

अनुक्रमणिका

अध्याय - 1

| | |
|---|----|
| डेरिवेटिव्स का परिचय | 8 |
| 1.1 डेरिवेटिव कांट्रैक्ट्स के प्रकार | 8 |
| 1.2 वित्तीय डेरिवेटिव्स बाजारों का इतिहास | 10 |
| 1.3 डेरिवेटिव बाजार में हिस्सा लेनेवाले | 13 |
| 1.4 डेरिवेटिव्स बाजार की आर्थिक गतिविधि | 14 |

अध्याय - 2

| | |
|--|----|
| ब्याज की दरों और शेयरों के इंडेक्सों के बारे में जानकारी | 16 |
| 2.1 ब्याज की दरों के बारे में जानकारी | 16 |
| 2.2 इंडेक्स के आंकड़ों की समझ | 18 |
| 2.3 इंडेक्स की घटबढ़ का आर्थिक महत्व | 18 |
| 2.4 इंडेक्स की रचना के मुद्दे | 19 |
| 2.5 एक शेयर सूचकांक से अपेक्षा | 21 |
| 2.5.1 इम्पेक्ट कास्ट | 22 |
| 2.6 इंडेक्स का उपयोग | 23 |
| 2.6.1 इंडेक्स डेरिवेटिव्स | 23 |

अध्याय - 3

| | |
|---|----|
| फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स, प्रणाली और भाव निश्चित करना | 24 |
| 3.1 फारवर्ड कांट्रैक्ट्स | 24 |
| 3.2 फारवर्ड मार्केट की सीमा | 25 |
| 3.3 फ्यूचर्स का परिचय | 25 |
| 3.4 फ्यूचर्स और फारवर्ड कांट्रैक्ट्स के बीच का फर्क | 26 |
| 3.5 फ्यूचर्स ट्रेडिंग में प्रयुक्त होने वाले महत्वपूर्ण शब्द और उसकी व्याख्या | 26 |
| 3.6 अंडरलाइंग एसेट्स के विरुद्ध एक सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स में ट्रेडिंग | 28 |
| 3.7 फ्यूचर्स का भुगतान (पे-ऑफ) | 29 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3.7.1 | फ्यूचर्स की खरीदी के लिए भुगतान: लाँग फ्यूचर्स..... | 29 |
| 3.7.2 | फ्यूचर्स के विक्रेता के लिए भुगतान: शॉर्ट फ्यूचर्स..... | 30 |
| 3.8 | प्राइसिंग फ्यूचर्स | 30 |
| 3.8.1 | इक्विटी फ्यूचर्स का भाव..... | 31 |
| 3.8.2 | लाभांश की अनुमानित रकम के साथ इंडेक्स फ्यूचर्स के भाव का निर्धारण | 32 |
| 3.8.3 | अपेक्षित लाभांश रूपी प्रतिफल के आधार पर इंडेक्स फ्यूचर्स के भाव की गणना | 33 |
| 3.9 | स्टॉक फ्यूचर्स का भाव | 34 |
| 3.9.1 | लाभांश की कोई उम्मीद न होने पर स्टॉक फ्यूचर्स के भाव का निर्धारण | 35 |
| 3.9.2 | लाभांश की अनुमानित रकम के साथ स्टॉक फ्यूचर्स के भाव का निर्धारण | 35 |

अध्याय - 4

| | | |
|---|--|-----------|
| फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स का उपयोग | | 37 |
| 4.1 | बीटा की जानकारी (β) | 37 |
| 4.2 | स्टॉक फ्यूचर्स उपयोगों के संख्यात्मक उदाहरण..... | 38 |
| 4.2.1 | लाँग सिक्युरिटी, फ्यूचर्स में बिक्री..... | 38 |
| 4.2.2 | सट्टा (स्पेक्युलेशन) : सिक्युरिटीज के बारे में तेजी की आशा, फ्यूचर्स की खरीदी | 38 |
| 4.2.3 | सट्टा: सिक्युरिटीज में मंदी का ध्यान, फ्यूचर्स की बिक्री..... | 39 |
| 4.2.4 | आर्बिट्रिज : ओवर प्राइस्ड फ्यूचर्स: हाजिर में खरीदी: फ्यूचर्स की बिक्री | 39 |
| 4.2.5 | आर्बिट्रिज : अंडरप्राइस्ड फ्यूचर्स: फ्यूचर्स की खरीदी, हाजिर में सिक्युरिटीज की बिक्री | 40 |
| 4.3 | स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स का उपयोग कर हेजिंग | 41 |
| 4.3.1 | इंडेक्स फ्यूचर्स बेचकर | 42 |
| 4.3.2 | हाजिर बाजार में स्टॉक फ्यूचर्स बेचकर और खरीद कर..... | 43 |

अध्याय - 5

| | | |
|--|--------------------------------------|-----------|
| ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स प्रणाली और उपयोग..... | | 45 |
| 5.1 | ऑप्शंस की भाषा और उसका अर्थ | 45 |
| 5.2 | फ्यूचर्स और ऑप्शन के बीच तुलना | 47 |
| 5.3 | ऑप्शंस का भुगतान (पे-ऑफ) | 48 |

| | | |
|-------|--|----|
| 5.3.1 | एसेट के खरीदार की भुगतान की स्थिति: लॉग एसेट | 48 |
| 5.3.2 | एसेट के विक्रेता के लिए भुगतान की स्थिति: शॉर्ट एसेट | 49 |
| 5.3.3 | कॉल ऑप्शंस के खरीदार के लिए भुगतान की स्थिति: लॉग कॉल | 50 |
| 5.3.4 | कॉल ऑप्शंस के राइटर के लिए पे-ऑफ की स्थिति: शॉर्ट कॉल | 51 |
| 5.3.5 | पुट ऑप्शंस के खरीदारों के लिए भुगतान की स्थिति: लॉग पुट..... | 52 |
| 5.3.6 | पुट ऑप्शंस के राइटर के लिए भुगतान की स्थिति: शॉर्ट पुट | 53 |
| 5.4 | ऑप्शंस का उपयोग | 54 |
| 5.4.1 | हेजिंग : अंडरलाइंग रखने वाले के साथ पुट्स की खरीदी | 54 |
| 5.4.2 | सट्टा : सिक्युरिटीज के बारे में तेजी की धारणा: कॉल्स की खरीदी अथवा पुट्स की बिक्री | 55 |
| 5.4.3 | सट्टा : सिक्युरिटीज के बारे में मंदी की आशा, कॉल्स की बिक्री अथवा पुट्स की खरीदी | 58 |
| 5.4.4 | बुल स्प्रेड - एक कॉल खरीदें और दूसरा बेचें | 62 |
| 5.4.5 | बियर स्प्रेड - एक कॉल बेचें और दूसरा खरीदें | 65 |

अध्याय - 6

| | | |
|-------|--|-----------|
| | ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स का भाव निश्चित करना और ग्रीक अक्षर | 68 |
| 6.1 | ऑप्शन के भाव निश्चित करने (प्राइसिंग) पर असर डालने वाले वेरियेबल्स | 68 |
| 6.2 | ऑप्शन प्राइसिंग का ब्लैक स्कॉल्स मार्टीन मॉडल (BSO) | 69 |
| 6.3 | ग्रीक्स चिन्ह | 71 |
| 6.3.1 | डेल्टा (Δ) (Delta) | 72 |
| 6.3.2 | गामा (Γ) (Gamma) | 73 |
| 6.3.3 | थीटा (Θ) (Theta) | 73 |
| 6.3.4 | वेगा (\mathcal{V}) Vega | 73 |
| 6.3.5 | रो (ρ) Rho | 73 |

अध्याय - 7

| | |
|--|----|
| डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट्स की ट्रेडिंग | 74 |
| 7.1 फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस ट्रेडिंग सिस्टम्स | 74 |
| 7.1.1 ट्रेडिंग सिस्टम में भाग लेने वाली हस्तियां | 74 |
| 7.1.2 सौदे की प्रणाली | 75 |
| 7.1.3 कोर्पोरेट हिराकी | 75 |
| 7.1.4 डेरिवेटिव सेगमेंट में ग्राहक - दलाल के बीच के संबंध | 78 |
| 7.1.5 सौदे के अन्य प्रकार और शर्तें | 78 |
| 7.2 ट्रेडर वर्क स्टेशंस | 80 |
| 7.2.1 मार्केट वॉच विन्डो | 80 |
| 7.2.2 इन्क्वायरी विन्डो | 81 |
| 7.2.3 ट्रेडिंग सिस्टम पर आर्डर रखना | 83 |
| 7.2.4 मार्केट स्प्रेड / आर्डर एन्ट्री का संयोजन | 84 |
| 7.3 फ्यूचर ऑप्शंस मार्केट साधन | 84 |
| 7.3.1 इंडेक्स फ्यूचर्स के लिए कांट्रैक्ट के मानक | 85 |
| 7.3.2 इंडेक्स ऑप्शंस के लिए कांट्रैक्ट के मानक | 86 |
| 7.3.3 स्टॉक फ्यूचर्स के लिए कांट्रैक्ट के मानक | 89 |
| 7.3.4 स्टॉक ऑप्शंस के लिए कांट्रैक्ट के मानक | 90 |
| 7.4 स्टॉक्स का मानक और ट्रेडिंग के लिए इंडेक्स की पात्रता | 92 |
| 7.4.1 स्टॉक्स के लिए पात्रता का मानक | 92 |
| 7.4.2 सूचकांकों के पात्रता मानक | 93 |
| 7.4.3 कॉर्पोरेट रिस्ट्रक्चरिंग के मामले में डेरिवेटिव्स के लिए शेयर की पात्रता के मानक | 93 |
| 7.5 चार्जेस | 94 |

अध्याय - 8

| | |
|--|-----------|
| क्लियरिंग एंड सेटलमेंट | 95 |
| 8.1 क्लियरिंग से जुड़ी हस्तियां..... | 95 |
| 8.1.1 क्लियरिंग मेम्बर्स..... | 95 |
| 8.1.2 क्लियरिंग बैंक्स | 95 |
| 8.2 क्लियरिंग प्रणाली | 96 |
| 8.3 निपटान की प्रक्रिया | 98 |
| 8.3.1 फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का निपटान | 99 |
| 8.3.2 ऑप्शंस कांट्रैक्ट का निपटान (सेटलमेंट) | 101 |
| 8.4 रिस्क मैनेजमेंट | 103 |
| 8.4.1 एनएससीसीएल-एसपीएएन (NSCCL-SPAN)..... | 105 |
| 8.4.2 मार्जिन के प्रकार | 105 |
| 8.5 मार्जिनिंग व्यवस्था..... | 106 |
| 8.5.1 प्रारंभिक मार्जिन की गणना के उद्देश्य से SPAN का उपयोग | 106 |
| 8.5.2 SPAN की प्रणाली..... | 107 |
| 8.5.3 कुल मिलाकर पोर्टफोलियो मार्जिन की जरूरत | 112 |
| 8.5.4 क्रॉस मार्जिनिंग..... | 112 |

अध्याय - 9

| | |
|--|------------|
| नियमन का ढांचा | 114 |
| 9.1 सिक्युरिटीज कांट्रैक्ट (रेग्युलेशन) एक्ट, 1956 | 114 |
| 9.2 सिक्युरिटीज एंड एक्सचेंज बोर्ड ऑफ इंडिया एक्ट, 1992..... | 115 |
| 9.3 डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग का नियमन | 116 |
| 9.3.1 NSCCL में स्वीकार्य कोलेटरल के विभिन्न रूप..... | 118 |
| 9.3.2 F&O सेगमेंट का सदस्य बनने की जरूरत | 118 |
| 9.3.3 अधिकृत/मान्य युजर्स बनने की पात्रता | 120 |
| 9.3.4 पोजिशन सीमा | 120 |
| 9.3.5 रिपोर्टिंग ऑफ क्लायंट मार्जिन | 124 |
| 9.4 कार्पोरेट कार्यवाही | 124 |

अध्याय - 10

| | |
|--|-----|
| डेरिवेटिव्स की एकाउंटिंग | 127 |
| 10.1 फ्यूचर्स की लेखा पद्धति | 127 |
| 10.2 ऑप्शंस का हिसाब | 130 |
| 10.3 सिक्युरिटीज में डेरिवेटिव्स व्यवहार पर कर प्रावधान | 132 |
| 10.3.1 सिक्युरिटीज में डेरिवेटिव्स ट्रांजेक्शंस पर मुनाफा/नुकसान पर कर प्रावधान .. | 132 |
| 10.3.2 डेरिवेटिव्स ट्रांजेक्शंस पर सिक्युरिटीज ट्रांजेक्शंस टैक्स | 133 |
| मॉडल टेस्ट पेपर | 135 |

Distribution of weights of the Derivatives Market (Dealers) Module Curriculum

| Chapter No. | Title | Weights (%) |
|-------------|--|-------------|
| 1 | Introduction to Derivatives | 5 |
| 2 | Understanding Interest Rates and Stock Indices | 5 |
| 3 | Futures Contracts, Mechanism and Pricing | 5 |
| 4 | Application of Futures Contracts | 10 |
| 5 | Options Contracts, Mechanism and Applications | 10 |
| 6 | Pricing of Options Contracts and Greek Letters | 10 |
| 7 | Trading of Derivatives Contracts | 20 |
| 8 | Clearing and Settlement | 20 |
| 9 | Regulatory Framework | 10 |
| 10 | Accounting for Derivatives | 5 |

Note:- Candidates are advised to refer to NSE's website: www.nseindia.com while preparing for NCFM test(s) for announcements pertaining to revisions/updates in NCFM modules or launch of new modules, if any.

Copyright © 2011 by National Stock Exchange of India Ltd. (NSE)
Exchange Plaza, Bandra Kurla Complex,
Bandra (East), Mumbai 400 051 INDIA

All content included in this book, such as text, graphics, logos, images, data compilation etc. are the property of NSE. This book or any part thereof should not be copied, reproduced, duplicated, sold, resold or exploited for any commercial purposes. Furthermore, the book in its entirety or any part cannot be stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise.

अध्याय - 1 डेरिवेटिव्स का परिचय

‘डेरिवेटिव’ शब्द का अर्थ ऐसे कांट्रैक्ट से है जिसका भाव अंडरलाइंग एसेट से प्राप्त किया जाता है अथवा उस पर निर्भर है। अंडरलाइंग एसेट वित्तीय संपत्ति हो सकती है जैसे मुद्रा, स्टॉक (शेयर) और बाजार इंडेक्स, ब्याज रखने वाली सिक्युरिटी अथवा व्यापार की हाजिर जिंस (कमोडिटी)। आज विश्वभर में बिजली, मौसम, उष्णतामान और चंचलता तक पर डेरिवेटिव कांट्रैक्ट का सौदा होता है। सिक्युरिटी कांट्रैक्ट रेग्युलेशन एक्ट (1956) के अनुसार, “डेरिवेटिव” शब्द में निम्नलिखित मद्दों का समावेश होता है :

- (i) डेट इंस्ट्रुमेंट, शेयर, लोन, सिक्योर्ड अथवा अनसिक्योर्ड, रिस्क इंस्ट्रुमेंट अथवा फर्क का कांट्रैक्ट अथवा सिक्युरिटी के अन्य किसी भी स्वरूप से सिक्युरिटी प्राप्त की जाती है;
- (ii) ऐसा कांट्रैक्ट जो अंडरलाइंग सिक्युरिटीज के भाव / भावों को इंडेक्स से अपना मूल्य प्राप्त करता है।

1.1 डेरिवेटिव कांट्रैक्ट्स के प्रकार

डेरिवेटिव्स में मूलभूत रूप से चार कांट्रैक्टों में फारवर्ड्स, फ्यूचर्स, ऑप्शंस और स्वॉप्स का समावेश है। पिछले दो दशक में अनेक विदेशी कांट्रैक्ट भी सामने आए हैं, परन्तु वे अधिकांशतः इन मूलभूत कांट्रैक्टों के भिन्न स्वरूप हैं। आए हम कुछ कांट्रैक्टों का संक्षिप्त में अध्ययन करते हैं :

1.1.1 फारवर्ड कांट्रैक्ट्स : डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट भविष्य में पहले से निर्धारित तारीख पर पूर्व निश्चित भाव पर एसेट की डिलीवरी करने का वचन देता है। मुद्राओं और ब्याज की दरों पर फारवर्ड्स अति लोकप्रिय है। इन कांट्रैक्टों का ओवर दी काउंटर सौदा होता है (अर्थात् शेयर बाजारों के बाहर, दो पक्षों के बीच सीधा) और उसे पक्षो-पार्टियों की जरूरत के अनुसार तैयार किया जाता है। ये कांट्रैक्ट एक्सचेंज के नियमों और मानकों के दायरे में आने से सामान्य रूप से इसमें काउंटरपार्टी जोखिम होती है, अर्थात् ऐसी जोखिम कि पक्षकारों में से एक पक्ष कदाचित् अपनी जबाबदारी परिपूर्ण न करें।

1.1.2 फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स : फ्यूचर्स कांट्रैक्ट भविष्य में निश्चित समय पर निश्चित भाव पर दो पक्षों के बीच होने वाला करार है। यह कांट्रैक्ट मूलभूत रूप से एक्सचेंज पर सौदा होने वाला मानक कांट्रैक्ट है। सभी व्यवहारों (ट्रान्जेक्शंस) के लिए एक्सचेंज गारंटर होता है और काउंटरपार्टी जोखिम अधिकांशतः नहीं होती है।

फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के क्रेताओं को लॉग पोजिशन रखने वाला माना जाता है जबकि विक्रेताओं को शॉर्ट

पोजिशन रखने वाले माना जाता है। गौरतलब है कि एसेट के किसी भी बाजार की तरह यह समान हकीकत है, जहां क्रेता कोई भी लॉग पोजिशन रखने वाला और विक्रेता शॉर्ट पोजिशन रखने वाला माना जाता है।

फ्यूचर्स कांट्रैक्ट विभिन्न प्रकार की कमोडिटीज, मुद्रा, ब्याज दर, शेयर और सौदापात्र संपत्तियों पर उपलब्ध है। शेयर इंडेक्स, ब्याज की दर तथा विदेशी मुद्रा पर वह अति लोकप्रिय है।

1.1.3 ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स : ऑप्शंस क्रेता (धारक) को भविष्य में संपत्ति खरीदने या बेचने का अधिकार देता है, लेकिन जवाबदारी नहीं देता। ऑप्शंस दो प्रकार का है - कॉल्स और पुट्स। कॉल्स क्रेता को भविष्य में दी गई तारीख पर अथवा उससे पूर्व, दिए गए निश्चित भाव पर अंडरलाइंग एसेट की दी गई संख्या खरीदने का अधिकार देता है, दी गई तारीख पर अथवा उससे पूर्व दिए गए निश्चित भाव पर अंडरलाइंग एसेट की दी गई संख्या बेचने का अधिकार देता है, परन्तु जवाबदारी नहीं देता। आप हर कांट्रैक्ट की खरीदी और बिक्री कर सकते हैं। जब कोई व्यक्ति ऑप्शन खरीदता है तब वह लॉग पोजिशन रखने वाला कहा जाता है और जब कोई व्यक्ति बेचता है तब वह शॉर्ट पोजिशन देखने वाला कहा जाता है।

गौरतलब है कि प्रथम दो प्रकार के डेरिवेटिव्स कांट्रैक्टों (फारवर्ड्स और फ्यूचर्स) में दोनों पक्षकारों (क्रेता और विक्रेता) के पास, जवाबदारी होती है अर्थात् क्रेता को संपत्ति के लिए विक्रेता को रकम अदा करना जरूरी होता है और विक्रेता को निपटान की तारीख पर संपत्ति की डिलीवरी देना जरूरी होता है। ऑप्शंस के मामले में सिर्फ विक्रेता (ऑप्शंस राइटर के रूप में भी जाना जाता है) की जवाबदारी होती है न कि क्रेता की (ऑप्शन क्रेता के रूप में भी जाना जाता है)। क्रेता के पास ऑप्शन के बिक्रेता से अथवा उससे संपत्ति खरीदने (कॉल ऑप्शन) अथवा बेचने (पुट ऑप्शन) का अधिकार होता है, परन्तु वह इस अधिकार का उपयोग करे अथवा न भी करे। यदि क्रेता इस अधिकार का उपयोग करे तो, ऑप्शन के विक्रेता को उसकी जो भी जवाबदारी है, उसे पूरा करना चाहिए (कॉल ऑप्शन के लिए विक्रेता को ऑप्शन के क्रेता को संपत्ति की डिलीवरी करनी होगी और पुट ऑप्शन के लिए विक्रेता को ऑप्शन के क्रेता से संपत्ति प्राप्त करनी पड़ेगी)। ऑप्शन कांट्रैक्ट की समयावधि समाप्त होने पर (जिसे यूरोपियन ऑप्शन कांट्रैक्ट के रूप में जाना जाता है) अथवा कांट्रैक्ट की समयावधि पूरी होने तक किसी भी समय (अमेरिकन ऑप्शन कांट्रैक्ट के रूप में जाना जाता है) उपयोग किया जा सकता है। हम अध्याय 5 और 6 में ऑप्शन कांट्रैक्टों के बारे में विस्तृत चर्चा करेंगे।

1.1.4 स्वॉप्स : स्वॉप्स पूर्व निश्चित फार्मूले के अनुसार भविष्य में नकद प्रवाह के विनिमय के लिए दोनों पक्षों के बीच का निजी करार है। उसे फारवर्ड कांट्रैक्ट का पोर्टफोलियो माना जा सकता है। सामान्य रूप से उपयोग किए जाने वाले दो स्वॉप्स इस प्रकार हैं :

- **ब्याज दर का स्वॉप्स** : वह सिर्फ समान मुद्रा में पक्षकारों के बीच ब्याज से संबंधित नकद प्रवाह के विनिमय को आकर्षित करता है ।
- **करंसी स्वॉप्स** : यह पक्षकारों के बीच मूल रकम और ब्याज दोनों के विनिमय को आकर्षित करता है, जिसमें नकद प्रवाह एक दिशा में सामने की दिशा की मुद्रा की तुलना में अलग मुद्रा में होता है ।

बॉक्स 1.1 : ओवर द काउंटर (OTC) डेरिवेटिव कांट्रैक्ट्स

जिन डेरिवेटिव्स का एक्सचेंज पर सौदा होता है, उसे एक्सचेंज ट्रेडेड डेरिवेटिव्स कहा जाता है, जबकि निजी में व्यापार किए जाने वाले डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट्स को OTC कांट्रैक्ट के रूप में जाना जाता है । एक्सचेंज ट्रेडेड डेरिवेटिव्स की तुलना में OTC डेरिवेटिव्स बाजारों की निम्नलिखित विशेषताएं होती हैं : (i) काउंटर पार्टी (ऋण) जोखिम के संचालन को विकेन्द्रित किया जाता है और वह व्यक्तिगत संस्थाओं में समाविष्ट रहता है, (ii) व्यक्तिगत पोजिशन, लिवरेज, अथवा मार्जिनिंग पर केन्द्रित कोई औपचारिक मर्यादाएं नहीं हैं, (iii) जोखिम और बोझ में सहभागी होने के लिए कोई औपचारिक नियम नहीं है, (iv) बाजार की स्थिरता और प्रमाणिकता का ध्यान रखने और बाजार में शामिल लोगों के सामूहिक हितों की रक्षा करने के लिए औपचारिक कोई नियम या प्रणाली नहीं है, और (v) सामान्य रूप से OTC कांट्रैक्टों का नियामक प्राधिकरण और एक्सचेंज की स्व-नियामक संस्था द्वारा नियमन नहीं किया जाता । हालांकि राष्ट्रीय कानूनी व्यवस्था, बैंकिंग निगरानी और बाजार की निगरानी से परोक्ष रूप से प्रमाणित होता है ।

1.2 वित्तीय डेरिवेटिव्स बाजारों का इतिहास

गत दो दशक के दौरान वित्तीय डेरिवेटिव्स विश्व के सबसे बड़े बाजारों में से एक बाजार के रूप में उभरा है । टेक्नोलॉजी में तेजी से परिवर्तन के कारण कम्प्यूटरों की प्रक्रिया करने की शक्ति बढ़ी है और वित्त बाजारों की सूचना प्रोसेस करने के लिए कम्प्यूटर मुख्य साधन बने हैं । वित्त बाजारों का वैश्विकरण होने से अनेक देशों को कानून बदलने और नवीनतम वित्तीय कांट्रैक्ट पेश करने के लिए बाध्य होना पड़ा है, जिससे डेरिवेटिव्स का कामकाज करना शामिल लोगों के लिए काफी सरल हो गया है ।

पूर्व में अमेरिका में फारवर्ड कांट्रैक्ट कमोडिटीज के लिए क्रेता और विक्रेता उपलब्ध हो, उसे सुनिश्चित करने के बारे में व्यापारियों की चिंताओं पर ध्यान देता था, परन्तु 'ऋण की जोखिम' (क्रेडिट रिस्क गंभीर समस्या बनी रहने लगी थी) इस समस्या का सामना करने के लिए शिकागो के व्यापारियों के एक समूह ने 1848 में शिकागो बोर्ड ऑफ ट्रेड (CBOT) की स्थापना की गई । CBOT का प्राथमिक

इरादा फारवर्ड कांट्रैक्टों का व्यवहार करने के लिए क्रेताओं और विक्रेताओं को केन्द्रीयकृत स्थल (जिसकी पहले से जानकारी होगी) प्रदान करना था । 1865 में **CBOT** एक कदम आगे बढ़ा था और अमेरिका में “एक्सचेंज ट्रेडेड” डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट पहली बार लिस्ट हुआ । इस कांट्रैक्ट को ‘फ्यूचर्स कांट्रैक्ट’ कहा जाता था । 1919 में, **CBOT** की शाखा, शिकागो बटर एंड एग बोर्ड का फ्यूचर्स ट्रेडिंग की छूट देने के लिए पुनर्गठन किया गया । उसका नाम बदलकर शिकागो मर्कन्टाइल एक्सचेंज (**CME**) किया गया । **CBOT** और **CME** दो सबसे बड़े संगठित फ्यूचर्स एक्सचेंज, हकीकत में आज विश्व में किसी भी प्रकार के दो सबसे बड़े “वित्तीय एक्सचेंज” बन गए हैं ।

निश्चित विनिमय दर की व्यवस्था टूट जाने से और फ्लोटिंग विनिमय दर की व्यवस्था अपनाए जाने के कारण 1970 के डेरिवेटिव्स उभर कर आए थे । यह व्यवस्था टूट जाने से मुद्रा की चंचलता अधिकांश देशों के लिए नाजुक समस्या बनी थी । विदेशी मुद्रा के बाजारों में भाग लेने वालों को फ्लोटिंग विनिमय दर की नई व्यवस्था के तहत उनके जोखिमों को हेज करने में सहायक होने के लिए, 1972 में शिकागो मर्कन्टाइल एक्सचेंज शुरू किया गया था । चुनिंदा शेयरों पर ऑप्शन के सौदों को सरल बनाने के लिए शिकागो बोर्ड ऑफ ट्रेड (**CBOT**) द्वारा शिकागो बोर्ड ऑप्शंस एक्सचेंज (**CBOE**) का गठन किया गया । केन्सास सिटी बोर्ड ऑफ ट्रेड में प्रथम स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का सौदा हुआ । फिलहाल विश्व में सबसे अधिक लोकप्रिय स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट **S&P 500** इंडेक्स पर आधारित है जिसका शिकागो मर्कन्टाइल एक्सचेंज पर सौदा होता है । 80 के दशक के मध्य में, वित्तीय फ्यूचर्स सबसे अधिक सक्रिय डेरिवेटिव साधन बना था, जो कमोडिटी फ्यूचर्स की तुलना में अनेक गुना वॉल्यूम पैदा करता था । इंडेक्स फ्यूचर्स, टी-बिल्स का फ्यूचर्स और यूरो-डालर फ्यूचर्स आज सौदा होने वाले तीन सबसे अधिक लोकप्रिय फ्यूचर्स कांट्रैक्ट हैं । डेरिवेटिव्स का सौदा करने वाले अन्य लोकप्रिय अंतरराष्ट्रीय बाजार (एक्सचेंज) इंग्लैंड में **LIFFE**, जर्मनी में **DTB**, सिंगापुर में **SGX**, जापान में **TIFFE**, फ्रांस में **MATIF**, यूरेक्स आदि हैं ।

बॉक्स 1.2: NSE में डेरिवेटिव ट्रेडिंग का इतिहास

NSE पर डेरिवेटिव ट्रेडिंग, S&P CNX निफ्टी इंडेक्स पर फ्यूचर्स ट्रेडिंग के साथ 12 जून, 2000 को शुरू हुआ था। उसके बाद इंडेक्स ऑप्शंस और व्यक्तिगत सिक्युरिटीज पर ऑप्शंस में ट्रेडिंग 4 जून, 2001 और 2 जुलाई, 2001 को शुरू हुई। सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स 9 नवम्बर, 2001 को शुरू किया गया। उसके बाद से CNX IT इंडेक्स, बैंक निफ्टी इंडेक्स, निफ्टी मिडकैप 50 इंडेक्स, आदि पर फ्यूचर्स और ऑप्शंस में ट्रेडिंग का समावेश करने के लिए उत्पादन का आधार बढ़ाया गया है। वॉल्यूम और टर्नओवर दोनों की दृष्टि से NSE आज भारत में सबसे बड़ा डेरिवेटिव्स एक्सचेंज है। पांच वर्ष की परिपक्वता के निफ्टी ऑप्शंस कांट्रैक्ट को छोड़कर डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट में अवधि समाप्ति के लिए अधिक से अधिक 3 महीने का चक्र होता है। ट्रेडिंग के लिए 1 महीना, 2 महीना और 3 महीने की अवधि वाले प्रकार के कांट्रैक्ट ट्रेडिंग के लिए उपलब्ध हैं। नजदीक महीने के कांट्रैक्ट की अवधि पूर्ण होने के बाद ट्रेडिंग के दूसरे दिन नया कांट्रैक्ट शुरू किया जाता है।

ब्याज वाली सरकारी सिक्युरिटीज पर फ्यूचर्स कांट्रैक्ट 1970 के दशक के मध्य में शुरू किया गया था। फंड मैनेजर्स को इक्विटी बाजारों में उनके जोखिमों को हेज करने में सहायक होने के लिए 1980 के दशक की शुरुआत में अमेरिका में इक्विटी इंडेक्सों पर ऑप्शन कांट्रैक्ट शुरू किया गया। उसके बाद एक्सचेंज ट्रेडेड फार्मेट और ओवर दी काउंटर (OTC) फार्मेट, दोनों में बड़ी संख्या में नवीनतम उत्पाद शुरू किए गए हैं। हाल के वर्षों में एक्सचेंज ट्रेडेड कांट्रैक्टों की तुलना में OTC डेरिवेटिव्स ने अति तेज गति से विकास किया है। तालिका 1.1 विश्वभर में अनेक एक्सचेंजों पर ये कांट्रैक्ट जिस प्रकार उपलब्ध हैं, उनकी संक्षिप्त जानकारी प्रदान की है :

तालिका 1.1 : डेरिवेटिव कांट्रैक्टों का विश्वव्यापी त्रिपाश्र्व

| अंडरलाइंग एसेट | डेरिवेटिव कांट्रैक्ट का प्रकार | | | | |
|----------------|--|------------------------------|--|---------------------------|--|
| | एक्सचेंज ट्रेडेड फ्यूचर्स | एक्सचेंज ट्रेडेड ऑप्शंस | OTC स्वॉप | OTC फारवर्ड | OTC ऑप्शन |
| इक्विटी | इंडेक्स फ्यूचर स्टॉक फ्यूचर | इंडेक्स ऑप्शन स्टॉक ऑप्शन | इक्विटी स्वॉप | बैंक टू बैंक रेपो करार | स्टॉक ऑप्शंस वॉरन्ट्स |
| ब्याज दर | MIBOR से जुड़े ब्याज दर के फ्यूचर्स | फ्यूचर्स पर ऑप्शंस | ब्याज दर का स्वॉप | फारवर्ड दर का करार | ब्याज दर की ऊपरी सीमा (कैप्स), फ्लोर्स और कॉलर्स स्वॉप्शंस |
| ऋण (क्रेडिट) | बांड फ्यूचर्स | बांड फ्यूचर्स पर ऑप्शन | क्रेडिट डिफॉल्ट स्वॉप टोटल रिटर्न स्वॉप | पुनः खरीदी का करार | क्रेडिट डिफॉल्ट ऑप्शन |
| विदेशी मुद्रा | करेंसी (मुद्रा) का फ्यूचर | करेंसी फ्यूचर पर ऑप्शन | करेंसी स्वॉप | करेंसी फॉरवर्ड | करेंसी ऑप्शन |

उपरोक्त सूची विस्तृत नहीं है। चंचलता इंडेक्सों पर ऑप्शन कांट्रैक्ट सहित विश्वभर में पिछले दशक में नए और नवीनतम कांट्रैक्ट शुरू किए गए हैं।

1.3 डेरिवेटिव बाजार में हिस्सा लेनेवाले

डेरिवेटिव का बाजार अन्य किसी भी वित्त बाजार के समान है और उसमें निम्न तीन व्यापक केटेगरी के लोग शामिल होते हैं।

- **हेजर्स** : ये लोग अंडरलाइंग एसेट के प्रति वर्तमान अथवा अपेक्षित एक्सपोजर रखने वाले निवेशक हैं, जो एसेट भाव जोखिमों के अधीन हैं। हेजर संपत्तियों और पोर्टफोलियो के भाव जोखिम का व्यवस्थापन करने के लिए डेरिवेटिव्स के बाजारों का प्राथमिक रूप से उपयोग करते हैं।
- **सटोरिया** : यह ऐसा व्यक्ति है, जो बाजारों की भावी दिशा के बारे में दृष्टिकोण अपनाता है। भविष्य में भाव बढ़ेगा या घटेगा, उसके बारे में अनुमान लगाता है और उसके अनुसार

अंडरलाइंग एसेट के भावी गतिविधि में से मुनाफा कमाने का प्रयास कर फ्यूचर्स और ऑप्शंस को बेचता है ।

- **आर्बिट्रेजर :** वह जोखिमरहित मुनाफा कमाने के लिए वित्त बाजारों में स्थान लेता है । जोखिम रहित मुनाफा पैदा कर सकने वाला स्थान (पोजिशन) सर्जित करने के लिए एक ही समय पर वह एक समान अथवा अलग-अलग कांट्रैक्टों में शॉर्ट और लॉंग पोजिशन लेता है ।

1.4 डेरिवेटिव्स बाजार की आर्थिक गतिविधि

डेरिवेटिव्स मार्केट को जिस ढंग से आलोचना की दृष्टि से देखा जाता है, इसके बावजूद यह बाजार अनेक प्रकार से आर्थिक कार्य में साहयक हो सकता है जैसे :-

- आर्गेनाइज्ड (संगठित) डेरिवेटिव्स मार्केट का भाव भावी के बारे में बाजार के खिलाड़ियों की धारणा व्यक्त करते हैं और यह भविष्य के संभावित भाव स्तर तक अंडरलाइंग एसेट्स के भाव की उपर ले जाने में मदद करता है क्योंकि डेरिवेटिव्स कॉन्ट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर अंडरलाइंग के भाव का डेरिवेटिव्स के भाव में समावेश होता है । इस प्रकार डेरिवेटिव्स का भावी तथा वर्तमान भाव निश्चित करने में सहायक होता है ।
- डेरिवेटिव्स मार्केट, ऐसे व्यक्ति जिसे जोखिम का सामना करना पड़ता है, परन्तु उसे वह पसंद नहीं करता है, उसकी जोखिम ऐसे व्यक्तियों पर ट्रांसफर करने में मदद करता है, जिनमें यह जोखिम सहन करने की क्षमता होती है ।
- अपने आंतरिक रूख के कारण डेरिवेटिव्स हाजिर बाजार के अंडरलाइंग के साथ जुड़ा होता है। डेरिवेटिव्स शुरू होने के साथ अंडरलाइंग मार्केट को अधिक ट्रेडिंग वॉल्यूम मिल सकता है क्योंकि उसमें ऐसे नए खिलाड़ी भी प्रवेश करते हैं जो यह जोखिम ट्रांसफर करने की पर्याप्त व्यवस्था के अभाव में ऐसे बाजार में भाग लेने के लिए तैयार नहीं होते हैं ।
- सद्वागत व्यापार डेरिवेटिव्स मार्केट में एस नियंत्रित वातावरण में परिवर्तन हो जाता है । एक नियंत्रित डेरिवेटिव्स मार्केट के अभाव में सटोरिया अंडरलाइंग कैश मार्केट में व्यापार करता है । इस प्रकार के मिश्र बाजार में विभिन्न खिलाड़ियों की कार्यवाही पर मार्जिन की व्यवस्था, देखरेख और नजर रखना एक कठिन कार्य बन जाता है ।
- डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग से मिलने वाला एक आकस्मिक मुख्य लाभ यह है कि वह नए साहसिक कार्य के लिए महत्वपूर्ण साधन की भूमिका अदा करता है । डेरिवेटिव्स अनेक उज्ज्वल, रचनात्मक, सुशिक्षित व्यक्तियों जिनमें साहसिक मनोवृत्ति होती है, उन्हें आकर्षित करता

हुआ भी दिखायी दिया है । इससे अन्यो को भी नए बिजनेस आकर्षित करने में, नए प्रोडक्ट तैयार करने में और रोजगार के नए अवसर उत्पन्न करने में भी सहायक होता है जिसके अनेक लाभ हैं ।

संक्षेप में डेरिवेटिव्ज मार्केट दीर्घकाल में बचत और निवेश बढ़ाने में सहायक होता जोखिम के हस्तांतरण से बाजार के खिलाडियों को उनके कार्यवाई की मात्रा बढ़ाने में मदद मिलती है ।

अध्याय - 2 ब्याज की दरों और शेयरों के इंडेक्सों के बारे में जानकारी

इस अध्याय में हम ब्याज की दरों तथा बाजार के इंडेक्सों से संबंधित मुद्दों की चर्चा करेंगे क्योंकि इससे डेरिवेटिव्स के बाजारों के कामकाज को बेहतर ढंग से समझने में हमें मदद मिलेगी। हम इंडेक्सों पर डेरिवेटिव कांट्रैक्टों के बारे में भी जानेंगे, जिसमें अंडरलाइंग के रूप में इंडेक्स होता है।

2.1 ब्याज की दरों के बारे में जानकारी

ब्याज की दरें स्पष्ट (निश्चित) अथवा निरंतर हो सकती हैं, लोग जब वित्तीय बाजारों में (जैसे कि इक्विटी शेयरों में) निवेश करते हैं तब संपत्तियों पर प्रतिफल निरंतर रूप से बदलता रहता है और यह हकीकत की ओर ले जाता है या निरंतर गणना (कम्पाउंडिंग) का उपयोग करना चाहिए। दूसरी ओर फिक्स्ड डिपॉजिट स्पष्ट निश्चित रूप से गणना की जाती है और उसकी मात्रा (फ्रिक्वन्सी) वार्षिक से तिमाही और दैनिक तक हो सकती है।

ब्याज दरों की वार्षिक आधार पर गणना की जाती है। हालांकि वह वार्षिक दरों के साथ मात्रा का भी संकेत करती है। उदाहरण के रूप में दी गई एक निश्चित रकम की जमा की दर वार्षिक 10 प्रतिशत जितनी समान है। ऐसे वक्तव्य का आशय यह होता है कि जमा वार्षिक रूप से गणना के आधार पर 10 प्रतिशत की ब्याज दर प्रदान करती है (फार्मूला $A = P(1+r/t)^t$ का उपयोग कर) जिसकी P मूल रकम - प्रिन्सिपल, r ब्याज दर और t समय (टाइम) है। जिससे यदि फिक्स्ड डिपॉजिट में 100 रु. जमा किया जाए तो उसे 100 रु. $(1 + 0.1) = 110$ रु. प्रतिफल दिया जाएगा, परन्तु यदि गणना की मात्रा बदलाव तो आखिर की रकम अलग होगी। उदाहरण के रूप में यदि गणना की मात्रा बदलकर छमाही की जाती है और 100 रु. पर ब्याज दर 10 प्रतिशत है तो फिर परिपक्वता पर रकम 110.250 रु. होगी।

नीचे तालिका 2.1 में ऐसा दर्शाया गया है कि समान ब्याज दर की बारंबार गणना की जाए तब रकम बदलती है अर्थात् वार्षिक से लेकर दैनिक आधार तक और आखिरकार निरंतर गणना की जाए तब रकम बदलती है।

तालिका 2.1: ब्याज दर और गणना की मात्रा (फ्रिक्वेंसी)

| मूल रकम (प्रिन्सिपल) (रु.) | ब्याज दर (%) | गणना की मात्रा | गणना | एक वर्ष में रकम (रु.) |
|-------------------------------|--------------|----------------|---------------------------|-----------------------|
| 100 | 10% | वार्षिक | $100(1+10\%)$ | 110.000 |
| 100 | 10% | छमाही | $100[1+(10\%/2)]^2$ | 110.250 |
| 100 | 10% | तिमाही | $100[1+(10\%/4)]^4$ | 110.381 |
| 100 | 10% | मासिक | $100[1+(10\%/12)]^{12}$ | 110.471 |
| 100 | 10% | दैनिक | $100[1+(10\%/365)]^{365}$ | 110.516 |
| 100 | 10% | निरंतर रूप से | $100e^{(0.1)(1)}$ | 110.517 |

गौरतलब है कि भारत में बैंकों द्वारा बचत खाता की बचतों की गणना करने के लिए दैनिक गणना का नया नियम है (1 अप्रैल, 2010 से शुरू हुआ है)। मूल रकम - प्रिन्सिपल को e^{rt} से गुणा कर निरंतर गणना की जाती है जिसमें r ब्याज की दर और t समयावधि है। e एक्स्पोंनेंशियल फंक्शन है जो 2.718 के समान है।

उदाहरण 2.1

कोट की गई ब्याज दर के लिए निरंतर गणना करने की समान दर क्या है :

- (a) वार्षिक 8 प्रतिशत दर की छमाही आधार पर गणना?
 (b) वार्षिक 8 प्रतिशत दर की वार्षिक आधार पर गणना?
 हल (a) $2\ln(1+0.08/2)=0.078441=7.844$ प्रतिशत
 (b) $\ln(1+.08) =0.07696=7.696$ प्रतिशत

उदाहरण 2.2

बैंक तिमाही गणना के साथ वार्षिक 10 प्रतिशत की ब्याज दर कोट करता है जबकि निम्नलिखित बातें हो तब समान दर क्या होगा :

- (a) निरंतर गणना
 (b) वार्षिक गणना

हल (a) $4 \ln(1+0.10/4) = 0.098770 = 9.877$ प्रतिशत

(b) $[(1+0.10/4)^4] - 1 = 10.38$ प्रतिशत

उदाहरण 2.2 का भाग (बी) भी वार्षिक दर की प्रभावी गणना के रूप में जाना जाता है। इस पद्धति से दी गई कोई भी ब्याज दर अथवा प्रतिफल को उसके प्रभावी लागू वार्षिक दर अथवा प्रभावी लागू वार्षिक प्रतिफल में परिवर्तित कर सकता है।

2.2 इंडेक्स के आंकड़ों की समझ

एक इंडेक्स नंबर कुछ निश्चित समयावधि में कुछ निश्चित सिक्युरिटीज या एसेट्स के समूह के मूल्य में होने वाले परिवर्तन दर्शाता है साथ ही विशेष रूप से एक स्टॉक इंडेक्स नंबर पूर्व निर्धारित इक्विटी के समूह के भावों के औसत वेटेड एवरेज का वर्तमान संबंधित मूल है। यह एक संबंधित मूल्य इसलिए है कि उसके शुरू होने की तारीख या बेस पिरियड को एक्सचेंज द्वारा निर्धारित किया जाता है और वर्तमान मूल्य की उसके साथ तुलना होती है। शुरू होने की तारीख या बेस पिडियड के दिन यह इंडेक्स मूल्य सामान्य रूप में 100 अथवा 1000 जैसे आंकड़ों में होता है। उदाहरण के रूप में निफ्टी का बेस मूल्य उसकी शुरुआत की तारीख 3 नवम्बर, 1995 को 1000 का था।

