक प्राइस वाले कॉल को बेचते हैं। इसे शॉर्ट कॉल स्प्रेड भी कहा जाता है।

बियर कॉल स्प्रेड एक सीमित जोखिम और सीमित लाभ वाली रणनीति है, जो प्रीमियम आय अर्जित करने का अवसर प्रदान करती है। सरल भाषा में, यह दो-पैर वाली ऑप्शन रणनीति है, जिसे ऐसे ट्रेडर अपनाते हैं जिनका बाजार दृष्टिकोण मध्यम रूप से मंदी की ओर होता है।

बियर कॉल स्प्रेड की पेऑफ़ संरचना बियर पुट स्प्रेड के समान होती है, लेकिन इसके निष्पादन और स्ट्राइक चयन में कुछ महत्वपूर्ण अंतर होते हैं। यहाँ कॉल ऑप्शन्स का उपयोग किया जाता है, जबकि बियर पुट स्प्रेड में पुट ऑप्शन्स का।

कॉल ऑप्शन्स का उपयोग करते हुए बनाए गए बियर स्प्रेड में प्रारंभिक नकदी प्रवाह (कैश इनफ्लो) होता है क्योंकि बेची गई कॉल ऑप्शन का प्रीमियम खरीदी गई कॉल ऑप्शन के प्रीमियम से अधिक होता है।

चित्र बियर स्प्रेड से भुगतान को दर्शाता है। मोटे तौर पर हमारे पास तीन प्रकार के बियर स्प्रेड हो सकते हैं:

© NCERT not to be republished

1. दोनों कॉल शुरू में आउट-ऑफ-द-मनी होते हैं।

2. एक कॉल शुरू में इन-द-मनी होती है और एक कॉल शुरू में आउट-ऑफ-द-मनी होती है, और

3. दोनों कॉल शुरू में इन-द-मनी होती हैं।

तीनों में से कौन सा स्प्रेड लेना है, इसका निर्णय इस बात पर निर्भर करता है कि निवेशक कितना जोखिम उठाने को तैयार है। सबसे आक्रामक बियर स्प्रेड टाइप 1 के होते हैं। इन्हें सेट अप करने में बहुत कम लागत आती है, लेकिन उच्च भुगतान देने की बहुत कम संभावना होती है। जैसे-जैसे हम टाइप 1 से टाइप 2 और टाइप 2 से टाइप 3 की ओर बढ़ते हैं, स्प्रेड अधिक रूढ़िवादी हो जाते हैं और इन्हें सेट अप करने में अधिक लागत आती है। बियर स्प्रेड को उच्च स्ट्राइक मूल्य के साथ पुट खरीदकर और कम स्ट्राइक मूल्य के साथ पुट बेचकर भी बनाया जा सकता है।

नीचे दिए गए चित्र में सूचकांक में परिवर्तन के अनुसार बियर स्प्रेड पोजीशन से होने वाले लाभ और हानि को दर्शाया गया है।

बियर स्प्रेड के तीन प्रकार हो सकते हैं:

1. दोनों कॉल ऑप्शन शुरू में आउट-ऑफ-द-मनी होते हैं।

2. एक कॉल ऑप्शन शुरू में इन-द-मनी और दूसरी कॉल आउट-ऑफ-द-मनी होती है।

3. दोनों कॉल ऑप्शन शुरू में इन-द-मनी होते हैं।

इन तीनों में से कौन सा स्प्रेड लेना है, यह इस बात पर निर्भर करता है कि निवेशक कितना जोखिम लेने को तैयार है। सबसे आक्रामक बियर स्प्रेड टाइप 1 होते हैं, जिन्हें सेटअप करने में कम लागत लगती है, लेकिन उच्च लाभ मिलने की संभावना कम होती है। जैसे-जैसे हम टाइप 1 से टाइप 2 और फिर टाइप 3 की ओर बढ़ते हैं, स्प्रेड अधिक रूढ़िवादी होते जाते हैं और इन्हें स्थापित करने में अधिक लागत आती है।

