एक निवेशक की कहानी

सेबी की मौलिक हिन्दी पुस्तक लेखन योजना के तहत प्रकाशित

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड
Securities and Exchange Board of India

एक निवेशक की कहानी

लेखक

जुबिन मेहता, सहायक महाप्रबंधक, सेबी

एवं

चैताली कराटे, सहायक महाप्रबंधक, सेबी

सेबी की

मौलिक हिन्दी पुस्तक लेखन योजना

के तहत प्रकाशित

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड

मूल्य : नि:शुल्क

प्रकाशक:
भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी)
सेबी भवन
प्लॉट सं. सी4-ए, "जी" ब्लॉक, बांद्रा कुर्ला कॉम्प्लेक्स, बांद्रा (पूर्व), मुंबई - 400051
ई-मेल: rajbhasha@sebi.gov.in

इस पुस्तक के प्रकाशन, मुद्रण, पुन:मुद्रण आदि का अधिकार सेबी के पास आरक्षित है। इस पुस्तक के किसी भी भाग को किसी भी रूप में या किसी भी माध्यम से [फिर चाहे वह ग्राफिक माध्यम से हो या मैकेनिकल माध्यम से, जिसके अंतर्गत फोटोकॉपी, रिकॉर्डिंग, टेपिंग या सूचना पुनर्प्राप्ति प्रणाली (इन्फॉर्मेशन रिट्रीवल सिस्टम) भी शामिल है] प्रकाशक की लिखित अनुमति के बिना पुन: प्रस्तुत या कॉपी करना अथवा इसके किसी भी भाग को किसी भी डिस्क, टेप या अन्य सूचना भंडारण उपकरण (इन्फॉर्मेशन स्टोरेज डिवाइस) आदि पर पुन: प्रस्तुत या कॉपी करना मना है, ऐसा करने वाले व्यक्ति के खिलाफ कानूनी कार्रवाई की जाएगी।

सेबी की मौलिक हिन्दी पुस्तक लेखन योजना संबंधी समिति के सदस्य

• **श्री पी.के. नागपाल**, कार्यपालक निदेशक	अध्यक्ष
• **श्री प्रभाकर रेड्डी पाटिल**, मुख्य महाप्रबंधक	सदस्य
• **सुश्री रुचि चोजर**, मुख्य महाप्रबंधक	सदस्य
• **सुश्री विनीता सिन्हा**, महाप्रबंधक	सदस्य
• **श्री सुदीप मिश्रा**, महाप्रबंधक	सदस्य
• **सुश्री अमृता शुक्ला**, उप महाप्रबंधक	सदस्य
• **श्री नवीन खन्ना**, उप महाप्रबंधक	सदस्य सचिव

यह पुस्तक सेबी की मौलिक हिन्दी पुस्तक लेखन योजना के तहत प्रकाशित की गई है। इस पुस्तक में प्रस्तुत किए गए किसी भी तथ्य आदि के लिए लेखक जिम्मेदार रहेंगे और जिसके लिए प्रकाशक (सेबी) किसी भी प्रकार से जिम्मेदार नहीं होगा। इसके अलावा, इस पुस्तक में व्यक्त किए गए विचार लेखकों के हैं, जिनसे सेबी तथा सेबी की मौलिक हिन्दी पुस्तक लेखन योजना संबंधी समिति के सदस्यों का सहमत होना अनिवार्य नहीं है।

यह पुस्तक निवेशकों की सामान्य जानकारी हेतु प्रकाशित की जा रही है। यह न तो सेबी की नीतियों के संबंध में कानूनी तौर पर दिया गया कोई स्पष्टीकरण है और न ही सेबी की नीतियों का विवरण है। यदि किसी अधिनियम (एक्ट) या नियम या विनियम (रेग्यूलेशन) या परिपत्र (सर्कुलर) के अर्थ या उनके लागू होने को लेकर आपके मन में कोई सवाल हो, तो आप कृपया अपने कानूनी सलाहकार या किसी रजिस्ट्रीकृत पेशेवर व्यक्ति (रजिस्टर्ड प्रोफेशनल) से संपर्क करें। पाठक कृपया यह नोट कर लें कि इस पुस्तक की सामग्री के उपयोग से किसी को भी, किसी भी रूप में, किसी भी प्रकार से होने वाले नुकसान या हानि के लिए लेखक तथा प्रकाशक (सेबी) जिम्मेदार नहीं होंगे।

संदेश

मेरा यह मानना है कि प्रतिभूति बाजार (सिक्यूरिटीज़ मार्केट) से जुड़े विभिन्न पहलुओं की जानकारी आम निवेशकों तक उनकी भाषा में पहुंचनी चाहिए, ताकि ज्यादा से ज्यादा निवेशक प्रतिभूति बाजार से जुड़ सकें। मुझे इस बात की प्रसन्नता है कि सेबी की मौलिक हिन्दी पुस्तक लेखन योजना के तहत प्रतिभूति बाजार के संबंध में सेबी के स्टाफ सदस्यों की हिन्दी में लिखित मौलिक रचनाओं को पुस्तक के रूप में प्रकाशित करवाने का सिलसिला शुरू हुआ है।

यह पुस्तक "*एक निवेशक की कहानी*" इस योजना के तहत प्रकाशित की जाने वाली पहली पुस्तक है। इस पुस्तक के लेखक प्रशंसा के पात्र हैं। साथ ही, सेबी की मौलिक हिन्दी पुस्तक लेखन योजना संबंधी समिति के सदस्यों का योगदान भी सराहनीय है। मुझे उम्मीद है कि इस योजना के तहत प्रतिभूति बाजार के दूसरे पहलुओं से जुड़ी और भी पुस्तकें प्रकाशित होंगी, ताकि इस योजना के मूलभूत उद्देश्य को साकार रूप मिल सके।

शुभकामनाओं सहित,

(अजय त्यागी)

अध्यक्ष

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड

एक निवेशक की कहानी

मैं आज सुबह उठा तो देखा मेरे मोबाइल पर 5-10 संदेश आए हुए थे। मैंने मोबाइल खोला तो कुछ अनजाने नामों से संदेश दिखाई पड़े। ध्यान से देखा तो जाना कि कुछ मशहूर शेयर दलाल कंपनियों के नाम से मिलते-जुलते नाम बनाकर यह संदेश भेजे गए थे। इन संदेशों में अक्सर लिखा होता है कि फलां कंपनी के 2, 3 या 5 रुपये कीमत के शेयर जल्दी ही 20, 25 या 50 रुपये के हो जाएँगे क्योंकि कोई बड़ी कंपनी इस छोटी कंपनी को खरीदने वाली है या फिर समाचार में छाए किसी बड़े निवेशक ने इस कंपनी में हिस्सा खरीद लिया है। हाल ही में मैंने अखबार में पढ़ा था कि कुछ कपटी, बेईमान लोग मशहूर शेयर दलाल कंपनियों के नाम से मिलते-जुलते नाम बनाकर, छोटी-छोटी कंपनियों के शेयर में खरीदी करने की सलाह भेज रहे हैं। इस तरह की हरकतों को रोकने के लिए भारतीय प्रतिभूति बाजार के विनियामक - भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) ने सख्त कदम उठाए हैं और ऐसी कंपनियों के खिलाफ कार्रवाई की है।

यहाँ पर यह समझना आवश्यक है कि यह संदेश केवल मेरे पास ही नहीं, लाखों लोगों के पास भेजे गए होंगे। ये कपटी लोग उम्मीद करते हैं कि कुछ हजार लोग भी अगर इस संदेश पर अमल करते हुए शेयर खरीद लें तो उनकी चाल सफल हो जाएगी। ऐसी कंपनियों के शेयर ज्यादातर 5-10 रुपये के आस-पास बिक रहे होते हैं और इनमें दैनिक 200-400 शेयरों की खरीद-फरोख्त होती है। अचानक से यदि 1000 लोग 100-100 शेयर भी खरीदने आ जाएँगे तो शेयर के दाम आसमान छूने लगेंगे। ऐसे में जो लोग सन्देश भेज रहे हैं, वे अपने शेयर बेचकर मुनाफा कमा लेंगे। ज्यादातर ऐसे मामलों में आम आदमी नुकसान कर बैठते हैं, क्योंकि अब उन्होंने ऐसे शेयरों को खरीद लिया होता है जिन्हें इतनी ऊँची कीमतों पर कोई खरीदने को तैयार नहीं है।

सोचकर देखिए कि 10 लाख संदेश भेजकर यदि 1000 लोगों को, यानी 0.1% लोगों को भी, ये लोग छलने में कामयाब हो गए तो इनका कार्य सिद्ध हो गया। आप पूछ सकते हैं कि कोई भी समझदार व्यक्ति ऐसे अनजान लोगों पर भरोसा कर अपने गाढ़े खून-पसीने की कमाई क्यों लुटाएगा। इसका एक साधारण-सा कारण है - लालच। ज्यादा से ज्यादा और जल्दी से जल्दी पैसे कमाने का लालच, इंसान को बहुत नुकसान पहुँचा सकता है।

एक समझदार व्यक्ति ने कहा है - "छल और कपट, अक्सर अज्ञानी या लोभी व्यक्ति को ही निशाना बनाते हैं और यदि कोई व्यक्ति अज्ञानी और लोभी दोनों हो, तो कपटी का काम और भी आसान हो जाता है।"

अब आपका अगला सवाल होगा कि मैं कौन हूँ?

"जनाब, मैं एक निवेशक हूँ। वित्तीय जगत में निवेश करते हुए मैंने 25 वर्ष पूरे किए हैं और इसलिए मैं खुद को एक निवेशक मानता हूँ। दूसरे शब्दों में कहूँ तो 25 वर्ष के सफल निवेश के अनुभव ने मुझे खुद को निवेशक कहने के योग्य बनाया है।" मैं इसी दुनिया का व्यक्ति हूँ और वित्तीय बाजार के एक घटक - शेयर बाजार का निवेशक हूँ।

जब मैं वित्तीय जगत में आया था तो मेरे पास न पैसा था न अनुभव, लेकिन वक्त के साथ मैंने खुद को बहुत कुछ सिखाया है। कड़वे-मीठे अनुभवों के साथ मैं एक मुकाम पर पहुँचा हूँ, जहाँ मेरे पास पैसा भी है, अनुभव भी और एक बहुत जरूरी चीज भी है - मन की शान्ति।

आपको लग रहा होगा कि मैं अपनी शेखी बघार रहा हूँ और कुछ नवयुवकों को यह सब ज्ञान लग रहा होगा। शायद आप सोच रहे होंगे कि मैं ऐसे सैंकड़ो निवेशकों को रोज देखता हूँ। सच्चाई तो यह है कि वित्तीय जगत में एक बैंक या डाकखाने में जाकर सावधि या मियादी जमा करने वाला हर व्यक्ति निवेशक बन जाता है। लेकिन आप खुद को एक निवेशक तभी पुकार सकते हैं यदि आपने 20-25 वर्षों तक दृढ़ता से, निवेश के नियमों का पालन किया है। यदि आपने इन नियमों का पालन किया है तो आप इस पुस्तक जैसी और भी बहुत-सी पुस्तकें पढ़ चुके होंगे और यदि आपको इन नियमों की जानकारी नहीं है तो आपको यह पुस्तक जरूर पढ़नी चाहिए। मैं आपको यकीन के साथ कह सकता हूँ कि जीवन और निवेश के सूत्र एक समान हैं। आप एक को आत्मसात कर लीजिए, दूसरे में महारत अपने आप हासिल हो जाएगी।

मैंने एक चिड़िया पाली, वह उड़ गई।
एक कबूतर पाला, वह भी उड़ गया।
मैंने एक पेड़ लगाया, चिड़िया भी लौट आई,
कबूतर भी लौट आया।

- मैं एक निवेशक हूँ

विषय-सूची

क्र.सं.	अध्याय	पृष्ठ क्रमांक
1.	निवेश – वक़्त से पहले, वक़्त से आगे	1
2.	मनोविज्ञान और निवेश	14
3.	वित्तीय बुद्धिमत्ता का महत्त्व	36
4.	आरंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव – आईपीओ	75
5.	विनियामक की भूमिका	90
6.	पोंज़ी स्कीमों का इतिहास	106
7.	वित्तीय जगत में नवीनतम उत्पाद	123

क्र.सं.	आकृति	पृष्ठ क्रमांक
1.	चक्रवृद्धि ब्याज का रॉकेट	6
2.	लालच, अज्ञानता और डर	15
3.	आईपीओ की तुलना	80
4.	आईपीओ बाजार का इतिहास	81
5.	इक्विटी आईपीओ का रुझान	82
6.	बीएसई सेंसेक्स बनाम बीएसई आईपीओ इंडेक्स	84
7.	डेरीवेटिव कारोबार	97
8.	स्कोर्स का प्रदर्शन	102
9.	आभासी मुद्रा की कीमतों में उतार-चढ़ाव	127

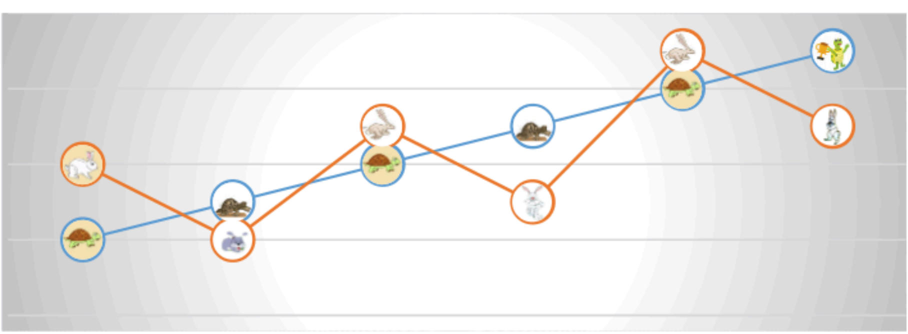
क्र.सं.	सारणी	पृष्ठ क्रमांक
1.	एकमुश्त जमा राशि और चक्रवृद्धि ब्याज	7
2.	टर्म इंश्योरेंस पर महँगाई का असर	30
3.	महंगाई का असर	39
4.	आवास कीमतों में बदलाव	40
5.	अटल पेंशन योजना (पेंशन - 1000 रुपये)	44
6.	अटल पेंशन योजना (पेंशन - 5000 रुपये)	45
7.	सुकन्या समृद्धि योजना	46
8.	एनपीएस के अंतर्गत विभिन्न स्कीमों का प्रतिफल	48
9.	डाकघर की बचत योजनाएँ	53
10.	म्यूचुअल फंड स्कीमों की सालाना खर्च दर	61
11.	एसआईपी	65
12.	आईपीओ अनियमितताओं संबंधी आँकड़े	100
13.	स्कोर्स में प्राप्त शिकायतों की स्थिति	103
14.	विभिन्न गतिविधियाँ और विनियामक	120
15.	आईसीओ का रुझान	127

अध्याय 1

निवेश – वक़्त से पहले, वक़्त से आगे

एक व्यापारी अपने गुरु के पास गया और गिड़-गिड़ाकर बोला, “गुरु जी, मेरी मदद कीजिए। व्यापार में मेरा बहुत नुकसान हो गया है। मुझे रास्ता दिखाइए।” गुरु जी बोले “सत्संग में आए हो तो थोड़ी देर बैठो।” वहां मौजूद सभा से गुरु जी ने कहा “इस सत्संग के उपरान्त मैं यहाँ पर मौजूद किसी एक व्यक्ति को सोने का एक घड़ा दूंगा।” एक शिष्य ने सोने का एक घड़ा लाकर सबके सामने रख दिया। सत्संग समाप्त होने के बाद गुरु जी ने वह घड़ा व्यापारी को सौंप दिया। व्यापारी बहुत खुशी से घड़ा लेकर चला गया। उसने वह घड़ा बेच दिया और जो धन मिला, उससे नया व्यापार आरम्भ किया। कुछ समय पश्चात वह व्यापारी फिर से गुरु जी के पास आया और फिर से गिड़गिड़ाया “गुरु जी मेरी मदद कीजिए।” गुरु जी बोले “मैंने तुम्हें ज्ञान दिया, इससे ज्यादा और क्या चाहिए तुम्हें। ज्ञान ही तुम्हें जीवन की सारी विपदाओं से मुक्ति दिलाएगा।” व्यापारी ने कहा “गुरु जी आपने मुझे केवल एक सोने का घड़ा दिया था।” गुरु जी मुस्कुराए “बेटा, वह घड़ा तो प्रतीक मात्र था। सत्संग के वक़्त तुम्हारा ध्यान सोने के घड़े पर था और जो ज्ञान की बातें तुम्हें पूरे जीवन काम आतीं, उन्हें तुमने सुना ही नहीं। मन को एकाग्रचित्त रख पाना दुनिया का सबसे कठिन कार्य है और जो मनुष्य किसी भी कार्य को एकाग्रचित्त होकर पूरा करता है, वह किसी भी कार्य में सफलता प्राप्त कर सकता है। यही मनुष्य प्रकृति है।”

“एक छोटे से लाभ पर मोहित होकर, दूरदर्शिता को ठोकर मारने वाला व्यक्ति, उसी खरगोश की भाँति दौड़ हार जाता है जो दौड़ता बहुत तेज है लेकिन मंजिल पर पहुंचने में कछुए से पीछे रह जाता है।”



इस आकृति के माध्यम से भी आप खरगोश और कछुए की कहानी अपने बच्चों को सुना सकते हैं। बचपन की वही कहानी, जिसमें धीमी गति से चलने वाला एक कछुआ, एक तेज गति से चलने वाले खरगोश से जीत जाता है। कछुए की जीत का राज यही था कि वह अपनी धीमी लेकिन बिना रुके, एक सार गति से अपने लक्ष्य की ओर बढ़ता चला था। खरगोश शुरुआत में तो तेज गति से भागा लेकिन बीच में सो गया और जब तक उठकर फिर से भागा, कछुआ जीत चुका था।

आप इस आकृति में कुछ भी देख सकते हैं - जमीन या फ्लैट के दाम में उतार चढ़ाव, सोने की कीमतों में बदलाव, शेयर बाजार के उतार-चढ़ाव। कहानी का अर्थ, इसका अभिप्राय वही है, केवल कहानी सुनाने की जगह आकृति के माध्यम से कहानी के मूल्यों और गणित को एक साथ दर्शाया गया है।

यदि आप यही कहानी किसी नवयुवक को सुनाएँ और पूछें कि कौन जीतेगा, तो जवाब आएगा कि यह कहानी पुरानी हो चुकी है। आज के तेज रफ़्तार वक़्त में खरगोश ही जीतेगा। आज की दौड़-भाग भरी जिन्दगी में कछुए के लिए कोई स्थान नहीं है। वहीं कुछ अनुभवी व्यक्ति कछुए के जीतने में यकीन करेंगे। ऐसा क्यों? इसका एक कारण हो सकता है कि नवयुवक अपने आस-पास की घटनाओं से, परिवार, रिश्तेदारों के मुँह से सुनी घटनाओं से प्रेरित रहते हैं। नवयुवकों का अपना अनुभव कम होता है सो वे अपने लिए नायक तलाश करते हैं जिसे वे अपना प्रेरणास्रोत बना सकें। ऐसे प्रेरणास्रोतों के बारे में बहुत से किस्से, कहानियाँ सुनने को मिलती हैं और यहीं से हमारे मन में धारणाएँ बननी शुरू हो जाती हैं। यदि हम खुद कोई नया अनुभव प्राप्त करते हैं, तो धारणाएं बदल भी जाती हैं। इसमें कुछ गलत-सही नहीं है, यह इंसानी प्रवृत्ति है।

आप कहेंगे कि मैं कहानी से आकृति तक आया और अब मानव प्रकृति की तरफ आ गया हूँ। इन सबका वित्तीय जगत से क्या लेना देना है ? इन सब का मेरे बचत और निवेश से क्या लेना देना है ?

मेरा जवाब है - बहुत कुछ या फिर दूसरे शब्दों में कहें तो सबकुछ।

सबकुछ क्योंकि हमारी पसंद और हमारी प्राथमिकताएँ वक़्त और हालात के अनुसार बदलती हैं। एक नवयुवा के तौर पर मेरी प्राथमिकता थी - कपड़े, घूमना-फिरना और शायद नया वाहन। धीरे-धीरे मेरी प्राथमिकताएँ बदली और मुझमें स्थायित्व आया। मुझे अपनी सेवानिवृत्ति से लेकर अपने परिवार के लिए बचत करने की आवश्यकता महसूस होने लगी। मैंने कुछ सलाहकारों से बात की और ज्यादातर ने मुझे परम्परागत साधनों के बारे में बताया जैसे कि जीवन बीमा, बैंक में सावधि जमा, इत्यादि।

मैंने एक बात पर गौर किया कि यह सलाहकार मेरे परिवार और मेरे दोस्तों में से ही कोई व्यक्ति था और मैंने भी एक आज्ञाकारी पुत्र, निष्ठावान दोस्त और अच्छे रिश्तेदार का फर्ज़ निभाते हुए एक

जीवन बीमा और एक आवर्ती जमा खाता खोल लिया। इसके बाद मुझे मिल गया एक परम मित्र और उसने मुझे सुझाव दिया कि शेयर बाजार से ज्यादा और जल्दी फायदा मुझे और कहीं नहीं मिलेगा। नतीजतन मैंने भी शेयर बाजार में किस्मत आजमाने की सोची। मैंने शुरुआत में कुछ शेयर खरीदे और थोड़े-थोड़े मुनाफे पर बेच दिए। मुझे लगा "यह तो बहुत आसान है।" मैं और लोगों को भी ऐसा करने की सलाह देने लगा और खुद को एक विशेषज्ञ मानने लग गया। जिस किसी को मुफ्त की सलाह दी थी वह भी थोड़ा मुनाफा कमाते ही मुझे 'विशेषज्ञ' की उपाधि देने लगा और जिसे नुकसान उठाना पड़ा, वह अपनी किस्मत को दोष देने लगा। कुल मिलाकर इस पूरे घटनाक्रम में मैं, केवल फायदे में था। भविष्य की योजनाएँ और सेवानिवृत्ति की सोच, केवल सोच बनकर रह गयी। ऐसा कई महीनों तक चला। एक दिन सुबह शेयर बाजार कुछ कमजोरी के साथ कारोबार कर रहा था कि अचानक भूचाल की तरह मेरे शेयर गिरने शुरू हुए। मेरे दोस्त ने बताया कि यह शेयर खरीदने का अच्छा मौका है। उसके बताए शेयर मैं खरीदता गया। कुछ पैसे अपने बैंक खाते से निकाले और बाकी उधार से जुटाए। गिरावट बदस्तूर जारी थी। दिन बीते, फिर हफ्ते बीते और फिर महीने। ऐसा लगा मानो शेयर बाजार मुझसे दुश्मनी निकाल रहा है। बाकी शेयर संभल गए थे लेकिन मेरे लिए हर शेयर में गिरावट जारी थी। जब गिरावट थमी तो मेरी 6 महीने की कमाई के साथ मेरे बैंक खाते की बचत भी हवा हो चुकी थी। दूसरों को नसीहतें देते-देते मैं खरगोश की तरह आँखें बंद करके सो गया था और मैंने अपने सभी जोखिमों को नजरअंदाज कर दिया था।

मैंने भी शेयर बाजार को एक सट्टा कहना शुरू कर दिया। कभी किस्मत, कभी अपने शेयर दलाल को बुरा-भला कहा। जब कुछ दिन बाद दिमाग शांत हुआ, तो मैंने देखा कि मैं शेयर बाजार को सट्टा बाजार मानकर गया था तो मुझे वैसा ही परिणाम भी देखना पड़ा। शायद यह झटका मुझे नींद से जगाने के लिए जरूरी था या फिर आप कह सकते हैं कि यह मुझे दिया गया दूसरा मौका था।

अपने कड़वे अनुभव को भुलाकर मैंने एक नई शुरुआत करने का फैसला किया। जब मैंने अपनी आय-व्यय और बचत का हिसाब लगाया तो मुझे अहसास हुआ कि सबसे पहले मुझे अपनी सोच बदलनी होगी। मुझे अपनी जिन्दगी की प्राथमिकताएँ लक्षित करनी होंगी। मेरी हालत नाव में बैठे एक नाविक की तरह थी जो पानी में चप्पू मारे जा रहा था, लेकिन जिसने यह नहीं सोचा कि उसे किस दिशा में जाना है।

एक कहावत भी है "यदि आप अपने लक्ष्य को निर्धारित किए बिना कहीं भी जाने के लिए निकलेंगे, तो यकीन मानिए आप कहीं न कहीं तो पहुँच ही जायेंगे"

इसलिए मैंने अपने जीवन की प्राथमिकताओं को एक कागज पर लिखा और उनके अनुसार अपनी पूँजी के निवेश की योजना बनाई। यही योजना मैं आपसे बाँट रहा हूँ। इसका नाम है प्राथमिकता का पिरामिड।

प्राथमिकता का पिरामिड

यह पिरामिड कोई पत्थर की लकीर नहीं है। पहले कदम पर जीवन बीमा और अंतिम चरण पर शेयर - दोनों का स्थान निश्चित है यानी अपने निवेश के सफर पर सबसे पहले आप जीवन बीमा करवाइयें और अपने निवेश के अंतिम चरण में शेयर बाजार का रुख कीजिए। इन दोनों के बीच के सभी पड़ाव और उम्र की सीमाएँ बदली जा सकती हैं। यदि किसी की तनख्वाह अच्छी है तो वह जीवन बीमा के साथ पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की शुरुआत कर सकता है। यदि कोई व्यक्ति निजी क्षेत्र में अस्थिर माने जाने वाले रोजगार में कार्यरत है तो वह आपातकालीन निधि को पहले शुरू कर सकता है। तात्पर्य यह है कि आप अपनी आय-व्यय के हिसाब से अपनी शुरुआत कर सकते हैं। यदि आप 500 रुपये से भी शुरुआत करेंगे और इसे जारी रखेंगे तो यकीनन आप अपनी मंज़िल तक पहुंच जायेंगे।

अब हम वापिस आते हैं सब कुछ की तरफ। हमने अभी पढ़ा कि प्राथमिकताएँ बदलती हैं लेकिन एक वस्तु है जो नहीं बदलती। वही वस्तु इस पिरामिड का आधार है और वह है एकाग्रचित मन। प्रथम पृष्ठ पर एक छोटी-सी कहानी आपने पढ़ी थी - गुरु जी और व्यापारी की कहानी। गुरु जी ने कहा था "मन को एकाग्रचित रख पाना दुनिया का सबसे कठिन कार्य है और जो मनुष्य किसी भी कार्य को एकाग्रचित होकर पूर्ण करता है, वह किसी भी कार्य में सफलता प्राप्त कर सकता है।" एक पेड़ सालों तक निरंतर ऊपर की ओर उठता रहता है और फल प्रदान करता है।

साधारण ब्याज और चक्रवृद्धि ब्याज

यह एकाग्रचित शब्द गणित में एक सूत्र में पाया जाता है जिसे कहते हैं - चक्रवृद्धि ब्याज। हम सभी ने बचपन की कक्षाओं में साधारण ब्याज और चक्रवृद्धि ब्याज का अंतर पढ़ा है। हम फिर से कथा और गणित को जोड़ने जा रहे हैं। साधारण शब्दों में चक्रवृद्धि ब्याज वह ब्याज है जो साल-दर-साल मूल रकम और ब्याज की रकम पर ब्याज कमाकर साधारण ब्याज से आगे निकल जाता है।

हर निवेशक को विभिन्न माध्यमों में से कुछ माध्यम चुनकर उनसे एक निवेश सूची या पोर्टफोलियो बनाना होता है।

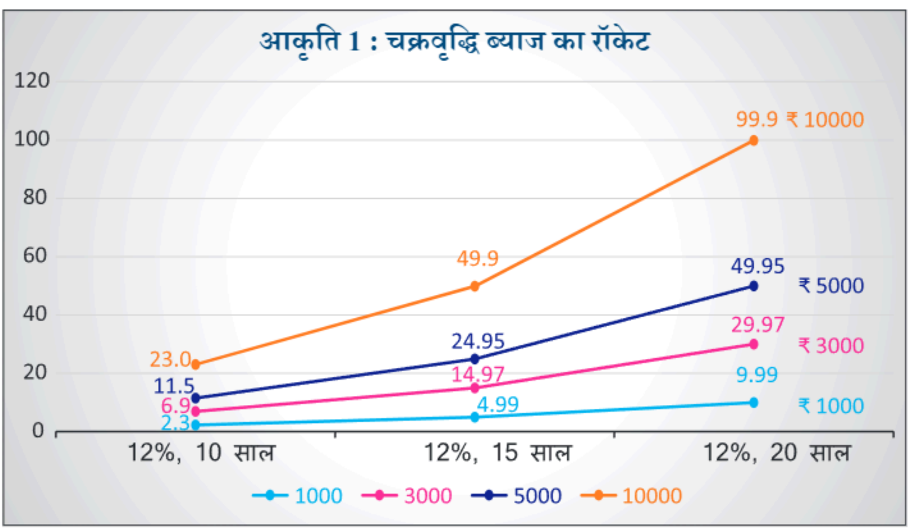
पोर्टफोलियो यानी निवेश के विभिन्न माध्यमों का समूह - बैंक या डाकघर में विभिन्न मीयादों के लिए जमाराशि, सरकारी योजनाओं में जमाराशि, म्यूचुअल फंड जैसे विभिन्न माध्यमों को अपनी क्षमता और आय के साधनों के अनुरूप इस्तेमाल कर, एक समूह या पोर्टफोलियो का निर्माण करना

कुछ माध्यम सबसे सुरक्षित श्रेणी के होंगे और कुछ तुलनात्मक दृष्टि से जोखिम भरे होंगे। साथ ही साथ उनकी अपेक्षित प्रतिफल की दर में भी फर्क आएगा। हमें विविध माध्यमों का इस्तेमाल कर कुल जोखिम को कम रखना है और प्रतिफल को अपने अपेक्षित स्तर तक ले जाना है। उदाहरण के तौर पर आप एक सावधि जमा यानी फिक्स्ड डिपॉजिट में निवेश करते हैं जो आपको 8% की दर से प्रतिफल देता है। दूसरी ओर आप 2 पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में निवेश करते हैं जिसमें से एक आपको 15% और एक आपको 11% का प्रतिफल देता है तो आपके प्रतिफल की औसत दर हुई 8+15+11 = 34 भाग 3 यानी 11.33%। सरलता के लिए हमने यहाँ टैक्स या कर को अपनी गणना से अलग रखा है लेकिन आपकी गणना में इसका हिस्सा जरूर होना चाहिए। याद रखिए कि यह मात्र एक उदाहरण है और आपकी अपेक्षित प्रतिफल दर और वास्तविक प्रतिफल दर में बाजार के उतार-चढ़ाव के अनुरूप फर्क आ सकता है।

पुरानी फिल्मों में शायद आपने यह संवाद सुना होगा "जाने लाला का कौन सा ब्याज है जो हर साल कम होने की जगह बढ़ता जाता है।" पुराने समय में कुछ धूर्त व्यापारी साधारण ब्याज न लगाकर अपने कर्जधारकों पर चक्रवृद्धि ब्याज लगाते थे और भोले-भाले किसान इस ठगी के कारण कर्जे के बोझ तले दबते जाते थे। हमारा मकसद इसी ब्याज को अपना हितैषी बनाकर अपने पैसे को काम पर लगाना है।

कहीं आप यह तो नहीं सोच रहे कि हम लॉन्ग टर्म यानी दीर्घावधि की बात कर रहे हैं और उदाहरण दिया सिर्फ 10 वर्ष का। आइये अब आपको चक्रवृद्धि ब्याज के रॉकेट पर अंतरिक्ष की सैर पर ले चलते हैं लेकिन ध्यान रखना है कि अंतरिक्ष बहुत से अनजाने खतरों से भरा है। आपको अपनी सुरक्षा के लिए सारे नियमों का पालन करना होगा और अपने जोखिम को कम करने के लिए विविध पोर्टफोलियो नामक सुरक्षा कवच पहनना होगा।

शर्तें वही हैं कि आपको निवेश के सभी नियमों का पालन करना है और पूरे सफर में विचलित नहीं होना है। हो सकता है, कुछ घटनाओं, कुछ दुर्घटनाओं के कारण आपको अपने बचत खाते से पैसा निकालना पड़े लेकिन आपको ध्यान रखना पड़ेगा कि ऐसा केवल इक्का-दुक्का मौकों पर हो। यदि ऐसे मौके कुछ ज्यादा आ रहे हों तो कहीं ऐसा तो नहीं कि हर मौके को बहाना बनाकर नित नए मोबाइल या नई गाड़ी के लिए बचत खाते का इस्तेमाल हो रहा हो। दुकान से बाहर आते ही मोबाइल जैसे उपकरणों की कीमत नए मोबाइल के मुकाबले कम हो जाती है। आपने खुद भी महसूस किया होगा कि नया मॉडल आते ही आपके मोबाइल की विक्रय कीमत नए मोबाइल के मुकाबले कम हो जाती है। यही हाल आपकी गाड़ी या फिर बाकी इलेक्ट्रॉनिक उपकरणों का हो सकता है। इसके विपरीत निवेश के माध्यम न केवल आपके धन को बढ़ाने में मदद करते हैं बल्कि आपातकालीन समय में आपका साथ भी देते हैं। इस फलदार वृक्ष को आपको सींचना है, इसकी देखभाल करनी है ताकि समय आने पर यह आपको फल दे सके।



यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक आकृति है।

यह आकृति आपके मासिक जमा या निवेश पर औसत 12% की दर से विभिन्न समय अंतराल के असर को दर्शाता है। आकृति में जो अंक सबसे ऊपर आपको दिख रहे हैं वह है 99.9 लाख, तकरीबन 1 करोड़ रुपये। यदि आप हर महीने 10 हजार रुपये निवेश करते हैं, और आपको औसत प्रतिफल दर 12% प्राप्त होती है तो आप 20 साल बाद 99.9 लाख रुपये के लक्ष्य तक पहुंच सकते हैं।

एक सूत्र कहता है कि आप 72 को प्रतिफल की दर से भाग करेंगे तो आपको पता चल जाएगा कि आपका धन कितने साल में दोगुना हो जाएगा। उदाहरण के लिए, आपकी प्रतिफल की दर 8% है तो आपका धन 72 / 8 = 9 यानी 9 साल में दोगुना हो जाएगा। इसी तरह यदि आप 72 को वर्षों की संख्या से भाग करेंगे तो आपको पता चल जाएगा कि आपकी प्रतिफल की दर कितनी है। उदाहरण के लिए आपका धन 6 वर्षों में दोगुना हुआ है तो आपकी प्रतिफल की दर है 72 / 6 = 12%। ठीक ऐसे ही 114 का सूत्र आपको धन के तिगुना होने के गणित में मदद कर सकता है और 144 का सूत्र चौगुना होने के गणित में।

आइये हम आपके चक्रवृद्धि ब्याज की गणना को थोड़ा आसान बना देते हैं। ऊपर वाले आकृति में हमने मासिक जमा होने वाली धनराशि पर चक्रवृद्धि ब्याज के प्रभाव को दर्शाने का प्रयत्न किया था और आगामी सारणी में हमने एकमुश्त जमा धनराशि पर चक्रवृद्धि ब्याज के असर को दर्शाने की कोशिश की है। आप इस सारणी का इस्तेमाल करके एक निश्चित अवधि और एक निश्चित दर से बढ़ने वाले धन की गणना अपने आप कर सकते हैं :

सारणी 1 : एकमुश्त जमा राशि और चक्रवृद्धि ब्याज

साल	8% दर	10% दर	12% दर	15% दर
1	1.08	1.1	1.12	1.15
2	1.17	1.21	1.25	1.3
3	1.26	1.33	1.41	1.5
4	1.36	1.46	1.57	1.7
5	1.47	1.61	1.76	2
7.5	1.78	2.04	2.34	2.9
10	2.16	2.59	3.11	4
15	3.17	4.18	5.47	8.10
20	4.66	6.73	9.65	16.4
25	6.85	10.83	17.0	32.9
30	10.06	17.45	29.96	66.2

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है।

ऊपर दी गई आकृति में मासिक निवेश पर चक्रवृद्धि ब्याज को दर्शाया गया है और इस सारणी में एकमुश्त निवेश पर चक्रवृद्धि ब्याज के प्रभाव को दर्शाया गया है।

इस सारणी के अंकों को इस्तेमाल कर आप झट से जान सकते हैं कि 15 साल या 25 साल के बाद आपका धन औसत दर के आधार पर कितना बढ़ेगा। यही नहीं आप इस सारणी के माध्यम से किसी को भी चक्रवृद्धि ब्याज का चमत्कार आसानी से दिखा सकते हैं जैसे कि आज के निवेश किए 10 हजार रुपये 20 साल के बाद 12% की औसत दर से हो जायेंगे, 10000 x 9.65 यानी 96500 रुपये और अगले 5 साल तक यही वृद्धि दर रही तो हो जायेंगे, 10000 x 17 यानी 1 लाख 70 हजार रुपये।

हर जगह हम औसत दर की बात कर रहे हैं क्योंकि हर बाजार में उतार-चढ़ाव आते रहते हैं और आते रहेंगे। यदि आपके निवेश से आपको कुछ वर्षों में 15% प्रतिफल मिल रहा है और कुछ वर्षों में 9% तो आपकी औसत दर होगी 12% और ठीक इसी तरह हमें एक ऐसा पोर्टफोलियो यानी निवेश के विभिन्न माध्यमों का समूह तैयार करना है जो आपको एक औसत दर से निरंतर कमाई देता रहे। हमें एक कछुए की तरह निरंतर मेहनत करने वाला एक पोर्टफोलियो (निवेश के विभिन्न माध्यमों का समूह) तैयार करना है जो खरगोश की तरह शुरुआत में एक दम तेज और फिर एक दम सुस्त न हो जाए।

हम लोग निवेश के माध्यमों के बारे में आगे बात करेंगे लेकिन निवेश-माध्यम रूपी विशाल वृक्ष और उसकी शाखाओं के विस्तार से पहले उस वृक्ष के फल का स्वाद हम ले सकते हैं। भारत में 2 सबसे बड़े शेयर बाजार हैं बीएसई और एनएसई। इन दोनों शेयर बाजारों में हजारों कंपनियों के शेयरों का कारोबार होता है। इन कंपनियों में से कुछ को चुनकर एक समूह बनाया जाता है और इसे इंडेक्स का नाम दिया जाता है। बीएसई पर सबसे बड़ी 30 कंपनियों के समूह यानी इंडेक्स को बोला जाता है सेंसेक्स (SENSEX) और एनएसई के इंडेक्स को बोला जाता है निफ्टी 50 (nifty 50) क्योंकि यह सबसे बड़ी 50 कंपनियों का समूह है। सामान्यतः एक निवेशक सभी 30 या 50 कंपनियों के शेयर नहीं खरीदता क्योंकि इसमें बहुत सारे धन की आवश्यकता होती है। इसलिए आप एक इंडेक्स पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) या एक्सचेंज ट्रेडिड फंड के माध्यम से इंडेक्स में पैसा निवेश कर

बीएसई – बंबई स्टॉक एक्सचेंज
एनएसई - नेशनल स्टॉक एक्सचेंज
इंडेक्स - कुछ चुनिंदा कंपनियों का समूह

सकते हैं। इंडेक्स पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड), इंडेक्स के सभी शेयर ठीक इंडेक्स के अनुपात में खरीदते हैं तो इस तरह आपका पैसा भी इसी अनुपात में निवेश किया जाता है। इसका मतलब है कि जैसे-जैसे इंडेक्स में उतार-चढ़ाव आएंगे, ठीक वैसे आपके निवेश की कीमत में बदलाव आएंगे।

20 साल का निवेश का समय देखें तो इस अवधि में सेंसेक्स 1998 के 3055 अंक से दिसंबर 2019 के 41253 अंक तक आ गया है।[1] जानते हैं सेंसेक्स की वृद्धि दर क्या है? एक सरसरी निगाह डालेंगे तो यह 13 गुना से ज्यादा है, वह भी 21 साल में।

चलिए यह सब तो हम विस्तार से आगे पढ़ेंगे। फिलहाल जरूरी है निवेशक बनने की ओर पहला कदम उठाना और वह आपने उठा लिया है, इस अध्याय को अभी तक सफलतापूर्वक पढ़कर। अगला कदम है बचत करना क्योंकि बचत ही नहीं होगी तो निवेश कैसे होगा।

परम्परागत किताबों में आपको बताया जाएगा कि अपनी आय से व्यय को घटाकर जो बचेगा, वही आपकी बचत है और इसे ही आपको निवेश करना है। लेकिन हम यह सूत्र थोड़ा बदलकर इस्तेमाल करेंगे। आपको अपनी आय में से बचत को निकालकर सही माध्यमों में निवेश करके अपने पूर्व निर्धारित लक्ष्य तक पहुंचना है।

यानी, आय - बचत = व्यय

नौकरीपेशा व्यक्तियों के लिए आय के साधन सीमित हैं सो उन्हें आय और व्यय दोनों का ध्यान रखना पड़ता है, चाहे मासिक तनख्वाह हो या साल के अंत में मिलने वाला बोनस। धन के आने से महीनों पहले उसके खर्च की तैयारी हो जाती है जैसे कि इस बार के बोनस से नई कार लेने की तैयारी या फिर श्रीमती जी के लिए सोने के जेवर लेने की तैयारी। इसी तरह हर महीने के खर्च का भी ध्यान रखा जाता है। ऐसे में क्या हमारे पास पैसा बचाकर पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) जैसे माध्यमों में निवेश करने का विकल्प है? कर्जे की किश्त या ईएमआई देने के बाद जो कुछ बचाया उसका निवेश किया जा सकता है? जी हाँ, बिलकुल। पहले बचत करनी होगी और फिर उसका सही निवेश करना होगा। उदाहरण के तौर पर कुछ खर्च का हमारा विश्लेषण देखिए :

1. यदि आप परिवार सहित खाना खाने किसी बड़े रेस्तरां में जाते हैं तो महीने में 2 बार का अंदाजन खर्चा होगा 5000-6000 और यही अगर आप एक बार जायेंगे तो खर्चा होगा 2500-3000 यानी हर महीने के 3000 और सालाना 36000 की बचत। इसमें आप चाहें तो साल में आने वाले जन्मदिन या वर्षगांठ के समारोह का खर्चा शामिल कर सकते हैं। तोहफे का खर्चा - वह शामिल करना या न करना आपकी अपनी इच्छा है।

2. यदि आप हर दूसरे साल नवीनतम मोबाइल फोन या अन्य उपकरण खरीदने का शौक रखते हैं तो आप हर दूसरे साल 20000 रुपये खर्च रहे हैं और यह केवल एक अनुमान है। यह रकम ज्यादा भी हो सकती है क्योंकि कुछ लोग हर साल मोबाइल फोन बदलने का शौक रखते हैं। यदि परिवार में 4 सदस्य हैं तो सबके पास नए मोबाइल की होड़ होती है यानी कि हर साल कम से कम 50 हज़ार रुपये का खर्चा। पिछले कुछ सालों की ओर नजर डालेंगे तो आप पाएंगे कि नए मोबाइल फोन जैसे उपकरणों की कीमत बढ़ती ही जा रही है। हो सकता है कि इनमें नई विशेषताएँ हों लेकिन क्या आपको इनकी वाकई जरूरत है?