शेयर बाजार सूचकांकों से आशय इक्विटी बाजारों के संपूर्ण बर्ताव को अधिकार में करना है। शेयर बाजार के सूचकांक विभिन्न कारणों से उपयोगी होते हैं। उनके कुछ उपयोग इस प्रकार हैं :

1. मार्केट का रुख दर्शाने वाले एक बेरोमीटर के रूप में,
2. एक बैचमार्क पोर्टफोलियो के कामकाज के रूप में,
3. इंडेक्स फ्यूचर्स जैसे डेरिवेटिव्स साधनों में एक अंडरलाइंग के रूप में और
4. इंडेक्स फंड के मार्फत एक निष्क्रिय (Passive) फंड मैनेजमेंट में

2.3 इंडेक्स की घटबढ़ का आर्थिक महत्त्व

हम शेयर सूचकांक की घटबढ़ का किस तरह वर्णन करेंगे ? यह घटबढ़ क्या है ? वह कार्पोरेट क्षेत्र के भावी लाभांश के संबंध में शेयर बाजार की बदलती अपेक्षाओं का भी प्रतिबिंब प्रदान करता है। यदि पूर्व की धारणा की तुलना में भविष्य में लाभांश की संभावनाएं अधिक होना शेयर बाजार को प्रतीत हो तब शेयर सूचकांक घटता है। एक उपयुक्त इंडेक्स हमें कार्पोरेट क्षेत्र के भावी के बारे में शेयर बाजार कैसी धारणा रखता है, उसकी तत्काल जानकारी प्रदान करता है।

प्रत्येक शेयर के भाव दो संभवित कारणों से घटते या बढ़ते हैं :

1. कंपनी संबंधी समाचार - सक्षम आर्थिक घटक (उदाहरण के रूप में एक प्रोडक्ट का लॉन्च किया जाना या फैक्ट्री बंद होना-कंपनी से संबंधी अन्य निश्चित घटक)
2. अर्थ व्यवस्था संबंधी समाचार (उदाहरण के रूप में बजट की घोषणा, कर ढांचा और दरों में परिवर्तन, राजनीतिक समाचार जैसे राष्ट्रीय सरकार का बदल जाना, देश में सभी कंपनियों को असर करने वाले अन्य सामान्य घटक)

एक इंडेक्स का कार्य कुल मिलाकर शेयर बाजार की घटबढ़ (देश के समाचारों) का प्रतिबिंब प्रदान करना है जो एक औसत कर हासिल हो सकता है। हर शेयर में दो घटकों का मिश्रण होता है जिसमें शेयर संबंधी और इंडेक्स संबंधी समाचार का समावेश होता है जबकि हम अनेक शेयरों पर मिलने वाले प्रतिफल के औसत को ध्यान में लेते हैं, इससे व्यक्तिगत शेयर संबंधी समाचार का महत्व नहीं रहता है और प्रत्येक शेयर पर लागू होने वाले हर शेयर में सामान्य हो ऐसे समाचार अर्थात् अर्थव्यवस्था से संबंधित समाचार और इसी बात को एक अच्छा इंडेक्स ग्रहण करता है। यह औसत करने की सच्ची पद्धति वेटेड एवरेज की है जिसमें प्रत्येक शेयर को उसकी इंडेक्स में मात्रा उसके बाजार पूंजीकरण के अनुसार ली जाती है।

उदाहरण के रूप में मान लें की एक इंडेक्स में दो शेयर “ए” और “बी” हैं। “ए” का बाजार पूंजीकरण 1000 करोड़ रु. है तो इस इंडेक्स में “ए” का वेटेज चौथा भाग का और “बी” का वेटेड पौना भाग का (तीन चौथाई भाग) लिया जाता है।

2.4 इंडेक्स की रचना के मुद्दे

एक अच्छा इंडेक्स विविधीकरण और तरलता के बीच ट्रेड होता है। एक विविधतापूर्ण इंडेक्स बाजार / अर्थव्यवस्था का अधिक प्रतिनिधित्व करता है। हालांकि विविधीकरण प्रतिफल को कम कर सकता है। 10 शेयरों को 20 शेयरों से बदले 120 शेयरों के समावेश से जोखिम में तीव्र कमी होती है, परन्तु 50 शेयरों के स्थान पर 100 शेयरों को लेने पर जोखिम में मामूली ही कमी होती है। 100 शेयरों से अधिक के इंडेक्स से जोखिम में कोई गिरावट दिखायी नहीं देती है, इससे एक चरण से अधिक का विविधीकरण कोई लाभ नहीं देता है। अधिक गंभीर समस्या जब हम इंडेक्स को अधिक व्यापक बनाते हैं तब नए शेयरों को शामिल करने की भी है। यदि ये नए शेयर तरल न हो तो भाव में दिखने वाला प्रतिफल गलत जानकारी पेश करता है और हकीकत में इंडेक्स को और खराब करता है।

शेयर बाजार सूचकांकों के निर्माण के लिए अपनायी जाने वाली गणना पद्धति (ए) फ्री फ्लोट मार्केट कैपिटलाइजेशन वेटेड इंडेक्स (बी) मार्केट कैपिटलाइजेशन वेटेड इंडेक्स और (सी) प्राइस वेटेड इंडेक्स है ।

फ्री फ्लोट मार्केट कैपिटलाइजेशन वेटेड इंडेक्स : इंडेक्स में दर कंपनी के फ्री फ्लोट घटकर (निवेशपात्र भार का घटक-इन्वेस्टिबल वेट फेक्टर), कंपनियों की ओर से शेयर बाजार को सुपुर्द किए गए शेयर-होल्डिंग के पैटर्न में घोषित किए गए अनुसार इन कंपनियों की घोषित शेयरहोल्डिंग के आधार पर निश्चित किया जाता है¹, निम्नानुसार ढंग से फ्री फ्लोट मार्केट कैपिटलाइजेशन की गणना की जाती है:

फ्री फ्लोट मार्केट कैपिटलाइजेशन = इश्यू का आकार * भाव * निवेशपात्र वजन का घटक

इसमें इंडेक्स की गणना नीचे दिए गए फार्मूले के अनुसार की जाएगी :

$$\text{इंडेक्स} = \frac{\text{बाजार में मुक्त रूप से प्रवाहित पूंजी}}{\text{फ्री फ्लोट बेस मार्केट कैपिटलाइजेशन}} \times \text{मूल मूल्य (बेस वैल्यू)}$$

NSE और क्रिसिल के बीच के संयुक्त उपक्रम, दी इंडिया इंडेक्स सर्विसेस लिमिटेड (IISL) ने अपने चार मुख्य इंडेक्सों S&P CNX निफ्टी, S&P CNX डेफ्टी, CNX निफ्टी जूनियर और CNX 100 के लिए फ्री फ्लोट मार्केट कैपिटलाइजेशन की पद्धति पेश की थी । CNX निफ्टी जूनियर की 4 मई, 2009 से और S&P CNX निफ्टी, CNX 100 और S&P CNX डेफ्टी की 26 जून, 2009 से फ्री फ्लोट मार्केट कैपिटलाइजेशन का उपयोग कर गणना की जाती है ।

मार्केट कैपिटलाइजेशन वेटेड इंडेक्स : इस प्रकार के इंडेक्स गणना में, इंडेक्स के सभी शेयर खड़े (आउटस्टैंडिंग) सभी शेयरों के बाजार मूल्य के सामने की मात्रा में इंडेक्स मूल्य को प्रभावित करते हैं।

$$\text{इंडेक्स} = \frac{\text{बाजार में वर्तमान मार्केट कैपिटलाइजेशन}}{\text{बेस मार्केट कैपिटलाइजेशन}} \times \text{मूल मूल्य (बेस वैल्यू)}$$

¹ फ्री फ्लोट पद्धति से अलग हैं (i) व्यूहात्मक निवेशकों की हैसियत में सरकारी होल्डिंग, (ii) ADRs/GDRs के मार्फत प्रमोटरों के पास के शेयर, (iii) कॉर्पोरेट संस्थाओं/व्यक्तियों/हिन्दू संयुक्त परिवार द्वारा व्यूहात्मक हिस्सा, (iv) FDI केटगरी के तहत निवेश, (v) सहयोगी/ग्रुप कंपनियों के पास की इक्विटी ।

इसमें इंडेक्स की गणना नीचे दिए गए फार्मूले के अनुसार की जाएगी :

जहां

बाजार में वर्तमान कैपिटलाइजेशन = इंडेक्स के सभी सिक्युरिटीज की रकम (वर्तमान बाजार भाव * इश्यू का आकार)

बेस मार्केट कैपिटलाइजेशन = मूल तारीख के अनुसार सभी सिक्युरिटीज की रकम (बाजार भाव * इश्यू का आकार)

इसी तरह से प्राइस इंडेक्स का प्रत्येक शेयर अपने प्रति शेयर भाव की मात्रा में इंडेक्स को प्रभावित करता है। इंडेक्स के हर शेयर के भाव को जोड़कर और फिर शेयरों की कुल संख्या से भाग देकर इंडेक्स का मूल्य निकाला जाता है। ऊंचा भाव रखने वाले शेयरों को अधिक वजन दिया जाएगा और जिससे इन शेयरों का इंडेक्स के प्रदर्शन पर काफी अधिक प्रभाव होगा।

2.5 एक शेयर सूचकांक से अपेक्षा

एक अच्छे शेयर सूचकांक में तीन प्रकार की विशेषताएं होनी चाहिए :

- उसे बाजार में एक प्रकार के विभिन्न पोर्टफोलियो का रुख दर्शाना चाहिए।
- इंडेक्स में समाविष्ट किया गया यह शेयर सबसे अधिक तरल होना चाहिए।
- उसका संचालन व्यवसायिक ढंग से होना चाहिए।

संक्षेप में एक स्टॉक इंडेक्स के विविधीकरण के स्तर की निरंतर आधार पर निगरानी करनी चाहिए। यह सुनिश्चित करना चाहिए कि इंडेक्स सट्टेबाजी के समक्ष अभेद्य नहीं है। कम ट्रेडिंग वैल्यूम या अति टाइट बिड आस्क स्प्रेड रखने वाला स्टॉक अतरल होते हैं और इन्हें इंडेक्स का हिस्सा नहीं होना चाहिए। इंडेक्स को उसके सर्जन में कोई नाट्यात्मक परिवर्तन किए बगैर सहजतापूर्वक व्यवस्थित करना चाहिए। बॉक्स 2.1 वर्णन करता है कि किस तरह S&P CNX निफ्टी इन मुद्दों का समाधान करता है।

बॉक्स 2.1 The S & P CNX Nifty

S&P CNX Nifty सक्षम आर्थिक अनुसंधान आधारित एक बाजार पूंजीकरण इंडेक्स है। उसकी रचना सिर्फ बाजार के एक बेरोमीटर के रूप में ही नहीं बल्कि इंडेक्स फ्यूचर्स, इंडेक्स ऑप्शंस और इंडेक्स फंड जैसे वित्तीय प्रोडक्टों के नए विश्व की रचना के लिए भी की गई है। S&P CNX Nifty की गणना में अनेक नियमों का उपयोग किया जाता है और इसका परिणाम दिखता ही है। (ए) इंडेक्स का 50 शेयरों का उचित आकार (बी) S&P CNX Nifty में समाविष्ट शेयर इम्पेक्ट कास्ट के मानकों के अनुसार तरल होने चाहिए (सी) इन मानकों की कसौटी पर खरे उतरने वाले प्रमुख 50 शेयरों को ही इंडेक्स में शामिल किया जाता है।

रिसर्च जिसने S&P CNX निफ्टी का सर्जन करने में मदद की है, वह स्टॉक मार्केट किस तरह तैयार किया जाता है, उसकी बेहतर समझ के लिए पथप्रदर्शक प्रयास के रूप में अंतरराष्ट्रीय स्तर पर अति मान्य है। S&P CNX निफ्टी भारतीय अर्थव्यवस्था के 21 क्षेत्रों को कवर करता है और वह एक सक्षम पोर्टफोलियो में भारतीय बाजार के इन्वेस्टमेंट मैनेजर एक्सपोजर को ऑफर करता है। इसका विभिन्न उद्देश्यों जैसे बेंचमार्किंग फंड पोर्टफोलियो, इंडेक्स आधारित डेरिवेटिव्स एवं इंडेक्स फंड्स के लिए उपयोग किया जाता है।

निफ्टी अपनी (ए) नीची मार्केट इम्पेक्ट कास्ट और (बी) हेजिंग की उच्च असरकारकता के कारण ही इंडेक्स डेरिवेटिव्स मार्केट के लिए एक विशेष इंडेक्स बन सका है। निफ्टी का अच्छा विविधीकरण मार्जिन की नीची जरूरत को भी समर्थन देता है। अंत में निफ्टी की भारत के सबसे अधिक तरल एक्सचेंज NSE के भाव पर हो गणना होती है जिससे इंडेक्स डेरिवेटिव्स के लिए वह आर्बिट्रिज में अधिक सरलता प्रदान करता है।

2.5.1 इम्पेक्ट कास्ट

मार्केट इम्पेक्ट कास्ट बाजार की तरलता की माप है। जब वस्तुतः एक इंडेक्स में ट्रेडिंग होती है तब यह हुए खर्च को दर्शाता है। मान ले कि एक स्टॉक बिड 99 एवं आस्क 101 पर ट्रेड होता है। हम कहते हैं कि (आदर्श) कीमत 100 रु. है। अब मान लें कि 1000 शेयरों का खरीद आर्डर 102 रु. में पूरा होता है। तब हम कहते हैं कि 1000 शेयरों की मार्केट इम्पेक्ट कास्ट 2% है। यदि 2000 शेयरों का खरीद आर्डर 104 रु. पर पूरा होता है। तब हम कहते हैं कि 2000 शेयरों की मार्केट इम्पेक्ट कास्ट 4% है। S&P CNX निफ्टी में संभवतः शामिल होने के पात्र होने हेतु एक स्टॉक के लिए जब 2 करोड़ रु. का S&P CNX निफ्टी ट्रेड किया जाए तो तब उसकी बाजार इम्पेक्ट कास्ट 0.50% से कम होनी चाहिए। इसका आशय यह है कि यदि S&P CNX निफ्टी 2000 है तो एक खरीद आर्डर 2001 पर पूरा होता है जैसे $2000 + (2000 * 0.005)$ और सेलर आर्डर को 1999 मिलता है जैसे $2000 - (2000 * 0.0005)$

2.6 इंडेक्स का उपयोग

अर्धव्यवस्था / बाजार के मापदंड (बेरोमिटर) की जरूरत पूर्ण करने के अतिरिक्त इंडेक्स का वित्त में अन्य उपयोग भी है। इंडेक्सों के आधार पर विभिन्न प्रोडक्ट तैयार किए जाते हैं, जैसे इंडेक्स डेरिवेटिव्स, इंडेक्स फंड्स² और एक्सचेंज ट्रेडेड फंड्स³। यहां हम चर्चा को सिर्फ इंडेक्स डेरिवेटिव्स तक सीमित रखेंगे।

2.6.1 इंडेक्स डेरिवेटिव्स

इंडेक्स डेरिवेटिव्स ऐसा डेरिवेटिव कांट्रैक्ट्स है, जिसमें अंडरलाइंग के रूप में इंडेक्स होता है। विश्वभर में अति लोकप्रिय इंडेक्स डेरिवेटिव कांट्रैक्ट्स इंडेक्स फ्यूचर्स और इंडेक्स ऑप्शंस हैं। NSE का बाजार इंडेक्स, S&P CNX निफ्टी, इंडेक्स डेरिवेटिव्स और इंडेक्स फंड्स जैसे इंडेक्स आधारित उत्पाद शुरू करने के लिए उन्हें वैज्ञानिक ढंग से तैयार किया गया था।

इंडेक्स डेरिवेटिव्स के लोकप्रियता के कारण इस प्रकार हैं :

- संस्थागत और बड़ी संख्या में इक्विटी रखने वालों को पोर्टफोलियो-हेजिंग सुविधा की जरूरत रहती है। इंडेक्स डेरिवेटिव्स उनके लिए अति अनुकूल है और व्यक्तिगत शेयरों पर आधारित डेरिवेटिव्स की तुलना में बहुत कम खर्चीला है। अमेरिका में पेंशन फंड्स जोखिम की हेजिंग के लिए स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स का उपयोग करने के लिए विख्यात है।
- इंडेक्स डेरिवेटिव्स के किसी भी पोर्टफोलियो का उसकी रचना को ध्यान में लिए बगैर हेजिंग के लिए सरलता से उपयोग किया जा सकता है।
- विशेष रूप से भारत में व्यक्तिगत शेयर के भाव की तुलना में स्टॉक इंडेक्स में घालमेल करना मुश्किल है और कॉर्नरिंग की संभावना घट जाती है। इसका आंशिक कारण यह है कि व्यक्तिगत शेयर-स्टॉक की मर्यादित आपूर्ति होती है जिसे कार्नर किया जा सकता है।
- स्टॉक इंडेक्स, व्यक्तिगत शेयर के भाव की तुलना में औसतन बहुत कम चंचल (अस्थिर) है। इसका आशय कम पूंजी पर्याप्तता और मार्जिन की जरूरतें होती हैं।
- इंडेक्स डेरिवेटिव्स का नकद निपटान होता है और इससे निपटान में विलंब और बैड डिलीवरी, जाली / नकली प्रमाणपत्र संबंधी समस्याओं से प्रभावित नहीं होता।

² इंडेक्स फंड ऐसा फंड है जो इंडेक्स के प्रतिफलों का अनुकरण करता है। वह इंडेक्स के स्टॉक्स में उतनी उचित मात्रा में निवेश कर ऐसा करता है जितनी मात्रा में इंडेक्स में इस स्टॉक्स का अस्तित्व होता है।

³ ETFs अपने नाम के अनुसार का फंड है : एक्सचेंज पर व्यक्तिगत शेयरों की तरह सौदे की जाने वाली सिक्युरिटीज की बास्केट्स, नियमित ओपन एंडेड म्यूच्युअल फंडों से विपरीत, ETF को किसी भी शेयर की तरह संपूर्ण ट्रेडिंग डे के दौरान खरीदा और बेचा जा सकता है।

अध्याय - 3 फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स, प्रणाली और भाव निश्चित करना

हाल के वर्षों में डेरिवेटिव्स वित्त के क्षेत्र में उत्तरोत्तर महत्त्वपूर्ण बना है। एक ओर फ्यूचर्स और ऑप्शंस का अब अनेक एक्सचेंजों पर सक्रिय रूप से सौदा होता है तो दूसरी ओर ओवर दी काउंटर (OTC) बाजार पर फारवर्ड कांट्रैक्ट्स लोकप्रिय हैं। हम सर्वप्रथम फारवर्ड कांट्रैक्ट्स की उसके लाभों और सीमाओं के साथ चर्चा करेंगे। उसके बाद फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स के बारे में जानेंगे और फारवर्ड कांट्रैक्ट्स से वह किस तरह भिन्न है, उसका वर्णन करेंगे। फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स की भाषा की उसके सौदे (ट्रेडिंग) की प्रणाली के साथ चर्चा की गई है।

हालांकि इस अध्याय का मुख्य विचार फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स का भाव निश्चित करने से संबंधित है। फारवर्ड के भाव की गणना करने के लिए वहन खर्च (कॉस्ट ऑफ कैरी) का विचार अति शक्तिशाली विचार बन रहा है। आपको प्रतीत होगा कि वह पेरिटी के परिस्थिति के रूप में आवश्यक रूप से कार्य करता है और इस सिद्धांत का किसी भी तरह से उल्लंघन आर्बिट्रिज के अवसरों की ओर ले जा सकता है। यह अध्याय व्यक्तिगत स्टॉक्स पर इंडेक्स फ्यूचर्स और फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स दोनों की प्रणाली और भाव निश्चित करने के बारे में जानकारी देता है।

3.1 फारवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स

एक फारवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स अर्थात् एक निश्चित तारीख पर निश्चित भाव पर एक एसेट्स की खरीदी अथवा बिक्री करने का करार करना है। ऐसे कॉन्ट्रैक्ट की एक पार्टी निश्चित निर्दिष्ट भाव पर और निश्चित निर्दिष्ट तारीख पर एक अंडरलाइंग एसेट्स की खरीदी करने के लिए सहमत होती है और लॉन्ग पोजिशन लेती है जबकि अन्य पार्टी उसी भाव पर तथा उसी तारीख पर एसेट्स की बिक्री करने के लिए सहमत होती है और शार्ट पोजिशन लेती है। कॉन्ट्रैक्ट के अन्य विवरण में डिलीवरी की तारीख, भाव और मात्रा का समावेश होता है जो कॉन्ट्रैक्ट में समाविष्ट दोनों पक्षों द्वारा बातचीत के मार्फत निश्चित होता है। फारवर्ड कॉन्ट्रैक्ट के सौदे सामान्य रूप से एक्सचेंज के बाहर होते हैं।

फारवर्ड कॉन्ट्रैक्ट के मुख्य घटक इस प्रकार हैं :

- यह एक दो पक्षों के बीच का कॉन्ट्रैक्ट है और जिससे इसमें दोनों पार्टियों की या दो में से किसी एक के विफल जाने की जोखिम रहती है।
- हर कॉन्ट्रैक्ट विशेष प्रकार का और भिन्न होता है तथा इससे, कॉन्ट्रैक्ट का आकार, पूर्ण होने की तारीख और एसेट्स का प्रकार और गुणवत्ता भी अलग होती है।

- इसमें कॉन्ट्रैक्ट के भाव की सामान्य रूप से आम जनता को जानकारी नहीं मिलती है ।
- कॉन्ट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर एसेट्स की डिलीवरी देकर निपटान होता है ।
- यदि कोई पार्टी अपना सौदा बराबर करने की इच्छुक हो तो उसे अनिवार्य रूप से भी सामने की पार्टी के पास जाना पड़ता है और उसकी अधिकांशतः काफी ऊँची कीमत अदा करनी पड़ती है ।

3.2 फारवर्ड मार्केट की सीमा

विश्वभर फारवर्ड मार्केट की समस्याएं:

- एक केन्द्रीय ट्रेडिंग व्यवस्था का अभाव,
- अप्रवाहिता
- पारस्परिक जोखिम

इसमें से प्रथम दो में मूल समस्या अधिक परिवर्तन क्षमता और सामान्यता की है । फारवर्ड मार्केट एक रियल इस्टेट मार्केट के समान है जिसमें कोई भी दो वयस्क व्यक्ति एक-दूसरे के साथ कांट्रैक्ट कर सकते हैं । जिसमें उनको निश्चित स्थिति में परस्पर अनुकूल शर्तें निश्चित करने को मिलती है, परन्तु इससे कांट्रैक्ट सौदे का पात्र (ट्रेडेबल) नहीं रहता ।

ऐसे सौदे में किसी भी एक पार्टी के अपनी जवाबदारी पूर्ण करने में विफल रहने की पारस्परिक (काउंटर पार्टी रिस्क) रहती है जबकि दो पार्टी में से किसी एक पार्टी के दिवाला घोषित करने पर दूसरी पार्टी को नुकसान उठाना पड़ता है जबकि फारवर्ड मार्केट में निश्चित मानकों के अनुसार कांट्रैक्ट का व्यापार होता है और इससे अप्रवाहिता की समस्या दूर किए जाने के बावजूद पारस्परिक जोखिम एक गंभीर मुद्दा रहता ही है ।

3.3 फ्यूचर्स का परिचय

फारवर्ड मार्केट में प्रवर्तित समस्याओं का निराकरण लाने के लिए ही फ्यूचर्स मार्केट की रचना हुई है । फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में भी दो पार्टियां भविष्य में निश्चित तारीख पर निश्चित भाव पर एक एसेट्स की खरीदी या बिक्री करने के लिए सहमत होती हैं, परन्तु फारवर्ड कांट्रैक्ट से विपरीत फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में एक्सचेंज द्वारा कुछ निश्चित मानक निश्चित किए जाते हैं । यह एक निश्चित मानक आधारित कांट्रैक्ट है और निश्चित मानक भी अंडरलाइंग संपत्ति / वित्तीय साधन आधारित होता है और उसकी डिलीवरी देने की मात्रा, निपटान का समय आदि का मानक भी एक्सचेंज द्वारा निर्दिष्ट किया जाता है । एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट को समान और विरुद्ध सौदे कर परिपक्वता से पूर्व बराबर किया जा सकता है । इस तरह फ्यूचर्स ट्रांजेक्शन के 99 प्रतिशत से अधिक सौदे बराबर हो जाते हैं ।

फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के निश्चित मानक वाले आइटम :

- अंडरलाइंग एसेट्स की मात्रा
- अंडरलाइंग की गुणवत्ता
- डिलीवरी की तारीख और महीने
- भाव ऑफर करने की इकाई (यूनिट) और भाव में न्यूनतम परिवर्तन
- निपटान का स्थल

3.4 फ्यूचर्स और फारवर्ड कांट्रैक्ट्स के बीच का फर्क

फारवर्ड कांट्रैक्ट को कई बार फ्यूचर्स कांट्रैक्ट मान लेने से उलझन पैदा होती है। दोनों में भाव की भावी अनिश्चितता के समक्ष जोखिम का वितरण करने का समान आर्थिक उद्देश्य होने से यह उलझन पैदा होती हुई दिखायी देती है। हालांकि फारवर्ड कांट्रैक्ट की तुलना में फ्यूचर्स कांट्रैक्ट काफी बेहतर है क्योंकि वह दो पार्टियों के बीच के परस्पर जोखिम को दूर करता है और अधिक प्रवाहिता भी ऑफर करता है (दोनों के बीच के फर्क के लिए देखें तालिका 3.1)

तालिका 3.1 फ्यूचर्स और फारवर्ड के बीच का फर्क

| फ्यूचर्स | फारवर्ड्स |
|--------------------------------|--|
| एक आयोजित एक्सचेंज पर सौदा | ओवर दी काउटर (OTC) ट्रेडिंग |
| स्टैंडर्ड कांट्रैक्ट की शर्तें | हर कांट्रैक्ट की अलग शर्तें |
| अधिक तरलता | कम तरलता |
| मार्जिन अदा करने का कर्तव्य | कोई मार्जिन का भुगतान नहीं |
| दैनिक आधार पर निपटान | कांट्रैक्ट पूर्ण होने के समय ही निपटान |

3.5 फ्यूचर्स ट्रेडिंग में प्रयुक्त होने वाले महत्वपूर्ण शब्द और उसकी व्याख्या

- **स्पॉट प्राइज (हाजिर का भाव)** जिस भाव पर हाजिर बाजार (स्पॉट मार्केट) में एक एसेट का सौदा होता हो, वह भाव।
- **फ्यूचर्स भाव** : यह वह भाव है, जिस पर एक विशेष भावी तिथि पर एसेट की डिलीवरी के लिए कांट्रैक्ट के समय सहमति हुई है।

- **कांट्रैक्ट सायकल:** ऐसी समयावधि जिस बीच कांट्रैक्ट अस्तित्व में रहेगा और उसका सौदा होगा । NSE पर इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट की अवधि में एक महीना, दो महीना और तीन महीने का सायकल होता है जो हर महीने के अंतिम गुरुवार को पूरा होता है । इस तरह जनवरी एक्सपायरी कांट्रैक्ट का जनवरी महीने के अंतिम गुरुवार को और फरवरी एक्सपायरी कांट्रैक्ट का फरवरी के अंतिम गुरुवार को सौदा बंद होता है । इस अंतिम गुरुवार बाद के दूसरे दिन अर्थात् शुक्रवार को नया तीन महीने का कांट्रैक्ट पेश किया जाता है ।
- **एक्सपायरी डेट (कांट्रैक्ट पूर्ण होने की अंतिम तारीख):** यह तारीख फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में दर्शायी गई होती है । इस कांट्रैक्ट के सौदे का अंतिम दिन होता है जिसके अंत में कांट्रैक्ट का अस्तित्व पूर्ण होता है ।
- **कांट्रैक्ट का आकार:** एसेट की मात्रा जिसकी एक कांट्रैक्ट के तहत डिलीवरी देनी होती है । उदाहरण के रूप में NSE के फ्यूचर्स मार्केट में कांट्रैक्ट का आकार 200 निफ्टी का है ।
- **बेसिस :** फाइनेंसियल फ्यूचर्स के संदर्भ में फ्यूचर्स के (वायदा) के भाव में से हाजिर बाजार का भाव घटाने के बाद जो रकम आती है, उसे बेसिस कहा जाता है । प्रत्येक कांट्रैक्ट के लिए हर डिलीवरी मंथ के लिए अलग-अलग बेसिस होता है । सामान्य मार्केट में यह बेसिस सकारात्मक ही होगा अर्थात् फ्यूचर्स का भाव सामान्य रूप से हाजिर भाव की तुलना में अधिक होता है ।
- **कॉस्ट ऑफ कैरी:** फ्यूचर्स और स्पॉट भाव के बीच के संबंधों को "कॉस्ट ऑफ कैरी" नाम दिया जा सकता है । एसेट्स के रखरखाव या संग्रह (स्टोरेज) का खर्च और उसे खरीदने के लिए प्राप्त की गई रकम पर अदा किए गए ब्याज में से एसेट्स पर अर्जित आय घटाने के बाद जो रकम आती है, उसे कॉस्ट ऑफ कैरी माना जाता है ।
- **प्रारंभिक मार्जिन (इनिशियल मार्जिन) :** एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट करते समय ही मार्जिन एकाउंट में जो रकम जमा करानी पड़ती है उसे प्रारंभिक मार्जिन या इनिशियल मार्जिन कहा जाता है ।
- **मार्किंग-टू-मार्केट (MTM) :** फ्यूचर्स मार्केट में हर सौदे के दिन के अंत में फ्यूचर्स के बंद भाव के आधार पर निवेशकों को होने वाले मुनाफे अथवा नुकसान के अनुसार मार्जिन एकाउंट बराबर किया जाता है जिसे मार्किंग-टू-मार्केट कहा जाता है ।
- **मेंटेनेन्स मार्जिन :** यह कुछ अंश तक प्रारंभिक मार्जिन से कम होती है । इससे आश्वासन मिलता है कि मार्जिन एकाउंट में कभी भी शेष नकारात्मक नहीं रहेगा । यदि मार्जिन एकाउंट

का शेष मेंटेनेन्स मार्जिन से कम हो जाता है तो निवेशकों को मार्जिन कॉल दी जाती है और दूसरे दिन सौदे का कामकाज शुरू होने से पूर्व निवेशकों को उनका मार्जिन एकाउंट प्रारंभिक मार्जिन के स्तर तक ले जाना रहता है ।

3.6 अंडरलाइंग एसेट्स के विरुद्ध एक सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स में ट्रेडिंग

भारत में सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स मार्केट विश्व की श्रेष्ठ सफल गाथाओं में से एक है । NSE ऐसे सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के सौदे की संख्या में विश्व में प्रथम स्थान पर है । इस सफलता का एक कारण इस कांट्रैक्ट को ट्रेडिंग और निपटान की कार्यवाही में निहित सफलता का भी है ।

सिक्युरिटीज में सौदा करने के लिए ग्राहक को सिक्युरिटीज ब्रोकर के साथ एक सिक्युरिटी ट्रेडिंग एकाउंट खोलना पड़ता है साथ ही सिक्युरिटीज डिपॉजिटरी के साथ एक डिमेट एकाउंट भी खोलना पड़ता है । सिक्युरिटीज की खरीदी में हम रकम का अग्रिम भुगतान कर देना पड़ता है । एक कंपनी के शेयर की खरीदी करने के साथ धारक उस कंपनी का भागीदार बन जाता है । शेयरधारक को इस, सिक्युरिटी के साथ जुड़े अधिकार और अन्य लाभ भी मिलते हैं जिसमें लाभांश की प्राप्ति, शेयरधारकों की वार्षिक सामान्य सभा का आमंत्रण प्राप्त करना और उसमें मत देने के अधिकार का भी समावेश हो सकता है ।

सिक्युरिटीज की बिक्री करने में बिक्री करने से पूर्व सिक्युरिटीज की खरीदी भी जुड़ी होती है । कुछ मामलों में जब शॉर्ट सेलिंग की छुट दी गई है तब ऐसा मान लिया जाता है कि सिक्युरिटीज ब्रोकर के पास है और यह उस व्यापारी को सिक्युरिटीज ‘उधार’ देगा ताकि वह इस सिक्युरिटी की बिक्री कर सके। यदि ऐसी अनुमति दी गई हो तो भी सिक्युरिटी की शॉर्ट सेलिंग सिर्फ शीर्ष की ‘टीक’ पर ही हो सकती है ।

फ्यूचर्स में सौदा करने के लिए ग्राहक को एक डेरिवेटिव्स ब्रोकर के साथ फ्यूचर्स ट्रेडिंग एकाउंट खोलना पड़ता है । फ्यूचर्स खरीदने में सिर्फ मार्जिन मनी अदा करनी पड़ती है जिससे फ्यूचर्स के ट्रेडरों को एक सिक्युरिटीज ब्रोकर के साथ एकाउंट खोले बगैर ही अंडरलाइंग सिक्युरिटीज में पोजिशन लेने का अवसर मिलता है । एक सिक्युरिटीज की फ्यूचर्स खरीदी के साथ धारक भविष्य में निश्चित समय पर (कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर) अंडरलाइंग सिक्युरिटी खरीदने के लिए दिए गए वचन या जवाबदारी का कानूनी पालन करने के लिए बंध जाता है । सिक्युरिटीज फ्यूचर्स एक कार्पोरेशन में स्वामित्व अधिकार नहीं देता और धारक इससे एक शेयरधारक नहीं माना जाता है ।

3.7 फ्यूचर्स का भुगतान (पे-ऑफ)

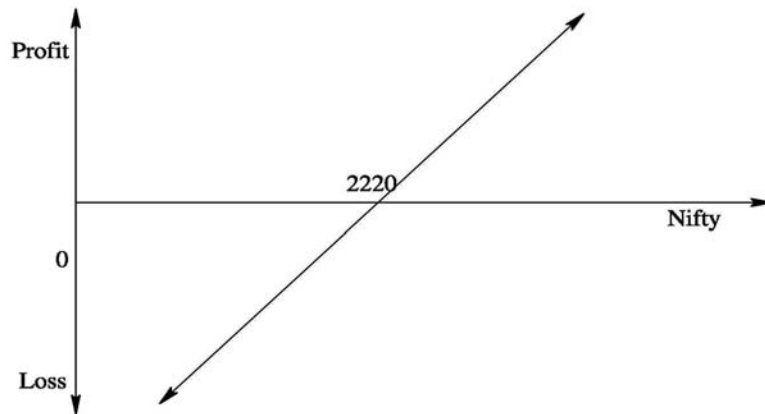
फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में लिनियर पे-ऑफ होता है। दूसरे शब्दों में कहे तो इसका अर्थ यह होता है कि एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के खरीदार और विक्रेता के लिए नुकसान तथा मुनाफा असीमित होता है। यह लिनियर पे-ऑफ भी आकर्षक इसलिए होता है कि इसमें ऑप्शंस और अंडरलाइंग के साथ भी शामिल कर विभिन्न प्रकार के जटिल पे-ऑफ अर्जित किए जा सकते हैं।

3.7.1 फ्यूचर्स की खरीदी के लिए भुगतान: लाँग फ्यूचर्स

एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट को खरीदने वाले व्यक्ति के लिए भुगतान की प्रक्रिया भी एक एसेट्स रखने वाले व्यक्ति के भुगतान के समान ही होती है। उसके लिए भाव वृद्धि की (मुनाफे) की संभावना जितनी असीमित होती है उतनी ही (नुकसान) की संभावना भी असीमित होती है। अब सट्टोरिया (स्पेक्युलेटर) का ही उदाहरण ले तो एक सट्टोरिया निफ्टी के 2220 पर ट्रेड होने पर दो महीने का निफ्टी इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट खरीदता है।

इस मामले में अंडरलाइंग एसेट्स निफ्टी पोर्टफोलियो है। इंडेक्स के बढ़ने पर उसकी लाँग फ्यूचर्स पोजिशन मुनाफा अर्जित करनी शुरू करेगी और जब इंडेक्स घटेगा तो वह घाटा करना शुरू करेगी।

चार्ट 3.1: निफ्टी फ्यूचर्स के खरीददारों के लिए पे-ऑफ

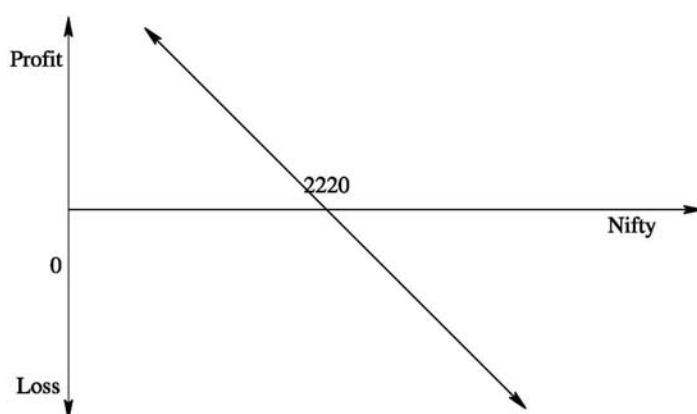


उपर दिये गये चार्ट 3.1 में एक लाँग फ्यूचर्स पोजिशन के लिए संभावित मुनाफा / नुकसान दर्शाया गया है। एक निवेशक इंडेक्स 2220 होने पर फ्यूचर्स खरीदता है। शेयर सूचकांक के बढ़ने पर उसकी फ्यूचर्स पोजिशन मुनाफा करना शुरू करेगी। इंडेक्स के घटने पर उसकी फ्यूचर्स पोजिशन घाटा दर्शाना शुरू करेगी।

3.7.2 फ्यूचर्स के विक्रेता के लिए भुगतान: शॉर्ट फ्यूचर्स

एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स की बिक्री करने वाले व्यक्ति के लिए भुगतान की प्रक्रिया एक एसेट्स के बिक्रेता व्यक्ति के भुगतान के समान ही होती है। उसके लिए भी भाव घटने की (मुनाफे) की संभावना जितनी ही भाव बढ़ने की (नुकसान) की संभावना भी असीमित होती है। एक सट्टोरिए का उदाहरण लेते हैं, जो निफ्टी के 2220 पर होने पर दो महीने के निफ्टी इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट को बिक्री करता है। इस मामले में अंडरलाइंग एसेट निफ्टी पोर्टफोलियो है। इंडेक्स के घटने पर उसकी शॉर्ट फ्यूचर्स पोजिशन मुनाफा प्राप्त करना शुरू करती है और इंडेक्स के बढ़ने पर वह घाटा करने लगता है।

चार्ट 3.2: निफ्टी फ्यूचर्स के बिक्रेता के लिए पे-ऑफ



चार्ट 3.2 में शॉर्ट फ्यूचर्स पोजिशन के लिए संभावित / मुनाफा / नुकसान दर्शाया गया है। एक निवेशक इंडेक्स के 2220 होने पर फ्यूचर्स बेचता है। शेयर सूचकांक के घटने पर उसकी फ्यूचर्स पोजिशन मुनाफा करना शुरू करेगी। इंडेक्स के बढ़ने पर उसकी फ्यूचर्स पोजिशन घाटा दर्शाना शुरू करेगी।

3.8 प्राइसिंग फ्यूचर्स

फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का भाव निर्धारित करना काफी सरल होता है। कॉस्ट ऑफ कैरी के तर्क का उपयोग कर हम एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का उचित मूल्य (फेयर वैल्यू) की गणना कर सकते हैं। हर बार जब वर्तमान भाव उसके इस उचित मूल्य से चालित होता है अर्थात् वह अधिक ऊंचा या नीचा दिखायी देता है तब मध्यस्थ इस फर्क के अवसर का लाभ उठाने के लिए प्रवेश करता है। इससे फ्यूचर्स का भाव फिर उसके उचित मूल्य के स्तर तक आ सकता है। फ्यूचर्स का भाव निश्चित

करने के लिए अपनाया जाने वाला कॉस्ट ऑफ कैरी मॉडल यहां पेश किया गया है । जिसके लिए अपनाया जाने वाला सूत्र है :

$$F = Se^{rT}$$

जिसमें r = कोष का खर्च (निरंतर चक्रवृद्धि ब्याज दर की गणना कर)

T = कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख तक का समय वर्षों में

$e = 2.71828$

उदाहरण: सिक्युरिटी एक्सवायजेड लि. का हाजिर बाजार में 1150 रु. के भाव पर सौदा होता है और बाहर बाजार में वित्त का वार्षिक 11 प्रतिशत की दर से निवेश हो सकता है । इस मामले में XYZ के एक महीने के कांट्रैक्ट का फेयर वैल्यू (उचित मूल्य) की गणना निम्नानुसार करनी होगी :

$$\begin{aligned} F &= Se^{rT} \\ &= 1150 * e^{0.11 * \frac{1}{12}} \\ &= 1160 \end{aligned}$$

3.8.1 इक्विटी फ्यूचर्स का भाव

शेयर बाजार के इंडेक्स पर एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट उसके धारक को इंडेक्स पोर्टफोलियो की खरीदी अथवा बिक्री का अधिकार और जवाबदारी देता है। स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स का निपटान नगद आधार पर होता है और उसमें अंडरलाइंग स्टॉक की कोई डिलीवरी नहीं देनी होती।

सौदे के कामकाज के संक्षिप्त इतिहास में वैश्विक सिक्युरिटी मार्केट पर इंडेक्स फ्यूचर्स का काफी बड़ा असर पड़ सकता है। उसके अस्तित्व ने संस्थागत इक्विटी पोर्टफोलियो मैनेजमेंट में क्रांति ला दी है।

कमोडिटी और इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स के बीच मुख्य अंतर यह है कि:

- इक्विटी होल्डिंग में कोई स्टोरेज (संग्रह) करने की जरूरत नहीं रहती।
- इक्विटी के साथ लाभांश भी जुड़ा होता है जिससे यदि आप किसी शेयर पर लाँग हो तो वह नकारात्मक खर्च बनता है और यदि शेयर में शार्ट हो तो उसे सकारात्मक खर्च माना जाता है।

इससे कॉस्ट ऑफ कैरी = रकम का खर्च - लाभांश। इस तरह कमोडिटी से विपरीत इक्विटी फ्यूचर्स के साथ व्यवहार करनेवाला मुख्य पहलू लाभांश के बारे में निश्चित अनुमान लगाना रहता है। आप जितना लाभांश के बारे में निश्चित अनुमान लगा सकते हैं, उतना आप भावी भाव का अच्छा अनुमान लगा सकते हैं।

3.8.2 लाभांश की अनुमानित रकम के साथ इंडेक्स फ्यूचर्स के भाव का निर्धारण

इंडेक्स फ्यूचर्स के भाव का निर्धारण भी कॉस्ट ऑफ केरी मॉडल आधारित होता है जबकि कॉस्ट ऑफ केरी इंडेक्स पोर्टफोलियो अंडरलाइंग इंडेक्स की खरीदी की रकम का खर्च - इंडेक्स पोर्टफोलियो में शेयरों से प्राप्त लाभांश की वर्तमान रकम।

उदाहरण: NSE पर निफ्टी फ्यूचर्स के एक, दो और तीन महीने के कांट्रैक्ट का सौदा होता है। यदि आप वार्षिक 10 प्रतिशत की दर से रकम उधार प्राप्त कर सकते हैं तो निफ्टी पर होने वाले दो महीने के नए फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का भाव कितना होगा?