बियर स्प्रेड को एक वैकल्पिक तरीके से भी बनाया जा सकता है, जिसमें उच्च स्ट्राइक प्राइस वाला पुट खरीदा जाता है और निम्न स्ट्राइक प्राइस वाला पुट बेचा जाता है।

SCERT DELHI

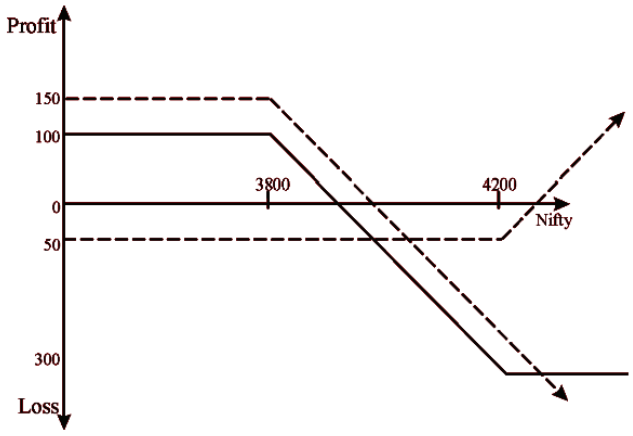


Fig: Payoff for a bear spread created using call options

बियर स्प्रेड के लिए लाभ/हानि (Bear Spread Payoff)

चित्र में बियर स्प्रेड पोजीशन से होने वाले संभावित लाभ और हानि को दर्शाया गया है। उदाहरण के तौर पर, एक कॉल ऑप्शन को 150 रुपये पर बेचा गया है और दूसरा कॉल ऑप्शन 50 रुपये पर खरीदा गया है। इस प्रकार स्प्रेड स्थापित करने की कुल लागत 100 रुपये है, जो दोनों कॉल प्रीमियम के बीच का अंतर है।

* **अधिकतम लाभ:** 100 रुपये, जो प्राप्त कॉल प्रीमियम और भुगतान किए गए कॉल प्रीमियम के बीच का अंतर है।
* **लाभ की सीमा:** जब इंडेक्स 3800 से ऊपर बढ़ता है, तब स्थिति में लाभ होता है।
* **नुकसान की सीमा:** जब इंडेक्स 4200 तक बढ़ता है, तब स्थिति में नुकसान होने लगता है, क्योंकि इस स्तर के बाद लॉन्ग कॉल पर होने वाला लाभ शॉर्ट कॉल पर हुए नुकसान से पूरी तरह ऑफसेट हो जाता है।
* **अधिकतम नुकसान:** 300 रुपये, जो तब होता है जब इंडेक्स समाप्ति के दिन 2350 पर बंद होता है। इस स्थिति में दोनों कॉल पोजीशनों पर कुल 400 रुपये का नुकसान होता है, लेकिन चूंकि शुरुआत में 100 रुपये का प्रीमियम प्राप्त किया गया था, इसलिए शुद्ध नुकसान 300 रुपये होगा।

इस प्रकार, इस बियर स्प्रेड की कुल भुगतान सीमा +100 रुपये से लेकर -300 रुपये तक है।

उदाहरण:

3800 की स्ट्राइक पर एक कॉल का एक मार्केट लॉट बेचकर और 4200 की स्ट्राइक पर एक कॉल का एक मार्केट लॉट खरीदकर बनाया गया बियर स्प्रेड।

© NCERT DELHI

Example

Nifty Jan 3800	Buy Call 4200 Call	Sell Call Jan	Cash Flow	Profit & Loss
3700	0	0	0	+100
3750	0	0	0	+100
3800	0	0	0	+100
3850	0	0	-50	+50
3900	0	0	-100	0
3950	0	0	-150	-50
4000	0	0	-200	-100
4050	0	0	-250	-150
4100	0	0	-300	-200
4150	0	0	-350	-250
4200	0	0	-400	-300
4250	50	-50	-400	-300
4300	+100	-100	-400	-300

तालिका 3800 की स्ट्राइक प्राइस पर एक कॉल विकल्प बेचकर और 4200 की स्ट्राइक प्राइस पर एक कॉल विकल्प खरीदकर बनाए गए बियर कॉल स्प्रेड से प्राप्त संभावित लाभ को प्रदर्शित करती है।