3. यदि आप सप्ताहांत पर कोई फिल्म देखने परिवार के साथ बाहर जाते हैं तो मुंबई जैसे शहर में टिकट का खर्चा होगा अंदाजन 1000 रुपये और पॉपकॉर्न जैसी खाने-पीने की वस्तुओं का खर्चा लगाएँ तो यह होगा तकरीबन 1500 - 2000 रुपये। अगर हर सप्ताहांत पर फिल्म देखने जायेंगे तो हर महीने के हो गए 8000 रुपये।

4. इन सबके अलावा साल में 2 से 3 बार मॉल में सेल का विज्ञापन देखकर यदि आप परिवार के हर व्यक्ति के हिसाब से 5000 भी खर्च देते हैं तो यह होगा अंदाजन 50000-60000 रुपये।

केवल इन 4 मदों में आपने एक साल में कम से कम 1.5 लाख से 2 लाख का खर्चा गिन लिया होगा। इसमें सैर-सपाटे का खर्चा (राष्ट्रीय हो या अंतरराष्ट्रीय) शामिल नहीं है। अब आप पृष्ठ 9 पर दी गई सारणी 1 का इस्तेमाल कर 1.5 लाख रुपये पर 10 या 20 साल के लिए विभिन्न प्रतिफल दरों के प्रभाव का अंदाजा लगा सकते हैं। आप ही देखिए कि आप कितना नुकसान उठा रहे हैं।

जब आप अपनी गाड़ी या दोपहिया वाहन सीखते हैं तो सबसे पहला सबक दिया जाता है कि सीधा देखकर गाड़ी चलाओ। अगर आप दाएँ-बाएँ देखकर गाड़ी चलायेंगे तो इसका अंजाम क्या होगा? इसी तरह व्यय और बचत आपका अपना फैसला है। यदि आप अपने अड़ोस-पड़ोस को देखकर व्यय करेंगे तो आपका मन भी हमेशा अशांत रहेगा और आपके लक्ष्य तक पहुंचने का रास्ता और भी कठिन होता जाएगा। निवेश की सोच रखना एक अच्छे व्यवहार का प्रतीक है लेकिन निवेश करने से पहले आपको बचत करनी होगी। मात्र फिल्मी संवादों जैसे कि "एक जिन्दगी है, खाओ पियो ऐश करो" या फिर "आज मस्त रहो, कल किसने देखा" से जिन्दगी के कठिन सत्य हवा नहीं हो जाते। केवल पैसे के संदर्भ में ही नहीं, यदि आप मन की शांति के संदर्भ में भी सोचेंगे तो पाएँगे कि हमारी जरूरतें पूरी करना कठिन नहीं है। कठिन है तो ऐशोआराम के रहन-सहन के लालच को काबू करना।

आपको प्राथमिकता के पिरामिड का अनुसरण करना होगा और एकाग्रचित होकर अपने लक्ष्य को प्राप्त करने में निवेश का कोई भी फैसला सही तभी होगा जब मन शांत होगा। सोचकर देखिए, आपके एक सही कदम से आपका लक्ष्य निर्धारित होगा और आपके सभी कार्य जैसे कि बच्चों की शिक्षा, बच्चों की शादी, घूमना-फिरना से लेकर गृह ऋण और रिटायरमेंट यानी सेवानिवृत्ति जैसे कार्य सुगम हो जायेंगे।

अभी तक आपने कुछ कहानियाँ पढ़ीं, कुछ घटनाओं के बारे में विचार किया, कहीं आपको यह तो नहीं लगा कि यह व्यवहार सिर्फ पुरुषों पर लागू होगा। यह सभी बातें, पुरानी हों या नई, इस किताब में पढ़ी हों या किसी और किताब में, सभी बातें, पुरुषों और महिलाओं पर समान रूप से लागू होती हैं। निवेश से लेकर निवेशक के व्यवहार तक, म्यूचुअल फंड से लेकर आभासी मुद्रा तक, हर अध्याय, हर तथ्य और हर अवलोकन, समाज के सभी वर्गों पर लागू माना जा सकता है। यह समझना जरूरी है कि वित्तीय फैसले कभी अकेले नहीं लिए जाते। अपने जीवनसाथी के साथ बैठकर अपने भविष्य की योजना, अपने लक्ष्य साझे किए जाते हैं और फिर इन लक्ष्यों की प्राप्ति के लिए नक्शा तैयार किया जाता है। एक बार शादीशुदा जिन्दगी में आ गए तो आप दोनों के लिए कमाई, खर्चे, बचत और निवेश सब कुछ साझा हो जाता है। इसलिए एक साथ मिलकर चलने में ही समझदारी है। जैसे 1+1 = 11 होते हैं ठीक वैसे ही पति-पत्नी और समय आने पर बच्चे भी इस योजना के भागीदार होने चाहिए।

हर प्रक्रिया की तरह, इस साझेदारी के भी कुछ कदम हैं :

क) स्पष्ट वार्तालाप : सबसे पहला कदम है आपकी संपत्ति और देनदारियों का एक लेखा-जोखा। यह सारांश आपको अपने सामान्य लक्ष्यों का ढाँचा प्रदान करता है। यह आपकी निवेश की नीति में त्रुटियों को उजागर करने में भी मदद कर सकता है, जैसे ऋण या क्रेडिट कार्ड के बिल का तेजी से बढ़ना। इस बातचीत के माध्यम से आप अपनी खर्चे की आदतों जैसे ऑनलाइन खरीदारी या फिर आवेग खरीदारी जैसे आदतों की पहचान कर सकते हैं। आप जानते हैं कि डॉक्टर पहले मर्ज की पहचान करने के लिए आपसे सवाल करता है और आपके द्वारा दी गई जानकारी और अपने अनुभव के आधार पर आपकी दवाई का फैसला लेता है। इसी तरह आप दोनों को अपनी आदतों और अपनी जीवनशैली को एक-दूसरे के सामने लाकर, अपनी जिन्दगी को एक-दूसरे से जोड़ना है। यह वित्तीय संगतता ही नहीं, आपकी जिन्दगी में पारस्परिक संगतता को भी बढ़ावा देगा।

ख) **विशिष्ट निवेश लक्ष्यों की पहचान करें**: निवेश की एक ऐसी व्यावहारिक रणनीति विकसित करना जरूरी है जो आपके लक्ष्यों पर केंद्रित हो। यदि आपने लक्ष्य पहचान लिए हैं तो आपको समय-समय पर आने वाली अपनी वित्तीय जरूरतों और वित्तीय दायित्वों के बारे में पहले से जानकारी होगी। आप बाजार में उपलब्ध निवेश माध्यमों के बारे में शोध कर सकते हैं। संयुक्त रूप से लक्ष्य पहचानने और हासिल करने के लिए प्रत्येक पति / पत्नी द्वारा दी जाने वाली राशि जैसे मुद्दों को पहले ही रेखांकित कर सकते हैं।

ग) **रणनीति 'एक साथ' विकसित करना:** निवेश की शैली या पद्धति आपके व्यक्तित्व का सीधा प्रतिबिंब होती है, इसलिए आपके पति या पत्नी की निवेश शैली, कम जोखिम या अधिक जोखिम उठाने वाली हो सकती है। आपको आपके पति / पत्नी की प्राथमिकता के प्रति कोई आश्चर्य नहीं होना चाहिए। पति / पत्नी को अपने व्यक्तित्व के अनुकूल निवेश शैली की आदत हो सकती है इसलिए विपरीत शैली के प्रति उनका सहज न होना स्वाभाविक है। ऐसे में एक-दूसरे पर कोई विपरीत शैली थोपना परेशानी का कारण बन सकता है। इसलिए अपने पोर्टफोलियो के लिए अपने विकल्पों और माध्यमों के बारे में चर्चा के लिए दिमाग हमेशा खुला रखें और एक साथ मिलकर चुनाव करें। इससे आपके पोर्टफोलियो में भी बढ़त होगी और आपके रिश्ते में भी।

घ) **विवादों को हल करना :** जब दो लोग एक साथ निवेश कर रहे हैं, तो उनके बीच तर्क-वितर्क होना स्वाभाविक है। इससे पहले कि आप और आपके पति / पत्नी के बीच ऐसी कोई स्थिति आए, इससे निपटने के लिए एक विधि तैयार करें। एक सामान्य समाधान जैसे कि पूँजी, बचत और मुद्रास्फीति, कर और प्रतिफल की दर जैसे मापदंडों पर विभिन्न माध्यमों को जाँचे। यदि आप ऐसा करेंगे, तो यह प्रक्रिया निर्णय लेने की प्रक्रिया से भावना को हटा देती है और आप अपने विचार एक-दूसरे के सामने खुले तौर पर रख सकते हैं। बातचीत हर समस्या का समाधान करने की कुंजी है।

ङ) **लक्ष्यों पर ध्यान केंद्रित करें :** एक साथ निवेश करना एक दीर्घकालिक प्रक्रिया है और व्यक्तिगत निवेश की तुलना में अपने संयुक्त लक्ष्यों पर केंद्रित रहती है। अपने लक्ष्यों को लघु अवधि और दीर्घावधि के आधार पर प्राथमिकता देने से आपको यह तय करने में मदद मिलेगी कि आप किस माध्यम में निवेश करना चाहते हैं। अपने बजट को शीर्ष पर रखने के साथ-साथ सेवानिवृत्ति और करों के लिए सक्रिय रूप से बचत करना महत्त्वपूर्ण है। अच्छी आय के समय में भी आपातकालीन बचत के निर्माण को जारी रखना बुद्धिमानी है। इसी तरह नौकरी बदलते

समय यह जाँच लें कि नकदी प्रवाह पर इसका क्या असर होगा। यह देखने के लिए कि आपको अपने खर्च में महत्त्वपूर्ण बदलाव करना होगा या नहीं, आपको अपेक्षित आय के साथ अपने बजट का दोबारा मूल्यांकन करना होगा। अलग-अलग स्थितियों में आपको अपनी रणनीति में बदलाव कर, अपने लक्ष्यों पर ध्यान केंद्रित रखना है।

इसी प्रक्रिया को **वित्तीय जागरूकता** कहा जाता है और इसके हर कदम पर आपको निवेश और जीवन शैली के सिद्धाँतों में समानताएँ मिलेंगी। जब आप अपने लक्ष्य को पहचान लेते हैं और एकाग्रचित होकर उस लक्ष्य की ओर कदम बढ़ाते हैं तो आप अर्जुन की भाँति मछली की आँख को भेदने में सफल हो जाते हैं।

इस प्रथम सीढ़ी पर हमने निम्नलिखित सफलताएँ हासिल कर ली हैं –

1. स्वयं को निवेशक कह पाने का अधिकार,
2. वित्तीय जागरूकता के अंतर्गत लक्ष्य बनाना और
3. एकाग्रचित रहकर लक्ष्य की ओर कदम बढ़ाना।

वित्तीय जागरूकता और वित्तीय बुद्धिमत्ता की ओर आपका हर कदम मंगलमय हो।

अध्याय 2

मनोविज्ञान और निवेश

"कर्मण्येवाधिकारस्ते मा फलेषु कदाचन।
मा कर्मफलहेतुर्भुर्मा ते संगोऽस्त्वकर्मणि ॥ "

अर्थात् तेरा कर्म करने में ही अधिकार है, उसके फलों में कभी नहीं। इसलिए तू फल की दृष्टि से कर्म मत कर और न ही ऐसा सोच कि फल की आशा के बिना कर्म क्यों करूँ |

इस श्लोक में चार तत्त्व हैं – 1. कर्म करना तेरे हाथ में है | 2. कर्म का फल किसी और के हाथ में है | 3. कर्म करते समय फल की इच्छा मत कर | 4. फल की इच्छा छोड़ने का यह अर्थ नहीं है कि तू कर्म करना भी छोड़ दे |[2]

बुद्धिलब्धि (इंटेलिजेंस क्वोशैंट/ IQ) जिसका अर्थ है, किसी आम इंसान के मुकाबले किसी व्यक्ति विशेष की बुद्धि को सूचित करने का अंक। वारेन बुफे का गुरुमंत्र है "निवेश कोई ऐसी प्रतियोगिता या कोई खेल नहीं है जिसमें बुद्धिलब्धि के 160 अंक वाला व्यक्ति 130 अंक वाले व्यक्ति को परास्त कर सकता है। यदि आप तर्कसंगत हैं तो कम अंक भी आपको सफल बनाने में सहायक हो सकते हैं।"

आप कहेंगे एक तरफ मैं आपको गीता के श्लोक सुना रहा हूँ और दूसरी तरफ वारेन बुफे का ज्ञान दे रहा हूँ। इन दोनों में क्या समानता है? जरा रुकिए और एक घटना सुनिए -

"एक बहुत बड़े वैज्ञानिक हुए और इन्हें हम बहुत आदर और सम्मान की दृष्टि से देखते हैं। इन जनाब ने 1720 में एक कंपनी के शेयर खरीदे और इन्हें अच्छा मुनाफा हुआ। नतीजतन इन्होंने अपने मुनाफे समेत सारा पैसा इसी कंपनी के शेयरों में निवेश कर दिया। इस शेयर की कीमत पहले ही 6 महीने में 8 गुणा तक बढ़ चुकी थी, लेकिन मुनाफा देखकर वैज्ञानिक जी ने मूल्य की चिंता छोड़, अपने तर्कसंगत दिमाग को दरकिनार कर, सारा पैसा लगा दिया। जब शेयर 80 प्रतिशत गिरा तो उन्हें तकरीबन 20,000 पौंड का नुकसान उठाना पड़ा।"[3]

इन वैज्ञानिक का नाम है सर ईसाक न्यूटन और इन्होंने 'मोशन' या गति के 3 सिद्धाँत दिए हैं। जाहिर है वे बहुत बुद्धिमान व्यक्ति थे और उनका IQ यानी बुद्धिलब्धि अंक भी बहुत ऊपर रहा होगा। अब आप ऊपर के दोनों वाक्य, इस कहानी के संदर्भ में एक बार फिर से पढ़कर देखिए।

एक ओर वारेन बुफे का गुरुमंत्र है जो कहता है कि जब निवेश की बात आती है तो एक तर्कसंगत, औसत बुद्धिलब्धि वाला व्यक्ति, एक उच्च बुद्धिबल वाले व्यक्ति से आगे निकल सकता है। आपका पहला कर्तव्य है कर्म करना। यहाँ कर्म से हमारा तात्पर्य है वित्तीय बुद्धिमता और प्राथमिकता के पिरामिड को अमल में लाना।

आपको वित्तीय बुद्धिमत्ता के अंतर्गत निम्नलिखित कदम उठाने हैं :

1. वित्तीय लक्ष्य निर्धारित करना,
2. लक्ष्य को प्राप्त करने के लिए साधन चुनना,
3. अपनी योजना को अमल में लाना और
4. योजना का संचालन करना।

"तो इसमें इतना मुश्किल काम क्या है? यह तो कोई भी कर सकता है।" या फिर "हाँ, करना तो है और करना भी चाहिए लेकिन अभी हमारे पास वक़्त नहीं हैं," ऐसे ही कुछ तर्क आपके दिमाग में आ रहे होंगे। एक बात सही है कि यह मुश्किल बिलकुल नहीं है। एक बार शुरुआत करेंगे तो आप पाएंगे कि यह तो बहुत पहले कर लेना चाहिए था। ज्यादातर व्यक्ति इस पूरी प्रक्रिया को दरकिनार कर सीधा प्रतिफल यानी फायदे की सोचने लगते हैं। यहीं पर लालच हावी हो जाता है। समंदर में छुपे खजाने की खोज के लालच में, यदि आप बिना तैयारी के अज्ञानता से, पानी में कूद पड़ेंगे तो सबसे पहले डर आपको जकड़ लेगा और हालात कुछ ऐसे हो सकते हैं :

आकृति 2 : लालच, अज्ञानता और डर

यह आकृति केवल प्रतीकात्मक है।

इस आकृति को देखकर आप सोच रहे होंगे कि ऐसा शायद 2007-2008 में हुआ था। आप बिलकुल सही सोच रहे हैं। हो सकता है आप कहें कि ऐसा तो मेरे साथ पिछले महीने हुआ था। 2007-08 का नाम इसलिए आया क्योंकि वह साल वित्तीय संकट के कारण इतिहास के पन्नों में दर्ज हो गया है। वित्तीय संकट की खबर आते ही पूरी दुनिया के शेयर बाजार ताश के पत्तों के महल की तरह ढह गए थे। हालाँकि, बाद में सभी बाजार पूरी तेजी से ऊपर आए, लेकिन जो अस्थिरता बाजार में फैली थी, उसे देखकर पूरी दुनिया के निवेशकों, व्यापारियों और सट्टेबाजों की सांसें थम गई थीं। इसके पहले ऐसा 1999-2000 में हुआ था जिसे हम डॉट कॉम बबल के नाम से जानते हैं। इसके पहले 1992 में ऐसा उतार-चढ़ाव आया था। विश्व के अन्य बाजारों की बात करें तो 1929 में जबरदस्त गिरावट आई थी और जैसा हमने अभी श्रीमान न्यूटन जी के उदाहरण में देखा, 1720 में भी हुआ था। कहावत भी है कि "इतिहास खुद को दोहराता है"। यह सत्य है, लेकिन इसका मतलब यह बिलकुल नहीं है कि इतिहास खुद को दोहराएगा तो हमें भी अपनी गलतियाँ दोहरानी हैं। इसका मतलब है कि हमें इतिहास से सबक लेकर इन गलतियों को नहीं दोहराना है। किरदार बदलते रहे, कैलेंडर और घड़ी का वक़्त बदलता रहा, केवल एक चीज नहीं बदली और वह है इंसानी व्यवहार।

"देखिए, मैं एक निवेशक हूँ। एक अच्छा निवेशक होने के नाते मैं आपको कतई नहीं बताऊँगा कि आपको पैसा कहाँ निवेश करना है। मैं आपको यह बताऊँगा कि पैसा कैसे निवेश करना है और कहाँ निवेश नहीं करना है। फैसला फिर भी आपका ही रहेगा क्योंकि परिणाम भी आपके ही होंगे। मैंने पहले भी कहा है कि इस कहानी के लेखक, संयोजक, निर्देशक और हीरो आप ही होंगे।" - एक निवेशक (और हाँ, खलनायक भी आप ही हो सकते हैं)।

विद्यालय में भी आपको किसी विषय के मूलभूत सिद्धाँत सिखाए जाते हैं जैसे कि गणित के सूत्र, ताकि कोई भी प्रश्न आए तो आप उसका जवाब दे सकें। यदि आपको जवाब रटा दिए जायेंगे तो आप प्रश्न स्वयं कैसे हल करेंगे। इसी प्रकार हमारे माता-पिता, हमारे गुरुजन हमें जीवन के सार सिखाते हैं जिसमें उनके अपने बहुत से अनुभव छिपे होते हैं।

गीता में श्रीकृष्ण ने अर्जुन को युद्ध करना या तीर चलाना नहीं सिखाया था बल्कि उन्होंने अर्जुन को जीवन का सार दिया था। अपने लक्ष्य को भलीभाँति समझने के बावजूद अर्जुन अपने कर्म से पीछे हट गए थे। श्रीकृष्ण ने मात्र उन्हें उनका मार्ग दिखाया था। इसी तरह यदि आप गीतासार को जीवन सार की भाँति समझेंगे तो पाएंगे कि इसका उपयोग आप जीवन के फैसले लेने में कर सकते हैं। कुछ उदाहरण इस प्रकार हैं –

1. आज जो कुछ आपका है, पहले किसी और का था और भविष्य में किसी और का हो जाएगा। परिवर्तन संसार का नियम है। [4]

निवेश के संदर्भ में इसका रूपांतरण यूँ हो सकता है कि जो पैसा आपका था, कल आपके हाथ से निकल कर किसी और के हाथ चला जाएगा। आपने कोई संपत्ति अपने पूर्वजों से प्राप्त की और वह कल आपकी संतान के पास चली जाएगी। इसी तरह आज जो व्यापार आप सँभालते हैं, उसकी बागडोर आने वाली पीढ़ी के हाथों में चली जाएगी। ठीक इसी तरह शेयर की कीमतों में परिवर्तन भी अनिवार्य है। शेयर बाजार नीचे जाएगा और ऊपर आएगा। अब यह आपके हाथ में है कि आप निवेश के सभी नियमों का पालन करते हुए चलें और परिवर्तन यानी इस उतार-चढ़ाव से विचलित न हों।

2. अतीत में जो कुछ भी हुआ, वह अच्छे के लिए हुआ, जो कुछ हो रहा है, अच्छा हो रहा है, जो भविष्य में होगा, अच्छा ही होगा। [5]

निवेश के संदर्भ में इसका रूपांतरण यूँ हो सकता है कि अपने वर्तमान समय में अपने व्यवहार और अपने जोखिम की सीमा को ध्यान में रखकर अपने पोर्टफोलियो का निर्माण करो। भूतकाल के प्रतिफल को देखकर, भविष्य के प्रतिफल की चिंता मत करो। यदि आप अपने समय का सही उपयोग कर, निवेश के सही माध्यमों का चुनाव करेंगे तो इसका लाभ आने वाले समय में उठाएँगे।

इसी तरह आपको गुरुओं की बानी में, किसी ग्रन्थ में, किसी अच्छी पुस्तक में सीखने को बहुत कुछ मिल सकता है। इन सब शिक्षाओं से ही बनता है, हमारा व्यक्तित्व और हमारा व्यवहार। जीवन के किसी भी फैसले में हमारा व्यक्तित्व और व्यवहार तय करता है कि हमें कैसा परिणाम मिलना है। उदाहरण के तौर पर एक आलसी व्यक्ति हर काम को टाल देगा, न केवल निजी बल्कि दफ्तर के काम को भी। नतीजतन मूल्यांकन के वक़्त उसे एक पाबंद व्यक्ति से कम आंका जाएगा। ठीक इसी तरह एक अच्छे निवेशक का व्यवहार और उसका व्यक्तित्व, उसकी सफलता को सुनिश्चित करेगा। यह व्यक्तित्व एक दिन, एक महीने या एक साल में नहीं बनता। आपके बचपन से लेकर आज तक के आपके मित्र, आपकी पुस्तकें, आपका परिवार और आपके बड़े-बुजुर्गों की सीख, यह सब मिलकर आपके व्यक्तित्व को आकार देती हैं।

एक छोटी-सी घटना सुनाता हूँ

"एक जनाब शेयर बाजार में बहुत सक्रिय थे। वे सुबह घर से जोश से भरकर, अखबार हाथ में लिए, दुनिया जीतने को निकलते थे। शाम को जब घर लौटते थे तो उनके चेहरे के हाव-भाव को दूर से

देखकर आप शेयर बाजार के हाल का अंदाजा लगा सकते थे। जिस दिन शेयर अच्छे चल रहे होते, उनकी मूछें आसमान छूने को होती थीं और जिस दिन शेयर का हाल अच्छा नहीं होता तो यूँ झुके-झुके से आते मानो पूरी दुनिया का भार उनके कंधों पर हो। किसी दिन तो ऐसे घबराए से आते थे कि घर वाले डर के मारे उन्हें सीधा हस्पताल ले जा कर ग्लूकोस चढ़वा देते थे। जाहिर है आप समझ गए होंगे कि ये न तो निवेशक थे, न ही व्यापारी। हाँ, ये कोशिश जरूर करते थे दोनों होने की और दो नौकाओं में पैर रखने वाले की तरह इनकी हालत भी ढीली हो जाती थी।"

यदि आपको भी अपने आप में कुछ ऐसे ही लक्षण दिखाई देते हों तो सावधान होकर सोचिए कि आप निवेशक बन रहे हैं या व्यापारी। एक निवेशक और एक व्यापारी की सोच, उनका व्यक्तित्व और उनका व्यवहार बिलकुल अलग होता है। इसके बारे में हम आने वाले अध्याय में विस्तार से चर्चा करेंगे।

व्यक्तित्व और व्यवहार की कसौटी पर हमने निवेशकों को कुछ श्रेणियों में बाँटने की कोशिश की है :

1. **तिजोरी निवेशक** - पारंपरिक निवेशकों में आपको इस प्रकार के निवेशक ज्यादा देखने को मिलेंगे। ये निवेशक ज्यादातर शेयर खरीदकर उन्हें भूल जाते हैं, मतलब यह कि शेयर खरीदकर बहुत लम्बे वक़्त के लिए रख लेते हैं और उनकी कीमतों में रोजाना के उतार-चढ़ाव को नहीं देखते।

   इनमें कुछ निम्न गुण देखने को मिलेंगे :

   i. ऐसे निवेशक अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची को अपने करीबी लोगों को ही जाहिर करते हैं।

   ii. इनकी निवेश सूची में आपको बहुत से शेयर देखने को मिलेंगे क्योंकि ये निवेशक मान के चलते हैं कि कुछ शेयर चलेंगे और कुछ नहीं चलेंगे, सो औसत कमाई अच्छी ही रहेगी।

   iii. इनके हर शेयर में निवेश का मकसद पहले ही चिह्नित होता है जैसे कि बच्चे की पढ़ाई या शादी। इसलिए बहुत जरूरत न होने तक ये शेयर को बेचने की सोचते भी नहीं।

   iv. किसी भी शेयर को चुनने का तरीका बहुत गूढ़ विश्लेषण पर आधारित नहीं होता। इसे आप इनकी मूलप्रवृति, स्वभाव या अनुभव का ही एक रूप मान सकते हैं।

2. **खराब किस्मत वाले निवेशक** - शेयर बाजार के ज्यादातर निवेशक खुद को इसी श्रेणी में पाते हैं। इसी संदर्भ में एक मज़ाकिया कहावत भी बनी है "जब मैं शेयर बाजार में आया, मेरे पास पैसा था, अनुभव नहीं और अब मैं इस बाजार से जा रहा हूँ अब मेरे पास अनुभव है, पैसा नहीं।" ये वही निवेशक हैं जो शेयर बाजार को सट्टा बाजार समझकर आए थे और इन्हें वैसा ही अनुभव देखने को मिला। नतीजतन यह दूसरों को अब शेयर बाजार से दूर रहने की सलाह देने में सबसे आगे रहते हैं। शेयर बाजार के सबसे ज्यादा गिरने वाले शेयर इनके पास जरूर होंगे। कभी-कभी ऐसा भी लगेगा कि वाकई ये सभी निवेशक बुरी किस्मत वाले हैं कि इनके पास सबसे खराब गुणवत्ता के शेयर आ गए या फिर शेयर अच्छी गुणवत्ता के थे लेकिन इनके पास आते ही कंपनी के बुरे दिन शुरू हो गए।

   मजाक एक तरफ है लेकिन पैसा बहुत संजीदा और महत्त्वपूर्ण मुद्दा है और ऐसा कहा भी जाता है कि कोई शेयर अच्छा या बुरा नहीं होता। जिस कंपनी के शेयर आप खरीद रहे हैं, उसका संचालन, वित्त प्रबंधन और शेयर की कीमत जैसे कारक तय करते हैं कि शेयर कैसा प्रदर्शन करेगा।

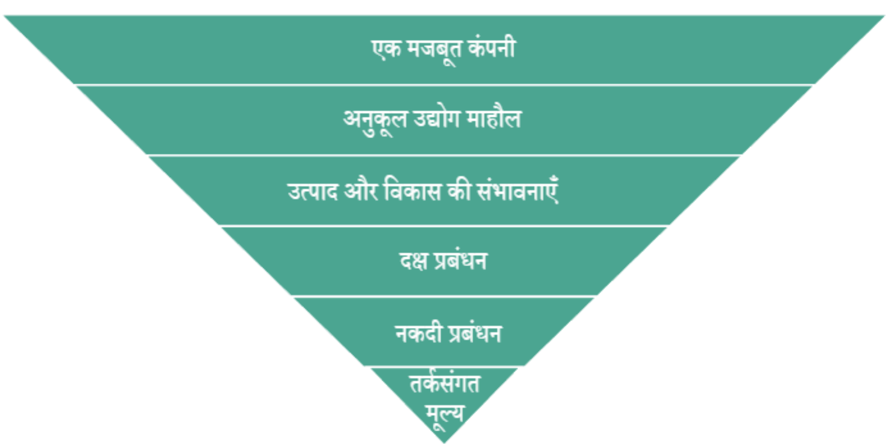
   आप देखेंगे कि इस श्रेणी के निवेशक किसी न किसी मोड़ पर किसी ठगी या कपट का शिकार हुए होंगे और फिर भी इनको तलाश होगी एक ऐसे भरोसेमंद सलाहकार की जो मुफ्त में इन्हें फायदे की सलाह दे। ये अपने जीवन में जल्दी और आसानी से अमीर बनने की तरकीबें ढूँढ़ते पाए जायेंगे और यही रवैय्या इनके व्यक्तित्व और व्यवहार को तिजोरी निवेशक से अलग करता है।

3. **शुद्ध व्यापारी**- यह तिजोरी निवेशक के बिलकुल विपरीत चलने वाले व्यापारी हैं। इन्हें निवेशक की परिभाषा में लाना थोड़ा मुश्किल है क्योंकि इनका लक्ष्य किसी कंपनी के प्रबंधन या वित्त संचालन का विश्लेषण करके उसके शेयर को खरीदना नहीं होता। इनका मुख्य लक्ष्य होता है - मुनाफा कमाना। इस उद्देश्य के लिए ये किसी भी छोटी, बड़ी कंपनी के शेयर खरीदने के लिए तैयार रहते हैं। इन्हें शेयर बाजार के सहभागी कहना ज्यादा उचित होगा। एक निवेशक अपने लक्ष्य को ध्यान में रखकर निवेश के माध्यम चुनता है। उसके दिमाग में एक समय-सीमा तय रहती है और इसके विपरीत व्यापारी प्रवृत्ति के सहभागी मात्र कुछ दिनों का लक्ष्य रखकर अपने शेयर का चुनाव करते हैं। खरीदने या बेचने का इनका फैसला बाजार के रुझान और इनके धन के स्रोत पर भी निर्भर करता है क्योंकि उधार पर खरीदना-बेचना भी इनकी

कार्यप्रणाली का एक अहम हिस्सा होता है। इनके तरीके अलग-अलग हो सकते हैं जैसे कि तकनीकी विश्लेषण या मौलिक विश्लेषण। मुनाफे को हासिल करने के लिए, यह वर्ग विभिन्न नियमों का अनुसरण करता है जैसे केवल अपने चुनिंदा शेयरों में काम करना या फिर केवल "कैश"/ "नकद" श्रेणी में काम करना, इत्यादि। इनका अनुभव ही इनका गुरु होता है और ये सख्ती से अपने नियमों का पालन भी करते हैं।

4. **समझदार निवेशक** : यह श्रेणी है हर ऐसे व्यक्ति की जो अपने व्यक्तित्व को पहचानकर, अपने निवेश के माध्यमों और अपने लक्ष्यों को सूचीबद्ध करता है। निवेश की प्रक्रिया तर्कसंगत तरीके से पूरी करने के बाद, यह निवेशक, अपने पोर्टफोलियो का संचालन करता है। यह एक ऐसा मालिक है जिसने अपने धन को अपने व्यापार में एक पूर्व निर्धारित प्रक्रिया के अंतर्गत, कर्मचारियों की तरह काम पर लगा रखा है। इन कर्मचारियों का समय-समय पर मूल्यांकन करना और जरूरत के अनुरूप फेरबदल करना ही इसका कार्य है। जिस तरह हर व्यापार में अलग-अलग विभाग बनाए जाते हैं और हर विभाग को कार्य बाँटे जाते हैं, उसी प्रकार इस तरह का निवेशक एक कुशल प्रबंधक की तरह अपने धन को विविध माध्यमों में निवेश कर, अपने जोखिम को कम और प्रतिफल को अधिकतम करने की योजना को अमल में लाता है। यदि आप विश्व के सभी सफल निवेशकों के निवेश की विचारधारा और उनके जीवन के निजी सिद्धाँतों की तुलना करेंगे तो पाएँगे कि दोनों में ज्यादा फर्क नहीं है।

एक समझदार निवेशक निम्नलिखित छलनी का प्रयोग कर हजारों कंपनियों में से कुछ चुनिंदा कंपनियों को छाँटकर अपनी निवेश सूची में शामिल करता है:



ऊपर दी गई सभी श्रेणियों से अलग एक श्रेणी है जिन्हें निवेशक नहीं कहा जा सकता। यह श्रेणी है स्पेकुलेटर या सट्टेबाज की। शेयर बाजार में यदि आप सट्टेबाज बनकर जाएँगे तो आपको वैसा ही माहौल दिखेगा और यदि आप एक समझदार निवेशक की मानसिकता लेकर जायेंगे तो आपको वैसा ही माहौल दिखेगा।

हमने एक निवेशक और एक सट्टेबाज के कुछ विशिष्ट गुणों की तुलना करने का प्रयत्न किया है और आप इन गुणों को अपने ऊपर लागू कर देख सकते हैं कि आप कौनसी श्रेणी में आते हैं। यदि आप एक निवेशक हैं तो आपको हमारा हार्दिक अभिनन्दन और यदि आप सट्टेबाज की श्रेणी में आते हैं तो आपको निवेशक बनने का सफर तय करना चाहिए, ऐसा हमारा आपसे अनुरोध है।

आइये स्व-मूल्यांकन की कसौटी पर खुद को जाँचने का कार्य शुरू करते हैं:

कसौटी	निवेशक	सट्टेबाज
सही कीमत	कंपनी चाहे कोई भी हो, उसके शेयर सही कीमत पर ही खरीदना चाहिए। एक अच्छी कंपनी का शेयर यदि ऊँचे दामों पर खरीदा जाए तो घाटे का सौदा साबित हो सकता है। इसलिए एक अच्छी कंपनी का शेयर सही कीमत पर खरीदना, किसी बहुत अच्छी कंपनी के शेयर अनुचित कीमत पर खरीदने से कहीं ज्यादा बेहतर है।	जिस कंपनी की हवा बह रही हो, उसका शेयर खरीद लेना चाहिए। कीमत कुछ भी हो, इससे कोई मतलब नहीं होना चाहिए।
विश्लेषण	किसी भी शेयर को खरीदने से पहले यह लिख लेना जरूरी है कि इस कंपनी का शेयर क्यों खरीदना चाहिए। इसकी वाजिब कीमत क्या होनी चाहिए और आने वाले समय के लिए यह कंपनी कैसा प्रदर्शन कर सकती है।	किसी न किसी ने विश्लेषण किया होगा। ऐसे ही इतने लोग इस शेयर को खरीदने की सलाह नहीं दे रहे होंगे।
मूल पूँजी की सुरक्षा	मुनाफा कमाना जरूरी है लेकिन उससे पहले जरूरी है अपनी मूल पूँजी की सुरक्षा।	मूल पूँजी का जोखिम उठा कर ही मुनाफा आएगा। मूल पूँजी को दोगुना-तिगुना करने के लिए इतना जोखिम आवश्यक है।

कसौटी	निवेशक	सट्टेबाज
मानसिकता	मुझे लालची नहीं होना है। मेरे निवेश की योजना बन चुकी है और मुझे इसी योजना को अमल में लाना है। अपनी योजना की समीक्षा करना भी आवश्यक है।	मैंने सुना है इतने लोगों ने अपना पैसा कई गुना कर लिया। मुझे भी ऐसा ही करना है। इसलिए जहाँ से भी कुछ जानकारी मिले, उसका इस्तेमाल कर मुनाफा कमाने की कोशिश करनी है।
मन और मस्तिष्क की शांति	बाजार ऊपर जाए या नीचे, मुझे विचलित होने की कोई आवश्यकता नहीं है। मेरी तैयारी पूरी है और जरूरत पड़ी तो मैं गिरते बाजार में अच्छे शेयर खरीदने की हिम्मत रखता हूँ। मुझे मालूम है कि मुझे किस कीमत पर कोई शेयर खरीदना चाहिए।	अलग-अलग माध्यमों पर वैश्विक बाजारों, सोने की कीमतों और ब्याज दरों को लेकर आ रही खबरों ने रातों की नींद उड़ा दी है। विदेशी बाजारों के उतार-चढ़ाव की चिंता सताए रखती है।
प्रतिफल की अपेक्षा	दीर्घकालिक निवेश का मतलब है कंपनी की बुनियादी चीजों की निगरानी, न कि उसके शेयर की कीमतों की। यदि मेरे पास किसी अच्छी कंपनी के शेयर हैं और कंपनी भी संतोषजनक रूप से विकास कर रही है तो बेचने की आवश्यकता क्या है।	लक्ष्य है धन को जल्दी से जल्दी दोगुना या तिगुना करना।

अभी तक आपने जो भी पढ़ा है, उसका पहला मकसद है आपको अपने लक्षणों की पहचान करवाना। यदि आपने अपनी प्रवृत्ति को पहचान लिया है तो आप इसके गुणों, अवगुणों को भी पहचान जायेंगे। तभी आप अवगुणों को दूर करने की कोशिश करेंगे। जब आप अपने लक्ष्य को निर्धारित कर लेंगे, तब आप उसे प्राप्त करने की ओर खुद को प्रेरित कर पाएंगे। फिल्मी बातों में कहा जाता है कि तुम किसी चीज को शिद्दत से चाहो, तो सारी कायनात तुम्हारी मदद करेगी। एक बहुत जरूरी चीज जो फिल्मी संवाद में नहीं दिखेगी वह है आपका प्रयास, आपका श्रम। भाग्य भी आपका साथ तभी देगा जब आप मेहनत करेंगे। कभी कोशिश कीजिए और कढ़ाई में तेल डालकर बेसन से बोलिए कि तल जाओ, मुझे पकौड़े खाने हैं।

क्रिकेट में एक शब्द का इस्तेमाल आपने सुना होगा "टेम्परामेंट" यानी स्वभाव, आपका व्यवहार। क्रिकेट कमेंटेटर अक्सर कहते सुने जाएंगे कि फलां बल्लेबाज का टेम्परामेंट कमाल का है या फिर

कप्तान का शांत स्वभाव काबिले तारीफ है। देखा जाए तो क्रिकेट आपकी बल्लेबाजी या गेंदबाजी जैसे कौशल का खेल है। फिर आपके स्वभाव का इससे क्या लेना देना? आप चाहें या न चाहें, आपका स्वभाव ही तय करता है कि आप अपनी निजी और पेशेवर जिन्दगी में कितने सफल होते हैं। सफलता और असफलता सबके जीवन का अटूट हिस्सा है, लेकिन इन दोनों परिस्थितियों में आपका व्यवहार आपके जीवन की दिशा तय करता है। एक बल्लेबाज या गेंदबाज अपनी क्षमता के अनुरूप प्रदर्शन नहीं कर पा रहा होता तो वह अपनी कमियों को खोजता है। वह बदलते परिवेश में अपने खेल को ढालने के लिए प्रयास करता है। जो खिलाड़ी सफलतापूर्वक ऐसा कर लेते हैं वही सफल खिलाड़ी से महान खिलाड़ियों की सूची तक पहुंच जाते हैं। यही है आपका टेम्परामेंट।

जीवन के किसी भी फैसले में हमारा व्यक्तित्व और व्यवहार तय करता है कि हमें कैसा परिणाम मिलता है। जी हाँ, क्रिकेट हो या निवेश, आपका स्वभाव, आपका व्यवहार, आपके फैसलों को प्रभावित करता है। वित्तीय जगत में इसे व्यावहारिक वित्त भी कहा जाता है। यह समाजशास्त्र, मनोविज्ञान और वित्त के सिद्धाँतों एक संगम है।

इस संदर्भ में वित्तीय बाजारों में एक घटना बहुत मशहूर है "एक जनाब बहुत दिनों से बाजार में शेयर की कीमतों में उतार-चढ़ाव को देख रहे थे। उनके पास कुछ शेयर थे जो काफी अच्छा मुनाफा दे रहे थे और वे इसी उधेड़-बुन में थे कि इन्हें बेचा जाए या नहीं। एक दिन वे अपने जूते पालिश करवा रहे थे और उनके जूते पालिश करने वाले ने कहा कि फलां कंपनी का शेयर खरीद लीजिए, इसकी अच्छी हवा चल रही है। इन जनाब ने फौरन अपने दलाल को सारे शेयर बेच देने के लिए कहा और इसके कुछ वक़्त बाद ही शेयर बाजार में जबरदस्त गिरावट आ गई।"

कहने का मतलब है कि आप बाजार में मौजूद संपत्तियों की कीमतों को देखकर निवेशकों के व्यवहार का अंदाज लगा सकते हैं। आप में से बहुत लोगों ने यह घटना सुनी होगी या इसका अनुभव किया होगा। यह घटना और इसकी सीख बहुत सालों से या यूँ कहें कि दशकों से अपने आपको दोहराती आ रही है। आप पिछले दशकों में से शेयर बाजार की किसी भी गिरावट का विश्लेषण करके देख लीजिए, आपको हर गिरावट से पहले उसके कुछ संकेत दिख जाएँगे और सबसे महत्त्वपूर्ण संकेत होगा कीमत और दाम यानी वैल्यू और प्राइस में अंतर। जब-जब किसी संपत्ति के दाम अनाप-शनाप बढ़ते जाते हैं और उसकी असली कीमत से ज्यादा हो जाते हैं, तो ऐसे में दामों का गिरना अनिवार्य है। इसमें वक़्त जरूर लग सकता है लेकिन दामों का गिरना अनिवार्य है। 2007-08 के वित्तीय संकट से पूर्व अमेरिका के एक व्यक्ति ने 2006 से ही आवासीय बाजार के आसमान छूते दामों को देखा

और अनुमान लगाया कि यह दाम बहुत ज्यादा बढ़ गए हैं और यह गिरने ही वाले हैं। हालाँकि, उनके इस पूर्वकथन को पूरा होते-होते 1 साल से ऊपर का समय लग गया था लेकिन जब बाजार गिरे तो इन जनाब ने इतना बड़ा मुनाफा कमाया कि वे अपना व्यापार बंद करके रिटायर हो गए।

दुनियाभर के बाजारों में इस तरह की घटनाओं ने यह दर्शाया है कि विभिन्न बाजारों की संपत्तियों के दामों को गौर से देखकर आप निवेशकों के व्यवहार का अंदाजा लगा सकते हैं। इस तरह के विश्लेषण का फायदा आप अपने मुनाफे के लिए भी कर सकते हैं। वारेन बुफे ने इसी संदर्भ में एक गुरुमंत्र भी दिया है कि "जब सभी लोग लालची बन रहे हों, आप डर कर चलिए और जब सभी लोग डर कर चल रहे हों, आप लालची बन जाइये।"

किसी-किसी जगह आपको बाजार के रुझान जैसे शब्द सुनने को मिल जायेंगे लेकिन जब निवेश का नियम है कि आप ऐसी कंपनी का शेयर ही खरीदेंगे जो आपकी कड़ी कसौटी पर खरी उतरती हो, तो फिर बाजार के रुझान से आपको क्या लेना-देना? आपको बाजार नहीं खरीदना है। यदि आपके विश्लेषण के अनुरूप आपको कोई कंपनी या पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) या जमीन अच्छी लगती है, तो भी आप उसे सही दाम पर ही खरीदना चाहेंगे। बहुत से लोग बाजार के रुझान का अंदाजा लगाकर संपत्ति खरीदने की कोशिश करते हैं और यहीं मात खा जाते हैं। सही संपत्ति सही कीमत पर खरीदना, आपके निवेश का लक्ष्य है। ऐसे में मुफ्त में मिलने वाली सलाहें आपको केवल भ्रमित करने का कार्य करेंगी। यदि आप भ्रमित हो गए तो आप भी बाजारों में आ रही अस्थिरता से डरने लगेंगे। यहीं से आपका व्यवहार आपके निवेश के फैसलों को प्रभावित करना शुरू कर देगा।

इसके ठीक विपरीत यदि आप अस्थिरता को अपना हितैषी मानेंगे तो इसी वातावरण में आपको ऐसे बहुत से मौके मिलेंगे जहाँ आपकी मनपसंद की संपत्ति चाहे शेयर हो, जमीन हो या फिर सोना, आपके द्वारा चुने गए सही दाम पर मिलेगी। नतीजतन अस्थिरता खत्म होते ही आपके फैसले सही साबित होंगे लेकिन ध्यान रखिए कि आपको निवेश के सभी नियमों का सख्ती से पालन करते हुए ही किसी संपत्ति का चुनाव करना है। पहले संपत्ति का विश्लेषण कर उसका चुनाव करना है और उसके बाद उसके सही दाम का अंदाज लगाना है। यदि आप ऐसा कर पाएँगे तो आप अपने व्यवहार को अपना गुलाम बनाकर निवेश करेंगे न कि व्यवहार के गुलाम बनकर पैसा निवेश करेंगे।

इसी संदर्भ में एक कथा याद आती है जो अस्थिरता के अज्ञान और स्थिरता के ज्ञान के फर्क को अक्षरशः साबित करती है :

एक बार एक साधु अपने शिष्यों के साथ जंगल से जा रहे थे। जब वे चलते-चलते थक गए तो अपने शिष्यों से बोले "थोड़ा पानी ले आओ।" उनके शिष्य एक छोटे-से तालाब के पास गए, लेकिन इसके पहले कि शिष्य पानी अपने बर्तन में भर पाते, वहाँ एक राजा अपने सैनिकों के संग आ गए। जब उनका काफिला वहाँ से गुजरा तो शिष्यों ने देखा कि घोड़ों की टापों के कारण तालाब के किनारे पानी मटमैला हो गया है। शिष्य बहुत दुखी हुए और खाली हाथ वापिस लौट आए। उन्होंने वापिस आकर सारी बात अपने गुरु को बताई। गुरुजी मुस्कुराए और बोले "वापिस जाओ और थोड़ी देर इंतजार करो। जैसे-जैसे पानी स्थिर होता जाएगा, मिट्टी नीचे बैठ जाएगी।" शिष्यों ने वैसा ही किया और जैसे ही पानी साफ हो गया, वे बर्तन में पानी लेकर वापिस आ गए।

अस्थिरता जीवन का नियम है। सोचिए अगर आप किसी हवाई जहाज पर यात्रा कर रहे हों और तूफान आ जाए तो सभी लोग घबरा जाएँगे। ऐसे समय में जरूरत है कि लोगों की इस घबराहट का जहाज के पायलट पर कोई असर न हो और वह इस अस्थिरता में स्थिर रहकर, सबको सुरक्षित तूफान से निकालने पर ध्यान केंद्रित करे। यदि घबराकर पायलट कोई गलत निर्णय ले लेगा तो सबकी जान को खतरा हो सकता है। ठीक इसी तरह, आप अपने जीवन, अपने परिवार और अपने पोर्टफोलियो के लिए पायलट का काम करते हैं या करती हैं। यदि अस्थिरता की स्थिति है तो आपको शांत रहना है और जैसे ही स्थिरता वापिस आएगी, आपको अपने धैर्य का फल जरूर मिलेगा। हो सकता है कि आपको यह बातें किसी प्रवचन का हिस्सा लग रही हों लेकिन मैं एक निवेशक होने के नाते आपको यकीन दिलाता हूँ कि जीवन के सबक और निवेश के सिद्धाँत, एक ही हैं। आप किसी एक को आत्मसात कर लीजिए, दूसरा अपने आप आपके व्यक्तित्व का हिस्सा बन जाएगा।

अब हम कुछ ऐसे ही पूर्वाग्रहों की बात करेंगे, जो निवेश के फैसलों को प्रभावित कर सकते हैं:

1. **पीछे रह जाने का डर -** यदि आप किसी पारिवारिक समारोह में जाएँ और आपको निरंतर यह सुनने को मिले कि आपके एक रिश्तेदार ने पिछले छह महीनों में अपने पोर्टफोलियो में बेहतर प्रदर्शन किया है, तो आपको कैसा लगेगा? इस तरह की शेखी बघारने वाले व्यक्ति कभी भी अपने नुकसान वाले फैसले के बारे में नहीं बताएँगे, लेकिन मौका मिलने पर अपनी छोटी ही सही, सफलता जरूर गिनाएँगे। ऐसा वातावरण अपने पोर्टफोलियो के प्रतिफल के प्रति, हमारे मन में बेचैनी उत्पन्न कर सकता है और हमें सोचने पर मजबूर कर सकता है कि कहीं हमने कोई गलत माध्यम तो नहीं चुन लिया। जब बाजार में निरंतर तेजी बनी हुई हो, ऐसे में पीछे रह जाने का डर, खास तौर पर हावी हो जाता है। इसी तरह दूसरों के शेयर की कीमतों में आते

उछाल के बारे में सुनकर हमें लगता है कि हमने कुछ खो दिया है। ऐसे हालत में बहुत से लोग, डर और लालच के कारण, तेज गति से दौड़ रहे शेयर के पीछे चले जाते हैं और यह भूल जाते हैं कि वे ऐसे शेयर में पैसा लगा रहे हैं जो पहले ही महँगा हो चुका है। उदाहरण के लिए, वर्ष 1999-2000 में हर कोई प्रौद्योगिकी से जुड़े शेयर के पीछे भाग रहा था या फिर 2007-08 में बहुत लोग अपना व्यवसाय छोड़, जमीन/फ्लैट इत्यादि की खरीद-फरोख्त में लग गए। ऐसे समय में, हमें याद रखना चाहिए कि हमने एक दीर्घकालिक रणनीति चुनी है, क्योंकि यह हमें कम से कम अस्थिरता के साथ-साथ हमारे वित्तीय लक्ष्यों को प्राप्त करने की उच्चतम संभावना प्रदान करती है।

2. **प्रतिनिधिकता** - इसका अर्थ है थोड़े तथ्यों के आधार पर निर्णय करना जैसे आप किसी विद्यार्थी के महाविद्यालय में प्रदर्शन का अंदाजा इस बात से लगाएँगे कि उस विद्यार्थी ने विद्यालय में कैसा प्रदर्शन किया था। म्यूचुअल फंड के संबंध में अक्सर यह चेतावनी भी जारी की जाती है कि पिछला प्रदर्शन आने वाले समय के प्रदर्शन का आश्वासन या गारंटी नहीं देता है। इसी तरह के पूर्वाग्रह से प्रभावित किसी व्यक्ति का अनुभव है कि किसी विशेष तरह की खबर जैसे कि बोनस शेयर पर हर शेयर की कीमत बढ़ेगी, तो वह हर कंपनी के संबंध में ऐसा ही सोचेगा। यह एक पूर्वाग्रह ही है क्योंकि बाकी सभी तथ्य जैसे कि बोनस शेयर का अनुपात, बोनस शेयर की तारीख, विनियामक की मंजूरी इत्यादि का भी पता होना आवश्यक है।

   इसी पूर्वाग्रह से ग्रसित होकर कुछ लोग केवल कुछ चुनिंदा शेयर ही खरीदते हैं क्योंकि उनका मानना है कि पहले इस शेयर ने फायदा दिया था तो इससे हमेशा फायदा ही होगा। इसी तरह जिन शेयरों की कीमतें बढ़ रही हैं, उनके प्रति कुछ निवेशक ज्यादा आशावादी हो जाते हैं और गिरने वाले शेयरों के प्रति निराशावादी।

3. **अति आत्मविश्वास** - मनुष्य की प्रवृत्ति है कि वह अपने कौशल को वास्तविकता से ज्यादा आँकता है। यह अति आत्मविश्वास पैदा होता है ज्ञान के भ्रम से। अति आत्मविश्वास के प्रभाव में जो निवेश के फैसले किए जाते हैं, वे जोखिम भरे हो सकते हैं क्योंकि निवेशक अपने ज्ञान को अधिक और संभावित जोखिम को कम आँकते हैं। आशावादी होने के साथ-साथ अति आत्मविश्वास बहुत खतरनाक साबित हो सकता है। यही नहीं अति आत्मविश्वास हमें ज्यादा से ज्यादा खरीदने-बेचने के लिए भी प्रेरित करता है यानी निवेशक से व्यापारी प्रवृत्ति की तरफ ले जा सकता है।

अति आत्मविश्वास के असर कुछ यूँ हो सकते हैं :

क. संयोग को अपना कौशल समझना,

ख. बहुत ज्यादा जोखिम उठाना,

ग. बहुत ज्यादा ट्रेडिंग करना।

अति आत्मविश्वास के प्रभाव में लोग अक्सर शेयर बाजार की दिशा का भी अनुमान लगाने की कोशिश करते हैं। यदि आप किसी सौदे में 1000 रुपये का जोखिम उठाकर 5 रुपये का मुनाफा कमा रहे हैं, तो यह आपके लिए घाटे का सौदा है लेकिन अति आत्मविश्वास से प्रेरित लोग इसे अपनी कामयाबी ही मानेंगे। आपके जोखिम और प्रतिफल का अनुपात क्या है, यह जानना भी जरूरी है। 50 रुपये का जोखिम उठाकर 5 रुपये का प्रतिफल कमाना और 20 रुपये का जोखिम उठाकर 5 रुपये का प्रतिफल हासिल करने में बहुत फर्क है।

4. **पुष्टीकरण का पूर्वाग्रह** - इसका अर्थ है कि सभी इंसान ऐसी जानकारी या खबर देखने और पढ़ने की इच्छा रखते हैं जो उनकी अपनी राय से इत्तेफाक रखती हो जैसे कि एक निवेशक यदि किसी कंपनी के शेयर खरीदने का इच्छुक है तो वह अखबारों में ऐसी खबर पढ़ने में ज्यादा रुचि रखेगा जो उस कंपनी के या उसके शेयर के प्रति सकारात्मक लगेगी। इसी तरह यदि कोई खबर या जानकारी उस निवेशक की निजी राय के विपरीत होगी, तो वह उसे बिलकुल नकार देगा। एक तरह से यह अति आत्मविश्वास का ही रूप है। इस पूर्वाग्रह के कारण अक्सर निवेशक किसी ऐसी जरूरी खबर को नजरअंदाज कर सकते हैं जो कि निवेश के प्रति जोखिम भरा हो सकता है।

5. **नुकसान से बचने का पूर्वाग्रह** - आपने कुछ लोगों से अक्सर सुना होगा कि हमने तो शेयर जल्दी बेच दिया, शेयर की कीमत तो बढ़ती ही जा रही है या फिर शेयर रखे हैं, इस उम्मीद में कि कीमत थोड़ी तो बढ़ेगी। दरअसल नुकसान से होने वाले पछतावे से बचने के लिए, निवेशक अक्सर ऐसे शेयर रखे रखते हैं जिनकी कीमत गिरती जा रही है। वहीं दूसरी ओर ऐसे शेयर बेच देते हैं जिनमें थोड़ा मुनाफा आ रहा होता है, इस डर के मारे कि यह मुनाफा भी हाथ से निकल न जाए। ऐसे मामलों में शेयर को कीमत गिरने के बाद बेचने का मतलब है, निवेशक द्वारा अपनी गलती मान लेना और यह बहुत मुश्किल काम है। इसलिए निवेशक इंतजार करते हैं कि शायद कीमतों का गिरना रुक जाएगा।

यदि इसे मनोविज्ञान की दृष्टि से देखेंगे तो लगेगा कि ऐसे निवेश का लक्ष्य लघु अवधि के नुकसान से दूर रहना है। आपने सुना भी होगा कि बिल्ली को आता देख कबूतर ने आँखे बंद कर लीं और सोचा कि बिल्ली दिखेगी नहीं तो शायद डर भी नहीं लगेगा। लेकिन बिल्ली को तो कबूतर दिख रहा है और यदि कबूतर बचाव के लिए कोई कदम नहीं उठाएगा तो बिल्ली उसे अपना भोजन जरूर बना लेगी।

6. **आत्म श्लाघा-** मनोविज्ञानी इस पूर्वाग्रह को कुछ इस तरह बयान करते हैं, "यदि मैं कामयाब हुआ तो यह मेरे कौशल का कमाल है, यदि मैं नाकामयाब हुआ तो यह मेरी किस्मत का दोष है।"

   यह पूर्वाग्रह 2 कारणों से पैदा होता है। एक है आत्मसुरक्षा यानी अपनी सकारात्मक छवि को बनाए रखने की कोशिश करना। दूसरा है आत्म-वृद्धि यानी दूसरों की आंखों में अपनी सकारात्मक छवि बनाना। साधारण शब्दों में इसका अर्थ है अपने मुँह मियां मिटठू बनना।