1. मानलें कि ABC लि. का कांट्रैक्ट खरीदने के 15 दिन बाद कंपनी प्रति शेयर 20 रु. का लाभांश घोषित करती है।
2. निफ्टी का वर्तमान मूल्य 4000 और 100 के गुणांक में ट्रेड होता है।
3. निफ्टी के 100 के गुणांक में ट्रेड होने से कांट्रैक्ट का मूल्य $100 \times 4000 = \text{Rs.} 400,000$.
4. यदि ABC लि. का निफ्टी में 7% वेटेज है तो निफ्टी का मूल्य 28,000 रु. ($400,000 \times 0.07$) होगा।
5. यदि ABC लि. के शेयर का बाजार भाव 140 रु. है तो निफ्टी के एक ट्रेडेड यूनिट में ABC लि. का 200 शेयर ($28,000/140$) होगा।
6. फ्यूचर्स प्राइस की गणना करते समय हमें प्राप्त लाभांश के बराबर रकम कॉस्ट ऑफ केरी से घटानी रहती है। लाभांश के रूप में प्राप्त हुई रकम 4000 रु. (200×20) होगी। लाभांश की रकम 15 दिन बाद प्राप्त होगी और इससे उसकी शेष 45 दिनों के लिए ही गणना करनी होगी। फ्यूचर्स के भाव की गणना करने के लिए हमें निफ्टी की प्रति यूनिट प्राप्त लाभांश की रकम उसमें से घटानी होती है। इससे हमें लाभांश की चक्रवृद्धि रकम को 100 से भाग करना होता है।
7. इससे प्राप्त होनेवाली रकम फ्यूचर्स प्राइस होगी।

$$F = 4000e^{0.1 \times \frac{60}{365}} - \left(\frac{200 \times 20 e^{0.1 \times \frac{45}{365}}}{100} \right) = \text{Rs.} 4025.80$$

3.8.3 अपेक्षित लाभांश रूपी प्रतिफल के आधार पर इंडेक्स फ्यूचर्स के भाव की गणना

यदि संपूर्ण वर्ष के दौरान लाभांश का प्रवाह सामान्य हो अर्थात् यदि कुछ ऐतिहासिक मामले में किसी एक निश्चित महीने में लाभांश एकत्र होता हो तो ऐसे मामले में वार्षिक आधार पर लाभांश रूपी प्रतिफल की गणना उपयोगी साबित होती है।

$$F = S e^{(r-q)T}$$

जहां:

F फ्यूचर्स का भाव

S इंडेक्स का हाजिर (स्पॉट) भाव

r रकम (फाइनेन्स) का खर्च

q अपेक्षित लाभांश रूपी प्रतिफल

T रखने करने की समयावधि (होल्टिंग पीरियड)

उदाहरण:

NSE पर दो महीने के फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का सौदा होता है। रकम का खर्च 10 प्रतिशत और वार्षिक आधार पर लाभांश रूपी प्रतिफल 2% है। निफ्टी का हाजिर बाजार में मूल्य 4000 है तो फ्यूचर्स मार्केट का उचित मूल्य कितना होगा।

$$\text{उचित मूल्य} = 4000e^{(0.1-0.02) \times (60/365)} = 4052.95 \text{ रु.}$$

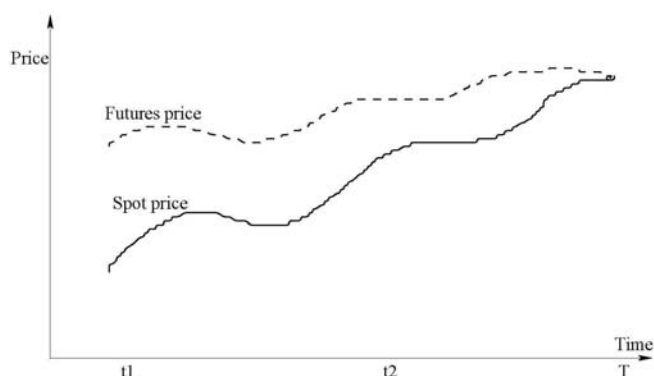
कास्ट ऑफ केरी मॉडल फ्यूचर्स प्राइस और संबंधित हाजिर भाव के बीच संबंध दर्शाता है। हम जानते हैं कि हाजिर बाजार के भाव और फ्यूचर्स बाजार के भाव के बीच के फर्क को बेसिस कहा जाता है।

ध्यान में रखने योग्य बातें :

- जैसे-जैसे समाप्ति की तारीख निकट आती जाती है, जैसे-वैसे हाजिर भाव की ओर फ्यूचर्स का भाव आगे बढ़ते जाने से बेसिस में कमी होती है। ऐसा न होने की स्थिति में वह आर्बिट्रिज के लिए एक अवसर होगा। जब एक कांट्रैक्ट की अवधि के दौरान बेसिस (हाजिर और फ्यूचर्स भाव के बीच का फर्क) अथवा स्प्रेड्स (दो फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स के भाव के बीच का फर्क) उचित स्तर पर न हो तो भी आर्बिट्रिज का अवसर पैदा होता है। अन्य कोई नहीं बल्कि सिर्फ

कॉस्ट ऑफ कैरी से संबंधित आर्बिट्रिज ही फ्यूचर्स भाव के रुख को निश्चित करता है आर्बिट्रिज के बिजनेस में अति महत्वपूर्ण बात ट्रांजेक्शन का खर्च होता है।

चार्ट 3.3: समयानुसार बेसिस में परिवर्तन



यहां 3.3 के चार्ट में दर्शाया गया है कि समय गुजरने पर बेसिस में किस तरह परिवर्तन होता है। जैसे-जैसे समय गुजरता जाता है और कांट्रैक्ट पूर्ण होने का समय निकट आता जाता है, वैसे-वैसे बेसिस भी घटता जाता है। निपटान के दिन सौदे का कामकाज बंद होने के समय फ्यूचर्स प्राइस और हाजिर का भाव एक-दूसरे के निकट आ जाते हैं। 28 जून के लिए फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का बंद भाव उस दिन निफ्टी का बंद भाव होता है।

3.9 स्टॉक फ्यूचर्स का भाव

शेयर बाजार के एक स्टॉक्स का फ्यूचर्स कांट्रैक्ट उसके धारक को उस स्टॉक की खरीदी अथवा बिक्री का अधिकार और जवाबदारी देता है। इंडेक्स फ्यूचर्स की तरह इसमें निपटान नगद में ही करना पड़ता है और अंडरलाइंग स्टॉक की कोई डिलीवरी नहीं देनी होती। इंडेक्स फ्यूचर्स की तरह कमोडिटी और स्टॉक फ्यूचर्स के बीच मुख्य अंतर यह है कि:

- स्टॉक होल्डिंग में कोई स्टोरेज (संग्रह) करने की जरूरत नहीं रहती।
- इक्विटी स्टॉक के साथ लाभांश भी जुड़ा होता है, जिससे आप यदि किसी शेयर पर लॉग हो तो वह नकारात्मक खर्च बनता है और यदि शेयर में शार्ट हो तो वह नकारात्मक खर्च माना जाता है।

इससे कॉस्ट ऑफ कैरी = रकम का खर्च - लाभांश। इसमें कमोडिटी से विपरीत स्टॉक फ्यूचर्स के साथ व्यवहार करने वाला मुख्य मुद्दा लाभांश के बारे में निश्चित अनुमान लगाना रहता है। आप लाभांश के

बारे में जितना निश्चित अनुमान लगा सकते हैं, इससे आप भविष्य के भाव का अच्छा अनुमान लगा सकते हैं।

3.9.1 लाभांश की कोई उम्मीद न होने पर स्टॉक फ्यूचर्स के भाव का निर्धारण

स्टॉक फ्यूचर्स का भाव निर्धारण भी कॉस्ट-ऑफ-केरी मॉडल आधारित होता है जबकि कॉस्ट-ऑफ-केरी प्रस्तावित अंडरलाइंग स्टॉक की खरीदी की रकम का खर्च - इंडेक्स पोर्टफोलियो में शेयरों से प्राप्त लाभांश की वर्तमान रकम। यदि कांट्रैक्ट की समयावधि के दौरान कोई लाभांश की आशा न हो तो उस स्टॉक का भाव निर्धारण काफी सरल रहता है। इसमें सिर्फ स्टॉक के हाजिर भाव में कॉस्ट ऑफ केरी द्वारा गुणा ही करना रहता है।

उदाहरण : NSE पर XYZ लि. फ्यूचर्स का एक, दो और तीन महीने के कांट्रैक्ट का सौदा होता है। यदि आप वार्षिक 10% की दर से रकम उधार प्राप्त कर सकते हैं और दो महीने में आपको इस कंपनी की ओर से कोई लाभांश मिलने की अपेक्षा न हो तो XYZ लि. पर होने वाले दो महीने के नए फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का भाव कितना माना जाएगा ?

- मान लें कि XYZ लि. का हाजिर का भाव 228 रु. है।

$$\begin{aligned} \text{तो फ्यूचर्स का भाव } F &= 228_e^{0.10 * (60/365)} \\ &= 231.90 \text{ रु.} \end{aligned}$$

3.9.2 लाभांश की अनुमानित रकम के साथ स्टॉक फ्यूचर्स के भाव का निर्धारण

फ्यूचर्स कांट्रैक्ट की समयावधि के दौरान यदि लाभांश घोषित होने की अपेक्षा हो तो लाभांश की मात्रा में कॉस्ट ऑफ केरी उतनी कम करनी होती है। नेट कॉस्ट ऑफ केरी, अंडरलाइंग स्टॉक की खरीदी की रकम का खर्च - स्टॉक से प्राप्त लाभांश की वर्तमान रकम मानी जाती है।

उदाहरण : NSE पर XYZ लि. फ्यूचर्स के एक, दो और तीन महीने के कांट्रैक्ट का सौदा होता है। यदि आप ऐसा मानते हो कि कंपनी आगामी दो महीने में लाभांश घोषित करने वाली है तो उस कंपनी के दो महीने के नए फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का भाव कितना माना जाएगा?

1. मान ले कि XYZ लि. का कांट्रैक्ट खरीदने के 15 दिन बाद कंपनी प्रति शेयर 10 रु. का लाभांश घोषित करती है।
2. मान लें कि XYZ लि. का बाजार भाव 140 रु. है।
3. फ्यूचर्स प्राइस की गणना करते समय हमें प्राप्त होने वाली लाभांश के बराबर रकम कॉस्ट ऑफ

केरी से घटानी होती है। लाभांश के रूप में प्राप्त होने वाली रकम 10 रु. है। लाभांश की रकम 15 दिन बाद मिलने वाली है और इससे उसकी शेष 45 दिनों के लिए गणना करनी होगी।

4. इसमें फ्यूचर्स का भाव =

$$F = 140_e^{0.1 \times (60/365)} - 10_e^{0.1 \times (45/365)}$$
$$= 132.20 \text{ रु.}$$

अध्याय - 4 फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स का उपयोग

यह अध्याय बीटा (β) के विचार के संक्षिप्त परिचय के साथ शुरु होता है, जो बाजार के इंडेक्स पर प्रतिफलों के समक्ष व्यक्तिगत स्टॉक अथवा पोर्टफोलियो के प्रतिफल की संवेदनशीलता का संकेत करता है। उसके बाद व्यक्तिगत स्टॉक फ्यूचर्स का उपयोग कर हेजिंग के व्यूहों के संख्यात्मक चित्र और भुगतान के प्रोफाइल के मार्फत विस्तृत चर्चा की गई है।

4.1 बीटा की जानकारी (B)

बीटा बाजार के घटकों के प्रति स्टॉक्स के प्रतिसाद की संवेदनशीलता की माप करता है। सामान्य रूप से ऐसा देखा जाता है कि बाजारों के बढ़ने पर अधिकांश शेयरों के भाव बढ़ते हैं और बाजारों के घटने पर शेयरों के भाव घटते हैं। यदि बाजार बढ़े / घटे तब कोई शेयर कितना बढ़ेगा या घटेगा, उसका बीटा माप निकालना है। बाजारों का इंडेक्स द्वारा संकेत किया जाता है, उदाहरण निफ्टी 50।

इंडेक्स का एक का बीटा होता है। निफ्टी 50 जब एक प्रतिशत बढ़ता / घटता है तब 1.5% का बीटा रखने वाला शेयर 1.5% बढ़ेगा / घटेगा / इसका अर्थ यह हुआ कि निफ्टी में एक प्रतिशत के दर उतार-चढ़ाव के लिए, इंडेक्स की तरह समान दिशा में शेयर 1.5% ($\beta = 1.5\%$) जितना खिसकेगा। निफ्टी 50 जब एक प्रतिशत तक बढ़े / घटे तब 1.5% बीच रखने वाला शेयर 1.5% तक बढ़ेगा / घटेगा। इसका अर्थ यह हुआ कि निफ्टी में एक प्रतिशत के दर उतार-चढ़ाव के लिए इंडेक्स की तरह विरुद्ध दिशा में शेयर 1.5% ($\beta = 1.5\%$) खिसकेगा। इसी तरह पोर्टफोलियो का बीटा बाजार के उतार-चढ़ाव के प्रति पोर्टफोलियो के प्रतिसाद की भी माप करता है। व्यक्तिगत स्टॉक के बीच को ध्यान में रखकर पोर्टफोलियो के बीच की गणना करना व्यवहार में सरल है। वह अन्य कुछ नहीं, बल्कि शफ्ट-के बीटा के वेटेड का औसत है। यदि इंडेक्स 10% तक बढ़े तो पोर्टफोलियो का मूल्य 10% तक बढ़ेगा। इसी तरह यदि इंडेक्स 5% तक घटे तो पोर्टफोलियो का मूल्य भी 5% तक घटेगा। दो (2) का बीटा रखने वाला पोर्टफोलियो, इंडेक्स की चाल के प्रति तीव्ररूप से प्रतिसाद देता है। यदि इंडेक्स 10% तक बढ़े तो दो (2) का बीटा रखने वाले पोर्टफोलियो का मूल्य 20% बढ़ेगा। यदि इंडेक्स 10% घटे तो दो (2) का बीटा रखने वाले पोर्टफोलियो का मूल्य 20% घटेगा। इसी तरह यदि किसी पोर्टफोलियो का 0.75 का बीटा हो तो इंडेक्स में 10% का उतार-चढ़ाव पोर्टफोलियो के मूल्य में 7.5% का उतार-चढ़ाव पैदा करेगा।

4.2 स्टॉक फ्यूचर्स उपयोगों के संख्यात्मक उदाहरण

4.2.1 लॉग सिक्युरिटी, फ्यूचर्स में बिक्री

फ्यूचर्स का एक प्रभावी जोखिम-प्रबंधन साधन के रूप में उपयोग हो सकता है। मान लें कि एक निवेशक के पास एक कंपनी के शेयर हैं और अल्पकाल में बाजार की संभावित घटबढ़ के बारे में व्यथित होता है और उसे उसकी सिक्युरिटीज का मूल्य 450 रु. से घटकर 390 रु. होने का भय होता है। स्टॉक फ्यूचर्स की अनुपस्थिति में उसे भाव घटने की व्यथा सहन करने के लिए बैठा रहना पड़ता है अथवा बाजार में भारी परिवर्तन की धारणा से सिक्युरिटीज बेच देना पड़ता है। सिक्युरिटीज फ्यूचर्स के साथ वह अपने भाव की जोखिम न्यूनतम कर सकता है। इसके लिए उसे सिर्फ अपनी पोजिशन बराबर हो सके, उसके अनुसार स्टॉक फ्यूचर्स पोजिशन लेने की ही जरूरत रहती है। जिस तरह इस मामले, में उसे सिर्फ शॉर्ट फ्यूचर्स पोजिशन लेने की ही जरूरत रहती है। हम मान लेते हैं कि उसके पास जो सिक्युरिटी है, उसके हाजिर बाजार का भाव (स्पॉट प्राइस) 390 रु. है। दो महीने का फ्यूचर्स उसे 402 रु. में पड़ता है। इसके लिए उसे सिर्फ प्रारंभिक मार्जिन अदा करनी है। अब यदि सिक्युरिटी का भाव और घटेगा तो उसे उसके पास की सिक्युरिटी पर नुकसान सहन करना पड़ेगा। हालांकि दूसरी ओर उसके द्वारा ली गई शॉर्ट फ्यूचर्स पोजिशन पर उसे मुनाफा मिलने से इस घाटे की क्षतिपूर्ति हो जाएगी। इस तरह उसकी शॉर्ट फ्यूचर्स पोजिशन मुनाफा अर्जित करना शुरू कर देगी। उसके पास की सिक्युरिटीज पर उसे हुए 40 रु. के नुकसान की क्षतिपूर्ति उसकी शॉर्ट फ्यूचर्स पोजिशन पर हुए मुनाफे से हो जाएगी।

4.2.2 सट्टा (स्पेक्युलेशन) : सिक्युरिटीज के बारे में तेजी की आशा, फ्यूचर्स की खरीदी

हम एक सट्टोरिए का उदाहरण लेते हैं जिसका बाजार की भावी चाल के बारे में मत होता है। वह अपने इस मत के आधार पर व्यापार करना पसंद करेगा। उसका मानना है कि एक निश्चित सिक्युरिटीज का 1000 रु. का भाव होना चाहिए, परन्तु उसका भाव कम (अंडरवैल्यूड) है और आगामी दो से तीन महीने में उसमें वृद्धि दिखायी दे सकती है। वह अपनी इस धारणा के आधार पर किस तरह का व्यापार करेगा? एक विविधतापूर्ण प्रोडक्ट के अभाव में वह सिक्युरिटी खरीदेगा और उसे अपने पास रखेगा। मान लें कि 100 शेयर खरीदता है और वह उसको एक लाख रु. में पड़ता है। उसकी धारणा सच्ची पड़ती है और दो महीने बाद वह सिक्युरिटी 1010 रु. पर बंद होती है। इस तरह उसे 1 लाख रु. के निवेश पर दो महीने में 1000 रु. का मुनाफा होता है। यह मुनाफा उसके लिए वार्षिक आधार पर छह प्रतिशत का प्रतिफल है।

आज एक सट्टोरिया फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स का उपयोग कर ऐसी ही पोजिशन ले सकता है। यह किस तरह काम करता है, उसे देखें। एक सिक्युरिटी का 1000 रु. के भाव पर सौदा होता है और दो महीने के फ्यूचर्स का 1006 रु. भाव बोला जाता है। सिर्फ तुलना करने के लिए मान लेते हैं कि कांट्रैक्ट का मूल्य एक लाख रु. है। वह 100 सिक्युरिटी फ्यूचर्स खरीदता है जिसके लिए वह 20,000 रु. की मार्जिन अदा करता है। दो महीने बाद संबंधित सिक्युरिटी 1010 रु. पर बंद आती है। कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख (एक्सपाइरेशन के दिन) फ्यूचर्स प्राइस भी स्पॉट प्राइस के समान होगा और जिससे उसे 20,000 रु. के निवेश पर 400 रु. का मुनाफा होगा। इस तरह उसे वार्षिक 12 प्रतिशत प्रतिफल प्राप्त हुआ माना जाएगा। इस तरह प्रदान किए जाते लिवरेज से सिक्युरिटी फ्यूचर्स सट्टोरियो के लिए एक आकर्षक विकल्प बन रहा है।

4.2.3 सट्टा: सिक्युरिटीज में मंदी का ध्यान, फ्यूचर्स की बिक्री

स्टॉक फ्यूचर्स का ऐसे सट्टोरिए के लिए भी उपयोग हो सकता है जिसका मानना है कि एक निश्चित सिक्युरिटीज ओवरवैल्यूड (जितना होना चाहिए उसकी तुलना में ऊंचा भाव) है और उसके भाव में गिरावट हो सकती है। अब वह अपनी इस धारणा के आधार पर व्यापार कर सकेगा? अन्य वैकल्पिक प्रोडक्ट के अभाव में अपने इस विचार से अधिक मुनाफा नहीं प्राप्त कर सकेगा, परन्तु आज उसे सिर्फ स्टॉक फ्यूचर्स की ही बिक्री करनी है।

यह किस तरह काम करता है, उसे हम देखते हैं। सामान्य आर्बिट्रिज से बाजार में प्रवाहिता रहने तक अंडरलाइंग सिक्युरिटी के समान ही एक व्यक्तिगत सिक्युरिटीज के फ्यूचर्स की चाल रहने की पुष्टि होती है। सिक्युरिटी का भाव बढ़ने पर फ्यूचर्स का भाव भी बढ़ेगा। सिक्युरिटी का भाव घटने पर फ्यूचर्स का भाव भी घटेगा। अब हम एक ऐसे ट्रेडर का उदाहरण लेते हैं जिसे ABC लि. का भाव घटने की धारणा है। वह 240 रु. भाव पर ABC के दो महीने के एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट की बिक्री करता है (प्रत्येक कांट्रैक्ट 100 अंडरलाइंग शेयर का है)। वह उसके लिए मामूली मार्जिन अदा करता है। दो महीने बाद फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के पूर्ण होने पर ABC के शेयर का भाव 220 रु. पर बंद रहता है। एक्सपाइरेशन के दिन स्पॉट और फ्यूचर्स का भाव समान स्तर पर आ जाता है। उसमें उसे प्रति शेयर 20 रु. का शुद्ध मुनाफा होता है। इस तरह उसने जो कांट्रैक्ट खरीदा होता है, उस पर उसे 2000 रु. का मुनाफा होता है।

4.2.4 आर्बिट्रिज : ओवर प्राइस्ड फ्यूचर्स: हाजिर में खरीदी: फ्यूचर्स की बिक्री

पूर्व में हमारे द्वारा की गई चर्चा के अनुसार कॉस्ट ऑफ कैरी फ्यूचर्स का भाव हाजिर के भाव के समान रहने का भरोसा दिलाता है। जब भी फ्यूचर्स का भाव उसके उचित मूल्य की तुलना में काफी अधिक या कम होता है तब आर्बिट्रिज का अवसर पैदा होता है।

यदि आपको एक सिक्युरिटी पर फ्यूचर्स का भाव अधिक प्रतीत हो तो आप किस तरह इस जोखिममुक्त मुनाफे के अवसर का लाभ उठा सकेंगे। उदाहरण के रूप में एबीसी लि. का शेयर 1000 रु. में ट्रेड होता है। एक महीने का एबीसी फ्यूचर्स 1025 रु. में ट्रेड होता है जो भाव आपको काफी अधिक प्रतीत होता है। एक आर्बिट्रेजर के रूप में आप निम्नलिखित सौदा कर जोखिम मुक्त मुनाफा प्राप्त कर सकते हैं।

1. प्रथम दिन कर्ज लेकर कैश / हाजिर मार्केट से 1000 रु. के भाव पर सिक्युरिटी खरीदते हैं।
2. उसके साथ 1025 रु. के भाव पर सिक्युरिटीज के फ्यूचर्स की बिक्री करते हैं।
3. खरीदी गई सिक्युरिटी की डिलीवरी प्राप्त कर एक महीने तक उसे अपने पास रखते हैं।
4. फ्यूचर्स एक्सपाइरी तारीख पर हाजिर और फ्यूचर्स का भाव समान स्तर पर आ जाता है। अब आप पोजिशन बराबर कर लेते हैं।
5. सिक्युरिटी 1015 रु. पर बंद होती है और आप सिक्युरिटी की बिक्री करत हैं।
6. 10 रु. मुनाफे के साथ फ्यूचर्स पोजिशन भी पूर्ण होती है।
7. आप अपनी हाजिर बाजार की पोजिशन पर 15 रु. का और फ्यूचर्स पोजिशन पर 10 रु. का जोखिम मुक्त मुनाफा प्राप्त करते हैं।
8. आप कर्ज पर ली गई रकम वापस अदा कर देते हैं।

इस आर्बिट्रेज में प्रवेश करने का कदम कब चतुराईपूर्ण माना जाएगा ? यदि आप द्वारा सिक्युरिटी खरीदने के लिए कर्ज पर ली गई रकम का खर्च आर्बिट्रेज पर प्राप्त संभावित मुनाफे को कम होने पर ही आपके लिए आर्बिट्रेज करना चतुराईपूर्ण माना जाएगा। याद रखें कि आर्बिट्रेज के अवसर का लाभ उठाने के मामले में हाजिर और फ्यूचर्स मार्केट में ट्रेडिंग जुड़ी है। वास्तविक विश्व में हमें आर्बिट्रेज व्यूहनीति संबंधी सौदे के खर्च को भी गणना में लेना चाहिए।

4.2.5 आर्बिट्रेज: अंडरप्राइस्ड फ्यूचर्स: फ्यूचर्स की खरीदी, हाजिर में सिक्युरिटीज की बिक्री

जब भी फ्यूचर्स का भाव उसके उचित भाव (फेयर वैल्यू) से काफी अधिक या कम प्रतीत हो तब आर्बिट्रेज का अवसर पैदा होता है। जब आपके पास की सिक्युरिटी का भाव जितना होना चाहिए उससे कम (अंडर प्राइस) प्रतीत हो तब भी ऐसा हो सकता है तो आप जोखिम मुक्त मुनाफा प्राप्त करने के लिए इस अवसर का किस तरह उपयोग कर सकते हैं। उदाहरण के रूप में एबीसी लि. के शेयर का भाव 1000 रु. और एक महीने के एबीसी फ्यूचर्स का भाव 965 रु. है और यह आपको जितना होना

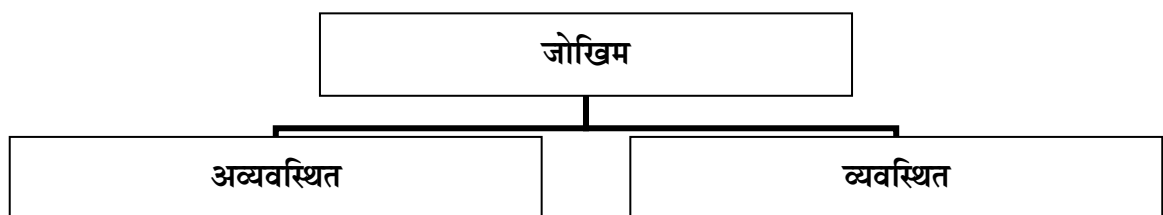
जाहिए उससे नीचा प्रतीत होता है। एक आर्बिट्रेजर के रूप में निम्न कार्यवाही कर आप जोखिममुक्त लाभ प्राप्त कर सकते हैं।

1. प्रथम दिन आप कैश / हाजिर बाजार में 1000 रु. के भाव पर सिक्युरिटी की बिक्री करते हैं।
2. उस सिक्युरिटी की डिलीवरी देते हैं।
3. 965 रु. के भाव पर सिक्युरिटी का फ्यूचर्स खरीदते हैं।
4. फ्यूचर्स कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर हाजिर और फ्यूचर्स भाव एक समान स्तर पर आता है और आप अपनी पोजिशन बराबर (अनबाइंड) करते हैं।
5. मान लें कि प्रस्तावित सिक्युरिटी 975 रु. के भाव पर बंध आती है तो यह सिक्युरिटी आप पुनः खरीद लेते हैं।
6. आपकी फ्यूचर्स पोजिशन 10 रु. के मुनाफे के साथ पूर्ण होती है।
7. जिससे आपको हाजिर बाजार में 25 रु. का जोखिममुक्त मुनाफा होने के साथ फ्यूचर्स पोजिशन पर भी 10 रु. का मुनाफा होता है।

यदि ऐसे जोखिममुक्त निवेश के मार्फत आप प्रतिफल प्राप्त कर सकें तो ही आपके लिए आर्बिट्रेज करना चतुरातापूर्ण माना जाएगा। इसे रिवर्स-कैश-एन्ड-कैरी आर्बिट्रेज कहा जाता है। यह आर्बिट्रेज कार्यवाही हाजिर और फ्यूचर्स का भाव कॉस्ट-ऑफ-कैरी के समान रहन का विश्वास प्रदान करता है। हम देख सकते हैं कि आर्बिट्रेज का उपयोग करने में हाजिर बाजार का ट्रेडिंग भी जुड़ी होती है। जैसे-जैसे अधिक से अधिक खिलाड़ी बाजार में प्रवेश करते जाते हैं वैसे-वैसे बाजार विकसित होता जाता है और वह कैश-एन्ड-कैरी और रिवर्स-कैश-एन्ड-कैरी के बारे में जानकारी और निपुणता प्राप्त करता है। तब हमें कैश तथा डेरिवेटिव्स दोनों मार्केट में अधिक उच्च वॉल्यूम और नीचा स्प्रेड्स दिखायी देता है।

4.3 स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स का उपयोग कर हेजिंग

व्यापक रूप से दो प्रकार की जोखिम होती है (नीचे की आकृति में दर्शाए गए अनुसार) इन जोखिमों को कम करने के लिए हेजिंग का उपयोग किया जाता है।



अव्यवस्थित (अनसिस्टमेटिक) जोखिम कंपनी से संबंधित निश्चित प्रकार की जोखिम अथवा विविधतापूर्ण जोखिम के रूप में भी जानी जाती है। मान ले कि एक निवेशक के पास स्टील कंपनी का शेयर है और उसके पास अन्य कोई निवेश नहीं है। सरकारी नीति में किसी भी प्रकार का परिवर्तन स्टील के भाव को और कंपनियों के शेयर के भाव को प्रभावित करेगा। इसे अव्यवस्थित जोखिम माना जाता है। उचित विविधीकरण के मार्फत इस जोखिम को कम किया जा सकता है। निवेशक विभिन्न उद्योगों के बहुत से शेयर खरीद कर अपने पोर्टफोलियो को विविधतापूर्ण बना सकते हैं जिससे किसी एक शेयर के भाव में परिवर्तन से उसके पोर्टफोलियो पर असर नहीं हो। यद्यपि विविधीकरण संपूर्ण पोर्टफोलियो से जोखिम को संपूर्ण रूप से कम नहीं करता। विविधीकरण अव्यवस्थित जोखिम को कम करता है, परन्तु बाजार के कुल प्रतिफलों के साथ एक जोखिम जुड़ी है जिसे व्यवस्थित जोखिम अथवा बाजार की जोखिम अथवा अविविधीकृत जोखिम के रूप में जाना जाता है। यह ऐसी जोखिम है जिसे विविधीकरण के मार्फत घटाया नहीं जा सकता। बाजार की कुल मिलाकर चाल को ध्यान में लेते हुए (घटने या बढ़ने) स्टॉक पोर्टफोलियो के भावों को असर होता है। सामान्यरूप से कुल मिलाकर घटते बाजार में अधिकांश शेयरों के भाव में गिरावट दिखायी देगी (और बढ़ते बाजार में बढ़ते हुए दिखायी देंगे)। यह बाजार से संबंधित निश्चित प्रकार की जोखिम है। बाजार इंडेक्स से डीनोट होता है। इंडेक्स (मान लें कि निफ्टी 50) में एक दिन की गिरावट से अधिकांश शेयरों के भाव में गिरावट दिखायी देती है जिससे निवेशक के पास विविधतापूर्ण पोर्टफोलियो होने पर भी बाजार के घटने पर पोर्टफोलियो के मूल्य में गिरावट की संभावना है। पोर्टफोलियो में समाविष्ट बाजार की जोखिम अथवा व्यवस्थित जोखिम के कारण ऐसा होता है। व्यवस्थित जोखिम को कम करने का एक मार्ग स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स अथवा सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स का उपयोग कर हेजिंग करने का है।

अंडरलाइंग शेयर (शेयरों) के प्रति एक्सपोजर रखने वाले निवेशक दो ढंग से हेजिंग कर सकते हैं :

4.3.1 इंडेक्स फ्यूचर्स बेचकर

12 मार्च, 2010 को एक निवेशक प्रति शेयर 290 रु. के भाव पर हिन्दुस्तान लीवर लि. (HLL) के 3100 शेयर खरीदा है (पोर्टफोलियो का अनुमानित मूल्य 9,00,000 रु.), परन्तु निवेशक को ऐसा डर है कि बाजार घटेगा और जिससे हेज करने की जरूरत है, वह हेज करने के लिए निफ्टी मार्च फ्यूचर्स का उपयोग करता है।

- HLL का 290 रु. के भाव पर सौदा होता है
- निफ्टी इंडेक्स 4100 पर है
- मार्च निफ्टी फ्यूचर्स का 4110 रु. के भाव पर सौदा होता है
- HLL का बीटा 1.13 है

हेज करने के लिए निवेशक को $[9,00,000 \text{ रु.} * 1.13] = 10,17,000 \text{ रु.}$ का निफ्टी फ्यूचर्स (10,17,000 / 4100 = 250 निफ्टी फ्यूचर्स) बेचने की जरूरत है ।

19 मार्च, 2010 को बाजार टूट जाता है.

- HLL का 275 रु. के भाव पर सौदा होता है
- मार्च निफ्टी फ्यूचर्स का 3915 रु. के भाव पर सौदा होता है

इस तरह, HLL में निवेशक का नुकसान 46,500 रु. (15 रु. X 3100) है । निवेशक के पोर्टफोलियो का मूल्य अब घटकर 9,00,000 रु. से घटकर 8,53,500 रु. होता है, परन्तु मार्च निफ्टी फ्यूचर्स की पोजिशन सुधरकर 48,750 रु. (195 रु. X 250) होता है । इससे पोर्टफोलियो का मूल्य बढ़कर 9,02,250 रु. (8,53,500 रु. + 48,750 रु.) होता है ।

जीससे, निवेशक को पोर्टफोलियोमें किसी नुकसान का सामना नहीं करना पड़ता. निफ्टी फ्यूचर्स के प्रति एक्सपोजर बगैर निवेशक को 46,500 रु. का नुकसान सहन करना पड़ेगा।

जिससे उपरोक्त उदाहरण दर्शाता है कि हेजिंग :

- अंडरलाइंग शेयरों के मूल्य में कमी होने के बावजूद नुकसान होने से रोकता है,
- छिटपुट नुकसानों का ध्यान रखकर शेयरों को बरकरार रखने में निवेशकों के लिए सहायक बनता है ।
- अंडरलाइंग संपत्ति के वर्ग के समक्ष एक्सपोजर रखने वाला कोई भी व्यक्ति हेजिंग कर सकता है ।

चेतावनी : हेजिंग में खर्च शामिल है और यदि भाव उल्टी दिशा में आगे बढ़े तो कदाचित्त परिणाम हमेशा पक्ष में नहीं आएगा ।

4.3.2 हाजिर बाजार में स्टॉक फ्यूचर्स बेचकर और खरीद कर

एक निवेशक 12 मार्च, 2010 को प्रति शेयर 390 रु. के भाव पर इंफोसिस के 2000 शेयर खरीदता है । पोर्टफोलियो का मूल्य 7,80,000 रु. (390 रु. X 2000) होता है । निवेशक को ऐसा डर लगता है कि बाजार घटेगा और जिससे इंफोसिस फ्यूचर्स (स्टॉक फ्यूचर्स) का उपयोग कर हेज करने की जरूरत है ।

- इंफोसिस का (लगभग महीने) में 402 रु. के भाव पर सौदा होता है ।

- हेज करने के लिए निवेशक को 2000 इंफोसिस फ्यूचर्स बेचना पड़ेगा ।

फ्यूचर्स की मियाद पूरी होने के दिन :

- इंफोसिस का हाजिर भाव 300 रु. है ।

इस तरह निवेशक का नुकसान 90 रु. है (390 रु.-300 रु.) और पोर्टफोलियो का मूल्य घटकर 6,00,000 रु. (7,80,000 रु.-1,80,000 रु.) होता है । दूसरी ओर फ्यूचर्स बाजार में निवेशक का मुनाफा 102 रु. (402 रु.-300 रु.) होगा । पोर्टफोलियो का मूल्य अब 8,04,000 रु. (6,00,000 रु. + 2,04,000 रु.) होगा ।

अध्याय - 5 ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स प्रणाली और उपयोग

ऑप्शंस अति नवीनतम और आकार प्राप्त डेरिवेटिव कांट्रैक्ट्स है। उसका मुनाफे का नॉन लिनियर अथवा अव्यवस्थित प्रोफाइल्स होने से फ्यूचर्स और फारवर्ड कांट्रैक्ट्स से वह मूलभूत रूप से बिल्कुल भिन्न होता है। ऑप्शंस कल्पना करने वाला (थिअरेटिशियन्स) और व्यवसायी (प्रेक्टिशनर्स) दोनों को भुगतान के विभिन्न और कुछ समय पर नवीन प्रोफाइल्स तैयार करने की व्यापक संभावनाओं का पता लगाने का अवसर प्रदान करता है। ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स हेजर को विभिन्न प्रकार के व्यापक मात्रा में व्यूहों के साथ उसकी जोखिम कम करने में मदद करता है।

ऑप्शनधारक को ऑप्शन भविष्य में कुछ करने के अधिकार का विकल्प प्रदान करता है। धारक को इस अधिकार का उपयोग नहीं करना पड़ता। उसके विपरीत फारवर्ड या फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में दो पक्ष वचनबद्ध होते हैं या कांट्रैक्ट में स्पष्ट रूप से वर्णन किए गए अनुसार अपनी जवाबदारियां पूरी करने का उनका कर्तव्य बना रहता है। फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में प्रवेश करने के लिए कुछ भी खर्च नहीं होता (मार्जिन की जरूरतों के खर्च को छोड़कर) जबकि ऑप्शन की खरीदी के लिए अप-फ्रंट भुगतान की जरूरत रहती है। यह अध्याय सर्वप्रथम महत्वपूर्ण मुख्य शब्दों से परिचित कराता है, जो ऑप्शन के शब्दों की भाषा और उसके अर्थ को समझने में पाठकों को सहायक होगा। उसके बाद ऑप्शंस के साथ फ्यूचर्स की तुलना की गई है और उसके बाद ऑप्शन कांट्रैक्ट के भुगतान प्रोफाइल्स की आकृति द्वारा जानकारी प्रदान की गई है। पाठक भुगतान की तालिकाओं का उपयोग कर भुगतान का प्रोफाइल्स बना सकते हैं। यह प्रोफाइल्स बनाने के लिए वे MS-Excel जैसे बेसिक साफ्टवेयर का भी उपयोग कर सकते हैं।

5.1 ऑप्शंस की भाषा और उसका अर्थ

- **इंडेक्स ऑप्शंस** : अंडरलाइंग के रूप में इंडेक्स होता है, वह यूरोपियन या अमेरिकन हो सकता है। उसका नकद में भी निपटान होता है।
- **स्टॉक ऑप्शंस** : यह व्यक्तिगत स्टॉक्स का ऑप्शंस है और धारक को निश्चित भाव पर शेयर खरीदने या बेचने का अधिकार देता है। वह यूरोपियन या अमेरिकन हो सकता है।
- **बायर ऑफ एन ऑप्शन** : ऑप्शन का क्रेता ऐसा व्यक्ति होता है जो ऑप्शन का प्रीमियम अदाकर अधिकार खरीदता है, परन्तु विक्रेता। राइटर पर स्वयं के ऑप्शन का उपयोग करने की जवाबदारी नहीं मिलती।
- **राइटर ऑफ एन ऑप्शन** : कॉल/पुट ऑप्शन का राइटर ऐसा व्यक्ति है, जो ऑप्शन का प्रीमियम प्राप्त करता है और जिससे यदि उस पर क्रेता उपयोग करे तो संपत्ति बेचने / खरीदने की

उसकी जवाबदारी होती है ।

ऑप्शंस, कॉल ऑप्शंस और पुट ऑप्शंस मूल रूप से दो प्रकार का है ।

- **कॉल ऑप्शन** : वह धारक को निश्चित तारीख तक में निश्चित भाव पर संपत्ति खरीदने का अधिकार देता है, परन्तु जवाबदारी नहीं देता ।
- **पुट ऑप्शन** : वह धारक को निश्चित तारीख तक में निश्चित भाव पर संपत्ति बेचने का अधिकार देता है, लेकिन जवाबदारी नहीं देता ।
- **ऑप्शन प्राइस / प्रीमियम** : यह ऐसा भाव है, जो ऑप्शन का क्रेता ऑप्शन के विक्रेता को अदा करता है, उसका ऑप्शन प्रीमियम के रूप में भी उल्लेख किया जातै है ।
- **एक्सपिरेशन तारीख** : ऑप्शंस कांट्रैक्ट में स्पष्ट रूप से उल्लेख की गई तारीख की अवधि पूरी होने की (एक्सपिरेशन) तारीख, अमल (एक्सरसाइज) तारीख, सौदा मान्य रखने की (स्ट्राइक) तारीख अथवा अवधि पूरी होने की तारीख के रूप में जानी जाती है ।
- **स्ट्राइक प्राइस** : ऑप्शंस कांट्रैक्ट में वर्णन किए गए भाव की स्ट्राइक प्राइस या एक्सरसाइज भाव के रूप में जाना जाता है ।
- **अमेरिकन ऑप्शंस** : अवधि पूरी होने की तारीख तक में किसी भी समय उसका उपयोग किया जा सकता है ।
- **यूरोपियन ऑप्शंस** : उसका सिर्फ अवधि पूरी होने की तारीख पर ही उपयोग किया जा सकता है । अमेरिकन ऑप्शंस की तुलना में यूरोपियन ऑप्शंस का अधिक सरलता से विश्लेषण किया जा सकता है और अमेरिकन ऑप्शंस की प्रॉपर्टी को उसके यूरोपियन समकक्ष की प्रॉपर्टी से बारंबार बाद किया जा सकता है ।
- **इन-दी-मनी ऑप्शन** : यदि इन-दी-मनी (ITM) ऑप्शन का तत्काल उपयोग किया जाए तो धारक के लिए वह नकदी के सकारात्मक प्रवाह की ओर मुड़ जाएगा जबकि वर्तमान इंडेक्स स्ट्राइक भाव (अर्थात् हाजिर भाव > स्ट्राइक भाव) की तुलना में ऊंचे स्तर पर हो तब इंडेक्स का कॉल ऑप्शन इन-दी-मनी कहा जाता है, यदि स्ट्राइक भाव की तुलना में इंडेक्स ऊंचा हो तो कॉल डीप ITM कहा जाता है । पुट के मामले में यदि इंडेक्स स्ट्राइक भाव के नीचे हो तो पुट ITM है ।

- **एट-दी-मनी ऑप्शन :** यदि एट-दी-मनी (ATM) ऑप्शन का तत्काल उपयोग किया जाए तो नकदी के शून्य प्रवाह की ओर ले जाएगा जबकि वर्तमान इंडेक्स स्ट्राइक भाव (अर्थात् हाजिर भाव = स्ट्राइक भाव) जैसे ही समान होने लगता है तब इंडेक्स का ऑप्शन एट-दी-मनी होता है ।
- **आउट-ऑफ-दी-मनी ऑप्शन :** यदि आउट-ऑफ-दी-मनी (OTM) ऑप्शन का तत्काल उपयोग किया जाए तो वह नकदी के नकारात्मक प्रवाह की ओर ले जाएगा । वर्तमान इंडेक्स जब स्ट्राइक भाव (अर्थात् हाजिर भाव < स्ट्राइक भाव) की तुलना में कम स्तर पर हो तब इंडेक्स का कॉल ऑप्शन आउट-ऑफ-दी-मनी है । यदि इंडेक्स स्ट्राइक भाव की तुलना में काफी नीचा हो तब कॉल डीप OTM में होना कहा जाता है । पुट के मामले में यदि इंडेक्स स्ट्राइक भाव के ऊपर हो तो पुट OTM है ।
- **इनट्रिन्सिक वैल्यू ऑफ एन ऑप्शन :** ऑप्शन प्रीमियम में दो घटक होते हैं - इनट्रिन्सिक मूल्य और समय का मूल्य । एक निश्चित दिए गए समय पर ऑप्शन का मूल्य ऐसी रकम है, जिसका ऑप्शन धारक द्वारा यदि उस समय पर उपयोग किया जाए तो उसे वह रकम प्राप्त होगी । कॉल का इनट्रिन्सिक मूल्य $\text{Max}[0, (S_t - K)]$ है, जिसका अर्थ यह होता है कि कॉल का इनट्रिन्सिक मूल्य 0 अथवा $(S_t - K)$ की तुलना में अधिक है । इसी तरह पुट का इनट्रिन्सिक मूल्य $\text{Max}[0, K - S_t]$, अर्थात् 0 अथवा $(K - S_t)$ की तुलना में अधिक है । K स्ट्राइक भाव है और S_t हाजिर भाव है ।
- **टाइम वैल्यू ऑफ एन ऑप्शन :** ऑप्शन का समय मूल्य उसके प्रीमियम और उसके इनट्रिन्सिक मूल्य के बीच का फर्क है । कॉल्स और पुट्स दोनों में समय का मूल्य होता है । मियाद पूरी होने का जितना ज्यादा लम्बा समय होगा, उतना अधिक ऑप्शन के समय का मूल्य होगा, शेष सब कुछ समान होगा । मियाद पूर्ण होने के समय ऑप्शन में समय का मूल्य नहीं होना चाहिए ।