इस रणनीति में:

3800 की कॉल बेचने पर प्राप्त प्रीमियम = 150

4200 की कॉल खरीदने पर चुकाया गया प्रीमियम = 50

स्प्रेड से प्राप्त अधिकतम लाभ = 150 50 = 100 प्रति यूनिट

यह अधिकतम लाभ तब प्राप्त होता है जब समाप्ति के समय अंतर्निहित सूचकांक का स्तर 3800 या उससे नीचे रहता है।

अधिकतम हानि = 300 प्रति यूनिट तक सीमित होती है।

यह हानि तब होती है जब समाप्ति के समय सूचकांक का स्तर 4200 या उससे ऊपर होता है।

SCERT DELHI

4200 के स्तर से आगे, खरीदी गई कॉल पर मिलने वाला कोई भी अतिरिक्त लाभ बेची गई कॉल पर होने वाले नुकसान से पूर्णतः संतुलित हो जाता है। इस कारण, इस संयोजन रणनीति में संभावित लाभ सीमित होता है।

सारांश

फॉरवर्ड और फ्यूचर्स डेरिवेटिव

फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट:

ये ओवर-द-काउंटर (OTC) डेरिवेटिव होते हैं, जिनमें दो पक्ष भविष्य की एक निश्चित तारीख पर किसी अंतर्निहित परिसंपत्ति का निश्चयित मूल्य पर आदान-प्रदान करने पर सहमत होते हैं। ये कॉन्ट्रैक्ट द्विपक्षीय होते हैं और एक्सचेंज पर सूचीबद्ध नहीं होते। फॉरवर्ड प्राइस सार्वजनिक रूप से उपलब्ध होता है। हालांकि ये कम लिक्विड होते हैं और काउंटरपार्टी जोखिम अधिक होता है।

फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट:

ये एक्सचेंज ट्रेडेड डेरिवेटिव होते हैं, जो फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट की तरह होते हैं लेकिन मानकीकृत शर्तों के साथ होते हैं, जैसे कीमत, अंतर्निहित परिसंपत्ति की मात्रा आदि। फ्यूचर्स में काउंटरपार्टी जोखिम कम होता है और ये अधिक लिक्विड होते हैं।

फ्यूचर्स का उपयोग कॉरपोरेट, बैंक और निवेशक जोखिम प्रबंधन (हेजिंग) के लिए करते हैं। फ्यूचर्स और स्पॉट मार्केट में एक साथ ट्रेड करके सट्टेबाजी और आर्बिट्रेज की रणनीतियाँ बनाई जा सकती हैं।

सट्टेबाजी:

फ्यूचर्स में लीवरेज के कारण जोखिम अधिक होता है, लेकिन लाभ की संभावना भी बढ़ जाती है।

आर्बिट्रेज:

निवेशक अलग-अलग मार्केट में कीमतों के अंतर का लाभ उठा सकते हैं, जिससे लगभग जोखिम-रहित लाभ संभव होता है।

हेजिंग:

अव्यवस्थित जोखिम को कम करने के लिए इंडेक्स फ्यूचर्स या स्टॉक फ्यूचर्स का उपयोग किया जाता है।

SCERT DELHI

सीखेने का सुदृढीकरण (Learning Reinforcements)

वाद-विवाद	1. फॉरवर्ड अनुबंध की तुलना में फ्यूचर्स अधिक सुरक्षित और पारदर्शी होते हैं 2. हेजिंग के लिए डेरिवेटिव्स का उपयोग एक जिम्मेदार निवेश रणनीति है।
क्या आप जानते है	1. डेरिवेटिव्स अनुबंधों का 90% से अधिक भाग ₹कैश सेटलमेंट₹ के माध्यम से निपटाया जाता है, यानी वास्तव में कोई भौतिक डिलीवरी नहीं होती। 2. SEBI (भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड) ने व्यक्तिगत निवेशकों की सुरक्षा के लिए डेरिवेटिव्स में ट्रेडिंग के लिए मार्जिन नियम और ओपन पोजीशन लिमिट जैसे कई कठोर विनियमन लागू किए हैं। 3. डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग में भावनाएँ नहीं, रणनीति और गणना मायने रखती है — इसीलिए पेशेवर ट्रेडर अक्सर "रिस्क मैनेजमेंट प्लान" तैयार कर के ही लेन-देन करते हैं।
खोजे और जांच करें	1. वायदा अनुबंधों में मार्किंग-टू-मार्केट (Marking to Market) की भूमिका का विश्लेषण करें। 2. डेरिवेटिव्स के जोखिम प्रबंधन, मूल्य खोज (Price Discovery), और बाजार दक्षता में योगदान की समीक्षा करें।