7. **मानसिक लेखा-जोखा -** व्यापारी की सोच रखने वाला व्यक्ति हमेशा अपने दिमाग में अपने फायदे और नुकसान का लेखा-जोखा लेकर घूमेगा। दिन-प्रतिदिन उसके दिमाग में पहली सोच यही रहेगी कि कौन-सा दांव उसे फायदा दे रहा है और कौन-सा नुकसान। यही नहीं, वह अपने पिछले नुकसान का निपटारा अपेक्षित फायदे से करने के बारे में सोचता रहेगा। यदि वह अपने फायदे को नुकसान के बराबर देख लेगा तो अपने दिल को तसल्ली देगा कि चलो नुकसान तो नहीं हुआ। इस तरीके के गणित में व्यक्ति अपने नुकसान को जल्दी भूल जाता है और छोटे फायदे को भी लम्बे समय तक याद रखता है मानो कह रहा हो "दिल को तसल्ली देने को यह ख्याल अच्छा है।"

8. **रुझान का पीछा करना -** निवेशक प्रायः मानते हैं कि पिछले प्रदर्शन के आधार पर आने वाले समय के प्रदर्शन की भविष्यवाणी की जा सकती है। लोग मानते हैं कि जो अभी तक हुआ है वही आगे होता रहेगा हालाँकि इतिहास ठीक इसके विपरीत चलता आया है। सभी अनुभवी निवेशक अपने पोर्टफोलियो में विभिन्न प्रतिभूतियों और आस्तियों (असेट्स) को जगह देते हैं क्योंकि विविधता के माध्यम से वे अपने जोखिम को कम कर देते हैं। अज्ञानी निवेशक किसी एक रुझान को देखकर उसका पीछा करने लगता है और अपने सारे धन को जोखिम में डाल देता है।

9. **सही समय का अनुमान लगाना** - शेयर बाजार में बहुत से व्यापारी प्रवृत्ति के व्यक्ति कोशिश करते हैं "बाजार के सही समय" की यानी बाजार की गिरावट या बढ़त का सही अनुमान लगाकर पैसा लगाने की कोशिश करते हैं। उदाहरण के तौर पर कोई व्यक्ति कहेगा कि वह पैसा तब लगाता है जब कोई शेयर अपने 52 हफ्ते के निचले स्तर पर हो या फिर कोई व्यक्ति पैसा तब निकाल लेता है जब कुल बाजार का एक विशेष अनुपात अपने ऐतिहासिक औसत से ऊपर चला जाता हो। इसी तरह के सैकड़ों स्तरों / अनुपातों का अनुसरण करने वाले व्यापारी आपको मिल जाएँगे। यह संख्याएँ हर शेयर के साथ बदल भी सकती हैं। इसमें कामयाबी मिलती है या नहीं, यह कहना थोड़ा कठिन है लेकिन एक बात पक्की है कि बाजार के उतार-चढ़ाव का अनुमान लगाने की कोशिश में आपका रक्तचाप जरूर उतार-चढ़ाव का अनुभव करेगा।

निवेशक ऐसी प्रवृत्ति के विपरीत एक व्यवस्थित योजना का अनुसरण करता है जो बहुत ही साधारण है और इसका जिक्र पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) के साथ अक्सर किया जाता है - एसआईपी (SIP) अर्थात् व्यवस्थित निवेश योजना (सिस्टेमेटिक इन्वेस्टमेंट प्लान)

एसआईपी - *एक पूर्व निर्धारित लक्ष्य के अनुसार हर निश्चित अंतराल पर एक पूर्व-निर्धारित पूँजी का निवेश करना, जिसके उदाहरण हैं - हर महीने या हर साल बैंक में आवर्ती या रिकरिंग खाते में पैसा जमा करना, या फिर हर महीने की पूर्व-निर्धारित तारीख को अपनी पसंद की पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में पैसा निवेश करना।*

आप शेयरों में भी एसआईपी बना सकते हैं यानी हर महीने एक तय दिन एक-पूर्व निर्धारित अनुपात में पैसा एक या ज्यादा शेयरों में निवेश करना, चाहे दाम जो भी हो। इस व्यवस्था में हर पूर्व-निर्धारित अवधि के बाद समान राशि एक या ज्यादा शेयरों में निवेश की जाती है। इसके लिए धैर्य और शांति से बाजार के उतार-चढ़ाव देखे बिना, लम्बी अवधि के लिए निवेश किया जाता है। लेकिन ध्यान रहे कि आपको अपने निवेशित शेयर के दाम पर नहीं बल्कि कंपनी के आचरण यानी वित्त, प्रबंधन इत्यादि पर नजर रखनी है।

इसी तरह बहुत से और भी पूर्वाग्रह हैं जो हर व्यक्ति के फैसलों को प्रभावित करते हैं। कुछ पूर्वाग्रहों की पकड़ ज्यादा मजबूत होती है और कुछ की कम। यह पूर्वाग्रह सामने आकर हमें प्रभावित नहीं करते बल्कि हम इनके असर के कारण पहले फैसला कर लेते हैं और फिर उस फैसले तक पहुँचने का

तर्क ढूंढ़ लेते हैं। उदाहरण के तौर पर एक व्यक्ति मानता है कि सरकारी बैंक, निजी बैंक की तुलना में ज्यादा लाभांश देते हैं, इसलिए इन्हें खरीदना एक अच्छा फैसला है। इसके लिए वह व्यक्ति किसी अखबार में छपी खबर को अपने फैसले का समर्थन मान सकता है। इसके विपरीत एक समझदार निवेशक किसी भी फैसले पर पहुंचने से पूर्व विश्लेषण करेगा कि बैंक कितना अच्छा कार्य कर रहा है, इसके आगामी वर्षों के लिए क्या योजनाएँ हैं, इसका मुनाफा कितना रहा है इत्यादि। सो आप कह सकते हैं कि एक निवेशक अपना विश्लेषण पहले करेगा और फिर फैसले तक पहुँचेगा, लेकिन एक पूर्वाग्रह से प्रभावित व्यक्ति इसके विपरीत कार्य करेगा।

आइये पूर्वाग्रह का एक बहुत ही आम और प्रचलित उदाहरण लेकर उसका विश्लेण करते हैं:

यह उदाहरण है एक परंपरागत जीवन बीमा योजना बनाम महँगाई का। पहले हम देखेंगे एक टर्म इनश्योरेंस यानी मीयादी बीमा पर महँगाई के असर को और फिर आप इसी सूत्र को एक परंपरागत जीवन बीमा योजना पर आजमा कर देख सकते हैं।

बीमा का मुख्य लक्ष्य है किसी दुर्घटना की स्थिति में परिवार के लिए वित्तीय बंदोबस्त करना। लेकिन वक़्त के साथ-साथ कुछ एजेंटों ने इसे निवेश का विकल्प कहकर बेचना शुरू कर दिया और यही पूर्वाग्रह आज भी अपनी मजबूत जड़ें जमाए बैठा है। दरसल बीमा जोखिम कम करने का माध्यम है।

इस सारणी में हमने आपको 1 करोड़ रुपये के टर्म इंश्योरेंस पर महँगाई के असर को दिखाया है जिसमें एक 30 साल के व्यक्ति ने 1 करोड़ रुपये का टर्म इंश्योरेंस लिया।

सारणी 2 : टर्म इंश्योरेंस पर महँगाई का असर

	अवधि	5% महंगाई दर का प्रभाव
1 करोड़ रुपये	1 साल	9433962.26
	5 साल	7835261.66
	10 साल	6139132.53
	20 साल	3768894.83
	30 साल	2313774.49

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है।

इस सारणी में आप साफ देख सकते हैं कि आपकी टर्म योजना के 1 करोड़ की कीमत हर साल कम होती जा रही है। यानी बीमा की अवधि के दौरान किसी दुर्घटना की स्थिति में आपके परिवार को 1

करोड़ रुपये तो मिलेंगे लेकिन महंगाई के कारण इस राशि की क्रय क्षमता घट चुकी होगी। 10 साल के बाद यह तकरीबन 61 लाख रह गयी है और 20 साल के बाद तकरीबन 37 लाख और 30 साल के बाद तकरीबन 23 लाख। इसमें कोई दो राय नहीं हैं कि बीमा आपके परिवार की वित्तीय सुरक्षा के लिए एक अनिवार्य माध्यम है। निवेश के लिए आपको निवेश के माध्यम चुनना जरूरी है और इनके बारे में हम अगले अध्याय में विस्तार से चर्चा करेंगे।

ऊपर दी गई सारणी देखने के बाद आपसे एक सवाल है। यदि आपने टर्म योजना नहीं ली है तो आपके पास कोई परंपरागत बीमा योजना तो होगी। यदि है, तो उसकी कुल परिपक्वता कीमत क्या है? यदि यह बीमा 5 लाख का है और मान लीजिए कि इसमें 100% बोनस (यह एक अनुमानित अंक है), भी मिलाकर इसकी परिपक्वता कीमत 10 लाख, चलिए 15 लाख है, तो जरा ऊपर वाली सारणी में 1 करोड़ की जगह 15 लाख लिखकर आखिरी मद में 23% (जैसे 1 करोड़ की 30 साल बाद 23 लाख कीमत आई) लिखिए और कैलकुलेटर उठाइए। अब यह कीमत लिखिए और सोचिए क्या यह रकम 30 साल के बाद आपके परिवार की वित्तीय सुरक्षा के लिए पर्याप्त है ?

हम यहाँ किसी एक माध्यम को गलत या दूसरे को सही नहीं कह रहे हैं। हमारा मकसद है, आपको यह समझाना कि हर माध्यम के अपने महत्त्व, गुण और अवगुण होते हैं। आपको अपनी जरूरत, अपने लक्ष्य और अपने व्यक्तित्व के अनुसार विविधता से परिपूर्ण एक पोर्टफोलियो बनाना है जो आपको औसत तौर पर कम जोखिम और अच्छा प्रतिफल दे सके।

हल:

इन सभी पूर्वाग्रहों से बचकर अपनी वित्तीय स्वतंत्रता के अपने लक्ष्यों को हासिल करने के लिए एक छोटा-सा होमवर्क या गृहकार्य करना होगा:

निवेश का माध्यम	अपेक्षित प्रतिफल दर	निवेश की अवधि	जोखिम की श्रेणी (अत्यधिक, मध्यम या कम)	समीक्षा की अवधि

अपने सभी निवेश जैसे कि बैंक का सावधि जमा, आवर्ती जमा, पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड), जमीन, फ्लैट, सोना इत्यादि सभी को एक सारणी में लिख लीजिए। जब तक आप सारणी के अंत तक पहुंचेंगे, आप अपने निवेश के पीछे छुपे पूर्वाग्रहों को पहचान चुके होंगे जैसे कि आप सोने में पैसा निवेश करना चाहते हैं और आपकी अपेक्षित प्रतिफल दर 15 प्रतिशत है तो आपको निवेश

के दूसरे विकल्पों पर नजर डालनी चाहिए। वहीं अगर आपका बैंक सावधि जमा आपको अच्छा प्रतिफल नहीं दे रहा तो आपको उसके विकल्प तलाशने चाहिए।

यहाँ आपको जोखिम की श्रेणी यानी अत्यधिक, मध्यम या कम जोखिम का इस्तेमाल करना भी आवश्यक है क्योंकि शून्य जोखिम जैसी वस्तु का कोई अस्तित्व नहीं है। यदि आप बैंक की सावधि जमा की बात करेंगे तो पाएँगे कि बैंक जब ब्याज दरें बढ़ाता है तो वे सभी निवेशक जो 5-10 साल का सावधि जमा करवा चुके होते हैं, वे नए निवेशकों से तुलनात्मक दृष्टि से नुकसान में रहते हैं। इसी तरह बड़े उछाल के समय सोना, जमीन या शेयर खरीदने वाले सभी व्यक्ति आपको बताएँगे कि कैसे उन्हें प्रतिफल की बजाय अपने मूलधन की वापसी की ज्यादा फिक्र थी। 2008 या 2012 के उछाल के समय अनाप-शनाप तरीके से जमीन, फ्लैट या यह सब छोड़िए, सोने के उच्च भाव पर पैसा निवेश करने वाले से पूछिए कि कितनी प्रतिफल दर है। आपको यकीन दिलाता हूँ कि यह दर नेगेटिव यानी नकारात्मक आएगी यानी मूल पैसे का ही नुकसान हो रहा है, प्रतिफल तो भूल ही जाइए।

हर फैसले में जोखिम होना मुमकिन है और हमारा मकसद है उस जोखिम को कम करने की कोशिश करना। यहाँ पर जोखिम को अत्यधिक, मध्यम या कम की श्रेणी में बाँटना अति आवश्यक है। इसके 2 मुख्य कारण हैं :

1. आपको यह पता चल जाएगा कि आप कितना जोखिम उठा रहे हैं। हो सकता है कि आप स्वाभाविक तौर पर कम जोखिम उठाने वाले निवेशक हैं, लेकिन किसी दोस्त, रिश्तेदार की बातों में आकर आपने एक ऐसा निवेश कर लिया जो आपके व्यवहार के विपरीत है। ऐसे में आप इस तरह के किसी भी निवेश से बाहर निकलने की योजना बना सकते हैं। यदि आप इस निवेश से निकलना नहीं भी चाहते हैं तो भी आप इसमें अतिरिक्त निवेश करने से बच सकते हैं। यदि आप किसी डॉक्टर के पास जाएँगे तो डॉक्टर को सबसे पहले बीमारी का पता लगाना होगा, उसके बाद ही डॉक्टर दवाई दे सकता है। इसलिए पहले कदम में आप अपने निवेश का विवरण लिखकर रखेंगे ताकि इसका विश्लेषण किया जा सके।

2. दूसरे कदम पर आप यह विश्लेषण करेंगे कि आप जितना जोखिम उठा रहे हैं, क्या आपको उसके अनुरूप लाभ या प्रतिफल मिल रहा है या नहीं। उदाहरण के तौर पर, यदि आपने एक सावधि जमा करवाया था जो कि आपको महँगाई की दर के बराबर भी ब्याज नहीं दे रहा, तो ऐसे में आप नुकसान उठा रहे हैं। इसी तरह आपने बहुत-सा निवेश केवल सोने या जमीन/फ्लैट इत्यादि में कर रखा है तो आप इस पैसे पर न तो ब्याज कमा रहे हैं, न ही निवेश के बाकी साधनों का पूरी तरह से फायदा उठा रहे हैं।

वित्तीय जगत में एक कहावत कही जाती है "जितना ज्यादा जोखिम उठाएंगे, उतना ज्यादा लाभ कमाएँगे।" एक समझदार निवेशक इसे कुछ यूँ पढ़ता है "जितना जोखिम आप उठा रहे हैं, आपका लाभ उस जोखिम की पूर्ति करने लायक होना चाहिए।"

पहले अध्याय में हमने खरगोश और कछुए की कहानी के बारे में विस्तार से चर्चा की है। उसे ही आगे बढ़ाते हुए हम आते हैं कुछ ऐसे पूर्वाग्रहों की तरफ जो सकारात्मक हैं और निवेश की प्रक्रिया में आपकी मदद करेंगे। विश्व में बहुत से निवेशक हैं जो अपनी रणनीतियों और सफल रिकॉर्ड के कारण मशहूर हो गए हैं। इनमें से एक वारेन बुफे के नियमों का जिक्र हमने बहुत सी स्थितियों में किया है। इन्हीं जैसे निवेशकों के व्यवहार और व्यक्तित्व पर आधारित कुछ सकारात्मक पहलुओं के बारे में हमने यहाँ जिक्र किया है, जो निम्नानुसार हैं :

1. **स्थिर होना अच्छा है :** जी हाँ, यह बात पढ़ने में बहुत अजीब लग रही होगी लेकिन निवेश के नियमों के अनुसार स्थिर होना एक सकारात्मक पहलू है। अक्सर जब बाजार नई ऊँचाइयों को छू रहे होते हैं और शेयरों की कीमतें नए रिकॉर्ड बना रही होती हैं तो आपने देखा होगा कि हर तरफ शादी जैसा माहौल दिखाई पड़ता है। चाहे अखबार हो या टी.वी., सोशल मीडिया हो या सामाजिक समारोह, सभी के बीच बाजार और इसकी तेजी की ही चर्चा सुनाई पड़ती है। यह होता है खुशी और हंगामे का माहौल। और इसके ठीक उलट, जब बाजार मंदी की चपेट में होते हैं, सभी उदास-उदास से दिखाई पड़ते हैं। यह होता है दु:ख और उदासी का माहौल।

   एक सच्चे निवेशक को ऐसी दोनों परिस्थितियों से कोई फर्क नहीं पड़ता। वह केवल अपने निवेश की बुनियादी बातों पर नजर रखता है जैसे कि शेयर में निवेश है, तो क्या कंपनी का ऋण, उसकी ऋण चुकाने की क्षमता से अधिक तो नहीं हो रहा या फिर पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में नया निधि (फंड) प्रबंधक आया है तो उसका पिछला अनुभव क्या रहा है। बाजार के शोर से निवेशक अछूता ही रहे तो वह बेचैन भी नहीं होगा और नींद भी अच्छी आएगी। यह नियम आज के प्रौद्योगिकी के प्रभाव के कारण और भी ज्यादा जरूरी हो जाता है क्योंकि मोबाइल पर हर सेकंड बज रहे संदेश, चाहे किसी भी ऐप के माध्यम से हों, आपको विचलित कर सकते हैं।

   भगवद् गीता में लिखा है :

   दु:खेष्वनुद्विग्नमना: सुखेषु विगतस्पृह: ।
   वीतरागभयक्रोध: स्थितधीर्मुनिरुच्यते ।।

अर्थात् दु:खों में (दु:खों के आने पर) जिसका मन व्याकुल नहीं होता और सुखों में (सुखों के आने पर) जो उनसे भोगजन्य सुख की कामना-लालसा नहीं करता, जिससे राग, भय और क्रोध दूर हो गए हैं वह स्थितप्रज्ञ मुनि कहलाता है।[6]

2. **अपनी प्रक्रिया और प्रकृति के प्रति वफादारी :** बाजार में उतार-चढ़ाव न केवल स्वाभाविक है बल्कि उतार-चढ़ाव होना ही चाहिए। यदि बाजार सिर्फ ऊपर या सिर्फ नीचे ही जायेंगे तो पूरी व्यवस्था खतरे में पड़ सकती है। चाहे 1929 की अमेरिका में आई मंदी हो या 2008 का वित्तीय संकट, यह सब अर्थव्यवस्था और बाजार के कामकाज का हिस्सा है। इनके आधार पर ही बाजार खुद को संतुलन में लाता है और एक समझदार निवेशक इन्हें अपना साथी मानकर, मौके की तलाश करता है। कहा जाता है कि 2000 के आईटी बबल के समय वारेन बुफे ने सूचना प्रौद्योगिकी संबंधी कंपनियों में निवेश करने से मना कर दिया था क्योंकि उन्हें लगता था कि इन कंपनियों की बुनियादी चीजें (फंडामेंटल्स) उनके निवेश के व्यक्तित्व से मेल नहीं खाते। ऐसे में लोगों ने उनकी निवेश की प्रक्रिया पर सवाल उठा दिए थे लेकिन कुछ ही समय में यह बुलबुला फूटा और वारेन बुफे की प्रक्रिया और प्रकृति का लोहा पूरे विश्व ने माना। याद रखिए कि आपके फैसलों की बुनियाद पक्की है तो कोई भी तूफान आपको हिला नहीं पाएगा। आपको सिर्फ अपनी प्रक्रिया और प्रकृति के प्रति वफादार रहना है।

3. **हारने की कला सीखिए:** हो सकता है आप सोच रहे हों कि "हम यहाँ हारना सीखने नहीं आए हैं" या फिर "लगता है जीतने की जगह हारना छप गया।" यह सही छपा है और अपने सही पढ़ा है। हारने की कला भी आपको आनी चाहिए। आपके निवेश के कुछ फैसले सही होंगे और कुछ गलत भी होंगे। ऐसा होना अनिवार्य है। आप बाजार के प्रति निष्पक्ष हो सकते हैं तो अपने फैसलों के प्रति भी निष्पक्ष रहना आना चाहिए।

   किसी बुद्धिमान व्यक्ति ने कहा है कि "गलतियाँ सभी करते हैं। मेरी गलतियाँ मेरा अनुभव बन जाती हैं और मैं जीत जाता हूँ।"

   एक निवेशक के तौर पर आपको यह स्वीकार करना होगा कि कुछ फैसले गलत भी होंगे और यह मुझे कुछ अच्छा ही सिखाकर जाएंगे। क्या आप जानते हैं कि अपनी गलती को स्वीकार न करने के कारण कुछ लोग व्यापारी से सीधा लम्बी अवधि के निवेशक बन जाते हैं। दरअसल ये लोग कुछ ऐसे शेयर खरीद लेते हैं जिनसे जल्दी और ज्यादा मुनाफा कमाने की उम्मीद होती है लेकिन जब इन शेयरों का दाम गिर जाता है तो इन शेयरों को बेच देने की जगह, ये लोग इन्हें रख लेते हैं और ऐसा सोचते हैं कि लम्बी अवधि के लिए ये शेयर अच्छे हैं। याद रखिए

कि ये लोग बिना मूलभूत विश्लेषण किए मान लेते हैं कि ये शेयर लम्बी अवधि के लिए अच्छे हैं क्योंकि:-

i. पहला तो इन्हें नुकसान से बचना है। अरे भाई साहब, जब तक शेयर बेचे नहीं तब तक नुकसान तो केवल कागजी है। जब बेचेंगे तभी नुकसान माना जाएगा न। इसलिए, शेयर बेचेंगे नहीं और नुकसान होगा नहीं। है न कमाल का विचार !

ii. दूसरा, अपना अभिमान बनाए रखना है कि मैं कभी गलत हो ही नहीं सकता।

अब इनका परिणाम क्या होता है, यह मैं नहीं बताऊँगा। आप खुद समझ लीजिए। मैं सिर्फ इतना ही कहूंगा कि 90% गिरने से पहले कोई दाम 30 या 40 फिर 50 और 60, फिर 70, फिर जाकर 80 और अंत में 90% गिरा होगा। इतने में भी नहीं चेते तो इसका कारण या तो अज्ञान है या अभिमान। यह दोनों आपके निवेश और आपके पोर्टफोलियो के लिए हानिकारक हैं। आपने देखा कि जीवन के सिद्धाँत जैसे अज्ञानता से दूर रहना, अभिमान न करना आदि, जीवन के साथ-साथ सफल निवेश की कुंजी के रूप में भी लागू होते हैं।

चूँकि इस अध्याय में हमने मनोविज्ञान की बहुत-सी बातें की हैं सो यहाँ पर यह भी सोचना जरूरी है कि जोखिम और लाभ एक जगह हैं और आपका व्यवहार, आपका व्यक्तित्व एक जगह। यदि आप कम जोखिम उठाने वाले व्यक्ति हैं तो आप ज्यादा लाभ के लालच में ज्यादा जोखिम क्यों उठाएँगे। आप अपने व्यवहार के प्रति अडिग रहिए। ऐसे में आप जोखिम तो उठाएँगे लेकिन उसके बदले अपनी रातों की नींद नहीं गँवा देंगे। धन की तलाश में मन की शांति गँवा देना, सरासर घाटे का सौदा है। किसी भी छल या ठगी के जाल में अक्सर वही व्यक्ति फँसता है जो अपने व्यवहार को नजरअंदाज कर देता है। यही व्यवहार आपको सचेत रखता है। निवेश का एक बहुत महत्त्वपूर्ण नियम है - अपने मूलधन को सुरक्षित रखना। यदि मूल धन ही गँवा देंगे तो प्रतिफल या लाभ का प्रश्न ही नहीं उठेगा।

इस अध्याय से हम आपको वित्तीय जागरूकता और वित्तीय बुद्धिमता के दूसरे पड़ाव पर ले आए हैं और इसके 3 चरण हैं :

1. अपने व्यवहार, अपने व्यक्तित्व को पहचानना
2. अपने निवेश का विश्लेषण करना
3. निवेश को अलग-अलग श्रेणियों में बाँटकर औसत तौर पर अपने व्यवहार के मुताबिक श्रेणी में लाना

"इसे ही मन और धन का समन्वय कहते हैं" - एक निवेशक

अध्याय 3

वित्तीय बुद्धिमत्ता का महत्त्व

चलिए एक छोटी सी कहानी से शुरुआत करते हैं -

एक व्यक्ति एक नदी में डूब रहा था। वहीं से एक मछुआरा जा रहा था। उसने नदी में कूदकर उस व्यक्ति की जान बचाई। मछुआरा उस व्यक्ति को बाहर लाया और पूछा "क्या हुआ? तुम नदी के बीच कैसे पहुँच गए?" वह व्यक्ति किनारे बैठा और जब उसकी साँस में साँस आई तो गुस्से से भरकर बोला "मैं उस आदमी को छोड़ूँगा नहीं। उसने मुझे कहा कि पानी सिर्फ 6 फीट गहरा है।" मछुआरा बोला "महाशय, आपकी लम्बाई कितनी है?" वह व्यक्ति बोला "5.5 फीट।" मछुआरा हँसता हुआ बोला "माफ कीजिएगा, लेकिन आपकी नादानी पर मुझे हँसी आ गई। आपको किसी ने सही बताया कि नदी की गहराई 6 फीट है लेकिन आपको अपनी लम्बाई का अंदाजा सबसे अच्छा होना चाहिए। आपको जोखिम के बारे में सोचकर फैसला लेना था न कि किसी अनजान व्यक्ति की बात सुनकर नदी पार करने चले जाना था।" यह कहकर मछुआरा मुस्कुराता हुआ वहाँ से चला गया और वह व्यक्ति अपनी नादानी पर विचार करने लगा। उसे समझ आ गया कि एक मछुआरा उसे जीवन मंत्र देकर गया है और उसे मछुआरे का आभार व्यक्त करना चाहिए।

वित्तीय जगत में जागरूकता का हाल बिलकुल व्यावहारिक बुद्धि यानी कॉमन सेंस के हाल जैसा है। हर कोई समझता है कि वह वित्तीय स्तर पर न केवल जागरूक है बल्कि सचेत है। आज के इस जगत में सूचना और जानकारी की कमी नहीं है और सोशल मीडिया के प्रभाव में, अधकचरी जानकारी से युक्त होकर, बहुत लोग स्वयंभू विशेषज्ञ बन गए हैं। यदि किसी समारोह के मौके पर आप ध्यान या जागरूकता जैसे शब्दों का इस्तेमाल करेंगे तो आपको आध्यात्मिक प्रवृत्ति की उपाधि दे दी जाएगी। वहीं यदि आप वित्तीय साक्षरता जैसा कोई विषय उठाएँगे तो उपाधि का तो पता नहीं लेकिन आपको निवेश की ढेरों सलाहें मुफ्त में जरूर मिल जाएँगी। आपने एक कहावत सुनी होगी "मूर्ख दोस्त से अक्लमंद दुश्मन अच्छा।" इसी तरह एक अज्ञानी व्यक्ति अपने धन का सबसे पहला दुश्मन होता है।

आपको याद होगा सेबी का एक विज्ञापन "यह मिस्टर कुमार कौन हैं?" हम सबने मिस्टर इंडिया की तरह किसी अदृश्य रिश्तेदार की शेयर बाजार में कमाई दौलत के बारे में जरूर सुना होगा लेकिन कभी उनसे मुलाकात नहीं की होगी। सच्चाई यह है कि निवेश जगत में सलाहकारों की संख्या सच्चे निवेशकों से कहीं ज्यादा है।

इसलिए, निवेश के गुणों का समावेश करना बहुत चुनौतीपूर्ण कार्य है लेकिन हम इसे पूरी लगन और मेहनत से करने को दृढ संकल्प हैं। प्रबंधन की कुछ किताबों में आपने शायद पढ़ा भी होगा कि "नया सीखने के लिए कभी-कभी आपको पुराना भुलाना पड़ता है।" इसलिए, सबसे पहले जरूरी है कि आप अपने पूर्वाग्रहों और अपने पिछली कही-सुनी कहानियों को दरकिनार करें। ऐसा इसलिए भी जरूरी है क्योंकि अब यह आपकी कहानी बनेगी और इसके लेखक, मुख्य किरदार, संचालक और यहाँ तक कि आलोचक भी आप ही होंगे।

वित्तीय साक्षरता से वित्तीय बुद्धिमत्ता की ओर

वित्तीय बुद्धिमत्ता की खोज में पहला और सबसे जरूरी माध्यम या साधन है - व्यावहारिक बुद्धि या कॉमन सेंस। यही सबसे साधारण, सबसे प्रभावशाली और उत्तम परिणाम दिलाने वाला माध्यम है। यह आपको सचेत रखता है ताकि आप जाहिर नजर आने वाले सवाल पूछ सकें, जैसे कर्जा लेते वक्त सबसे हर व्यक्ति का एक ही सवाल होता है - किश्त कितनी बनेगी। कर्जा लेने से पहले ही, सारे जहान के कैलकुलेटर बाहर आ जाते हैं। वहीं निवेश करते वक्त आधे सवालों के जवाब तो हम खुद ही दे देते हैं और महँगाई दर जैसे जरूरी बिंदु को बहुत आसानी से अर्थशास्त्रियों का विषय कहकर भुला दिया जाता है।

पिछले अध्याय के अंत में एक सारणी के माध्यम से हमने एक गृहकार्य किया था। इस सारणी में आपने अपने सभी निवेश के माध्यमों की सूची बनाई थी। आइये अब उसी सारणी को आगे बढ़ाते हैं-

यह प्रश्न आप खुद से या फिर अपने परिवार के किसी भी सदस्य से पूछ सकते हैं (गूगल की नकल मत कीजिएगा)-

(क) आपके द्वारा ली गयी जीवन बीमा पॉलिसी की प्रतिफल दर क्या है? - जी हाँ, सवाल बिलकुल सही है। आप हर बीमा पॉलिसी की प्रतिफल दर की गणना कर सकते हैं।

(ख) आपके द्वारा ली गयी जमीन-जायदाद की प्रतिफल दर क्या है?

(ग) आपके द्वारा ली गयी सावधि जमा या आवर्ती जमा की प्रतिफल दर क्या है?

(घ) हाल ही में खबरों में छाई नई आभासी मुद्रा (जैसे बिटकॉइन या एथेरियम) की प्रतिफल दर क्या है?

अगर आपने सिर्फ प्रश्न 3 का उत्तर दिया है तो अपने 38 प्रतिशत अंक हासिल किए हैं जो पास होने के लिए नाकाफी हैं। उम्मीद है कि सातवाँ अध्याय पार करके आप इस स्थिति को काफी हद तक सुधार चुके होंगे।

अब हम ऊपर दिए गए चारों प्रश्नों का एक-एक करके सामान्य वित्तीय विश्लेषण करके देखते हैं:

क. आपके द्वारा ली गयी जीवन बीमा पॉलिसी की प्रतिफल दर

ज्यादातर लोग अपनी नई नौकरी या व्यवसाय में कुछ वक्त लगाने के बाद जीवन बीमा खरीदते हैं। एक परंपरागत जीवन बीमा पॉलिसी का उदाहरण लें तो 25-26 साल के युवा व्यक्ति की 5 लाख रुपये और 20 साल की अवधि के लिए जीवन बीमा पॉलिसी की किश्त तकरीबन 25000 रुपये होगी **(यह केवल एक अनुमानित अंक है)।**

ऐसी पॉलिसी की विशेषताएँ निम्नानुसार हो सकती हैं :

(i) अनहोनी या अवधि समाप्त होने पर 5 लाख रुपये का परिपक्वता-मूल्य

(ii) अवधि समाप्त होने पर तकरीबन 5 लाख रुपये का अतिरिक्त बोनस **(यह केवल एक अनुमानित अंक है)** हालाँकि यह गारंटीकृत नहीं होता

(iii) पॉलिसी पर कर्जा लेने की सुविधा उपलब्ध होती है

(iv) तुलनात्मक रूप से सुरक्षित क्योंकि अनहोनी या अवधि समाप्त होने की स्थिति में बीमा कंपनी द्वारा समझौते के अनुसार अदायगी किए जाने की उम्मीद होती है

वित्तीय विश्लेषण:

कंप्यूटर के एक्सेल प्रोग्राम में यदि आप IRR नामक सूत्र का इस्तेमाल करेंगे तो पाएँगे कि प्रतिफल की अनुमानित दर तकरीबन 6 प्रतिशत है। इसके अतिरिक्त प्रत्यक्ष कर या इनकम टैक्स में भी, आपको प्रीमियम देने पर हर साल, छूट मिलेगी। यदि करदाता 10 प्रतिशत की श्रेणी में आता है तो 25000 रुपये की बीमा किस्त पर छूट होगी - 2500 रुपये। अपनी गणना को साधारण रूप में रखते हुए हम कह सकते हैं कि प्रतिफल दर होगी तकरीबन 6 प्रतिशत या इससे भी कम होगी, जिसमें तुलनात्मक सुरक्षा और नकदी रूप में बदलने की सुविधा [अर्थसुलभता (लिक्विडिटी)] शामिल है। और हाँ, अभी हमने 20 साल के बाद मिलने वाले पैसे पर महँगाई के असर को तो देखा ही नहीं, आइये यह भी जाँच लेते हैं। सरलता के लिए हमने 10 लाख रुपये की परिपक्वता कीमत मानी है और महंगाई की दर 5 प्रतिशत ली है।

सारणी 3 : महंगाई का असर

10 लाख रुपये	5 साल	783526
	10 साल	613913
	20 साल	376889

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है।

यहाँ आखिरी संख्या तकरीबन 3.76 लाख है, जो आपके 10 लाख रुपये की 20 साल बाद की परिपक्वता मूल्य की अनुमानित क्रय शक्ति या खरीदने की क्षमता है। इसका मतलब है कि आप सोचकर बैठे हैं कि 20 साल बाद आपको परिपक्वता के समय 10 लाख रुपये मिलने चाहिए लेकिन सच्चाई यह है कि महँगाई के कारण जो 10 लाख रुपये आपको मिलेंगे उनकी खरीदने की क्षमता कम हो चुकी होगी और आप उतने ही पैसे से आज के समय के केवल 3.76 लाख रुपये के बराबर की वस्तु खरीद पाएँगे। पिछले अध्याय में हमने 1 करोड़ रुपये पर 30 साल के पश्चात 5% महँगाई दर के प्रभाव को दर्शाया था।

ख. आपके द्वारा ली गयी जमीन जायदाद की प्रतिफल दर

यहाँ स्थिति थोड़ी मुश्किल हो सकती है क्योंकि जमीन या फ्लैट के निवेश की विशेषताएँ निम्नानुसार हो सकती हैं :

(i) जमीन या फ्लैट खरीदते वक्त अग्रिम भुगतान की आवश्यकता होती है। इसके साथ हर महीने कर्ज की किश्त का भी भुगतान करना होगा।

(ii) बेचते समय किसी तरह की मूल्य की गारंटी न होना

(iii) कीमतों में उतार-चढ़ाव का परिवर्तनशील चक्र

(iv) नकदी के लिहाज से कम अर्थसुलभता

(v) बाजार के रुझान पर आधारित कीमतें

वित्तीय विश्लेषण:

पूरे देश के रियल इस्टेट उद्योग की कीमतों को दर्शाने के लिए नेशनल हाउसिंग बैंक नामक संस्था ने रेसिडेक्स के नाम से सूचकांक या इंडेक्स बनाया है। यह सूचकांक भारतीय बाजार में आवासीय बाजार के निम्न पहलुओं को दर्शाता है :

1. 50 शहरों में आवासीय आस्तियों (असेट्स) की कीमतों में उतार-चढ़ाव
2. आवासीय आस्तियों (असेट्स) के किराए में उतार-चढ़ाव
3. जमीन के सौदों की कीमतों के उतार-चढ़ाव

गणना को सरल बनाने के लिए, हम केवल आवास सूचकांक पर नजर डालेंगे।

सारणी 4 : आवास कीमतों में बदलाव

यहाँ आधार वर्ष 2012-2013 के मूल्य के रूप में 100 लिया है और सभी अंक 2013-2017 की अवधि पर आधारित हैं।[7]

शहर का नाम	जून 2013	सितम्बर 2017	कीमतों में बदलाव की दिशा
मुंबई	104	139	ज्यादा
ठाणे	107	142	ज्यादा
नवी मुंबई	104	130	ज्यादा
गुरुग्राम	102	118	ज्यादा
नई दिल्ली	106	103	कम
चंडीगढ़	101	96	कम
लुधियाना	109	136	ज्यादा
कोच्चि	99	137	ज्यादा
चेन्नई	101	127	ज्यादा
गुवाहाटी	102	127	ज्यादा
अहमदाबाद	98	101	ज्यादा
बंगलुरु	103	131	ज्यादा
लखनऊ	105	134	ज्यादा
कोलकाता	101	128	ज्यादा
राजस्थान	104	122	ज्यादा

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है।

एक सामान्य विश्लेषण यह दिखाएगा कि 2 शहरों में कीमतों में गिरावट आयी है जबकि एक विस्तृत विश्लेषण दिखाएगा कि शायद इन शहरों में कीमतों में पहले ही इतना ज्यादा उछाल आ चुका था कि इसका थोड़ा वाजिब कीमतों की तरफ आना स्वाभाविक था। ऐसा भी मान के चलिए कि एक शहर के हर हिस्से में कीमतों में बदलाव समान नहीं होगा, कहीं माँग ज्यादा

होगी तो कीमतों में उछाल बना रहेगा और कहीं कीमतें नीचे भी आएँगी। यह भी हो सकता है कि इन शहरों के कुछ हिस्सों में नए बुनियादी विकास अपनी पूरी गति से नहीं हो रहे जिसके कारण माँग में कमी आई हो सकती है। एक वजह यह भी हो सकती है कि किसी बड़े शहर के सीमान्त इलाकों में नए फ्लैट बहुतायत में बन रहे हों जिसके कारण शहर के अंदरूनी इलाकों में माँग में कमी आ गई।

कहने का मतलब है कि जवाब इतना आसान नहीं है और यह उतार-चढ़ाव देश के विभिन्न शहरों में और हर शहर के विभिन्न हिस्सों में भी अलग-अलग हो सकता है।

देखा जाए तो कीमतों में बदलाव 1 प्रतिशत भी रहा है और 10 प्रतिशत भी। हालाँकि यह समय केवल 4 साल से कुछ ही अधिक है इसलिए मात्र इतनी-सी आधार सामग्री के आधार पर किसी भी निष्कर्ष पर पहुँचना सही नहीं होगा। एक और जरूरी बात जो हमें ध्यान रखनी चाहिए कि हमारे देश में घर इज्जत का प्रतीक भी माना जाता है। यदि आपके घर की कीमत 3 गुना भी हो जाए तो क्या आप उसे बेचकर किसी दूर के इलाके में सस्ता मकान या फ्लैट खरीदने की सोचेंगे? वित्तीय कठिनाई होने पर ही एक भारतीय अपने घर को बेचने की सोचता है क्योंकि घर उसके गर्व का प्रतीक बन जाता है। इसलिए हम जमीन/फ्लैट इत्यादि की प्रतिफल दर को 100% आश्वस्त तरीके से अनुमानित नहीं कर सकते हैं।

ग. आपके द्वारा ली गयी सावधि जमा या आवर्ती जमा की प्रतिफल दर

आप अपने माता-पिता से पूछेंगे कि वे अपनी जमा पूँजी कहाँ रखते हैं तो हो सकता है उनका जवाब हो "तुम पढ़ाई पर ध्यान दो, ऐसे सवाल पेपर में नहीं आने वाले।" यदि आप थोड़ी और कोशिश करेंगे तो जवाब कुछ ऐसा होगा "बैंक में, और कहाँ?" बैंक में कहाँ का जवाब आएगा बचत खाता या फिर सावधि जमा खाता यानी फिक्स्ड डिपॉजिट्स। आइये सावधि जमा खाते पर थोड़ी नजर डालते हैं।

सावधि जमा की विशेषताएँ निम्नानुसार हो सकती हैं -

1. तुलनात्मक दृष्टि से सुरक्षित मूलधन
2. तुलनात्मक दृष्टि से धन की वापसी का आश्वासन
3. मन की शांति

वित्तीय विश्लेषण :

1. विविध प्रकार की प्रतिभूतियों में निवेश करके जोखिम को कम करना, वित्तीय प्रबंधन का एक अहम हिस्सा है इसलिए सावधि जमा भी आपकी निवेश सूची या पोर्टफोलियो का एक हिस्सा होना चाहिए। कुल निवेश का कम से कम 10-20 प्रतिशत धन इस प्रकार के जमा खातों में बैंक या डाकघर के माध्यम से रखा जा सकता है।

2. बैंक की जमा दर अक्सर महँगाई की दरों के अनुरूप चलती है इसलिए, आप पाएँगे कि बुजुर्ग व्यक्तियों के पास अलग-अलग दरों वाली सावधि जमापूँजी होगी। इसका एक मकसद ऊँची दरों के समय में 5-10 साल के लिए पूँजी का निवेश करना होता है।

3. इसमें निवेशक को टैक्स के नियमों के अनुरूप छूट भी मिल सकती है।

लेकिन रुकिए, महँगाई दर का क्या ? यदि आपकी सावधि जमा आपको 7 या 8 % ब्याज दे रही है और महँगाई की दर है 5% तो इसका मतलब है आपका वास्तविक प्रतिफल है मात्र 2 या 3% और टैक्स यानी कर का असर होगा अलग।

घ. हाल ही में खबरों में छाई नई आभासी मुद्रा (जैसे बिटकॉइन या एथेरियम) की प्रतिफल दर

हम आभासी मुद्राओं के बारे में अंतिम अध्याय में विस्तार से चर्चा करेंगे। विश्व में विभिन्न प्रकार की आभासी मुद्राओं का प्रचलन बढ़ रहा है। शुरुआत में केवल सूचना प्रौद्योगिकी के जानकार इनका इस्तेमाल करते थे, फिर ये मुद्राएँ कुछ गैर-कानूनी इस्तेमालों के कारण समाचारों में आईं। कुछ हद तक व्यापार जगत ने भी इन्हें इस्तेमाल किया और खासकर बैंकिंग उद्योग ने इनके पीछे छिपी तकनीक (जिसे ब्लॉकचेन तकनीक कहा जाता है) का इस्तेमाल काफी जोश से शुरू किया। अंतरराष्ट्रीय स्तर के लेनदेन को सुगम, सुरक्षित और तेज बनाने के लिए ब्लॉकचेन तकनीक के इस्तेमाल की कोशिशें चल रही हैं और शुरुआती परिणाम काफी सकारात्मक हैं। कुछ मशहूर आभासी मुद्राओं के नाम हैं - बिटकॉइन, एथेरियम, लाइटकॉइन इत्यादि।

विश्व के लगभग सभी विनियामकों ने आभासी मुद्रा में निवेश के संबंध में समय-समय पर निवेशकों को सतर्क रहने की सलाहें जारी की हैं। भारतीय रिज़र्व बैंक ने अप्रैल 2018 में एक परिपत्र जारी कर भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा संचालित संस्थाओं पर आभासी मुद्रा से संबंधित लेनदेन करने पर रोक लगा दी थी।[8]

निवेश के नवीनतम विकल्पों के साथ-साथ, निवेश के कुछ परंपरागत साधनों के बारे में भी जान लेना जरूरी है।

1. सोना

परंपरागत निवेश के साधनों में सोने का उल्लेख जरूरी है क्योंकि यह हर घर में किसी न किसी रूप में पाया जाता है। इसके कुछ गुण इस प्रकार हैं -

क. इसे जेवरात, ठोस सोना या फिर सोने के बांड्स के रूप में रखा जा सकता है

ख. तुलनात्मक दृष्टि से नकदी की सुलभता (अर्थसुलभता)

ग. उत्कृष्ट आपातकालीन विकल्प

घ. भावनात्मक मान

ङ निवेश को टैक्स में कोई छूट नहीं मिलती

वित्तीय विश्लेषण

अंतरराष्ट्रीय बाजारों में सोने की कीमतों में उतार-चढ़ाव विभिन्न कारणों पर निर्भर करता है जैसे युद्ध या राजनीतिक अस्थिरता के दिनों में सोने की माँग बढ़ जाती है। वहीं साधारण समय में सोने की कीमतें तुलनात्मक रूप से स्थिर रहती हैं। इसी तरह हिंदुस्तान में सोने की माँग मंगल कार्य के दिनों में बढ़ जाती है जैसे उत्तर भारत में दिवाली के दिनों में। जहाँ तक सोने की कीमतों की तुलना का सवाल है, सोने की कीमतें 1964 के 63 रुपये से बढ़कर 2017 में 29500 तक जा पहुँची थीं। इसे हम तकरीबन 12 प्रतिशत का प्रतिफल कह सकते हैं लेकिन शर्त यह है कि जो सोना आपने 1963 में खरीदा था उसे 2017 तक संभालकर रखा। 54 साल बहुत बड़ा अंतराल है। दूसरी तरफ यदि आप 1992 के 4300 रुपये के दाम को 2017 के 29500[9] रुपये से तुलना करेंगे तो आपकी प्रतिफल दर गिरकर मात्र 4 प्रतिशत रह जाएगी।

यह दर महंगाई दर को हराने के लिए नाकाफी है। इसलिए भावनात्मक दृष्टि और आपातकालीन विकल्पों को ध्यान में रखते हुए सोना आपके निवेश का एक हिस्सा होना चाहिए। इसके लिए भारत सरकार ने बांड्स जारी किए हैं जिनके अंतर्गत आप सोने में निवेश कर सकते हैं। इस निवेश पर आपको 2.5 प्रतिशत प्रतिफल भी मिलता है और सोने की कीमतों में इजाफा होने पर, उसका फायदा भी मिल सकता है।

2. सरकारी योजनाएँ

सरकार ने अलग-अलग समय पर जनकल्याण के लिए एवं आम जनता में बचत की भावना को बढ़ाने के लिए बहुत-सी योजनाएँ शुरू की हैं। इनमें से पीपीएफ (PPF) या भविष्य निधि योजना 1968 में शुरू की गयी थी और आज भी बहुत लोकप्रिय है। साथ ही साथ टैक्स संबंधित छूट के कारण इसके लाभ और भी ज्यादा हो जाते हैं। इसका मकसद लोगों में बचत की भावना को बल देना और सेवानिवृत्ति के लिए कोष जमा करना है। इसी तरह राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र के साथ भी सरकार ने बचत और लम्बी अवधि के निवेश को बढ़ावा देने की कोशिश की है। चूँकि ये योजनाएँ काफी समय से चली आ रही हैं इसलिए हम इनके साथ कुछ नई योजनाओं का भी यहाँ जिक्र करना चाहते हैं।

क. अटल पेंशन योजना [10]

असंगठित क्षेत्र के सभी नागरिकों को ध्यान में रखकर अटल पेंशन योजना शुरू की गई है क्योंकि असंगठित क्षेत्र में सेवानिवृत्ति के उपरांत पेंशन जैसा कोई लाभ उपलब्ध नहीं होता। 18 से 40 साल के बीच की आयु का कोई भी व्यक्ति अटल पेंशन योजना का हिस्सा बनकर सेवानिवृत्ति के उपरांत 1000-5000 तक की पेंशन का लाभ उठा सकता है। इसके लिए हर अभिदाता को हर महीने कुछ राशि अपने योगदान के रूप में जमा करनी होगी। इसके साथ ही एक हिस्सा सरकार भी अपने योगदान के रूप में जमा करेगी। यह योगदान 60 वर्ष की आयु तक जमा करना होगा यानी 18 वर्ष के व्यक्ति को 42 साल तक और 40 वर्ष के व्यक्ति को 20 साल तक योगदान जमा करना होगा।

इसके संदर्भ में निम्न सारणी देखिए :

1000 रुपये पेंशन प्राप्त करने के लिए गणना इस प्रकार होगी

सारणी 5 : अटल पेंशन योजना (पेंशन - 1000 रुपये)

आयु	योगदान के वर्ष	अनुमानित मासिक योगदान (रुपये)
18	42	42
30	30	116
40	20	291

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है

5000 रुपये पेंशन प्राप्त करने के लिए गणना इस प्रकार होगी

सारणी 6 : अटल पेंशन योजना (पेंशन - 5000 रुपये)

आयु	योगदान के वर्ष	अनुमानित मासिक योगदान (रुपये)
18	42	210
30	30	577
40	20	1454

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है

ख. सुकन्या समृद्धि योजना [11]

लड़कियों के कल्याण को बढ़ावा देने के लिए सरकार ने इस योजना को शुरू किया है। इस योजना के अंतर्गत लड़की के माता-पिता या लड़की की ओर से कानूनी अभिभावक खाता खोल सकते हैं। यह खाता 10 या 10 वर्ष से कम आयु की बच्ची के लिए ही खोला जा सकता है। यह खाता पोस्ट ऑफिस या सरकार द्वारा नामित बैंकों में भी खोला जा सकता है। इस योजना के अंतर्गत शुरुआती 1000 रुपये के योगदान के बाद समय-समय पर पैसा जमा करवाया जा सकता है। एक साल में ज्यादा से ज्यादा 1.5 लाख रुपये जमा करवाए जा सकते हैं। इस अकाउंट में ज्यादा से ज्यादा 14 साल तक पैसा जमा करना होगा। यह खाता शेष 7 वर्षों के लिए लागू ब्याज दर अर्जित करेगा या तब तक, जब तक कि लड़की की शादी की वजह से खाता परिपक्व न माना जाए। खाता खोलने के 21 साल बाद खाते की अवधि पूरी मानी जाएगी। लड़की की 18 वर्ष आयु हो जाने के बाद 50 प्रतिशत पैसा शादी या पढ़ाई के लिए निकाला जा सकता है। इस जमापूँजी पर चक्रवृद्धि ब्याज की दर सरकार समय-समय पर तय करती है। वर्तमान में पोस्ट ऑफिस में खोले जाने वाले खाते पर 8.1 प्रतिशत की दर से चक्रवृद्धि ब्याज मिल रहा है जो कि बाजार में किसी भी सावधि जमा के ब्याज से ज्यादा है।