5.2 फ्यूचर्स और ऑप्शन के बीच तुलना

अनेक रोचक अर्थों में फ्यूचर्स की तुलना में ऑप्शंस भिन्न है । व्यावहारिक स्तर पर ऑप्शन का क्रेता रोचक परिस्थिति का सामना करता है । ऑप्शन खरीदने के समय वह संपूर्ण रकम अदा करता है । उसके बाद उसमें सिर्फ उछाल (अपसाइड) होता है । ऑप्शन की पोजिशन से उसके लिए और कोई नुकसान पैदा करने की संभावना नहीं है (ऑप्शन के लिए पहले से अदा की गई रकम को छोड़कर) । फ्यूचर्स की तुलना में यह भिन्न है, जो प्रवेश करने के लिए मुक्त है, परन्तु काफी बड़ा नुकसान पैदा कर सकता है । यह लक्षण बाजार में प्रासंगिक रूप से शामिल होने वाले अनेक व्यक्तियों के लिए ऑप्शंस को आकर्षक बनाता है, जो अपने फ्यूचर्स की पोजिशनों की निगरानी करने के लिए समय नहीं दे

सकते। तालिका 5.1 फ्यूचर्स और ऑप्शंस के बीच की तुलना पेश की गई है।

पुट ऑप्शंस खरीदना बीमा खरीदना है। निफ्टी पर पुट ऑप्शन खरीदना बीमा खरीदने जैसा है, जो पुट ऑप्शन के स्ट्राइक भाव के नीचे निफ्टी जितना छोटे, उसके संपूर्ण मात्रा में रकम का पुनर्भुगतान करता है। बहुत से लोगों के लिए यह आकर्षक बना रहता है और म्यूच्युअल फंड प्रतिफल की गारन्टी देने वाले उत्पाद (गारन्टेड रिटर्न प्रोडक्ट्स) पेश कर सकते हैं।

तालिका 5.1: फ्यूचर्स और ऑप्शंस के बीच की तुलना।

| फ्यूचर्स | ऑप्शंस |
|---|-------------------------------------|
| एक्सचेंज पर नवीनता के साथ सौदा होता है | फ्यूचर्स के समान |
| एक्सचेंज उत्पादन की व्याख्या करता है | फ्यूचर्स के समान |
| भाव शून्य होता है, स्ट्राइक भाव में घटबढ़ | स्ट्राइक भाव निश्चित, भाव में घटबढ़ |
| भाव शून्य होता है | भाव हमेशा सकारात्मक होता है |
| लिनियर भुगतान | नॉन लिनियर भुगतान |
| लॉग और शॉर्ट दोनों के सामने जोखिम | केवल शॉर्ट के सामने जोखिम |

अधिक सामान्य रूप से ऑप्शंस 'नॉन लिनियर भुगतान' ऑफर करता है जबकि फ्यूचर्स सिर्फ 'लिनियर भुगतान' देता है। फ्यूचर्स और ऑप्शंस को छोड़कर विभिन्न प्रकार के नवीनतम और उपयोगी भुगतान ढांचे का निर्माण किया जा सकता है।

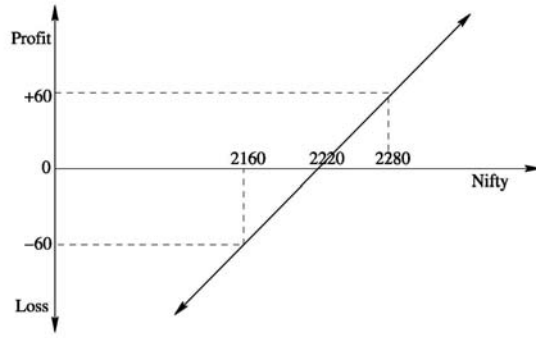
5.3 ऑप्शंस का भुगतान (पे-ऑफ)

ऑप्शंस के गुणधर्मों के कारण ऑप्शंस नान-लाइनर पे-ऑफ ऑफर करता है। सरल शब्दों में कहे तो इसका अर्थ यह होता है कि ऑप्शंस खरीदार का घाटा सीमित होता है यद्यपि मुनाफा प्राप्त करने की संभावना असीमित होती है। एक राइटर के लिए भुगतान (पे-ऑफ) की प्रक्रिया बिल्कुल विपरीत होती है। उसका मुनाफा ऑप्शन प्रीमियम तक सीमित होता है, यद्यपि उसका संभावित घाटा असीमित होता है। यह नॉन लिनियर पे-ऑफ इसलिए आकर्षक है क्योंकि उसमें ऑप्शंस और अंडरलाइंग के मिश्रण का उपयोग कर वह विभिन्न प्रकार के पे-ऑफ का सर्जन कर सकता है।

5.3.1 एसेट के खरीदार की भुगतान की स्थिति: लॉग एसेट

इस एक मूलभूत पोजिशन में एक निवेशक अंडरलाइंग एसेट खरीदता है। उदाहरण के रूप में निफ्टी 2220 रु. है और भावी तिथि पर अनिश्चित कीमत पर उसे बेचता है। एक बार उसकी खरीदी होने पर निवेशक द्वारा एसेट को लॉग किया माना जाएगा। चार्ट 5.1 निफ्टी में लॉग पोजिशन के लिए पे-ऑफ दर्शाता है।

चार्ट 5.1: 2220 के भाव पर निफ्टी पर लॉग होने वाले निवेशकों के लिए पे-ऑफ

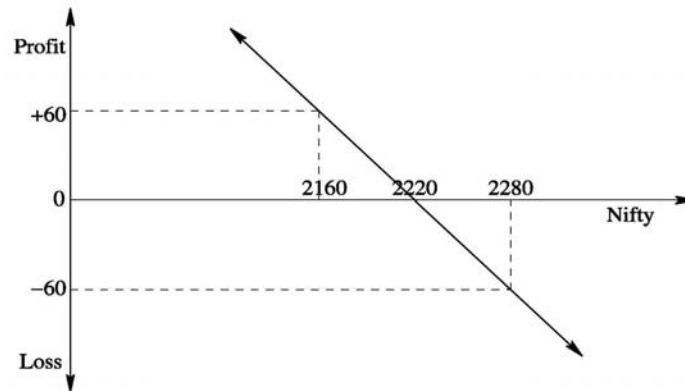


चार्ट 5.1 में एक इंडेक्स में लॉग पोजिशन से होने वाला मुनाफा / नुकसान दर्शाता है। निवेशक 2220 पर इंडेक्स खरीदता है। इंडेक्स के ऊपर जाने पर उसको मुनाफा होगा जबकि घटने पर नुकसान होगा।

5.3.2 एसेट के विक्रेता के लिए भुगतान की स्थिति: शॉर्ट एसेट

इस एक मूलभूत पोजिशन में एक निवेशक अंडरलाइंग एसेट बेचता है। उदाहरण के रूप में निफ्टी 2220 रु. है और बाद की भावी तारीख पर अनिश्चित भाव पर उसकी पुनः खरीद करता है। एक बार उसकी बिक्री होने पर निवेशक द्वारा एसेट को शॉर्ट किया माना जाएगा। चार्ट 5.2 निफ्टी में शॉर्ट पोजिशन के लिए पे-ऑफ दर्शाता है।

चार्ट 5.2: 2220 पर निफ्टी में शॉर्ट होने वाले निवेशकों के लिए पे-ऑफ

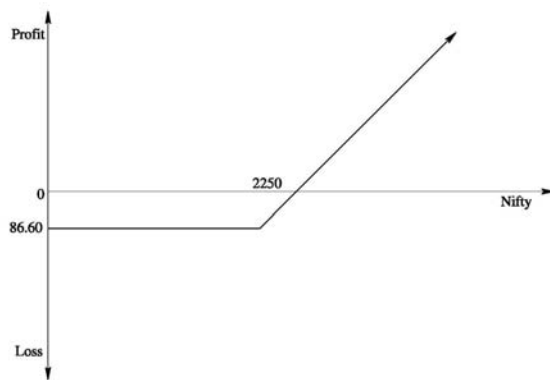


चार्ट 5.2 में इंडेक्स पर शॉर्ट पोजिशन से होने वाला मुनाफा / नुकसान दर्शाया गया है। एक निवेशक 2220 के स्तर पर इंडेक्स बेचता है। इंडेक्स के घटने पर उसको मुनाफा होगा जबकि बढ़ने पर उसको नुकसान होगा।

5.3.3 कॉल ऑप्शंस के खरीदार के लिए भुगतान की स्थिति: लाँग कॉल

एक कॉल ऑप्शन खरीददार को ऑप्शन में दर्शाए गए स्ट्राइक भाव पर अंडरलाइंग एसेट खरीदने का अधिकार देता है। इस ऑप्शन पर खरीदार को होने वाला मुनाफा या नुकसान अंडरलाइंग एसेट के स्पॉट प्राइस पर आधारित होता है। यदि कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर हाजिर का भाव स्ट्राइक भाव की तुलना में बढ़ जाने पर उसे मुनाफा होता है। जितना बाजार भाव अधिक होता है, उतना उसका मुनाफा अधिक होता है। यदि अंडरलाइंग का हाजिर भाव स्ट्राइक भाव की तुलना में कम होने पर वह ऑप्शन में दिए गए अधिकार का उपयोग किए बगैर ही ऑप्शन पूर्ण होने देगा। इस मामले में उसका घाटा उसके द्वारा ऑप्शन खरीदने के लिए अदा किए गए प्रीमियम तक सीमित होता है। चार्ट 5.3 में 2250 रु. के स्ट्राइक भाव पर 86.60 रु. के प्रीमियम पर तीन महीने का कॉल ऑप्शन खरीदने वाले के भुगतान की स्थिति को दर्शाता है।

चार्ट 5.3: कॉल ऑप्शन के खरीददार के लिए पे-ऑफ

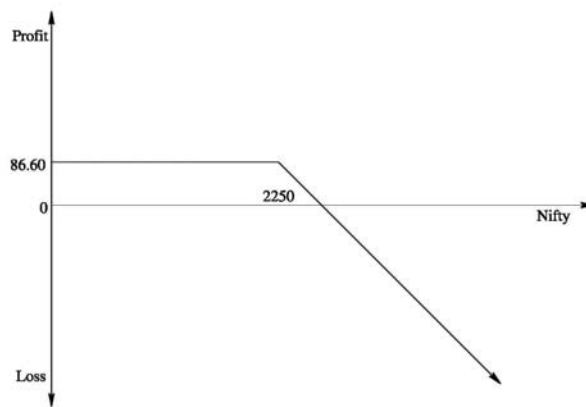


चार्ट 5.3 में यहां तीन महीने के निफ्टी 2250 के कॉल ऑप्शन के खरीददारों को होने वाले संभावित मुनाफा / नुकसान दर्शाया गया है। ऊपर देखा जा सकता है, उस तरह से यदि निफ्टी स्पॉट का भाव बढ़ेगा तो कॉल ऑप्शन इन-दी-मनी होगा। यदि निफ्टी 2250 के स्ट्राइक भाव के ऊपर बंद होगा तो खरीददार अपने ऑप्शन का अमल करेगा और स्ट्राइक भाव से निफ्टी के बंद होने तक का मुनाफा करेगा। इस ऑप्शन में आपको होने वाले मुनाफे की संभावना असीमित होगी। हालांकि निफ्टी के 2250 के स्ट्राइक भाव के नीचे जाने पर वह ऑप्शन का अमल किए बगैर पूर्ण होने देगा और इससे उसका घाटा ऑप्शन खरीदने के लिए उनके द्वारा अदा किए गए प्रीमियम तक सीमित होगा।

5.3.4 कॉल ऑप्शंस के राइटर के लिए पे-ऑफ की स्थिति : शॉर्ट कॉल

एक कॉल ऑप्शन खरीदार को ऑप्शन में दर्शाए गए स्ट्राइक भाव पर अंडरलाइंग एसेट खरीदने का अधिकार देता है। ऑप्शन बेचने के लिए ऑप्शन का राइटर एक प्रीमियम वसूल करता है। ऑप्शन पर उसका खरीददार मुनाफा या नुकसान करता है, वह अंडरलाइंग के हाजिर भाव पर आधार रखता है। खरीददार को जो मुनाफा होता है, वह बिक्रेता का घाटा होता है। कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर हाजिर का भाव स्ट्राइक भाव की तुलना में बढ़ जाने पर ही खरीददार राइटर पर अपने ऑप्शन के अधिकार का अमल करेगा। इससे हाजिर बाजार का भाव बढ़ने के साथ ऑप्शन के राइटर का घाटा बढ़ना शुरू हो जाता है। जितना हाजिर का भाव अधिक उतना उसका घाटा अधिक। यदि अंडरलाइंग का हाजिर का भाव कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर स्ट्राइक भाव की तुलना में कम हो तो खरीददार उसे अपने ऑप्शन का उपयोग किए बगैर पूर्ण होने देगा और राइटर पहले प्राप्त किया गया प्रीमियम अपने पास ही रखेगा। चार्ट 5.4 हमें 2250 रु. के स्ट्राइक भाव पर 86.60 रु.के प्रीमियम पर तीन महीने का कॉल ऑप्शन (जो शॉर्टकॉल के रूप में जाना जाता है) के राइटर के भुगतान की स्थिति दर्शाता है।

चार्ट 5.4: एक कॉल ऑप्शन के राइटर के लिए पे-ऑफ

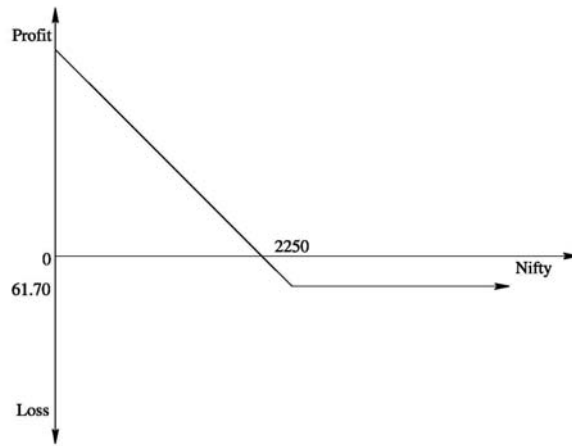


यह चार्ट 5.4 एक तीन महीने के निफ्टी 2250 कॉल ऑप्शन के विक्रेता के लिए संभावित मुनाफा / नुकसान दर्शाता है। स्पॉट निफ्टी बढ़ने से कॉल ऑप्शन इन-दी-मनी होता है और राइटर घाटा करना शुरू करेगा। यदि कांट्रैक्ट पूर्ण होने के समय निफ्टी 2250 के स्ट्राइक भाव के ऊपर बंद आए तो खरीददार ऑप्शन का अमल करेगा और राइटर ने निफ्टी बंद भाव और स्ट्राइक भाव के अंतर तक घाटा सहन करना पड़ेगा। राइटर के ऑप्शन द्वारा की जाती घाटे की संभावना असीमित होती है जबकि उसका अधिकतम मुनाफा उसे ऑप्शन की बिक्री करने के समय प्राप्त 86.60 रु. के प्रीमियम तक सीमित होगा।

5.3.5 पुट ऑप्शन के खरीदारों के लिए भुगतान की स्थिति: लॉग पुट

एक पुट ऑप्शन खरीददार को ऑप्शन में दिए गए स्ट्राइक भाव पर अंडरलाइंग एसेट की बिक्री करने का अधिकार देता है। खरीददार को होने वाले यह संभावित मुनाफा / नुकसान अंडरलाइंग के स्पॉट प्राइस के आधार पर होता है। यदि कांट्रैक्ट पूर्ण होने के समय हाजिर भाव स्ट्राइक भाव से नीचा हो तो वह मुनाफा करेगा। स्पॉट प्राइस जितना नीचा होगा, उतना उसका मुनाफा अधिक होगा। यदि अंडरलाइंग का स्पॉट प्राइस स्ट्राइक-भाव से अधिक हो तो वह अपने ऑप्शन का अमल करे बगैर ही कांट्रैक्ट पूर्ण होने देगा। उसका यह घाटा ऑप्शन की खरीदी के लिए उसे अदा किए गए प्रीमियम तक सीमित रहेगा। ऊपर चार्ट 5.5 में 2250 के स्ट्राइक भाव पर 61.70 रु. के प्रीमियम पर खरीदा गया तीन महीने का एक पुट ऑप्शन (जो लॉग पुट के रूप में जाता है) खरीददार की भुगतान की स्थिति दर्शाता है।

चार्ट 5.5: पुट ऑप्शन के खरीदार के लिए भुगतान

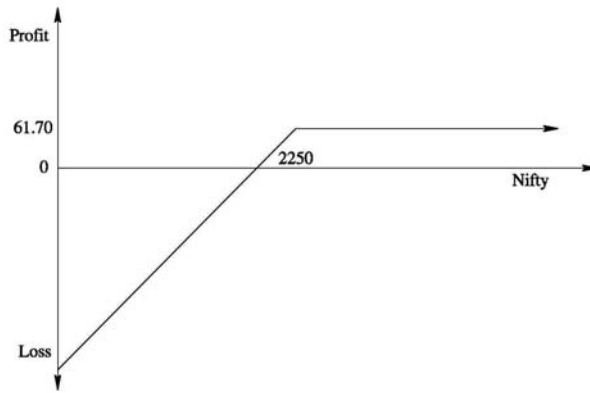


यह चार्ट 5.5 एक तीन महीने के निफ्टी 2250 पुट ऑप्शन के खरीददार के लिए संभावित मुनाफा / नुकसान दर्शाता है। इसमें देखा जा सकता है कि स्पॉट निफ्टी के घटने से पुट ऑप्शन इन-दी-मनी होता है। यदि कांट्रैक्ट पूर्ण होने के समय निफ्टी 2250 के स्ट्राइक भाव के नीचे बंद आए तो खरीदार ऑप्शन का अमल करेगा और उसे निफ्टी बंद भाव और स्ट्राइक भाव के फर्क के बराबर मुनाफा होगा। इस ऑप्शन पर संभावित मुनाफा की संभावना स्ट्राइक भाव जितनी ऊंची हो सकती है। हालांकि यदि निफ्टी 2250 के ऊपर जाए तो वह ऑप्शन का अमल किए बगैर ही उसे पूर्ण होने देगा। उसका घाटा उसके द्वारा यह ऑप्शन खरीदने के लिए अदा किए गए प्रीमियम तक सीमित रहेगा।

5.3.6 पुट ऑप्शन के राइटर के लिए भुगतान की स्थिति: शॉर्ट पुट

एक पुट ऑप्शन खरीददार को ऑप्शन में दिए गए स्ट्राइक भाव पर अंडरलाइंग एसेट की बिक्री करने का अधिकार देता है। ऑप्शन की बिक्री करने के लिए ऑप्शन का राइटर प्रीमियम वसूल करता है। ऑप्शन पर खरीददार को होने वाला मुनाफा / नुकसान अंडरलाइंग के स्पॉट प्राइस पर निर्भर होता है। खरीददार को होने वाला मुनाफा बिक्री का घाटा होता है। यदि कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर हाजिर बाजार का भाव स्ट्राइक भाव से नीचा हो तो खरीददार राइटर पर ऑप्शन का अमल करेगा। यदि कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर अंडरलाइंग के हाजिर का भाव स्ट्राइक भाव से अधिक हो तो खरीददार ऑप्शन का अमल किए बगैर कांट्रैक्ट पूर्ण होने देगा और राइटर को अपने पास का प्रीमियम अपने पास रखना पड़ेगा। चार्ट 5.6 में 2250 के स्ट्राइक भाव पर तीन महीने का एक पुट ऑप्शन 61.70 रु. के प्रीमियम पर बिक्रेता राइटर की (जो शॉर्टपुट के रूप में जाना जाता है) भुगतान की स्थिति दर्शाता है।

चार्ट 5.6: पुटऑप्शंस के राइटर के लिए पे-ऑफ



यह चार्ट 5.6 एक तीन महीने के निफ्टी 2250 पुट ऑप्शंस के बिक्रेता को होने वाले संभावित मुनाफा/नुकसान को दर्शाता है। स्पॉट निफ्टी के घटने के साथ पुट ऑप्शन इन-दी-मनी होता है और राइटर घाटा करना शुरू करेगा। यदि कांट्रैक्ट पूर्ण होने के समय निफ्टी 2250 के स्ट्राइक भाव के नीचे बंद आए तो क्रेता राइटर के विरुद्ध ऑप्शन का अमल करेगा और राइटर को निफ्टी बंद भाव और स्ट्राइक भाव के बीच के फर्क तक घाटा सहन करना पड़ेगा। ऑप्शन के राइटर द्वारा की जाती घाटे की संभावना स्ट्राइक भाव तक सीमित रहती है (क्योंकि खराब से खराब परिस्थिति में एसेट का भाव शून्य तक जा सकता है) जबकि उसका अधिकतम मुनाफा उसे ऑप्शन की बिक्री करने के समय मिले अग्रिम 61.70 रु. के प्रीमियम तक सीमित रहेगा।

5.4 ऑप्शन का उपयोग

यहां हमें ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स के कुछ उपयोगों पर नजर डालनी है। यहां सिंगल स्टॉक ऑप्शंस का उल्लेख किया गया है। हालांकि इंडेक्स भी एक सिक्युरिटी ही है जिसका भाव अथवा स्तर इंडेक्स में समाविष्ट सिक्युरिटी का औसत (वेटेड एवरेज) ही होता है तब स्टॉक फ्यूचर्स के लिए अपनायी जाने वाली हर व्यवहारी इंडेक्स ऑप्शन के लिए भी अपनायी जा सकती है।

5.4.1 हेजिंग : अंडरलाइंग रखने वाले के साथ पुट्स की खरीदी

स्टॉक्स अथवा इक्विटी का एक पोर्टफोलियो रखनेवाला मालिक कुल मिलाकर बाजार के भाव की घटबढ़ के बारे में कई बार उलझन अनुभव करता है। शेयर अथवा इक्विटी पोर्टफोलियो के रूप में उसका निकट भविष्य में शेयरों का भाव घटने का भी मत हो सकता है तो कई बार आपको बाजार में कुछ दिनों अथवा कुछ सप्ताह तक के लिए चंचलता दिख सकती है और ऐसा भी हो सकता है कि आप में इस प्रकार की चंचलता पचाने की क्षमता न हो। ऐसी चंचलता केन्द्रीय बजट के समय सामान्य रूप से दिखायी देती है। बजट पूर्व या बजट बाद एक या दो सप्ताह तक ऐसी चंचलता दिखायी देती ही है। इस तीन सप्ताह के दौरान भाव में होने वाली घटबढ़ बहुत से निवेशक नहीं चाहते। इस समय में बाजार में संभावित गिरावट के साथ आपके पोर्टफोलियो को बचाने का एक उपाय पुट ऑप्शंस का उपयोग करना भी है।

ऐसी बीमा सुरक्षा प्राप्त करने के लिए इंडेक्स और स्टॉक ऑप्शंस एक सस्ता और सरल साधन बन रहा है। यह अति सरल है। अपने पोर्टफोलियो का मूल्य एक निश्चित स्तर से नीचे जाने से रोकने के लिए एक उचित स्ट्राइक भाव पर उचित संख्या में पुट ऑप्शंस खरीदना चाहिए। यदि आपके पोर्टफोलियो के एक निश्चित शेयर के मूल्य के बारे में आपको चिंता हो तो आप उस शेयर का पुट ऑप्शन खरीद सकते हैं और यदि संपूर्ण पोर्टफोलियो के बारे में चिंता हो तो आप इंडेक्स आधारित पुट ऑप्शंस खरीद सकते हैं। शेयर का भाव घटने पर आपके शेयर का मूल्य घटेगा, परन्तु यदि किए गए पुट ऑप्शंस पर आपको जो लाभ होगा, इससे वह आपके शेयर का कुल मूल्य तथा पुट एक निश्चित स्तर से नीचे न जाने का भरोसा दिलाएगा। यह स्तर आपके स्टॉक ऑप्शंस के पसंद किए गए स्ट्राइक भाव पर निर्भर है। इसी तरह इंडेक्स के घटने पर आपके पोर्टफोलियो का मूल्य भी घटने लगता है, परन्तु आप द्वारा खरीदे गए पुट ऑप्शंस पर आपको लाभ मिलता है जिससे एक निश्चित स्तर से आपके पोर्टफोलियो का मूल्य नीचे न जाने का आश्वासन मिलता है। यह स्तर भी इंडेक्स ऑप्शंस के आपके द्वारा पसंद किए गए स्ट्राइक भाव पर निर्भर है।

पुट ऑप्शंस का उपयोग कर पोर्टफोलियो को सुरक्षित रखने की बात म्यूच्युअल फंडों के लिए अधिक हितकारी साबित होती है जिनका अपना एक विविधतापूर्ण पोर्टफोलियो होता है। पुट्स की खरीदी कर फंड बाजार में गिरावट होने पर भी अपने नुकसान को सीमित रख सकते हैं।

5.4.2 सट्टा: सिक्युरिटीज के बारे में तेजी की धारणा:

कॉल्स की खरीदी अथवा पुट्स की बिक्री

कई बार निवेशकों को सिक्युरिटी का भाव बढ़ने की धारणा होती है। उदाहरण के रूप में एक अच्छे बजट अथवा अच्छे कार्पोरेट परिणाम या स्थिर सरकार के गठन के बाद ऐसा रुख दिखायी देता है तो एक अंडरलाइंग सिक्युरिटी की सुधार की चाल के समक्ष आप किस तरह की ट्रेडिंग व्यूहनीति अपना सकते हैं? इस मामले में दो प्रकार से ऑप्शंस का उपयोग हो सकता है।

1. कॉल ऑप्शंस की खरीदी करना अथवा
2. पुट ऑप्शंस बेचना

हम एक कॉल ऑप्शंस के पे-ऑफ की चर्चा कर चुके हैं। एक कॉल ऑप्शन के खरीददार के लिए नुकसान की जोखिम उस ऑप्शन की खरीदी के लिए अदा किए गए प्रीमियम तक सीमित होता है। हालांकि उसमें मुनाफा की संभावना असीमित रहती है। मान लें कि आप यह मानते हो कि आगामी एक महीने में एक निश्चित सिक्युरिटी का भाव बढ़ेगा। आपकी धारणा सच्ची पड़ती है और भाव बढ़ता भी है तो आप यह भाववृद्धि जितना लाभ ले सकेंगे। हालांकि आपकी धारणा गलत साबित हो और सिक्युरिटी का भाव घटे तो आपको ऑप्शन प्रीमियम जितना सीमित नुकसान होगा।

एक कॉल खरीदने का निर्णय लेने के बाद आपको शेयर की खरीदी करनी चाहिए। यहां तालिका 4.1 में विभिन्न स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल्स और पुट्स का प्रीमियम दर्शाया गया है। उनके एक महीने के कॉल्स का और उनमें से प्रत्येक का विभिन्न स्ट्राइक भाव पर ट्रेडिंग होने से प्रत्यक्ष रूप से ही हमारे मन में एक प्रश्न उपस्थित होगा कि आपको कौन सा स्ट्राइक भाव पसंद करना चाहिए? हम विभिन्न स्ट्राइक भाव के साथ कॉल ऑप्शंस पर नजर डालते हैं मान लें कि वर्तमान भाव का स्तर 1250 रु. है और वार्षिक आधार पर मिलने वाला वर्तमान जोखिम मुक्त ब्याज दर 12 प्रतिशत हो और अंडरलाइंग सिक्युरिटी की चंचलता 30 प्रतिशत हो तो निम्नलिखित ऑप्शंस उपलब्ध हो सकता है।

1. 1200 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल
2. 1225 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल
3. 1250 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल
4. 1275 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल
5. 1300 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल

इसमें से आप भाव में कितना सुधार होने की आशा रखते हैं और यदि यह धारणानुसार का सुधार

दिखायी न दे तो आप कितना नुकसान सहन करना चाहते हैं, उसके आधार पर इसमें से ऑप्शन का चयन करना होगा। बाजार में एक महीने के 5 कॉल्स और एक महीने के 5 पुट्स की ट्रेडिंग होती है। 1200 के स्ट्राइक भाव के साथ का कॉल डीप-इन-दी-मनी है, इससे उसका प्रीमियम ऊंचा बोला जाता है जबकि 1275 के स्ट्राइक भाव के साथ का कॉल आउट-ऑफ-दी-मनी होता है और इससे उसका कम प्रीमियम पर सौदा होता है जबकि 1300 के स्ट्राइक भाव के साथ का कॉल डीप-आउट-ऑफ-मनी है। उसका अमल तभी किया जाएगा जबकि कांट्रैक्ट की अंतिम तारीख पर अंडरलाइंग एसेट्स का भाव 50 पाइंट से अधिक बढ़ जाए या इसके जैसी कोई आकस्मिक घटना घटे। इससे ऐसा कॉल खरीदने का अर्थ एक लाटरी टिकट खरीदने जैसा होगा। अंतिम तारीख पर उसके इन-दी-मनी रहने की भी थोड़ी संभावना रहती है। इस मामले में खरीददार को मुनाफा होगा। कॉल के उसकी अंतिम तारीख पर आउट-ऑफ-दी-मनी पर पूर्ण होने की संभावना अधिक रहती है जिसमें खरीददार को उसके द्वारा अदा की गई 27.50 रु. प्रीमियम की मामूली रकम से ही हाथ धोना होगा।

भाव बढ़ने की धारणा रखने वाले को सट्टा करने के लिए आपको पुट्स की बिक्री अथवा राइटिंग करनी पड़ती है। पुट्स के राइटर के रूप में आपको सुधार का लाभ सीमित होगा, परन्तु गिरावट की संभावना असीमित रहेगी। भाव बढ़ने पर पुट का खरीददार पुट का अमल किए बगैर उसे पूर्ण होने देगा और आपको प्रीमियम की आय होगी। यद्यपि आपकी भाव में सुधार दिखने की धारणा गलत साबित हो और भाव हकीकत में घटे तो आपका घाटा यह भाव घटने के स्तर तक बढ़ता रहेगा। उदाहरण के रूप में यदि अंडरलाइंग का भाव घटकर 1230 तक पहुंचे और आप 1300 के अमल के साथ पुट बेचते हैं तो उस पुट का खरीददार ऑप्शन का अमल करेगा और आपको 70 रु. का नुकसान होगा। इसमें आप द्वारा पुट की बिक्री करते समय प्राप्त प्रीमियम की रकम को ध्यान में रखें तो इस सौदे में हुआ आपको शुद्ध घाटा 5.20 रु. का होगा।

एक पुट के राइटिंग के बारे में निर्णय लेते समय प्रत्येक अलग स्ट्राइक भाव के साथ अनेक एक महीने के पुट्स की ट्रेडिंग होने से हमारे मन में प्रत्यक्ष रूप से ही एक प्रश्न उठेगा कि मुझे इसमें से कौन सा स्ट्राइक भाव पसंद करना चाहिए? यह बात इस पर निर्भर है कि आप अंडरलाइंग के भाव में सुधार होने की कितनी बेहतर संभावना मानते हैं। यदि आप एट-दी-मनी-पुट राइट करते हैं तो आपको मिलने वाली ऑप्शन प्रीमियम की रकम आउट-ऑफ-दी-मनी पुट की राइटिंग की तुलना में अधिक होगी। हालांकि आपके विरुद्ध एट-दी-मनी पुट के अधिकार का अमल किए जाने की संभावना भी अधिक रहती है। ऊपर चार्ट 4.20 में उल्लेख किए गए अनुसार 1250 के भाव स्तर पर एक ऑप्शन इन-दी-मनी और एक ऑप्शन आउट-ऑफ-दी-मनी है। धारणानुसार ही इसमें इन-दी-मनी ऑप्शन 64.80 रु. का उच्च प्रीमियम प्राप्त करेगा, जबकि आउट-ऑफ-दी-मनी ऑप्शन का सबसे कम 18.14 रु. का प्रीमियम होगा।

तालिका 5.1: विभिन्न स्ट्राइक भाव पर एक महीने के पुट्स और कॉल्स की ट्रेडिंग

मान लें कि हाजिर का भाव 1250 है। बाजार में एक महीने के 5 कॉल्स और एक महीने के 5 पुट्स का सौदा होता है। 1200 के स्ट्राइक सहित का कॉल डीप-इन-दी-मनी कहा जाएगा, इससे वह उच्च प्रीमियम पर ट्रेड होता है। 1275 के स्ट्राइक सहित का कॉल आउट-ऑफ-दी-मनी माना जाता है और इससे वह नीचे प्रीमियम पर ट्रेड होता है। 1300 के स्ट्राइक सहित का कॉल डीप-आउट-ऑफ-मनी कहा जाता है और उसका अमल समाप्ति तारीख पर अंडरलाइंग के भाव में 50 पाइंट से अधिक का उछाल आने की असाधारण स्थिति में होता है। इससे ऐसे कॉल की खरीदी मूल में लॉटरी का टिकट खरीदने के समान मानी जाएगी। हालांकि ऐसी भी मामूली संभावना रहती है कि कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख तक में उसके इन-दी-मनी बन जाने के मामले में खरीददार को मुनाफा मिलेगा। कॉल आउट-ऑफ-दी-मनी ही पूर्ण हो जाने की अधिक संभावना वाले मामले में खरीददार को सिर्फ 27.50 रु. की मामूली प्रीमियम की रकम से ही हाथ धोनी पड़ती है। चार्ट 5.7 विभिन्न स्ट्राइक पर कॉल खरीदी के विरुद्ध भुगतान की स्थिति दर्शाती है। इसी तरह 1300 के स्ट्राइक सहित का पुट डीप-इन-दी-मनी माना जाएगा और इससे वह 1250 के स्ट्राइक पर एट-दी-मनी पुट की तुलना में अधिक ऊंचे प्रीमियम पर ट्रेड होगा। 1200 के स्ट्राइक सहित के पुट को डीप-आउट-ऑफ-दी-मनी कहा जाएगा और उसका अमल समाप्ति तारीख पर अंडरलाइंग के भाव में 50 पाइंट से अधिक की गिरावट आने के असाधारण संयोगों में ही होता है। चार्ट 5.8 विभिन्न स्ट्राइक पर पुट्स के राइटिंग के विरुद्ध भुगतान की स्थिति दर्शाती है।

| अंडरलाइंग | ऑप्शन का स्ट्राइक भाव | कॉल प्रीमियम (रु.) | पुट प्रीमियम (रु.) |
|-----------|-----------------------|--------------------|--------------------|
| 1250 | 1200 | 80.10 | 18.15 |
| 1250 | 1225 | 63.65 | 26.50 |
| 1250 | 1250 | 49.45 | 37.00 |
| 1250 | 1275 | 37.50 | 49.80 |
| 1250 | 1300 | 27.50 | 64.80 |

चार्ट 5.8 के उदाहरण में 1250 के भाव स्तर पर एक ऑप्शन इन-दी-मनी और एक आउट-ऑफ-दी-मनी दर्शाया गया है। अनुमान के अनुसार ही इन-दी-मनी ऑप्शन 64.80 रु. का सबसे अधिक प्रीमियम प्राप्त करेगा जबकि आउट-ऑफ-दी-मनी ऑप्शन 18.15 का सबसे नीचा प्रीमियम प्राप्त करेगा।

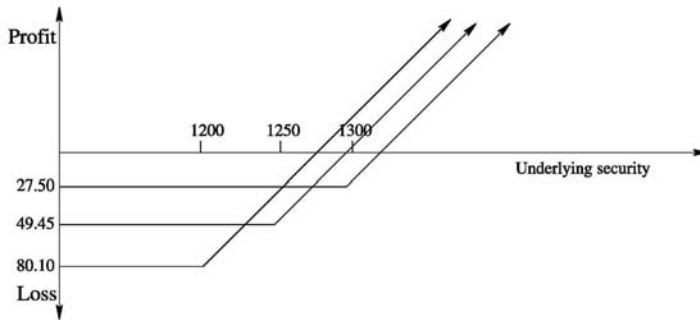
5.4.3 सट्टा: सिक्युरिटीज के बारे में मंदी की आशा कॉलस की बिक्री अथवा पुट्स की खरीदी

क्या आपको कई बार ऐसा लगता है कि बाजार अब घटेगा? आप बाजार में कुछ पोजिशन लेकर मुनाफा रख सकते हैं। कमजोर कॉर्पोरेट परिणामों के कारण अथवा सरकार की अस्थिरता के समय अनेक व्यक्ति मानते हैं कि शेयर का भाव घटेगा। बाजार में ऐसी गिरावट का रुख होने पर उसमें से लाभ प्राप्त करने के लिए किस तरह की व्यूहनीति अपनानी चाहिए? इसमें ऑप्शंस का उपयोग करने के लिए आपके पास दो विकल्प रहता है।

1. कॉल ऑप्शंस बेचें अथवा
2. पुट ऑप्शंस खरीदें

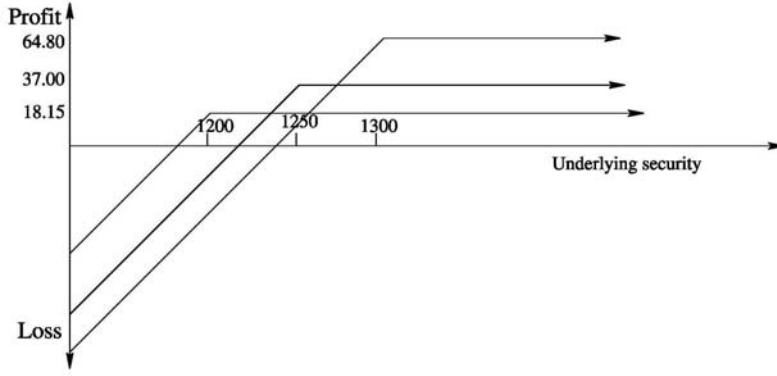
हम एक कॉल ऑप्शंस का पे-ऑफ की प्रक्रिया देख चुके हैं। कॉल ऑप्शन के राइटर के लिए मुनाफे में वृद्धि की संभावना ऑप्शन राइटिंग बढ़कर उसे प्राप्त ऑप्शन प्रीमियम तक सीमित होती है। हालांकि उसके नुकसान की संभावना असीमित होती है। मान लें कि आपको एक निश्चित सिक्युरिटी का भाव आगामी एक महीने में घटने की धारणा है। आपकी धारणा सही साबित होती है और भाव घटता भी है, आप इस गिरावट का भी लाभ ले सकते हैं जबकि भाव घटने पर कॉल के खरीददार कॉल का अमल किए बगैर ही उसे पूर्ण होने देगा और आपके पास प्रीमियम की रकम जमा रहेगी। हालांकि धारणा गलत साबित हो और मार्केट घटने के स्थान पर बढ़े तो आपका घाटा इस सिक्युरिटी के भाव में वृद्धि के अनुसार ही बढ़ता रहेगा।

चार्ट 5.7: विभिन्न स्ट्राइक भाव पर कॉल ऑप्शन के खरीददार के लिए पे-ऑफ



यहां चार्ट 5.7 में विभिन्न स्ट्राइक भाव पर पुट के खरीददारों के लिए संभावित मुनाफा और नुकसान दर्शाया गया है। 1200 के स्ट्राइक भाव पर इन-दी-मनी ऑप्शन का 80.10 रु. का सर्वोच्च प्रीमियम होगा जबकि 1300 के स्ट्राइक भाव पर आउट-ऑफ-दी-मनी ऑप्शन का 27.50 रु. का सबसे नीचा प्रीमियम होगा।

चार्ट 5.8: विभिन्न स्ट्राइक भाव पर कॉल ऑप्शन के राइटर के लिए पे-ऑफ



यहां चार्ट 5.8 में विभिन्न स्ट्राइक भाव पर पुट के राइटरों के लिए संभावित मुनाफा और नुकसान दर्शाया गया है। 1300 के स्ट्राइक भाव पर इन-दी-मनी ऑप्शन का 64.80 रु. का सर्वोच्च प्रीमियम होगा जबकि 1200 के स्ट्राइक भाव पर आउट-ऑफ-दी-मनी ऑप्शन का 18.15 रु. का सबसे नीचा प्रीमियम होगा।

एक कॉल राइट करने का निश्चय करने के बाद आपको निश्चय करना होगा कि आपको किस भाव पर कॉल राइट करना है। तालिका 5.2 विभिन्न स्ट्राइक के साथ एक महीने के कॉल्स और पुट्स का प्रीमियम दर्शाता है। विभिन्न स्ट्राइक भाव के साथ अनेक एक महीने के कॉल का सौदा होने से प्रत्यक्ष रूप से ही हमारे मन में एक प्रश्न उपस्थित होता है कि उसमें से किस स्ट्राइक भाव का हमें चयन करना है? हम विभिन्न स्ट्राइक भाव के साथ के कॉल ऑप्शंस पर नजर डालते हैं। मान लें कि शेयर का वर्तमान भाव 1250 रु. है और प्रति वर्ष जोखिम मुक्त ब्याज दर 12 प्रतिशत है तथा शेयर की चंचलता 30 प्रतिशत है तो आप निम्नलिखित ऑप्शंस राइट कर सकते हैं :

1. 1200 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल।
2. 1225 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल।
3. 1250 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल।
4. 1275 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल।
5. 1300 के स्ट्राइक भाव पर एक महीने का कॉल।

इसमें से कौन सा ऑप्शंस राइट करना है, उसका आधार आप भाव में गिरावट की संभावना कितनी प्रबल मानते हैं और यदि यह गिरावट न दिखायी दे तो आप कितना घाटा करना चाहते हैं, उस पर है। बाजार में 5 प्रकार के एक महीने के कॉल और 5 प्रकार के एक महीने की पुट्स की ट्रेडिंग होती है। 1200 के स्ट्राइक के साथ का कॉल डीप इन-दी-मनी है और इससे उसका ऊंचे प्रीमियम पर सौदा होता

है। 1275 के स्ट्राइक के साथ का कॉल आउट-ऑफ-दी-मनी है और इससे उसका प्रीमियम नीचा बोला जाता है। 1300 के स्ट्राइक के साथ का कॉल डीप आउट-ऑफ-दी मनी माना जाता है और उसका अमल अंतिम तारीख पर 50 पाइंट से अधिक का उछाल होने पर या उसके जैसी अन्य असाधारण घटना के समय ही होगा। इससे ऐसे कॉल की राइटिंग एक सुरक्षित सट्टा माना जाएगा। एक्सपाइरी तारीख पर यह कॉन्ट्रैक्ट इन-दी-मनी रहेगा और खरीददार ऑप्शन के अधिकार का अमल करे और राइटर के 1300 के ऊपर भाव जाने पर नुकसान सहन करने की संभावना कम रहती है। इसमें सामान्य रूप से कॉल के आउट-ऑफ-दी-मनी पर ही पूर्ण होने और राइटर को 27.50 रु. के प्रीमियम पर रकम प्राप्त होने की ही संभावना अधिक होती है।

बाजार घट सकता है, ऐसी धारणा रखने वाले एक व्यक्ति के रूप में आप भी पुट्स की खरीदी कर सकते हैं। पुट्स के खरीददार के रूप में आपके लिए सुधार की अर्थात् लाभ प्राप्त करने की संभावना असीमित रहेगी परन्तु नुकसान की संभावना सीमित रहेगी। भाव घटने पर यह खरीदे गए पुट के स्ट्राइक भाव से बाजार जितना नीचा गया होगा, उतनी मात्रा में मुनाफा होगा, परन्तु आपकी धारणा गलत साबित होने पर बाजार के घटने के स्थान पर बढ़ने पर आपको सिर्फ ऑप्शन प्रीमियम की रकम से ही हाथ धोना पड़ेगा। उदाहरण के रूप में यदि सिन्क्युरिटी का लाभ बढ़कर 1300 रु. हो और आपने 1250 के एक्सरसाइज के साथ एक पुट खरीदा हो तो आप पुट का अमल किए बगैर ही उसे पूर्ण होने देंगे, परन्तु यदि एक्सपाइरी तारीख पर भाव घटकर 1225 होने पर आपको 25 रु. का शुद्ध मुनाफा होगा।