सारांश (Summary):

यह अध्याय छात्रों को फॉरवर्ड और वायदा अनुबंधों की संकल्पना, उनकी सीमाएँ तथा दोनों के बीच के प्रमुख अंतर को समझने में सक्षम बनाता है। इसमें कॉस्ट ऑफ कैरी मॉडल के माध्यम से वायदा मूल्य निर्धारण, विशेष रूप से स्टॉक तथा स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स का विवेचन किया गया है। साथ ही, हेजिंग रणनीतियों के व्यावहारिक उपयोग और डेरिवेटिव्स से संबंधित प्रमुख शब्दावली को भी सरल रूप में प्रस्तुत किया गया है, जिससे विद्यार्थी विषय की सैद्धांतिक एवं व्यावहारिक समझ विकसित कर सकें।

© NCERT DELHI

कार्यपत्रक (WORKSHEET)

I बहु विकल्प प्रश्नः

1. वह मूल्य जिस पर एक अंतर्निहित परिसंपत्ति वर्तमान बाजार में कारोबार करती है।

(ए) स्ट्राइक मूल्य (बी) फ्यूचर प्राइस

(सी) स्पॉट मूल्य (डी) कॉस्ट ऑफ़ कैरी

2. वह अनुबंध जो खरीदार को भविष्य में परिसंपत्ति खरीदने या बेचने का अधिकार देता है, परंतु दायित्व नहीं:

(ए) ऑप्शन (बी) कॉल

(सी) पुट (डी) इनमें से कोई नहीं

3. वे द्विपक्षीय अनुबंध जो प्रति पक्ष जोखिम के अंतर्गत आते हैं।

(ए) फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स (बी) फ्यूचर कॉन्ट्रैक्ट्स

(सी) स्वैप्स (डी) ऑप्शन्स

4. बाजार में गिरावट से लाभ के लिए उपयुक्त रणनीति है।

(ए) कॉल ऑप्शन बेचें (बी) पुट ऑप्शन खरीदें

(सी) (ए) और (बी) दोनों (डी) कॉल ऑप्शन खरीदें

5. एक मानकीकृत अनुबंध जिसमें अंतर्निहित परिसंपत्ति, मात्रा और गुणवत्ता निश्चित होती है।

(ए) फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट (बी) स्वैप

(सी) फ्यूचर कॉन्ट्रैक्ट (डी) वारंट

6. जब स्थिति धारक को लाभ दिलाती है तो पेऑफ____ होता है।

(ए) सकारात्मक (बी) नकारात्मक

(सी) कोई परिवर्तन नहीं (डी) बराबर

SCERT DELHI

7. वह विकल्प जो धारक को समाप्ति तिथि से पूर्व कभी भी प्रयोग का अधिकार देता है।

(a) यूरोपीय ऑप्शन (b) एशियाई ऑप्शन

(c) अमेरिकी ऑप्शन (d) बरमूडा ऑप्शन

8. कथन – प्रत्येक फॉरवर्ड अनुबंध कस्टम डिजाइन किया गया होता है।

कारण – कॉन्ट्रैक्ट के आकार, समाप्ति तिथि और परिसंपत्ति की प्रकृति भिन्न होती है।

(A) A और R दोनों सत्य हैं और R, A का सही स्पष्टीकरण है

(B) A और R दोनों सत्य हैं परंतु R, A का सही स्पष्टीकरण नहीं

(C) A सत्य है पर R असत्य है

(D) A असत्य है पर R सत्य है

9. वह विकल्प जो तुरंत प्रयोग करने पर सकारात्मक नकद प्रवाह प्रदान करता है।

(a) इन-द-मनी (ITM) ऑप्शन (b) एट-द-मनी ऑप्शन

(c) आउट-ऑफ-द-मनी ऑप्शन (d) यूरोपीय ऑप्शन

10. कथन 1: फ्यूचर अनुबंध स्टॉक एक्सचेंज द्वारा बनाए जाते हैं।कथन 2: वे मानकीकृत अनुबंध होते हैं।