यदि सालाना एक तयशुदा रकम जमा की जाती है तो 8% की दर से अनुमानित प्रतिफल की गणना होगी :

सारणी 7 : सुकन्या समृद्धि योजना

सालाना रकम (रुपये)	14 साल के बाद की रकम (रुपये)	21 साल के बाद की रकम (रुपये)
1000	24,214.92	41,500.12
2000	48,429.84	83,000.24
3000	72,644.76	1,24,500.35
5,000	1,21,074.60	2,07,500.59
12,000	2,90,579.04	4,98,001.42
25,000	6,05,373.01	10,37,502.95
50,000	12,10,746.02	20,75,005.90
100,000	24,21,492.03	41,50,011.81
150,000	36,32,238.05	62,25,017.71

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है

ग. राष्ट्रीय पेंशन प्रणाली/ नेशनल पेंशन सिस्टम (एनपीएस)[12]

राष्ट्रीय पेंशन प्रणाली/नेशनल पेंशन सिस्टम (एनपीएस) भारत सरकार द्वारा भारत के नागरिकों को वृद्धावस्था में सुरक्षा प्रदान करने के लिए शुरू की गई सह निवेश योजना है। यह योजना पेंशन निधि विनियामक और विकास प्राधिकरण (पीएफआरडीए) द्वारा विनियमित है। पीएफआरडीए द्वारा स्थापित राष्ट्रीय पेंशन प्रणाली न्यास [नेशनल पेंशन सिस्टम ट्रस्ट (एनपीएसटी)] - एनपीएस के तहत सभी संपत्तियों का पंजीकृत मालिक है। एनपीएस के निम्न लाभ हैं :

1. एक अभिदाता वित्तीय वर्ष में किसी भी समय योगदान कर सकता है और वह राशि भी बदल सकता है।
2. अभिदाता को किसी भी पीओपी (प्वाइंट ऑफ प्रजेंस) या ईएनपीएस के माध्यम से खाता खोलना होगा।

3. अभिदाता अपने निवेश विकल्प और पेंशन फंड का चयन कर सकते हैं।

4. अभिदाता अपने खाते को कहीं से भी संचालित कर सकते हैं।

5. एनपीएस ट्रस्ट द्वारा फंड प्रबंधकों की नियमित निगरानी और समीक्षा के साथ पीएफआरडीए द्वारा एनपीएस को नियंत्रित किया जाता है।

एनपीएस अभिदाताओं को अपने खाते में निवेश करने के लिए दो विकल्प प्रदान करता है:

1. सक्रिय - अपनी जोखिम की क्षमता के आधार पर आप चार संपत्ति वर्गों के बीच पूँजी आबंटित कर सकते हैं।

2. स्वचालित- आपकी आयु के आधार पर आपके पैसे को पूर्व निर्धारित अनुपात में विभिन्न संपत्ति वर्गों में निवेश किया जाएगा। जैसे-जैसे व्यक्ति की उम्र बढ़ती है, इक्विटी और कंपनी (कॉर्पोरेट) ऋण का अनुपात धीरे-धीरे कम हो जाता है और सरकारी प्रतिभूतियों का अनुपात बढ़ता जाएगा।

एनपीएस के तहत निवेश के लिए निम्नलिखित संपत्ति वर्ग उपलब्ध हैं :

(i) इक्विटी (E) - इक्विटी बाजार या शेयर बाजार के साधनों में मुख्य रूप से निवेश

(ii) कॉर्पोरेट ऋण या ऋणपत्र (C) - निश्चित आय के साधनों में मुख्य रूप से निवेश

(iii) सरकारी प्रतिभूतियाँ (G) - सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश

(iv) वैकल्पिक निवेश निधि (A) – रियल इस्टेट निवेश न्यास निधि, आनुकल्पिक निवेश निधि, अवसंरचना निवेश न्यास निधि आदि जैसे साधनों में निवेश

इस योजना के अंतर्गत विभिन्न स्कीमों की प्रतिफल दर कुछ इस प्रकार है[13]

सारणी 8 : एनपीएस के अंतर्गत विभिन्न स्कीमों का प्रतिफल

	निधि (फंड) प्रबंधक	शुरुआत की तारीख	प्रतिफल की दर - 1 साल	प्रतिफल की दर- 3 साल	प्रतिफल की दर - 5 साल	शुरुआत से प्रतिफल की दर
योजना - E टियर-I	बिड़ला सन लाइफ पेंशन मैनेजमेंट लिमिटेड	09-मई-17	7.12%	लागू नहीं	लागू नहीं	11.05%
	एचडीएफसी पेंशन मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	01-अगस्त-13	9.56%	14.72%	11.90%	15.13%
	आईसीआईसीआई प्रूडेंशियल पेंशन फंड मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	18-मई-09	9.30%	13.11%	11.12%	11.77%
	कोटक महिंद्रा पेंशन फंड लिमिटेड	21-मई-09	9.28%	13.00%	11.12%	10.79%
	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	23-जुलाई-13	8.13%	11.86%	10.22%	12.28%
	रिलायंस कैपिटल पेंशन फंड लिमिटेड	21-मई-09	9.15%	12.05%	10.32%	10.73%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	15-मई-09	9.73%	13.49%	11.38%	10.08%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	15-मई-09	8.77%	13.50%	11.85%	11.72%
योजना - C टियर-I	बिड़ला सन लाइफ पेंशन मैनेजमेंट लिमिटेड	09-मई-17	11.53%	लागू नहीं	लागू नहीं	9.32%
	एचडीएफसी पेंशन मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	01-अगस्त-13	11.79%	8.84%	10.00%	10.28%
	आईसीआईसीआई प्रूडेंशियल पेंशन फंड मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	18-मई-09	11.77%	9.05%	10.28%	10.51%
	कोटक महिंद्रा पेंशन फंड लिमिटेड	21-मई-09	10.57%	8.58%	9.82%	10.33%
	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	23-जुलाई-13	11.39%	8.28%	9.69%	10.07%
	रिलायंस कैपिटल पेंशन फंड लिमिटेड	21-मई-09	10.90%	8.70%	9.81%	9.28%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	15-मई-09	11.70%	8.78%	9.87%	10.49%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	15-मई-09	10.88%	8.40%	9.58%	9.33%

	निधि (फंड) प्रबंधक	शुरुआत की तारीख	प्रतिफल की दर - 1 साल	प्रतिफल की दर- 3 साल	प्रतिफल की दर - 5 साल	शुरुआत से प्रतिफल की दर
योजना - G टियर-I	बिड़ला सन लाइफ पेंशन मैनेजमेंट लिमिटेड	09-मई-17	14.78%	लागू नहीं	लागू नहीं	8.30%
	एचडीएफसी पेंशन मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	01-अगस्त-13	15.20%	9.32%	10.43%	10.17%
	आईसीआईसीआई प्रूडेंशियल पेंशन फंड मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	18-मई-09	14.76%	9.35%	10.54%	8.99%
	कोटक महिंद्रा पेंशन फंड लिमिटेड	21-मई-09	15.22%	9.39%	10.53%	8.91%
	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	23-जुलाई-13	17.17%	11.06%	11.44%	11.55%
	रिलायंस कैपिटल पेंशन फंड लिमिटेड	21-मई-09	14.44%	9.29%	10.52%	8.65%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	15-मई-09	14.68%	9.42%	10.67%	9.79%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	15-मई-09	14.18%	8.67%	10.09%	8.62%
योजना -A टियर--I	बिड़ला सन लाइफ पेंशन मैनेजमेंट लिमिटेड	15-मई-17	7.62%	लागू नहीं	लागू नहीं	7.19%
	एचडीएफसी पेंशन मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	10-अक्तूबर -16	9.94%	लागू नहीं	लागू नहीं	8.52%
	आईसीआईसीआई प्रूडेंशियल पेंशन फंड मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	21-नवम्बर-16	9.45%	लागू नहीं	लागू नहीं	7.61%
	कोटक महिंद्रा पेंशन फंड लिमिटेड	14-अक्तूबर -16	8.61%	लागू नहीं	लागू नहीं	7.14%
	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	13-अक्तूबर -16	9.90%	लागू नहीं	लागू नहीं	7.72%
	रिलायंस कैपिटल पेंशन फंड लिमिटेड	02-नवम्बर-16	7.63%	लागू नहीं	लागू नहीं	6.85%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	13-अक्तूबर -16	9.90%	लागू नहीं	लागू नहीं	7.90%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	14-अक्तूबर -16	7.64%	लागू नहीं	लागू नहीं	7.05%

	निधि (फंड) प्रबंधक	शुरुआत की तारीख	प्रतिफल की दर - 1 साल	प्रतिफल की दर- 3 साल	प्रतिफल की दर - 5 साल	शुरुआत से प्रतिफल की दर
योजना - E टियर--II	बिड़ला सन लाइफ पेंशन मैनेजमेंट लिमिटेड	09-मई-17	6.61%	लागू नहीं	लागू नहीं	10.61%
	एचडीएफसी पेंशन मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	01-अगस्त-13	9.47%	14.87%	11.50%	12.30%
	आईसीआईसीआई प्रूडेंशियल पेंशन फंड मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	21-दिसम्बर-09	9.32%	13.16%	11.14%	9.77%
	कोटक महिंद्रा पेंशन फंड लिमिटेड	14-दिसम्बर-09	9.54%	13.03%	11.12%	10.08%
	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	12-अगस्त-13	8.51%	11.74%	8.97%	8.97%
	रिलायंस कैपिटल पेंशन फंड लिमिटेड	21-दिसम्बर-09	8.94%	12.08%	10.32%	9.59%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	14-दिसम्बर-09	9.71%	13.50%	11.39%	9.78%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	14-दिसम्बर-09	9.39%	13.66%	11.96%	10.06%
योजना - C टियर--II	बिड़ला सन लाइफ पेंशन मैनेजमेंट लिमिटेड	09-मई-17	10.95%	लागू नहीं	लागू नहीं	7.58%
	एचडीएफसी पेंशन मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	01-अगस्त-13	11.54%	8.94%	9.13%	9.17%
	आईसीआईसीआई प्रूडेंशियल पेंशन फंड मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	21-दिसम्बर-09	11.44%	8.88%	10.14%	10.34%
	कोटक महिंद्रा पेंशन फंड लिमिटेड	14-दिसम्बर-09	10.74%	8.54%	9.59%	9.24%
	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	12-अगस्त-13	11.00%	8.26%	9.06%	8.87%
	रिलायंस कैपिटल पेंशन फंड लिमिटेड	21-दिसम्बर-09	9.83%	8.33%	9.53%	8.95%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	14-दिसम्बर-09	11.60%	8.71%	9.81%	10.13%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	14-दिसम्बर-09	11.06%	8.39%	9.53%	9.42%

	निधि (फंड) प्रबंधक	शुरुआत की तारीख	प्रतिफल की दर - 1 साल	प्रतिफल की दर- 3 साल	प्रतिफल की दर - 5 साल	शुरुआत से प्रतिफल की दर
योजना - G टियर--II	बिड़ला सन लाइफ पेंशन मैनेजमेंट लिमिटेड	09-मई-17	14.79%	लागू नहीं	लागू नहीं	6.48%
	एचडीएफसी पेंशन मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	01-अगस्त-13	14.99%	9.26%	10.31%	10.56%
	आईसीआईसीआई प्रूडेंशियल पेंशन फंड मैनेजमेंट कंपनी लिमिटेड	30-दिसम्बर-09	14.58%	9.27%	10.52%	9.11%
	कोटक महिंद्रा पेंशन फंड लिमिटेड	14-दिसम्बर-09	14.20%	9.05%	10.36%	8.68%
	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	12-अगस्त-13	18.56%	11.33%	11.49%	11.94%
	रिलायंस कैपिटल पेंशन फंड लिमिटेड	23-दिसम्बर-09	13.25%	8.90%	10.32%	8.76%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	14-दिसम्बर-09	14.27%	9.25%	10.55%	9.85%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	14-दिसम्बर-09	14.43%	8.90%	10.27%	9.49%
योजना -CG	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	01-अप्रैल-08	12.45%	9.42%	10.08%	9.78%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	01-अप्रैल-08	12.64%	9.48%	10.39%	10.06%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	01-अप्रैल-08	12.19%	9.56%	10.26%	9.74%
योजना - SG	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	25-जून-09	12.34%	9.36%	10.15%	9.79%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	25-जून-09	12.68%	9.45%	10.46%	9.69%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	25-जून-09	12.20%	9.46%	10.26%	9.72%
योजना- Corporate CG	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	05-नवम्बर-12	13.08%	9.47%	10.23%	9.99%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	01-नवम्बर-12	12.76%	9.57%	10.54%	9.91%

	निधि (फंड) प्रबंधक	शुरुआत की तारीख	प्रतिफल की दर - 1 साल	प्रतिफल की दर- 3 साल	प्रतिफल की दर - 5 साल	शुरुआत से प्रतिफल की दर
योजना- NPS Lite	कोटक महिंद्रा पेंशन फंड लिमिटेड	30-जनवरी-12	11.58%	9.13%	10.12%	10.26%
	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	04-अक्तूबर -10	12.91%	9.77%	10.27%	10.36%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	16-सितम्बर-10	12.58%	9.60%	10.42%	10.40%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	04-अक्तूबर -10	12.28%	9.61%	10.32%	10.35%
योजना - APY	एलआईसी पेंशन फंड लिमिटेड	04-जून-15	12.80%	9.38%	NA	9.52%
	एसबीआई पेंशन फंड प्रा. लिमिटेड	04-जून-15	13.08%	9.79%	NA	9.03%
	यूटीआई रिटायरमेंट सॉल्यूशन्स लिमिटेड	04-जून-15	12.42%	9.51%	NA	9.62%

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है।

घ. भारत सरकार बचत ऋणपत्र / बांड्स [14]

10 जनवरी 2018 से, भारत सरकार ने 8% भारत सरकार बचत ऋणपत्र/ बांड्स को 7.75% भारत सरकार बचत ऋणपत्र/ बांड्स के साथ बदल दिया। इस योजना की विशेषताएँ निम्नलिखित हैं:

1 संचयी बांड्स पर प्रतिवर्ष 7.75% की दर से ब्याज दिया जाएगा। गैर-संचयी बांड्स पर ब्याज जारी होने की तारीख से छह माह के अंतर पर दिया जाएगा।

2 संचयी बांड्स में, बांड्स का परिपक्वता मूल्य, प्रत्येक 1000 मूल्य के लिए 1,703 रुपये होगा।

3. संचयी बांड्स में परिपक्वता मूल्य, बांड्स जारी होने की तारीख से 7 साल की समाप्ति पर दिया जाएगा।

4. बांड्स केवल डीमैट या इलेक्ट्रॉनिक रूप में जारी किए जाएँगे।

5. बांड्स में निवेश के लिए अधिकतम सीमा नहीं होगी।

आप सभी राष्ट्रीयकृत बैंकों, निजी क्षेत्र के बैंकों (जैसे एचडीएफसी और आईसीआईसीआई बैंक) और स्टॉक होल्डिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड की शाखाओं से, ये बांड्स खरीद सकते हैं।

3 डाकघर की बचत योजनाएँ

यदि आप तुलनात्मक दृष्टि से कम जोखिम वाले निवेश के रास्ते की तलाश कर रहे हैं जो कर बचत की दृष्टि से भी आदर्श हो तो पीपीएफ, एनएससी, वरिष्ठ नागरिक बचत योजना, डाकघर सावधि जमा और किसान विकास पत्र जैसी डाकघर की बचत योजनाएँ कुछ ऐसे विकल्प हैं जिन पर आप विचार कर सकते हैं। इन बचत योजनाओं को भारत सरकार द्वारा जारी/प्रबंधित किया जाता है, इसलिए निवेश की गई राशि और प्रतिफल का आश्वासन सरकार द्वारा सुनिश्चित माना जाता है।

सारणी 9 : डाकघर की बचत योजनाएँ

योजना	प्रतिफल दर (1 जुलाई, 2019)[15]
5-वर्षीय डाकघर आवर्ती जमा खाता	7.2%
डाकघर मियादी (सावधि) जमा खाता	1 साल – 6.9% 2 साल – 6.9% 5 साल – 7.7%
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	8.6%
5 वर्षीय राष्ट्रीय बचत प्रमाण पत्र (एनएससी)	7.9%
किसान विकास पत्र	7.6%

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है।

डाकघर से संबंधित योजनाओं पर थोड़े विस्तार से नजर डालते हैं [15] :

i. वरिष्ठ नागरिक बचत योजना

सेवानिवृत्ति के बाद, लोग अपने सेवानिवृत्ति धन को निवेश करने के लिए विभिन्न साधनों की तलाश करते हैं। वे इक्विटी में अपने पैसे डालने में संकोच करते हैं, क्योंकि उसमें पूँजी की हानि के जोखिम की आशंका होती है। इसके अतिरिक्त जो उत्पाद लंबी लॉक-इन अवधि के साथ आते हैं या फिर परिपक्वता तक कोई आय प्रदान नहीं करते, वरिष्ठ आयु के लोग ऐसे साधनों से भी आम तौर पर दूर

रहते हैं। सेवानिवृत्त व्यक्ति ऐसे उत्पादों की तलाश करते हैं जिसमें कम जोखिम हो और जिसमें सामयिक/मीयादी ब्याज भुगतान के साथ पूँजी संरक्षण भी मिले। वरिष्ठ नागरिक बचत योजना में 60 वर्ष और उससे अधिक उम्र का कोई भी व्यक्ति निवेश कर सकता है। 55 से 60 साल के बीच सेवानिवृत्त [सामान्य या स्वैच्छिक सेवानिवृत्ति योजना (वीआरएस)], व्यक्ति इस योजना में निवेश कर सकते हैं, बशर्ते सेवानिवृत्ति लाभ प्राप्त करने के एक महीने के भीतर निवेश कर दिया जाए। 3 अक्तूबर, 2017 में सरकार ने एक अधिसूचना जारी की, जिसमें कहा गया था कि निवेश की आयु 50 वर्ष तय की गई है।

इस योजना के अंतर्गत एक वरिष्ठ व्यक्ति, डाकघर या अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक में जाकर एकल या संयुक्त (पति / पत्नी के साथ) खाता खोलकर इस योजना में निवेश कर सकता है। एक व्यक्ति, अकेले या संयुक्त रूप से, केवल 15 लाख रुपये (1,000 रुपये के गुणकों में) निवेश करके यह खाता खोल सकता है। इस योजना में निवेश की गई राशि सेवानिवृत्ति पर प्राप्त धन से अधिक नहीं हो सकती है। इस योजना के नियमों के अनुसार खाता 1 लाख रुपये से कम राशि के लिए नकद द्वारा खोला जा सकता है और केवल 1 लाख रुपये और उससे अधिक के लिए चेक द्वारा खोला जा सकता है। इस योजना की अवधि पाँच साल है, जिसे तीन वर्षों तक बढ़ाया जा सकता है। समयपूर्व निकासी की अनुमति है, लेकिन केवल एक वर्ष के बाद और समयपूर्व वापसी शुल्क के साथ ही हो सकती है। डाकघर में वरिष्ठ नागरिक योजना धारा 80 सी के तहत कर लाभ प्रदान करती है। हालांकि, त्रैमासिक ब्याज भुगतान कर की दृष्टि से कर योग्य आय मानी जाएगी। यदि वित्तीय वर्ष में आय 10,000 रुपये से अधिक हो, तो यह स्रोत पर कर (टीडीएस) कटौती के अधीन भी है।

1 जुलाई, 2019 से, 8.6% प्रति वर्ष ब्याज दर लागू है और इसमें समय-समय पर बदलाव भी हो सकता है।

ii. किसान विकास पत्र

भारत सरकार ने किसान विकास पत्र को 1988 में एक छोटी बचत योजना के रूप में पेश किया था। इसका प्राथमिक उद्देश्य लोगों में दीर्घकालिक वित्तीय अनुशासन को प्रोत्साहित करना है। इस योजना के 2014 के संशोधन के अनुसार, योजना की

अवधि अब 118 महीने (9 साल और 10 महीने) है। इसके अंतर्गत 1000 रुपये न्यूनतम निवेश राशि निर्धारित है और कोई ऊपरी सीमा नहीं है। यदि आप एकमुश्त निवेश करते हैं, तो यह राशि 118वें महीने के अंत तक दोगुनी हो सकती है।

इसके अंतर्गत 18 साल से ऊपर का कोई भी भारतीय नागरिक निकटतम डाकघर से किसान विकास पत्र खरीद सकता है। सरकार द्वारा धन की गारंटी दी जाती है और पूँजीगत राशि भी सुरक्षित होती है। 1 जुलाई, 2019 से, 7.6% प्रति वर्ष ब्याज दर लागू है, जो सालाना चक्रवृद्धि ब्याज पर आधारित है।

iii. राष्ट्रीय बचत प्रमाण पत्र (एनएससी)

राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र या नेशनल सेविंग सर्टिफिकेट (एनएससी) एक लोकप्रिय और सुरक्षित लघु-बचत साधन है जो गारंटीकृत रिटर्न के साथ कर बचत को जोड़ता है। इस योजना की गारंटी सरकार द्वारा दी जाती है। राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र के लिए परिपक्वता अवधि 5 वर्ष है। न्यूनतम निवेश राशि 100 रुपये है, और कोई अधिकतम सीमा नहीं है।

1 जुलाई, 2019 से, 7.9% प्रति वर्ष ब्याज दर लागू है, जो सालाना चक्रवृद्धि ब्याज पर आधारित है। एकल धारक प्रमाणपत्र, वयस्क द्वारा खुद के लिए या नाबालिग के लिए या नाबालिग द्वारा खुद के लिए खरीदा जा सकता है।

iv. प्रधानमंत्री वय वंदना योजना [16]

भारत सरकार ने 60 साल और उससे अधिक उम्र के नागरिकों के लिए प्रधानमंत्री वय वंदना योजना की घोषणा की है। एलआईसी को इस योजना को संचालित करने का एकमात्र अधिकार दिया गया है। इस योजना का मकसद वृद्धावस्था के दौरान बुजुर्गों को सामाजिक सुरक्षा प्रदान करना और अनिश्चित स्थितियों के कारण उनकी ब्याज से होने वाली आय में गिरावट के प्रति सुरक्षा प्रदान करना है। इस योजना मे निवेश ऑफ-लाइन और साथ ही ऑन-लाइन किया जा सकता है।

इस योजना की अवधि 10 साल है। 10 साल की पॉलिसी अवधि के दौरान पेंशनभोगी की मृत्यु पर, खरीद मूल्य लाभार्थी को वापस किया जाएगा। 10 साल की पॉलिसी अवधि के अंत तक पेंशनभोगी के जीवित होने पर, अंतिम पेंशन किश्त के साथ खरीद मूल्य दे दिया जाएगा।

इस योजना के तहत न्यूनतम आश्वासित पेंशन 1000 रुपये प्रति माह से लेकर 5000 रुपये प्रति माह तक हो सकती है। यह योजना एकल प्रीमियम पर 10 साल के लिए देय 8% प्रति वर्ष की दर से आश्वासित वापसी प्रदान करती है। इसमें निवेश की राशि न्यूनतम 150000 से अधिकतम 750000 हो सकती है, हालाँकि 2018 में सरकार ने अधिकतम सीमा को 15 लाख रुपये कर दिया है। एलआईसी द्वारा अर्जित प्रतिफल और 8 प्रतिशत प्रति वर्ष की आश्वासित वापसी के बीच जो भी अंतर होगा, उसे सरकार सालाना आधार पर सब्सिडी के रूप में वहन करेगी।

यह योजना पॉलिसी अवधि के दौरान, कुछ परिस्थितियों में, पॉलिसी से बाहर निकलने की अनुमति देती है जैसे पेंशनर की या पति / पत्नी की किसी गंभीर बीमारी के इलाज के लिए धन की आवश्यकता होना। ऐसे मामलों में देय सरेंडर वैल्यू खरीद मूल्य का 98% होगी। 3 पॉलिसी सालों के पूरा होने के बाद ऋण सुविधा उपलब्ध है। अधिकतम ऋण, खरीद मूल्य का 75% हो सकता है।

आपकी आवश्यकता के आधार पर, आप उन योजनाओं का चयन कर सकते हैं जो आपके वित्तीय लक्ष्यों के लिए उपयुक्त हैं। हालांकि, यदि आप अधिक प्रतिफल की तलाश में हैं और कुछ जोखिम ले सकते हैं, तो आपको ऐसी योजनाओं से परे देखना होगा।

च. बांड्स/कंपनी सावधि जमा (एफडी)

निवेशकों द्वारा एक पूर्व निर्धारित ब्याज दर पर, निश्चित अवधि के लिए, किसी कंपनी के पास रखी गई जमा को कंपनी सावधि जमा कहा जाता है। इस प्रकार जमा की गई राशि कंपनी अधिनियम, 1956 के नियमों के अंतर्गत आती है। भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित वित्तीय संस्थान और गैर-बैंकिंग वित्त कंपनियां (एनबीएफसी) भी इस तरह की जमा राशि स्वीकार करती हैं।

कंपनी की सावधि जमा (एफडी) वरिष्ठ नागरिक निवेशकों के बीच एक बहुत ही लोकप्रिय निवेश विकल्प हैं क्योंकि इनकी दरें बैंकों द्वारा दी जाने वाली ब्याज दरों के मुकाबले 1% से 3% तक अधिक हो सकती हैं। कई ऐसी कंपनी सावधि जमा योजनाएँ हैं जिनमें मासिक या त्रैमासिक अंतराल पर ब्याज का भुगतान करने का विकल्प होता है, और निवेशकों को यह काफी आकर्षक लगता है।

ज्यादातर वरिष्ठ नागरिक, गृहणियाँ, शून्य या कम आयकर के वर्ग में आने वाले व्यक्ति, धर्मार्थ / धार्मिक ट्रस्ट इत्यादि, में निवेश करना पसंद करते हैं। इन योजनाओं में प्रतिफल की दर ज्यादा होती है, लेकिन इनमें निहित जोखिमों को भी समझ लेना जरूरी है:

i. कर देने के बाद का प्रतिफल - कंपनी और सावधि जमा सार्वजनिक और सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा प्रदान किए गए एफडी की तुलना में प्रदान की जाने वाली ब्याज की उच्च दर के कारण आकर्षक हैं। हालांकि, यदि आप 30% कर देने वाले वर्ग में आते हैं, तो कंपनी एफडी के मुकाबले प्रतिफल आकर्षक नहीं हो सकता है क्योंकि इससे आप मौजूदा मुद्रास्फीति को पीछे नहीं छोड़ पाएँगे।

ii. निवेश की सुरक्षा - बैंक सावधि जमा, 1 लाख रुपये के निवेश मूल्य तक सुरक्षा प्रदान करते हैं, जो कंपनी सावधि जमा के मामले में मान्य नहीं है। यदि किसी कारणवश कंपनी को दिवालियेपन का सामना करना पड़े तो निवेशकों का पैसा जोखिम में होगा। ऐसी ज्यादातर योजनाएँ जमानत-रहित (अनसिक्योर्ड) होती हैं यानी इन जमा योजनाओं के बदले कोई संपत्ति बंधक के तौर पर नहीं रखी जाती।

iii. भुगतान में चूक का जोखिम - कंपनी सावधि जमा में जोखिम होता है, जिसे डिफॉल्ट जोखिम कहा जाता है। इसके अलावा, अगर कोई कंपनी खराब समय से गुजर रही है, तो हो सकता है कि वह किसी की परिपक्वता राशि वापस न कर सके और भुगतान में डिफॉल्ट हो, यानी भुगतान न हो।

iv. निर्धारित अवधि से पूर्व समापन - अधिकांश कंपनी सावधि जमा 6 महीने से पहले समापन की अनुमति नहीं देती। परिपक्वता से पहले निवेश वापस लेने के मामले में, निवेशक को जुर्माना देना पड़ सकता है।

v. कंपनी का ट्रैक रिकॉर्ड - निवेशकों को सिर्फ उच्च ब्याज दरों के लालच में नहीं आना चाहिए और उन्हें उस कंपनी की प्रतिष्ठा और बीते वर्षों में निवेशकों से जमा की गई राशियों के समय पर भुगतान की जाँच करनी चाहिए।

vi. टीडीएस कटौती - यदि एक वित्तीय वर्ष में ब्याज राशि 5,000 रुपये से अधिक है, तो कंपनी स्रोत पर कर (टीडीएस) 10% की दर से काटेगी। यदि जमाकर्ता की आय शून्य आयकर के वर्ग में आती है, तो उसे टीडीएस से बचने के लिए प्रत्येक वित्तीय वर्ष में फॉर्म-15 जी/15 एच जमा करना होगा।

छ. पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड)/ पारस्परिक निधि

पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) और इसके विशिष्ट गुणों को हम निम्न माध्यम से समझने की कोशिश करेंगे:

1. ट्रस्ट के रूप में स्थापित एक फंड
2. जो जनता या जनता के एक हिस्से से
3. एक या एक से अधिक योजनाओं के अंतर्गत
4. पैसा जमा करता है
5. ताकि इसका निवेश विभिन्न प्रतिभूतियों में
6. सेबी द्वारा जारी किए गए नियमों के अनुसार किया जा सके।

एक पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) एक व्यावसायिक रूप से प्रबंधित ट्रस्ट है जो कई निवेशकों की बचत को एकत्र या पूल करता है और उन्हें स्टॉक, बांड्स, मनी मार्केट इंस्ट्रूमेंट्स जैसी प्रतिभूतियों में निवेश करता है। पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में निवेशकों के पास एक समान वित्तीय लक्ष्य होता है और उनके पैसे को फंड के उद्देश्य के अनुसार विभिन्न आस्तियों/प्रतिभूतियों में निवेश किया जाता है। उन आस्तियों (असेट्स) को यूनिटधारकों की तरफ से पेशेवर रूप से प्रबंधित किया जाता है और प्रत्येक निवेशक के पास यूनिटों के रूप में पोर्टफोलियो का यथानुपात हिस्सा होता है, जो मुनाफे के साथ-साथ उन्हें नुकसान का भी हिस्सेदार बनाता है।

एक पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की संरचना इस प्रकार है:

1. प्रायोजक

प्रायोजक वह व्यक्ति होता है जो अकेले या किसी अन्य निगमित निकाय या कॉर्पोरेट बॉडी के साथ मिलकर, एक पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की स्थापना करता है। सरलता के लिए आप एक प्रायोजक को कंपनी के प्रोमोटर जैसा भी मान सकते हैं। प्रायोजक को भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (पारस्परिक निधि) विनियम, 1996 के तहत निर्धारित योग्यता मानदंडों को पूरा करना चाहिए। पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की स्थापना के लिए दिए गए आरंभिक अंशदान से ज्यादा, प्रायोजक का कोई उत्तरदायित्व नहीं होता।

2. न्यास (ट्रस्ट)

प्रायोजक द्वारा भारतीय ट्रस्ट अधिनियम, 1882 के प्रावधानों के अनुसार एक ट्रस्ट का गठन किया जाता है।

3. न्यासी (ट्रस्टी)

ट्रस्टी का मतलब ट्रस्टी बोर्ड या ट्रस्टी कंपनी है जो यूनिटधारकों के लाभ के लिए ट्रस्ट में पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की संपत्ति अपने अधिकार में रखती है। ट्रस्टी की मुख्य जिम्मेदारी यूनिटधारकों के हितों की रक्षा करना है और यह सुनिश्चित करना है कि आस्ति प्रबंध कंपनी (एएमसी), निवेशकों के हित में और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (पारस्परिक निधि) विनियम, 1996 के अनुसार कार्य करे।

4. आस्ति प्रबंध कंपनी (एएमसी)

पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) के प्रबंधक के रूप में ट्रस्टी एएमसी की नियुक्ति करता है। पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की आस्तियों (असेट्स) का प्रबंधन करने के लिए, एएमसी को एक कंपनी के रूप में कंपनी अधिनियम, 1956 के अंतर्गत पंजीकृत और कार्य करने के लिए भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) द्वारा अनुमोदित (अप्रूव) किया जाना आवश्यक है।

5. अभिरक्षक / कस्टोडियन

सेबी के साथ पंजीकृत एक कस्टोडियन, पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) के स्वामित्व वाली आस्तियों (असेट्स) के स्वामित्व और अभिरक्षा के लिए जिम्मेदार होता है।

6. रजिस्ट्रार और अंतरण अभिकर्ता (रजिस्ट्रार एण्ड ट्रांसफर एजेंट / आरटीए)

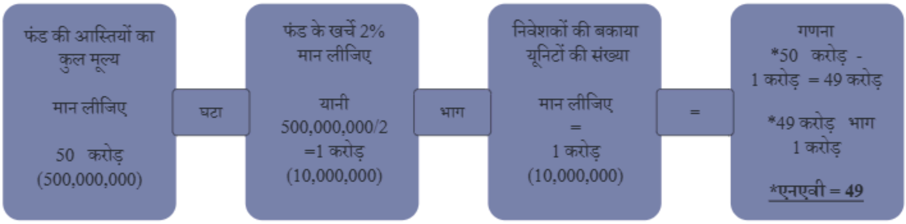
आम तौर पर सभी पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में रजिस्ट्रार और अंतरण अभिकर्ता (आरटीए) को नियुक्त किया जाता है। आरटीए विभिन्न गतिविधियों से संबंधित कागजी कार्यवाही को संभालता है। साथ ही साथ आरटीए यूनिटधारकों को समय-समय पर खाता विवरण और अन्य जानकारी भी भेजता है।

अब हम पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) से जुड़ी कुछ परिभाषाओं पर नजर डालते हैं :

क. शुद्ध आस्ति मूल्य (नेट ऐसेट वैल्यू / एनएवी)

शुद्ध आस्ति मूल्य या एनएवी किसी भी योजना द्वारा प्रबंधित प्रतिभूतियों का बाजार मूल्य है। पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) निवेशकों से एकत्रित धन का निवेश, विभिन्न प्रतिभूतियों / आस्तियों (असेट्स) में करते हैं। चूंकि इनका बाजार मूल्य हर दिन बदल सकता है, इसलिए योजना का एनएवी भी दिन-दर-दिन आधार पर अलग हो सकता है। प्रति यूनिट एनएवी, किसी भी विशेष तारीख को स्कीम की यूनिटों की कुल संख्या से स्कीम की प्रतिभूतियों के बाजार मूल्य को भाग देकर प्राप्त होने वाली संख्या है। इसके माध्यम से किसी भी स्कीम के प्रदर्शन को दर्शाया जा सकता है।

प्रतिदिन स्कीम के शुद्ध आस्ति मूल्य की गणना होती है, फिर इसमें से पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) के खर्चों को घटाया जाता है। यह व्यय अनुपात सालाना तौर पर, पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) द्वारा किए गए सभी खर्चों का जोड़ होता है, जिसमें ऑपरेटिंग व्यय, प्रबंधन शुल्क, वितरण और विपणन शुल्क, इत्यादि शामिल हैं। इसे प्रतिशत के माध्यम से दर्शाया जाता है जैसे 2% या फिर 2.3% सालाना और यह दर पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) द्वारा किसी भी स्कीम की प्रबंधनाधीन दैनिक आस्तियों (असेट्स) की कीमत पर लगाई जाती है। इसके बाद बाकी बची कीमत को, स्कीम द्वारा जारी की गई कुल यूनिटों की संख्या से भाग किया जाता है और प्रति यूनिट दाम यानी एनएवी निकाला जाता है। आप एनएवी के माध्यम से किसी भी दिन, एक निश्चित अवधि के दौरान एनएवी में आए बदलाव के आधार पर देख सकते हैं कि आप लाभ कमा रहे हैं या नहीं। सेबी द्वारा जारी दिशानिर्देशों के अनुसार सभी म्यूचुअल फंडों को हर व्यावसायिक दिन के अंत में अपने अंतर्गत जारी सभी स्कीमों की एनएवी की गणना करनी होती है और इसका प्रकाशन करना होता है। आइये एक उदाहरण के माध्यम से इस गणना को देखते हैं जिसमें आस्तियों (असेट्स) का कुल मूल्य 50 करोड़ रुपये, खर्चे 2 प्रतिशत और यूनिटों की कुल संख्या 1 करोड़ मानी गई है।



ख. प्रत्यक्ष या डायरेक्ट स्कीम बनाम नियमित स्कीम

एक प्रत्यक्ष या डायरेक्ट स्कीम वह है जो आप सीधे पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) कंपनी से खरीदते हैं। आमतौर पर पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की वेबसाइट से प्रत्यक्ष या डायरेक्ट खरीदारी की जाती है। जबकि एक नियमित स्कीम वह है जो आप सलाहकार, दलाल या वितरक के माध्यम से खरीदते हैं। नियमित स्कीम में, पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) कंपनी मध्यवर्ती संस्थाओं जैसे वितरकों को कमीशन देती है और इसे स्कीम से व्यय के रूप में निवेशकों से वसूल किया जाता है। प्रत्यक्ष और नियमित स्कीमों में अलग-अलग मूल्य या एनएवी होंगे, जो प्रत्यक्ष स्कीमों के कम व्यय अनुपात का परिणाम होगा।

सारणी 10 : म्यूचुअल फंड स्कीमों की सालाना खर्च दर

पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड)	नियमित स्कीम की सालाना खर्च दर (20 जुलाई, 2018 के अनुसार)[17]	प्रत्यक्ष या डायरेक्ट स्कीम की सालाना खर्च दर (जुलाई 20, 2018 के अनुसार)[17]
आईसीआईसीआई प्रूडेंशियल ब्लूचिप फंड	2.12	1.16
आईसीआईसीआई लार्ज और मिडकैप फंड	2.09	1.02
एचडीएफसी इक्विटी फंड	1.96	0.96
एचडीएफसी टॉप 100 फंड	2.05	1.20
आदित्य बिड़ला सन लाइफ फ्रंटलाइन इक्विटी फंड	2.19	1.13

पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड)	नियमित स्कीम की सालाना खर्च दर (20 जुलाई, 2018 के अनुसार)[17]	प्रत्यक्ष या डायरेक्ट स्कीम की सालाना खर्च दर (जुलाई 20, 2018 के अनुसार)[17]
आईसीसी निफ्टी इंडेक्स फंड	1.00	0.57
एचडीएफसी सेंसेक्स इंडेक्स फंड	0.3	0.15
आदित्य बिड़ला सन लाइफ इंडेक्स फंड	0.81	0.51
कैनरा रोबेको ब्लूचिप इक्विटी फंड	2.51	1.48
आईडीएफसी कोर इक्विटी फंड	2.13	0.94
आईडीएफसी निफ्टी फंड	0.27	0.17

इस सारणी में हमने क्रमरहित तरीके से कुछ स्कीमों का तुलनात्मक उदाहरण प्रस्तुत किया है ताकि प्रत्यक्ष और नियमित स्कीमों के व्यय के फर्क को दर्शाया जा सके। यह केवल प्रतीकात्मक है और इसे किसी भी कंपनी/ पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) या किसी स्कीम का समर्थन न समझा जाए।

इस सारणी में आप देख सकते हैं कि खर्चे की दर नियमित स्कीम में, प्रत्यक्ष स्कीम के मुकाबले ज्यादा है। यह खर्चा फंड द्वारा मध्यवर्ती संस्थाओं जैसे वितरकों के कमीशन, या बिक्री और विपणन जैसे खर्चों के लिए लिया जाता है और प्रतिफल की दर को भी कम करता है। लेकिन यहाँ पर मध्यवर्ती संस्थाओं जैसे वितरकों द्वारा दी जा रही सेवाओं के बारे में भी चर्चा करना जरूरी है। उदाहरण के तौर पर आप अलग-अलग फंड की स्कीमों में निवेश करते हैं लेकिन आपके पास इन सभीस्कीमों की जानकारी रखने का वक्त नहीं है या फिर कोई भी जरूरी कागजात जमा करने या किसी नए नियम के अनुपालन के प्रति आप जागरूक नहीं हैं, तो आपको वितरक इनके बारे में अवगत कराते हैं। ऐसे में आप अपनी सुविधा के अनुसार नियमित या प्रत्यक्ष स्कीम का चुनाव कर सकते हैं।

ग. संरचना के आधार पर पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड)स्कीमों का विभाजन:

- सीमित अवधि वाली स्कीम : पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की ऐसी स्कीम जिसमें स्कीम की परिपक्वता की अवधि पहले से निर्धारित होती है। यह स्कीम

केवल शुरुआत में ही निर्धारित अवधि के दौरान सदस्यता के लिए खुली रहती है। निवेशक शुरुआत में ही इस स्कीम में निवेश कर सकते हैं और इसके बाद वे स्कीम की यूनिटों को स्टॉक एक्सचेंजों पर सूचीबद्ध या लिस्टिड होने के बाद, खरीद सकते हैं।

- असीमित अवधि वाली स्कीम : पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की ऐसी स्कीम जो धन-वापसी के लिए किसी भी अवधि को निर्धारित किए बिना, बिक्री के लिए यूनिटों की पेशकश करती है। एक असीमित अवधि फंड या स्कीम वह है जो निरंतर अंशदान और पुनर्खरीद के लिए उपलब्ध है। इन स्कीमों में निश्चित परिपक्वता अवधि नहीं होती। निवेशक रोजाना घोषित की जाने वाली नेट ऐसेट वैल्यू (एनएवी) की कीमत पर आसानी से यूनिटों को खरीद और बेच सकते हैं।

घ. लाभांश विकल्प (डिविडेंड ऑप्शन) या वृद्धि विकल्प (ग्रोथ ऑप्शन)

पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में निवेश करते समय एक बहुत महत्त्वपूर्ण फैसला होता है - लाभांश विकल्प या वृद्धि विकल्प का चुनाव।

प्रत्येक विकल्प के फायदे और नुकसान होते हैं, और हर निवेशक अपनी व्यक्तिगत जरूरतों और परिस्थितियों के आधार पर फैसला लेता है।

- वृद्धि विकल्प का अर्थ है कि फंड में निवेशक को लाभांश वितरण के समय, बैंक खाते में अंतरित या ट्रांसफर नहीं किया जाएगा। पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) लाभांश की गणना करते हैं, लेकिन वृद्धि विकल्प चुनकर, निवेशक फंड को इजाजत देते हैं कि उनके लाभांश की धनराशि को फंड में ही रखा जाए। यह धन पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) के एनएवी को बढ़ाता है। इस मामले में, लाभांश वितरण के समय निवेशक को अधिक यूनिटें नहीं मिलती हैं, लेकिन फंड के कुल मूल्य में वृद्धि होती है। जब भी स्कीम लाभ कमाती है, तो उसका एनएवी बढ़ता है और जब स्कीम को नुकसान होता है, तो एनएवी गिरता है। लाभ पाने का एकमात्र तरीका स्कीम की यूनिटों को बेचना है।
- लाभांश विकल्प के अंतर्गत पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीम द्वारा जो भी लाभ अर्जित किया जाता है वह लाभांश के रूप में एक त्रैमासिक, अर्ध-वार्षिक या वार्षिक आधार पर भुगतान किया जाता है। इस विकल्प को

सेवानिवृत्त या निवेश से नियमित आय की तलाश करने वाले ज्यादा चुनते हैं। इस स्कीम का एनएवी, घोषित लाभांश के साथ नीचे जाएगा, क्योंकि लाभ निवेशकों को वितरित किया जाता है। यह वास्तव में आपके निवेश से लाभ निकाल लेने की तरह है। मान लीजिए कि आप एक फंड में 100 रुपये निवेश करते हैं। फंड का एनएवी 115 रुपये तक बढ़ जाता है और फंड प्रबंधक 3 रुपये का लाभांश घोषित करता है। लाभांश के भुगतान के बाद, फंड का एनएवी 112 रुपये हो जाएगा। 1 अप्रैल 2018 से, फंड 10% लाभांश वितरण कर (टैक्स) घटाएँगे और निवेशक को भुगतान करेंगे। इसलिए यदि आप अपनी पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीम से 1000 रुपये प्रति माह का लाभांश प्राप्त कर रहे थे, तो अब आप 10% लाभांश वितरण कर (टैक्स) के बाद 900 रुपये प्राप्त कर सकते हैं।

दोनों स्कीमों में कुल लाभ का फर्क आता है हमारे पुराने मित्र चक्रवृद्धि के कारण। जी हाँ, लाभांश विकल्प साधारण ब्याज और वृद्धि विकल्प चक्रवृद्धि ब्याज की तरह आपके निवेश को बढ़ाते हैं। इन दोनों का असर हम शुरुआती अध्याय में काफी विस्तार से देख चुके हैं। वृद्धि विकल्प लंबी अवधि के निवेश के लिए उपयुक्त हो सकता है। इससे निवेशकों को लम्बी अवधि के लक्ष्यों जैसे सेवानिवृत्ति के लिए धन जमा करने में मदद मिलेगी। लाभांश विकल्प से वृद्धि विकल्प या इसके विपरीत बदलाव करना संभव है। यह पुरानी यूनिटों की बिक्री और नई यूनिटों की खरीद माना जाएगा। इस पर पूँजीगत लाभ कर के साथ निकास प्रभार भी लग सकता है। एक विकल्प से दूसरे में बदलाव करने से पहले, कर और निकासभार के दोनों पहलुओं की जाँच कर लें।

ङ. व्यवस्थित निवेश योजना यानी एसआईपी/सिप (SIP)

म्यूचुअल फंड के विज्ञापनों में या इससे जुड़ी किताबों में अक्सर आपने एक शब्द देखा/सुना होगा - एसआईपी या सिप। इसका मतलब है कि आप हर तय अवधि पर एक पूर्व निर्धारित राशि, एक पूर्व निर्धारित दिन, किसी भी पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीम में निवेश करते हैं। जैसे कि हर महीने की 5 तारीख को 1000 रुपये किसी पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीम में निवेश करना। आप कोई भी तारीख चुन सकते हैं। यह व्यवस्था एक आवर्ती जमा के समान ही है जिसमें आप एक तय राशि

बैंक में जमा करते हैं। फर्क सिर्फ इतना है कि आवर्ती जमा में आपको प्रतिफल की दर पहले से बता दी जाती है लेकिन पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीम में आपकी प्रतिफल दर बाजार की परिस्थिति जैसे कारकों पर निर्भर होती है।

एसआईपी के मुख्य गुण इस प्रकार हैं :

1. कम से कम 500 रुपये की राशि से इसकी शुरुआत की जा सकती है।
2. आप अपनी सुविधानुसार महीने के दिन चुनकर, अपने खाते से यह राशि कटवा सकते हैं।
3. यह व्यवस्था आपकी सुविधानुसार चुनी गई अवधि तक चलाई जा सकती है।
4. यह व्यवस्था आपके कुल जोखिम को कम कर सकती है।
5. आपको बाजार के उतार-चढ़ाव पर नजर रखने की आवश्यकता नहीं होती। केवल अपनी पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीम के प्रदर्शन या बदलाव पर नजर रखनी होती है।

आइये अब हम यह समझते हैं कि यह व्यवस्था काम कैसे करती है। एनएवी के बारे में हम पहले पढ़ चुके हैं। इसके अंतर्गत हर यूनिट का मूल्य हर रोज निर्धारित किया जाता है और जिस दिन आप स्कीम में पैसा निवेश करेंगे, उस दिन के मूल्य के आधार पर आपको यूनिट आबंटित की जाएँगी। सरलता के लिए हमने आगामी सारणी में एक असीमित अवधि वाली और नियमित स्कीम में पैसा निवेश करने का उदाहरण लिया है।

सारणी 11 : एसआईपी

तारीख	निवेश की गई राशि (रुपये)	एनएवी	आबंटित यूनिट = (निवेश की गई राशि / एनएवी)
01/01/2018	1000	25	40
01/02/2018	1000	26.2	38.17
01/03/2018	1000	26	38.46
01/04/2018	1000	25.7	38.91
01/05/2018	1000	25.5	39.22
01/06/2018	1000	24.9	40.16

तारीख	निवेश की गई राशि (रुपये)	एनएवी	आबंटित यूनिट = (निवेश की गई राशि / एनएवी)
01/07/2018	1000	23.5	42.55
01/08/2018	1000	24	41.67
01/09/2018	1000	23.7	42.19
01/10/2018	1000	23.2	43.10
01/11/2018	1000	24	41.67
01/12/2018	1000	24.6	40.65
कुल	12000		486.75

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है

एक वर्ष में आपकी निवेशित राशि है 12000 रुपये और आपकी यूनिटों की कुल संख्या है 486.75। इन यूनिटों का औसत मूल्य है 24.65। कुछ महीनों में एनएवी कम हुआ और आपको ज्यादा यूनिट मिलीं और इसी तरह जब एनएवी ज्यादा हुआ तो कम यूनिट मिलीं। आपका स्वामित्व कुल यूनिटों के औसत मूल्य पर निर्भर करता है और यह व्यवस्था आपके जोखिम को कम करने के साथ-साथ औसत मूल्य को भी समन्वित करती है। यहाँ पर केवल 1 वर्ष का उदाहरण लिया गया है लेकिन आपको एक निवेशक की भाँति कम से कम 7-10 साल और हो सके तो 20 या 20 से भी ज्यादा सालों तक इस व्यवस्था का अनुसरण करना चाहिए। बाजार का रुझान क्या है, कौनसे शेयर की हवा चल रही है या बाजार के रोज के उतार-चढ़ाव आदि से आपको कोई फर्क नहीं पड़ना चाहिए। आप एक निवेशक की भाँति अपनी पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) की स्कीमों पर नजर रखेंगे और इस व्यवस्था का लाभ उठाएंगे। इसे कहते हैं "आम के आम, गुठलियों के दाम।"

म्यूचुअल फंड के लाभ निम्नलिखित हैं :

1. व्यावसायिक संचालन

पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) अनुभवी और कुशल पेशेवरों द्वारा संचालित किया जाता है, जो निवेश के किसी भी साधन को चुनने से पहले उसका विश्लेषण करते हैं और विभिन्न साधनों के प्रदर्शन और संभावनाओं के मद्देनजर सबकी तुलना करते हैं। इस प्रकार, पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में निवेश करके, कोई भी निवेशक पेशेवर प्रबंधकों की सेवाओं का लाभ उठा सकता है।