एक पुट खरीदने का निश्चय करे के बाद आपको कौनसा पुट खरीदना है, उसका निर्णय लेना रहता है। प्रत्येक विभिन्न स्ट्राइक भाव पर अनेक एक महीने के पुट्स की ट्रेडिंग होने से आपके मन में प्रत्यक्ष रूप से एक प्रश्न उठेगा कि आपको कौन से स्ट्राइक भाव का चयन करना चाहिए? यह बात आप बाजार में गिरावट की संभावना कितनी प्रबल होना मानते हैं, उस पर निर्भर है। यदि आप एट-दी-मनी पुट खरीदते हैं तो आपको एक आउट-ऑफ-दी-मनी पुट खरीदते समय किए जाने वाले प्रीमियम की तुलना में अधिक प्रीमियम अदा करना पड़ेगा, परन्तु एक एट-दी-मनी पुट कॉन्ट्रैक्ट के इन-दी-मनी पर पूर्ण होने की संभावना भी अधिक रहती है।

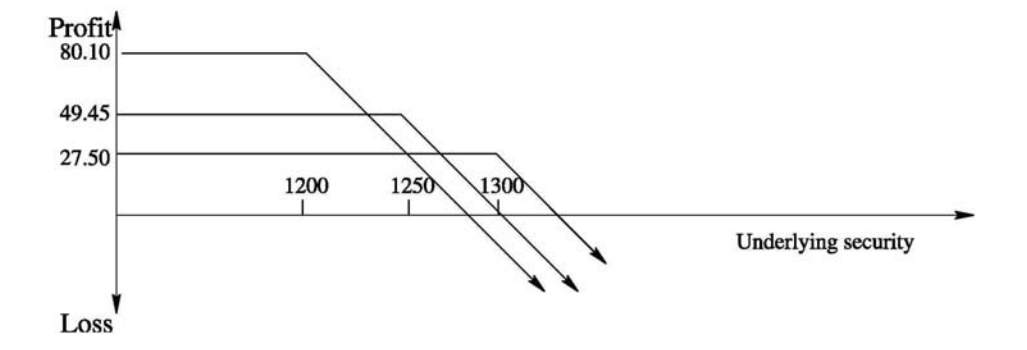
तालिका 5.2: विभिन्न स्ट्राइक भाव पर एक महीने के कॉल्स और पुट्स की ट्रेडिंग

मान लें कि हाजिर भाव 1250 है। बाजार में एक महीने के 5 कॉल्स और एक महीने के 5 पुट्स का सौदा होता है। 1200 के स्ट्राइक सहित का कॉल डीप-इन-दी-मनी कहा जाएगा, इससे वह ऊंचे प्रीमियम पर ट्रेड होता है। 1275 के स्ट्राइक सहित का कॉल आउट-ऑफ-दी-मनी माना जाता है और इससे वह नीचे प्रीमियम पर ट्रेड होता है। 1300 के स्ट्राइक सहित का कॉल डीप-आउट-ऑफ-मनी

कहा जाता है और उसका अमल अंतिम तारीख पर अंडरलाइंग के भाव में 50 पाइंट से अधिक का उछाल आने की असाधारण स्थिति में ही होता है। इससे ऐसे कॉल की राइटिंग सुरक्षित मानी जाती है। हालांकि ऐसी भी मामूली संभावना रही है कि कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख तक में वह इन-दी-मनी बन जाए तो ऐसे मामले में खरीददार कांट्रैक्ट का अमल करेगा और राइटर को 1300 से ऊपर के भाव तक घाटा सहन करना पड़ेगा। कॉल के आउट-ऑफ-दी-मनी ही पूर्ण हो जाने की अधिक संभावना रखने वाले मामले में राइटर को 27.50 रु. की प्रीमियम की रकम की आय होगी। चार्ट 5.9 विभिन्न स्ट्राइक पर कॉल राइटिंग के विरुद्ध भुगतान की स्थिति दर्शाती है। इसी तरह 1300 के स्ट्राइक सहित का पुट डीप इन-दी-मनी माना जाएगा और इससे वह 1250 के स्ट्राइक पर एट-दी-मनी पुट की तुलना में अधिक ऊंचे प्रीमियम पर ट्रेड होगा। 1200 के स्ट्राइक सहित का पुट डीप-आउट-ऑफ-दी-मनी कहा जाएगा और उसका अमल अंतिम तिथि पर अंडरलाइंग के भाव में 50 पाइंट से अधिक की गिरावट आने की असाधारण स्थिति में ही होगा। चार्ट 5.9 विभिन्न स्ट्राइक्स पर पुट्स की खरीदी के विरुद्ध भुगतान की स्थिति दर्शाता है।

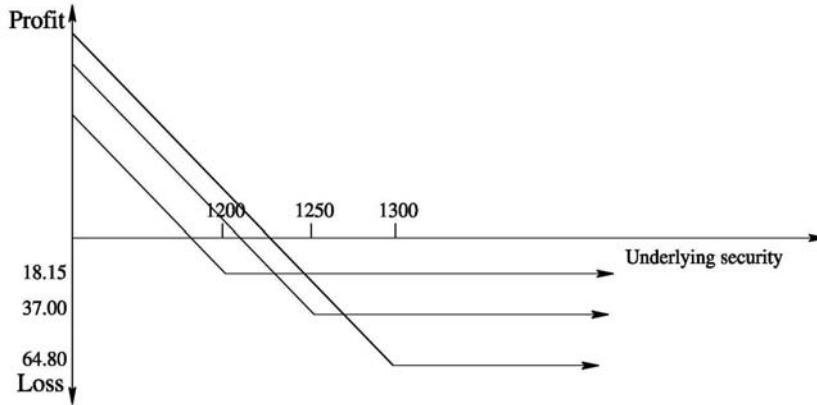
| भाव | ऑप्शन का स्ट्राइक भाव | कॉल प्रीमियम (रु.) | पुट प्रीमियम (रु.) |
|------|-----------------------|--------------------|--------------------|
| 1250 | 1200 | 80.10 | 18.15 |
| 1250 | 1225 | 63.65 | 26.50 |
| 1250 | 1250 | 49.45 | 37.00 |
| 1250 | 1275 | 37.50 | 49.80 |
| 1250 | 1300 | 27.50 | 64.80 |

चार्ट 5.9: विभिन्न स्ट्राइक भाव पर कॉल ऑप्शन के विक्रेता के लिए भुगतान (पे-ऑफ) की स्थिति



यहां चार्ट 5.9 में विभिन्न स्ट्राइक भाव पर कॉल के विक्रेता के लिए संभावित मुनाफा और नुकसान दर्शाया गया है। इन-दी-मनी ऑप्शन का 80.10 रु. का सर्वोच्च प्रीमियम होगा जबकि आउट-ऑफ-दी-मनी ऑप्शन का 27.50 रु. का सबसे नीचा प्रीमियम होगा।

चार्ट 5.10: विभिन्न स्ट्राइक भाव पर पुट ऑप्शंस के खरीददार के लिए भुगतान की स्थिति



यहां चार्ट 5.10 में विभिन्न स्ट्राइक भाव पर पुट के खरीददारों के लिए संभावित मुनाफा और नुकसान दर्शाया गया है। इन-दी-मनी ऑप्शन का 64.80 रु. का सर्वोच्च प्रीमियम होगा जबकि आउट-ऑफ-दी-मनी ऑप्शन का 18.15 का सबसे नीचा प्रीमियम होगा।

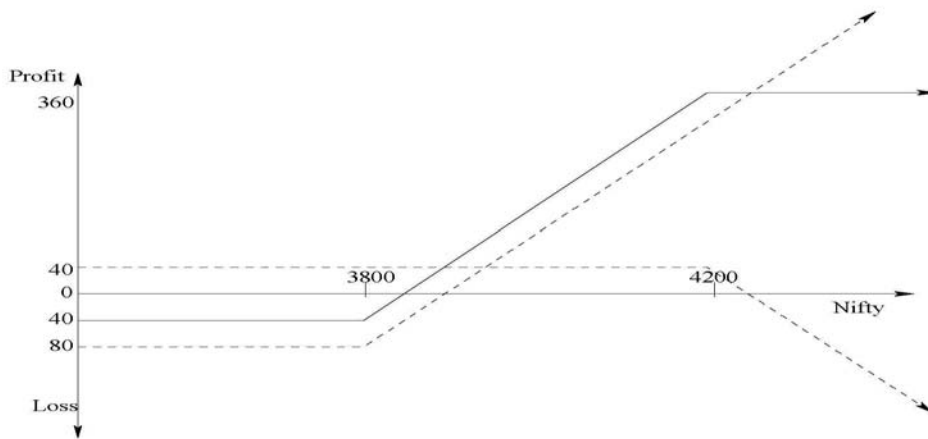
5.4.4 बुल स्प्रेड्स - एक कॉल खरीदें और दूसरा बेचें

किसी निश्चित समय पर आपको ऐसा लगता हो कि आगामी दो महीने में बाजार और बढ़ने वाला है, परन्तु इस समय में बाजार के धारणानुसार न बढ़ने के मामले में आप गिरावट या नुकसान की जोखिम सीमित रखना पसंद करेंगे। इसमें स्प्रेड में एक ही प्रकार के दो अथवा अधिक ऑप्शंस में एक साथ पोजिशन ली जाती है जिस तरह दो अथवा दो से अधिक कॉल्स या दो अथवा दो से अधिक पुट्स में पोजिशन ली जाती है। भाव बढ़ने पर मुनाफा प्रदान करने वाले स्प्रेड को बुल स्प्रेड कहा जाता है।

इसमें आप किस तरह लाभ ले सकते हैं। सामान्य रूप से आपकी समाप्ति तारीख के विभिन्न एक्सरसाइज भाव रखने वाले दो कॉल ऑप्शंस का उपयोग कर यह लाभ लिया जाता है। एक बुल स्प्रेड का खरीददार इंडेक्स के वर्तमान स्तर से नीचे एक्सरसाइज भाव पर कॉल खरीदता है और इंडेक्स के वर्तमान मूल्य से ऊंचे एक्सरसाइज भाव पर एक कॉल ऑप्शंस बेचता है। इसे बुल स्प्रेड इसलिए कहा जाता है क्योंकि इसमें ट्रेडर को इंडेक्स बढ़ने से लाभ मिलने की आशा होती है। इस व्यापार को स्प्रेड इसलिए कहा जाता है क्योंकि इसमें एक ऑप्शन की खरीदी और उससे संबंधित ऑप्शन की बिक्री जुड़ी होती है। बुल स्प्रेड में प्रवेश का क्या लाभ होता है? अंडरलाइंग एसेट्स को ही खरीदने के स्थान पर कॉल ऑप्शंस सहित का बुल स्प्रेड से ट्रेडर की जोखिम सीमित रहती है, परन्तु इसके साथ बुल स्प्रेड में मुनाफा की संभावना भी सीमित बन जाती है।

चार्ट 5.11: कॉल ऑप्शंस का उपयोग कर रचित बुलस्प्रेड के लिए भुगतान

इस चार्ट 5.11 में एक बुल स्प्रेड के मुनाफा/नुकसान को दर्शाया गया है। इससे पता चलता है कि जो भुगतान प्राप्त होता है, वह दो कॉल के भुगतान का योग है जिसमें से एक 40 रु. के भाव पर बेचा गया और दूसरा 80 रु. के भाव पर खरीदा गया कॉल है। यह स्प्रेड सेट करने का खर्च 40 रु. है जो अदा किए गए कॉल प्रीमियम और प्राप्त हुए कॉल प्रीमियम के बीच अंतर है। इस पोजिशन में नुकसान की संभावना इस रकम तक सीमित रहती है। सूचकांक के 3800 से ऊपर जाने पर इस पोजिशन पर मुनाफा मिलना शुरू होगा और सूचकांक के 4200 तक पहुंचने तक मुनाफा बढ़ता रहेगा। 4200 के ऊपर सूचकांक के जाने पर लॉग कॉल पोजिशन के मुनाफे से (शार्ट कॉल पोजिशन पर होने वाले घाटे की क्षतिपूर्ति होने लगेगी। इससे उक्त स्प्रेड में यदि समाप्ति तारीख पर इंडेक्स 4200 पर बंद आता है तो अधिकतम मुनाफा प्राप्त होगा। इससे इस स्प्रेड के निपटान में अधिकतम भुगतान 40 रु. से 360 रु. तक का होगा।



यह स्प्रेड कौन खरीदेगा? ऐसे लोग जो यह इंडेक्स बढ़ने की परन्तु 4200 से ऊपर न जाने की धारणा रखते हैं। इससे वे 3800 के स्तर पर कॉल खरीदने और उससे अधिक सुधार, जो उनके विचार से प्रीमियम अदा करने के लिए तैयार नहीं होंगे।

संक्षेप में इसमें मुनाफा और नुकसान दोनों की संभावना सीमित रहती है। बुल स्प्रेड का खर्च एक ऑप्शन का खर्च है जिसे खरीदा जाएगा उसमें से बचे जाने वाले ऑप्शन के खर्च को घटाने के बाद जो रकम आएगी, वह होगा। तालिका 5.2 इंडेक्स में परिवर्तन के साथ-साथ स्प्रेड पोजिशन पर होने वाले मुनाफा/नुकसान को दर्शाती है। चार्ट 5.11 बुल स्प्रेड से हनो वाले भुगतान को दर्शाता है।

कुल मिलाकर हम तीन प्रकार के बुल स्प्रेड रख सकते हैं:

1. दोनों कॉल जो प्रारंभ में आउट-ऑफ-दी-मनी हो।

2. एक कॉल जो प्रारंभ में इन-दी-मनी (ITM) और एक कॉल जो प्रारंभ में आउट-ऑफ-दी-मनी (OTM) हो और
3. दोनों कॉल जो प्रारंभ में इन-दी-मनी (ITM) हो।

इन तीन में से किस स्प्रेड का लाभ लेना है, उसका निर्णय निवेशक कितनी जोखिम लेना चाहता है, उस पर रहता है। सबसे आक्रमक बुल स्प्रेड्स प्रथम क्रमांक का कॉल है जिसमें पोजिशन लेने का खर्च काफी कम होता है, परन्तु उसमें अधिकतम रकम प्राप्त करने की संभावना काफी कम होती है।

तालिका 5.3: दो महीने के कॉल्स का उपयोग कर बुल स्प्रेड्स के लिए अंतिम दिन भुगतान

निम्न तालिका में एक बुल प्रेड में अंतिम दिन 3800 के स्ट्राइक भाव पर कॉल्स खरीद कर और 4200 के स्ट्राइक भाव पर कॉल्स बेचकर संभावित मुनाफा प्राप्त किया जा सकता है। यह स्प्रेड निर्मित करने का खर्च अदा किए गए कॉल प्रीमियम (80 रु.) में से प्राप्त कॉल प्रीमियम (40 रु.) को घटाने से प्राप्त रकम (40 रु.) होगा। इस पोजिशन में होने वाला यह अधिकतम घाटा होगा। दूसरी ओर स्प्रेड पर अधिकतम मुनाफा 360 रु. भी हो सकता है। इंडेक्स के 4200 से ऊपर जाने पर लॉग कॉल पोजिशन पर होने वाले किसी भी लाभ से शॉर्ट कॉल पोजिशन पर होने वाले घाटे की क्षतिपूर्ति हो जाएगी जिससे इस संयोजन के कारण मुनाफा सीमित रहेगा।

| निफ्टी | जनवरी 3800 कॉल की खरीदी | जनवरी 4200 कॉल की बिक्री | भुगतान | मुनाफा / नुकसान (रु. में) |
|--------|----------------------------|-----------------------------|--------|------------------------------|
| 3700 | 0 | 0 | 0 | -40 |
| 3750 | 0 | 0 | 0 | -40 |
| 3800 | 0 | 0 | 0 | -40 |
| 3850 | +50 | 0 | 50 | +10 |
| 3900 | +100 | 0 | 100 | +60 |
| 3950 | +150 | 0 | 150 | +110 |
| 4000 | +200 | 0 | 200 | +160 |
| 4050 | +250 | 0 | 250 | +210 |
| 4100 | +300 | 0 | 300 | +260 |
| 4150 | +350 | 0 | 350 | +310 |
| 4200 | +400 | 0 | 400 | +360 |
| 4250 | +450 | -50 | 400 | +360 |
| 4300 | +500 | -100 | 400 | +360 |

5.4.5 बियर स्प्रेड्स - एक कॉल बेचे और दूसरा खरीदें

बाजार में कुछ समय ऐसा भी आता है जब आपको प्रतीत होता है कि आगामी महीनों में बाजार घटेगा। हालांकि हम यह भी चाहते हैं कि यदि बाजार धारणा के विपरीत न घटे तो ऐसी स्थिति में जोखिम सीमित रहे। इस स्प्रेड ट्रेडिंग की व्यवस्था में एक ही प्रकार के दो या दो से अधिक ऑप्शन में पोजिशन लेनी होती है अर्थात् दो या दो से अधिक कॉल्स अथवा दो या उससे अधिक पुट्स खरीदा जाता है। भाव घटने से मुनाफा प्राप्त करने के लिए जो स्प्रेड पोजिशन ली जाती है, उसे बियर स्प्रेड कहा जाता है।

समान समाप्ति तिथि लेकिन भिन्न एक्सरसाइज भाव रखने वाले दो कॉल विकल्पों का उपयोग कर ऐसा मूलभूत रूप से किया जाता है। बियर स्प्रेड में खरीदें गए ऑप्शन का स्ट्राइक भाव बेचे गए ऑप्शन के स्ट्राइक भाव से अधिक होता है। बियर स्प्रेड का क्रेता वर्तमान इंडेक्स स्तर से ऊपर एक्सरसाइज भाव के नीचे एक्सरसाइज भाव के साथ कॉल ऑप्शन बेचता है। स्प्रेड एक बियर स्प्रेड है क्योंकि ट्रेडर इंडेक्स में गिरावट से मुनाफा करने की उम्मीद करता है। ट्रेड एक स्प्रेड है क्योंकि इसमें एक ऑप्शन खरीदने की तुलना में कॉल ऑप्शनों के साथ बियर स्प्रेड ट्रेडर की जोखिम को सीमित करता है, लेकिन वह लाभ संभावना को सीमित करता है। संक्षेप में यह दोनों अपसाइड संभावना को सीमित करता है साथ ही गिरावट की जोखिम भी सीमित होती है।

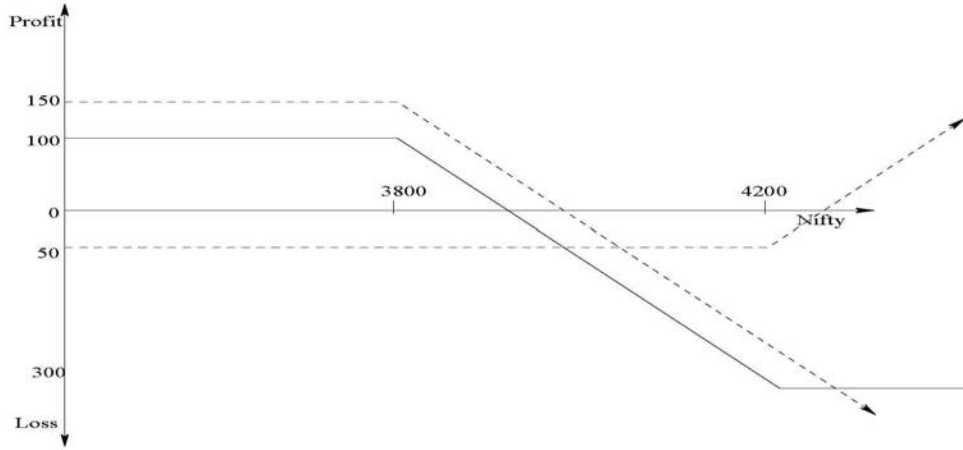
एक बियर स्प्रेड की रचना में उपयोग में लिए जाने वाले कॉल्स में प्रारंभिक भुगतान जुड़ा होता है क्योंकि इसमें बेचे जाने वाले कॉल का भाव खरीदे जाने वाले कॉल के भाव की तुलना में अधिक होता है। तालिका 5.4 में इंडेक्स स्तर में परिवर्तन के साथ स्प्रेड पोजिशन पर होने वाले मुनाफा / नुकसान को दर्शाया गया है। चार्ट 5.12 बियर स्प्रेड के निपटान में होने वाले भुगतान को दर्शाता है।

कुल मिलाकर हम तीन प्रकार के बियर स्प्रेड रख सकते हैं ...

1. दोनों कॉल्स प्रारंभ में आउट-ऑफ-दी-मनी (OTM) हो।
2. एक कॉल प्रारंभ में इन-दी-मनी और एक कॉल आउट-ऑफ-दी-मनी (OTM) हो और
3. दोनों कॉल प्रारंभ में इन-दी-मनी (ITM) हो।

इन तीन में से किस स्प्रेड में प्रवेश करना है, उसका निर्णय निवेशक कितनी जोखिम उठाने का इच्छुक है, उस पर निर्भर है। इसमें सबसे आक्रमक बियर स्प्रेड प्रथम प्रकार का है। इसकी रचना में खर्च काफी कम होता है, परन्तु उच्च प्रतिफल प्राप्त करने की संभावना भी काफी कम होती है। उसके बाद प्रथम प्रकार के स्थान पर दूसरे प्रकार और दूसरे प्रकार से तीसरे प्रकार में जाने पर वैसे-वैसे यह स्प्रेड अधिक से अधिक संकुचित बनता जाएगा और साथ ही उसकी रचना का खर्च भी ऊंचा होता जाएगा। उच्च स्ट्राइक भाव के साथ पुट खरीद कर और नीचे स्ट्राइक भाव पर पुट की बिक्री कर भी बियर स्प्रेड की रचना की जा सकती है।

चार्ट 5.12: कॉल ऑप्शन के उपयोग के साथ रचित बियर स्प्रेड के लिए भुगतान



यह चार्ट 5.12 एक बियर स्प्रेड में होने वाले मुनाफा/नुकसान को दर्शाता है। हम देख सकते हैं कि इसमें जो भुगतान होता है, वह दो कॉल्स के भुगतान का योग होता है। इसमें से एक कॉल 150 रु. के भाव पर बेचा गया होता है तो दूसरा 50 रु. के भाव पर खरीदा गया होता है। इस स्प्रेड की रचना से अधिकतम लाभ 100 रु. मिलता है, जो प्राप्त किए गए और अदा किए गए कॉल प्रीमियम के बीच का फर्क है। इस पोजिशन में अधिकतम मुनाफा इस रकम तक सीमित रहता है। जैसे ही इंडेक्स 3800 के ऊपर जाएगा वैसे ही इस पोजिशन पर घाटा बढ़ना शुरू होगा और इंडेक्स के 4200 तक पहुंचने तक हो सकता है। 4200 से ऊपर इंडेक्स के जाते ही लॉग कॉल पोजिशन पर होने वाले मुनाफे से शार्ट कॉल पोजिशन पर होने वाले घाटे की क्षतिपूर्ति होनी शुरू हो जाएगी। इस चरण में दोनों कॉल पोजिशन पर एकत्रित घाटा 400 रु. (अर्थात् 4200-3800) होगा। हालांकि ऐसी स्प्रेड पोजिशन लेते समय प्रारंभ में 100 रु. की रकम अदा करनी होती है, इससे शुद्ध घाटा 300 रु. ही होगा। आपकी इस स्प्रेड पोजिशन पर अधिकतम घाटा इस रकम तक सीमित होगा। इससे इस स्प्रेड पर कुल भुगतान +100 से -300 रु. तक हो सकता है।

तालिका 5.4: दो महीने के कॉल्स के उपयोग के साथ दो स्प्रेड में अंतिम दिन भुगतान

यह तालिका 3800 के स्ट्राइक भाव पर कॉल का एक मार्केट लॉट बेचकर और साथ-साथ 4200 के स्ट्राइक भाव पर कॉल का एक मार्केट लॉट खरीद कर रचित होने वाले बियर स्प्रेड में अंतिम दिन होने वाले संभावित मुनाफे को दर्शाता है। ऐसे स्प्रेड की पोजिशन से मिलने वाला अधिकतम मुनाफा बिके कॉल पर प्राप्त प्रीमियम (150 रु.) और खरीदे गए कॉल के लिए अदा किए गए प्रीमियम (50 रु.) के बीच का फर्क अर्थात् 100 रु. होता है।

इस मामले में अधिकतम नुकसान 300 रु. तक सीमित रहता है। 4200 से अधिक के इंडेक्स स्तर पर लॉग कॉल पोजिशन पर होने वाला कोई भी मुनाफा शार्ट कॉल पोजिशन पर होने वाला कोई भी मुनाफा शार्ट कॉल पोजिशन पर होने वाले घाटे द्वारा क्षतिपूर्ति हो जाएगी। इससे इस संयोजन में मुनाफा सीमित रहेगा।

| निफ्टी | जनवरी 4200 कॉल की खरीदी | जनवरी 3800 कॉल की बिक्री | नगद भूगतान | मुनाफा / नुसकान (रु.) |
|--------|----------------------------|-----------------------------|------------|--------------------------|
| 3700 | 0 | 0 | 0 | +100 |
| 3750 | 0 | 0 | 0 | +100 |
| 3800 | 0 | 0 | 0 | +100 |
| 3850 | 0 | -50 | -50 | +50 |
| 3900 | 0 | -100 | -100 | 0 |
| 3950 | 0 | -150 | -150 | -50 |
| 4000 | 0 | -200 | -200 | -100 |
| 4050 | 0 | -250 | -250 | -150 |
| 4100 | 0 | -300 | -300 | -200 |
| 4150 | 0 | -350 | -350 | -250 |
| 4200 | 0 | -400 | -400 | -300 |
| 4250 | +50 | -450 | -400 | -300 |
| 4300 | +100 | -500 | -400 | -300 |

अध्याय - 6 ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स का भाव निश्चित करना और ग्रीक अक्षर

ऑप्शन के क्रेता का विक्रेता पर अधिकार होता है, परन्तु जवाबदारी नहीं होती। क्रेता के लिए खराब से खराब परिस्थिति सिर्फ तभी निर्मित हो सकती है जब उसके द्वारा अदा किया गया प्रीमियम उसे गुमाना पड़ता है। उसके नुकसान का पहलू (डाउनसाइड) इस प्रीमियम तक सीमित है, जबकि उसके मुनाफे का पहलू (अपसाइड) संभावित रूप से असीमित है। यह वैकल्पिक रूप से कीमती है और मूल्य होता है जो ऑप्शन भाव की गणना से व्यक्त होता है। अन्य मुक्त बाजारों की तरह सेकंडरी बाजार में भी आपूर्ति और मांग ऑप्शन के भाव को प्रेरित करता है।

ऐसे अनेक मॉडल्स हैं, जो हमें ऑप्शन के वास्तविक भाव के निकट तक ले जाने में मदद करता है। यह मॉडल्स के बीच सबसे अधिक लोकप्रिय बायनोमियल ऑप्शन प्राइसिंग मॉडल और अति प्रशंसित ब्लैक स्कॉल्स मॉडल है। आज अधिकांश केल्व्यूलेटर्स और स्प्रेड शीट्स लिस्ट-इन ब्लैक स्कॉल्स प्राइसिंग फॉर्म्यूला के साथ आते हैं जिससे हमें फॉर्म्यूला को याद रखने की वास्तविक जरूरत नहीं रहती। हमें सिर्फ मॉडल के वेरियेबल्स जानने की जरूरत रहती है।

यह अध्याय सर्व प्रथम ऑप्शन के भाव को असर करने वाले महत्वपूर्ण वेरियेबल पर रोशनी डालता है। उसके बाद कॉल और पुट ऑप्शन के भाव की सीमाओं का वर्णन किया गया है⁴। ऑप्शन कांट्रैक्ट्स पोर्टफोलियो के साथ हेज करने के लिए प्रयुक्त ऑप्शन ग्रीक्स के वर्णन के साथ यह अध्याय समाप्त होता है।

6.1 ऑप्शन के भाव निश्चित करने (प्राइसिंग) पर असर डालने वाले वेरियेबल्स

ऑप्शन के भाव को 6 घटक प्रभावित करते हैं। ये घटक हाजिर भाव (S), स्ट्राइक भाव (X), हाजिर भाव की चंचलता (σ), कांट्रैक्ट पूरा होने का समय (T), प्रतिफल की जोखिम मुक्त दर (r) और संपत्ति पर लाभांश (D) हैं। हाजिर का भाव बढ़ने के साथ कॉल ऑप्शन का भाव बढ़ता है क्योंकि भाव बढ़ने से ऑप्शन का उपयोग करने की अधिक संभावना पैदा होती है। परन्तु स्ट्राइक भाव घटने के साथ वह घटता है क्योंकि भुगतान (S-X) घटता है। पुट ऑप्शन के भाव के मामले में उसके विपरीत परिस्थिति निर्मित होती है। हालांकि शेयर के भाव में चंचलता स्तर में वृद्धि से कॉल और पुट ऑप्शंस दोनों के भाव में वृद्धि होती है। मियाद पूरी होने के लिए दीर्घ समयावधि रखने वाले ऑप्शन का

⁴ ब्लैक स्कॉल्स ऑप्शन प्राइसिंग मॉडल 1973 में सुधारित किया था।

ऑप्शन भाव अधिक होता है। कांट्रैक्ट अवधि समाप्त होने के निकट होने पर ऑप्शन का भाव घटता है, क्योंकि ऑप्शन की अवधि जितनी अधिक होगी उतना अधिक उसका उपयोग करने की संभावना होगी। गौरतलब है कि समय का घटक सिर्फ अमेरिकन ऑप्शंस पर लागू होता है तथा यूरोपीयन ऑप्शंस पर लागू नहीं होता। जोखिम मुक्त दर में वृद्धि में कॉल ऑप्शंस का मूल्य बढ़ाने और पुट ऑप्शंस का मूल्य घटाने का रूख होता है। इसी तरह कॉल ऑप्शन का भाव लाभांश के अपेक्षित कद के साथ नकारात्मक रूप से संबंधित है।

ऑप्शन के सभी कांट्रैक्ट्स के भाव में समय सीमा होती है। इसका निहितार्थ यह है कि एक ऑप्शन प्राप्त करने के लिए आपको निश्चित अधिकतम या निश्चित न्यूनतम भाव अदा करना पड़ेगा। सीमा की निम्नानुसार व्याख्या की जा सकती है।

- (i) कॉल ऑप्शन का अधिकतम भाव अंडरलाइंग संपत्ति का भाव हो सकता है। स्टॉक्स के मामले में उसका ऑप्शन उसके हाजिर भाव की तुलना में कभी अधिक बड़ा नहीं हो सकता है। यूरोपीयन और अमेरिकन कॉल ऑप्शंस दोनों के संबंध में यह बात सच्ची है।
- (ii) यूरोपीयन कॉल ऑप्शन का न्यूनतम भाव हमेशा हाजिर भाव (S) और स्ट्राइक भाव (X) के वर्तमान मूल्य का फर्क होगा। प्रतीकात्मक रूप से उसे $S - Xe^{-rt}$ के समक्ष समान रूप से लिखा जा सकता है। यहां X को जोखिममुक्त दर से डिस्काउंट (बाद) किया गया है। सिर्फ यूरोपीयन ऑप्शंस के लिए यह लागू होता है।
- (iii) पुट ऑप्शन का अधिकतम भाव कभी भी स्ट्राइक भाव (X) (जोखिम मुक्त दर 4 से डिस्काउंट किया गया) के वर्तमान मूल्य से अधिक नहीं हो सकता। यूरोपीयन और अमेरिकन दोनों प्रकार के ऑप्शंस के संबंध में यह लागू होता है।
- (iv) यूरोपीयन पुट ऑप्शन का न्यूनतम भाव हमेशा स्ट्राइक भाव के वर्तमान मूल्य और संपत्ति के हाजिर भाव के वर्तमान मूल्य और संपत्ति के हाजिर भाव के बीच के फर्क जितना समान होगा। उसे प्रतीकात्मक रूप से $Xe^{-rt} - S$ के रूप में व्यक्त किया जा सकता है।

सरलता की दृष्टि से उपरोक्त संबंधित को लाभांश न अदा करने वाले स्टॉक्स के ऑप्शंस के लिए लिखा जाता है। व्यवहार में किया जाने वाला मामूली समायोजन लाभांश अदा करने वाले स्टॉक्स के ऑप्शंस के भाव सीमा की गणना करने का फॉर्मूला है।

6.2 ऑप्शन प्राइसिंग का ब्लैक स्कॉल्स मेटॉन मॉडल (BSO)

ऑप्शन प्राइसिंग के इस मॉडल का जर्नल ऑफ पोलिटिकल इकोनॉमी में प्रकाशित हुए एफ. ब्लैक और एम. स्कॉल्स के “प्राइसिंग ऑफ ऑप्शंस एंड कार्पोरेट लायेबिलिटिस” और बेल जर्नल ऑफ

इकोनोमिक्स एंड मैनेजमेंट साइंस में प्रकाशित हुए आर. सी. मेटोर्न के “थिअरी ऑफ रेशनल ऑप्शन प्राइसिंग” लेखों में पहली बार उल्लेख किया गया था। बाद में उसे ऑप्शन प्राइसिंग के क्षेत्र में भारी सफलता माना गया था और ट्रेडर जिस ढंग से ऑप्शन का भाव बांधते हैं और हेज करते हैं, उस पर इस मॉडल का प्रचंड प्रभाव पड़ा था। हालांकि एफ. ब्लैक की 1995 में मृत्यु हो गई थी, परन्तु मेटोर्न और यह मॉडल ऐसी भूमिका पर आधारित है कि शेयर का भाव चाहे जैसे भी बदलता रहता है, परन्तु लॉग सामान्य रूप से वितरित होता है और तकनीकी विश्लेषणों का महत्त्व नहीं है। BSO मॉडल के अनुसार ऑप्शन का भाव और स्टॉक का भाव अनिश्चितता के समान अंडरलाइंग स्रोत पर निर्भर है और इस अनिश्चितता को समाप्त करने वाले स्टॉक और ऑप्शन के समावेश वाले पोर्टफोलियो का हम निर्माण कर सकते हैं।

ऐसा पोर्टफोलियो तत्काल जोखिमरहित बनता है और तुरंत ही जोखिम मुक्त दर से कमायी कराता है। इस पृथक्करण का परिणाम ब्लैक-स्कोल्स डिफरेंशियल इक्वेशन है, जो इस प्रकार है (प्रमाण बगैर) :

$$\frac{\partial f}{\partial t} + rS \frac{\partial f}{\partial S} + \frac{1}{2} \sigma^2 S^2 \frac{\partial^2 f}{\partial S^2} = rf \text{ -----6.1}$$

यहां S स्टॉक का भाव है t ऑप्शन की मियाद है (परिपक्वता समय) r जोखिममुक्त दर है और O शेयर के भाव चंचलता-अस्थिरता है।

लाभांश न अदा करने वाले स्टॉक पर स्ट्राइक भाव X रखने वाले यूरोपीयन कॉल्स और पुट्स के भाव के लिए ब्लैक-स्कोल्स फॉर्मूला फर्क का समीकरण 6.5 का वर्गमूल है (प्रमाण बगैर)

$$\begin{aligned} C &= SN(d_1) - Xe^{-rT}N(d_2) \\ P &= Xe^{-rT}N(-d_2) - SN(-d_1) \\ \text{where } d_1 &= \frac{\ln \frac{S}{X} + (r + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}} \\ \text{and } d_2 &= d_1 - \sigma\sqrt{T} \end{aligned}$$

- N(X) मानकमुक्त सामान्य वितरण के लिए कुल वितरण का कामकाज है।
- N(d2) अभिव्यक्ति ऐसी संभावना है कि जोखिम को प्रभावहीन बनाने के लिए विश्व में ऑप्शन का उपयोग किया जाएगा जिससे N(d2) स्ट्राइक भाव अदा करेगा, ऐसी संभावना का समय दर्शाने वाला स्ट्राइक भाव है।
- अभिव्यक्ति $S_0N(d_1)e^{rt}$ वेरियेबल का अपेक्षित भाव है, $S_T > X$ है और O अन्यथा जोखिम प्रभावहीन विश्व में है। यहां S_T समय का हाजिर भाव और X स्ट्राइक भाव है।

- चंचलता का माप σ अंडरलाइंग पर निरंतरपूर्ण से गणना किए गए प्रतिफलों का वार्षिक मानकयुक्त चलित रूप से (एन्युअलाइज्ड) स्टैंडर्ड डेविएशन) है जबकि दैनिक सिग्मा दिया जाता है, तब उसे वार्षिक सिग्मा में परिवर्तित करने की आवश्यकता रहती है ।
- सिग्मा वार्षिक = सिग्मा दैनिक $\times \sqrt{\text{प्रतिवर्ष ट्रेडिंग दिनों की संख्या}}$ । वर्ष में औसतन 250 ट्रेडिंग दिन होते हैं ।
- X एक्सरसाइज भाव है, S हाजिर भाव है और T वर्षों में माप निकालने वाला अवधि पूर्ण होने का समय है ।
- S जब काफी बड़ा हो जाता है तब, कॉल ऑप्शन का उपयोग होना लगभग निश्चित है ।
- डिलिवरी भाव K रखनेवाले फारवर्ड कांट्रैक्ट के लिए भी वह समान होता है जिससे कॉल ऑप्शन भाव $C = S - X e^{-rt}$ होगा ।
- S जब काफी बड़ा हो जाता है तब $N(d1)$ और $N(d2)$ दोनों 1.0 निकट होता है ।
- इसी तरह पुट ऑप्शन का भाव 0 होगा जबकि $N(d1)$ और $N(d2)$ 0 के निकट होगा ।
- समान रूप से जब 0 शून्य $d1$ की ओर आगे बढ़ेगा और $d2$ का इन्फिनिटी की ओर रूझान होगा जिससे $N(d1)$ और $N(d2)$ 1.0 की ओर होगा और कॉल ऑप्शन का मूल्य है :

$$c = S - X e^{-rT}$$

इस ढंग से कॉल का भाव हमेशा अधिक से अधिक $(S - X e^{-rT}, 0)$ होगा ।

अध्याय 2 में की गई चर्चा के अनुसार ब्लैक स्कौल्स मॉडल निरंतर गणना का उपयोग करता है । आपको फॉर्मूला या समीकरण याद रखने की जरूरत नहीं है क्योंकि अनेक ऑप्शन भाव के लिए कैल्क्यूलेटर्स सहजता से उपलब्ध हैं (स्प्रेडशीट फार्मेट्स में भी उपलब्ध है) ।

6.3 ग्रीक्स चिन्ह

हर ग्रीक चिन्ह एक ऑप्शन पोजिशन के विभिन्न आयामों की माप करता है । इनका ऐसे व्यापारियों द्वारा उपयोग किया जाता है, जिन्होंने बाजार में ऑप्शनों को बेचा है । व्यापारियों का उद्देश्य उनके कुल पोर्टफोलियो को व्यवस्थित करने के लिए ग्रीक्स को व्यवस्थित करना है । अंडरलाइंग एसेट (इंडेक्स या व्यक्तिगत स्टॉक) के साथ ऑप्शंस के पोर्टफोलियो की हेजिंग के लिए 5 ग्रीक्स का उपयोग किया जाता है । ये डेल्टा, थीटा, गामा वेगा और रो से डीनोट होते हैं, इनमें से प्रत्येक को ग्रीक चिन्हों Δ , Θ , Γ , ν और ρ से दर्शाया जाता है ।

6.3.1 डेल्टा (Δ)

सामान्य रूप से पोर्टफोलियो का डेल्टा (Δ) अंडरलाइंग एसेट के भाव में परिवर्तन के संबंध में पोर्टफोलियो के मूल्य में होने वाला परिवर्तन है। दूसरी ओर, ऑप्शन का डेल्टा अंडरलाइंग एसेट के भाव के ऑप्शन में होने वाला परिवर्तन है।

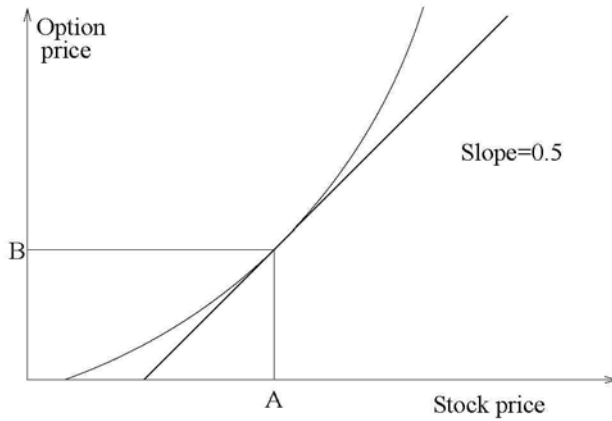
Δ डेल्टा अंडरलाइंग एसेट के भाव के संबंध में ऑप्शन के भाव दर में होने वाला परिवर्तन है। उदाहरण के रूप में किसी स्टॉक - शेयर का डेल्टा 1 है। मोड़ का ढलान अंडरलाइंग एसेट के भाव के साथ ऑप्शन भाव का संबंध स्थापित करता है। मान ले कि स्टॉक पर कॉल ऑप्शन के Δ 0.5 है, इसका अर्थ यह हुआ कि स्टॉक का भाव एक से बदले तब ऑप्शन भाव लगभग 0.5 से या स्टॉक के भाव में 50% परिवर्तन से बदलता है। फिगर 5.13 स्टॉक ऑप्शन का डेल्टा दर्शाता है।

अन्य ढंग से व्यक्त करे तो Δ अंडरलाइंग एसेट के हाजिर भाव में प्रति यूनिट कॉल ऑप्शन के भाव में होने वाला परिवर्तन है। $\Delta = \partial C / \partial s$ की दर से लाभांश सदा करने वाले स्टॉक पर यूरोपियन कॉल का डेल्टा $N(d1)e^{-qT}$ है। यूरोपियन पुट का डेल्टा

$$e^{-qT} [N(d1)-1] \text{ है।}$$

कॉल का Δ हमेशा सकारात्मक और पुट का Δ नकारात्मक होता है। स्टॉक का भाव (अंडरलाइंग एसेट) बदले तब ऑप्शन का डेल्टा भी बदलता है। दी गई संख्या का स्टॉक्स (अंडरलाइंग एसेट्स) समान स्तर के डेल्टा को बरकरार रखने के लिए उसे बाजार से खरीदने या बेचने की जरूरत रहती है। समान स्तर पर डेल्टा को बनाए रखने के संबंध में डेल्टा न्यूट्रालिटी अथवा डेल्टा हेजिंग के रूप में जाना जाता है।

चार्ट 6.1: एक slope Δ के रूप में



6.3.2 गामा (Γ)

गामा (Γ) अंडरलाइंग एसेट्स के भाव के संदर्भ में ऑप्शन के Δ के परिवर्तन की दर है। अन्य शब्दों में कहे तो वह अंडरलाइंग एसेट्स के भाव के संदर्भ में ऑप्शन प्राइस का दूसरा डेरिवेटिव है।

6.3.3 थीटा (Θ) (Theta)

एक ऑप्शन के पोर्टफोलियो का थीटा Θ जैसे-जैसे समय गुजरता जाता है, उस संदर्भ में पोर्टफोलियो के मूल्य में होने वाली परिवर्तन की दर है। इससे Θ को पोर्टफोलियो के “टाइम डीके” (समयावधि) के रूप में भी पहचाना जाता है। यह एक दिन का समय गुजरने के साथ परन्तु शेष हर बाते यथावत रहने पर वह पोर्टफोलियो के बदलते मूल्य में परिवर्तन है। इसे हम प्रति कैलेंडर दिन या प्रति सौदा का दिन भी मान सकते हैं। प्रति कैलेंडर दिन Θ की गणना के लिए थीटा के सूत्र को 365 दिन से और प्रति सौदा के दिन की गणना के लिए 250 दिन के साथ उस सूत्र को भाग देना होता है।

6.3.4 वेगा (\mathcal{V}) Vega

एक पोर्टफोलियो डेरिवेटिव्स का \mathcal{V} अंडरलाइंग एसेट की चंचलता के संदर्भ में पोर्टफोलियो के मूल्य में होने वाले परिवर्तन की दर होती है। यदि वास्तविक संख्या के संदर्भ में \mathcal{V} ऊंचा हो तो कौ भी मामूली परिवर्तन के विरुद्ध भी यह पोर्टफोलियो अति संवेदनशील कहा जाता है। यदि संख्या या यूनिट के संदर्भ में \mathcal{V} नीचा हो तो चंचलता में परिवर्तन का पोर्टफोलियो के मूल्य पर मामूली असर पड़ता है।