कथन 2: फ्यूचर अनुबंध एक मानकीकृत अनुबंध है।

(a) कथन 1 सत्य है लेकिन कथन 2 असत्य है।

(b) कथन 1 असत्य है लेकिन कथन 2 सत्य है।

(c) कथन 1 और कथन 2 दोनों सत्य हैं।

(d) कथन 1 और कथन 2 दोनों असत्य हैं।

II लघु उत्तर प्रश्न (2 अंक)

1. लॉन्ग पोजीशन को परिभाषित करें।

2. निम्नलिखित शब्द की व्याख्या करें:

(ए) शॉर्ट पोजीशन (बी) मार्किंग टू मार्केट

SCERT DELHI

3. फ्यूचर कॉन्ट्रैक्ट में मानकीकृत आइटम का उल्लेख करें।

4. ऑप्शन के टाइम वैल्यू से आपका क्या तात्पर्य है?

5. 'कॉन्ट्रैक्ट साइकिल' से आपका क्या तात्पर्य है?

III विस्तृत प्रश्न (4 अंक)

1. फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट से आपका क्या अभिप्राय है? फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट की सीमाएँ बताइए।

2. निम्नलिखित की व्याख्या कीजिए

   (a) अमेरिकन ऑप्शन (b) हेजिंग

   (c) फ्यूचर कॉन्ट्रैक्ट के लाभ (d) काउंटरपार्टी जोखिम

3. "खरीदार को ऑप्शन पर जो लाभ/हानि होती है, वह अंतर्निहित के स्पॉट मूल्य पर निर्भर करता है।" इस कथन के संदर्भ में, कॉल ऑप्शन - लॉन्ग कॉल के खरीदार के लिए पेऑफ प्रोफ़ाइल की व्याख्या कीजिए।

4. स्टॉक फ्यूचर्स के मूल्य निर्धारण की प्रक्रिया की व्याख्या कीजिए।

5. किसी ऑप्शन के आंतरिक मूल्य की व्याख्या कीजिए।

6. "वित्तीय बाज़ार में जोखिम से बचाव के लिए डेरिवेटिव इंस्ट्रूमेंट का उपयोग किया जाता है"। वित्तीय बाज़ार में होने वाले विभिन्न प्रकार के जोखिमों की व्याख्या कीजिए?

7. स्प्रेड को परिभाषित करें? स्प्रेड के प्रकार क्या हैं?

केस स्टडी_1

1. फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट एक निर्दिष्ट तिथि पर एक निर्दिष्ट मूल्य पर एक परिसंपत्ति को खरीदने या बेचने का एक समझौता है। इसलिए, यह एक फॉरवर्ड कमिटमेंट प्रकार का डेरिवेटिव है। अनुबंध के पक्षों में से एक एक लंबी स्थिति (खरीद स्थिति) ग्रहण करता है और एक निश्चित निर्दिष्ट भविष्य की तिथि पर एक निश्चित निर्दिष्ट मूल्य पर अंतर्निहित परिसंपत्ति को खरीदने के लिए सहमत होता है। दूसरा पक्ष एक छोटी स्थिति (बिक्री स्थिति) ग्रहण करता है और उसी तिथि पर उसी मूल्य पर परिसंपत्ति को बेचने के लिए सहमत होता है। डिलीवरी की तारीख, कीमत और मात्रा जैसे अन्य अनुबंध विवरण अनुबंध के पक्षों द्वारा द्विपक्षीय रूप से बातचीत की जाती है। फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट आमतौर पर एक्सचेंजों के बाहर, ओटीसी बाजार में कारोबार किए जाते हैं।

SCERT DELHI

(i) क्या फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट एक फॉरवर्ड कमिटमेंट डेरिवेटिव है?