2. विविधता

पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में जोखिम को कम करने के लिए विविधीकरण का सहारा लिया जाता है। इसलिए हर पोर्टफोलियो में विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों में निवेश किया जाता है। यह चुनाव विभिन्न नियमों और पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) विशेष के लक्ष्यों को ध्यान में रखकर किया जाता है। इस प्रकार, पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में निवेश करके, कोई भी निवेशक व्यक्तिगत तौर पर पोर्टफोलियो बनाने के लिए विविधता का लाभ उठा सकता है।

3. लिक्विडिटी या अर्थसुलभता

असीमित अवधि वाली स्कीम में, यूनिटधारक किसी भी समय मौजूदा बाजार मूल्य पर स्टॉक एक्सचेंज पर, अपनी कुल यूनिटों में से कुछ या सभी यूनिटों को रिडीम कर सकते हैं यानी बेच सकते हैं। सीमित अवधि वाली स्कीमों में भी, मौजूदा बाजार मूल्य पर स्टॉक एक्सचेंज पर यूनिटों को बेचा जा सकता है। इस प्रकार निवेशकों को अपने निवेश के लिए खरीदारों को खोजने के बारे में चिंता करने की जरूरत नहीं होती।

4. लचीलापन

पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) विभिन्न स्कीमें प्रदान करती है, जैसे नियमित निवेश, नियमित निकासी इत्यादि। निवेशक अपनी सुविधानुसार निवेश या निकासी का चुनाव कर सकते हैं।

5. लागत

प्रत्यक्ष निवेश की तुलना में और एक पेशेवर प्रबंधक द्वारा पोर्टफोलियो मैनेजमेंट की सेवाएँ प्राप्त कर शेयर बाजार का लाभ, उचित लागत के साथ उठाना हो तो पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) एक कारगर विकल्प है।

6. विनियमित

भारत में म्यूचुअल फंड का विनियामक भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) है जो विभिन्न सिस्टमों के माध्यम से म्यूचुअल फंड का विनियमन और पर्यवेक्षण करता है।

7. पारदर्शिता

म्यूचुअल फंड वार्षिक रिपोर्ट और प्रचार सामग्री जैसे दस्तावेजों के माध्यम से निवेशकों को जानकारी देते हैं। इसके साथ-साथ विनियामक द्वारा समय-समय पर लाए जाने वाले नियम पारदर्शिता को बढ़ाने में मदद करते हैं।

8. विभिन्न विकल्पों की उपलब्धता

निवेशक विभिन्न प्रकार की स्कीमों में से चुनाव कर सकते हैं। जोखिम लेने वाले निवेशक अधिक आक्रामक स्कीमों के लिए जा सकते हैं जबकि कम जोखिम उठाने वाले निवेशक तुलनात्मक दृष्टि से सुरक्षित स्कीमें चुन सकते हैं।

म्यूचुअल फंड के संबंध में सेबी द्वारा एक महत्त्वपूर्ण कदम उठाया गया है जिसका जिक्र करना आवश्यक है। 6 अक्तूबर 2017 को, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) ने पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीमों को तर्कसंगत बनाने और वर्गीकृत करने के लिए एक परिपत्र जारी किया।[18] इसका उद्देश्य निवेशकों के लिए पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) निवेश को सरल बनाना है। इसके अंतर्गत पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीमों को निम्न श्रेणियों में बांटा गया है -

1. इक्विटी - इक्विटी और इक्विटी से संबंधित साधनों में निवेश
2 ऋण (डैट) - ऋण संबंधित साधनों में निवेश
3. मिश्रित (हाइब्रिड) - इक्विटी, ऋण और अन्य संपत्ति संबंधित साधनों के मिश्रण में निवेश
4. लक्ष्य उन्मुख (सॉल्यूशन ऑरिएंटिड) - सेवानिवृत्ति योजनाओं या बच्चों की बचत योजना जैसी विशिष्ट योजनाओं के लिए
5. अन्य - इसके अंतर्गत इंडेक्स फंड, फंड ऑफ फंड और ईटीएफ होंगे

1. **इक्विटी स्कीमें** – ये सभी स्कीमें इक्विटी और इक्विटी से संबंधित साधनों जैसे कंपनियों के शेयर, आदि में निवेश करती हैं। उदाहरण के तौर पर यदि एक पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीम के अंतर्गत आपने कुछ यूनिटें खरीदी हैं और इस फंड ने कुछ कंपनियों के शेयर खरीदे हैं, तो जैसे-जैसे शेयर के दाम ऊपर जाते हैं, फंड की कुल कीमत में इजाफा होगा और आपकी यूनिटों की कुल कीमत में भी इजाफा होगा। दूसरी और यदि फंड के द्वारा खरीदे गए शेयर के दाम नीचे जाते हैं तो आपकी यूनिटों की कीमत भी कम होगी।

सेबी द्वारा जारी परिपत्र के आधार पर, किसी भी कंपनी का एक लार्ज कैप, मिड कैप या एक स्मॉल कैप कंपनी के रूप में स्पष्ट वर्गीकरण किया गया है:

- बाजार पूँजीकरण की सूची में 1 से 100वीं को लार्ज कैप कंपनी
- बाजार पूँजीकरण की सूची में 101वीं से 250वीं को मिड कैप कंपनी
- बाजार पूँजीकरण की सूची में 250वीं कंपनी से परे कंपनियों को स्मॉल कैप कंपनी

इस वर्गीकरण के लिए भारतीय पारस्परिक निधि संघ (एम्फी/AMFI) एक निश्चित अवधि के पश्चात, औसत बाजार पूँजीकरण के आधार पर एक सूची जारी करता है जिसमें कंपनियों का पूँजीकरण और उनका वर्ग दिया जाता है। यह वर्गीकरण बाजार के उतार-चढ़ाव के साथ बदल सकता है।

एम्फी (AMFI)- एम्फी सेबी द्वारा पंजीकृत 44 पारस्परिक निधियों का संघ (एसोसिएशन) है।

सेबी द्वारा जारी परिपत्र के अनुसार, एम्फी (AMFI) द्वारा जारी की गई सूची के आधार पर सभी पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) कंपनियों को अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची को एक छोटी अवधि के भीतर पुनर्व्यवस्थित करने की आवश्यकता होगी।

अब हमने लार्ज कैप, मिड या मध्यम कैप और स्मॉल कैप की परिभाषा को समझ लिया है तो सभी स्कीमों को कैसे बाँटा जाएगा, यह भी समझ लेते हैं:

i. लार्ज कैप स्कीमें - लार्ज कैप कंपनियों में कम से कम 80% निवेश करने के लिए

ii. लार्ज और मिड कैप स्कीमें - प्रत्येक लार्ज कैप और मिड कैप कंपनियों में, कम से कम 35% निवेश

iii. मिड कैप स्कीमें - मिड कैप वाली कंपनियों में कम से कम 65% निवेश

iv. स्मॉल कैप स्कीमें - स्माल कैप वाली कंपनियों में कम से कम 65% निवेश

v. मल्टी कैप स्कीमें - इक्विटी और इक्विटी से संबंधित माध्यमों (लार्ज, मिड और स्मॉल कैप, सभी में मिलाकर) में कम से कम 65% निवेश

vi. लाभांश स्कीमें - इक्विटी (लाभांश देने वाले शेयर) में कम से कम 65% निवेश

vii. मूल्य (वैल्यू) / कॉन्ट्रा स्कीमें - इक्विटी और इक्विटी से संबंधित लिखतों में कम से कम 65% निवेश, लेकिन एक पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) को या तो एक वैल्यू फंड या एक कॉण्ट्रा फंड की अनुमति मिलेगी, दोनों की नहीं

viii. केंद्रित (फोकस्ड) स्कीमें - इक्विटी और इक्विटी से संबंधित लिखतों में कम से कम 65% निवेश, लेकिन अधिकतम 30 कंपनियों के शेयरों में ही निवेश करने के लिए हैं

ix. सेक्टरल / थीमैटिक स्कीमें - चुने हुए क्षेत्र के शेयरों में कम से कम 80% निवेश

x. ईएलएसएस स्कीमें (इक्विटी लिंक्ड सेविंग्स स्कीम)- इक्विटी और इक्विटी से संबंधित लिखतों में कम से कम 80% निवेश (इनमें सरकारी नियमों के मुताबिक कर में छूट और बेचने पर 3 साल का प्रतिबंध होगा)

2. ऋण संबंधित स्कीमें

ऋण पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) मुख्य रूप से ऋण या निश्चित आय वाली प्रतिभूतियों जैसे खजाना बिल (ट्रेजरी बिल), सरकारी प्रतिभूतियों, कॉरपोरेट बॉन्ड, मनी मार्केट इंस्ट्रूमेंट्स और ऋण प्रतिभूतियों में निवेश करते हैं। आम तौर पर, ऋण प्रतिभूतियों की परिपक्वता तिथि निर्धारित होती है और ब्याज का भुगतान निश्चित दर से किया जाता है। ऋण पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) को समझने का एक आसान तरीका यह है कि वे अन्य प्रतिभूतियों में पैसा निवेश करते हैं और उनसे होने वाली आय अपने निवेशकों को बांटते हैं।

जिस तरह से शेयर बाजार में शेयरों का कारोबार होता है, ठीक ऐसे ही ऋण बाजार होता है जहाँ बॉण्ड जैसी ऋण संबंधित प्रतिभूतियों का कारोबार होता है। जिस तरह शेयर की कीमतों में उतार-चढ़ाव आते हैं, ठीक इसी तरह इन प्रतिभूतियों की कीमतों में भी बदलाव आते हैं। ऋण पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) 2 तरह से पैसा कमा सकते हैं, एक होता है उनके निवेश किए गए बॉण्ड या प्रतिभूतियों से मिलने वाले ब्याज से और दूसरा, प्रतिभूतियों की कीमतों में होने वाले उतार-चढ़ाव से। इस उतार-चढ़ाव में लाभ भी हो सकता है और हानि भी।

6 अक्तूबर 2017 को, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) ने पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) स्कीमों को तर्कसंगत बनाने और वर्गीकृत करने के लिए एक परिपत्र जारी किया है। इसके अंतर्गत ऋण संबंधित स्कीमों को निम्न श्रेणियों में बाँटा गया है:

i. ओवरनाइट फंड - ऐसे फंड केवल 1 दिन की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को ही अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

ii. लिक्विड फंड - ऐसे फंड 91 दिन की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को ही अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

iii. अल्ट्रा-शॉर्ट अवधि वाले फंड - ऐसे फंड 3-6 महीने तक की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को ही अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

iv. शॉर्ट अवधि वाले फंड - ऐसे फंड 6-12 महीने तक की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को ही अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

v. मनी मार्केट फंड - ऐसे फंड 1 साल तक की परिपक्वता वाली मनी मार्केट प्रतिभूतियों को ही अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

vi. लघु अवधि वाले फंड - ऐसे फंड 1-3 साल तक की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को ही अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

vii. मध्यम अवधि वाले फंड - ऐसे फंड 3-4 साल तक की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को ही अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

viii. मध्यम से लंबी अवधिवाले फंड - ऐसे फंड 4-7 साल तक की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को ही अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

ix. लंबी अवधि वाले फंड - ऐसे फंड 7 साल से अधिक की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को ही अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

x. डाइनैमिक बॉण्ड फंड - ऐसे फंड विभिन्न अवधि वाली प्रतिभूतियों को अपने पोर्टफोलियो या निवेश सूची में शामिल कर सकते हैं।

xi. कॉरपोरेट बॉन्ड - ऐसे फंड कॉरपोरेट बॉन्ड (उच्चतम रेटिंग वाले) में अपने कुल पोर्टफोलियो का कम से कम 80% निवेश कर सकते हैं।

xii. क्रेडिट जोखिम फंड - ऐसे फंड कॉरपोरेट बॉण्ड (उच्चतम रेटिंग से नीचे की रेटिंग वाले) में अपने कुल पोर्टफोलियो का कम से कम 65% निवेश कर सकते हैं।

xiii. बैंकिंग और पीएसयू फंड - ऐसे फंड बैंकों/पीएसयू उपक्रम, नगरपालिका निगम इत्यादि, द्वारा जारी लिखतों में कम से कम 80% निवेश कर सकते हैं।

xiv. गिल्ट फंड - ऐसे फंड सरकार द्वारा जारी प्रतिभूतियों में कम से कम 80% निवेश कर सकते हैं।

xv. 10 साल की निरंतर अवधि के साथ गिल्ट फंड - ऐसे फंड सरकार द्वारा जारी की गई 10 साल की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों में कम से कम 80% निवेश कर सकते हैं।

xvi. फ्लोटर फंड - ऐसे फंड अस्थायी या बदलने वाली ब्याज दर पर आधारित लिखतों में कम से कम 65% निवेश कर सकते हैं।

3. हाइब्रिड फंड उप-श्रेणियाँ - मिश्रित या हाइब्रिड स्कीमें दो या दो से अधिक लिखतों में निवेश करती हैं ताकि निवेशक दोनों का लाभ उठा सके। भारतीय पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) उद्योग में विभिन्न प्रकार के हाइब्रिड फंड हैं। ऐसी स्कीम दो आस्तियों, जैसे इक्विटी और ऋण में निवेश करती हैं। यह फंड एक ओर इक्विटी के माध्यम से शेयर बाजार में निवेश करता है तो दूसरी और फंड का ऋण-अंश शेयर बाजार के उतार-चढ़ाव के प्रति एक सुरक्षात्मक कवच प्रदान सकता है।

इन फंड को निम्न श्रेणियों में बांटा गया है

i. कंज़र्वेटिव हाइब्रिड फंड - ऐसे फंड इक्विटी या इक्विटी से संबंधित लिखतों में 10 से 25% और ऋण संबंधित उपकरणों में 75-90 % निवेश कर सकते हैं।

ii. संतुलित हाइब्रिड फंड - ऐसे फंड इक्विटी या इक्विटी से संबंधित लिखतों में 40 से 60% और ऋण संबंधित लिखतों में 40 से 60% निवेश कर सकते हैं।

iii. एग्रेसिव हाइब्रिड फंड - ऐसे फंड इक्विटी या इक्विटी से संबंधित लिखतों में 65 से 80% और ऋण संबंधित लिखतों में 20 से 35% निवेश कर सकते हैं।

iv. मल्टी असेट आबंटन - ऐसे फंड कम से कम 3 आस्तियों (असेट्स) में, हर एक में कम से कम 10% निवेश कर सकते हैं।

v. आर्बिट्राज फंड - ऐसे फंड इक्विटी या इक्विटी से संबंधित लिखतों में कम से कम 65% (केवल आर्बिट्राज रणनीति के तहत) निवेश कर सकते हैं।

vi. इक्विटी सेविंग्स फंड - ऐसे फंड इक्विटी या इक्विटी से संबंधित लिखतों में कम से कम 65% और ऋण संबंधित लिखतों में कम से कम 10% निवेश कर सकते हैं।

4. **लक्ष्य उन्मुख (सॉल्यूशन ऑरिएंटिड) स्कीमें** - जैसा कि नाम से जाहिर है, ये स्कीमें किसी विशेष लक्ष्य को ध्यान में रखकर ही शुरू की जाती हैं जैसे रिटायरमेंट या सेवानिवृत्ति। इन स्कीमों को निम्न श्रेणियों में बांटा गया है:

रिटायरमेंट या सेवानिवृत्ति फंड - ऐसी स्कीमें सेवानिवृत्ति समाधान उन्मुख होती हैं जिसमें कम से कम 5 साल या सेवानिवृत्ति तक यूनिटें बेचने पर पाबन्दी होती है।

चिल्ड्रन फंड या बच्चों के भविष्य के लिए निधि- ऐसे स्कीमों में कम से कम 5 साल या बच्चे के बालिग होने तक, यूनिटें बेचने पर पाबन्दी होती है। ऐसे फंड बच्चों के भविष्य की जरूरतों जैसे शिक्षा आदि के लिए जरूरी धन को ध्यान में रखकर शुरू किए जाते हैं। उदाहरण के तौर पर आज से 15 या 20 साल के बाद प्रोफेशनल कोर्स की कीमतों में भारी इजाफा हो चुका होगा। ऐसे में आवश्यक है कि वित्तीय योजना तैयार करने के लिए भविष्य के वित्तीय लक्ष्यों की पहचान पहले से की जा सके।

5. **अन्य स्कीम**

i. इंडेक्स फंड/एक्सचेंज ट्रेडिड फंड (ETF)- इंडेक्स फंड का मतलब है एक ऐसी स्कीम जो शेयरों के एक विशेष सूचकांक का अनुसरण करती है। उदाहरण के तौर पर निफ्टी 50 के सूचकांक का अनुसरण करते हुए यदि एक स्कीम इस सूचकांक में शामिल सभी शेयर, सूचकांक के अनुपात में खरीदेगी, तो यह सूचकांक का अनुसरण करेगी और इसका प्रतिफल सूचकांक के प्रतिफल के आस-पास रहेगा। यदि आप कम जोखिम उठाना चाहते हैं और साथ ही साथ अपने निवेश को सूचकांक में शामिल बड़े शेयरों तक सीमित रखना चाहते हैं तो ऐसी स्कीमें आपके लिए उपयुक्त हैं। अब आप सोचेंगे कि यह किसी और पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) से अलग कैसे हुआ? दरअसल पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में फंड के संचालक

किसी शेयर को खरीदने या बेचने का निर्णय लेते हैं लेकिन इंडेक्स फंड में वही शेयर खरीदे जा सकते हैं, जो सूचकांक में शामिल हैं। यदि सूचकांक में शेयर जोड़ा जाता है या निकाला जाता है तो इंडेक्स फंड भी उस शेयर को खरीदता या बेचता है। यही कारण है कि इस तरह के फंड का प्रबंधन शुल्क भी बहुत कम होता है।

- ईटीएफ या एक्सचेंज ट्रेडिड फंड आपको शेयर और पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) दोनों का फायदा प्रदान करते हैं। इनके गुण इस प्रकार हैं:

    1. इन्हें स्टॉक एक्सचेंज के माध्यम से शेयर की तरह खरीदा या बेचा जा सकता है।
    2. ईटीएफ में निवेश करने के ऊपर लगने वाली फीस यानी प्रबंधन खर्च, किसी सामान्य पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में लगने वाले खर्च से काफी कम होता है।
    3. सामान्य पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में निवेश के लिए डीमैट खाते की आवश्यकता नहीं होती लेकिन इटीएफ में निवेश के लिए ट्रेडिंग और डीमैट खाते की जरूरत होती है।
    4. ईटीएफ खरीदते या बेचते वक्त दोनों समय दलाली (ब्रोक्रेज) और अन्य कर देने होते हैं।

ii. फंड ऑफ फंड : यह फंड दूसरी पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में अपना पैसा निवेश करते हैं। ऐसी कार्यनीति में निवेशकों का जोखिम भरे क्षेत्रों में सीधा निवेश न होकर दूसरे म्यूचुअल फंड के माध्यम से होता है। छोटे निवेशकों के लिए यह एक अच्छा विकल्प है जो बहुत ज्यादा जोखिम नहीं लेना चाहते हैं हालाँकि निवेशक को इनमें शामिल खर्चों का तुलनात्मक अध्यन कर लेना चाहिए।

इस पूरे अध्याय के साथ हम आपको व्यावहारिक बुद्धि यानी कॉमन सेंस से वित्तीय साक्षरता तक ले आए हैं। जैसे-जैसे आप इस ज्ञान का इस्तेमाल करके अपने लक्ष्यों की तरफ बढ़ेंगे, आप अगले कदम वित्तीय बुद्धिमत्ता के नजदीक पहुँचते जायेंगे और अंततः एक निवेशक कहलाएंगे।

अध्याय 4

आरंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव – आईपीओ

"आरंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव" या IPO का अर्थ है एक असूचीगत (अनलिस्टिड) निर्गमकर्ता द्वारा जनता को सदस्यता के लिए दिया गया, प्रतिभूतियों का प्रस्ताव। सामान्य शब्दों में, यदि ऐसी कोई कंपनी जिसके शेयर पहले से शेयर बाजार में सूचीबद्ध (लिस्टिड) नहीं हैं और वह कंपनी अपने शेयर बेचने का प्रस्ताव जनता के बीच लाती है, तो इसे आईपीओ या आरंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव या इनिशियल पब्लिक ऑफर कहा जाता है। यहाँ पर सरलता के लिए प्रतिभूतियों के स्थान पर "शेयर" शब्द का इस्तेमाल किया गया है।

आईपीओ में बहुत ही अनूठे गुण होते हैं और उन्हें स्टॉक बाजारों से जुड़े बैल या भालू या किसी भी अन्य पशु संबंधी प्रतीक से पूरी तरह से अलग माना जा सकता है। अब आप कहेंगे कि यह बैल और भालू कहाँ से आ गए? जनाब, निरंतर ऊपर जाती कीमतों वाले शेयर बाजार को बुल और गिरती कीमतों वाले शेयर बाजार को बेअर बाजार कहा जाता है। बुल हुआ बैल और बेअर हुआ भालू। बाजार को सामान्यतः आईपीओ के अनुकूल माना जाता है जब बैल पूरी ताकत से कीमतें ऊपर ले जाने में लगे हों। इसके विपरीत भालुओं की गिरफ्त में गिरती कीमतों वाले बाजार में कम आईपीओ देखने को मिलते हैं।

आईपीओ को ग्रीक पौराणिक प्राणी, यूनिकॉर्न का संस्करण कहा जा सकता है। ग्रीक कहानियों के अनुसार, यूनिकॉर्न बहुत दुर्लभ और चमत्कारी शक्तियों वाले प्राणी माने गए हैं। वहीं आज के समय में यूनिकॉर्न शब्द उन कंपनियों के लिए प्रयोग किया जाता है जिनका पूँजीकरण 1 बिलियन डॉलर के पार चला जाता है। हर निवेशक का प्रयास होता है, एक ऐसी कंपनी की तलाश करना जो ठीक यूनिकॉर्न की तरह, उसकी वित्तीय समस्याओं का हल कर दे। ऐसी कंपनियाँ यूनिकॉर्न की तरह दुर्लभ होती हैं और यदि आप निवेश के सभी नियमों का पालन करते हुए, इन्हें सहेजकर रखेंगे तो आपको वित्तीय मुश्किलों का हल भी मिल जाएगा।

देखते हैं कि शेयर बाजार के विभिन्न सहभागियों द्वारा आईपीओ का अर्थ कैसे लिया जा सकता है:

1. **कंपनी के मालिक:** कंपनी अच्छी चल रही है, मुनाफा बढ़ रहा है, हालाँकि हमें बाजारों में और अधिक पूँजी और दृश्यता की आवश्यकता है, इसलिए बैंक कर्जे से अलग हटके, जनता से धन जुटाने का विकल्प तलाशते हैं।

2. **व्यापारी बैंकर / सलाहकार (अन्य मध्यवर्ती संस्थाएँ)**: शुल्क के बदले, विनियामक द्वारा निर्धारित सभी अनुपालन आवश्यकताओं को पूरा करने में हम आपकी सहायता करेंगे |

3. **सेबी**: कंपनी को शेयर सूचीबद्ध करने के लिए सेबी और स्टॉक एक्सचेंजों द्वारा निर्धारित सभी अनिवार्य नियमों / विनियमों / दिशानिर्देशों को पूरा करना होगा।

4. **स्टॉक एक्सचेंज और निक्षेपागार (डिपॉजिटरी)**: जब प्रॉस्पेक्टस सेबी द्वारा अनुमोदित किया जाता है, तो शेयरों को गैर-कागज़ी रूप (डीमटीरियलाइज्ड)/इलेक्ट्रॉनिक रूप में सूचीबद्ध करने के लिए स्टॉक एक्सचेंज और निक्षेपागार (डिपॉजिटरी) द्वारा निर्धारित अपेक्षाओं का अनुपालन करना होगा।

5. **सामान्य आवेदक**: हम आईपीओ के लिए आवेदन करेंगे क्योंकि बाजार ऊपर की ओर जा रहे हैं। हम सूचीबद्धता (लिस्टिंग) पर होने वाले लाभ के लिए आवेदन करेंगे और जैसे ही यह सूचीबद्ध होगा, हम शेयर बेचकर मुनाफा कमाने की कोशिश करेंगे।

   कृपया ध्यान दें कि क्रम संख्या 5 में शब्द आवेदक का इस्तेमाल किया गया है, न कि निवेशक का क्योंकि निवेशक की मानसिकता अलग होगी।

6. **निवेशक**: कंपनी द्वारा एक आईपीओ लाया गया है। आईपीओ के लिए आवेदन करने के लिए मेरे पास कम से कम 3 दिन हैं इसलिए मुझे कंपनी से संबंधित निम्न जानकारी जुटाकर विश्लेषण करना चाहिए:

   i. प्रॉस्पेक्टस: कंपनी का संप्रवर्तक (प्रमोटर) कौन है? प्रॉस्पेक्टस में दिए गए जोखिम कारक क्या हैं? कंपनी का मूल व्यवसाय क्या है? लाभ, संचित लाभ इत्यादि जैसे कंपनी के वित्तीय फंडामेंट्ल्स (मूल सिद्धाँत) क्या हैं?

   ii. क्या भारत में इसी क्षेत्र में काम करने वाली कोई और कंपनी सूचीबद्ध या लिस्टिड है ? यदि हाँ, तो उनके वित्तीय फंडामेंट्ल्स (मूल सिद्धाँत) क्या हैं?

   iii. यदि नहीं, क्या इस कंपनी के पास कोई अद्वितीय उत्पाद / सेवाएँ है जो इस कंपनी के लिए एक अद्वितीय बाजार और भावी मुनाफे की स्थिति बनाँएगी?

   iv. क्या मेरे द्वारा किया गया मूल्यांकन, कंपनी द्वारा माँगे जा रहे मूल्य से मेल खाता है या फिर इस कीमत पर मुझे किसी और संपत्ति में निवेश करना तर्कसंगत लगता है?

   v. क्या जोखिम वहन करने की क्षमता के अनुसार मुझे इस कीमत पर, इस कंपनी के शेयर में निवेश करना चाहिए?

यदि ऊपर दिए गए किसी भी प्रश्न का आपका उत्तर नीचे दी गई श्रेणियों के अंतर्गत आता है, तो आप केवल एक आवेदक हैं, न कि निवेशक:

1. रिपोर्ट का कहना है कि कंपनी बहुत बढ़िया है, भले ही मूल्यांकन काफी अधिक है
2. हर कोई आवेदन कर रहा है इसलिए मुझे भी आवेदन करना चाहिए
3. सभी आईपीओ अच्छा मुनाफा दे रहे हैं इसलिए यह आईपीओ भी अच्छा प्रदर्शन करेगा
4. मैं इस आईपीओ में आवेदन करूँगा क्योंकि मैं सभी आईपीओ में आवेदन करता हूँ
5. मुझे जल्दी से जल्दी मुनाफा कमाना है
6. मुझे इस कंपनी के बारे में ज्यादा जानकारी नहीं है, पर मेरे दलाल (ब्रोकर) ने इस कंपनी की सिफारिश की है सिर्फ इसलिए मैं इसके आईपीओ में आवेदन कर रहा हूँ

उदाहरण के तौर, पर मान लीजिए कि सूचीबद्धता (लिस्टिंग) के दिन यानी जिस दिन शेयर का व्यापार (ट्रेडिंग) शेयर बाजार में शुरू हुआ, विभिन्न कारणों से इसकी कीमत दोगुनी हो गई, और आवेदक ने 100% के लाभ के साथ अपने सभी शेयर बेच दिए। हालाँकि, अगले कुछ वर्षों में, कंपनी ने बहुत अच्छा प्रदर्शन किया और अच्छी अर्थव्यवस्था के कारण, बाजार आगे बढ़े जिसके परिणामस्वरूप शेयरों की कीमत तीन गुना या चौगुनी हो गई। अब, पहले दिन शेयर बेच देने वाले व्यापारी उदास हो जायेंगे कि इतना अच्छा मौका उनके हाथ से निकल गया, जबकि निवेशक इसे देखकर खुश रहेंगे कि कंपनी अच्छा प्रदर्शन कर रही है। जिस कीमत पर शेयर निवेशक को आबंटित किए गए हैं, वह इतना अच्छी है कि ये शेयर जीवनभर के लिए आस्ति निर्माण के साधन बन सकते हैं, यही है उनका यूनिकॉर्न।

कुछ व्यक्ति यह तर्क भी देंगे कि शेयर की कीमत नीचे आ गयी तो? यदि शेयर सूचीबद्धता (लिस्टिंग) के दिन बेच दिए जायेंगे तो आप आने वाले नुकसान से बच सकते हैं?

इस तर्क का यही जवाब है कि आप व्यापारी की सोच रखते हैं तो यह ख्याल आपको जरूर आएगा लेकिन निवेशक की सोच रखने वाला व्यक्ति निवेश के सभी नियमों का पालन करते हुए ही कंपनी को चुनेगा। सो उसे कीमतें नीचे जाने का कोई डर नहीं सताएगा। यदि आप बाजार जाते हैं और आप देखते हैं कि जो कमीज आपने 1 महीना पहले 800 रुपये में खरीदी थी, वही कमीज, उसी दुकान पर, बिना किसी दोष के, आपको 500 रुपये में दी जा रही है तो आप खरीदेंगे या नहीं? शर्त इतनी

है कि कमीज की गुणवत्ता में किसी तरह का कोई बदलाव नहीं आया होना चाहिए और आप एक नई कमीज खरीदना भी चाहते हों।

वारेन बुफे का एक कथन है कि "केवल वही आस्ति (असेट) खरीदें जो आप खुशी से सहेजकर रखें। यदि बाजार 10 साल के लिए बंद हो जाए तो भी।"

इसलिए, यदि आपके पास कुछ वर्षों तक प्रतीक्षा करने का धैर्य है, तो आप विश्वसनीय प्रबंधन वाली कंपनी द्वारा निर्गमित, उचित मूल्यांकन पर, एक अच्छा आईपीओ पा सकेंगे। आप आवेदन करते हैं और यदि आपको आबंटन मिलता है, तो आप इसे आने वाले समय के लिए खुशी से सहेजकर रखते हैं। यह सच है कि उम्मीद पर दुनिया कायम है लेकिन यह भी सच है कि वित्तीय जगत में सिर्फ उम्मीद के भरोसे पैसा लगाने वाले अक्सर ना-उम्मीद होकर जाते हैं।

किसी भी आईपीओ के लिए आप निम्न गुणों का विश्लेषण कर सकते हैं, हालाँकि आप पाएँगे कि आईपीओ की हो या किसी अन्य शेयर की खरीदारी, बुनियादी बातें कभी नहीं बदलेंगी।

i. **एक मजबूत कंपनी** : एक कंपनी जिसकी विशेषताएँ हैं मजबूत ब्रांड और सफल उत्पाद। एक कंपनी जिसके पास मजबूत बाजार और मजबूत हिस्सेदारी होगी। एक कंपनी जिसकी विशेषताएँ वित्तीय प्रदर्शन में दिखाई देंगी। एक मजबूत व्यापार में कुशल पूँजी आबंटन होगा।

ii. **अनुकूल उद्योग माहौल:** आईपीओ विश्लेषण के लिए, यह भी जाँचना चाहिए कि कंपनी का वित्तीय प्रदर्शन समकक्ष कंपनियों के वित्तीय प्रदर्शन के अनुरूप है या नहीं। यदि वे प्रतियोगी की तुलना में बेहतर या बदतर हैं, तो विश्लेषण करके इसके पीछे का कारण पता करना चाहिए। साथ ही साथ विनियामक की उद्योग के प्रति आगामी नीतियों के असर का अंदाज भी होना चाहिए।

iii. **उत्पाद और विकास की संभावनाएँ:** अपने उत्पादों को वितरित करने और बाजार में बेचने की क्षमता एक अच्छा संकेत है। यह पता लगाना चाहिए कि कंपनी की भविष्य की योजनाएँ क्या हैं? क्या वह अतिरिक्त क्षमता जोड़ रही है या नए उत्पाद विकसित कर रही है?

iv. **प्रबंधन :** पूँजी का कुशल उपयोग, बाजार हिस्सेदारी में वृद्धि, अल्पसंख्यक शेयरधारकों का महत्त्व आदि एक महत्त्वकांक्षी और अच्छे प्रबंधक समूह के संकेत हो सकते हैं।

v. **नकदी प्रबंधन:** यह भी जाँचना चाहिए कि कंपनी मजबूत नकद प्रबंधन करने में सक्षम है या नहीं। एक व्यवसाय अच्छी बिक्री वृद्धि के साथ-साथ उसी अनुपात में नकदी उत्पन्न करने में सक्षम है या नहीं, यह जानना आवश्यक है। साथ ही साथ, एक व्यापार जिसमें अधिक कामकाजी पूँजी की आवश्यकता है, उसे लगातार धन की आवश्यकता होगी। ऐसे में बैंक ऋण कितना और किस दर पर लिया है, इस तरह के प्रश्नों का उत्तर मिलना भी आवश्यक है।

एक तर्कसंगत मूल्यांकन के लिए मजबूत बुनियादी सिद्धाँतों जैसे मुनाफा और नकदी का अनुपात, कम ऋण और दक्ष प्रबंधन का होना अनिवार्य है। इसके लिए आप चाहें तो अन्य किसी मापदंड का इस्तेमाल कर सकते हैं। एक संदर्भ के तौर पर इस पिरामिड या छन्नी अर्थात् फिल्टर की मदद आप ले सकते हैं। इसमें चिह्नित मापदंड विभिन्न उद्योगों में इस्तेमाल किए जा सकते हैं।

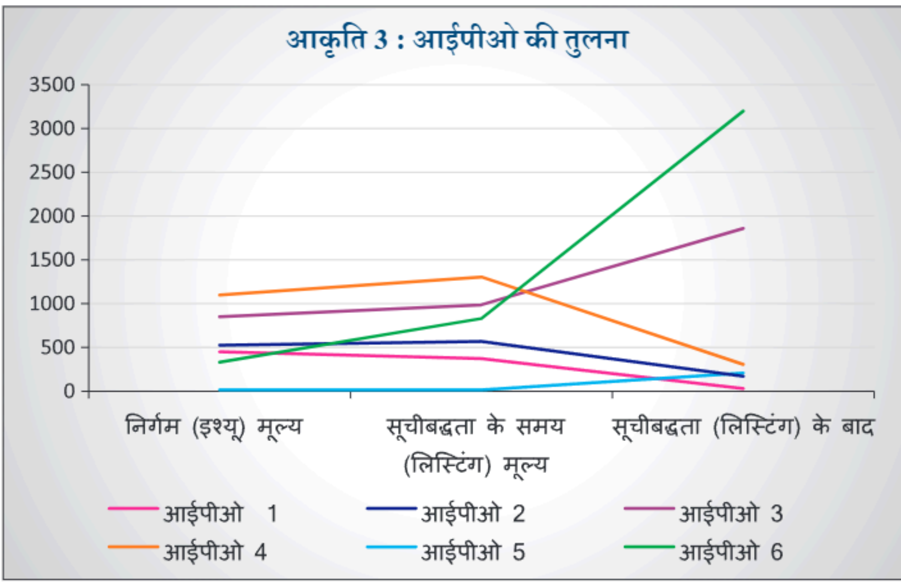
निवेशक का व्यवहार एवं व्यक्तित्व

निवेश के सभी पैमाने आईपीओ पर भी लागू होते हैं क्योंकि आईपीओ भी निवेश का एक माध्यम है। जब बाजार निरंतर ऊपर बढ़ रहे हैं, तो हर कोई अन्य सफल निवेशकों की संपत्ति पर चर्चा करता रहता है। प्रत्येक मीडिया मंच चाहे वह टीवी हो, सोशल मीडिया या फिर अखबार में छपा कोई लेख, नई सफलता की कहानियों पर ध्यान केंद्रित रखता है। ऐसी चर्चा सुनकर/देखकर, लगता है कि सारी दुनिया लाभ कमा रही है और हम पीछे रह गए हैं। हर एक दोस्त, पड़ोसी का दोस्त या किसी दूर के रिश्तेदार की सफलता सुनकर लगता है कि यह तो बहुत आसान है। "फलां कर सकता है तो मैं भी कर सकता हूँ।" हर कोई सोचता है कि सब लोग पैसा लगा रहे हैं तो कुछ सोचकर ही लगा

रहे होंगे और कल्पना करें कि आप जिस पर भरोसा करके पैसा लगा रहे हैं, वह व्यक्ति किसी और पर भरोसा करके पैसा लगा रहा हो तो ?

अंजाम होगा कि "जो काम सबका था, किसी ने ना किया और जो एतबार किसी पे न करना था, हर किसी पे किया।"

दूसरी तरफ, समझदार निवेशक वे हैं जो बाजार में हो रहे उतार-चढ़ाव के बीच शेयर के दामों के तर्कसंगत स्तरों तक आने की प्रतीक्षा करते हैं। वे सोच-समझकर अपनी शर्तों पर निवेश करते हैं और आने वाले सालों के लिए कम लागत वाले अधिग्रहण के लाभों का आनंद ले सकते हैं। यहाँ पर मौलिक रूप से सुदृढ़ और सभी मानकों पर खरा उतरने वाली कम्पनियों की कीमतों में होने वाले बदलाव की बात की जा रही है।

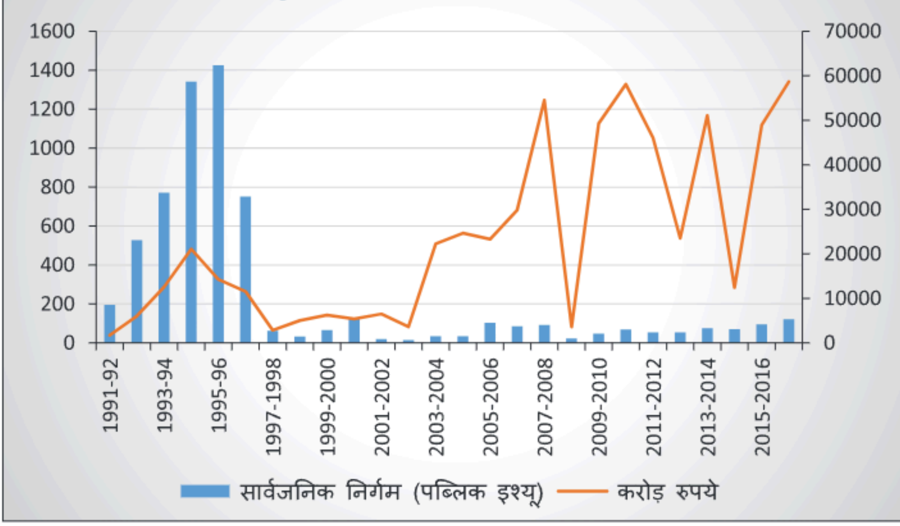


यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक आकृति है।

हालाँकि यहाँ पर लाभांश (डिविडेंड) या बोनस जैसे किसी भी घटक को शामिल नहीं किया गया है लेकिन हमने कुछ आईपीओ के उतार-चढ़ाव को सिर्फ सांकेतिक रूप से दर्शाने की कोशिश की है। यहाँ पर अलग-अलग समय में आए कुछ ही आईपीओ को उनके सूचीबद्धता (लिस्टिंग) लाभ या हानि के साथ-साथ आज के समय में उनके दामों से एक सांकेतिक तुलना की कोशिश की गई है।[19]

अगर आपको हर एक आईपीओ में पैसा लगाकर केवल अपनी किस्मत को आजमाना है तो आप निवेशक न होकर एक व्यापारी, एक सट्टेबाज की सोच से काम कर रहे हैं। पैसे से जुड़ा हर फैसला बड़ी गंभीरता से और सोच-समझ कर लेना चाहिए। जिसके पास पैसा कम है, उससे पैसे का महत्त्व पूछिए और यकीन मानिए, आप ऐसा बिलकुल नहीं चाहेंगे कि आपके पास अपनी और परिवार की जरूरतों को पूरा करने के लिए पैसे की कमी हो।

भारत में आईपीओ का इतिहास [20]

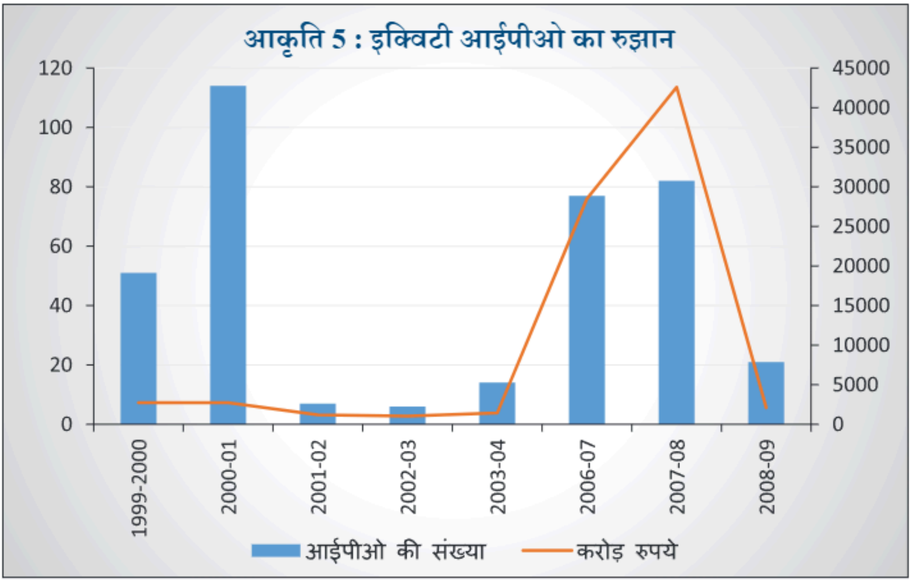


आकृति 4 : आईपीओ बाजार का इतिहास

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक आकृति है।

ऊपर वाली आकृति में हमने सभी सार्वजनिक निर्गम (पब्लिक इश्यू) (इक्विटी और डैट) की संख्या को शामिल किया है और थोड़ी विस्तृत जानकारी के लिए अगली आकृति में केवल इक्विटी आईपीओ की संख्या ली गयी है। हालाँकि, आप पाएँगे कि दोनों आकृतियों में कुछ समानताएँ भी हैं। यहाँ पर आपको इक्विटी के साथ-साथ डैट यानी ऋण संबंधी लिखतों के निर्गम (इश्यू) का रुझान भी देखने को मिलेगा।

वर्ष 2000-01 में जहाँ 114 आईपीओ बाजार में आए, वहीं 2001-02 में केवल 7 और 2002-03 में 6 आईपीओ बाजार में आए। यही हाल 2008 में देखने को मिलता है। जहाँ



यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक आकृति है।

एक ओर 2006-07 में 77 और 2007-08 में 82 आईपीओ बाजार में उतारे गए, वहीं 2008-09 में मात्र 21 आईपीओ बाजार में आए। [20]

दरअसल साल 2000 और साल 2008 में दो जबरदस्त घटनाएँ हुई थीं, एक थी - 2000 का डॉट कॉम बबल और दूसरी थी - 2008 का वैश्विक वित्तीय संकट। इन दोनों घटनाओं के फौरन बाद बाजार का रुझान गिरावट की ओर हो गया, नतीजतन आईपीओ भी कम आए।

शेयर बाजार और आईपीओ से संबंधित कुछ भ्रांतियाँ और उनका स्वरूप निम्न है:

क. सूचीबध्दता के समय (लिस्टिंग) लाभ बनाम निवेश

कंपनी आवेदन के वक्त कीमत-दायरा (प्राइसबैंड) या सीमा घोषित करती है और इसी सीमा के अनुसार शेयर आबंटित किए जाते हैं। इस कीमत को आबंटन मूल्य कहा जाता है। सूचीबध्दता (लिस्टिंग) का मतलब है कि आवेदकों को शेयर आबंटित किए गए हैं और अब निवेशक स्टॉक एक्सचेंजों पर इन शेयरों को खरीद और बेच सकते हैं। शेयर जारी करने वाली कंपनी विनियामक द्वारा जारी किए गए नियमों के अनुसार, सभी आवश्यक औपचारिकताओं को पूरा करने के बाद ही एक्सचेंज पर शेयर को सूचीबध्द (की लिस्टिंग) कर सकती है।

सूचीबध्दता (लिस्टिंग) के दिन शेयर की कीमत बाजार में हो रही खरीद-फरोख्त से तय होती है। शेयर का आरंभिक मूल्य यदि आबंटन मूल्य से अधिक है, तो इस अंतर को सूचीबध्दता (लिस्टिंग) लाभ कहा जाता है। इस बात की कोई गारंटी नहीं है कि स्टॉक लाभ के साथ ही लिस्ट या सूचीबद्ध होगा। यह मूल्य कम भी हो सकता है। वास्तविक परिणाम न केवल शेयर की माँग पर निर्भर करता है बल्कि सामान्य बाजार के रुझान पर भी निर्भर करता है। यदि बाजार का रुझान कमजोर है, तो सूचीबध्दता (लिस्टिंग) होने पर लाभ की संभावना कम हो सकती है। ऐसे में कह सकते हैं कि सूचीबध्दता (लिस्टिंग) के समय कीमतों में उतार-चढ़ाव बहुत से कारकों पर निर्भर करता है। इनमें से कुछ कारक निम्न हैं :

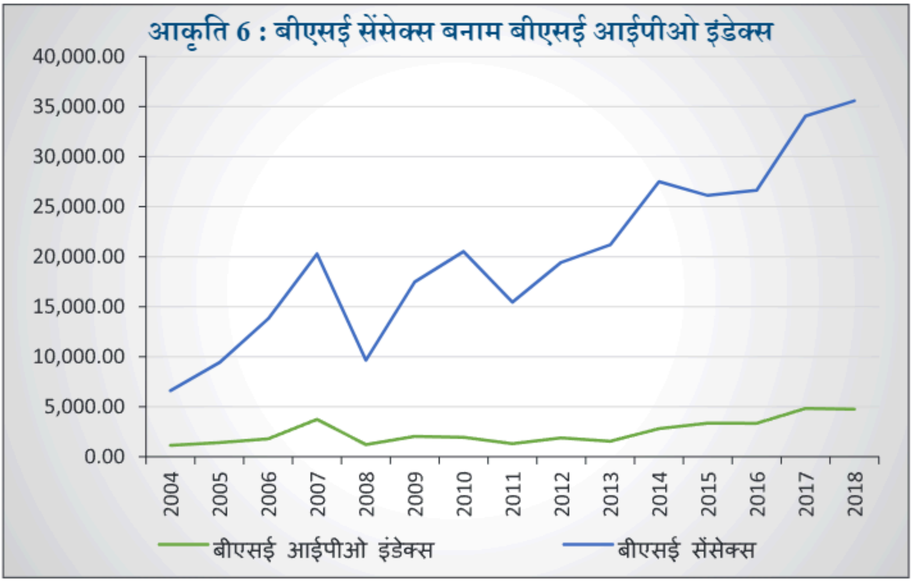
1. बाजार का रुझान,
2. उद्योग का दृष्टिकोण और भविष्य में विकास की उम्मीद,
3. विनियामक या सरकार की नई नीति,
4. वैश्विक कारक जैसे रुपये की कीमत जो निर्यात उन्मुख कंपनियों के वित्त को खास तौर पर प्रभावित कर सकती है।

व्यापारियों के लिए, सूचीबध्दता (लिस्टिंग) होने पर मिलने वाला लाभ एक बहुत ही आकर्षक रणनीति हो सकती है लेकिन व्यापारी बहुत से अन्य कारकों का विश्लेषण भी करते हैं जैसे आईपीओ में लगने वाले समय के दौरान पैसे पर ब्याज। इसके विपरीत दीर्घकालिक निवेशकों को भविष्य के विकास और वित्तीय प्रदर्शन जैसे कारकों का विश्लेषण करना चाहिए।

आइये निवेश के एक विशेष माध्यम का उदाहरण लेते हैं। यह है बीएसई (BSE) का एक इंडेक्स - बीएसई आईपीओ इंडेक्स। http://www.asiaindex.co.in/indices/equity/sp-bse-ipo पर दी गई जानकारी के अनुसार एस एंड पी (S&P) और बीएसई (बंबई स्टॉक एक्सचेंज) ने आईपीओ इंडेक्स को आईपीओ के पूरा होने के बाद बीएसई लिमिटेड में सूचीबध्द (लिस्टिड) कंपनियों के प्रदर्शन को मापने के लिए तैयार किया है। यह जानकारी केवल 2004 के उपरांत ही उपलब्ध है इसलिए 2004 से 2018 की जानकारी को ही आगे दी गयी आकृति में शामिल किया गया है। बीएसई आईपीओ इंडेक्स की तुलना बीएसई सेंसेक्स नामक इंडेक्स से की गयी है।

निवेश का समय देखें तो इस अवधि में सेंसेक्स 2004 में 6602 अंक से जून 2018 में 35574 अंक तक आ गया था। जानते हैं सेंसेक्स की वृद्धि दर क्या है ? एक सरसरी निगाह डालेंगे तो

यह 5 गुना से ज्यादा ही है, तकरीबन 5.38 गुना वह भी 14 साल में। वहीं आईपीओ इंडेक्स की वृद्धि है 4.19 गुना।[21]



यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक आकृति है।

ख. अति-अभिदान (ओवरसब्स्क्रिप्शन) बनाम सूचीबध्दता (लिस्टिंग) लाभ

जब आप एक आईपीओ के बारे में पढ़ते हैं कि फलां आईपीओ ओवरसब्सक्राइब हुआ है तो इसका मतलब है कि उस कंपनी के शेयर की वास्तविक माँग आपूर्ति से अधिक थी। यदि एक आईपीओ का आकार 10 लाख शेयर था और 50 लाख शेयरों के लिए आवेदन आए तो वह आईपीओ 5 गुना ओवरसब्सक्राइब माना जाएगा। आम तौर पर माना जाता है कि ओवरसब्स्क्रिप्शन शेयर के सूचीबध्दता (लिस्टिंग) लाभ को प्रभावित करता है। क्या ओवरसब्स्क्रिप्शन उच्च सूचीबध्दता (लिस्टिंग) लाभ का कारण बनता है? यदि हाँ, तो क्या इसका मतलब है कि कमजोर सब्स्क्रिप्शन कमजोर लिस्टिंग मूल्य का संकेत दे रहा है ?