6.3.5 रो (ρ) Rho

एक ऑप्शन पोर्टफोलियो का ρ ब्याज दर के संदर्भ में पोर्टफोलियो के मूल्य में होने वाली परिवर्तन की दर है। यह ब्याज दर के समक्ष एक पोर्टफोलियो की संवेदनशीलता दर्शाता है।

अध्याय - 7 डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट्स की ट्रेडिंग

यह अध्याय NSE के फ्यूचर्स और ऑप्शंस बाजार की ट्रेडिंग व्यवस्था का वर्णन करता है। प्रथम विभाग ट्रेडिंग व्यवस्था की हस्तियों, ट्रेडिंग के मानक डेरिवेटिव सेगमेंट में ग्राहक दलाल संबंध और आर्डर के प्रकार तथा शर्तों का वर्णन करता है। दूसरा विभाग NSE से ट्रेडिंग स्क्रीन्स से स्क्रीन शॉट्स का उपयोग कर ट्रेडर वर्कस्टेशन का वर्णन करता है। यह विभाग आर्डर किस ढंग से रखना है, उसका भी वर्णन करता है।

हालांकी ट्रेडिंग व्यवस्था की अनुभूति प्राप्त करने का उत्तम मार्ग वास्तव में स्क्रीन को देखना और ट्रेडिंग का निरीक्षण करता है।

7.1 फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस ट्रेडिंग सिस्टम

NSE की फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस ट्रेडिंग प्रणाली जिसे NEAT F & O (नीट एफ एंड ओ) के रूप में जाना जाता है, वह राष्ट्रीय स्तर पर निफ्टी फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस तथा स्टॉक फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस के लिए संपूर्ण आटोमेटेड स्क्रीन आधारित ट्रेडिंग तथा ऑनलाइन मॉनिटरिंग और सर्विलेन्स (देखरेख की प्रणाली) भी प्रदान करती है। यह प्रणाली एक आर्डर ड्रिवन मार्केट को सपोर्ट करती है। इसमें सौदे के कामकाज की संपूर्ण पारदर्शकता भी अपनायी जाती है जो कैश मार्केट सेगमेंट में इक्विटी की ट्रेडिंग के समान ही होती है।

F & O मार्केट के साफ्टवेयर को फ्यूचर्स और ऑप्शंस के साधनो में सक्षम और पारदर्शक ट्रेडिंग की सुविधा ऑफर करने के लिए ही विकसित किया गया है। वर्तमान कैपिटल मार्केट ट्रेडिंग सिस्टम के साथ ट्रेडिंग मेम्बरो को अनुकूलता रहे, उसे ध्यान में रखकर वर्तमान कैपिटल मार्केट ट्रेडिंग सिस्टम में भी उचित परिवर्तन किया गया है। जिससे फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस ट्रेडिंग अधिक सरल बन सके।

7.1.1 ट्रेडिंग सिस्टम में भाग लेने वाली हस्तियां

इस सौदे की प्रणाली में भाग लेने वाले मुख्यतः चार वर्ग के व्यक्ति होते हैं :

- **सौदे की प्रणाली** : ट्रेडिंग मेम्बर NSE का सदस्य होता है। वह उसमें स्वयं के लिए अथवा पोर्टिसिपेंट्स सहित अपने ग्राहकों की ओर से सौदे कर सकता है। एक्सचेंज द्वारा हर ट्रेडिंग मेम्बर को एक ट्रेडिंग मेम्बर ID (पहचान नंबर) दिया जाता है। हर ट्रेडिंग मेम्बर के पास एक से अधिक युजर्स (सौदा करने के लिए सिस्टम का उपयोग करने वाले) हो सकते हैं। हर ट्रेडिंग मेम्बर के लिए ऐसे युजर्स की संख्या एक्सचेंज द्वारा समय - समय पर निश्चित की जाती है। एक ट्रेडिंग

मेम्बर के हर युजर भी एक्सचेंज के साथ रजिस्टर्ड होते हैं और उन्हें एक विशेष आईडी नंबर भी आबंटित किया जाता है। यह विशेष ट्रेडिंग मेम्बर ID विभिन्न युजर्स के हर आर्डर। सौदा अलग करने में सहायक होता है। एक ट्रेडिंग मेम्बर के हर युजर्स के लिए यह आईडी सामान्य होता है। इस फर्म के युजर्स आईडी न करें, इसके लिये पर्याप्त नियंत्रण और निगरानी रखने की जवाबदारी ट्रेडिंग मेम्बर की रहती है।

- **क्लियरिंग मेम्बर्स** : क्लियरिंग मेम्बर NSCCL का सदस्य होता है। वह ट्रेडिंग सिस्टम के मार्फत सौदे की पूछताछ पुष्टि देने के साथ रिस्क मैनेजमेंट कार्यवाही शुरू करता है।
- **प्रोफेशनल क्लियरिंग मेम्बर** : प्रोफेशनल क्लियरिंग मेम्बर क्लियरिंग मेम्बर होता है जो एक ट्रेडिंग मेम्बर नहीं होता। परम्परागत रूप बैंक और कस्टोडियन्स ही ऐसे प्रोफेशनल क्लियरिंग बनते हैं और अपने ट्रेडिंग मेम्बरों के लिए सौदे पूर्ण करते हैं और निपटान करते हैं।
- **पार्टिसिपेंट्स** : एक पार्टिसिपेंट्स ट्रेडिंग मेम्बर का ग्राहक होता है। जैसे कोई वित्तीय संस्था या ग्राहक एक से अधिक ट्रेडिंग मेम्बर के साथ काम करते हो सकते हैं, परन्तु एक ही क्लियरिंग मेम्बर के मार्फत निपटान करते हो सकते हैं।

7.1.2 सौदे की प्रणाली

NEAT F&O प्रणाली एक आर्डर ट्रिवन मार्केट को सपोर्ट करती है जिसमें प्रविष्ट किए गए आर्डर अपने आप संपूर्ण मिलते हैं। सौदे की प्रतिभूति, उसके भाव, समय और मात्रा के आर्डर पर इन आर्डरों का मिलान होता है। सौदे की प्रत्येक मात्रा इकाई (यूनिट) में और भाव रुपया में होता है। फ्यूचर्स मार्केट का लॉट साइज 100 निफ्टी का है। इस सेगमेंट में होने वाले प्रत्येक कांट्रैक्ट के लिए नियमित लॉट साइज और टिक साइज एक्सचेंज द्वारा निश्चित की जाती है। जब भी किसी सौदे को ट्रेडिंग सिस्टम में प्रविष्ट किया जाता है तब उसे सक्रिय आर्डर कहा जाता है जो इस प्रणाली में दूसरी ओर से प्रविष्ट किए गए विपरीत सौदे को खोजने का प्रयास करता है। यदि उसे दूसरी ओर ऐसा विपरीत सौदा मिल जाए तो सौदा पूर्ण होता है। यदि ऐसा सौदा नहीं मिलता तो यह आर्डर निष्क्रिय बन जाता है और प्रणाली में रहने वाले संबंधित आउट स्टैंडिंग आर्डर बुक में रहता है।

7.1.3 कोर्पोरेट हिराकी

F&O ट्रेडिंग सिस्टम में एक ट्रेडिंग मेम्बर सिस्टम के युजर्स (प्रयोक्ताओं) के बीच चढ़ते - उतरते क्रम में सत्ता सौंपने का ढांचा तैयार कर सकता है। इसमें कोर्पोरेट मैनेजर, ब्रांड मैनेजर और डीलर का समावेश होता है।

- **कार्पोरेट मैनेजर :** सौदे करने वाली एक फर्म में सबसे उच्च स्तर पर बैठा व्यक्ति अथवा युजर्स में अधिकतम सत्ता रखने वाला व्यक्ति कार्पोरेट मैनेजर हो सकता है। ऐसे युजर्स ट्रेडिंग मेम्बर फर्म के सौदे और आर्डर संबंधी कार्य, प्रत्येक शाखा से रिपोर्ट प्राप्त करने और फर्म प्रत्येक शाखा से रिपोर्ट प्राप्त करने और फर्म के हर डीलर के पास से रिपोर्ट प्राप्त करने सहित की प्रत्येक कार्रवाई कर सकता है। साथ ही एक कार्पोरेट मैनेजर अपनी फर्म की शाखाओं के लिए एक्सपोजर सीमा भी निश्चित कर सकता है। यह सुविधा सिर्फ कार्पोरेट मैनेजर को ही उपलब्ध की जाती है।
- **ब्रांच मैनेजर :** ब्रांच मैनेजर ऐसा युजर्स है, जो कार्पोरेट मैनेजर के तहत काम करता है। यह युजर्स अपनी शाखा के तहत के हर डीलरों के आर्डर और सौदे पर नजर रखने और उससे संबंधित हर कार्रवाई कर सकता है।
- **डीलर :** यह क्रम में सबसे नीचले क्रम पर होता है। हर डीलर मात्र स्वयं द्वारा दिए गए आर्डर और पूर्ण हुए सौदे पर ही नजर रख सकता है। वह अपनी शाखाओं की या अन्य शाखाओं के अन्य डीलरों के संबंध में जानकारी प्राप्त नहीं कर सकता।
- **एडमीन :** अन्य युजर टाइप, 'Admin' हर ट्रेडिंग मेम्बर को कार्पोरेट मैनेजर युजर के साथ प्रदान किया जाता है। यह युजर टाइप सभी सौदों को वास्तविक समय के आधार पर प्राप्त करने और ग्रहण करने में ट्रेडिंग मेम्बरों और क्लियरिंग मेम्बरों को मदद करता है, उनके तहत के सभी युजरों के लिए अनुरोध करता है और अनुरोधों का त्याग करता है। क्लियरिंग मेम्बर उसके साथ जुड़े मेम्बरों और पार्टिसिपेंट्स के लिए वास्तविक समय के आधार पर सभी सूचना को प्राप्त और ग्रहण कर सकता है। ये सभी सूचनाएं अल्पविराम (कामा) से अलग पड़ी फाइलों में लिखी जाती हैं और सिर्फ पढ़े ढंग में वास्तविक समय आधार पर बीम किसी भी प्रोग्राम से उसके प्रति सिर्फ पढ़े ढंग में पहुंचा जा सकता है। हालांकि इससे ऑनलाइन डेटा ग्रहण करने की प्रक्रिया प्रभावित नहीं होती। इसके अतिरिक्त एडमिन युजर्स ऑनलाइन बैकअप ले सकता है, नेट पोजिशन को देख सकता है और अपलोड कर सकता है, पिछले सौदे को देख सकता है, त्याग कर दी गई स्क्रीन से जुड़े सभी युजर्स (कार्पोरेट मैनेजर्स, ब्रांच मैनेजर्स और डीलर्स) के लिए त्याग कर दी स्क्रीनों को देख सकता है और अनुरोधों का अमल कर सकता है। 'एडमिन' युजर सौदे से संबंधित संदेशों को भी देख सकता है, संदेश क्षेत्र में अनुरोध कर सकता है और छोड़ सकता है। यद्यपि 'एडमिन' युजर किसी भी आर्डर को प्रविष्ट नहीं कर सकता या सौदे में सुधार या रद्द नहीं कर सकता।

हर मेम्बर के कार्यों का संक्षिप्त वर्णन इस प्रकार है :

- **क्लियरिंग मेम्बर कार्पोरेट मैनेजर :** आउट स्टैंडिंग आर्डर, पिछला सौदा और अपने ग्राहक ट्रेडिंग मेम्बरों की शुद्ध पोजिशन को TIMD (ट्रेडिंग मेम्बर आइडेन्टिफिकेशन) को सेट कर और ब्रांच ID तथा डीलर ID को कोरा रखकर देख सकता है।

- **क्लियरिंग मेम्बर और ट्रेडिंग मेम्बर कार्पोरेट मैनेजर :** देख सकता है :-
 - (ए) TM ID को सेट कर और ब्रांच ID तथा डीलर ID को कोरा रखकर अपने ट्रेडिंग मेम्बर के आउटस्टैंडिंग आर्डर, पिछले सौदा और नेट पोजिशन को ।
 - (बी) खुद स्वयं का TM ID, ब्रांच ID और युजर ID दाखिल कर स्वयं के लिए दाखिल किए गए आउटस्टैंडिंग आर्डर, पिछले सौदे और नेट पोजिशंस को । यह उसकी डिफॉल्ट स्क्रीन है ।
 - (सी) TM ID और ब्रांच ID फिल्ड्स एंटर कर अपने ब्रांच के लिए दाखिल किए गए आउटस्टैंडिंग आर्डर, पिछले सौदा और नेट पोजिशंस ।
 - (डी) स्वयं के TM ID, ब्रांच ID और युजर ID फिल्ड्स एंटर कर अपने किसी भी युजर्स/डीलर्स के आउटस्टैंडिंग आर्डर, पिछले सौदा और नेट पोजिशंस को ।
- **क्लियरिंग मेम्बर और ट्रेडिंग मेम्बर डीलर :** सिर्फ अपने द्वारा एंटर किए गए अनुरोधों को देख सकता है ।
- **ट्रेडिंग मेम्बर कार्पोरेट मैनेजर :** देख सकता है :
 - (ए) खुद स्वयं का ब्रांच और युजर ID एंटर कर स्वयं के द्वारा दाखिल किए गए अनुरोधों के लिए आउटस्टैंडिंग अनुरोधों और एक्टिविटी लॉग को ।
 - (बी) या तो ब्रांच और / अथवा युजर ID एंटर कर अथवा उसे कोरा छोड़कर अपने डीलर्स और / अथवा ब्रांच मैनेजर्स द्वारा एंटर किए गए अनुरोधों को ।
- **ट्रेडिंग मेम्बर ब्रांच मैनेजर :** देख सकता है :
 - (ए) खुद स्वयं के ब्रांच और युजर ID एंटर कर अपने द्वारा दाखिल किए गए अनुरोधों के लिए आउटस्टैंडिंग अनुरोध और एक्टिविटी लॉग को ।
 - (बी) या तो निश्चित युजर के साथ युजर ID फिल्ड भरकर अथवा युजर ID फिल्ड को कोरा रखकर अपने युजर्स द्वारा दाखिल किए गए आउटस्टैंडिंग अनुरोधों को ।
- **ट्रेडिंग मेम्बर डीलर :** वह सिर्फ अपने द्वारा एंटर किए गए अनुरोधों को देख सकता है ।

7.1.4 डेरिवेटिव सेगमेंट में ग्राहक - दलाल के बीच के संबंध

इस ट्रेडिंग मेम्बर को अपने ग्राहक के साथ व्यवहार करते समय निम्नलिखित कार्रवाइयों का अमल करने की पुष्टि प्राप्त करनी होती है।

- 'नो योर क्लायंट' फार्म फाइल करना।
- क्लायंट ब्रोकर करार का अमल।
- जोखिम डिस्क्लोजर दस्तावेज ग्राहकों को पढ़ने के लिए देकर उन्हें जोखिम घटकों से अवगत करना।
- संबंधित ग्राहक कोड में ग्राहक की सूचना के अनुसार आर्डरों का समय से अमल करना।
- ग्राहक के पास से पर्याप्त मार्जिन वसूल करना।
- ग्राहक की रकम अलग रखने के लिए एक अलग ग्राहक बैंक एकाउंट खोल कर उनका संचालन करना चाहिए।
- ग्राहकों को निर्दिष्ट रूप में समय पर कांट्रैक्ट नोट इश्यू करना।
- ग्राहक के पास से रकम समय पर बसूल करना और समय पर भुगतान करना।
- ग्राहक की यदि कोई शिकायत हो तो उसे यथाशीघ्र दूर करना।
- नगद में व्यवहार करना टाल कर सिर्फ एकाउंट पेयी चेक के मार्फत ही व्यवहार करना।
- ग्राहकों को समय - समय पर स्टेटमेंट ऑफ एकाउंट्स भेजना।
- अधिक दलाली वसूल न करना।
- नियमन के अनुसार यूनिक क्लायंट कोड बनाए रखना।

7.1.5 सौदे के अन्य प्रकार और शर्तें

यह सिस्टम जरूरत के अनुसार जुड़ी विभिन्न शर्तों के साथ सौदा प्रविष्ट करने के लिए ट्रेडिंग मेम्बरों को छूट देता है। इन शर्तों में मुख्यतः निम्न वर्ग का समावेश होता है।

- टाइम कंडिशन (निश्चित समय)
- प्राइस कंडिशन (निश्चित भाव)
- अन्य कंडिशन (अन्य शर्तें)

- **टाइम कंडिशनस (निश्चित समय की शर्तें)**

- **डे आर्डर :** जैसाकि नाम से पता चलता है, उसी तरह जिस दिन यह सौदा प्रविष्ट किया गया है, उस दिन तक वह सौदा मात्र (खड़ा) रहता है। उस दिन सौदे का अमल न होने पर उस दिन के अंत में सिस्टम उस सौदे को अपने आप रद्द कर देता है।
- **तत्काल अथवा रद्द (इमिडिएट्स ओर कैन्सल - IOC) :** एक IOC आर्डर सिस्टम में दाखिल किया जाता है, वैसे ही वह तुरंत कांट्रैक्ट की खरीदी अथवा बिक्री करने की छूट देता है। ऐसा न हो सकने पर सिस्टम से वह रद्द हो जाता है। ऐसे आर्डर में अंशतः मेचिंग भी संभव होती है। आर्डर का जो हिस्सा मैच न हुआ हो वह अपने आप रद्द हो जाता है।

- **प्राइस कंडिशन**

- **स्टॉप लॉस :** यह सुविधा युजर को संबंधित सिक्युरिटी का बाजार भाव जैसे ही अपनी निर्दिष्ट सीमा तक पहुंचता है या पार करता है वैसे ही सिस्टम में आर्डर को दाखिल करने की सुविधा देता है। उदाहरण के रूप में यदि आर्डर स्टॉप लॉस के साथ खरीदी का आर्डर हो और उसमें टिगर प्राइस (निर्दिष्ट भाव) 1027 रु. हो और लिमिट प्राइस (स्टापलास प्राइस) 1030 रु. में दाखिल किया गया हो तथा बाजार भाव 1027 रु. बोला जाता हो तो इस मामले में बाजार भाव जैसे ही 1027 रु. पर पहुंचेगा अथवा उससे पर जाएगा वैसे ही वह आर्डर सिस्टम में दाखिल होगा। यह आर्डर 1030 रु. का लिमिट आर्डर होने से वहां तक का भाव सामान्य लॉट बुक में शामिल होगा। स्टॉप लॉस सेल आर्डर में ट्रिगर प्राइस लिमिट प्राइस से अधिक होना जरूरी है।

- **अन्य शर्तें**

- **मार्केट प्राइस :** ऐसा आर्डर दाखिल करते समय कोई निश्चित भाव पहले से नहीं दिया जाता है। (अर्थात् बाजार में जिस भाव पर सौदा होता हो, उसी भाव पर ही सौदा करना होता है) ऐसे आर्डर के लिए प्रणाली के मार्फत ही भाव निश्चित होता है।
- **ट्रिगर प्राइस :** एक आर्डर का भाव स्टॉप लॉस बुक में कुछ निश्चित भाव मिलने पर, उसी भाव पर सौदा होता है।
- **लिमिट प्राइस :** स्टॉप लॉस बुक में निश्चित स्तर तक भाव पहुंचने पर ही सौदा

होती है।

- **PRO** : PRO अर्थात् ट्रेडिंग मेम्बर का अपने खाते से दाखिल होने वाला आर्डर
- **Cli** : Cli अर्थात् ट्रेडिंग मेम्बर द्वारा अपने ग्राहक की ओर से दाखिल किया जाने वाला आर्डर

7.2 ट्रेडर वर्क स्टेशन

7.2.1 मार्केट वाच विन्डो

ट्रेडर वर्क स्टेशन स्क्रीन पर निम्नलिखित विन्डोज प्रदर्शित होता है:

- टाइलर बार
- फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस मार्केट का टिकर विन्डो
- अंडरलाइंग (कैपिटल) मार्केट का टिकर विन्डो
- टूल बार
- मार्केट वाच विन्डो
- इन्क्वायरी विन्डो
- स्नेप कोट
- आर्डर / ट्रेड विन्डो
- सिस्टम मेसेज विन्डो

पहले उल्लेख किए गए अनुसार स्क्रीन उसके विभिन्न सेगमेंट से परिचित होना का श्रेष्ठ मार्ग जब बाजार खुला हो और सौदे हो रहे हो, उस समय स्वयं दलाल के ऑफिस में स्क्रीन देखने के लिए कुछ समय देना है। इस अध्याय में हम फिलहाल वर्क-स्टेशन के दो मुख्य घटक मार्केट वाच विन्डो और इन्क्वायरी विन्डो को समझने का ही प्रयास करेंगे।

मार्केट वाच विन्डो स्क्रीन पर सबसे ऊपर दिखने वाली तीसरी विन्डो है जिसे हमेशा युजर देख सकता है। इस मार्केट वाच का उद्देश्य युजर के निश्चित हित के कांट्रैक्ट्स अथवा सिक्युरिटीज पर सतत निगरानी रखने की छुट देना है। वह युजर द्वारा पसंद किए गए कांट्रैक्ट के लिए सौदे की जानकारी पेश करता है। युजर साथ ही स्क्रीन पर कैश मार्केट की प्रत्येक सिक्युरिटी को भी देख सकता है। यदि युजर मार्केट वाच स्क्रीन पर संबंधित निश्चित सिक्युरिटी देखना पसंद करे तो वह भी संभव हो सकता है। कैश मार्केट की सिक्युरिटीज संबंध सौदे की जानकारी सिर्फ देखने तक (रीड ओनली फार्मेट में) होती है अर्थात् डीलर कैश मार्केट पर जानकारी दे सकता है। परन्तु उसके सिस्टम के मार्फत सौदा नहीं कर सकता। डीलर के लिए यह एक मुख्य विन्डो होता है।

7.2.2 इन्क्वायरी विन्डो

इन्क्वायरी विन्डो में युजर मार्केट बाय प्राइस (MBP) प्रिवियस ट्रेड (PT), आउट स्टैंडिंग आर्डर (OO), एक्टिविटी लॉग (AL), स्नेप क्वॉट (SQ), आर्डर स्टेट्स (OS), मार्केट मुवमेंट (MM), मार्केट इन्क्वायरी (MI), नेट पोजिशन, ऑनलाइन बेकअप, मल्टीपल इंडेक्स इन्क्वायरी, सबसे अधिक सक्रिय सिक्युरिटी आदि देख सकता है। पसंद किए गए कांट्रैक्ट। सिक्युरिटी संबंधित संभावित जानकारी भी देख सकता है। हम मार्केट बाय प्राइस (MBP) और मार्केट इन्क्वायरी (MI) स्क्रीन के बारे में अधिक गहराई में उतरते हैं।

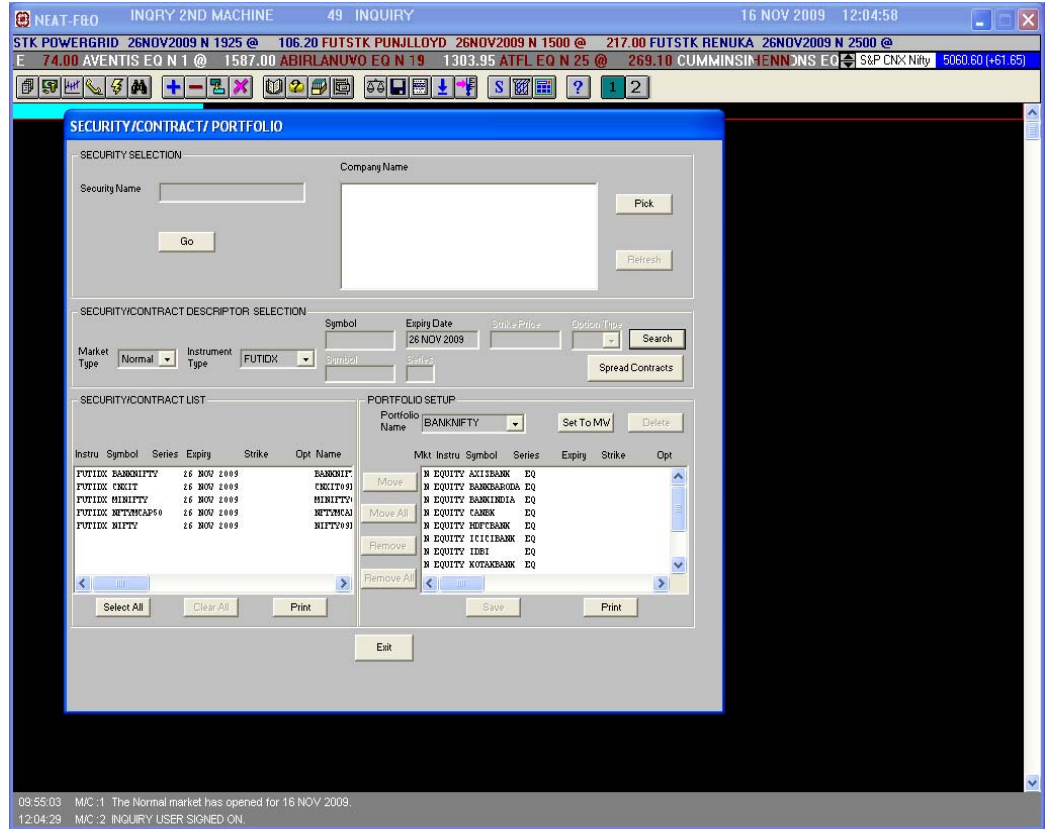
मार्केट बाय प्राइस (MBP) : एमबीपी का उद्देश्य यह है कि बाजार के कुछ निष्क्रिय आर्डर युजर देख सके। [F6] की दबाकर इस विन्डो को देखा जा सकता है। यदि एक निश्चित कांट्रैक्ट अथवा सिक्युरिटी पसंद की गई हो तो पसंद किए गए कांट्रैक्ट अथवा सिक्युरिटी के विवरण को भी इस स्क्रीन पर देखा जा सकता है। चार्ट 7.1 NEAT F&O में भाव आधारित (मार्केट बाय प्राइस) स्क्रीन शॉट दीया गया है।

मार्केट इन्क्वायरी (MI) : मार्केट इन्क्वायरी स्क्रीन को [F11] दबाकर देखा जा सकता है। यदि एक निश्चित कांट्रैक्ट अथवा सिक्युरिटी पसंद की गई हो तो सिलेक्शन स्क्रीन खोलते ही वह कांट्रैक्ट अथवा सिक्युरिटी के विवरण अथवा यदि मार्केट वाच खोला जाए तो उसकी मार्केट पोजिशन को देखा जा सकता है। स्क्रीन पर प्रथम लाइन में साधन के प्रकार (इन्स्ट्रुमेंट टाइप), सिम्बल, एक्सपाइरी, कांट्रैक्ट स्टेट्स सौदे की कुल मात्रा, अभी तक का सबसे ऊंचा स्तर, अभी तक का सबसे नीचा स्तर आदि दर्शाया जाता है। दूसरी लाइन में बंद भाव, खुलता भाव, ऊंचा भाव, नीचा भाव, अंतिम भाव और बंद भाव से हुए शुद्ध परिवर्तन को दर्शाया जाता है। तीसरी लाइन के अंत में सौदे की मात्रा, अंतिम सौदे का समय और अंतिम सौदे की तारीख दर्शायी जाती है। चौथी लाइन में अंत में रहे ओपन इंटररेस्ट, खुलते ओपन इंटररेस्ट, दिन के दौरान रहे सबसे अधिक ओपन इंटररेस्ट, दिन के दौरान के सबसे नीचे ओपन इंटररेस्ट और बंद रहे ओपन इंटररेस्ट से शुद्ध परिवर्तन को दर्शाया जाता है। पांचवी लाइन में प्रतिशत की दृष्टि से कैरिंग कास्ट जैसी अति महत्वपूर्ण सूचना दर्शायी जाती है। चार्ट 7.2 : NEAT F & O में मार्केट इन्क्वायरी स्क्रीन दर्शायी गयी है।

चार्ट 7.1: NEAT F&O में भाव आधारित (मार्केट बाय प्राइस)

| NEAT-F&O | | INQRY 2ND MACHINE | | 49 INQUIRY | | 16 NOV 2009 12:07:02 | |
|----------|--|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|-----------------------|---------------------------|
| 25 @ | 2.75 OPTSTK RELIANCE 26 | 26NOV2009 | 450 PA N 764 @ | 1.05 OPTIDX NIFTY | 31DEC2009 | 5100 CE N 50 @ | 170.25 OPTIDX NIFTY 31DEC |
| REL | CAPITAL EQ N 2 @ | 842.65 | RELIANCE EQ N 5 @ | 2146.00 | ROLTA EQ N 726 @ | 173.20 20 L EQ N 25 @ | 187.50 SA S&P CNX Nifty |
| | | | | | | | 5067.95 (+59.00) |
| N FUTIDX | BANKNIFTY | 26NOV2009 | 50 | 9322.00 | 9325.00 | 150 | 9322.00 |
| N FUTIDX | CNXIT | 26NOV2009 | 100 | 5352.05 | 5359.00 | 100 | 5353.00 |
| N FUTIDX | MINIFTY | 26NOV2009 | 20 | 5062.20 | 5063.50 | 300 | 5063.60 |
| N FUTIDX | NFTYMCAP50 | 26NOV2009 | 300 | 2488.00 | 2620.00 | 300 | 2500.00 |
| N FUTIDX | NIFTY | 26NOV2009 | 1350 | 5062.35 | 5062.90 | 50 | 5062.90 |
| | | | | | | | 28005200 |
| N | FUTIDX | RL | NIFTY | 26 NOV 2009 | | | |
| | | 7019000 | 5059.52 | 5074.00 | 5038.00 | 5062.90 | + 1.20 |
| | | 2 | | 1350 | 5062.35 | 5062.90 | 50 |
| | | 1 | | 300 | 5062.30 | 5063.00 | 2600 |
| | | 1 | | 50 | 5062.25 | 5063.35 | 50 |
| | | 1 | | 50 | 5062.20 | 5064.00 | 700 |
| | | 1 | | 500 | 5062.10 | 5064.50 | 400 |
| | | 3.17 | Total Buy : | 688850 | | Total Sell : | 1212650 |
| | | | | | | | 3.57 |
| 12:05:57 | MIC:1 (http://www.nseindia.com) under: Corporates > Latest Announcements | | | | | | |
| 12:05:57 | MIC:1 and on the Extranet server(/Common/CorporateAnnouncements) | | | | | | |

चार्ट 7.2: NEAT F & O में सिक््युरिटी /कांट्रैक्ट / पोर्टफोलिया एन्ट्री स्क्रीन



7.2.3 ट्रेडिंग सिस्टम पर आर्डर रखना

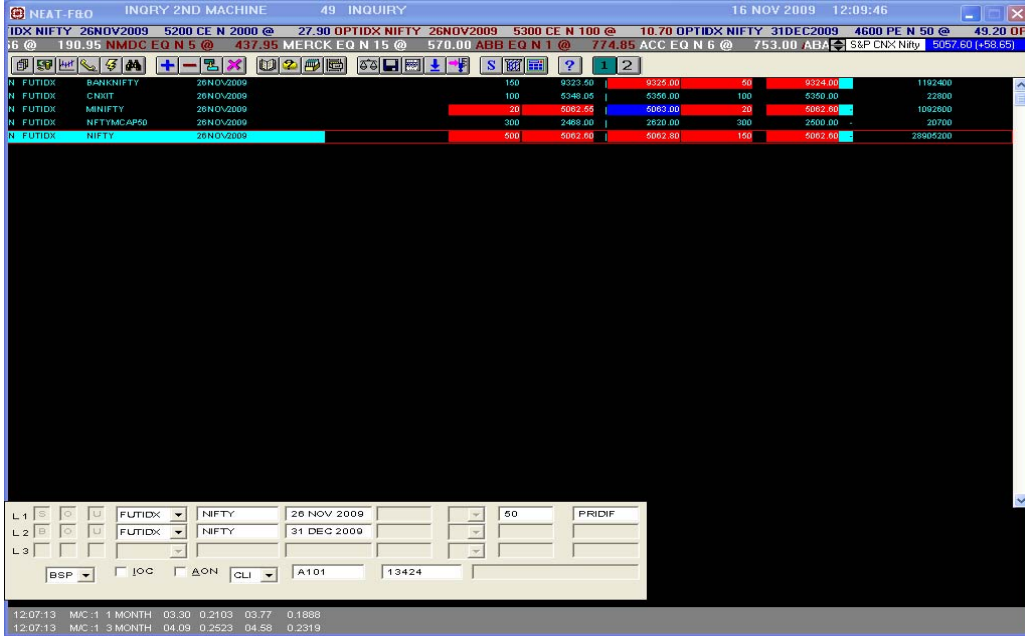
फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस मार्केट में ट्रेडिंग सिस्टम पर आर्डर दाखिल करते समय सदस्यो को यह दर्शाना जरूरी है कि आर्डर उसकी ओर से (प्रोपराइटरी) है या ग्राहक की ओर से (क्लायंट आर्डर) है। प्रोपराइटरी आर्डर को “Pro” के रूप में और ग्राहक की ओर से होने वाले सौदे को ‘Cli’ के रूप में अलग करना होता है। इसके अतिरिक्त ‘Cli’ सौदे के मामले में क्लायंट एकाउंट नंबर भी देना होता है।

फ्यूचर्स मार्केट को एक ‘जीरो समर्गम’ के रूप में जाना जाता है अर्थात् उसमें किसी भी कांट्रैक्ट में जितनी लॉग की संख्या होती है, उतनी ही संख्या शॉर्ट की होती है और किसी भी समय खड़े (बाजार में फिरते) लॉग या शॉर्ट कांट्रैक्ट की कुल संख्या को ओपन इंटररेस्ट कहा जाता है। ये ओपन इंटररेस्ट के आंकड़े प्रत्येक कांट्रैक्ट में रही प्रवाहिता दर्शाते हैं। अंतरराष्ट्रीय एक्सचेंजों में किए गए अध्ययन के अनुसार दिखायी दिया है कि नीयर मंथ कांट्रैक्ट पूर्ण होने की तारीख पर ओपन इंटररेस्ट अधिकतम होता है।

7.2.4 मार्केट स्प्रेड / आर्डर एन्ट्री का संयोजन

NEAT F&O ट्रेडिंग सिस्टम में स्प्रेड दाखिल करने की या सौदे के संयोजन की छूट मिलती है। चार्ट 7.3 स्प्रेड / कम्बिनेशन स्क्रीन दर्शाता है। इससे युजर्स बाजार में एक साथ दो या तीन आर्डर दाखिल कर सकता है। ऐसे आर्डरों में ऐसी शर्त होती है कि जब तक आर्डर की संपूर्ण मात्रा का मिलान न हो तब तक वह सौदा नहीं होना चाहिए। यह सुविधा भाव की न्यूनतम जोखिम के साथ स्प्रेड और संयोजनात्मक ट्रेडिंग की व्यूहनीति की भी सुविधा देती है।

चार्ट 7.3: मार्केट स्प्रेड / कम्बिनेशन आर्डर एन्ट्री



7.3 फ्यूचर्स ऑप्शंस मार्केट साधन

NSE का F&O सेगमेंट निम्नलिखित डेरिवेटिव साधन के लिए ट्रेडिंग की सुविधा प्रदान करता है :

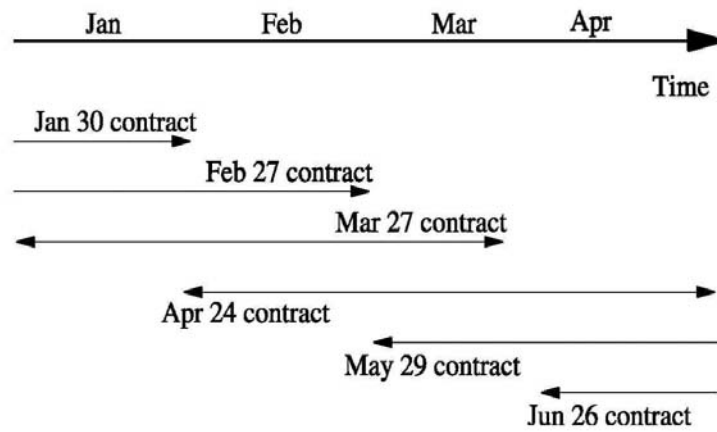
1. इंडेक्स आधारित फ्यूचर्स
2. इंडेक्स आधारित ऑप्शंस
3. व्यक्तिगत स्टॉक ऑप्शंस
4. व्यक्तिगत स्टॉक फ्यूचर्स

7.3.1 इंडेक्स फ्यूचर्स के लिए कांट्रैक्ट के मानक

NSE मंच पर से निफ्टी, CNX आईटी, बैंक निफ्टी, मिनी निफ्टी आदि पर एक महीना, दो महीना, तीन महीने के फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में सौदे होते हैं। हर कांट्रैक्ट हर महीने के अंतिम गुरुवार को पूर्ण होता है। इस तरह जनवरी में पूर्ण होनेवाला कांट्रैक्ट जनवरी के अंतिम गुरुवार और फरवरी का कांट्रैक्ट फरवरी के अंतिम गुरुवार को पूर्ण होगा। इस अंतिम गुरुवार बाद के शुक्रवार को तीन महीने बाद पूर्ण होने वाला नया कांट्रैक्ट ट्रेडिंग के लिए शुरू होगा। इस तरह नीचे चार्ट 7.4 में दर्शाए गए अनुसार किसी भी समय कम से कम तीन कांट्रैक्ट ट्रेडिंग के लिए उपलब्ध होगा और प्रथम कांट्रैक्ट उस महीने के अंतिम गुरुवार को पूर्ण होगा। सेबी, डेरिवेटिव्स मार्केट रिव्यू कमिटी द्वारा की गई सिफारिशों के आधार पर, NSE ने F&O सेगमेंट में सौदे के लिए S&P CNX निफ्टी पर 'लॉग टर्म' ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स भी दाखिल किया है। तीन तिमाही अवधि (मार्च, जून, सितम्बर और दिसम्बर) और उसके बाद जून / दिसम्बर चक्र के पांच छमाही महीने भी उपलब्ध होंगे। इंडेक्स फ्यूचर्स में आप जिस समयावधि के लिए एक्सपोजर लेना चाहते हैं, उसके आधार पर संबंधित कांट्रैक्टों में आप खरीदी और बिक्री के आर्डर प्रविष्ट कर सकते हैं। इस साधन का प्रकार "फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स ऑन इंडेक्स" के रूप में जाना जाता है और कांट्रैक्ट सिम्बल - NIFTY "फ्यूचर्स कांट्रैक्ट ऑन निफ्टी इंडेक्स" दर्शाता है तथा मियाद पूरी होने की तारीख पर आखिरी तारीख पेश करता है, जिस तारीख पर कांट्रैक्ट सौदे के लिए उपलब्ध होगा। हर फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में अलग लिमिट आर्डर बुक होता है। हर निष्क्रिय आर्डर को भाव-समय अग्रता के आधार पर सिस्टम में सुरक्षित रखा जाता है और निष्क्रिय आर्डर के भाव के साथ सौदा होता है। (विद्यमान कैपिटल मार्केट ट्रेडिंग सिस्टम की तरह समान ढंग से) दिए गए फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का श्रेष्ठ खरीदी आर्डर, सर्वोच्च इंडेक्स स्तर पर इंडेक्स खरीदने का आर्डर होगा जबकि श्रेष्ठ बिक्री आर्डर सबसे कम इंडेक्स स्तर पर इंडेक्स बेचने का आर्डर होगा। तालिका 7.1 NSE पर इंडेक्स फ्यूचर्स ट्रेडिंग के लिए कांट्रैक्ट का स्पेसिफिकेशन देता है।

उदाहरण : मान ले कि न्यूनतम 50 यूनिट्स के लॉट साइज के लिए ट्रेडिंग होती है। यदि इंडेक्स का स्तर 5000 के आसपास हो तो सिंगल इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का उचित मूल्य 250,000 रु होगा। इंडेक्स कांट्रैक्ट के लिए न्यूनतम टिक साइज 0.05 यूनिट की होती है। इस तरह 50 यूनिट्स की ओपन पोजिशन पर इंडेक्स मूल्य में एक ही प्रथम परिवर्तन 2.50 रु. की (0.0* 50 यूनिट्स) वृद्धि या कमी होगी।

चार्ट 7.4: कांट्रैक्ट साइकल



यहां चार्ट 7.4 दिए गए आंकड़े NSE के डेरिवेटिव्स मार्केट पर फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के कांट्रैक्ट चक्र को दर्शाते हैं। आप देख सकते हैं कि किसी भी समय तीन प्रकार के कांट्रैक्ट ट्रेडिंग के लिए उपलब्ध होते हैं - नियरमंथ, मिडल मंथ और फार मंथ। जनवरी कांट्रैक्ट महीने के अंतिम गुरुवार को पूर्ण होने से उसके बाद के दिन एक नए तीन महीने के कांट्रैक्ट में ट्रेडिंग शुरू होती है और इस तरह फिर एक बार ट्रेडिंग के लिए तीन इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट उपलब्ध होते हैं।

7.3.2 इंडेक्स ऑप्शंस के लिए कांट्रैक्ट के मानक

NSE के इंडेक्स ऑप्शंस मार्केट पर एक महीना, दो महीना और तीन महीना के विभिन्न स्ट्राइक भाव के कांट्रैक्ट ट्रेडिंग के लिए उपलब्ध होते हैं जबकि मुख्यतः एक महीना, दो महीना और तीन महीना के ऑप्शंस कम से कम सात स्ट्राइक भाव पर ट्रेडिंग के लिए उपलब्ध होते हैं। इससे यदि तीन सिरीयल महीने के कांट्रैक्ट उपलब्ध हों और स्ट्राइक की स्कीम 6-1-6 हों तो किसी भी समय कम से कम 3 X 13 X 2 (कॉल और पुट ऑप्शंस) अर्थात् 78 ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स इंडेक्स पर ट्रेडिंग के लिए उपलब्ध होते हैं। ऑप्शंस कांट्रैक्ट इस तरह से होते हैं। DATE-EXPIRYMONTH-YEAR-CALL/PUT-AMERICAN/ EUROPEAN-STRIKE । उदाहरण के रूप में निफ्टी इंडेक्स पर 26 नवम्बर, 2009 की समाप्ति पर पूर्ण होने वाले 5000 के स्ट्राइक भाव सहित यूरोपीयन स्ट्राइक कॉल ऑप्शंस कांट्रैक्ट का '26 नवम्बर, 2009 5000 CE' के रूप में वर्णन किया जाता है।

फ्यूचर्स कांट्रैक्ट की तरह ही हर ऑप्शंस प्रोडक्ट्स के पास उदाहरण के रूप में 26 नवम्बर, 2009 5000 CE) अपना आर्डर बुक होता है और उसके पास स्वयं का भाव होता है। हर ऑप्शंस

कांट्रैक्ट्स का निपटान कैश में होता है और वह महीने के अंतिम गुरुवार को पूर्ण होता है। इसमें विलियरिंग कार्पोरेशन मध्यस्थता करता है। फ्यूचर्स की तरह ही ट्रेडिंग का न्यूनतम मार्केट लॉट 100 यूनिट होता है। एक इंडेक्स कांट्रैक्ट के लिए न्यूनतम टिक साइज 0.05 पैसा होता है। तालिका 5.2 में NSE पर होने वाले इंडेक्स ऑप्शंस के ट्रेडिंग के लिए कांट्रैक्ट के मानकों को दर्शाया गया है।