(ii) फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट में अनुबंध के दो पक्षों का उल्लेख करें और उनकी स्थिति क्या है?

(iii) फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट में अनुबंध के पक्षों द्वारा बातचीत करके द्विपक्षीय रूप से व्यापार का वर्णन करें।

(iv) फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट का कारोबार कहां होता है?

2. पंजाब में एक किसान को जुलाई के अंत में 200 क्विंटल गेहूं की फसल की उम्मीद है। 10 जून को गेहूं की कीमत 1600 रुपये प्रति क्विंटल थी। किसान चिंतित है क्योंकि उसे संदेह है कि जुलाई की डिलीवरी तिथि से पहले कीमत 1600 रुपये से नीचे आ जाएगी, इसलिए वह जुलाई गेहूं वायदा बेचकर अपनी स्थिति को सुरक्षित कर सकता है। जुलाई गेहूं वायदा की कीमत 1570 रुपये प्रति क्विंटल है। किसान ने जुलाई गेहूं वायदा बेच दिया। जब जुलाई समाप्त हुआ, तो कीमत 1500 रुपये प्रति क्विंटल तक गिर गई थी।

गणना करें

(ए) वायदा अनुबंध का लाभ क्या है?

(बी) गेहूं की बिक्री से राजस्व क्या है?

(सी) प्रति क्विंटल गेहूं का नकद प्रवाह क्या है?

3. स्पॉट मार्केट में रिलायंस इंडस्ट्रीज का शेयर मूल्य 450 रुपये है और दो महीने का ऑप्शन कॉन्ट्रैक्ट 450 रुपये का है। ऑप्शन की कीमत 20 रुपये प्रति शेयर है।

ऑप्शन किस कीमत पर एट-द-मनी, आउट-ऑफ-मनी और इन-द-मनी होगा, अगर ऑप्शन कॉल और पुट दोनों ऑप्शन है?

SCERT DELHI

उत्तर कुंजी

अध्याय 1

सही विकल्प का चयन करें।

1) ख 2) घ 3) ग 4) घ 5) घ

अध्याय 2

सही विकल्प का चयन करें।

1) घ 2) ग 3) ख

रिक्त स्थान भरें

1) ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म

2) निफ्टी 50

3) सर्किट ब्रेकर

4) पाँच (सोमवार से शुक्रवार)

5) एक्स-डिविडेंड (Ex-Dividend)

अध्याय 3

सही विकल्प का चयन करें।

1) ख 2) घ

रिक्त स्थान भरें

1) RBI

2) 20%

सही या गलत बताएं।

1) गलत

SCERT DELHI

2) सही

अध्याय 4

सही विकल्प का चयन करें।

1)	(क)	2)	(ग)	3)	(क)	4)	(ग)
5)	(ख)	6)	(क)	7)	(ग)	8)	(ख)
9)	(क)	10)	(ख)	11)	(ग)	12)	(घ)
13)	(ख)						

अध्याय 5

सही विकल्प का चयन करें।

1)	(d)	2)	(d)	3)	(d)	4)	(a)
5)	(d)	6)	(c)	7)	(d)	8)	(c)

अध्याय 6

सही विकल्प का चयन करें।

1)	(c)	2)	(a)	3)	(a)	4)	(c)
5)	(c)	6)	(a)	7)	(c)	8)	(a)
9)	(a)	10)	(c)				

SCERT DELHI

नोट : इस पुस्तक में प्रयुक्त सामग्री एवं चित्र पूर्णतः शैक्षणिक उद्देश्य के लिए है, किसी व्यावसायिक उपयोग के लिए नहीं।

स्वाध्यायान्मा प्रमदः

राज्य शैक्षिक अनुसंधान एवं प्रशिक्षण परिषद, दिल्ली
वरुण मार्ग, डिफेंस कॉलोनी, नई दिल्ली - 110025