अभी हमने पढ़ा है कि सूचीबध्दता (लिस्टिंग) के समय लाभ बहुत से कारकों पर निर्भर करता है जैसे बाजार का रुझान, वैश्विक कारकों का असर इत्यादि। इसी तरह ओवरसब्स्क्रिप्शन भी विभिन्न कारकों जैसे निर्धारित मूल्य, लिस्टिंग के समय बाजार स्थितियों आदि पर निर्भर

करेगा। ओवरसब्स्क्रिप्शन एक अच्छा संकेत है लेकिन यह सूचीबध्दता (लिस्टिंग) के बाद मूल्य में उछाल की गारंटी नहीं देता है। ओवरसब्स्क्रिप्शन का मतलब ही है कि बहुत ज्यादा लोगों ने आईपीओ के लिए आवेदन किया है। ऐसे में जितने ज्यादा लोग आवेदन करेंगे, आबंटन की सम्भावना उतनी ही कम होगी जैसे कोई आईपीओ 8 गुना ओवरसब्सक्राइब हुआ है तो मतलब है हर 1 आबंटन के पीछे 8 आवेदन आए हैं और ऐसे में आबंटन की सम्भावना कम होगी।

बेंजामिन ग्राहम ने अपनी किताब बुद्धिमान निवेशक (The intelligent investor) में लिखा है:

"1825 में अमेरिका के आईपीओ बाजार में तेजी आई। उस समय न्यू बैंक ऑफ साउथवार्क में शेयर खरीदने की कोशिश कर रहे लोगों की भीड़ में एक व्यक्ति दबकर मारा गया था। अमीर खरीदारों ने लाइन में सबसे आगे आने के लिए ठगों को किराए पर रखा था। 1829 तक, इस कंपनी के शेयरों का मूल्य लगभग 25% कम हो गया था।''

ऐसे हालात में निवेशक को प्रचार बनाम मूल्य का विश्लेषण करना बहुत जरूरी है क्योंकि किसी शेयर का मूल्य एक ऐसे योद्धा के समान है जो किसी भी जंग का रुख पलट सकता है। वारेन बुफे ने ऐसी ही किसी घटना के बारे में कहा है "एक अद्भुत कंपनी को उचित कीमत पर खरीदना, किसी उचित कंपनी को अद्भुत कीमतों पर खरीदने से कहीं बेहतर है।"

याद करें 1999 का समय, जब डॉट कॉम बबल से प्रभावित होकर सब लोग तकनीकी कंपनियों में निवेश करने के लिए दौड़ रहे थे जैसे कि खजाने की तलाश चल रही हो। सभी के दिमाग में भ्रम था कि सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) क्षेत्र ही एकमात्र भविष्य है। 1996-99 में अमेरिका में हर छोटी-बड़ी कंपनी अपने नाम के साथ डॉट कॉम लगाकर आईपीओ लाने में लगी थी। 2000 में सब हल्ला समाप्त हो गया और निवेशकों को एहसास हुआ कि यह लोकप्रियता सिर्फ भ्रम थी। उदाहरण के तौर पर एक कंपनी pets.com लेते हैं, फरवरी 2000 में इसका आईपीओ 11 डॉलर की कीमत पर आया और यह कीमत 14 डॉलर तक गई। जल्दी ही इसमें जबरदस्त गिरावट आयी और यह कीमत 1 डॉलर के नीचे आ गई। नवंबर 2000 में कंपनी ने कारोबार बंद कर दिया और सभी 3000 कर्मचारियों की छँटनी कर दी। मात्र 10 महीने में अर्श से फर्श पर आने की यह घटना आज भी डॉट कॉम बबल से जुड़े प्रचार और हल्ले से जुड़ी है। इस बबल के फूटने का सबसे ज्यादा नुकसान जुड़ा है - वेबवैन कंपनी

(webvan.com) के नाम के साथ। 1999 की गर्मियों में, वेबवैन ने घोषणा की थी कि वह गोदामों में 1 बिलियन डॉलर का निवेश कर रही है। नवंबर 1999 के आईपीओ में, वेबवैन ने 375 मिलियन डॉलर जुटाए। सूचीबध्दता (लिस्टिंग) के बाद शेयर करीब 30 डॉलर की कीमत पर बिके और कंपनी का मूल्य 1.2 अरब डॉलर हो गया था। निवेशकों को जल्द ही अहसास हुआ कि कंपनी की बुनियादी चीजें (फंडामेंटूल्स) ऐसे मूल्य को उचित साबित करने के लिए काफी नहीं थीं। जब तक कंपनी ने घोषणा की कि जुलाई 2001 में इसका व्यवसाय बंद हो रहा है, तो इसका शेयर केवल 6 सेंट की कीमत पर आ गया। प्रचार से प्रभावित होकर पैसा झोंक देने वाली सोच के, ऐसे और भी बहुत उदाहरण आपको मिल जायेंगे।

इसी तरह अमेरिका में 13 नवम्बर, 1998 को जब 'द ग्लोब' (the globe.com) का आईपीओ आया, तो उसके शेयर ने व्यापार के पहले दिन में ही रिकॉर्ड बना दिए। कंपनी ने आबंटन मूल्य 9 डॉलर प्रति शेयर पर निर्धारित किया, लेकिन शेयर 87 डॉलर की कीमत पर खुला। 63.50 डॉलर की कीमत पर बंद होने से पहले, व्यापार के पहले दिन के दौरान शेयर 97 डॉलर के उच्चतम स्तर पर पहुँच गए थे। लेकिन दो साल से भी कम समय में, अगस्त 2001 में, इस कंपनी के शेयर को नास्डैक स्टॉक एक्सचेंज से असूचीबध्द (डीलिस्ट) कर दिया गया था।[22]

ग. कम दाम वाले आईपीओ ज्यादा दाम वाले आईपीओ से बेहतर हैं

कुछ निवेशकों का ऐसा मानना है कि छोटे दाम वाले आईपीओ जैसे 50 या 100 रुपये के दाम वाले आईपीओ में पैसा लगाना बेहतर है क्योंकि आपको ज्यादा शेयरों का आबंटन हो सकता है और ऐसे में यदि सूचीबध्दता (लिस्टिंग) के दिन शेयर के दाम बढ़े तो ज्यादा फायदा होगा।

उदाहरण के तौर पर 15000 रुपये के आवेदन पर निम्न परिदृश्यों को देखिए:

i. एक कंपनी जिसने 100 रुपये पर शेयर आबंटित किए यानी सफल आवेदक को मिले 150 शेयर।

ii. एक कंपनी जिसने 500 रुपये पर शेयर आबंटित किए यानी सफल आवेदक को मिले 30 शेयर।

तो आप किस कंपनी में आवेदन करना चाहेंगे ?

अगर आपका जवाब 1 है तो जवाब गलत है। अगर आपका जवाब 2 है तो भी जवाब गलत है।

आप एक निवेशक हैं। यदि यह कंपनी आपके मापदंडों पर खरी उतरती है तो ही आपको आईपीओ में आवेदन करना है। आपको कंपनी के शेयर के दाम नहीं बल्कि इसके सही मूल्य की गणना करनी है। यदि आपको लगता है कि कंपनी की बुनियादी चीजें (फंडामेंट्ल्स) ऐसे मूल्य को उचित साबित करते हैं तो ही आपको आईपीओ में आवेदन करना है, फिर चाहे इसका दाम 100 रुपये हो या 500 रुपये। कंपनी द्वारा जारी किए गए प्रॉस्पेक्टस को पढ़कर आप कंपनी के कारोबार, इसके प्रबंधन, इसके जोखिम कारकों इत्यादि के बारे में बहुत-सी जानकारी प्राप्त कर सकते हैं। इसमें आपको कंपनी और मर्चेंट बैंकर द्वारा जारी की गई एक और अहम जानकारी मिल सकती है और वह है शेयर की कीमत का औचित्य। आप अपनी गणना के आधार पर दाम और औचित्य की तुलना कर सकते हैं। यदि आपको यह तर्कसंगत लगता है तो आईपीओ में पैसा लगाइये अन्यथा किसी और अवसर की तलाश कीजिए।

घ. आईपीओ के शेयर और उसके दामों को सेबी अप्प्रूव यानी अनुमोदित करता है।

कोई भी आईपीओ सूचीबध्दता (लिस्टिंग) से पूर्व सेबी (भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड) द्वारा जारी किए गए नियमों के अनुसार विभिन्न चरणों से गुजरता है लेकिन यह नियम सभी के लिए समान होते हैं। ऐसे में कुछ निवेशकों को यह गलतफहमी हो सकती है कि यदि कोई आईपीओ बाजार में आया है तो इसके शेयर के दाम को सेबी का अनुमोदन या अप्रूवल प्राप्त है। यह सत्य नहीं है।

प्रॉस्पेक्टस के आवरण पृष्ठ (कवर पेज) पर एक 'सामान्य जोखिम' शीर्षक के अंतर्गत लिखा होता है [23]

“इक्विटी और इक्विटी संबंधी प्रतिभूतियों (सिक्यूरिटीज़) में निवेश में जोखिम होता है और निवेशकों को इस प्रस्ताव में पैसा तब तक निवेश नहीं करना चाहिए जब तक कि वे अपने निवेश को गँवाने का जोखिम नहीं उठा सकते हों। निवेशकों को सलाह दी जाती है कि वे इस प्रस्ताव में निवेश के संबंध में निर्णय लेने से पहले जोखिम कारकों को सावधानीपूर्वक पढ़ें। निवेश के संबंध में निर्णय लेने के लिए, निवेशकों को निर्गमकर्ता तथा प्रस्ताव (इसमें शामिल जोखिमों सहित) के संबंध में स्वयं की गयी पड़ताल पर विश्वास करना चाहिए। इन

प्रतिभूतियों (सिक्यूरिटीज़) के संबंध में भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) न तो सिफारिश या अनुमोदन करता है और न ही भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) इस दस्तावेज की सामग्री की सटीकता और पर्याप्तता की गारंटी देता है। पृष्ठ संख्या .... पर खंड 'सामान्य जोखिम' के अधीन दिये गये 'जोखिम कारकों' के कथन की तरफ निवेशकों का ध्यान विशेष रूप से आकृष्ट किया जाता है।"

इस पैराग्राफ या अनुच्छेद के निम्न अंश हैं :

1. इक्विटी और इससे संबंधित प्रतिभूतियों में जोखिम शामिल होता है।
2. निवेशकों को किसी प्रस्ताव में धन निवेश नहीं करना चाहिए जब तक कि वे अपने पूरे धन को खोने का जोखिम नहीं ले सकते।
3. निवेश से पहले जोखिम कारकों को ध्यान से पढ़ना चाहिए।
4. सेबी किसी भी शेयर को अप्प्रूव यानी अनुमोदित नहीं करता है।
5. सेबी प्रॉस्पेक्टस में दी गई सामग्री की सटीकता या पर्याप्तता की गारंटी नहीं देता है।
6. निवेशकों को जोखिम कारक वाले खंड को ध्यान से पढ़ना चाहिए।

ङ. बड़े नामों द्वारा आईपीओ में निवेश कंपनी की गारंटी देता है

क्या आप किसी दूसरे व्यक्ति के नाप की कमीज पहनते हैं? यदि नहीं तो फिर किसी दूसरे व्यक्ति के निवेश के फैसले से आपका फैसला प्रभावित क्यों हो ? हो सकता है कि एक कंपनी के आईपीओ में बहुत से नामी-गिरामी व्यक्तियों या संस्थाओं ने निवेश किया हो लेकिन उनका नजरिया, उनकी जोखिम उठाने की क्षमता आपसे बिलकुल भिन्न हो सकती है। यही नहीं सभी निवेशक, चाहे कोई व्यक्ति हो या कोई संस्था, अपना एक पोर्टफोलियो बना कर निवेश करती है। ऐसे में उनके पोर्टफोलियो की नकल की कोशिश करना हानिकारक हो सकता है। इसी तरह यदि आपको किसी कंपनी का आईपीओ अच्छा लगता है तो आप उसके बारे में पूरी जानकारी हासिल कीजिए और फिर फैसला लीजिए। निवेश कोई प्रतिस्पर्धा नहीं है क्योंकि इसमें लाभ और नुकसान आपका निजी है और यह आपके आने वाले जीवन को प्रभावित करने की क्षमता रखता है। उदाहरण के तौर पर, यदि आप आने वाले 1 साल में शादी जैसा बड़ा खर्चा करने वाले हैं तो ऐसे में अपनी पूँजी को स्मॉल कैप

(छोटी कंपनियों), पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में लगाना जोखिम भरा हो सकता है, वहीं 5 या 7 साल का दृष्टिकोण रखने वाले व्यक्ति के लिए यह फायदेमंद हो सकता है। इसलिए दाएँ-बाएँ देखकर अपनी कार न चलाएँ बल्कि अपने सामने के रास्ते पर ध्यान केंद्रित कर अपने फैसले लें और जीवन का आनंद लें।

हमने यहाँ पर आईपीओ से संबंधित कुछ भ्रांतियों के बारे में जानकारी देने की कोशिश की है। आप भी अपने ज्ञान को आधुनिकतम बनाने के लिए किताबें जरूर पढ़ें और हो सके तो समय-समय पर आने वाले अच्छे लेख जैसे वारेन बुफे का सालाना सन्देश या फिर अन्य निवेशकों के ज्ञान के मोतियों को बटोरने का प्रयत्न करें।

अध्याय 5

विनियामक की भूमिका

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) की स्थापना भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड अधिनियम, 1992 के प्रावधानों के अनुसार की गई थी। सेबी अधिनियम की प्रस्तावना में निम्न 3 उद्देश्यों का उल्लेख किया गया है[12]:

1. निवेशकों के हितों की रक्षा
2. प्रतिभूति बाजार के विकास को बढ़ावा देना और,
3. प्रतिभूति बाजार को विनियमित करना।

1992 में, पूँजी निर्गमन (नियंत्रण) अधिनियम, 1947 का निरस्त होना एक बड़ा कदम था। सेबी ने प्रकटीकरण और निवेशक संरक्षण के लिए दिशानिर्देश जारी किए, जिसका बाजार से पूँजी जुटाने से पहले सभी निर्गमकर्ता कंपनियों द्वारा पालन किया जाना था। 1992 से पूर्व कंट्रोलर ऑफ कैपिटल इश्यूज (सीसीआई) द्वारा निर्धारित किए गए फॉर्मूले के आधार पर ही आईपीओ में कीमतों का निर्धारण किया जाता था। इसके पश्चात् मुक्त मूल्य निर्धारण (फ्री प्राइसिंग) की अवधारणा पेश की गई। शेयर जारी करने वाली कंपनियों को उनकी प्रतिभूतियों के मूल्य निर्धारित करने के लिए स्वतंत्रता प्रदान की गई। इसी तरह प्रतिभूति बाजार को बढ़ावा देने के लिए उदारीकरण की नीति के तहत विदेशी संस्थागत निवेशकों को भारतीय बाजारों में निवेश की अनुमति दी गई। मार्च 1993 तक 18 विदेशी संस्थागत निवेशकों को सेबी द्वारा पंजीकृत किया गया। सार्वजनिक निर्गमों (पब्लिक इश्यू) की संख्या 1991-92 के 512 से बढ़कर 1992-93 में 1016 तक पहुंच गई थी।[24]

सेबी ने वक्त-वक्त पर अपने तीनों उद्देश्यों की प्राप्ति के लिए परिपत्र और अन्य नियम जारी किए हैं। विनियामक की भूमिका न केवल जुर्माना और दंड लगाना है बल्कि यह सुनिश्चित करना है कि नवीनतम विकास के साथ-साथ बाजार के आचरण के व्यावहारिक पहलुओं के संदर्भ में नियम और दिशानिर्देश जारी किए जाएँ। इसी प्रयास में सेबी ने अपने सभी विभागों की संरचना इसी प्रकार से

सेबी - भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड

की है कि सभी सहभागियों के, चाहे खुदरा निवेशक हों या संस्थागत निवेशक, हितों को ध्यान में रखकर ही नियम तय किए जाएँ। सेबी के विभागों की सूची इस प्रकार है :

1. बाजार मध्यवर्ती विनियमन एवं पर्यवेक्षण विभाग
2. बाजार विनियमन विभाग
3. निवेशक सहायता एवं शिक्षण कार्यालय
4. अंतरराष्ट्रीय मामला कार्यालय
5. कमोडिटी व्युत्पन्नी बाजार विनियमन विभाग
6. निगम वित्त (कारपोरेशन फाइनेंस) विभाग
7. आर्थिक एवं नीति विश्लेषण विभाग
8. ऋण एवं हाइब्रिड प्रतिभूति विभाग
9. प्रवर्तन (इन्फोर्समेंट) विभाग - 1
10. प्रवर्तन (इन्फोर्समेंट) विभाग - 2
11. जाँच एवं न्यायनिर्णयन विभाग
12. सामान्य सेवा विभाग
13. मानव संसाधन विभाग
14. विदेशी पोर्टफोलियो निवेशक एवं अभिरक्षक प्रभाग
15. सूचना प्रौद्योगिकी विभाग
16. एकीकृत निगरानी (इंटिग्रेटिड सर्विलेंस) विभाग
17. अन्वेषण विभाग
18. निवेश प्रबंधन विभाग
19. विधि कार्य विभाग
20. अध्यक्ष महोदय का कार्यालय
21. प्रादेशिक कार्यालय
22. सतर्कता विभाग

विभिन्न शहरों और महानगरों में, सेबी के प्रादेशिक और स्थानीय कार्यालय स्थापित किए गए हैं।[25]

सेबी ने निवेशकों के हित के लिए निवेशक जागरूकता कार्यक्रम को देश के कोने-कोने में फैलाया है। इस कार्यक्रम के अंतर्गत सेबी ने विभिन्न माध्यमों से निवेशकों में वित्तीय साक्षरता और जागरूकता का प्रचार-प्रसार किया है। साल-दर-साल यह कार्यक्रम नई ऊंचाइयों को छू रहा है। इसके कुछ पहलू निम्नलिखित हैं :

i. मीडिया अभियान

सेबी ने प्रचलित माध्यमों का इस्तेमाल कर सेबी की शिकायत निवारण प्रणाली (स्कोर्स) के बारे में जन-जन तक जानकारी पहुँचाने का प्रयास किया है। एसएमएस के संदेशों के माध्यम से पोंज़ी स्कीम और इसके जैसी अन्य धोखाधड़ी वाली स्कीमों के प्रति लोगों को जागरूक किया गया है। यह अभियान हिंदी, अंग्रेजी और 11 अन्य मुख्य प्रादेशिक भाषाओं में चलाये गए हैं। इस अभियान के अंतर्गत 53 करोड़ से अधिक एसएमएस विभिन्न भाषओं में भेजे गए हैं। 2017-18 में 7980 टीवीसी, 20400 से अधिक रेडियो स्पॉट्स और विभिन्न प्रिंट संस्करणों में 2112 से अधिक विज्ञापन दिए गए हैं।[26] इनके माध्यम से निवेशकों को जागरूक करने के लिए "निवेश करते समय सुनी-सुनाई बात पर भरोसा न करें और पूरी तत्परता भी बरतें" जैसे संदेश दिए गए हैं। इसके साथ-साथ निवेशकों को डब्बा ट्रेडिंग से सावधान रहने को भी कहा गया है।

ii. निवेशकों के लिए वेबसाइट

सेबी ने www.investor.sebi.gov.in पर जागरूकता और शिक्षा से संबंधित बहुत-सी जानकारी उपलब्ध कराई है। इसके अतिरिक्त देशभर में निवेशकों की साक्षरता और जागरूकता के लिए चलाए जा रहे कार्यक्रमों की पूरी सूची इस वेबसाइट पर उपलब्ध कराई गयी है। इस वेबसाइट पर विद्यार्थियों, युवा निवेशकों, मध्यम आय समूह, अधिकारियों, गृहणियों, सेवानिवृत्त निवेशकों, इत्यादि जैसे विभिन्न समूहों के लिए वित्तीय शिक्षा सामग्री उपलब्ध कराई गई है। भारत के विभिन्न विनियामकों की जानकारी भी इस निवेशक वेबसाइट से प्राप्त की जा सकती है।

iii. विभिन्न सहभागियों के सहयोग से आयोजित कार्यक्रम

स्वतंत्र रूप से कार्यक्रम आयोजित करने के साथ-साथ सेबी निवेशकों संघों के साथ मिलकर वित्तीय साक्षरता और जागरूकता के कार्यक्रम आयोजित करता रहता है। सेबी के "रिसोर्स

पर्सन" कार्यक्रम के तहत 2017-18 तक देशभर के 570 जिलों में, 65400 से अधिक कार्यक्रम आयोजित किए जा चुके हैं। इसके साथ-साथ सेबी ने विभिन्न स्कूलों, कॉलेजों और व्यावसायिक संस्थाओं के साथ मिलकर 742 "सेबी में आगमन" कार्यक्रम आयोजित किए हैं। इस कार्यक्रम के अंतर्गत विभिन्न संस्थाओं से छात्र सेबी के मुख्य कार्यालय, प्रादेशिक कार्यालयों और स्थानीय कार्यालयों में आकर भारत के वित्त बाजार और इसमें विनियामक की भूमिका के बारे में जानकारी प्राप्त कर सकते हैं। इसके अंतर्गत 2017-18 में 576 कार्यक्रम आयोजित किए जा चुके हैं। सेबी ने 30 दिसंबर, 2011 को टोल फ्री हेल्पलाइन सेवा संख्या 1800 22 7575/1800 266 7575 की शुरुआत की। यह सेवा सुबह 9:00 बजे से शाम 6:00 बजे तक (महाराष्ट्र में घोषित सार्वजनिक छुट्टियों को छोड़कर) हर दिन उपलब्ध है। यह सेवा अंग्रेजी, हिंदी और विभिन्न क्षेत्रीय भाषाओं में उपलब्ध है। 2017-18 के दौरान, इस हेल्पलाइन के माध्यम से 6,55,845 कॉल्स प्राप्त हुए।[26]

आइये 1992 से लेकर 2017 तक के सेबी के सफर की जानकारी लेते हैं:

1. 1994 – इलेक्ट्रॉनिक स्क्रीन पर आधारित व्यापार की शुरुआत

1994 से पहले भारत में स्टॉक एक्सचेंजों पर 'ओपन आउटक्राई' व्यवस्था के माध्यम से शेयर का व्यापार किया जाता था। यदि आप इन दोनों शब्दों का एक-एक करके अनुवाद करेंगे तो इसका अर्थ आएगा "खुले में चिल्लाना" या "खुले में होहल्ला" और यह व्यवस्था कुछ ऐसे ही काम करती थी। एक बड़े से कमरे (हॉल) में शेयर दलाल एकत्रित होते थे और चिल्ला-चिल्लाकर अपने ग्राहकों के शेयर बेचते और खरीदते थे। यदि आपको कोई शेयर खरीदने हो तो आप इनमें से एक दलाल के पास जाते थे और उससे किसी कंपनी के शेयर खरीदने के लिए कहते थे। दलाल अपने तय समय पर कमरे (हॉल) में जाता और उस कंपनी के शेयर बेच रहे दूसरे दलाल के पास जाता था। फिर गुप्त संकेतों के माध्यम से दोनों दलाल इस तरह कीमत तय करते थे कि कीमत किसी और को पता न चले। निवेशक को उसके शेयर की कीमत, शाम को बाजार बंद होने के बाद दलाल ही बताता था। ऐसा भी हो सकता था कि दलाल ने शेयर सस्ते दाम पर खरीदे और ग्राहक को कीमत ज्यादा बताई। ग्राहक के पास कीमतों की जाँच या सत्यापन करने का कोई और जरिया नहीं था। ये कीमतें हर शहर में अलग हो सकती थीं। इसलिए सारा कारोबार भरोसे पर टिका था, न कि पारदर्शी जानकारी पर।

इस व्यवस्था में बहुत-सी खामियाँ थीं :

1. यह व्यवस्था बिलकुल भी पारदर्शी नहीं थी।
2. इसमें बहुत समय बर्बाद होता था।
3. यह अक्षम प्रक्रिया थी।
4. इसमें जानकारी का प्रवाह प्रतिबंधित था।
5. इसमें हेराफेरी की संभावनाएँ थी।

इसके विपरीत, 1994 के बाद सूचना प्रौद्योगिकी के माध्यम से शेयर बाजार में एक नए युग की शुरुआत हुई :

1. भारत के किसी भी कोने में बैठा व्यक्ति किसी भी शेयर के खरीदारों और विक्रेताओं की स्थिति, उनके आँकड़ों के माध्यम से देख सकता है।
2. खरीददार और विक्रेता विश्व के किसी भी कोने में बैठकर, अपने अकाउंट के माध्यम से अपने ऑर्डर भेज सकते हैं।
3. कंप्यूटर के माध्यम से, मानव हस्तक्षेप के बिना, मूल्य और समय पर आधारित प्राथमिकता के अनुसार ऑर्डर का मिलान किया जाता है।
4. अपूर्ण ऑर्डर को एक्सचेंज / दलाल (ब्रोकर) के सॉफ्टवेयर के माध्यम से कोई भी, कहीं से भी देख सकता है।
5. सारा लेनदेन, आपके शहर या आपके दलाल पर निर्भर न होकर, बाजार में हो रहे कारोबार पर निर्भर होता है।

एनएसई ट्रेडिंग सिस्टम 'नेशनल एक्सचेंज फॉर ऑटोमेटटिड ट्रेडिंग' (एनईएटी) नामक एक पूरी तरह से स्वचालित स्क्रीन पर आधारित प्रक्रिया है, जबकि बीएसई ट्रेडिंग सिस्टम को बोल्ट (बीएसई ऑन लाइन ट्रेडिंग) कहा जाता है।

इस व्यवस्था के मुख्य लाभ निम्न हैं :

i. यह व्यवस्था व्यापार को सुगम करने के साथ-साथ, बाजारों की अर्थसुलभता (लिक्विडिटी) में सुधार करती है। तीव्र गति से सभी व्यापार निष्पादित किए जा सकते हैं।

ii. सभी सहभागी कीमत-संवेदनशील जानकारी मिलते ही अपने फैसले बदल सकते हैं।

iii. सारे बाजार की जानकारी उपलब्ध होने के कारण यह व्यवस्था बाजार को अधिक पारदर्शी बनाने में मदद करती है, जिससे निवेशकों का आत्मविश्वास भी बढ़ता है।

iv. यह व्यवस्था राष्ट्रव्यापी है इसलिए इस पर भौगोलिक दूरी जैसे कारकों का कोई असर नहीं होता। ऐसी ही तकनीक के इस्तेमाल से संस्थागत निवेशक दुनियाभर के बाजारों में 24 घंटे व्यापार कर सकते हैं।

2. 1996 - गैर-कागज़ीकरण (डीमैटीरियलाइज़ेशन)

गैर-कागज़ीकरण (डीमैटीरियलाइजेशन) को सरल शब्दों में कहा जा सकता है कागज़ रहित बनाना। 1996 से पहले शेयर बाजार का सारा व्यापार, कागज पर छपे शेयरों के हस्तांतरण पर आधारित था। यानी शेयर का विक्रेता अपने शेयर सर्टिफिकेट या शेयर प्रमाणपत्र कागज़ी रूप में अपने दलाल के माध्यम से जमा करता था और खरीददार के पास वह शेयर सर्टिफिकेट आने तक, निपटारे की प्रक्रिया अधूरी रहती था। जाहिर है इस पूरी व्यवस्था में बहुत समय तो बर्बाद होता ही था, इसके साथ-साथ और भी कई तरह के जोखिम शामिल थे जैसे हस्ताक्षरों का मिलान न होने के कारण होने वाली देरी या फिर जालसाजी से उत्पन्न दिक्कतें। यहाँ तक कि कभी-कभी तो सर्टिफिकेट के कागज़ों की गुणवत्ता के कारण दिक्कतें खड़ी हो जाती थीं। जैसे-जैसे व्यापार बढ़ रहा था, कागज़ी कार्यवाही पर निर्भर व्यवस्था, इस वृद्धि से मेल नहीं रख पा रही थी। चूँकि 1994 के बाद इलेक्ट्रॉनिक व्यापार का दायरा फैल रहा था, कागज़ी या भौतिक प्रमाणपत्रों को सँभालने का दबाव भी बढ़ रहा था। यही वजह थी कि निपटारे का चक्र भी छोटा कर पाना मुश्किल था और निपटारे पर आधारित जोखिम भी ज्यादा था। इसलिए शेयरों / प्रतिभूतियों को निक्षेपागार (डिपॉजिटरी) के माध्यम से कागज़-रहित, अभौतिकृत और इलेक्ट्रॉनिक रूप में लेकर ऊपर लिखे जोखिमों को काफी हद तक कम किया जा सकता था।

इस प्रक्रिया के माध्यम से सभी शेयर भौतिक रूप में मौजूद न होकर केवल एक इलेक्ट्रॉनिक खाते की प्रविष्टि के रूप में मौजूद होंगे। इनका लेनदेन भी इसी रूप में होगा तो सारी प्रक्रिया सुगम होगी और इसमें निहित खर्चे भी कम होंगे। इन सभी का सीधा-सीधा लाभ निवेशकों सहित सारे सहभागियों को मिलेगा।

इसी कड़ी में 7 जून , 1996 को एनएसडीएल को सेबी द्वारा एक निक्षेपागार के रूप में पंजीकरण का प्रमाणपत्र दिया गया और 31 अक्तूबर 1996 से कारोबार प्रारम्भ करने का प्रमाणपत्र दिया गया। इसी तरह एक और निक्षेपागार, सीडीएसएल को फरवरी, 1999 में सेबी से कारोबार शुरू करने का प्रमाणपत्र मिला।

31 मार्च 1997 तक 28 सहभागियों को एनएसडीएल के सहभागियों के रूप में पंजीकृत किया गया। एनएसडीएल के आँकड़ों के मुताबिक 31 मई, 2019 तक 1 करोड़ 86 लाख निवेशकों के खाते (अकाउंट) एनएसडीएल में सक्रिय थे और एनएसडीएल से जुड़े सहभागियों की संख्या 278 थी। सीडीएसएल के आँकड़ों के मुताबिक 1 करोड़ 80 लाख निवेशकों के अकाउंट सक्रिय थे और इससे जुड़े सहभागियों की संख्या 603 थी।[27]

3. 2000- रोलिंग सेटलमेंट या रोलिंग निपटान / इंडेक्स डेरीवेटिव की शुरुआत

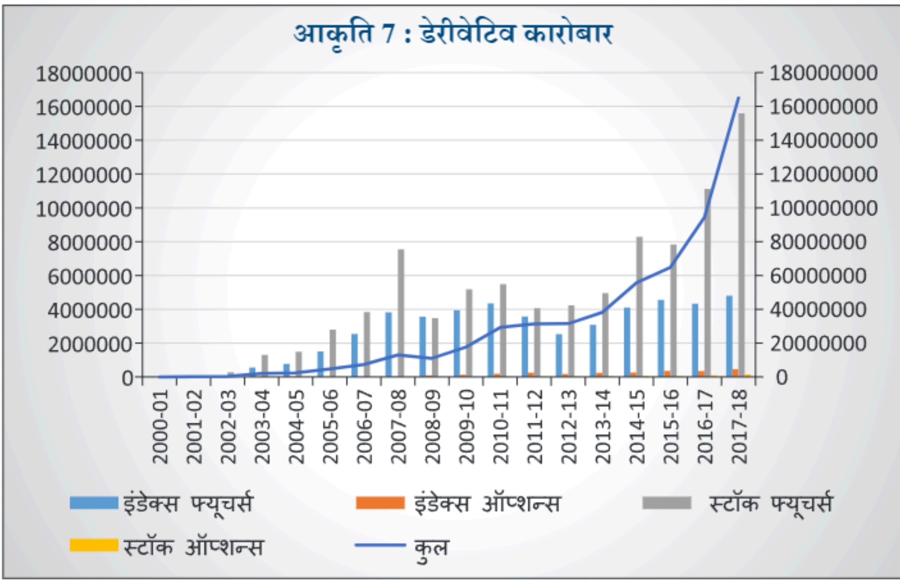
रोलिंग सेटलमेंट या रोलिंग निपटान का अर्थ है जिस दिन व्यापार या एक लेनदेन किया गया, उस दिन को छोड़कर अगले कुछ दिनों में, उस लेनदेन का निपटारा किया जाता है। उदाहरण के लिए यदि आपने सोमवार के दिन कोई शेयर खरीदे हैं तो वर्तमान प्रक्रिया के अनुसार, टी+2 यानी सोमवार में 2 दिन जोड़ दें तो सामान्य परिस्थितियों में बुधवार के दिन तक निपटान पूरा हो जाना चाहिए। यदि आपने शेयर खरीदे हैं तो बुधवार के दिन तक आपके डीमैट खाते में शेयर आ जाने चाहिए और पैसे विक्रेता के बैंक अकाउंट में पहुँच जाने चाहिए। भारत में सर्वप्रथम टी+5 दिन की निपटान अवधि लागू की गई थी। यह योजना शुरुआत में केवल डीमैट यानी गैर-कागज़ी (इलेक्ट्रॉनिक) रूप में मौजूद शेयरों पर लागू की गई थी। सेबी ने सभी स्टॉक एक्सचेंजों में सभी शेयरों के लिए 31 दिसम्बर, 2001 से रोलिंग निपटान शुरू किया। इस योजना के सफल होने के बाद, 1 अप्रैल, 2002 से टी+5 की जगह टी+3 की निपटान अवधि लागू कर दी। इसी प्रकार, सेबी ने एक ऐतिहासिक कदम उठाते हुए 1 अप्रैल, 2003 से टी+2 की निपटान अवधि को लागू कर दिया।

डेरीवेटिव (व्युत्पन्नी) की शुरुआत

बीएसई (बंबई स्टॉक एक्सचेंज) ने 9 जून, 2000 को भारत में बीएसई सेंसेक्स पर वायदा संविदा (फॉरवर्ड कॉण्ट्रैक्ट) का शुभारंभ किया। एनएसई ने अपने इंडेक्स निफ्टी पर आधारित

एनएसडीएल - नेशनल सिक्यूरिटीज़ डिपॉजिटरी लिमिटेड
सीडीएसएल - सेण्ट्रल डिपॉजिटरी सर्विसेज़ लिमिटेड

वायदा संविदा (फॉरवर्ड कॉण्ट्रैक्ट) में व्यापार 12 जून, 2000 को शुरू किया। इसी अनुक्रम में, बीएसई ने 1 जून, 2001 को सेंसेक्स पर इंडेक्स ऑप्शन्स में व्यापार शुरू किया। 9 जुलाई, 2001 को 31 शेयरों के संबंध में स्टॉक ऑप्शन्स कारोबार शुरू किया गया और स्टॉक फ्यूचर्स 9 नवम्बर, 2002 को शुरू किए गए।



यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक आकृति है।

आकृति के माध्यम से आप देख सकते हैं कि 2000-01 के कुल 2000 करोड़ रुपये के कारोबार से बढ़कर कुल कारोबार 2017-18 में 164984859 करोड़ रुपये के कारोबार तक आ पहुँचा है।[28] जी हाँ, यह राशि है - 16 करोड़ यानी 16 के पीछे 7 शून्य से थोड़ी ज्यादा। इसमें दो बड़े हिस्से स्टॉक फ्यूचर्स और इंडेक्स फ्यूचर्स के हैं।

4. 2005 – निगमीकरण (कारपोरेटाइज़ेशन) और अपरस्परीकरण (डीम्यूचुअलाइज़ेशन)

ऐतिहासिक रूप से स्टॉक एक्सचेंजों को गैर-लाभकारी पारस्परिक यूनिट के रूप में गठित किया गया था, जिन्हें कर और अनुपालन के अनुसार फायदेमंद माना जाता था। वे आम तौर पर गैर-लाभकारी या 'लाभ के लिए नहीं' होते थे। जो व्यापारिक सदस्य सेवाएँ प्रदान करते थे वही इन एक्सचेंजों का स्वामित्व, नियंत्रण और प्रबंधन भी करते थे, लेकिन स्वयं को लाभ वितरित

नहीं कर सकते थे। स्वामित्व और व्यापार का अधिकार एक सदस्यता कार्ड के द्वारा नियंत्रित होता था जो स्वतंत्र रूप से उपलब्ध नहीं था।

इसके विपरीत, 'डीम्यूचुअल' एक्सचेंज में, लोगों के तीन अलग-अलग समूह एक्सचेंज के मालिकाना हक, इसके प्रबंधन और सहयोगियों के रूप में शामिल होते हैं। मालिकाना हक किसी आम कंपनी की भाँति इसके शेयरधारकों को मिलता है और प्रबंधन का कार्य एक पेशेवर टीम द्वारा किया जाता है। लोगों का एक पूरी तरह से अलग समूह सहयोगियों के रूप में एक्सचेंज की सेवाओं का उपयोग करता है। ये आमतौर पर 'लाभकारी' और करदाता संस्थाएँ होती हैं। स्वामित्व का अधिकार तुलनात्मक दृष्टि से अंतरण के लिए स्वतंत्र होता है।

भारत में दो एक्सचेंज (ओटीसीईआई और एनएसई) ने अपने जन्म से शुद्ध डीम्यूचुअलाइज्ड संरचना को अपनाया। डीम्यूचुअलाइजेशन का मतलब है प्रबंधन से स्वामित्व को अलग करना। इसी तरह स्टॉक एक्सचेंजों का गैर-लाभकारी पारस्परिक यूनिट, से एक लाभकारी सार्वजनिक सीमित कंपनी में रूपांतरण ही डीम्यूचुअलाइजेशन का रूप है।

एक स्टॉक एक्सचेंज के संदर्भ में डीम्यूचुअलाइज्ड संरचना के मुख्य लाभ इस प्रकार हैं :

i. एक ही समूह के सदस्यों के स्वामित्व और प्रबंधन के कारण अन्य हितधारकों के अधिकारों की हानि हो सकती है, इसलिए सदस्यों और बाकी सभी लोगों के बीच स्वामित्व का विभाजन एक संतुलित दृष्टिकोण प्रदान करता है।

ii. इस प्रक्रिया से प्रबंधन में शामिल लोगों की जवाबदारी की प्रक्रिया को बेहतर तरीके से संचालित किया जा सकता है

iii. प्रतिस्पर्धा से निपटने के लिए, स्टॉक एक्सचेंजों को धन की आवश्यकता होती है। पुरानी व्यवस्था में धन जुटाने के साधन सीमित हैं क्योंकि यह सदस्यों द्वारा जुटाई जा सकने वाली धनराशि पर निर्भर है।

iv. सदस्यों के स्वामित्व वाले संगठनों की तुलना में सार्वजनिक रूप से स्वामित्व वाले स्टॉक एक्सचेंज अधिक पेशेवर हो सकते हैं।

v. संगठन को सुदृढ़ करने के परिणामस्वरूप बाजार के अनुशासन में अधिक पारदर्शिता आएगी।

vi. इससे कंपनी के प्रबंधन में लचीलापन बढ़ेगा और एक कंपनी की तरह विलय और अधिग्रहण जैसे तरीके अपनाकर विकास की दर को बढ़ाया जा सकता है।

सेबी ने भारत के पूर्व मुख्य न्यायाधीश न्यायमूर्ति एम.एच. कानिया की अध्यक्षता में स्टॉक एक्सचेंजों के निगमीकरण और अपरस्परीकरण (डीम्यूचुअलाइजेशन) के संबंध में सलाह देने के लिए और इसे लागू करने के लिए किए जाने वाले कदमों की सिफारिश करने के लिए एक समूह का गठन किया था। समूह ने 28 अगस्त, 2002 को सेबी को अपनी रिपोर्ट प्रस्तुत कर दी।

इसके उपरांत भारत सरकार ने प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 [सिक्यूरिटीज़ कॉण्ट्रैक्ट्स (रेग्यूलेशन) एक्ट, 1956] (एससीआरए) में संशोधन करके निम्न दो शब्दों को परिभाषित किया और इसके साथ ही स्टॉक एक्सचेंजों के निगमीकरण और अपरस्परीकरण का मार्ग प्रशस्त हो गया।

5. 2007-08 - पैन की अनिवार्यता

सेबी के 27 अप्रैल, 2007 को जारी परिपत्र के अनुसार "वर्ष 2007-08 के केंद्रीय बजट में अपनी घोषणा में, माननीय वित्त मंत्री ने, पैन (स्थायी खाता संख्या / परमानेंट अकाउंट नंबर) को प्रतिभूति बाजार में सभी सहभागियों के लिए एकमात्र पहचान संख्या बनाने का प्रस्ताव दिया था। उपर्युक्त घोषणा के मद्देनजर और अपने ग्राहक को जानिये (केवाईसी) संबंधी मानदंडों को सुदृढ़ करने के लिए और प्रतिभूति बाजार में प्रत्येक सहभागी को अपने संबंधित पैन के साथ पहचानने के लिए, सभी लेनदेन के लेखा सत्यापन को सुनिश्चित करने के लिए, यह निर्णय लिया गया है कि पैन प्रतिभूति बाजार में लेनदेन करने वाले सभी सहभागियों के लिए एकमात्र पहचान संख्या होगी।" [29]

सेबी ने आरंभिक सार्वजनिक निर्गम ('आईपीओ') के संबंध में कुछ अनियमितताओं को देखते हुए इनका शुरुआती विश्लेषण किया। कुछ व्यक्तियों / संस्थाओं (जिन्हें 'प्रमुख ऑपरेटरों' के रूप में जाना जाता है) ने नकली / बेनामी नामों से विभिन्न डीमैट खाते खोले थे और इन खातों का उपयोग कर खुदरा निवेशकों की श्रेणी में आईपीओ में बड़ी संख्या में आवेदन किए थे। आबंटन के उपरांत, सभी शेयर इन प्रमुख ऑपरेटरों के डीमैट खातों में, अलग-अलग सौदों के माध्यम से अंतरित कर दिए गए थे। विभिन्न पूँजीदाताओं या फाइनेंसरों से प्राप्त धन

के साथ, इस समूह ने 18 आईपीओ में खुदरा श्रेणी में हजारों आवेदन जमा किए। उदाहरण के लिए, उन्होंने आईडीएफसी आईपीओ की खुदरा श्रेणी में 27,444 विभिन्न खातों के आवेदन जमा किए। इसके उपरांत आबंटन में प्राप्त हुए 73,00,014 शेयरों को सूचीबध्दता (लिस्टिंग) से पहले, अपने खातों में अंतरित कर दिया। इसके बाद आबंटित शेयरों को सीधे या पूँजीदाताओं के माध्यम से बेच दिया गया। इसी तरह, डिशमैन के आईपीओ में, रूपलबेन ने 1,00,250 शेयरों पर कब्ज़ा कर लिया। रूपलबेन ने 17,000 शेयरों को दीपक को अंतरित कर दिया, जिन्होंने बाजार में उन शेयरों को बेच दिया और 62,26,250 रुपये का लाभ कमाया। उन्होंने फाइनेंसरों को 83,250 शेयरों को अंतरित कर दिया, जिन्होंने बाजार में उन शेयरों को बेचा और 3,04,90,313 रुपये का गैर-कानूनी लाभ कमाया। इस प्रकार, रूपलबेन ने साथियों के साथ डिशमैन आईपीओ से कुल 3,67,16,563 रुपये का गैर-कानूनी लाभ कमाया। रूपलबेन ने साथियों के साथ 62,26,250 रुपये का गैर-कानूनी लाभ कमाया और फाइनेंसरों ने 3,04,90,313 रुपये का गैर-कानूनी लाभ अर्जित किया।[30] आपको इस मामले संबंधित कुछ और तथ्य दिखाते हैं :

सारणी 12 : आईपीओ अनियमितताओं संबंधी आँकड़े

आईपीओ का नाम	'प्रमुख ऑपरेटरों' / समूह का लाभ	फाइनेंसर	अन्य	कुल (रुपये)
डिशमैन	62,26,250	3,04,90,313	0	3,67,16,563
डाटामाटिक्स	1,44,480	12,55,600	6,020	14,06,100
टीसीएस	89,33,504	1,21,21,667	4,10,401	2,14,65,572
एनटीपीसी	2,05,38,900	23,71,250	5,63,355	2,34,73,505
गेटवे	0	34,99,969	0	34,99,969
शोप्पेर्स स्टॉप	7,77,315	44,85,545	0	52,62,860
नंदन	13,21,250	1,29,25,600	6,64,400	149,11,250
वायबीएल	44,65,037	1,12,43,280	78,210	1,57,86,527
नेक्टर	12,40,663	12,08,512	0	24,49,175
एसपीएल	2,41,400	41,98,765	0	44,40,165

आईपीओ का नाम	'प्रमुख ऑपरेटरों' / समूह का लाभ	फाइनेंसर	अन्य	कुल (रुपये)
आईएलएफएस	64,50,577	92,84,153	57,143	1,57,91,872
आईडीएफसी	983,68,524	11,99,06,256	3,94,84,378	25,77,59,158
सास्केन	25,74,139	16,61,968	3,65,000	46,01,107
अमर	49,68,930	0	0	49,68,930
एफसीएस	9,39,802	2,22,05,200	10,55,992	2,42,00,994
सुजलॉन	14,35,397	40,22,700	12,45,227	67,03,324
पटनी	3,68,800	32,800	4,960	4,06,560
टीवी टुडे	64,23,045	5,95,815	2,24,510	72,43,370
कुल (रुपये)	**16,54,18,013**	**24,15,09,393**	**4,41,59,596**	**45,10,87,001**

सेबी ने अपने आदेश में गणना कर यह दर्शाया कि 18 आईपीओ में इन सभी व्यक्तियों ने अपने पूँजीदाता या फाइनेंसर के साथ तकरीबन 45 करोड़ रुपये का गैर-कानूनी लाभ कमाया था। भारत के सर्वोच्च न्यायालय के पूर्व न्यायाधीश, न्यायमूर्ति डी.पी. वाधवा की अध्यक्षता में 'वाधवा कमेटी' की स्थापना की गयी थी, जिसने आईपीओ में वंचित रह गए लोगों की पहचान और ऐसे व्यक्तियों को शेयरों के पुनर्वितरण की प्रक्रिया की सिफारिश की। वाधवा समिति की सिफारिशों के अनुसार, 12.75 लाख लोगों को योग्य निवेशकों के रूप में पहचाना गया था। अप्रैल 2010 में सेबी ने प्रथम चरण में 12.75 लाख निवेशकों को 23.28 करोड़ रुपये वितरित कर दिए थे और इसके उपरांत, 18 दिसम्बर, 2015 को सेबी द्वारा वसूल किए गए 18.06 करोड़ रुपये की राशि देशभर में 4.63 लाख योग्य निवेशकों को वितरित की गई थी।[31]

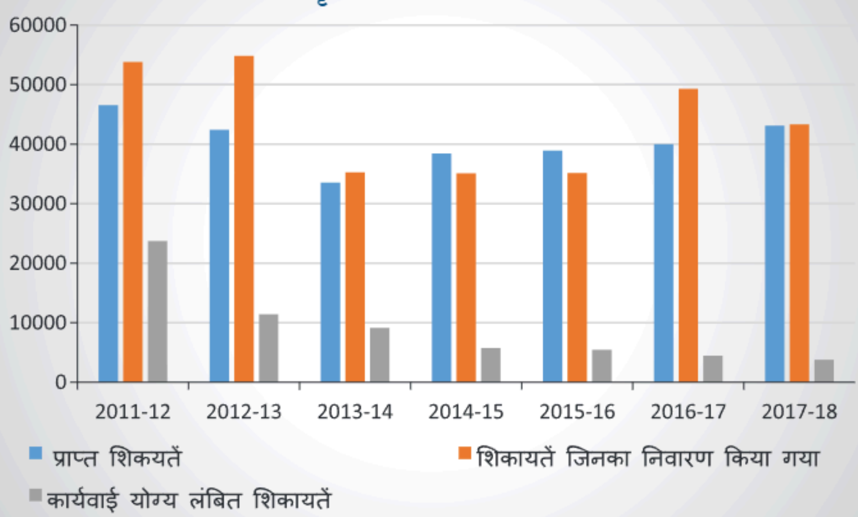
आज के समय में देखा जाए तो, पैन के अनिवार्य होने के उपरांत आईपीओ में एक व्यक्ति कितने भी आवेदन लगा सकता है लेकिन उसे आबंटन केवल 1 पैन के आधार पर ही किया जाएगा। यही नहीं पैन का प्रयोग कर इनकम टैक्स विभाग भी पैसे के हेरफेर पर नजर रख सकता है। बैंकों में भी एक निश्चित राशि से ऊपर की राशि जमा करने पर पैन की मांग की जाती है ताकि जरूरत पड़ने पर लेखा सत्यापन किया जा सके।

6. 2011 - 'स्कोर्स' प्रणाली (www.scores.gov.in)

2011 में विभिन्न परिपत्रों के माध्यम से सेबी ने सभी सहभागियों को सूचित किया कि निवेशकों की शिकायतों का निवारण केंद्रीकृत वेब आधारीय प्रणाली 'स्कोर्स' के माध्यम से किया जाएगा। इस व्यवस्था की विशेषताएँ इस प्रकार हैं [32]:

1. सभी शिकायतों का केंद्रीकृत डेटाबेस,
2. संबंधित सूचीबद्ध कंपनियों / मध्यवर्तियों को ऑन-लाइन ही शिकायतें भेजा जाना,
3. संबंधित कंपनियों / मध्यवर्तियों द्वारा की गई कार्रवाई संबंधी रिपोर्ट (एटीआर) को ऑन-लाइन अपलोड करना, और
4. शिकायतकर्ता द्वारा शिकायत और उस पर की गई कार्रवाई की वर्तमान स्थिति, ऑन-लाइन देखी जा सकेगी।

आकृति 8 : स्कोर्स का प्रदर्शन



इस आकृति को देखकर आप स्वयं इस प्रणाली की सफलता का अंदाजा लगा सकते हैं। आँकड़ों पर नजर डालें तो सेबी, वर्ष 2018 तक 29 लाख से ज्यादा शिकायतों का निवारण कर चुका है। [33]

सारणी 13 : स्कोर्स में प्राप्त शिकायतों की स्थिति

वित्तीय वर्ष	प्राप्त शिकायतें	शिकायतें जिनका निवारण किया गया	कार्यवाही योग्य लंबित शिकायतें
2011-12	46548	53841	23725
2012-13	42411	54852	11410
2013-14	33550	35299	9147
2014-15	38442	35090	5736
2015-16	38938	35145	5452
2016-17	40000	49301	4476
2017-18	43131	43308	3771

7. 2012 - एसएमई एक्सचेंज

सेबी ने 17 मई, 2010 को अपने परिपत्र के माध्यम से छोटे और मध्यम उद्यमों (एसएमई) के लिए एक समर्पित स्टॉक एक्सचेंज स्थापित करने की अनुमति दी।[34] बीएसई ने बीएसई एसएमई (BSESME) के रूप में अपना एक्सचेंज प्लेटफॉर्म स्थापित किया है जबकि एनएसई ने इसे इमर्ज के रूप में नाम दिया है।

एसएमई एक्सचेंज एक स्टॉक एक्सचेंज है जो छोटे और मध्यम उद्यमों (एसएमई) के शेयरों के व्यापार के लिए समर्पित है। ऐसे उद्यमों का मुख्य एक्सचेंजों में सूचीबद्ध होना मुश्किल हो सकता है और इनके लिए अन्य बड़ी यूनिटों के मुकाबले दृश्यता हासिल करना या बाजार के अनुकूल अर्थसुलभता (लिक्विडिटी) हासिल करना थोड़ा कठिन हो सकता है।

सेबी ने "लघु एवं मध्यम उद्यमों द्वारा निर्धारित प्रतिभूतियों का निर्गम" संबंधी अध्याय Xक डालकर सेबी (पूँजी का निर्गमन और प्रकटीकरण अपेक्षाएँ) विनियमन, 2009 ["सेबी (आईसीडीआर) विनियम"] में संशोधन किया। निर्गमकर्ता जिनकी प्रतिभूतियाँ मुख्य बोर्ड की बजाय एसएमई एक्सचेंज में सूचीबद्ध हैं, उन्हें कुछ बातों में छूट दी जाती है जो निम्नलिखित हैं :

1. एसएमई में सूचीबद्ध कंपनियाँ अपने शेयरधारकों को पूरी वार्षिक रिपोर्ट भेजने की बजाय, एक कथन (जिसमें सभी दस्तावेजों की मुख्य विशेषताएं शामिल हों), भेज सकती हैं,

2. आवधिक वित्तीय परिणाम “त्रैमासिक आधार" के बजाय “अर्ध वार्षिक आधार" पर प्रस्तुत किए जा सकते हैं," और

3. एसएमई को अपने वित्तीय परिणामों को प्रकाशित करने की आवश्यकता नहीं है, जैसा मुख्य बोर्ड में अपेक्षित है और एसएमई इसे अपनी वेबसाइट पर उपलब्ध करा सकते हैं। [34]

बीसई एसएमई एक्सचेंज पर 277 कंपनियाँ अभी तक सूचीबद्ध या लिस्ट हो चुकी हैं और इनका पूँजीकरण है - 17853 करोड़ रुपये। [35] यही नहीं, अपनी सभी अनुपालन की आवश्यकताएँ पूरी करके 57 कंपनियां मुख्य बोर्ड पर जा चुकी हैं और अब इस एक्सचेंज पर सूचीबध्द कंपनियों की संख्या 220 है।

एनएसई ने 1 दिसंबर, 2016 से एसएमई इंडेक्स की शुरुआत की है। एनएसई द्वारा एसएमई इंडेक्स पर जारी श्वेत-पत्र के अनुसार, अपनी शुरुआत से अब तक, निफ्टी एसएमई ईमर्ज इंडेक्स ने 36.1% की प्रतिफल दर से कमाई की है। इसकी तुलना में निफ्टी 50 इंडेक्स की प्रतिफल दर 26.2% रही है।[36]

8. 2014 – सेबी (रियल इस्टेट निवेश न्यास) विनियम और सेबी (अवसंरचना निवेश न्यास) विनियम

2014 में सेबी ने रीट्स (REITs) विनियम और इन्वीट्स (INVITs) विनियम को अधिसूचित किया था। [37]

रियल इस्टेट निवेश न्यास या रीट्स, पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) जैसी संरचना हैं जो रियल इस्टेट आस्तियों में निवेश करते हैं। बड़े निवेशक या किन्हीं संपत्तियों के डेवलपर, अन्य निवेशकों से पैसा लेकर उसके बदले, अपनी संपत्तियों में, कुछ यूनिटें आबंटित कर देते हैं। संपत्तियों से होने वाली आय में से खर्चे घटाने के बाद जो लाभ बचता है वह निवेशकों का होता है और निवेशकों की यूनिटों की कीमत इसी लाभ के आधार घटती या बढ़ती है।

अवसंरचना निवेश न्यास (इन्वीट्स) पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) जैसी संरचना हैं जो इंफ्रास्ट्रक्चर संपत्तियों में निवेश करते हैं। यहाँ भी बड़े निवेशक या किसी संपत्ति के डेवलपर अपनी संपत्ति में अन्य निवेशकों से पैसा लेकर उसके बदले कुछ यूनिटें आबंटित कर देते हैं। संपत्तियों से होने वाली आय में से खर्चे घटाने के बाद जो लाभ बचता है वह निवेशकों का

होता है और निवेशकों की यूनिटों की कीमत इसी लाभ के आधार घटती या बढ़ती है। सेबी के आँकड़ों के अनुसार 5 इन्वीट रजिस्टर्ड हैं।[38] नेशनल स्टॉक एक्सचेंज पर आईआरबी ने अपना इन्वीट मई 2017 में शुरू किया था। इसमें न्यूनतम आवेदन मूल्य 10 लाख रुपये रखा गया था और 1 यूनिट या यूनिट का इश्यू यानी निर्गम मूल्य रखा गया था - 102 रुपये।

9. भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) और वायदा बाजार आयोग (एफएमसी) का विलय

2015-16 के केंद्रीय बजट में, माननीय केंद्रीय वित्त मंत्री ने भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) के साथ वायदा बाजार आयोग (एफएमसी) के विलय का प्रस्ताव रखा था। इसी संदर्भ में, वित्त अधिनियम, 2015; प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 (एससीआरए) और वायदा संविदा (विनियमन) अधिनियम [फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स (रेग्यूलेशन) एक्ट], 1952 (एफसीआरए) में संशोधन किया गया।[39]

29 सितम्बर, 2015 को भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड के साथ वायदा बाजार आयोग के विलय का मार्ग प्रशस्त करने के लिए सरकार ने अग्रिम संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1952 (एफसीआरए) को निरस्त कर दिया। एफएसएलआरसी (FSLRC) सहित विभिन्न समितियों द्वारा दोनों विनियामकों के विलय की सिफारिश की गई, ताकि वे सुदृढ़ बनें और कमोडिटी व्युत्पन्नी बाजार को विनियमित कर सकें।

विलय को सुचारू रूप से पूरा करने के लिए सेबी ने 9 सितम्बर, 2015 को प्रतिभूति संविदा (विनियमन) (स्टॉक एक्सचेंज और समाशोधन निगम) विनियम, 2012; सेबी (स्टॉक दलाल और उप-दलाल) विनियम, 1992 तथा सेबी (स्टॉक एक्सचेंज पर विनियमाक फीस) विनियम, 2006 में संशोधन किए | सेबी ने एक्सचेंज प्रशासन, बाजार नीतियों, जोखिम प्रबंधन और उत्पादों और निरीक्षण और शिकायतों पर कार्यवाही सहित कमोडिटी व्युत्पन्नी (डेरिवेटिव) के विनियमन के लिए कमोडिटी व्युत्पन्नी बाजार विनियमन विभाग भी बनाया है। मध्यवर्तियों के पंजीकरण, निगरानी, जाँच, प्रवर्तन, विनियामक सहायता और कमोडिटी बाजारों के शोध के लिए सेबी के मौजूदा विभागों के भीतर अतिरिक्त प्रभाग बनाये गये जो दोनों बाजारों के एक बनने और क्षमता निर्माण में सहायता करेंगे।

अध्याय 6

पोंज़ी स्कीमों का इतिहास

एक समय की बात है, राजा कृष्णदेव राय के दरबार में तेनालीराम नामक एक ज्ञानी व्यक्ति काम करते थे। एक बार राजा कृष्णदेव राय के राज्य पर एक राजा ने आक्रमण कर दिया। राजा कृष्णदेव राय की आज्ञा अनुसार तेनालीराम शांति का प्रस्ताव लेकर दूसरे राजा के पास पहुँचे लेकिन उस राजा ने अपने अहंकार में शांति का प्रस्ताव ठुकरा दिया। उस राजा ने तेनालीराम की बुद्धि की बहुत प्रशंसा सुनी थी तो उसने तेनालीराम की कोई एक इच्छा पूरी करने का वायदा किया। तेनालीराम ने कहा "महाराज, मुझे केवल कुछ चावल के दाने और एक शतरंज चाहिए। शर्त यह है कि चावल के दाने शतरंज की बिसात पर यूँ रखे जाएँ कि पहले खाने में 1 दाना, दूसरे में 2, तीसरे में 4, चौथे में 8, पांचवें में 16 ...." दुश्मन राजा ने फौरन अपने मंत्रियों से तेनालीराम की इच्छा पूरी करने का हुक्म दिया। शतरंज की बिसात के ऊपर दाने रखने का काम शुरू किया गया। पहले खाने (वर्ग/घर) में 1 दाना, फिर 2, फिर 4, इस तरह 13वें खाने के लिए 1 कटोरा भरके चावल रखा गया। अब तक सब हँसते हुए यह घटना देख रहे थे। 21वें खाने के लिए जब 1 बोरी चावल रखा गया, तब कुछ लोगों का माथा ठनका। 22वें खाने के लिए 2 बोरी चावल रखे गये | इससे पहले कि बिसात के 32 खानों के लिए चावल रखे जाते, पूरे राज्य का चावल खत्म हो चुका था। आखिर में राजा को हार माननी पड़ी और शांति प्रस्ताव को सहमति देनी पड़ी। यदि चावल के दाने रखने का कार्य जारी रखा जाता तो 64वें खाने के लिए अनुमानित 9 क्विंटिलियन यानी कि 9 के पीछे 30 शून्य जितने दाने रखने होंगे। यही नहीं पूरे शतरंज पर अनुमानित 18 क्विंटिलयन दाने रखे जाते। यदि रोज इसी हिसाब से 1 किलो चावल रोज खाए जाएँ, तो अंदाजा है कि इतने दाने दुनिया की 7.5 अरब की आबादी के लिए 200 साल तक खत्म न होंगे।

इस कहानी का यहाँ क्या महत्त्व है?

दरअसल पोंज़ी स्कीम के अंतर्गत हर नए सदस्य को सपना दिखाया जाता है कि उसे नया सदस्य बनाना है और नया सदस्य और भी नए सदस्य लाएगा। कुल मिलकर चावल का दाना हर खाने पर दोगुना होता जाएगा। आप मानेंगे नहीं लेकिन हर सदस्य यह मानकर पैसा लगा भी देता है। आगे चलकर हम इसके बारे में ज्यादा विस्तार से बात करेंगे।

आप पाएँगे कि हमारे बुजुर्गों द्वारा सुनाई गए किस्से-कहानियों में किसी न किसी सीख के साथ गणित या विज्ञान का भी इस्तेमाल किया गया है। जैसा ऊपर बताई कहानी में किया गया है। इस तरह के सैकड़ों किस्से केवल मनोरंजन ही नहीं करते बल्कि हमारे रोजाना की जिन्दगी में छुपे गणित या विज्ञान के सिद्धाँतों के बारे में भी सिखाते हैं।

आइये पोंज़ी स्कीमों को थोड़ा बारीकी से जाँचते हैं। धोखेबाजी या छल की स्कीम जिसमे शीघ्र प्रतिफल का लालच दिखाकर, पुराने निवेशकों को नए निवेशकों के पैसे से प्रतिफल दिया जाता है, इसे ही **पोंज़ी स्कीम** कहते हैं। इसकी परिभाषा पढ़ते ही आप समझ गए होंगे कि हम यहाँ पोंज़ी स्कीम के बारे में बात क्यों कर रहे हैं।

यदि आप स्वयं को एक निवेशक कहते हैं तो आपके दायित्व भी कुछ बढ़ जाते हैं। इसमें सबसे पहला दायित्व है ऐसी कपटी स्कीमों से दूर रहना और दूसरा अति महत्त्वपूर्ण दायित्व है, अपने आस-पास के लोगों को ऐसी स्कीमों में पैसा लगाने के प्रति सचेत करना। जहाँ बात पैसे, धन, दौलत, जमीन, जायदाद की आती है, वहाँ छल, कपट, धोखेबाजी की बहुत-सी घटनाएँ हमें सुनने को मिल जाती हैं। ऐसी किसी घटना को सुनने पर हमारी पहली सोच होती है कि शुक्र है ऐसा मेरे साथ नहीं हुआ और मेरे साथ तो ऐसा हो ही नहीं सकता। कुछ लोग ऐसे भी मिल जाएँगे जो ऐसी कोई घटना सुन अपनी शेखी बघारने लगेंगे "अरे, मेरे सामने कोई ऐसी स्कीम लेकर आता भी नहीं। हम उड़ती चिड़िया के पर पहचान लेते हैं।" यह एक सच्चाई है कि अपनी कामयाबी की दास्तान सुनाने वाले बहुत लोग मिल जाते हैं, लेकिन अपनी नाकामयाबी से सबक लेकर दूसरों को समझाने वाले चुनिंदा लोग ही मिलेंगे।

पहले अध्याय का एक वाक्य आपको याद होगा "छल और कपट, अक्सर अज्ञानी या लोभी व्यक्ति को ही निशाना बनाते हैं और यदि कोई व्यक्ति अज्ञानी और लोभी दोनों हो, तो कपटी का काम और भी आसान हो जाता है।"

इतिहास की बात करें तो 'पोंज़ी' नाम अमेरिका के चार्ल्स पोंज़ी के नाम से आया है। 1920 के दशक में चार्ल्स पोंज़ी ने एक स्कीम निकाली, जिसके अंतर्गत 90 दिनों में 100 प्रतिशत प्रतिफल देने का लालच दिया गया। लोगों को बताया गया कि इस स्कीम के अंतर्गत डाकघर की एक योजना के अनुसार, विदेश से डाक कूपन खरीदे जाएँगे और उन्हें अमेरिका में लाकर डाक टिकट में तब्दील करवा लिया जाएगा। चूँकि ये कूपन अमेरिका के बाहर थोड़ी कम कीमत पर उपलब्ध हैं इसलिए इन्हें तब्दील करने पर कुछ फायदा होगा और यही फायदा लोगों को बाँटा जाएगा। शुरुआती

निवेशकों को ब्याज या प्रतिफल के साथ पूरा पैसा लौटाया गया। धीरे-धीरे निवेशक बढ़ने लगे और अखबार बाँटने वालों से लेकर बैंक के लोग भी चार्ल्स पोंज़ी के पास पैसा लगाने लगे। चार्ल्स पोंज़ी की स्कीम का पूरा दारोमदार टिका था, नए निवेशकों के पैसे पर। जैसे-जैसे नए निवेशकों का पैसा आना कम हुआ, चार्ल्स पोंज़ी ने बैंक से कर्जा लेकर पुराने निवेशकों को पैसा चुकाना जारी रखा। जब बैंक से पैसा मिलना बंद हुआ तो सारी स्कीम का डब्बा गुल हो गया। एक अनुमान के मुताबिक चार्ल्स पोंज़ी की स्कीम में 20 मिलियन डॉलर का नुकसान हुआ जो 2017 में तकरीबन 240 मिलियन डॉलर के बराबर होगा यानी 65 रुपये के हिसाब से 1560 करोड़ रुपये। [40]

यह तो थी 1920 की बात। अब आप कह सकते हैं कि आज-कल ऐसा नहीं होता। "होता है क्या?"

चलिए आपको मिलवाते हैं बर्नी मैडॉफ नाम के शख्स से, जो न केवल अमेरिका बल्कि दुनिया की सबसे बड़े शेयर बाजारों में से एक नैस्डेक के चेयरमैन रह चुके हैं। इन जनाब ने 20 साल यानी 2 दशकों तक 10 % प्रतिफल देकर अपनी स्कीमों में हजारों करोड़ का पैसा लगवाया। एक अनुमान के मुताबिक इनकी स्कीम में 50 बिलियन डॉलर यानी 65 रुपये के हिसाब से 3 लाख करोड़, जी हाँ, 3 के बाद 12 शून्य, 3000000000000 से भी ज्यादा पैसा लगाया गया था। इनकी स्कीम भी नए निवेशकों के पैसे पर टिकी थी। जब तक प्रतिफल के लालच में नए निवेशक इनकी स्कीम में पैसा लगाते रहे, पुराने निवेशकों को पैसा मिलता रहा। 2 दशकों तक बर्नी मैडॉफ की स्कीम चलती रही और 2008 के वित्तीय संकट में जब नए निवेशकों का पैसा आना बंद हो गया तब जाकर इनकी स्कीम की पोल खुली और सारी दुनिया हक्की-बक्की रह गयी। बर्नी मैडॉफ फिलहाल जेल में 150 साल की सजा काट रहे हैं। [41]

किसी बुद्धिमान व्यक्ति ने कहा है "आप किसी वस्तु का चुनाव करने के लिए पूर्णतया स्वतन्त्र है, लेकिन अपने चुनाव के परिणाम से आप स्वतन्त्र नहीं हो सकते। "

पोंज़ी स्कीम या पिरामिड योजना- यहाँ पर एक प्रश्न आ सकता है कि पोंज़ी स्कीम और पिरामिड स्कीम में क्या फर्क है? दोनों तरह की स्कीमों में एक बहुत बड़ी समानता है कि नए निवेशकों से आया पैसा पुराने निवेशकों को देने के काम में लाया जाता है। एक अंतर यह है कि पोंज़ी स्कीम में स्कीम का संचालक सारा पैसा एकत्रित करता है और फिर उसे बाँटता है। वहीं पिरामिड स्कीम में अलग-अलग स्तरों पर निवेशक या सदस्य बनाए जाते हैं और जो पैसा इकट्ठा किया जाता है वह सदस्यों के बीच कमीशन के रूप में थोड़ा-थोड़ा बाँटा जाता है। संचालक तक सारा पैसा एक साथ नहीं पहुँचता। यह सिर्फ कान सीधा न पकड़कर दूसरी तरफ से पकड़ने का ही तरीका है। अंततः

पैसा ही है जो सारी मशीन को चलाने में तेल का काम करता है और जिस दिन नया पैसा आना बंद हो जाता है, पूरे तंत्र का डब्बा गुल हो जाता है।

भोले-भाले निवेशकों का फायदा उठाने के लिए पोंज़ी स्कीम चलाने वाले लोग भिन्न-भिन्न तरह की स्कीमें लेकर आते हैं। यदि आप इन सभी स्कीमों को बारीकी से देखेंगे तो पाएँगे कि इन सभी में निम्नलिखित कुछ विशेषताएँ हैं:

1. **2 साल, 3 साल या इससे भी कम समय में पैसा दोगुना-तिगुना करने का लालच -** इस तरह की सभी स्कीमों में आपको असामान्य प्रतिफल का लालच दिखाया जाएगा। कभी नकदी के रूप में, कभी सोने के जेवरात या फिर मोटरसाइकिल जैसे इनाम का लालच दिखाया जाएगा। यदि आप बैंक के सावधि ब्याज से स्कीमों की तुलना करेंगे तो आपको लगेगा कि सावधि ब्याज की तुलना में 2-3 गुना ज्यादा तक प्रतिफल मिल सकता है। एक वाक्य पढ़कर देखिए "मैं आपको 2 प्रतिशत ब्याज हर महीने देने का वायदा करता हूँ।" 2 प्रतिशत हर महीने मतलब 24 प्रतिशत सालाना ब्याज यानी बैंक के सावधि ब्याज से तकरीबन 3 गुना ब्याज। किसे लालच नहीं आ जाएगा, लेकिन अब इसी वायदे को थोड़ा बारीकी से पढ़कर देखिए - ब्याज तो देने का वायदा कर दिया है लेकिन मूल रकम का क्या ? कहीं ऐसा तो नहीं कि आपकी ही मूल रकम से पैसा निकलकर आपको ही ब्याज के रूप में दिया जा रहा है ? एक प्रश्न यह भी आना चाहिए कि यह स्कीम तो बैंक वालों को ले लेनी चाहिए। बैंक वाले गृह ऋण, वाहन ऋण, न जाने क्या-ऋण बेचने के लिए इतने कार्यालय स्थापित करते हैं, लोगों को नौकरी पर रखते हैं। बैंक वालों को जमा खाता खोलना चाहिए और जो पैसा आएँ, उन्हें इन कंपनी वालों को देकर 24 प्रतिशत ब्याज कमाना चाहिए। है न कमाल की योजना !

   आपको शायद याद होगा कि पहले पन्ने पर हमने जिक्र किया था कि कुछ कपटी लोग जानी-मानी शेयर दलाल कंपनियों के नाम से मिलता-जुलता नाम बनाकर सन्देश भेजते हैं कि फलां कंपनी का शेयर खरीद लीजिए, इस कंपनी को विदेश की कंपनी खरीदने वाली है और शेयर 3 गुना हो जाएगा। बहुत से लोग इसके चक्कर में अपनी जमा पूँजी गँवा बैठते हैं। यदि आप ऐसे किसी व्यक्ति से पूछ बैठे कि "भले मानस, यह तो बता कि अगर संदेश भेजनेवाले के पास ऐसी पक्की खबर है तो वह मुफ्त में दुनिया को क्यों बाँट रहा है। वह व्यक्ति शेयर खरीदकर खुद अमीर क्यों नहीं बन जाता?" अब ऐसा मत सोचियेगा कि उस व्यक्ति को दुनिया की भलाई करनी है, इसलिए यह संदेश भेज रहा है! कहने का मतलब है कि कोई भी ऐसी स्कीम

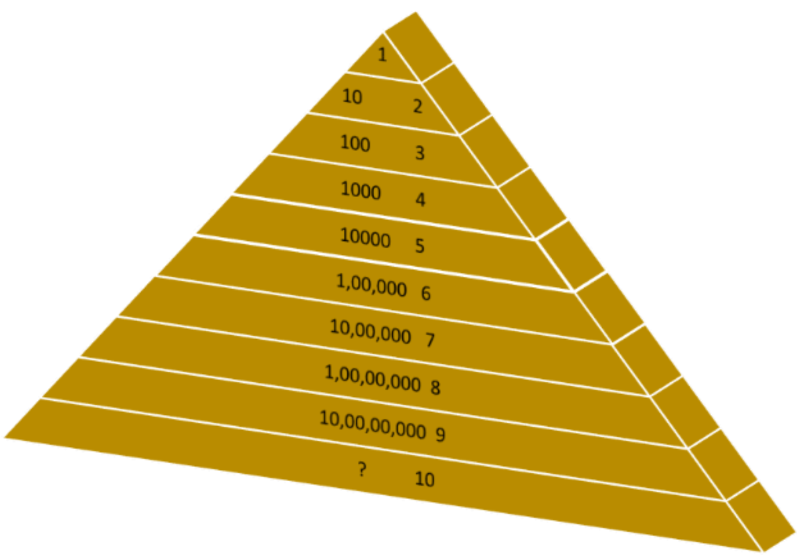
या तरीका जो आपको जल्दी से जल्दी अमीर बनाने का लालच दे, वह एक पोंज़ी स्कीम या यूँ कहें कि ठगी की स्कीम का रूप ले सकती है।

एक पुरानी कहावत का नया स्वरूप कुछ यूँ बन सकता है-

"हींग लगे न फिटकरी, रंग चोखा लग जाए
मैं खुद कुछ भी न करूँ, पैसा चलके घर को आए।"

सो जब भी ऐसी भावनाएँ, आपके हृदय को ललचाने लगें, सावधान हो जाइये कि आप या तो किसी ठगी का शिकार हो चुके हैं या जल्दी ही होने वाले हैं।

2. **हर सदस्य को नया सदस्य लाने के लिए प्रेरित करना -** पिरामिड स्कीमों का एक रूप है 'बहु-स्तर विपणन'/ मल्टी लेवल मार्केटिंग की कंपनियों का या चेन कंपनियों का। दरअसल विदेशों में ऐसी कंपनियाँ खूब शुरू हुईं और उनकी कुछ शाखाएँ हमारे यहाँ भी खुल गयीं। इंटरनेट के जमाने से पहले इनका प्रचार-प्रसार इनके एजेंट किया करते थे। इसे चेन व्यवस्था भी कहा जा सकता है। शुरुआती दौर में कुछ लोग जुड़ते हैं और वही चेन के ऊपरी हिस्से बनते हैं। जैसे-जैसे नए लोग जुड़ते जाते हैं, चेन के नीचे के हिस्से बनते जाते हैं। ऐसे में नीचे जुड़ा हर व्यक्ति जो भी कमीशन कमाता है, उसका एक छोटा हिस्सा चेन में ऊपर बैठे हर व्यक्ति को मिलता है। इसलिए जाहिर है कि चेन में ऊपर बैठे लोग ज्यादा पैसा कमा लेते हैं।



इस पिरामिड में आप देखेंगे की पहले पायदान पर 1 व्यक्ति है, दूसरे पायदान पर 10 व्यक्ति हैं। इसी तरह पाँचवें पायदान पर 10 हजार सदस्य हैं। नौंवे पर 10 करोड़ और अंदाजा लगाइये कि दसवें पायदान पर कितने व्यक्ति होंगे ? मतलब यह है कि जब तक नीचे के पायदान पर नए सदस्य आते रहेंगे, ऊपर के पायदान पर बैठे लोगों को पैसा मिलता रहेगा। क्या आपको लगता है कि दसवें पायदान पर 100 करोड़ लोग सदस्य बन जायेंगे ? अगर आपका जवाब हाँ है तो, या तो आप पहले पायदान पर बैठे व्यक्ति है या फिर दुनिया के सबसे आशावादी इंसान।

कहने का तात्पर्य यह है कि एक बार आप किसी भी चेन में चलने वाली स्कीम को इस पिरामिड की नजरों से देखेंगे तो पाएँगे कि सारा दारोमदार नए सदस्य बनाने पर है। जैसे ही नए सदस्य आने बंद हो जाएँगे, सारी व्यवस्था ताश के पत्तों के महल की तरह ढह जाएगी।

ऐसी कंपनियाँ चेन पद्धति के अपने स्वरूप को छुपाने के लिए कुछ उत्पादों का सहारा भी लेती है। उदाहरण के तौर पर एक कंपनी 90 के दशक में शयनकक्ष में प्रयोग आने वाले गद्दे बेचा करती थी। बताया जाता था कि इन गद्दों को बनाने में विदेशी तकनीक का इस्तेमाल किया गया है और कमर दर्द वालों के लिए यह रामबाण हैं। इन्हें 80 हजार रुपये की भारी-भरकम कीमत पर बेचा जाता था। साथ ही साथ एजेंट बनाने के लिए सभी को प्रेरित किया जाता था। बहुत बड़े-बड़े सेमिनार आयोजित किए जाते थे और सभी एजेंट अपने साथ भावी सदस्य लेकर आते थे। इन सेमिनार में कुछ वक्ता वे लोग होते थे जो चेन की शुरुआत में जुड़े थे। इन्हीं लोगों को कंपनी अपने हर सेमिनार में प्रदर्शित करती थी, ताकि लोग इनकी कामयाबी की कहानियाँ सुनें और सब तर्क-वितर्क छोड़कर सदस्य बन जाएँ।

एक छोटी-सी बात जो किसी को बताई नहीं जाती थी कि चेन में सबसे ऊपर वह लोग बैठे हैं जो कंपनी चलाने वाले लोगों के करीबी यानी दोस्त या रिश्तेदार हैं। सबसे मोटी मलाई खाने वाले लोग एक ही घर से जुड़े हैं तो नीचे की चेन में बैठे सदस्य कितना भी जोर लगा लें, उनके हाथ खुरचन ही आएगी।

यदि आपकी अगली सोच है कि आप चेन के ऊपर की कड़ियों में सदस्य बन जाएँगे, ताकि आपको बैठे-बिठाए नए सदस्यों की मेहनत का फायदा मिल सके, तो एक बार, वापिस से पृष्ठ क्रमांक 1 की आखिरी पंक्तियाँ पढ़ लीजिए।

3. **कंपनी के कारोबार के बारे में आधी-अधूरी जानकारी** - किसी भी कपटी का सबसे बड़ा हथियार होता है - आधी-अधूरी जानकारी देना। आप इतिहास उठाकर देखेंगे तो सैकड़ों उदाहरण मिल जाएँगे, जैसे वृक्षारोपण स्कीमों के अंतर्गत अलग-अलग तरह के वृक्षों को रोपने की स्कीम दिखाना और भविष्य में बहुत ऊँची कीमत पर बेचने का लालच देना। यदि आपके पास ऐसी कोई स्कीम लेकर कोई आएगा तो आप पूछेंगे नहीं कि यह वृक्ष कहाँ उगाएँगे? गमले में और घरों की छतों पर वृक्ष उगाना संभव है क्या? यदि सैकड़ों एकड़ जमीन पर वृक्ष उगाये जाएँगे तो उस जमीन का मालिक कौन है? ऐसा तो नहीं कि आप अपने निवेश किए गए पैसे से उगाये गए पेड़ों की जानकारी माँगेंगे तो आपको जंगल का एक कोना नक्शे पर दिखाया जायेगा कि यह जो नदी बह रही है न, इसके किनारे यह काली गुफा के पास आपका पेड़ लगाया गया है।

    चलिए आपको एक और स्कीम के बारे में बताते हैं - यह थी ईमू पालने की योजना। ईमू दरअसल ऑस्ट्रेलिया में पाया जाने वाला एक पक्षी है जो उड़ नहीं सकता। इसका जीवन 25-30 साल का होता है और यह एक मौसम में 20-40 अंडे दे सकता है। इसके मांस को बहुत रूप में इस्तेमाल भी किया जाता है। कुछ कंपनियों ने ईमू पालने की स्कीम शुरू की और वादा किया कि 1.5 लाख रुपये लगाकर आपको 2 साल में 3 लाख रुपये मिल जाएँगे। जब कंपनी ने पैसा वापिस देना शुरू किया तो जाहिर है, लोगों ने इसकी तारीफों के पुल बाँधने शुरू कर दिए। धीरे-धीरे पैसा जमा करवाने वालों की लाइन लग गई। किसी ने पूछा कि यह पैसा दोगुना कैसे होगा तो बताया गया कि अंडे और मांस निर्यात किया जायेगा। दोगुने पैसे के लालच के आगे तर्क कोई नहीं देता, लिहाजा पैसा जमा होता रहा और पुराने निवेशकों को पैसा मिलता रहा। दिक्कत तब आई जब नए निवेशक आने कम हो गए। चूँकि नया पैसा आ नहीं रहा तो पुराने निवेशकों का भुगतान रुक गया और एक दिन स्कीम का डब्बा गुल हो गया।

    किसी भी निवेशक ने यह नहीं पूछा कि यह कारोबार इतना फायदेमंद कैसे है? यह एक अच्छा व्यापार हो सकता है, लेकिन क्या यह व्यापार इतने कम समय में आपको दोगुना-तिगुना पैसा दे सकता है ?

    हमारा मकसद किसी भी कारोबार का मजाक बनाना नहीं है, यह उदाहरण आपको एक तर्कसंगत निवेशक की तरह सोचने के लिए बताए गए हैं। हर कारोबार का इस्तेमाल एक

व्यापार की तरह मुनाफा कमाने और एक ठग द्वारा, बिना व्यापार किए, सिर्फ मुनाफा कमाने के लिए किया जा सकता है। तकनीक के इस जमाने में सूचना प्रौद्योगिकी से प्रेरित शब्दों और उत्पादों का इस्तेमाल दिखाकर भी पोंज़ी स्कीम चलाने के कुछ मामले पूरी दुनिया में सामने आए हैं जैसे आभासी मुद्रा से संबंधित पोंज़ी स्कीमें। इनके बारे में हम आगे बात करेंगे।

4. **कंपनी के पंजीकरण का सत्यापन -** ऐसी कंपनियों के तरीके, इनकी कार्यप्रणाली अलग-अलग हो सकती है लेकिन नियम और कानून सबके लिए समान हैं। इसलिए पोंज़ी कम्पनियाँ दिखाना चाहती हैं कि वे सभी नियमों और कानूनों का पालन करती हैं। किसी निवेशक का भरोसा जीतने के लिए सबसे पहला कदम है अपनी वैधता सिद्ध करना।

इसके लिए पोंज़ी स्कीम चलाने वाली कंपनियाँ अलग-अलग हथकंडे अपनाती हैं। कुछ कहती हैं कि हमने कंपनियों के रजिस्ट्रार से पंजीकरण ले रखा है **(अगला पृष्ठ जरूरW पढ़ें)**, कुछ कहती हैं हम विदेश की किसी कंपनी के साथ जुड़े हुए हैं सो हमें भारत में कोई पंजीकरण अनिवार्य नहीं है, कुछ कहती हैं कि हमने पंजीकरण के लिए आवेदन दे रखा है। कहने का मतलब यह है कि कुछ गोल-मोल कहानी सुनाकर आपको टरकाया जाता है। हर कदम पर आपको यकीन दिलाया जाता है कि आपको जो रिश्तेदार, दोस्त या पड़ोसी यहाँ लाया है, आप उसकी समझदारी पर यकीन करें और पैसा निवेश कर दें।

जरा देखिए कि यहाँ पर कितना बड़ा व्यंग्य आप पर कसा जा रहा है। आप पैसा जरूर लगा रहे हैं लेकिन आप सवाल न करें। जो व्यक्ति आपको लेकर आया है, उसकी समझदारी पर आँख मूंदकर भरोसा करें और अगर आप सवाल करेंगे तो आप अपने परम मित्र, रिश्तेदार या पड़ोसी की शान में गुस्ताखी कर रहे हैं। ऐसे हालात में कंपनियाँ इस बात पर भरोसा करके चल रही हैं कि हर किसी को कानून और नियमों की विस्तृत जानकारी होना असंभव है और यदि कोई व्यक्ति कुछ सवाल करता भी है तो उसे किसी तरह की कोई कहानी सुना दी जाए। आज के सूचना प्रौद्योगिकी के जमाने में स्मार्टफोन हर घर में मिल जाएगा। आपको केवल कंपनी का नाम ऑन-लाइन खोज के माध्यम से जाँचना है कि जो जानकारी आपको दी गयी है वह सत्य है या नहीं। जैसे यदि कोई मध्यवर्ती सेबी से पंजीकृत है तो उसका नाम सेबी के वेबसाइट पर दिया गया होगा। ऐसे में आपको सोशल मीडिया से बाहर आकर अपने पैसे को सुरक्षित रखने के लिए थोड़ा प्रयत्न करना है। पैसा लगाने से पहले अगर आप सावधानी बरतेंगे तो पैसा भी सुरक्षित रहेगा और आपका मनोबल भी बढ़ेगा।

व्यावहारिक ज्ञान हमेशा मददगार साबित होता है और ठगा जाने वाला व्यक्ति, हानि होने के बाद अपने व्यवहार के बारे में सोचता है तो अफसोस करता है। यदि व्यक्ति एक बार धोखा खाकर संभल जाए तो भी ठीक है क्योंकि जो हानि हुई वह नए सबक की कीमत मानी जा सकती है। लेकिन आप बार-बार इस तरह की स्कीमों से धोखा खाते हैं तो यह सिर्फ और सिर्फ आपकी गलती मानी जाएगी।

अंग्रेजी में एक कहावत है, जिसका हिंदी में अनुवाद कुछ ऐसा होगा कि "यदि तुम मुझे मूर्ख बनाने में एक बार कामयाब हो गए हो तो यह तुम्हारे लिए शर्म की बात है। यदि तुम मुझे मूर्ख बनाने में दोबारा कामयाब हो गए हो तो यह मेरे लिए शर्म की बात है।"

यहाँ पर **कंपनी के पंजीकरण** को लेकर एक भ्रांति दूर करना अति आवश्यक है। हर कंपनी के पास कुछ मूल कागजात होने आवश्यक हैं -

1. कंपनियों के रजिस्ट्रार के पास पंजीकरण
2. कंपनी का पैन कार्ड
3. निदेशकों का पहचान-पत्र और अन्य प्रमाणपत्र

अब ध्यान से पढ़िए - ऊपर लिखे कागजात केवल कंपनी का पंजीकरण करने से संबंधित हैं। बिना पंजीकरण के कोई कंपनी बन ही नहीं सकती। कंपनी का स्वरूप कंपनियों के रजिस्ट्रार के पास पंजीकरण के उपरांत ही पूरा होता है। जैसे एक बच्चे के जन्म के उपरान्त जन्म प्रमाणपत्र बनाया जाता है लेकिन विद्यालय में दाखिले के दौरान विद्यालय के पंजीकरण की सभी औपचारिकताएँ पूरी करनी पड़ती हैं।

पंजीकरण के बाद, कंपनी जो भी कार्य करना चाहती है उसके लिए कंपनी को उस कार्य के संबंधित विनियामक से स्वीकृति लेनी पड़ती है। उदाहरण के तौर पर, यदि आपने कोई कंपनी बनाई है जो निवेशकों को शुल्क लेकर निवेश संबंधी सलाह देना चाहती है तो उसे सेबी से इसके बाबत पंजीकरण करना अनिवार्य है।

चलिए अब आधुनिक युग की पोंज़ी स्कीम पर नजर डालते हैं। 2017 में आभासी मुद्रा की हवा जोरों पर थी और इसका फायदा उठाने में पोंज़ी स्कीम वाले कहाँ पीछे रहते। बहुत-सी स्कीमें पूरी दुनिया में शुरू हो गईं। भारत में भी ऐसी ही एक स्कीम थी जिसका नाम विदेशों में चल रही आभासी मुद्रा से मिलते-जुलते नाम पर रखा गया था। शुरुआत में यह कंपनी विदेशों में प्रचलित आभासी

मुद्राओं के व्यापार में एक्सचेंज की भूमिका निभा रही थी। धीरे-धीरे इस कंपनी ने अपनी आभासी मुद्रा को चलाना शुरू किया। पिरामिड स्कीम के माध्यम से और कमीशन एजेंटों के माध्यम से लोगों को पैसा जल्दी से जल्दी दोगुना, तिगुना करने का लालच दिखाया गया। शुरुआत में जो लोग इस कंपनी से विदेशी आभासी मुद्रा जैसे बिटकॉइन खरीदने के लिए जुड़े थे, वही इनके सबसे पहले शिकार बने। चूँकि इन सभी लोगों ने बिटकॉइन और एथेरियम जैसी मुद्राओं को हजारों डॉलर में बिकते देखा था, वे सब सोचने लगे कि यह आभासी मुद्रा भी इसी तरह रातों-रात उन्हें लखपति बना देगी। नतीजा वही हुआ जो होता आया है - डब्बा गुल और बोरिया-बिस्तर गायब। 'विनाश काले विपरीत बुद्धि' की सदियों पुरानी कहावत सत्य साबित हुई या फिर आप कह सकते हैं कि चार्ल्स पोंज़ी के इतिहास को फिर से दोहराया गया।

ऐसी स्कीमों में अक्सर लोग यह सोचकर भी पैसा लगाते हैं कि यह स्कीम अभी शुरू हुई है और शुरुआत में जो भी इसमें पैसा लगाएगा वह तो पैसा कमा ही लेगा। बाद में चाहे यह स्कीम बंद हो जाए या कंपनी भाग जाए। जरा सोचिए कि आप खुद स्वीकार कर रहे हैं कि आपका लगाया पैसा डूब सकता है, लेकिन आप सोच रहे हैं कि सट्टा खेलकर मैं अपना पैसा दोगुना/तिगुना कर लूँ और यहाँ से निकल जाऊँ। यह भी हो सकता है कि आपकी देखा-देखी आपके परिवार के लोग ऐसी स्कीमों में पैसा लगा दें और आप जिसे अपना फायदा मान रहे हैं वह दरअसल आपके ही घर का पैसा है। जनाब, लालच इंसान को अंधा बना देता है और ऐसी स्कीमों में पैसा लगाने वाले लोग अंधे/बहरे सब हो जाते हैं। नतीजा होता है - ठगी।

इन स्कीमों ने हमेशा साबित किया है कि आप इन्हें कोई नाम दें, जब तक पैसे का चक्र घूमता रहता है, ये स्कीमें चलती रहती हैं और जिस दिन पैसे का चक्र रुकता है, डब्बा गुल और बोरिया-बिस्तर गायब हो जाता है। कभी अमरीका का डाक टिकट, कभी सोने के ज़ेवर, कभी टीक के वृक्ष, कभी चींटी पालन (जी हाँ, चींटी पालन) और कभी आभासी मुद्रा का व्यापार, वक़्त के साथ किरदार बदलते रहे हैं लेकिन कहानी वही है - लालच, अज्ञान और पैसे की ठगी।

यदि आप एक निवेशक हैं और आपके पास ऐसी कोई स्कीम का प्रस्ताव आता है तो मुझे उम्मीद है, आपके कुछ प्रश्न यूँ होंगे :

1. यह कंपनी किस विनियामक के अधीन आती है और इसने वैध पंजीकरण हासिल किया है या नहीं - इसके फौरन बाद आप ऑनलाइन खोज के माध्यम से अपना अन्वेषण आरंभ करेंगे।

2. यह कंपनी बाजार में मौजूदा सरकारी और गैर-सरकारी योजनाओं से कितना ज्यादा प्रतिफल दे रही है – अनाप-शनाप प्रतिफल के वायदे का सीधा मतलब है, आपकी मूल रकम से ही प्रतिफल दिया जा रहा है।

3. क्या यह कंपनी कोई व्यापार करती है या केवल सदस्य बनाने पर ही इसका व्यापार कायम है - यदि आप केवल सदस्य बनाकर अपना कमीशन बनाना चाहते हैं तो माफ कीजिएगा, आप निवेशक नहीं हैं।

4. क्या कंपनी आपके सवालों के संतोषजनक जवाब दे पाई है - यदि नहीं, तो चाय भी घर जाकर पीजिएगा। कहीं एक चाय भारी न पड़ जाए।

यह अध्याय निवेश से संबंधित "ज्ञान" के अंतिम हिस्से में आता है इसलिए मेरी उम्मीद है कि अब आप हर निवेश से पूर्व ऊपर लिखे चारों प्रश्न पूछेंगे।

वारेन बुफे का यह कथन भी याद रखें

"पैसा निवेश करने के दो नियम हैं -

नियम नंबर 1. पैसा मत गँवाइये

नियम नंबर 2. नियम नंबर 1 मत भूलिए"

गौर करने लायक एक बात यह भी है कि विश्व स्तर पर विभिन्न विनियामकों ने समय-समय पर पोंज़ी स्कीमों के खिलाफ कदम उठाए हैं। आइये इन पर नजर डालते हैं:

अमरीका

अमरीकी विनियामक, सिक्यूरिटीज़ एण्ड एक्सचेंज कमीशन (एसईसी) ने एक चेतावनी जारी कर निवेशकों को निम्न संकेतों के प्रति सावधान रहने को कहा है [42] :

i. कम जोखिम के साथ उच्च रिटर्न: प्रत्येक निवेश में कुछ हद तक जोखिम होता है, और उच्च रिटर्न वाले निवेश में आम तौर पर अधिक जोखिम होता है। किसी भी "गारंटीकृत" निवेश के अवसर पर अत्यधिक सावधान रहें।

ii. लगातार अत्यधिक रिटर्न: समय के साथ निवेश ऊपर और नीचे जाता है। एक ऐसे निवेश के बारे में संदेह रखें जो नियमित बाजार स्थितियों के बावजूद नियमित रूप से सकारात्मक रिटर्न उत्पन्न करता है।

iii. अपंजीकृत निवेश: पोंज़ी स्कीमों में आमतौर पर ऐसे निवेश शामिल होते हैं जो एसईसी या राज्य विनियामकों के साथ पंजीकृत नहीं होते हैं। पंजीकरण महत्त्वपूर्ण है क्योंकि यह निवेशकों को कंपनी के प्रबंधन, उत्पादों, सेवाओं और वित्त के बारे में जानकारी तक पहुँच प्रदान करता है।

iv. लाइसेंस रहित विक्रेता: संघीय और राज्य प्रतिभूति कानूनों में निवेश पेशेवरों और फर्मों को लाइसेंस प्राप्त या पंजीकृत होने की आवश्यकता होती है। अधिकांश पोंज़ी स्कीमों में लाइसेंस रहित व्यक्ति या अनियंत्रित फर्म शामिल होती हैं।

v. गुप्त, जटिल रणनीति: ऐसे निवेश से बचे जो आपको पूरी तरह समझ नहीं आते हैं या जिनके बारे में जानकारी उपलब्ध नहीं होती है।

vi. कागज़ी कार्यवाही (पेपरवर्क) के साथ विवाद: खाता विवरण में त्रुटियाँ एक संकेत हो सकती हैं कि निधि के रूप में धन का निवेश नहीं किया जा रहा है।

vii. भुगतान प्राप्त करने में कठिनाई : यदि आपको भुगतान प्राप्त नहीं होता है या नकदी में कठिनाई होती है तो सावधान रहें। पोंज़ी स्कीम के संप्रवर्तक (प्रमोटर) कभी-कभी सहभागियों को रोकने के लिए भी उच्च्च रिटर्न की पेशकश करते हैं।

यही नहीं एसईसी ने पिरामिड स्कीमों के भेष में चलाई जा रही मल्टी लेवल मार्केटिंग स्कीमों के खिलाफ भी चेतावनी जारी की है।

उदाहरण के तौर पर, एसईसी ने $ 600 मिलियन की एक धोखाधड़ी को बंद कर दिया जिसने लगभग एक मिलियन इंटरनेट ग्राहकों को एक जटिल निवेश घोटाले के माध्यम से ठगा। zeekrewards.com नामक एक वेबसाइट खुद को zeekler.com नामक दूसरी वेबसाइट से संबंधित दिखाकर पिरामिड और दैनिक लाभ-साझा पूल के रूप में एक जटिल पोंज़ी स्कीम का प्रचार कर रही थी। एसईसी ने आरोप लगाया कि घोटाले वाली पिरामिड स्कीम के लिए, प्रतिवादी ने मासिक सदस्यता स्कीम में दाखिला लेने और स्कीम में शामिल होने के लिए दूसरों की भर्ती करने पर ग्राहकों को बोनस और कमीशन देने का वादा किया था। एसईसी की शिकायत के मुताबिक, नए ग्राहकों के फंडों को पूल किया गया था और मौजूदा ग्राहकों को भर्ती बोनस का भुगतान करने के लिए इस्तेमाल किया गया था क्योंकि उत्पाद बिक्री से कोई वास्तविक वैध आमदनी (राजस्व) नहीं थी।[43]

ऐसे मामले में, एसईसी बनाम शेवर्स (SEC vs. Shavers) में सामने आया कि एक कथित पोंज़ी स्कीम के आयोजक ने ऑनलाइन बिटकॉइन मंच में बिटकॉइन में "निवेश अवसर" का विज्ञापन

किया। निवेशकों को कथित तौर पर प्रति सप्ताह 7% ब्याज का वादा किया गया था और कहा गया था कि निवेशित धन का उपयोग प्रतिफल / रिटर्न उत्पन्न करने के लिए बिटकॉइन आर्बिट्रेज गतिविधियों के लिए किया जाएगा। इसके बजाए, बिटकॉइन का इस्तेमाल कथित रूप से मौजूदा निवेशकों का भुगतान करने के लिए किया गया था और डॉलर में तब्दील कर आयोजक के व्यक्तिगत खर्चों का भुगतान करने के लिए किया गया था। [44]

संयुक्त ब्रिटेन

संयुक्त ब्रिटेन के फाइनैंशियल कंडक्ट अथॉरिटी (एफसीए) ने एक बयान जारी कर कहा है [45]

> "जल्दी अमीर हो जाएँ"- ऐसी स्कीमें उच्च रिटर्न या लाभांश का वादा करती हैं जो आमतौर पर पारंपरिक निवेश के माध्यम के रूप में उपलब्ध नहीं होती हैं। दो सबसे आम स्कीमें पोंज़ी और पिरामिड स्कीमें हैं।

i. 'पोंज़ी' स्कीमों का नाम चार्ल्स पोंजी के नाम पर रखा गया है, जिन्होंने 1920 के दशक में अमेरिका में निवेशकों को 50% की धन-वापसी की गारंटी दी थी। उन्हें प्राप्त अधिकांश धन का उपयोग शुरुआती निवेशकों को लाभांश का भुगतान करने के लिए किया जाता था, और स्कीम तब गिर गई जब वह बाद के निवेशकों को भुगतान करने के लिए अधिक पैसा जुटा नहीं सके।

ii. पिरामिड स्कीमें वैसे ही काम करती हैं, हालांकि निवेशकों को अधिक लोगों की भर्ती के लिए प्रोत्साहित किया जाता है और जब वे ऐसा करते हैं तो उन्हें कमीशन दिया जाता है। इन घोटालों को 'फ्रेंचाइजी धोखाधड़ी', 'बहु-स्तरीय विपणन'/ मल्टी लेवल मार्केटिंग या 'चेन रेफरल स्कीम' भी कहा जाता है।

ऐसे में खुद को बचाने के लिए आप निम्न कदम उठा सकते हैं :

क) आपको केवल अधिकृत व्यक्तियों से ही लेनदेन करना चाहिए - यह सुनिश्चित करने के लिए https://register.fca.org.uk/ पर जाकर यह जाँच लें कि वह व्यक्ति अधिकृत है।

ख) ऐसी स्कीमों या निवेश के अवसरों से सावधान रहें जो बढ़ा-चढ़ाकर रिटर्न की पेशकश करते हैं या जिसमें आपको अन्य लोगों की भर्ती करने की आवश्यकता होती है।

ग) यहाँ तक कि यदि आप शुरुआत में अपने निवेश पर उच्च रिटर्न प्राप्त करते हैं, तो अंततः पैसा सूख जाएगा और बाद में निवेशक सबकुछ खो सकते हैं।

घ) आपको निवेश से पहले वित्तीय सलाह या मार्गदर्शन माँगने पर गंभीरता से विचार करना चाहिए। आपको यह सुनिश्चित करना चाहिए कि आप जिस भी फर्म से लेनदेन कर रहे हैं वह हमारे (एफसीए) द्वारा विनियमित है।''

भारतीय विनियामक और सामूहिक निवेश स्कीम (CIS)

भारत में कोई भी व्यक्ति/कंपनी सामूहिक निवेश स्कीम से संबंधित कार्य करना चाहती है तो उसे भारतीय विनियामक सेबी यानी भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड से पंजीकरण करवाना पड़ता है। क्या आप जानते हैं कि अभी तक केवल 1 कंपनी सामूहिक निवेश स्कीम के अंतर्गत पंजीकृत है।

आपका अगला सवाल होगा कि यह सामूहिक निवेश स्कीम क्या होती है ?