तालिका 7.1: कांट्रैक्ट के मानक : S&P CNX निफ्टी फ्यूचर्स

| | |
|---------------------------------|---|
| अंडरलाइंग इंडेक्स | S&P CNX निफ्टी (S&P CNX Nifty) |
| सौदे का एक्सचेंज | नेशनल स्टॉक एक्सचेंज ऑफ इंडिया लि. |
| सिक्युरिटी डिस्क्रिप्टर | FUTIDX |
| कांट्रैक्ट का आकार | अनुमति पात्र लॉट 50 (न्यूनतम वैल्यू 2 लाख रु.) |
| न्यूनतम भाव फर्क | 0.05 रु. |
| प्राइस बैंड | आधार मूल्य के 10% के ऑपरेटिंग रेंज |
| ट्रेडिंग साइकल | फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में अधिक से अधिक तीन महीने का ट्रेडिंग चक्र होता है, जिसमें एक नियर मंथ (एक महीना), दूसरा नेक्स्ट मंथ (दो महीना) और तीसरा फार मंथ (तीन महीना) का होता है। नया कांट्रैक्ट नियर मंथ कांट्रैक्ट पूर्ण होने के दिन के बाद दूसरे सौदे के दिन शुरू होता है। |
| पूर्ण होने का दिन : (एक्सपाइरी) | महीने का अंतिम गुरुवार को और यदि गुरुवार को अवकाश दिन हो तो पूर्व का सौदा दिन। |
| निपटान (सेटलमेंट) | मार्क - टू - मार्केट और अंतिम निपटान T + 1 आधार पर कैश में। |
| निपटान का भाव | दैनिक निपटान का भाव उस ट्रेडिंग दिवस के फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का बंद भाव होगा और अंतिम निपटान का भाव अंतिम दिवस पर अंडरलाइंग इंडेक्स के बंद भाव का मूल्य होगा। |

तालिका 7.2: कांट्रैक्ट के मानक S&P CNX निफ्टी ऑप्शंस

| | |
|---------------------------------|---|
| अंडरलाइंग इंडेक्स | S&P CNX निफ्टी |
| सौदे का एक्सचेंज | नेशनल स्टॉक एक्सचेंज ऑफ इंडिया लि. |
| सिक्युरिटी डिस्क्रिप्टर | OPTIDX |
| कांट्रैक्ट का आकार | अनुमति पात्र लॉट 50 (न्यूनतम वैल्यू 2 लाख रु.) |
| न्यूनतम भाव फर्क | 0.05 रु. |
| प्राइस बैंड | कांट्रैक्ट विशेष भाव रेंज उसके डेल्टा मूल्य पर आधारित होता है और दैनिक आधार पर गणना एवं सुधार किया जाता है। |
| ट्रेडिंग साइकल | ऑप्शंस कांट्रैक्ट में अधिक से अधिक तीन महीने का ट्रेडिंग चक्र होता है, जिसमें एक नियर मंथ (एक महीना), दूसरा नेक्स्ट मंथ (दो महीना) और तीसरा फार मंथ (तीन महीना) का होता है। नया कांट्रैक्ट नियर मंथ कांट्रैक्ट पूर्ण होने के दिन के बाद दूसरे सौदे के दिन शुरू होता है। |
| पूर्ण होने का दिन : (एक्सपाइरी) | महीने का अंतिम गुरुवार को और यदि गुरुवार को अवकाश दिन हो तो पूर्व का सौदा दिन |
| निपटान (सेटलमेंट) | T + 1 आधार पर कैश में निपटान |
| ऑप्शंस स्टाइल | यूरोपीयन |
| स्ट्राइक भाव के बीच फर्क | इंडेक्स स्तर के आधार पर |
| दैनिक निपटान का भाव | लागू नहीं होगा |
| अंतिम निपटान का भाव | अंतिम सौदे के दिन पर इंडेक्स का बंद वैल्यू |

स्ट्राइक्स का उपार्जन

स्ट्राइक भाव शुरू करने के लिए और दो स्ट्राइक भाव के बीच फर्क निश्चित करने के लिए एक्सचेंज की अपनी नीति होती है। तालिका 5.7 और 5.8 में शेयर और इंडेक्स के स्ट्राइक भाव का निर्धारण और इन दो स्ट्राइक भाव के बीच का फर्क निश्चित करने की नीति संक्षेप में दी गई है।

एक्सचेंज द्वारा किस तरह में विभिन्न ऑप्शंस के स्ट्राइक भाव का निर्धारण किया जाता है, उसका उदाहरण हम देखते हैं :

- मान ले कि स्ट्राइक 5600, 5500, 5400, 5300, 5200, 5100, 5000, 4900, 4800, 4700, 4600, 4500, 4400 के साथ निफ्टी ऑप्शंस उपलब्ध हैं।
- गौरतलब है जब निफ्टी इंडेक्स लेवल 4001 और 6000 के बीच होता है, तब एक्सचेंज स्वयं से कथित 100 के इंटर-स्ट्राइक डिस्टेंस और 6-1-6 स्ट्राइक का कमिटमेंट करता है।

- यदि निफ्टी 6-1-6 की स्ट्राइक स्कीम सुनिश्चित करने के लिए लगभग 5051 पर बंद होता है तब 5700 पर एक और स्ट्राइक की जरूरत होगी ।
- इसके विपरीत यदि निफ्टी 6-1-6 का स्ट्राइक सुनिश्चित करने के लिए लगभग 4949 पर बंद होता है तब 4300 पर एक और स्ट्राइक की जरूरत होगी ।

तालिका 7.3: स्टॉक ऑप्शंस के लिए स्ट्राइक का सर्जन

| अंडरलाइंग का भाव | स्ट्राइक भाव के बीच का फर्क | शुरू होने वाला स्कीम ऑफ स्ट्राइक (ITM-ATM-OTM) |
|----------------------|-----------------------------|--|
| 50 रु. या उससे कम | 2.5 | 5-1-5 |
| > 50 रु. ≤ 100 रु. | 5 | 5-1-5 |
| > 100 रु. ≤ 250 रु. | 10 | 5-1-5 |
| > 250 रु. ≤ 500 रु. | 20 | 5-1-5 |
| > 500 रु. ≤ 1000 रु. | 20 | 10-1-10 |
| > 1000 रु. | 50 | 10-1-10 |

तालिका 7.4: इंडेक्स ऑप्शंस के लिए स्ट्राइक का सर्जन

| इंडेक्स का स्तर | स्ट्राइक के बीच का फर्क | शुरू होनेवाला स्कीम ऑफ स्ट्राइक्स (ITM-ATM-OTM) |
|-----------------|-------------------------|---|
| 2000 तक | 50 | 4-1-4 |
| 2001 से 4000 | 100 | 6-1-6 |
| 4001 से 6000 | 100 | 6-1-6 |
| >6000 से अधिक | 100 | 7-1-7 |

7.3.3 स्टॉक फ्यूचर्स के लिए कांट्रैक्ट के मानक

NSE पर स्टॉक फ्यूचर्स पर ट्रेडिंग नवम्बर, 2001 से शुरू हुई है। कांट्रैक्ट का कैश में T + 1 आधार पर निपटान होता है। स्टॉक फ्यूचर्स के लिए कांट्रैक्ट पूर्ण होने की अवधि इंडेक्स फ्यूचर्स, इंडेक्स ऑप्शंस और स्टॉक ऑप्शंस समान होता है। नियर मंथ कांट्रैक्ट पूर्ण होने के दूसरे सौदे के कामकाज के दिन एक नया कांट्रैक्ट शुरू किया जाता है। तालिका 7.5 स्टॉक फ्यूचर्स के लिए कांट्रैक्ट के मानको को दर्शाती है।

तालिका 7.5: कांट्रैक्ट के मानक स्टॉक फ्यूचर्स

| | |
|-------------------------------|--|
| अंडरलाइंग | व्यक्तिगत प्रतिभूति |
| सौदे का एक्सचेंज | नेशनल स्टॉक एक्सचेंज ऑफ इंडिया लि. |
| सिक्युरिटी डिस्क्रिप्टर | FUTSTK |
| कांट्रैक्ट का आकर | एक्सचेंज द्वारा निर्दिष्ट न्यूनतम मूल्य 2 लाख रु. |
| भाव के बीच का फर्क | 0.05 रु. |
| प्राइस बैंड | आधार मूल्य के 20% के ऑपरेटिंग रेंज |
| ट्रेडिंग चक्र | फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में अधिक से अधिक तीन महीने का ट्रेडिंग चक्र होता है जिसमें एक नियर मंथ (एक महीना), दूसरा नेक्स्ट मंथ (दो महीना) और तीसरा फार मंथ (तीन महीना) का होता है। नया कांट्रैक्ट नियर मंथ कांट्रैक्ट पूर्ण होने के दिन बाद के दूसरे सौदे के दिन शुरू होता है। |
| पूर्ण होने का दिन (एक्सपाइरी) | महीने का अंतिम गुरुवार और यदि गुरुवार को अवकाश हो तो पूर्व का सौदे का दिन |
| सेटलमेंट (निपटान) | मार्क - टू - मार्केट और अंतिम निपटान T + 1 आधार पर नगद |
| निपटान का भाव | दैनिक निपटान का भाव उस दिन फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का बंध भाव होगा और अंतिम निपटान का भाव अंतिम दिन अंडरलाइंग के बंध भाव का मूल्य होगा। |

7.3.4 स्टॉक ऑप्शंस के लिए कांट्रैक्ट के मानक

NSE पर स्टॉक ऑप्शंस के सौदे जुलाई 2001 से शुरू हुए हैं। फिलहाल यह कांट्रैक्ट यूरोपीयन स्टाइल का होता है। स्टॉक ऑप्शंस का एक्सपाइरी साइकल (कांट्रैक्ट पूर्ण होने और नया कांट्रैक्ट शुरू होने की पद्धति) इंडेक्स फ्यूचर्स और इंडेक्स ऑप्शंस समान ही होती है। नियर मंथ कांट्रैक्ट्स पूर्ण होने की तारीख के दूसरे सौदे के दिन नया कांट्रैक्ट शुरू किया जाता है। सौदे के महीने के दौरान हर प्रकार के ऑप्शन (कॉल और पुट) के लिए कम से कम सात स्ट्राइक भाव बोले जाते हैं, जिसमें कम से कम तीन इन-दी- मनी कांट्रैक्ट्स, तीन आउट - ऑफ - दी मनी कांट्रैक्ट्स और एक एट - दी - मनी कांट्रैक्ट्स ट्रेडिंग के लिए उपलब्ध होता है। तालिका 7.6 स्टॉक ऑप्शंस के लिए कांट्रैक्ट का मानक दर्शाती है।

तालिका 7.6: कांट्रैक्ट के मानक स्टॉक ऑप्शंस

| | |
|---|---|
| अंडरलाइंग | कैश मार्केट में ट्रेडिंग के लिए उपलब्ध व्यक्तिगत प्रतिभूति |
| एक्सचेंज | नेशनल स्टॉक एक्सचेंज ऑफ इंडिया |
| प्रतिभूति का प्रकार | OPTSTK. |
| ऑप्शन का प्रकार | यूरोपीयन |
| दो स्ट्राइक भाव के बीच कांट्रैक्ट का आकार | एक्सचेंज द्वारा निर्दिष्ट अनुमति योग्य लॉट 50 |
| न्यूनतम भाव फर्क | न्यूनतम मूल्य 2 लाख रु. |
| प्राइस बैंड | 0.05 रु. |
| ट्रेडिंग साइकल | लागू नहीं |
| पूर्ण होने का दिन (एक्सपाइरी) | ऑप्शंस कांट्रैक्ट में अधिक से अधिक तीन महीने का ट्रेडिंग साइकल होता है जिसमें एक नियर मंथ (एक महीना), दूसरा नेक्स्ट मंथ (दो महीना) और तीसरा फार मंथ (तीन महीना) का होता है। नया कांट्रैक्ट नियर मंथ कांट्रैक्ट पूर्ण होने के दिन बाद के दूसरे सौदे के दिन शुरू होता है। |
| सेटलमेंट (निपटान) | महीने का अंतिम गुरुवार और यदि गुरुवार को अवकाश हो तो पूर्व का सौदे का दिन |
| दैनिक निपटान भाव | T + 1 आधार पर दैनिक आधार पर और अंतिम एक्सरसाइज सेटलमेंट T + 3 आधार पर |
| अंतिम निपटान का भाव | प्रीमियम वैल्यू (नेट) |
| निपटान दिन | अंतिम सौदे के दिन अथवा कांट्रैक्ट के अमल के दिन अंडरलाइंग का बंद भाव |
| | अंतिम सौदे का दिन |

F&O सेगमेंट में नए प्रोडक्ट

वर्ष 2008 NSE के F&O सेगमेंट में दूसरे प्रोडक्ट पेश करने का रहा। 1 जनवरी, 2008 को S&P CNX निफ्टी पर मिनी डेरिवेटिव (फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस) कांट्रैक्ट शुरू किया गया है। सामान्य निफ्टी कांट्रैक्ट की तुलना में मिनी कांट्रैक्ट का आकार छोटा होता है और वह व्यक्तिगत निवेशकों के लिए लाभप्रद भी होता है और जिससे वह कम पोर्टफोलियो रखने वाले व्यक्तिगत निवेशकों को भी रिस्क हेज करने में सहायक होता है। 3 मार्च, 2008 को S&P CNX निफ्टी पर दीर्घकालीन ऑप्शंस कांट्रैक्ट शुरू किया गया है। लॉग टर्म ऑप्शंस का अधिकतम 5 वर्ष का जीवन चक्र होता है और दीर्घकाल में भाव में हो सकने वाले संभावित परिवर्तन के विरुद्ध दीर्घकाल के निवेशकों को व्यूह लेने की सुविधा ऑफर करता है और वह भी अल्पावधि के ऑप्शन कांट्रैक्ट का उपयोग किए बगैर।

7.4 स्टॉक्स का मानक और ट्रेडिंग के लिए इंडेक्स की पात्रता

7.4.1 स्टॉक्स के लिए पात्रता का मानक

- इसमें शेयरों का चयन औसत दैनिक बाजार पूंजीकरण और रोलिंग सेटलमेंट के आधार पर पूर्व के छह महीने में हुए सौदे के औसत भाव की दृष्टि से प्रमुख 500 शेयरों में से ही किया जाता है।
- पिछले छह महीने में एक शेयर का मीडियम क्वार्टर सिग्मा आर्डर साइज एक लाख रु. से कम नहीं होना चाहिए। इसके लिए शेयर का क्वार्टर सिग्मा आर्डर साइज अर्थात् एक शेयर के भाव में परिवर्तन के लिए जरूरी दिए जाने वाले सौदे के आर्डरों का आकार (मूल्य की दृष्टि से) स्टैंडर्ड डेविएशन के चौथे भाव जितना होना चाहिए।
- स्टॉक का मार्केट वाइड पोजिशन 100 करोड़ रु. से कम नहीं होना चाहिए। मार्केट वाइड पोजिशन (शेयरों की संख्या), महीने में कांट्रैक्ट की मियाद पूरी होने की तारीख पर अंडरलाइंग कैश बाजार में स्टॉक्स के बंद भावों को गणना में लेते हुए आंकड़े का मूल्य है। एक निश्चित अंडरलाइंग स्टॉक पर फ्यूचर्स और ऑप्शन कांट्रैक्ट्स पर ओपन पोजिशन (अंडरलाइंग स्टॉक की संख्या की गणना के आधार पर) की मार्केट वाइड पोजिशन लिमिट, संबंधित अंडरलाइंग सिक्युरिटी अर्थात् फ्री-फ्लोट होल्डिंग में प्रमोटर्स के अतिरिक्त अन्य लोगों के पास के शेयरों की संख्या का 20% होना चाहिए।

विद्यमान F&O स्टॉक के लिए निरंतर पात्रता का मापदंड यह है कि स्टॉक का मार्केट वाइड पोजिशन लिमिट 70 करोड़ रु. से कम नहीं होना चाहिए और पिछले छह महीने में स्टॉक का मीडियम क्वार्टर सिग्मा आर्डर साइज 2 लाख रु. से कम नहीं होनी चाहिए। यदि कोई विद्यमान सिक्युरिटी सतत तीन महीने तक पात्रता का मानक पूर्ण करने में विफल रहने पर उस सिक्युरिटी पर नया कोई भी मासिक कांट्रैक्ट जारी नहीं किया जाएगा। हालांकि विद्यमान मियाद पूरी न होने वाले कांट्रैक्टों को मियाद पूर्ण न होने तक सौदा करने दिया जाएगा और विद्यमान कांट्रैक्ट महीनों में नया स्ट्राइक्स भी दाखिल किया जा सकेगा।

साथ ही एक बार स्टॉक के F&O सूची से बाहर हो जाने के बाद एक वर्ष की समयावधि के लिए उस पर फिर से समावेश करने पर विचार नहीं किया जाएगा।

सेबी की मंजूरी के अधीन ऊपर उल्लेख किए गए पात्रता के मानक को पूरा करने वाली (नई) सिक्युरिटीज पर फ्यूचर्स और ऑप्शंस के कांट्रैक्ट शुरू किए जा सकेंगे।

7.4.2 सूचकांकों के पात्रता मानक

यदि स्टॉक इंडेक्स 80% वेटेज का योगदान दे रहे हैं तब एक्सचेंज एक इंडेक्स पर डेरिवेटिव कांट्रैक्ट पेश करने पर विचार कर सकता है तथा इंडेक्स डेरिवेटिव ट्रेडिंग के लिए व्यक्तिगत रूप से पात्र होते हैं। हालांकि इंडेक्स में किसी एकल अपात्र स्टॉक का वेटेज इंडेक्स में 5% से अधिक नहीं होना चाहिए। उपरोक्त मानक हर महीने लागू होता है। यदि इंडेक्स लगातार तीन महीने तक पात्रता मानक पूरा करने में विफल रहता है तब उस इंडेक्स पर किसी नए महीने का कांट्रैक्ट जारी नहीं होगा। हालांकि मौजूदा पूर्ण न हुए कांट्रैक्ट को समाप्त होने तक ट्रेडिंग की अनुमति दी जाएगी और मौजूदा कांट्रैक्ट में नए स्ट्राइक भी पेश किए जा सकते हैं।

7.4.3 कार्पोरेट रिस्ट्रक्चरिंग के मामले में डेरिवेटिव्स के लिए शेयर की पात्रता के मानक

कार्पोरेट रिस्ट्रक्चरिंग के मामले में डेरिवेटिव्स के लिए शेयरों की पात्रता के मानक इस प्रकार हैं :

- I. किसी कंपनी की किसी प्रकार की रिस्ट्रक्चरिंग हुई हो, उसके बाद की रिस्ट्रक्चर्ड कंपनी या कंपनियों के शेयरों में फिर डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट शुरू करने के लिए लिस्टिंग के प्रथम दिन ही अंडरलाइंग मार्केट में शेयर को (यहां अब उसका उल्लेख रिस्ट्रक्चर्ड बाद की कंपनी के रूप में उल्लेख किया जाएगा) निम्नलिखित शर्तों का पालन करना होगा।
 - ए) इस रिस्ट्रक्चरिंग से पूर्व मूल कंपनी के शेयर (रिस्ट्रक्चरिंग पूर्व) में किसी भी शेयर बाजार पर फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस कांट्रैक्ट होना चाहिए।
 - बी) रिस्ट्रक्चरिंग पूर्व की कंपनी का बाजार पूंजीकरण इस रिस्ट्रक्चरिंग के अमल पूर्व कम से कम 1000 करोड़ रु. होना चाहिए।
 - सी) रिस्ट्रक्चरिंग के बाद कंपनी का शेयर एक नया शेयर माना जाएगा और यदि उसके शेयरों में F&O ट्रेडिंग शुरू करना तो रिस्ट्रक्चरिंग बाद की कंपनी की आय, एसेट्स अथवा (जरूरी प्रतीत होने पर) समीक्षकों के मूल्यांकन की दृष्टि से उसका रिस्ट्रक्चरिंग पूर्व की कंपनी की तुलना में कम से एक तिहाई कद होना चाहिए और
 - डी) यदि एक्सचेंज की दृष्टि से रिस्ट्रक्चरिंग योजना बाद की कंपनी में डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग के लिए पात्र होने की खूबी न हो (उदाहरण के रूप में उसका फ्री फ्लोट काफी नीचा प्रतीत हो) उसे डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग के लिए अपात्र ठहराया जा सकता है।

- II. यदि उपरोक्त शर्तों का पालन होता हुआ प्रतीत हो तो एक्सचेंज रिस्ट्रिक्चरिंग पूर्व की कंपनी के वर्तमान डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट के संबंध में और रिस्ट्रिक्चरिंग बाद की कंपनी में नया कांट्रैक्ट शुरू करने के लिए निम्नलिखित कदम उठाता है।
- ए) जिस महीने में रिस्ट्रिक्चर्ड कंपनी का सौदा शुरू होने वाला हो, उस कांट्रैक्ट मंथ में एक्सचेंज नियर मंथ, मिडल मंथ और फार मंथ डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट शुरू करता है।
- बी) उसके बाद कांट्रैक्ट मंथ में शेयरों के प्रवेश और बाहर निकलने की पात्रता के लिए जरूरी शर्तों के अनुसार सामान्य नियम लागू होता है। यदि इस परीक्षा में वह पास न हो सके तो उस शेयर पर अधिक डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट शुरू करने की छूट नहीं दी जाती है और फ्यूचर मंथ सिरिज भी शुरू नहीं किया जा सकता है।

7.5 चार्जेस

NSE के F & O सेगमेंट पर सौदे के लिए दाखिल किए गए कांट्रैक्टों में हुए सौदे के संबंध में ट्रेडिंग मेम्बर द्वारा ली जा सकने वाली अधिकतम दलाली, कानूनी लेवियों को बाद करके कांट्रैक्ट मूल्य का 2.5% निश्चित की गई है। हालांकि ट्रेडिंग मेम्बरों द्वारा लिए जाने वाले ट्रांजेक्शन चार्जों की NSE द्वारा समय-समय पर समीक्षा की जाती है और कमी की जाती है। एक अक्टूबर, 2009 से लागू, फ्यूचर्स सेगमेंट पर हुए सौदों के ट्रांजेक्शन चार्ज नीचे दी गई तालिका के अनुसार है :

| महीने में हुए कुल सौदों का मूल्य | ट्रांजेक्शन चार्ज (सौदे के मूल्य का प्रति लाख रुपया) |
|---|---|
| प्रथम 2500 करोड़ रु. तक | हर ओर 1.90 रु. |
| 2500 करोड़ रु. से अधिक 7500 करोड़ रु. तक | हर ओर 1.85 रु. |
| 7500 करोड़ रु. से अधिक 15000 करोड़ रु. तक | हर ओर 1.80 रु. |
| 15000 करोड़ रु. से अधिक | हर ओर 1.75 रु. |

यद्यपि ऑप्शंस सब-सेगमेंट में ट्रांजेक्शंस के लिए ट्रांजेक्शन चार्ज, पूर्व में स्ट्राइक भाव पर लगाए जाते चार्ज के स्थान पर 0.05% की दर से (प्रत्येक ओर से) प्रीमियम वैल्यू पर लिया जाता है। साथ में ट्रेडिंग मेम्बरों को स्ट्राइक भाव के स्थान पर प्रीमियम भाव (सौदा हुआ भाव) पर अपने ग्राहकों से दलाली चार्ज करने की सलाह दी गई है। ट्रेडिंग मेम्बर F&O सेगमेंट के निवेशक, प्रोटेक्शन फंड में प्रति 100 करोड़ रु. मूल्य के सौदे के लिए 1 रु. की दर से योगदान देते हैं (हर ओर से)

अध्याय - 8 क्लियरिंग एंड सेटलमेंट

नेशनल सिक्युरिटीज क्लियरिंग कॉर्पोरेशन लि. (NSCCI), NSE के फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस (F&O) पर होनेवाले हर सौदे का निपटान (क्लियरिंग एंड सेटलमेंट) करती है। F&O सेगमेंट में हर सौदे में वह कानूनी रूप से शामिल पार्टी होती है और वह वित्तीय निपटान का वह भरोसा भी देती है। यह अध्याय डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट्स के सौदे के लिए NSE में क्लियरिंग की प्रणाली, निपटान की प्रक्रिया और जोखिम व्यवस्थापन की व्यवस्थाओं की विस्तृत रिपोर्ट देता है।

8.1 क्लियरिंग से जुड़ी हस्तियां

F&O सेगमेंट में क्लियरिंग सेटलमेंट का कार्य NSCCL द्वारा किया जाता है जिसमें उसे निम्नलिखित हस्ती का सहयोग मिलता है।

8.1.1 क्लियरिंग मेम्बर्स

F&O सेगमेंट में कुछ सदस्य जिन्हें सेल्फ क्लियरिंग मेम्बर्स के रूप में जाना जाता है, वे स्वयं के अथवा अपने ग्राहकों की ओर से सौदा क्लियर करते हैं और उसका निपटान भी करते हैं। इसके अतिरिक्त कुछ ऐसे भी सदस्य होते हैं जिन्हें मेम्बर कम - क्लियरिंग मेम्बर्स कहा जाता है, जो स्वयं के और अन्य ट्रेडिंग मेम्बर्स (TM) के सौदे भी क्लियर करता है। इसके अतिरिक्त कुछ विशेष वर्ग के सदस्य भी होते हैं। जिसे प्रोफेशनल क्लियरिंग मेम्बर (PCM) कहा जाता है और स्वयं सौदा नहीं करता लेकिन जो TM द्वारा किए जाने वाले सौदे का ही निपटान और क्लियरिंग करते हैं। ये क्लियरिंग कम ट्रेडिंग मेम्बर्स, क्लियरिंग मेम्बर्स और PCM तीनों को हर ट्रेडिंग मेम्बर के सौदा क्लियर करने या उसका निपटान करने का कार्य करने के लिए अतिरिक्त सिक्युरिटी डिपॉजिट प्राप्त करने की जरूरत रहती है।

8.1.2 क्लियरिंग बैंक्स

वित्त का निपटान क्लियरिंग बैंकों के मार्फत होता है। इस निपटान के लिए हर क्लियरिंग मेम्बर को F&O सेगमेंट के लिए निर्दिष्ट क्लियरिंग बैंक के साथ एक अलग बैंक एकाउंट खोलने की जरूरत होगी। क्लियरिंग एंड सेटलमेंट प्रोसेस में निम्नलिखित तीन मुख्य कार्यवाही जुड़ी होती है :

1. क्लियरिंग
2. सेटलमेंट
3. रिस्क मैनेजमेंट

8.2 क्लियरिंग प्रणाली

क्लियरिंग प्रणाली में क्लियरिंग मेम्बर (SC/TCCM/PCM)के खड़े सौदे और जवाबदारी की गणना करनी होती है। इस पोजिशन (सौदे) की एक्सपोजर और दैनिक मार्जिन के उद्देश्य से गणना करना जरूरी है। CM की ओपन पोजिशन उसके मार्फत क्लियरिंग किए जाने वाले प्रत्येक TM और कस्टोडियन के खड़े सौदे का योग कर निश्चित होती है। **TM की ओपन पोजिशन उसके द्वारा किए गए सौदे के कांट्रैक्ट के उसके स्वयं के (प्रोप्राइटी) और ग्राहकों के खड़े सौदे (ओपन पोजिशन) का योग होता है।** ट्रेडिंग सिस्टम में आर्डर दाखिल करते समय TM को यह आर्डर प्रोप्राइटी आर्थात् उसके स्वयं के है यो ग्राहक के हैं, उन्हें अलग करना होता है। आर्डर एन्ट्री स्क्रीन में Pro/Cli संज्ञा के मार्फत उसे अलग दर्शाना रहता है। प्रत्येक कांट्रैक्ट के लिए प्रोप्राइटी पोजिशन का शुद्ध आधार (खरीद में से बिक्री को घटाकर) पर गणना करनी होती है। उसी तरह ग्राहकों की पोजिशन की भी हर व्यक्तिगत ग्राहकों के शुद्ध खड़े सौदे (खरीद में से बिक्री घटाने के बाद की स्थिति) का योगकर गणना की जाती है और एक ट्रेडिंग मेम्बर (TM) की ओपन पोजिशन उसकी स्वयं की ओपन पोजिशन तथा ग्राहकों की ओपन लॉग पोजिशन और ग्राहकों की ओपन शॉर्ट पोजिशन का योग होता है।

अब नीचे तालिका 8.1 से तालिका 8.4 में से दिए गए विवरणों का उदाहरण देखें तो मदन जी की प्रथम दिन स्वयं की (प्रोप्राइटी) ओपन पोजिशन खरीद - बिक्री = 200 - 400 अर्थात् 200 शॉर्ट होगी। ग्राहक (ए) की ओपन पोजिशन खरीद (O) - बिक्री (C) = 400 - 200 = 200 लॉग होगी अर्थात् उसकी 200 यूनिट की लॉग पोजिशन होती है। ग्राहक (बी) की ओपन पोजिशन = बिक्री (O) - खरीद (C) = 600 - 200 = 400 शॉर्ट होगी अर्थात् उसकी 400 यूनिट की शॉर्ट पोजिशन होती है।

पहले दिन के अंत में प्रोपरायटरी ओपन पोजिशन 200 शॉर्ट है। हम यहां मानते हैं कि पहले दिन की पोजिशन को आगामी ट्रेडिंग दिन अर्थात् दूसरे दिन आगे बढ़ाया गया है। दूसरे दिन हुए सौदे के लिए ट्रेडिंग मेम्बर की प्रोपरायटरी पोजिशन 200 (खरीदी)-400 (बिक्री) = 200 शॉर्ट (देखें तालिका 8.3) है। जिससे दूसरे दिन के अंत में शुद्ध ओपन प्रोपरायटरी पोजिशन 400 शॉर्ट है। इसी तरह, ग्राहक A की ओपन पोजिशन पहले दिन 200 लॉग (तालिका 8.2) है। दूसरे दिन ग्राहक A द्वारा हुए सौदे के लिए ओपन पोजिशन दिन के अंत में 200 लॉग (तालिका 8.4) है। जिससे दूसरे दिन के अंत में ग्राहक A की शुद्ध ओपन पोजिशन 400 लॉग है। ग्राहक B की ओपन पोजिशन पहले दिन के अंत में 400 शॉर्ट है (तालिका 8.2)। दूसरे दिन ग्राहक B द्वारा किए गए सौदे की ओपन पोजिशन दिन के अंत में 200 शॉर्ट (तालिका 8.4) है। जिससे दूसरे दिन के अंत में ग्राहक B की शुद्ध ओपन पोजिशन 600 शॉर्ट है। जिससे दूसरे दिन के अंत में ट्रेडिंग मेम्बर की शुद्ध ओपन पोजिशन, प्रोपरायटरी ओपन पोजिशन तथा ग्राहक की ओपन पोजिशन का योग है, जो 400 + 400 + 600 अर्थात् 1400 होता है।

तालिका 8.1: मदनभाई नामक ट्रेडिंग मेम्बर की प्रथम दिन प्रोपराइटरी पोजिशन

ट्रेडिंग मेम्बर मदनभाई अपने लिए और अपने दो ग्राहकों के लिए F&O में सौदा करते हैं। तालिका उनकी प्रोपराइटरी पोजिशन दर्शाती है। नोट : खरीदी की पोजिशन “200 @ 1000” का अर्थ 1000 रु. के भाव में 200 यूनिट की खरीदी होती है।

| ट्रेडिंग मेम्बर मदनभाई | | |
|-------------------------|----------|----------|
| स्वयं के सौदे की स्थिति | खरीदी | बिक्री |
| | 200@1000 | 400@1010 |

तालिका 8.2: मदनभाई नामक ट्रेडिंग मेम्बर की प्रथम दिन ग्राहक की स्थिति

ट्रेडिंग मेम्बर मदनभाई स्वयं के लिए अपने दो ग्राहकों के लिए F&O सौदा करते हैं। तालिका उनके ग्राहकों की पोजिशन दर्शाती है।

| ट्रेडिंग मेम्बर मदनभाई | | | | |
|------------------------|-----------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| ग्राहक की पोजिशन | खरीद (ओपन-0) | बिक्री (क्लोज-C) | बिक्री (ओपन-0) | खरीद (क्लोज-C) |
| ग्राहक A | 400@1109 | 200@1000 | | |
| ग्राहक B | | | 600@1100 | 200@1099 |

तालिका 8.3: दूसरे दिन ट्रेडिंग मेम्बर मदनजी की प्रोपराइटरी पोजिशन

मान ले कि प्रथम दिन की पोजिशन आगामी सौदे के दिन कैरी फारवर्ड की जाती है और उसके साथ निम्नलिखित अन्य सौदे भी होती है।

| ट्रेडिंग मेम्बर मदनजी | | |
|----------------------------|----------|----------|
| स्वयं (प्रोपराइटरी) पोजिशन | खरीद | बिक्री |
| | 200@1000 | 400@1010 |

तालिका 8.4: दूसरे दिन ट्रेडिंग मेम्बर मदनजी की ग्राहक पोजिशन

ट्रेडिंग मेम्बर मदनजी स्वयं और अपने दो ग्राहकों की ओर से फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस सेगमेंट में सोदा करते हैं। तालिका में दूसरे दिन उनके ग्राहक की पोजिशन दर्शाया गया है।

ट्रेडिंग मेम्बर मदनजी

| ग्राहक पोजिशन | खरीद ओपन | बिक्री क्लोज | बिक्री ओपन | खरीद क्लोज |
|---------------|----------|--------------|------------|------------|
| ग्राहक A | 400@1109 | 200@1000 | | |
| ग्राहक B | | | 600@1100 | 400@1099 |

निम्न तालिका 8.5 दो ग्राहक रखने वाले दो TM के लिए क्लियरिंग करने वाले CM की ओपन पोजिशन की गणना दर्शाती है।

तालिका 8.5: क्लियरिंग मेम्बर की ओपन पोजिशन की गणना

| CM के मार्फत | | | | | | | | | | | |
|-----------------|--------------------|--------|--------|------------------|--------|-------|------------------|--------|--------|------------|-------|
| TM की क्लियरिंग | प्रोप्राइटरी ट्रेड | | | ग्राहक 1 का सौदा | | | ग्राहक 2 का सौदा | | | ओपन पोजिशन | |
| | खरीद | बिक्री | नेट | खरीद | बिक्री | नेट | खरीद | बिक्री | नेट | लॉग | शॉर्ट |
| ABC | 4000 | 2000 | 2000 | 3000 | 1000 | 2000 | 4000 | 2000 | 2000 | 6000 | - |
| PQR | 2000 | 3000 | (1000) | 2000 | 1000 | 1000 | 1000 | 2000 | (1000) | 1000 | 2000 |
| कुल | 6000 | 5000 | +2000 | 5000 | 2000 | +3000 | 5000 | 4000 | +2000 | 7000 | 2000 |
| | | | -1000 | | | | | | -1000 | | |

8.3 निपटान की प्रक्रिया

हर फ्यूचर्स और ऑप्शंस कांट्रैक्ट का कैश में निपटान होता है अर्थात् सिर्फ नगदी में ही लेन-देन होता है। निफ्टी इंडेक्स आधारित इंडेक्स फ्यूचर्स / ऑप्शंस में अंडरलाइंग (निफ्टी इंडेक्स) की डिलीवरी संभव नहीं होती है। इस कांट्रैक्ट्स की इससे कैश में ही निपटान करना होता है। व्यक्तिगत सिक्युरिटीज पर फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस का हाजिर बाजार (स्पॉट मार्केट) के अनुसार डिलीवरी दी जा सकती है। हालांकि अभी स्टॉक और फ्यूचर्स में भी डिलीवरी मार्फत लेन - देन की छूट नहीं है। क्लियरिंग मेम्बर्स (CM) के लिए निपटान की रकम उसके प्रत्येक ट्रेडिंग मेम्बर्स / ग्राहकों के लेन - देन को बराबर करने के बाद उसकी मार्क - टू - मार्केट, प्रीमियम और एक्सरसाइज सेटलमेंट की उसकी जिम्मेदारियों के बाद की बाकी रहती शुद्ध रकम होती है।

8.3.1 फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का निपटान

फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में दो प्रकार का निपटान होता है जिसमें एक मार्क-टू-मार्केट (MTM) सेटलमेंट है, जो हर दिन के अंत में निरन्तर आधार पर करना होता है जबकि दूसरा है फाइनल सेटलमेंट जिसे फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के सौदे के अंतिम दिन करना होता है।

MTM सेटलमेंट:

प्रत्येक सदस्य के प्रत्येक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट की हर दिन के अंत में संबंधित फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के दैनिक सेटलमेंट भाव पर मार्क-टू-मार्केट आधार पर गणना करनी होती है। मुनाफा / नुकसान की गणना निम्नलिखित फर्क के आधार पर होती है।

1. सौदा का भाव और दिन के दौरान हुए परन्तु बराबर न किए गए कांट्रैक्ट के लिए उस दिन के सेटलमेंट प्राइस के बीच के फर्क के आधार पर।
2. पूर्व दिन के सेटलमेंट प्राइस और पूर्व दिन से आगे लाया गया चालू दिन का सेटलमेंट प्राइस।
3. दिन के दौरान कार्यान्वित किया गया और बराबर (स्क्वायर अप) किए गए कांट्रैक्ट का खरीद भाव और बिक्री भाव।

तालिका 8.6 में एक सदस्य के लिए MTM की गणना का वर्णन किया गया है। आज के कांट्रैक्ट के लिए सेटलमेंट प्राइस 105 माना गया है।

तालिका 8.6: दिन के अंत में MTM की गणना

| सौदे का विवरण | खरीदी गई या बेची गई मात्रा | सेटलमेंट का भाव | MTM |
|---------------------------------------|----------------------------|-----------------|-------------|
| पूर्व दिन के आगे लाया गया सौदा | 100@100 | 105 | 500 |
| दिन के दौरान सौदा खरीद | 200@100 | | |
| बिक्री | 100@102 | 102 | 200 |
| ओपन पोजिशन (जिसे बराबर न किया गया हो) | 100@100 | 105 | 500 |
| कुल | | | 1200 |

यहां तालिका 8.6 में विभिन्न पोजिशंस के MTM को दर्शाया गया है। आगे बढ़ाए गए कांट्रैक्ट का MTM पिछले दिन का सेटलमेंट भाव (मान ले 100 रु.) और आज का सेटलमेंट भाव (मान ले 105 रु.) के बीच का फर्क होता है। इस मामले में आगे बढ़ायी गई पोजिशन के कारण MTM आधार पर 500 रु. का मुनाफा हुआ माना जाएगा। इस दिन के दौरान अमल किए गए कांट्रैक्ट में खरीद भाव और बिक्री भाव के बीच के फर्क को MTM द्वारा निश्चित किया जाता है। इस उदाहरण में 200 यूनिट 100 रु. के भाव पर खरीदी जाती है और 100 यूनिट 102 रु. के भाव पर बेची जाती है। इससे दिन के दौरान पोजिशन बराबर की जाने पर 200 रु. का मुनाफा होगा। अंत में दिन के दौरान हुए सौदे की ओपन पोजिशन उस दिन के निपटान मार्जिन और 500 रु. के मुनाफे को MTM एकाउंट में जमा किया जाता है। इस तरह MTM एकाउंट में 1200 रु. का मुनाफा दर्शाया जाता है।

नुकसान करने वाले CMS को मार्क-टू-मार्केट (MTM) के नुकसान की रकम नकद अदा करनी होगी, जिसे CMS को दिया जाएगा जिसने MTM मुनाफा किया है। इसे दैनिक मार्क-टू-मार्केट निपटान के रूप में जाना जाता है। TMS द्वारा किए गए दैनिक MTM मुनाफा/नुकसान को एकत्र करने और निपटान करने की और उसके ग्राहक उसके मार्फत क्लियरिंग और निपटान करें, उसके CMS जवाबदार बना रहता है। इसी तरह TMS दूसरे दिन तक में उसके ग्राहकों द्वारा हुए नुकसान/मुनाफा को उनके पास से एकत्र करने के लिए/उनको अदा करने के लिए जवाबदार है। मार्क-टू-मार्केट निपटान का पे-इन और पे-आउट सौदे के दूसरे दिन अमल में आता है। यदि अंतिम आधे घंटे के दौरान फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का सौदा न हुआ हो तो नीचे दिए गए फार्म्यूला के अनुसार (सैद्धांतिक निपटान भाव) 'थिओरेटिकल सेटलमेंट प्राइस' की गणना की जाती है :

$$F = Se^{rT}$$

इस फार्म्यूले की अध्याय 3 में चर्चा की गई है।

दैनिक निपटान की गणना पूर्ण होने के बाद प्रत्येक ओपन पोजिशन को दैनिक सेटलमेंट भाव के साथ रिसेट किया जाता है। यह पोजिशन उसके बाद के दिन की ओपन पोजिशन बनती है।

फ्यूचर्स का अंतिम निपटान

फ्यूचर्स कांट्रैक्ट पूर्ण होने के दिन सौदे का कामकाज पूर्ण होने के समय के बाद NSSCL एक CM की हर पोजिशन अंतिम सेटलमेंट भाव पर मार्क करता है और जिसके फल स्वरूप हुए मुनाफा या नुकसान का कैश में निपटान किया जाता है। अंतिम निपटान की मुनाफा / नुकसान की रकम कांट्रैक्ट पूर्ण होने के बादके दिन संबंधित क्लियरिंग बैंक एकाउंट में जमा या उधार की जाती है।

फ्यूचर्स का सेटलमेंट प्राइस

सौदे के दिन डेली सेटलमेंट प्राइस सूचित दिन के संबंधित फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स का बंद भाव होता है। फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के बंद भाव की गणना फिलहाल NSE के F&O सेगमेंट में अंतिम घंटे में हुए सौदे के कांट्रैक्ट के औसत भाव पर किया जाता है। अंतिम सेटलमेंट भाव कांट्रैक्ट के सौदे के अंतिम दिन NSE के कैश मार्केट सेगमेंट के अंडरलाइंग इंडेक्स / सिक्युरिटी का बंद भाव होता है।

8.3.2 ऑप्शंस कांट्रैक्ट का निपटान (सेटलमेंट)

ऑप्शंस कांट्रैक्ट में दो प्रकार का निपटान होता है, जिसमें एक है डेली प्रीमियम सेटलमेंट और दूसरा फाइनल एक्सरसाइज सेटलमेंट।

डेली प्रीमियम सेटलमेंट

खरीददार को उसके द्वारा खरीदे गए ऑप्शंस के संबंध में प्रीमियम का भुगतान करने का विकल्प मिलता है। इसी तरह बिक्रेता को उसके द्वारा बेचे गए ऑप्शन के लिए प्रीमियम प्राप्त करने का विकल्प मिलता है। प्रीमियम के भुगतान की रकम प्राप्त हुए प्रीमियम की रकम की क्षतिपूर्ति कर प्रत्येक ऑप्शन कांट्रैक्ट के लिए हर ग्राहक भुगतान योग्य या प्राप्ति योग्य रकम अलग कर प्रीमियम की रकम निश्चित की जाती है।

फाइनल एक्सरसाइज सेटलमेंट

एक ऑप्शन कांट्रैक्ट के अंतिम दिन (एक्सपिरेशन डे) सौदे का कामकाज बंद होने के समय रहे प्रत्येक इन-दी-मनी स्ट्राइक भाव के लॉग ऑप्शंस का अंतिम एक्सरसाइज सेटलमेंट होता है। ऐसे प्रत्येक लॉग पोजिशंस का स्वयं अमल होता है और कभी-कभार सामने से मिलते समान सिरीज के साथ ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स की शॉर्ट पोजिशंस भी स्वयं असाइंड की जाती है। कांट्रैक्ट के अंतिम दिन लॉग इन-दी-मनी ऑप्शंस रखने वाले निवेशकों को ऑप्शन कांट्रैक्ट जिन्हें असाइन किया गया हो, उन निवेशकों से ऑप्शन की प्रति यूनिट एक्सरसाइज सेटलमेंट वैल्यू प्राप्त होती है।

एक्सरसाइज प्रोसेस (अमल की प्रक्रिया)

जिस समयावधि के दौरान एक ऑप्शन का अमल हो सकता है, वह ऑप्शन के प्रकार पर निर्भर होती है। NSE पर इंडेक्स ऑप्शंस और सिक्युरिटीज में ऑप्शंस यूरोपीय स्टाइल का होता है जिसमें एक्सपाइरी के दिन ऑप्शन के इन-दी-मनी होने पर उसका स्वयं अमल होता है। स्वयं अमल का अर्थ कांट्रैक्ट की अवधि पूरी होने के दिन NSCCL द्वारा इन-दी-मनी ऑप्शन का अमल हो जाना है।