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सामूहिक विनिधान स्कीम) विनियम, 1999 स्कीम के तहत किसी भी व्यक्ति द्वारा बनाई गई या पेशकश की गई कोई भी स्कीम या इंतजाम[46] :

जिसमें —

(i) निवेशकों द्वारा किए गए अंशदान या भुगतान (अभिदाय या संदाय), चाहे वे किसी भी नाम से ज्ञात हों, स्कीम या इंतजाम के प्रयोजनों के लिए पूल किए जाते हैं या उपयोग में लाए जाते हैं ;

(ii) निवेशकों द्वारा ऐसी स्कीम या इंतजाम में अंशदान या भुगतान ऐसी स्कीम या इंतजाम से लाभ, आय, उत्पादन या सम्पत्ति, चाहे वह चल है या अचल, प्राप्त करने की दृष्टि से, किए जाते हैं ;

(iii) स्कीम या इंतजाम के भाग रूप संपत्ति, अंशदान या निवेश का, चाहे उसकी पहचान की जा सकती है या नहीं, प्रबंध निवेशकों की ओर से किया जाता है ;

(iv) निवेशक स्कीम या इंतजाम के प्रबंध और कार्यान्वयन में दिन-प्रतिदिन का नियंत्रण नहीं रखते हैं।

जो भी स्कीम इन निर्धारित शर्तों को पूरा करेगी, वह सामूहिक निवेश स्कीम मानी जाएगी। उसे भारतीय विनियामक सेबी यानी भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड से पंजीकरण करवाना अनिवार्य है।

सेबी सीआईएस अधिनियम[46] के संदर्भ में, निम्नलिखित गतिविधियों को सामूहिक निवेश स्कीम नहीं समझा जाएगा:

सारणी 14 : विभिन्न गतिविधियाँ और विनियामक

गतिविधि	विनियामक/ अधिनियम
चिट फंड	चिट फंड अधिनियम 1982
सहकारी समिति की स्कीम(राज्य या बहु राज्य)	सहकारी समिति अधिनियम,1912
निधि कंपनियाँ	कंपनी अधिनियम 1956 या 2013
कंपनियों द्वारा लिया गया सावधि/आवर्ती जमा	कंपनी अधिनियम 1956 या 2013
गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियाँ	भारतीय रिज़र्व बैंक
बीमा के अनुबंध	भारतीय बीमा विनियामक और विकास प्राधिकरण
राष्ट्रीय पेंशन प्रणाली	पेंशन निधि विनियामक और विकास प्राधिकरण
आवास वित्त संस्थान	राष्ट्रीय आवास बैंक

अनधिकृत रूप से सामूहिक निवेश स्कीम चलाने के संदर्भ में सेबी ने विभिन्न कंपनियों/स्कीमों के खिलाफ कारण बताओ नोटिस जारी किए और अंतरिम आदेश/अंतिम आदेश पारित किए हैं। इसके अंतर्गत 2014-15 में 51 अंतरिम और 14 अंतिम आदेश पारित किए गए। इसी तरह 2015-16 में 12 अंतरिम और 34 अंतिम आदेश पारित किए गए। 2016-17 में सेबी ने 11 और 2017-18 में 19 अंतिम आदेश पारित किए। [26] अंतरिम/अंतिम आदेशों के माध्यम से इन स्कीमों को चलाने वाली कंपनियों और उनके निदेशकों द्वारा स्कीमों के तहत पैसा जुटाने तथा किसी नई स्कीम से पैसा जुटाने पर रोक लगाई है। अंतिम आदेशों के अंतर्गत, अन्य बातों के साथ-साथ, कंपनी और उनके निदेशकों को यह निदेश दिया गया है कि कंपनी और उसके निदेशक मौजूदा सामूहिक निवेश स्कीम का परिसमापन करें और निवेशकों को उनका पैसा एक निश्चित समय के भीतर वापिस कर दें। इसके अलावा 2017-18 में सेबी ने अनधिकृत रूप से पैसा जुटाए जाने से संबंधित 151 शिकायतों/सन्दर्भों के बारे में यह पाया कि वे सेबी के दायरे में नहीं आ रहे इसलिए उन शिकायतों/संदर्भों को जाँच के बाद अन्य एजेंसियों / नियामकों जैसे भारतीय रिज़र्व बैंक, राज्य सरकार, कॉर्पोरेट कार्य मंत्रालय आदि को भिजवा दिया गया, जिनके क्षेत्राधिकार में वे शिकायतें/संदर्भ आते हैं। [26]

2015 में सेबी ने 91 कंपनियों की एक सूची जारी की थी जिनके संदर्भ में सेबी ने, 2011 से लेकर अक्तूबर 2015 के बीच आदेश पारित किए थे। इनमें टीक वृक्षारोपण से लेकर दुग्ध उत्पाद या फिर बकरी पालन जैसी स्कीमों के भेष में सामूहिक निवेश स्कीम शुरू करने वाली कंपनियों के नाम शामिल हैं।

आइये अब आपको कुछ ऐसी ही स्कीमों के बारे में जानकारी देते हैं जिन्हें पढ़कर आपका पहला विचार शायद हो कि "ऐसा भी कहीं होता है ?" या फिर "ऐसी स्कीमों में कोई पैसा क्यों लगायेगा?"

स्कीम 1

सेबी के पास 2012 के एक विज्ञापन की जानकारी आई जिसमें एक कंपनी ने एक विज्ञापन में अन्य बातों के साथ निम्न बातों का जिक्र किया था :

क. जो लोग इस साल सितंबर तक निवेश करेंगे, उम्मीद है कि उन्हें 58% का लाभ मिलेगा।

ख. आलू में 15 महीने के लिए 1 लाख निवेश करें, आपको 1.20 लाख रुपये का गारंटीकृत रिटर्न मिलेगा, यह 2 लाख रुपये तक पहुँच सकता है।

ग. 1 लाख रुपये के आलू बांड्स खरीदें। एक सप्ताह के बाद, किसी भी दिन इसे 15.6% सालाना की वापसी के हिसाब से हमें बेच दें।

यहाँ पर संपत्ति है आलू और इसी संपत्ति के व्यापार से 20 से 100% मुनाफे का वायदा किया जा रहा है। इसी स्कीम के अंतर्गत कंपनी ने लोगों से 85 करोड़ रुपये जुटा लिए थे। जब यह स्कीम सेबी के संज्ञान में आयी, तो सेबी ने इस मामले में 9 जुलाई, 2013 को आदेश पारित किया।[47]

इस स्कीम को वित्तीय विश्लेषण की दृष्टि से देखें तो इस स्कीम का सीधा-सादा मतलब है "आलू के व्यापार को दिखाकर 20% से 100% के लाभ का लालच दिया जा रहा है।" ऐसी स्कीम में पैसा लगाने के दो ही कारण हो सकते हैं - **अज्ञानता या लालच।**

स्कीम 2

इस स्कीम में प्रति माह 2% तक का आश्वासन दिया गया था और बैंक गारंटी के साथ सुरक्षित 4 साल में निवेश की दोगुना राशि का वादा किया गया था। कंपनी की वेबसाइट पर लिखा था "हम बकरी खेती में अपने बहुमूल्य धन का उपयोग करते हैं ... हमारा समूह बकरी देखभाल सेवाएँ प्रदान करके मासिक रिटर्न देता है।"

जाँच के पश्चात, इस संदर्भ में सेबी ने 25 जून, 2014 को आदेश पारित किया। [48]

इस स्कीम को वित्तीय विश्लेषण की दृष्टि से देखें तो इस स्कीम का सीधा-सादा मतलब है "बकरी के पालन-पोषण से मिलने वाले उत्पादों के आधार पर कंपनी आपको 24% सालाना का प्रतिफल देने की गारंटी दे रही है। " ऐसी स्कीम में पैसा लगाने के दो ही कारण हो सकते हैं - **अज्ञानता या लालच।**

ऐसी स्कीमों के यह तो मात्र 2 उदाहरण हैं, जहाँ पंजीकरण प्राप्त किए बिना कंपनियाँ / संस्थाएँ, निवेशकों से झूठे वादे कर, अवास्तविक वापसी का लालच दिखाकर, गैरकानूनी रूप से धन इकट्ठा कर रही हैं। यह 2 उदाहरण केवल आपको यह समझाने के लिए दिए गए हैं कि लालच में फँसकर ऐसी स्कीमों में पैसा लगाना बहुत नुकसानदायक हो सकता है।

भारतीय रिज़र्व बैंक ने 31 जुलाई 2018 को एक प्रेस विज्ञप्ति जारी की है[49] जिसमें कहा गया है कि "भारतीय रिज़र्व बैंक के संज्ञान में आया है कि कुछ धोखेबाज व्यक्ति तांबे / इरीडियम से बने "राइस पुलर" नामक उपकरण का विपणन, इस दावे के साथ कर रहे हैं कि उसमें चावल के अनाज को आकर्षित करने के जादुई गुण हैं। इस कार्य से जुड़े व्यक्तियों द्वारा भारतीय रिज़र्व बैंक / भारत सरकार द्वारा जारी किए गए सरकारी प्रतिभूतियों की नीलामी संबंधी परिपत्रों / अधिसूचनाओं को ऐसी गतिविधियों के लिए धन जुटाने के प्रमाण के रूप में गलत तरीके से प्रस्तुत किया गया। भारतीय रिज़र्व बैंक एतद्द्वारा आम जनता को सावधान करता है कि इस तरह के दावों के शिकार न बनें और जाँच अधिकारियों को ऐसी घटनाओं की सूचना दें। यह दोहराया जाता है कि ऐसे धोखेबाज व्यक्तियों का साथ देने से प्रत्यक्ष वित्तीय नुकसान हो सकता है और जनता को खुद के हित में किसी भी तरह के ऐसे प्रस्तावों का जवाब देने से बचना चाहिए।"

हमारा मकसद है आप तक जानकारी पहुँचाना ताकि आप अपने परिवार को, रिश्तेदारों को जागरूक करें और ऐसी स्कीमों में पैसा लगाने से बचें।

अध्याय 1

वित्तीय जगत में नवीनतम उत्पाद

1. ब्लॉकचेन तकनीक और बिटकॉइन

बिटकॉइन के बारे में बात करने से पहले हम इसके पीछे छुपी तकनीक को समझेंगे क्योंकि अधूरी जानकारी सेहत के लिए और खासकर पूँजी की सेहत के लिए हानिकारक होती है। इस तकनीक को नाम दिया गया है - ब्लॉकचेन और इसका मतलब भी इसके नाम में छुपा है जो है ब्लॉक श्रृंखला या खण्डों की श्रृंखला।

ब्लॉकचेन को हम एक साधारण उदाहरण से समझेंगे - यदि आप इंटरनेट के माध्यम से कोई लेन-देन करना चाहते हैं तो पहले आप अपने अकाउंट में लॉग-इन करते हैं। आप वेबसाइट या ऐप के माध्यम से एक छोटा-सा पासवर्ड डालकर अपने अकाउंट तक पहुँचते हैं। कुछ बैंक के ऐप आपके मोबाइल फोन में लगे आपके मोबाइल नंबर को अपने रिकॉर्ड या अभिलेखों से सत्यापित या वेरीफाई करते हैं। यदि यह मोबाइल नंबर सही पाया जाता है तो आप ऐप को सफलतापूर्वक इस्तेमाल कर सकते हैं। इसे कह सकते हैं, पहले स्तर का सत्यापन। दूसरे स्तर पर आप जब भी कोई लेनदेन करना चाहते हैं तो आपके फोन पर एक OTP या एक बार इस्तेमाल किए जाने वाला पासवर्ड आता है और आपको यह अंक ऐप में डालना पड़ता है। यदि यह अंक सही पाया जाता है तो आपकी प्रक्रिया पूरी हो जाती है अन्यथा प्रयास असफल हो जाता है। यानी आपको कम से कम 2 स्तरों पर अपनी जानकारी सत्यापित करनी पड़ती है। जानकारी सत्यापित करने का कार्य आपका बैंक करता है।

ठीक इसी तरह यदि आप इंटरनेट के माध्यम से कोई लेनदेन करना चाहते हैं और इसमें बैंक की कोई भूमिका नहीं है तो फिर यह लेनदेन कैसे होगा। 2007-08 में सातोशी नाकामोतो नामक एक शख्स ने इसी प्रश्न का हल ढूंढना शुरू किया और उन्होंने ईजाद किया ब्लॉकचेन तकनीक को। यह जानना बहुत जरूरी है कि सातोशी नाकामोतो नाम के शख्स को सारी दुनिया ढूंढ रही है लेकिन यह कभी सामने नहीं आए। अब तो यह भी माना जाता है कि यह नाम भी नकली है और इसके पीछे जो व्यक्ति है वह अपनी तकनीक दुनिया को देकर खुद छुपे रहना चाहते

ब्लॉकचेन- एक डिजिटल डेटाबेस जिसमें सूचना (जैसे वित्तीय लेनदेन के रिकॉर्ड) शामिल हैं जिन्हें एक साथ विकेंद्रीकृत, सार्वजनिक रूप से सुलभ नेटवर्क के भीतर उपयोग और साझा किया जा सकता है (मेर्रियम वेबस्टर डिक्शनरी के अनुसार)

हैं। पूरी दुनिया के तकनीकी विशेषज्ञ इस जानकारी का इस्तेमाल कर नए-नए उत्पाद बनाने में जुटे हैं।

हम बात कर रहे थे इंटरनेट पर, बिना बैंक का सहारा लिए, कोई लेनदेन करने की और इसी विचार ने ब्लॉकचेन को जन्म दिया। बैंक की व्यवस्था के अनुरूप ही इस तकनीक में 2 स्तरों का सत्यापन होता है। हर अकाउंट के लिए हर व्यक्ति को 2 चाबियाँ मिलती है। यह चाबियाँ दरअसल अक्षर और संख्याओँ से बनी होती हैं। एक चाबी को कहते हैं 'पब्लिक की' या सार्वजनिक चाबी और दूसरी है 'प्राइवेट की' या निजी चाबी।

सार्वजनिक चाबी का 34 अक्षर और संख्याओं का उदाहरण है :

3048 0482 00C9 18FA CE8F EB2D EFD5 EF14 89

इसी तरह सार्वजनिक चाबी का 64 अक्षर और संख्याओं का उदाहरण है :

AS412E21FE54F2E4668ETGE35G8E2S3D8E4G35H68J7JHT56M8G3J5K5Y8KY5K1H

यहाँ पर हमने कुछ काल्पनिक अंकों का प्रयोग करके आपको सार्वजनिक और निजी चाबियों का उदाहरण देने का प्रयत्न किया है। अब आपका प्रश्न होगा कि इतने लम्बे संयोजन का मकसद क्या है और इसका इस्तेमाल कैसे होता है? अक्षर और संख्याओं के संयोजन का मकसद है इसे सुरक्षित बनाना क्योंकि इन्हीं के माध्यम से कोई लेनदेन किया जाता है। सार्वजनिक चाबी के नाम से ही जाहिर है कि आप इसे किसी और व्यक्ति को देते हैं ताकि वह आपके पास धन भेज सके। यह आपका अकाउंट नंबर है और यह आपकी निजी चाबी पर आधारित होता है। निजी चाबी आप कभी किसी को नहीं बताते अन्यथा आपके अकाउंट को हैक करके कोई घुसपैठिया, आपके धन को चुरा सकता है। सार्वजनिक चाबी आपका पहले स्तर का सत्यापन है और निजी चाबी दूसरे स्तर का सत्यापन। इसी बटुए को आप अपना अकाउंट भी कह सकते हैं और इसमें सारे लेनदेन का विवरण होगा। सार्वजनिक और निजी चाबी एक दूसरे से संबंधित होती हैं लेकिन सार्वजनिक चाबी से निजी चाबी तक पहुँचना नामुमकिन के समान है।

अब आते हैं इस लेनदेन के सत्यापन पर। चूँकि यहाँ कोई बैंक शामिल नहीं है सो सत्यापन का महत्त्वपूर्ण कार्य ही इस पूरी व्यवस्था की रीढ़ की हड्डी है। जब हम अपने सॉफ्टवेयर में अपने सौदे की सारी जानकारी डालते हैं और इसे अपनी निजी चाबी से प्रमाणित करते हैं, एक डिजिटल हस्ताक्षर से युक्त सौदे की जानकारी पूरे तंत्र में प्रसारित कर दी जाती है। तंत्र से जुड़े

कंप्यूटर अपने-अपने प्रोग्राम की मदद से इस सौदे का सत्यापन करने की कोशिश में जुट जाते हैं। इस सत्यापन का एक हिस्सा है आपके द्वारा भेजे जा रहे धन का स्वामित्व साबित करना यानी यह कि आप उस धन के मालिक हैं और आपके बटुए में वह धन मौजूद है। तंत्र यह सत्यापित करेगा कि जो निजी चाबी का इस्तेमाल किया गया है वह सार्वजनिक चाबी से मेल खाती है और जिस बटुए से लेनदेन किया जा रहा है, उसमें वह धन मौजूद है। इस पूरी व्यवस्था में निजी चाबी गोपनीय रहती है इसलिए बटुए में मौजूद धन को कोई खतरा नहीं होता।

अगला सवाल यह हो सकता है कि तंत्र क्या है और यह सत्यापन कैसे करेगा ? तंत्र से मतलब है सभी जुड़े हुए कम्प्यूटर से जो ब्लॉकचेन से संबंधित सॉफ्टवेयर का इस्तेमाल करते हुए पूरी व्यवस्था का हिस्सा बने हुए हैं। सभी सौदे सार्वजनिक होते हैं और तंत्र से जुड़े कम्प्यूटर हर सौदे के सत्यापन की कोशिश में लगे रहते हैं। बहुत से सौदों को एक साथ समेटकर एक खंड बनाया जाता है और हर कंप्यूटर इस खंड में सूचित सभी सौदों को सत्यापित करने का प्रयास करते हैं। जैसे ही कोई कंप्यूटर एक खंड पूरा कर लेता है, यह जानकारी बाकी तंत्र में प्रसारित कर दी जाती है और विजेता कंप्यूटर को कुछ बिटकॉइन इनाम के तौर पर दिए जाते हैं। गणना की कठिनाई को अक्सर बदला जाता है और आजकल ब्लॉक को सत्यापित करने में औसतन 10 मिनट लगते हैं। दरअसल बिटकॉइन की अधिकतम सीमा 21 मिलियन या फिर 2 करोड़ 10 लाख सिक्कों पर निर्धारित की गयी है। आज के समय में इनाम 12.5 बिटकॉइन हैं लेकिन अंदाजा है कि यह रकम हर चार साल या उससे कम समय में घटती जाएगी। इसी आधार पर पहेली को हल करने के लिए इनाम के रूप में दी जाने वाले बिटकॉइन की संख्या 2020-21 में कम हो जाएगी। उम्मीद है कि 2040 के आस-पास 2 करोड़ 10 लाख सिक्कों की सीमा पार हो जाएगी।[50]

सो इस पूरी व्यवस्था में हमने देखा कि कोई एक केंद्रीय संस्था नहीं है और पूरी व्यवस्था विकेन्द्रीकृत है। दुनियाभर में फैले हुए तंत्र से हजारों लाखों कंप्यूटर जुड़े हैं और सारा अभिलेख इन्हीं कम्प्यूटर पर दर्ज होता है। बैंक और सभी वित्तीय संस्थाओं का दारोमदार उन पर जमाकर्ताओं के भरोसे पर आधारित होता है। इसी तरह ब्लॉकचेन व्यवस्था का आधार है इसका विकेन्द्रीकरण क्योंकि इस पर किसी एक संस्था का नियंत्रण मुमकिन नहीं है। इसके साथ ही इसके अभिलेखों से किसी तरह हेरफेर भी संभव नहीं है क्योंकि जैसे ही पुराने अभिलेखों में किसी एक खंड में छोटा-सा हेरफेर होगा वह उस खंड से जुड़ी पूरी श्रंखला में बदलाव कर

देगा। ऐसे में अभिलेखों से किसी तरह की छेड़छाड़ की सम्भावना न के बराबर हो जाती है। इस पूरी प्रक्रिया में तंत्र से जुड़े कंप्यूटर ही निर्माता, लेखाकार और लेखा परीक्षक हैं।

ब्लॉकचेन तकनीक का इस्तेमाल कुछ इन तरीकों से किया जा रहा है :

1. अकाउंट के मालिक और सौदों की सत्यता स्थापित करने के लिए,
2. अभिलेखों की एक प्रणाली के रूप में,
3. सौदों में हेराफेरी रोकने के लिए,
4. एक आधार के रूप में जिस पर बिटकॉइन या अंतरराष्ट्रीय स्मार्ट अनुबंध जैसे उत्पाद बनाने के लिए।

इसी ब्लॉकचेन तकनीक का इस्तेमाल करके कुछ आभासी मुद्राओं (वर्चुअल करेंसी) का विकास किया गया है जिनमें से कुछ बहुत मशहूर हो गई हैं जैसे बिटकॉइन और एथेरियम। यहाँ पर बिटकॉइन और एथेरियम का उदाहरण इसलिए लिया गया है क्योंकि बिटकॉइन बहुत मशहूर हो गया है और संभवतः यह ब्लॉकचेन को वैश्विक स्तर पर स्थापित करने वाली आभासी मुद्रा बन गया है। दूसरी और एथेरियम अपने आप में एक आधार बन गया है जिस पर नए उत्पाद टोकन के रूप में बनाए जा रहे हैं।

वैसे तो पूरी दुनिया में आज की तारीख में 1500 से ज्यादा आभासी मुद्राएँ चल रही हैं। इनमें से 18 का पूँजीकरण 1 बिलियन डॉलर यानी 6500 करोड़ रुपये से ज्यादा है (65 रुपये की दर पर)। [51]

इनीशियल कॉइन ऑफरिंग या आईसीओ शब्द को आभासी मुद्रा का उपयोग करके जनता से धन जुटाने की एक प्रक्रिया कहा जा सकता है। एक आईसीओ को 'टोकन बिक्री' या 'सिक्का बिक्री' के रूप में भी जाना जा सकता है। आईसीओ या आरंभिक सिक्का प्रस्ताव के द्वारा कंपनियाँ आभासी मुद्राओं को आम जनता और संस्थानों को बेचने का प्रयास करती हैं। यदि आप इस सारणी को देखेंगे तो आपको पिछले कुछ सालों में इसकी बढ़ती लोकप्रियता का अंदाजा लग जाएगा:

सारणी 15 : आईसीओ का रुझान

	2014	2015	2016	2017	2018
आईसीओ (मिलियन डॉलर में)	30	9	256	5482	16718
आईसीओ की संख्या	7	7	43	343	650

यह केवल एक अनुमानित और प्रतीकात्मक सारणी है।

जैसा आपने इस सारणी में देख ही लिया होगा कि 2015 में मात्र 7 आईसीओ जारी किए गए थे और यह संख्या 2016 में 6 गुना से थोड़ी ज्यादा यानी 43 हो गयी थी। इसके अगले ही साल 2017 में यह संख्या 8 गुना बढ़कर 343 हो गई। इन 2 सालों में कुल जमा किया गया पैसा 2015 के 9 मिलियन डॉलर से 600 गुना बढ़कर 5400 मिलियन डॉलर से भी ऊपर निकल गया।[52]

भूतकाल को हमने देख लिया और अब इसके वर्तमान को भी देख लेते हैं। पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) के विज्ञापनों में आपने सुना होगा कि पिछला प्रदर्शन भविष्य के मुनाफे का संकेत नहीं है अर्थात् पिछले प्रदर्शन के आधार पर भविष्य के मुनाफे का कोई आश्वासन नहीं दिया जा सकता। अक्सर होता है कि लोग निवेशक से व्यापारी बनने की चाह में सिर्फ पिछले प्रदर्शन को देखकर फैसला ले लेते हैं और अपने वर्तमान की कमाई को कुर्बान कर देते हैं। आभासी मुद्राओं की जबरदस्त हवा चली और बहुतों को उड़ाकर ले गई। कोई यहाँ गिरा, कोई वहाँ गिरा और जो नहीं सम्भला वह फिर से उड़ा और फिर से गिरा।

आकृति 9 : आभासी मुद्रा की कीमतों में उतार-चढ़ाव

यह आकृति बिटकॉइन के 2010 से 2018 और एथेरियम के 2015 से 2018 तक के सफर को दर्शाती है। 2010 के 6 सेण्ट से लेकर 2013 में 100 डॉलर, 2016 में 500 डॉलर और इतना ही नहीं बिटकॉइन ने जनवरी 2017 की शुरुआत की 1000 डॉलर से और 2017 में 19395 डॉलर की कीमत को छू लिया। एक साल में 19 गुना हो जाना बहुत बड़ी बात है और इसके बाद वही हुआ जो होता आया है। हर किसी को बिटकॉइन का भूत सवार हो गया, नतीजतन बिटकॉइन के दाम 19000 डॉलर से गिरते-गिरते वर्तमान के 3500 डॉलर तक आ गए। बिलकुल ऐसा ही हाल एथेरियम की कीमतों का हुआ। जनवरी 2017 के 10 डॉलर से लेकर 2018 तक 1300 डॉलर का सफर बिटकॉइन से भी तेज निकला। वर्तमान में यह 100 डॉलर के आस-पास कारोबार कर रहा है।[53] कमोबेश यही हाल डैश, मोनेरो, लाइटकॉइन, रिप्पल जैसी मुद्राओं का भी हुआ।

यदि आप यह सोच रहे हैं कि अगर इसे शुरुआत में खरीदा होता और इसके दाम 10 गुना होने के बाद, थोड़ा नीचे आकर दोगुने भी हो जाते, तो इसमें हर्ज क्या है, तो आप गलत नहीं हैं। फर्क सिर्फ इतना है कि आप एक निवेशक की तरह नहीं, एक व्यापारी की तरह सोच रहे हैं, जो बाजार को "टाइम" करने की कोशिश कर रहे हैं। ऐसे ही सट्टा खेलने वाले बहुत लोग होंगे जो उच्चतम स्तरों पर इन मुद्राओं को खरीद कर बैठे हैं और अपने मूलधन को एक चौथाई देखकर सोच रहे होंगे "वह सुबह कभी तो आएगी, जब इनकी कीमत फिर ऊपर जाएगी। वह सुबह कभी तो आएगी"

विनियामकों की राय

भारत:

भारत में भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) ने समय-समय पर प्रेस विज्ञप्ति के माध्यम से बिटकॉइन समेत वर्चुअल मुद्राओं (वीसी) या आभासी मुद्राओं के उपयोगकर्ताओं, धारकों और व्यापारियों को संभावित वित्तीय, परिचालन, कानूनी, ग्राहक सुरक्षा संबंधी जोखिमों के बारे में चेतावनी दी है।

भारतीय रिज़र्व बैंक ने 1 फरवरी, 2017 को प्रेस विज्ञप्ति[54] जारी कर सलाह दी है कि उसने ऐसी स्कीमों को संचालित करने या बिटकॉइन या किसी भी वर्चुअल मुद्रा से निपटने के लिए किसी

भी यूनिट / कंपनी को कोई लाइसेंस नहीं दिया है। वर्चुअल मुद्राओं या आभासी मुद्राओं में लेनदेन करने वाले उपयोगकर्ता, धारक, निवेशक, व्यापारी, आदि अपने जोखिम पर ऐसा कर रहे होंगे।''

भारतीय रिज़र्व बैंक ने 6 अप्रैल, 2018 को आभासी मुद्राओं में लेनदेन पर रोक लगाते हुए एक परिपत्र जारी किया है। इसमें कहा गया है कि "24 दिसंबर 2013, 1 फरवरी, 2017 और 5 दिसंबर, 2017 को भारतीय रिज़र्व बैंक ने सार्वजनिक सूचनाओं (पब्लिक नोटिस) के माध्यम से बिटकॉइन समेत सभी आभासी मुद्राओं के उपयोग करने वालों, धारकों तथा ट्रेडरों को कई बार इस प्रकार की आभासी मुद्राओं में लेनदेन करने से संबंधित विभिन्न जोखिमों के संदर्भ में अवगत कराया था। संबंधित जोखिमों को ध्यान में रखते हुए यह निर्णय लिया गया है कि भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित संस्थाएं तुरंत प्रभाव से, वर्चुअल करेंसी में लेनदेन में भाग नहीं लेंगी या किसी व्यक्ति या संस्था जो वर्चुअल करेंसी में लेनदेन या निपटान कर रहा है उन्हें सुविधा प्रदान करने के लिए सेवाएं नहीं देंगी। इस प्रकार की सेवाओं में खातों का अनुरक्षण, पंजीकरण, ट्रेडिंग, निपटारा, समाशोधन, वर्चुअल टोकन पर ऋण देना, उनकी संपार्श्विक के रूप में स्वीकृति, उनसे संबंधित एक्सचेंजों हेतु खाता खोलना तथा खातों में वर्चुअल करेंसी की खरीद / बिक्री के संबंध में राशि का अंतरण / की स्वीकृति शामिल है।" [55]

जापान

जापान में भुगतान सेवा अधिनियम (फाइनेंस सर्विस एक्ट) 1 अप्रैल, 2017 को लागू होने के बाद, स्थानीय फाइनेंस ब्यूरो के साथ पंजीकृत ऑपरेटरों को आभासी मुद्रा विनिमय सेवा संचालित करने की अनुमति है। सितंबर 2017 के अंत तक, 11 आवेदकों को आभासी मुद्रा विनिमय सेवा प्रदाताओं के रूप में पंजीकृत किया गया है और 19 आवेदकों को पंजीकरण दिए जाने के लिए जाँच की जा रही है।[56]

यही कारण है कि पूरे विश्व के दैनिक कारोबार का तकरीबन 50 प्रतिशत कारोबार जापान की मुद्रा येन में होता है।

अमेरिका

अमेरिकी विनियामक, सिक्यूरिटीज़ एंड एक्सचेंज कमीशन (SEC) ने डिजिटल संपत्तियों के व्यापार (ट्रेडिंग) के लिए संभावित रूप से गैर-कानूनी ऑन-लाइन प्लेटफॉर्मों पर सार्वजनिक बयान जारी कर कहा है कि "कई प्लेटफॉर्म व्यापारिक आस्तियों के लिए एक तंत्र प्रदान करते हैं जो संघीय प्रतिभूति कानूनों के तहत "प्रतिभूति" की परिभाषा को पूरा करते हैं। यदि कोई प्लेटफॉर्म डिजिटल आस्तियों (जो प्रतिभूतियाँ हैं) के व्यापार की सुविधा प्रदान करता है और संघीय प्रतिभूति कानूनों द्वारा परिभाषित "एक्सचेंज" के रूप में कार्य करता है, तो प्लेटफॉर्म को राष्ट्रीय प्रतिभूति एक्सचेंज के रूप में एसईसी (SEC) के साथ पंजीकरण करना होगा। संघीय विनियामक ढाँचे को निवेशकों की रक्षा करने के लिए और धोखाधड़ी और अकुशल व्यापारिक प्रथाओं को रोकने के लिए बनाया गया है। इसलिए ऐसी आस्तियों (असेट्स) का व्यापार करते समय संघीय प्रतिभूति कानूनों और एसईसी निरीक्षण द्वारा प्रदान की गई सुरक्षा प्राप्त करने के लिए, निवेशकों को एसईसी के साथ पंजीकृत प्लेटफॉर्म का उपयोग करना चाहिए। " [57]

सिंगापुर

सिंगापुर के वाणिज्यिक मामलों के विभाग और सिंगापुर के मौद्रिक प्राधिकरण (मॉनीटरी अथॉरिटी) ने एक संयुक्त प्रेस विज्ञप्ति के माध्यम से डिजिटल टोकन (वर्चुअल मुद्रा सहित) निवेश स्कीमों पर उपभोक्ताओं को सलाह दी है। इसके अंतर्गत डिजिटल टोकन और आभासी मुद्रा से संबंधित निवेश स्कीमों के संभावित जोखिमों से सावधान रहने को कहा गया है: [58]

इसके अंतर्गत निम्न जोखिमों से जनता को सचेत रहने को कहा गया है :

1. विदेशी और ऑनलाइन विक्रेताओं से संबंधित जोखिम,
2. कार्य-निष्पादन रिकॉर्ड के बिना काम कर रहे विक्रेताओं से संबंधित जोखिम,
3. अपर्याप्त द्वितीयक बाजार अर्थसुलभता से संबंधित जोखिम,
4. अत्यधिक सट्टा निवेश से संबंधित जोखिम,
5. उच्च्च प्रतिफल का वादा करने वाले निवेश से संबंधित जोखिम।

ब्रिटेन

संयुक्त ब्रिटेन के फाइनेंशियल कंडकट अथॉरिटी (FCA) ने एक बयान जारी कर कहा है कि आईसीओ बहुत अधिक जोखिम और सट्टा भरा निवेश है। साथ ही साथ कहा है कि यदि आप डिजिटल टोकन खरीदने के बारे में सोच रहे हैं तो आपको निहित जोखिमों और विशिष्ट परियोजना (प्रोजेक्ट) की पूरी तरह से जाँच-पड़ताल करनी चाहिए। आपको आईसीओ प्रोजेक्ट में निवेश करना चाहिए, यदि आप एक अनुभवी निवेशक हैं, आईसीओ प्रोजेक्ट की गुणवत्ता में विश्वास करते हैं (जैसे व्यवसाय योजना, प्रौद्योगिकी, शामिल लोग) और अपनी पूरी हिस्सेदारी खोने के लिए तैयार हैं। [59]

इसमें निम्नलिखित जोखिम हो सकते हैं:

1. अनियमितता,
2. कोई निवेशक संरक्षण नहीं,
3. कीमतों में अस्थिरता,
4. धोखाधड़ी की संभावना,
5. अपर्याप्त दस्तावेज,
6. प्रारंभिक चरण की परियोजनाएँ।

2. रोबो सलाहकार

आभासी मुद्राओं से आगे हम एक आधुनिक सेवा - रोबो सलाहकार - की ओर चलते हैं और इसे समझने की कोशिश करते हैं। रोबो सलाहकार वित्तीय सलाहकार की एक श्रेणी है जो न्यूनतम मानव हस्तक्षेप के साथ ऑन-लाइन वित्तीय सलाह या निवेश प्रबंधन की सेवाएँ प्रदान करते हैं। रोबो सलाहकार ज्यादातर ऐसे व्यक्ति द्वारा उपयोग किया जाता है जो ऑनलाइन माध्यमों के साथ सहज है।

रोबो सलाहकार गणितीय नियमों के आधार पर वित्तीय सलाह प्रदान करते हैं। इन नियमों को सॉफ्टवेयर द्वारा कार्यान्वित किया जाता है। इस प्रकार वित्तीय सलाह के लिए मानव सलाहकार की आवश्यकता नहीं होती है। अमेरिका में, रोबो सलाहकार पंजीकृत निवेश सलाहकार होना चाहिए, जो सिक्यूरिटीज़ एंड एक्सचेंज कमीशन (एसईसी) द्वारा नियंत्रित होते हैं। ब्रिटेन में वे फाइनेंशियल कंडकट अथॉरिटी (एफसीए) द्वारा नियंत्रित होते हैं।

एक अनुमान के अनुसार 2018 में भारत में "रोबो-सलाहकार" के तहत प्रबंधित आस्तियाँ 20 मिलियन अमेरिकी डॉलर हैं और 2022 तक इसके 122 मिलियन अमेरिकी डॉलर तक पहुँचने की उम्मीद है। [60]

ऐसा माना जाता है कि 2007-2008 के वित्तीय संकट के दौरान पहली बार रोबो सलाहकार की सेवाएँ आम जनता के लिए शुरू की गई थीं। यह तकनीक नई नहीं कही जा सकती क्योंकि इस प्रकार के सॉफ्टवेयर वित्तीय प्रबंधकों द्वारा पहले भी उपयोग में लाए जा रहे थे। ऐसी सेवाओं के मुख्य गुण इस प्रकार हैं :

1. स्व-निर्देशित व्यवस्था,
2. ऑन-लाइन धन प्रबंधन सेवा,
3. कम लागत,
4. स्व-चालित निवेश सलाह।

तो यह सब होता कैसे है ? दरअसल यह रोबो सलाहकार निम्न कदमों पर चलते हैं :

1. सामान्य प्रश्नावली के माध्यम से उम्र, आश्रितों की संख्या, आय, व्यय, ऋण, मौजूदा निवेश, लक्ष्यों, समय और जोखिम सहन करने की क्षमता जैसे कई मानकों का मूल्यांकन करना,
2. आपके लक्ष्यों को समझना,
3. सबसे प्रभावी वित्तीय माध्यम के जरिये एक संतुलित पोर्टफोलियो या निवेश सूची की सिफारिश करना,
4. समय-समय पर आपके पोर्टफोलियो की निगरानी करना,

एक छोर पर वे समाधान हैं जो प्रश्नावली का उपयोग करते हैं, और वित्तीय आस्तियों जैसे ईटीएफ, बॉण्ड और शेयरों की सूची से मिलान करने वाले गणितीय नियम के आधार पर पोर्टफोलियो या निवेश सूची की सिफारिशें करते हैं।

दूसरे छोर पर पूरी तरह से स्वचालित निवेश प्लेटफॉर्म हैं जो कंप्यूटर की दुनिया में हो रही उन्नत तकनीकों का उपयोग करते हैं और विभिन्न मानकों का विश्लेषण करते हुए स्वचालित गणितीय नियम का उपयोग करते हैं और स्वचालित रूप से ग्राहक के विश्लेषण के आधार पर पोर्टफोलियो को बनाते और संतुलित करते हैं।

3. ग्लोबल पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड)

ग्लोबल पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) एक निवेश माध्यम है जो आपको अंतरराष्ट्रीय बाजारों में निवेश करने का विकल्प देता है। यहाँ पर यह अंतर जानना जरूरी है कि एक वैश्विक पारस्परिक निधि या ग्लोबल पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) अंतरराष्ट्रीय निधि या इंटरनेशनल फंड से अलग होता है। एक अंतरराष्ट्रीय फंड केवल विदेशी बाजारों में निवेश करता है और इसका निवेशक के घरेलू बाजार में कोई निवेश नहीं होता। इसके विपरीत, एक वैश्विक निधि, सभी उपलब्ध बाजारों में निवेश कर सकती है, निवेशक के अपने देश में और विदेशी बाजारों में भी।

यह फंड ज्यादातर इक्विटी और इक्विटी से संबंधित लिखतों में निवेश करते हैं। इनका निवेश किसी विशिष्ट देश जैसे अमरीका या जापान, आदि में हो सकता है या फिर किसी विशिष्ट उद्योग जैसे कार-निर्माण उद्योग इत्यादि में हो सकता है।

ग्लोबल पारस्परिक निधियाँ (म्यूचुअल फंड) उन निवेशकों के लिए बहुत अच्छी हैं जो अपने पोर्टफोलियो को विविधता देने की तलाश में हैं। यह जोखिम प्रबंधन में मदद कर सकती हैं। ग्लोबल पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में निवेश के लिए समय अवधि आम तौर पर 5 साल से अधिक होती है, इसलिए इसे लम्बी अवधि के निवेश के लिए उपयुक्त कह सकते हैं। इसकी कुछ विशेषताएँ निम्न हैं :

क. विविधता

ग्लोबल पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) में निवेश का मुख्य उद्देश्य किसी व्यक्ति की निवेश सूची या पोर्टफोलियो को विविधता देना है। यह फंड अलग-अलग देशों में कई प्रतिभूतियों में निवेश करते हैं। इसलिए फंड के बारे में पूरी जानकारी लेना जरूरी है। केवल नाममात्र की विविधता के लिए पैसा निवेश करना समझदारी नहीं होगी।

ख. जोखिम कारक

जब आप अंतरराष्ट्रीय बाजारों में निवेश करते हैं, तो जोखिम देश-विशिष्ट नीतियों और बाजार स्थितियों पर निर्भर करता है। विदेशी बाजारों में निवेश जोखिम को कम भी कर सकता है और बढ़ा भी सकता है। इसलिए सावधानी बहुत जरूरी है।

ग. मुद्रा कारक

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा के मूल्य में उतार-चढ़ाव का बहुत बड़ा असर पारस्परिक निधि (म्यूचुअल फंड) के प्रदर्शन पर हो सकता है। चूँकि यह उतार-चढ़ाव बहुत तेजी से आ सकते हैं इसलिए जोखिम के प्रति सावधानी बहुत जरूरी है।

सफर की शुरुआत

अब तक हमने 7 कदमों में अपना सफर तय किया है। इसे आप किसी पिरामिड के रूप में देखें या आकृति के रूप में। इसे आप कहानियों के माध्यम से समझें या श्लोक के माध्यम से। मेरा काम था आपको सभी मौजूद रास्ते दिखाना। अब अपना रास्ता आपको चुनना है और अपनी मंजिल को पाना है क्योंकि शुरुआत में ही मैंने आपसे कहा था कि यह कहानी भी आपकी होगी और इस कहानी के लेखक, संयोजक, निर्देशक और हीरो भी आप ही होंगे।

चलते-चलते, अपने अनुभव से मिली कुछ बातें आपसे बाँटता चलूँ :

1. ऋण का पूर्व भुगतान करना एक अच्छा निवेश विकल्प है। साथ ही साथ गृह ऋण, क्रेडिट कार्ड ऋण, व्यक्तिगत ऋण, शिक्षा ऋण इत्यादि जैसे सभी बकाया ऋण चुकाकर आर्थिक रूप से स्वतंत्र हो जाएँ।
2. आर्थिक रूप से स्वतंत्र कैसे बनें - यह सीखने के लिए किताबें पढ़ें। यह आपके सबसे मूल्यवान निवेशों में से एक होगा।
3. समाज के जरूरतमंद व्यक्तियों की मदद करना, देश निर्माण में एक बहुत बड़ा निवेश है।
4. निवेश में असफल होने के कारण हैं - **लालच** यानी जल्दी और ज्यादा पैसा बनाने की कोशिश, **अज्ञानता** यानी सुनीसुनाई बातों के आधार पर निवेश करना और डर।
5. निवेश में सफल होने के तरीके हैं - चक्रवृद्धि ब्याज से दोस्ती, महँगाई की गणना, धैर्य और मन की शांति।

"निवेशकों के देश में आपसे मुलाकात होगी" - **एक निवेशक**

संदर्भ

1. https://www.bseindia.com/Indices/IndexArchiveData.html
2. https://www.pravakta.com/karmanyevadhikaraste-maa-phaleshu-kadachan-i-e-karma-yoga/
3. https://www.financialexpress.com/market/when-isaac-newton-faced-an-opposite-reaction-in-the-stock-market/838406/
4. https://maxutils.com/sy/gita-saar
5. https://maxutils.com/sy/gita-saar
6. http://bhagavadgita.org.in/Chapters/2/56
7. https://residex.nhbonline.org.in/NHB_Residex.aspx
8. https://rbi.org.in/Scripts/NotificationUser.aspx?Id=11243
9. https://www.bankbazaar.com/gold-rate/gold-rate-trend-in-india.html?ck=Y%2BziX71XnZjIM9ZwEflsyDYlRL7gaN4W0xhuJSr9Iq7aMY-wRm2IPACTQB2XBBtGG&rc=1
10. https://npscra.nsdl.co.in/nsdl/scheme-details/APY_Scheme_Details.pdf
11. https://www.sbi.co.in/portal/web/govt-banking/sukanya-samriddhi-yojana
12. https://npscra.nsdl.co.in/features-and-benefits-of-nps.php
13. http://www.npstrust.org.in/return-of-nps-scheme (मई 31, 2019)
14. https://rbi.org.in/Scripts/NotificationUser.aspx?Id=11196&Mode=0
15. https://www.indiapost.gov.in/Financial/pages/content/post-office-saving-schemes.aspx
16. https://www.licindia.in/Products/Pension-Plans/Pradhan-Mantri-Vaya-Vandana-Yojana/
17. Respective Mutual Fund Fact sheets as on July 20, 2018
18. https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/oct-2017/categorization-and-rationalization-of-mutual-fund-schemes_36199.html
19. www.nseindia.com

20. SEBI annual reports from year 1992- 2017 (www.sebi.gov.in)
21. https://www.bseindia.com/Indices/IndexArchiveData.html
22. http://money.cnn.com/galleries/2010/technology/1003/gallery.dot_com_busts/2.html
23. DRHP (www.sebi.gov.in)
24. SEBI annual report 1992-93
25. https://www.sebi.gov.in/alldepartment.html
26. SEBI annual report 2017-18
27. www.nsdl.co.in/www.cdslindia.com
28. https://www.nseindia.com/products/content/derivatives/equities/historical_fo_bussinessgrowth.htm
29. https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/apr-2007/permanent-account-number-pan-to-be-the-sole-identification-number-for-all-transactions-in-the-securities-market_9445.html
30. https://www.sebi.gov.in/enforcement/orders/feb-2011/final-order-against-roopal-and-others-in-the-matter-of-ipo-irregularities_16312.html
31. https://www.sebi.gov.in/media/press-releases/dec-2015/sebi-distributes-disgorgement-amount-to-the-investors-affected-by-ipo-irregularities_31291.html
32. https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/jun-2011/processing-of-investor-complaints-against-listed-companies-in-sebi-complaints-redress-system-scores_19864.html
33. SEBI annual reports from year 2011- 2017 (www.sebi.gov.in)
34. https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/may-2010/conditions-of-listing-for-issuers-seeking-listing-on-sme-exchange-model-sme-equity-listing-agreement_1477.html
35. https://www.bsesme.com as on Dec 15, 2018
36. https://www.nseindia.com/content/indices/NIFTY_SME_Index_Whitepaper.pdf

37. https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/dec-2017/sebi-real-estate-investment-trusts-regulations-2014-last-amended-on-december-15-2017-_38449.html
38. https://www.sebi.gov.in/sebiweb/other/OtherActiondo?doRecognisedFpi=yes&intmId=20
39. https://www.sebi.gov.in/media/press-releases/sep-2015/finance-minister-unveils-merger-of-fmc-with-sebi_30729.html
40. http://content.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,2104982_2104983_2104997,00.html
41. http://content.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,2104982_2104983_2105005,00.html
42. https://www.investor.gov/protect-your-investments/fraud/types-fraud/ponzi-scheme
43. https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/investor-alerts-ia_pyramidhtm.html
44. https://www.sec.gov/investor/alerts/ia_virtualcurrencies.pdf
45. https://www.fca.org.uk/scamsmart/get-rich-quick-scams
46. https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/oct-1999/sebi-collective-investment-schemes-regulations-1999-last-amended-on-january-9-2014-_34701.html
47. http://sat.gov.in/ENGLISH/PDF/E2016_JO201675.PDF
    https://www.sebi.gov.in/enforcement/orders/apr-2013/order-in-the-matter-of-sumangal-industries-ltd-_24602.html
48. https://www.sebi.gov.in/sebi_data/attachdocs/1416367971723.pdf
49. https://rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=44628
50. https://www.coindesk.com/17-millionth-bitcoin-mined-means-matters
51. https://coinmarketcap.com/all/views/all/
52. https://www.coindesk.com/ico-tracker

53. https://www.coindesk.com/price/bitcoin (Dec 19, 2018)
https://www.coindesk.com/price/ethereum (Dec 19, 2018)
54. https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=39435
55. https://rbi.org.in/Scripts/NotificationUser.aspx?Id=11243&Mode=0
56. https://www.fsa.go.jp/en/newsletter/weekly2017/239.html
https://www.fsa.go.jp/en/news/2017/20170930-1/02.pdf
57. https://www.sec.gov/news/public-statement/enforcement-tm-statement-potentially-unlawful-online-platforms-trading
58. http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media Releases/2017/Consumer-Advisory-on-Investment-Schemes-Involving-Digital-Tokens.aspx
59. https://www.fca.org.uk/news/statements/initial-coin-offerings
60. https://www.statista.com/outlook/337/119/robo-advisors/india#

भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड
Securities and Exchange Board of India