एक्सरसाइज सेटलमेंट की गणना

ऑप्शन कांट्रैक्ट के मामले में इन-दी-मनी स्ट्राइक भाव पर प्रत्येक लॉग ओपन पोजिशंस का एक्सपिरेशन के दिन स्वयं अमल हो जाता है और रेन्डम आधार पर समान सिरीज के साथ ऑप्शन कांट्रैक्ट में शॉर्ट पोजिशन को वह असाइन किया जाता है (अमल करने के लिए सुपुर्द किया जाता है)। अंतिम अमल ऑप्शन कांट्रैक्ट पूर्ण होने के एक्सपायरी दिन बाकी प्रत्येक इन-दी-मनी लॉग पोजिशंस का NSCCL द्वारा स्वयं अमल किया जाता है। एक्सरसाइज सेटलमेंट भाव संबंधित ऑप्शन कांट्रैक्ट के पूर्ण होने के दिन अंडरलाइंग (इंडेक्स अथवा सिक्युरिटी) के बंद भाव पर होता है। प्रत्येक कॉल ऑप्शंस के लिए एक खरीददार द्वारा प्राप्त की गई एक्सरसाइज सेटलमेंट वैल्यू ऑप्शन कांट्रैक्ट में दर्शायी गई अंडरलाइंग की प्रत्येक यूनिट के लिए स्ट्राइक भाव और अंतिम सेटलमेंट प्राइस के बीच का फर्क होती है, जबकि पुट ऑप्शंस के लिए ऑप्शन कांट्रैक्ट में दर्शायी गई अंडरलाइंग की प्रत्येक यूनिट के लिए अंतिम सेटलमेंट प्राइस और स्ट्राइकप्राइस के बीच का फर्क होता है। ऑप्शंस के अमल का निपटान फिलहाल कैश निपटान के मार्फत ही होता है और उसमें किसी सिक्युरिटी का लेन देन नहीं होता है।

एक्सरसाइज कांट्रैक्ट की प्रत्येक यूनिट के लिए एक्सरसाइज सेटलमेंट वैल्यू इस प्रकार है :

कॉल ऑप्शंस = अमल के दिन सिक्युरिटीज का बंद भाव - स्ट्राइक भाव

पुट ऑप्शंस = स्ट्राइक भाव - अमल के दिन सिक्युरिटीज का बंद भाव

कांट्रैक्ट पूर्ण होने के दिन अंडरलाइंग सिक्युरिटी के बंद भाव को गणना में लिया जाता है। एक्सरसाइज सेटलमेंट वैल्यू $T + 1$ दिन में ($T =$ एक्सरसाइज डेट) संबंधित CM के क्लियरिंग बैंक खाता में डेबिट / क्रेडिट की गई है।

संस्थागत सौदे के निपटान के लिए विशेष सुविधा

NSCCL किसी भी TM के मार्फत संस्थाओं / विदेशी निवेशक संस्थाओं / म्यूच्युअल फंडो आदि के सौदे जो उनके स्वयं के क्लियरिंग मेम्बर (CM) द्वारा क्लियर किए जाते हो या जिनका निपटान किया जाता हो, ऐसे सौदे के अमल के लिए विशेष सुविधा प्रदान करती है। ऐसी हस्ती को कस्टोडियल पार्टिसिपेंट (CP) कहा जाता है। यह सुविधा प्राप्त करने के लिए CP को अपने CM के मार्फत NSCCL के पास रजिस्ट्रेशन कराना होता है। NSCCL द्वारा CP को एक विशेष CP कोड दिया जाता है। किसी भी TM के मार्फत एक CP द्वारा किए गए प्रत्येक सौदे के लिए आर्डर प्रविष्ट करने के समय ट्रेडिंग सिस्टम संबंधित खाना में CP कोड डालना जरूरी है। ऐसे एक CP की ओर से किए गए सौदे के लिए उसके स्वयं के CP द्वारा मंजूरी देना होता है (जिसके मार्फत आर्डर प्रविष्ट किया गया हो वह TM का CM नहीं) NSC द्वारा निर्दिष्ट समय में आनलाइन पुष्टि सुविधा के मार्फत सौदे के दिन ही

यह कंफर्मेशन सहमति देना होता है। CP के CM द्वारा इस सौदे की सहमति दिए जाने के दौरान यह सौदा TM का माना जाता है और संपूर्ण सौदे के निपटान की जिम्मेदारी उस ट्रेडिंग मेम्बर (TM) के क्लियरिंग मेम्बर (CM) की रहती है। एक बार संबंधित CP के CM द्वारा सहमति दी जाते ही कथित CM ऐसे कस्टोडियल ग्राहक के सौदे के क्लियरिंग और निपटान के लिए जिम्मेदार रहता है। FII (विदेशी संस्थागत निवेशक) को उसके लिए या उसके सब एकाउंट्स के लिए रिपोर्टिंग की निर्दिष्ट प्रक्रिया के पालन के आधीन सौदा करने की छूट है। एक्सचेंज के F&O सेगमेंट में सौदा करने की इच्छुक एक FII अथवा उसके सब एकाउंट्स के लिए NSCCL द्वारा आबंटित किया जाने वाला एक विशेष कस्टोडियल पोर्टिसिपेंट (CP) कोट प्राप्त करना जरूरी है। ऐसा यूनिट CP कोड NSCCL प्राप्त करने वालों को ही F&O सेगमेंट में व्यापार करने की अनुमति दी गई है। FII अथवा उसके सब - एकाउंट्स को उसके द्वारा एक्सचेंज पर रखे गए प्रत्येक आर्डर के साथ ऐसा (CP) कोट प्रविष्ट किए जाने का भरोसा दिलाना होता है।

8.4 रिस्क मैनेजमेंट (जोखिम का व्यवस्थापन)

F&O सेगमेंट के लिए NSCCL ने जोखिम नियंत्रण की विस्तृत प्रणाली विकसित की गई है। जोखिम नियंत्रण के कदम में मेम्बरों की पूंजी पर्याप्तता की जरूरत, मेम्बर का कामकाज और ट्रेक रेकार्ड की निगरानी, मार्जिन की सख्त जरूरतें, पूंजी पर आधारित पोजिशन की सीमाएं, मेम्बर की पोजिशन की ऑनलाइन निगरानी और सीमाओं का उल्लंघन होने पर अपने आप ट्रेडिंग बंद हो जाने का समावेश होता है। F&O सेगमेंट पर जोखिम नियंत्रण के मुख्य लक्षण इस प्रकार हैं।

नेटवर्थ और सिक्युरिटी डिपॉजिट्स की गणना करते हुए माप निकाल कर पूंजी पर्याप्तता के आधार पर मेम्बरों की सख्त जरूरतें हैं।

1. NSCCL एक CM के हर ओपन पोजिशंस के लिए पहले से ही सौदे की कुछ रकम (अपफ्रन्ट इनिशियल मार्जिन प्राप्त कर लेता है। वह दैनिक आधार पर हर फ्यूचर्स / ऑप्शंस कांट्रैक्ट के लिए प्रारंभिक मार्जिन निश्चित करता है। वह SPAN के मार्फत मार्जिनिंग आधारित वैल्यू-एट-रिस्क (VAR) पद्धति का अनुकरण करता है। उसके बाद क्लियरिंग मेम्बर (CM) ट्रेडिंग मेम्बर (TM) और उसके ग्राहक के पास से प्रारंभिक मार्जिन वसूल करता है।
2. ग्राहक की मार्जिन्स : NSCCL सभी सदस्यों को उनके प्रत्येक ग्राहक की मार्जिन जवाबदारी की जानकारी देता है। साथ ही ग्राहकों से एकत्र की गई मार्जिन्स की सदस्यों को NSCCL की जानकारी करने की जरूरत रहती है और NSCCL सदस्य की ओर से उसके संबंधित ग्राहकों के पास से एकत्र किए गए रूप में सदस्य की ओर से दी गई रिपोर्ट के अनुसार ग्राहक की मार्जिन राशि का विश्वास बनाए रखती है।

3. सदस्यों की हर ओपन पोजिशन प्रत्येक कांट्रैक्ट के कांट्रैक्ट सेटलमेंट प्राइस आधारित मार्क - टू - मार्केट होता है। इस फर्क की रकम का T +1 आधार पर कैश में निपटान होता है।

NSCCCL का ऑन-लाइन पोजिशन मॉनिटरिंग सिस्टम CM की ओपन पोजिशंस पर सतत आधार पर निगरानी रखता है। प्रत्येक CM के लिए उसकी कैपिटल डिपॉजिट के आधार पर सीमा निश्चित की जाती है जब कोई CM NSCCCL की ओर से निश्चित की गई पोजिशन लिमिट पर पहुंचे तब ऑनलाइन पोजिशन मॉनिटरिंग सिस्टम एलर्ट पैदा करता है।

4. CM को प्रदान की गई क्लियरिंग की सुविधा वापस ले लेनी चाहिए। उल्लंघन के मामले में CM की क्लियरिंग सुविधा वापस ले लेने की हकीकत सभी TM और/अथवा CM के मार्फत क्लियरिंग और निपटान की तुलना में कस्टोडियल पार्टिसिपेंट्स की ट्रेडिंग सुविधा वापस लेने की ओर मुड़ जाएगी।
5. CM को उसके मार्फत क्लियरिंग और सेटलमेंट करने वाले प्रत्येक ट्रेडिंग मेम्बर (TM) की ओपन पोजिशंस पर नजर रखने के लिए एक ट्रेडिंग टर्मिनल भी प्रदान किया जाता है। क्लियरिंग मेम्बर (CM) उसके मार्फत क्लियरिंग या सेटलमेंट करने वाले ट्रेडिंग मेम्बर (TM) के लिए एक्सपोजर लिमिट (सौदा करने की या पोजिशन लेने की सीमा) निश्चित कर सकता है। NSCCCL क्लियरिंग मेम्बर द्वारा निश्चित की गई एक दिवसीय एक्सपोजर सीमा पर नजर रखने में मदद करती है और किसी ट्रेडिंग मेम्बर द्वारा इस सीमा का उल्लंघन किए जाने पर उस पर और कोई भी सौदा करने पर प्रतिबंध लगाया जाता है। साथ ही पोजिशन्स लिमिट के आधार पर ट्रेडिंग मेम्बरों की निगरानी की जाती है। ट्रेडिंग मेम्बर की ओपन पोजिशन्स जब पोजिशन्स सीमा से अधिक हो जाती है तब ट्रेडिंग की सुविधा वापस खींच ली जाती है।
6. सदस्यों को उनकी पोजिशन के बारे में सतर्क किया जाता है जिससे वह अपना एक्सपोजर कम कर सके अथवा अतिरिक्त पूंजी ला सके।
7. सदस्यों की पूंजी से इस सेगमेंट के लिए एक अलग सेटलमेंट गारंटी फंड की भी स्थापना की गई है।

F&O सेगमेंट में जोखिम के संचालन की सबसे महत्वपूर्ण चाबी मार्जिनिंग सिस्टम और ऑन-लाइन पोजिशन मॉनिटरिंग की है। पोजिशन की वास्तविक देखरेख और मार्जिनिंग परेलेल रिस्क मैनेजमेंट सिस्टम (PRISM) के मार्फत की जाती है। PRISM, SEBI द्वारा निर्दिष्ट मानक के आधार पर ऑन-लाइन मार्जिन्स की गणना का उद्देश्य (SPAN Cr) स्टैंडर्ड पोर्टफोलियो एनालिसिस ऑफ रिस्क) सिस्टम का उपयोग होता है।

8.4.1 एनएससीसीएल-एसपीएएन (NSCCL-SPAN)

NSCCL-SPANका उद्देश्य प्रत्येक सदस्य के लिए प्रत्येक फ्यूचर्स और ऑप्शन कांट्रैक्ट के पोर्टफोलियो के कुल मिलाकर जोखिम की पहचान करना है। यह प्रणाली हर फ्यूचर्स और ऑप्शन कांट्रैक्ट को एकसमान तो मानती ही है साथ ही ऑप्शन पोर्टफोलियो के साथ जुड़े हर एक्सपोजर जैसे अति डीप आउट-ऑफ-दी-मनी शॉर्ट पोजिशन और महीने के दौरान रहे (इंटर-मंथ) रिस्क के बारे में भी सतर्क करती है। कुल मिलाकर एक दिन से दूसरे दिन सौदे खड़े रखे जाने से यह देखना उद्देश्य होता है कि संभावित नुकसान या घाटे की 99 प्रतिशत VaR पद्धति के आधार पर बराबर किया जा सके। SPAN में एक ऑप्शन पोर्टफोलियो की विशेषता पर विचार किया जाता है। एक ऑप्शन के मूल्य को निम्नलिखित घटक स्पष्ट करते हैं :

8.4.2 मार्जिन के प्रकार

F&O सेगमेंट में लागू होनेवाली मार्जिन की प्रणाली इस प्रकार है:

- प्रारंभिक मार्जिन: F&O सेगमेंट में लागू होने वाली मार्जिन की गणना NSCCL द्वारा की जाती है और यह क्लियरिंग मेम्बर (CM) / ट्रेडिंग मेम्बर (TM) के ओपन पोजिशन के लिए ग्राहक स्तर पर लागू की जाती है। हर व्यक्तिगत ग्राहक के स्तर पर उसकी पोजिशन पर कुल आधार पर जबकि प्रोपराइटरी पोजिशन पर शुद्ध आधार पर यह मार्जिन पहले से सौदा करते समय अदा करनी पड़ती है। NSCCL-NSE-SPAN द्वारा गणना किए गए अनुसार क्लियरिंग मेम्बर की हर ओपन पोजिशन के लिए प्रारंभिक मार्जिन वसूल करता है। एक क्लियरिंग मेम्बर को अपने ट्रेडिंग मेम्बर्स और संबंधित ग्राहकों के पास से ही पर्याप्त मात्रा में प्रारंभिक मार्जिन एकत्र करने की सावधानी रखनी होती है। ट्रेडिंग मेम्बर को अपने ग्राहकों के पास से पर्याप्त मात्रा में प्रारंभिक मार्जिन एकत्र करनी होती है।
- प्रीमियम मार्जिन : प्रारंभिक मार्जिन के अतिरिक्त ग्राहक स्तर से प्रीमियम मार्जिन भी वसूल करनी पड़ती है। यह मार्जिन ऑप्शन के खरीददार को प्रीमियम का निपटान न होने तक अदा करनी पड़ती है।
- असाइनमेंट मार्जिन : असाइनमेंट मार्जिन प्रारंभिक मार्जिन और प्रीमियम मार्जिन के अतिरिक्त लागू की जाती है। यह मार्जिन ऑप्शन कांट्रैक्ट के लिए क्लियरिंग मेम्बर्स की निपटान की जवाबदारी संबंधी असाइंड पोजिशन पर जवाबदारी पूर्ण न करने तक अदा करनी पड़ती है। यह मार्जिन क्लियरिंग मेम्बर द्वारा अदा की जाने वाली नेट एक्सरसाइज सेटलमेंट वैल्यू (निपटान में अदा की जाने वाली शुद्ध रकम) पर वसूल की जाती है।

8.5 मार्जिनिंग व्यवस्था

फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस सेगमेंट के लिए NSCCL ने जोखिम नियंत्रण की व्यापक प्रणाली विकसित की है। जोखिम नियंत्रण प्रणाली का सबसे व्यापक निर्णयात्मक घटक पोजिशन की ऑनलाइन निगरानी तथा मार्जिन की व्यवस्था है। वास्तविक मार्जिनिंग और पोजिशन की निगरानी इंटर-डे आधार पर PRISM (पेरेलल रिस्क मैनेजमेंट सिस्टम) का उपयोग कर ऑनलाइन किया जाता है, जो वास्तविक समय की पोजिशन की निगरानी और जोखिम व्यवस्थापन सिस्टम है। हर ट्रेडिंग और क्लियरिंग मेम्बर की जोखिम की वास्तविक समय के आधार पर निगरानी की जाती है और यदि मेम्बर निश्चित सीमाओं को पार करें तो एलर्ट/डिसेबलमेंट संदेश पैदा होता है।

8.5.1 प्रारंभिक मार्जिन की गणना के उद्देश्य से SPAN का उपयोग

SPAN का उद्देश्य हर सदस्य के लिए फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स के एक पोर्टफोलियो की कुल मिलाकर जोखिम की पहचान करनी है। यह प्रणाली हर फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस को एक समान ढंग से शुरू करती है, परन्तु साथ-साथ अति डीप आउट ऑफ दी मनी शॉर्ट पोजिशन, इंटर-मंथ रिस्क और इंटर-कमोडिटी रिस्क जैसे ऑप्शंस पोर्टफोलियो से जुड़े विशेष एक्सपोजर्स की भी पहचान करती है।

पर्फॉमेंस बाँड की जरूरत (मार्जिन की जरूरत) निश्चित करने के लिए SPAN का उपयोग होने से एक दिन से दूसरे दिन असर डालने वाले एक पोर्टफोलियो के सबसे अधिक घाटे को निश्चित करना भी उसका उद्देश्य अग्र होता है।

स्टैंडर्ड प्राइसिंग मॉडल्स में किसी भी निश्चित समय पर एक ऑप्शन की वैल्यू को तीन घटक सीधे प्रभावित करते हैं:

1. अंडरलाइंग का मार्केट भाव
2. अंडरलाइंग साधन की चंचलता
3. एक्सपिरेशन का समय

जैसे-जैसे ये घटक बदलते जाते हैं, वैसे-वैसे पोर्टफोलियो के अंदर के फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस की वैल्यू भी बदलती जाती है। SPAN एक दिन से दूसरे दिन एक पोर्टफोलियो को हो सकने वाले अधिकतम घाटे की पहचान कर अंडरलाइंग के भाव और चंचलता में संभावित 16 परिदृश्य (संभावनाओं) की रचना करती है। इसके बाद वह इस एक दिवसीय घाटे की क्षतिपूर्ति करने के लिए पर्याप्त मार्जिन की जरूरत का स्तर निश्चित करती है।

खराब से खराब परिस्थिति में घाटे की गणना करने के इसमें दो घटक हैं। प्रथम इन 16 परिदृश्य में

प्रत्येक कांट्रैक्ट की वैल्यूएशन और दूसरा घटक है पोर्टफोलियो का मूल्य और खराब से खराब स्थिति में घाटे की गणना के लिए एक पोर्टफोलियो की वास्तविक पोजिशन के समक्ष इस परिदृश्य की कांट्रैक्ट वैल्यू का अमल करना। परिदृश्य कांट्रैक्ट वैल्यू प्रतिदिन कम से कम 5 बार अपडेट होती है जिसे ट्रेडिंग शुरू होने के समय अर्थात् सुबह 11.00 बजे, उसके बाद दोपहर 12.30 बजे, दोपहर 2.00 बजे और सौदे का सत्र पूर्ण होने के समय शुरू किया जा सकता है।

8.5.2 SPAN की प्रणाली

SPAN में जटिल गणना (जैसे ऑप्शंस के भाव की) NSCCL द्वारा की जाती है। इस गणना के परिणाम को रिस्क आरेज (risk arrays) कहा जाता है। उसके बाद मार्जिन की गणना के लिए यह रिस्क आरेज और अन्य जरूरी आंकड़ों की जानकारी SPAN रिस्क पैरामीटर फाइल नामक एक फाइल में दैनिक आधार पर सदस्यों को प्रदान की जाती है। इसके बाद सदस्य अपनी SPAN मार्जिन की जरूरत निश्चित करने के लिए फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस कांट्रैक्ट के अपने निश्चित पोर्टफोलियो के लिए इस रिस्क पैरामीटर में दिए गए इस आंकड़े का उपयोग कर सकते हैं। इस तरह सदस्यों को जटिल ऑप्शन प्राइसिंग की गणना करने की जरूरत नहीं रहती है। SPAN द्वारा दोनों ऑप्शंस और फ्यूचर्स पोर्टफोलियो के लिए जोखिम का अनुमान लगाया जा सकता है और बाजार परिस्थिति के विभिन्न परिदृश्य के तहत उसका पुनः मूल्यांकन जारी रहता है।

रिस्क आरेज

आगामी समय में पैदा हो सकने वाली निश्चित मार्केट परिस्थिति के लिए SPAN द्वारा दर्शाया जाता है कि वर्तमान समय से निकट भविष्य में किसी भी समय एक निर्दिष्ट डेरिवेटिव साधन कितनी मात्रा में संभवित लाभ या नुकसान कर सकता है (उदाहरण के तौर पर एक निश्चित स्ट्राइक भाव पर निफ्टी इंडेक्स पर एक ऑप्शन)।

प्रत्येक जोखिमी परिस्थिति की गणना का परिणाम अर्थात् इस परिस्थिति के तहत भविष्य में फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस कांट्रैक्ट कितना लाभ या घाटा करेगा उस रकम को परिदृश्य के लिए रिस्क आरेज वैल्यू कहा जाता है। हर संयोग में प्रत्येक फ्यूचर्स एंड कांट्रैक्ट की रिस्क आरेज वैल्यू के संपूर्ण सेट में कांट्रैक्ट के रिस्क आरेज का समावेश होता है।

रिस्क आरेज में घाटे की रकम को सकारात्मक मूल्य के रूप में और लाभ की रकम को नकारात्मक मूल्य के रूप में पेश किया जाता है। रिस्क आरेज मूल्य को भारतीय मुद्रा रुपया में पेश किया जाता है जिसके आधार पर फ्यूचर्स या ऑप्शंस कांट्रैक्ट का निर्माण होता है।

जोखिमी परिदृश्य

SPAN द्वारा एक बाजार परिस्थिति का एक निश्चित सेट तैयार किया जाता है जिसे जोखिमी परिदृश्य अथवा रिस्क सिनारियो कहा जाता है जो निम्नलिखित घटकों के आधार पर निश्चित होता है :

1. एक ही ट्रेडिंग दिवस में अंडरलाइंग साधन के भाव में कितनी मात्रा में परिवर्तन अपेक्षित है और
2. एक ही ट्रेडिंग दिन में अंडरलाइंग भाव की चंचलता में कितनी मात्रा में परिवर्तन अपेक्षित है।

SPAN द्वारा साथ ही निम्नलिखित जोखिमी घटकों की सामान्य व्याख्याओं का भी उपयोग किया जाता है :

1. अंडरलाइंग प्राइस स्केन रेंज अथवा एक दिन में भाव में संभावित परिवर्तन और
2. अंडरलाइंग प्राइस वालेटिलिटी स्केन रेंज अथवा एक दिन में अंडरलाइंग की चंचलता में संभावित परिवर्तन

यह तालिका 8.7 में 16 तक जोखिमी परिदृश्य पेश किए गए हैं। +1 चंचलता में वृद्धि जबकि -1 चंचलता में कमी दर्शाता है।

तालिका 8.7: खराब में खराब परिस्थिति में नुकसान

| जोखिमी परिदृश्य संख्या | भाव में परिवर्तन प्राइस | चंचलता में परिवर्तन चंचलता की रेंज का गुणोत्तर | नुकसान प्रतिशत में |
|------------------------|-------------------------|--|--------------------|
| 1 | 0 | +1 | 100 |
| 2 | 0 | -1 | 100 |
| 3 | +1/3 | +1 | 100 |
| 4 | +1/3 | -1 | 100 |
| 5 | -1/3 | +1 | 100 |
| 6 | -1/3 | -1 | 100 |
| 7 | +2/3 | +1 | 100 |
| 8 | +2/3 | -1 | 100 |
| 9 | -2/3 | +1 | 100 |
| 10 | -2/3 | -1 | 100 |
| 11 | +1 | +1 | 100 |
| 12 | +1 | -1 | 100 |
| 13 | -1 | +1 | 100 |
| 14 | -1 | -1 | 100 |
| 15 | +2 | 0 | 35 |
| 16 | -2 | 0 | 35 |

चंचलता की गणना करने की पद्धति

प्रतिदिन चंचलता का अनुमान लगाने के लिए एक्सपोन्सियल मूविंग एवरेज पद्धति का उपयोग किया जाता है। T दिवस के अंत का अनुमान σ_t होने पर पूर्व दिन की चंचलता का अनुमान σ_{t-1} (दिन के अंत में t-1 रहता है), और + दिन पर फ्यूचर्स मार्केट में उस पर प्रतिफल r_t दिखायी देता है।

$$(\sigma_t^2) = \lambda(\sigma_{t-1})^2 + (1 - \lambda)(r_t)^2$$

जिसमें λ एक ऐसा मापदंड है, जो निश्चित करता है कि कितनी तेजी से चंचलता के अनुमान में परिवर्तन होता है। λ के लिए 0.94 की वैल्यू उपयोग में ली जाती है।

इस तरह SPAN द्वारा पोर्टफोलियो के स्तर से होने वाले लाभ या नुकसान को निश्चित करने के उद्देश्य के लिए एक पोर्टफोलियो के प्रत्येक कांट्रैक्ट्स के लिए होने वाले चंचलता में संभावित परिवर्तन और अंडरलाइंग के बाजार भाव में होने वाले संभावित परिवर्तनों की जांच करने के लिए उपयोग किया जाता है।

जोखिम के चार्ज की जांच

ऊपर तालिका में 16 स्टैंडर्ड रिस्क सिनारियो में SPAN द्वारा अंतिम अंडरलाइंग मार्केट सेंटिमेंट भाव से शुरू किया जाता है और भाव में परिवर्तन के तीन समान समयांतर पर वृद्धि या कमी की जांच की जाती है। हर प्राइस स्केन पाइंट पर प्रोग्राम अंडरलाइंग मार्केट की वर्तमान चंचलता से संभावित चंचलता में वृद्धि और कमी के रेंज (वालेटिलिटी स्केम रेंज) की भी जांच करता है। SPAN संभावित चंचलता की वृद्धि और कमी के परिदृश्य के लिए प्रत्येक प्राइस स्केन पाइंट के संभावित प्रीमियम वैल्यू की थियोरेटिकल प्रीमियम वैल्यू (अंडरलाइंग के अंतिम बंद भाव के आधार पर) के साथ तुलना करता है।

डीप-आउट-ऑफ-दी-मनी शॉर्ट ऑप्शंस पोजिशंस में जोखिम की पहचान करने की एक विशेष समस्या है। एक्सपिरेशन की ओर बढ़े जैसे-जैसे वह उल्लेखनीय मात्रा में अंडरलाइंग के भाव में सामान्य घटबढ़ के अनुसार न भी घटे या बढ़े। यद्यपि अंडरलाइंग के भाव में भारी परिवर्तन इस ऑप्शंस को इन-टू-मनी की ओर ले जा सकता है, इस तरह शॉर्ट पोजिशंस के धारकों को भारी घाटे की ओर ले जाता है। इन संभावनाओं की गणना करने के लिए रिस्क आरे के स्टैंडर्ड रिस्क परिदृश्य में से दो (ऊपर की तालिका 15 और 16 काफी अधिक अंडरलाइंग प्राइस मूवमेंट दर्शाता है जो फिलहाल एक अंडरलाइंग के अधिकतम प्राइस स्केन रेंज की तुलना में दुगुना है। हालांकि इस मात्रा के भाव में परिवर्तन संयोग से ही दिखायी देने से सिस्टम सिर्फ परिणामित नुकसान के 35 प्रतिशत को ही कवर करता है।

SPAN द्वारा अंडरलाइंग मार्केट भाव के 16 विभिन्न परिदृश्य और चंचलता में परिवर्तन स्केन करने के बाद वह इन 16 निरीक्षणों में से सबसे अधिक घाटे को पसंद करता है। पोर्टफोलियो के लिए रिस्क चार्ज की गणना करने के लिए यह एक सबसे बड़ा घाटा होगा।

कैलेंडर स्प्रेड मार्जिन

कैलेंडर स्प्रेड एक ही परिपक्वता अवधि पर अंडरलाइंग की पोजिशन है जिसे अन्य परिपक्वता अवधि साथ के समान अंडरलाइंग की पोजिशन बराबर हेज किया जाता है : उदाहरण के रूप में रिलायंस के जुलाई फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में एक शॉर्ट पोजिशन ली गई हो और दूसरी ओर रिलायंस में अगस्त फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में लॉंग पोजिशन ली गई हो तो उसे कैलेंडर स्प्रेड कहा जाता है। कैलेंडर स्प्रेड में मार्जिन कम होती है क्योंकि उसमें अंडरलाइंग का मार्केट रिस्क नहीं होता। अंडरलाइंग के भाव में वृद्धि होने पर जुलाई कांट्रैक्ट को नुकसान होगा जबकि अगस्त कांट्रैक्ट में लाभ होगा।

SPAN द्वारा एक सिंगल अंडरलाइंग साधन के तहत फ्यूचर्स के भाव को स्केन किए जाने से ऐसा मान लिया जाता है कि संपूर्ण कांट्रैक्ट महीने में भाव की घटबढ़ एक - दूसरे के साथ सुसंगत रहेगी, परन्तु संपूर्ण कांट्रैक्ट मंथ के दौरान फ्यूचर्स भाव और हाजिर भाव के एक - दूसरे के साथ समान घटबढ़ न दर्शाने से SPAN द्वारा प्रत्येक फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस कांट्रैक्ट के साथ जुड़े रिस्क चार्ज की स्केनिंग के लिए एक कैलेंडर स्प्रेड चार्ज शामिल किया जाता है। (जिसे इंटर मंथ स्प्रेड चार्ज भी कहा जाता है) इसे दूसरे ढंग से देखे तो कैलेंडर स्प्रेड चार्ज कैलेंडर जैसे बेसिस चार्ज को शामिल करता है, जो विभिन्न अवधि के फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस रखने वाले पोर्टफोलियो के लिए अस्तित्व में हो सकता है।

प्रत्येक फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस कांट्रैक्ट के लिए SPAN एक कांट्रैक्ट मंथ के लिए प्रत्येक फ्यूचर्स और ऑप्शंस पोजिशन से जुड़े डेल्टा को अलग करता है, उसके बाद वह संपूर्ण कांट्रैक्ट मंथ में इस डेल्टा का उपयोग कर स्प्रेडस की रचना करता है। प्रत्येक स्प्रेड के लिए SPAN कैलेंडर स्प्रेड चार्ज में समाविष्ट प्रति स्प्रेड विशेष चार्ज का आकलन करता है।

कैलेंडर स्प्रेड की मार्जिन की गणना हर महीने में पोर्टफोलियो के डेल्टा के आधार पर की जाती है। इस तरह 100 के डेल्टा के साथ एक नियर मंथ ऑप्शंस और 100 के डेल्टा के साथ एक फार मंथ ऑप्शन के साथ एक पोर्टफोलियो 100 नियर मंथ फ्यूचर्स कांट्रैक्ट की लॉंग और 100 फार मंथ फ्यूचर्स कांट्रैक्ट की शॉर्ट पोजिशन रखने वाले पोर्टफोलियो के लिए कैलेंडर स्प्रेड चार्ज में समान स्प्रेड चार्ज होता है। एक कैलेंडर स्प्रेड को नियर मंथ कांट्रैक्ट पूर्ण होने से पूर्व के फार मंथ कांट्रैक्ट के तीन ट्रेडिंग दिनों की नेकेड पोजिशन के रूप में माना जा सकता है।

कैलेंडर स्प्रेड के मार्जिन स्प्रेड के फार मंथ कांट्रैक्ट पर 3 प्रतिशत की अधिकतम मार्जिन और एक प्रतिशत की न्यूनतम मार्जिन की सीमा के आधीन फार मंथ कांट्रैक्ट के स्प्रेड पर प्रति माह 0.5 प्रतिशत लागू की जाती है।

न्यूनतम मार्जिन में शॉर्ट पोजिशन

अति डीप-आउट-ऑफ-दी मनी स्ट्राइक में शॉर्ट पोजिशन की संपूर्ण स्केनिंग रेंज में काफी कम अथवा शून्य जोखिम दिखायी दे सकती है। हालांकि अंडरलाइंग मार्केट परिस्थिति में उल्लेखनीय मात्रा में परिवर्तन दिखायी देने के मामले में यह ऑप्शंस इन-टू-दी-मनी की ओर जा सकता है और ऐसा होने से इस ऑप्शंस में शॉर्ट पोजिशंस के लिए भारी घाटा सर्जित करता है। डीप-आउट-ऑफ-दी-मनी शॉर्ट पोजिशंस के साथ जुड़ी जोखिम को बराबर करने के लिए SPAN पोर्टफोलियो के प्रत्येक शॉर्ट पोजिशन के लिए NSCCL द्वारा निर्धारित किया जाता है और शॉर्ट ऑप्शन न्यूनतम चार्ज के रूप में जाना जाता है, ऐसी न्यूनतम मार्जिन की गणना करता है। शॉर्ट पोजिशन न्यूनतम चार्ज एक ऑप्शन कांट्रैक्ट की हर शॉर्ट पोजिशन के लिए जरूरी मार्जिन संबंधी न्यूनतम चार्ज के रूप में कार्य करता है।

उदाहरण के रूप में मान ले कि प्रत्येक शॉर्ट पोजिशन 50 रु. का शॉर्ट ऑप्शन मिनिमम चार्ज होता है। 20 शॉर्ट ऑप्शंस रखने वाले एक पोर्टफोलियो के लिए कम से कम 1000 रु. की मार्जिन की जरूरत रहती है। चाहे फिर उस पोजिशन पर कैलेंडर रिस्क चार्ज और कैलेंडर स्प्रेड चार्ज सिर्फ 500 रु.।

यदि खराब से खराब परिस्थिति में नुकसान और कैलेंडर स्प्रेड मार्जिन शॉर्ट ऑप्शन न्यूनतम की तुलना में कम हो तो प्रत्येक शॉर्ट इंडेक्स ऑप्शंस की कुल मिलाकर (नोशनल) वैल्यू की तीन प्रतिशत की दर से शॉर्ट ऑप्शन न्यूनतम मार्जिन लागू की जाती है। स्टॉक ऑप्शन के लिए वह अंडरलाइंग स्टॉक के पूर्व दिन पर आधारित कुल मिलाकर मूल्य का 7.5 होती है। ऑप्शंस पोजिशन की नोशनल वैल्यू की गणना संबंधित अंडरलाइंग के अंतिम बंद भाव का उपयोग शॉर्ट ऑप्शन पोजिशंस के आधार पर की जाती है।

नेट ऑप्शन वैल्यू

नेट ऑप्शन की वैल्यू पोर्टफोलियो में ऑप्शन यूनिट की संख्या (लॉंग ऑप्शंस के लिए सकारात्मक और शॉर्ट ऑप्शंस के लिए नकारात्मक) ऑप्शन टाइम्स के वर्तमान बाजार मूल्य के रूप में मानी जाती है।

नेट ऑप्शन वैल्यू को क्लियरिंग मेम्बर के तरल नेटवर्थ में शामिल किया जाता है। इसका अर्थ यह हुआ कि शॉर्ट पोजिशन के वर्तमान मार्केट वैल्यू को तरल नेटवर्थ से घटाया जाता है और उसमें लॉंग ऑप्शंस की मार्केट वैल्यू शामिल की जाती है। इस तरह ओपन पोजिशंस के मार्क-टू-मार्केट घाटा और लाभ उपलब्ध तरल नेटवर्थ के समक्ष बराबर हो जाता है।

नेट बाय प्रीमियम

लॉग ऑप्शंस पोजिशन (जिसके लिए T+1 दिन पर अदा करने का पात्र प्रीमियम) के एक दिवसीय जोखिम की क्षतिपूर्ति करना। नेट लॉग ऑप्शंस पोजिशन वैल्यू जितना शुद्ध खरीद प्रीमियम लिक्विड नियमित आधार पर सदस्यों के तरल नेटवर्थ से घटाया जाता रहता है। यह एक निश्चित दिन पर होने वाले सौदों के लिए लागू हो सकता है। शुद्ध खरीद प्रीमियम पे-इन पूर्ण होने के बाद T+1 दिन पर सदस्यों के लिक्विड नेटवर्थ के समक्ष शुद्ध खरीद प्रीमियम को बराबर किया जा सकता है।

8.5.3 कुल मिलाकर पोर्टफोलियो मार्जिन की जरूरत

SPAN द्वारा एक सदस्य के फ्यूचर्स और ऑप्शंस कांट्रैक्ट के पोर्टफोलियो के लिए कुल मार्जिन की जरूरत की निम्नानुसार गणना की जाएगी:

1. स्केनिंग रिस्क चार्ज और कैलेंडर स्प्रेड चार्ज का योग करना।
2. इस आंकड़े के शॉर्ट ऑप्शन न्यूनतम चार्ज की तुलना कर, उन दोनों में से जो सबसे बड़ा हो उसका चयन करना। यह एक स्पान रिस्क की जरूरत है।
3. SPAN मार्जिन की कुल जरूरत SPAN रिस्क की जरूरत से नेट ऑप्शन वैल्यू घटाने से निश्चित होती है जो लॉग ऑप्शन और शॉर्ट ऑप्शन पोजिशंस की मार्क-टू-मार्केट वैल्यू है।
4. प्रारंभिक मार्जिन की जरूरत = SPAN मार्जिन की कुल जरूरत + शुद्ध खरीद प्रीमियम।

8.5.4 क्रॉस मार्जिनिंग

इक्विटी और इक्विटी डेरिवेटिव्स सेगमेंट में व्यक्तिगत ग्राहक के स्तर पर पोजिशन को ऑफसेट करने के लिए क्रॉस मार्जिनिंग का लाभ प्रदान किया जाता है। निम्नलिखित ऑफसेटिंग पोजिशनों पर क्रॉस मार्जिन का लाभ प्रदान किया जाता है :

- ए) F&O सेगमेंट में इंडेक्स फ्यूचर्स पोजिशन और घटक स्टॉक फ्यूचर्स पोजिशंस
 - बी) F&O सेगमेंट में इंडेक्स फ्यूचर्स पोजिशन और CM सेगमेंट में घटक स्टॉक पोजिशंस
 - सी) F&O सेगमेंट में स्टॉक फ्यूचर्स पोजिशन और CM सेगमेंट में घटक स्टॉक पोजिशंस
- 1) उपरोक्त (ए) और (बी) के अनुसार क्रॉस मार्जिनिंग के लाभ को बढ़ाने के लिए घटक स्टॉक

फ्यूचर्स/स्टॉक पोजिशंस का बास्केट इंडेक्स फ्यूचर्स का संपूर्ण प्रतिकृति होना चाहिए।

3) अवधि समाप्त होने का समान महीना रखने वाले स्टॉक फ्यूचर्स और इंडेक्स फ्यूचर्स के लिए F&O सेगमेंट की पोजिशंस क्रॉस मार्जनिंग के लाभ के लिए पात्र है।

4) क्रॉस मार्जनिंग का लाभ प्रदान करने के लिए सिक्युरिटी की पोजिशन पर सिर्फ एक बार विचार किया जाता है। उदाहरण के रूप में यदि कैश सेगमेंट में सिक्युरिटी 'ए' में पोजिशंस की ऑफसेटिंग की गई हो तो इंडेक्स फ्यूचर्स के समक्ष ऑफसेट करने के लिए उपयोग की गई सिक्युरिटी 'ए' की स्टॉक फ्यूचर्स की पोजिशंस पर फिर विचार नहीं किया जाएगा।

5) ओपन कांट्रैक्ट्स की पोजिशंस की क्रॉस मार्जनिंग के लाभ के लिए विचार नहीं किया जाता। ऑफसेट करने के लिए पात्र पोजिशंस स्प्रेड मार्जिन्स के अधीन है। स्प्रेड मार्जिन्स ऑफसेटिंग पर लागू अपफ्रंट मार्जिन्स का 25 प्रतिशत होनी चाहिए।

क्रॉस मार्जनिंग प्रणाली के अमल से पूर्व इक्विटी और इक्विटी डेरिवेटिव्स की पोजिशंस को; दोनों सेगमेंट्स में समान अंडरलाइंग सिक्युरिटीज पर उनके ट्रेड होने के बावजूद उन्हें अलग से हाथ में लिया जाता है। उदाहरण के रूप में श्री X ने कैपिटल मार्केट से सिक्युरिटी A के 100 शेयर खरीदा और समान सिक्युरिटी के 100 शेयर को F&O सेगमेंट में सिंगल स्टॉक फ्यूचर्स में बेचा। कैपिटल मार्केट और F&O सेगमेंट में मार्जिन्स अलग से अदा करनी थी। यदि कैपिटल मार्केट सेगमेंट में अदा करने योग्य मार्जिन्स 100 रु. और F&O सेगमेंट में 140 रु. है तो श्री X द्वारा अदा करने योग्य कुल मार्जिन 240 रु. है। कैपिटल मार्केट में श्री X की ओपन पोजिशन से खड़ी हुई जोखिम F&O सेगमेंट की संबंधित पोजिशन को ऑफसेट कर महत्वपूर्ण ढंग से घट जाती है। क्रॉस मार्जनिंग प्रणाली श्री X की मार्जिन को 240 रु. से घटाकर सिर्फ 60 रु. करती है।

अध्याय - 9 नियमन का ढांचा

डेरिवेटिव्स की ट्रेडिंग नियमन SC(R)A, सेबी कानून के तहत के नियमों एवं नियमनों और स्टॉक एक्सचेंजों के नियमों एवं उप-नियमों द्वारा नियंत्रित होती है। इस अध्याय में भारत में डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग के वैधानिक एवं नियामक ढांचे पर प्रकाश डाला गया है। इसमें भारत में डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग के लिए एल. सी. गुप्ता समिति की सिफारिशों पर विस्तार से चर्चा की गई है।

9.1 सिक्युरिटीज कांट्रैक्ट (रेग्युलेशन) एक्ट, 1956

SC(R)A डेरिवेटिव्स बाजारों के साथ सिक्युरिटीज के बाजारों में कामकाज का नियमन करता है। वास्तविक कानून 1956 में लागू किया गया था। उसके बाद उसमें 1996, 1999, 2004, 2007, और 2010 में संशोधन किया गया था। अब वह भारत में सिक्युरिटीज के ट्रेडिंग का संचालन करता है। सिक्युरिटीज⁵ शब्द की व्याख्या धारा 2(H) के तहत संशोधित SC(R)A में निम्नलिखित वस्तुओं समावेश करने के लिए किया गया है :

- कोई भी शुरु की गई कंपनी अथवा बॉडी कार्पोरेट में अथवा उनके शेयरों, स्क्रिप्स, स्टॉक, बॉन्ड्स, डिबेंचर्स, डिबेंचर स्टॉक अथवा इस तरह की बिक्री पात्र सिक्युरिटीज।
- डेरिवेटिव्स।
- यूनिट्स अथवा अन्य कोई भी साधन जो सामूहिक निवेश योजना द्वारा ऐसी स्कीमों को जारी की गई हो।
- सिक्युरिटाइजेशन एंड रिकंस्ट्रक्शन ऑफ फाइनेंसियल एसेट्स एंड एन्फोर्समेंट ऑफ सिक्युरिटी इंटररेस्ट एक्ट, 2002 की धारा 2 के क्लॉज (zg) में व्याख्या किए गए अनुसार की सिक्युरिटी रसीद।
- किसी भी म्युच्युअल फंड स्कीम्स के तहत निवेश को जारी की गई यूनिट या ऐसा अन्य कोई दस्तावेज⁵।

⁵ सिक्युरिटीज की यूनिट के साथ जुड़ी कोई भी बीमा पॉलिसी अथवा स्क्रिप्स या ऐसा कोई भी साधन या यूनिट का समावेश नहीं होना चाहिए (जो किसी भी नाम से जाना जाता हो), जो व्यक्तियों के जीवन और उनके द्वारा किए गए निवेशों पर संयुक्त लाभ की जोखिम प्रदान करता हो। ऐसे व्यक्तियों और इश्युरर की ओर से जारी किए गए का इश्युरेंस एक्ट 1938 (1938 की 4) की धारा 2 के क्लॉज (9) में उल्लेख किया गया है।

- विशेष उद्देश्य की अनोखी पहचान बनते इश्युअर की ओर से निवेशकों को जारी किया गया कोई भी सर्टिफिकेट अथवा दस्तावेज (जो किसी भी नाम से जाना जाता हो), जिसके पास कोई भी कर्ज या प्राप्त करने योग्य रकम हो। जिसमें ऐसी हस्ती को दिए गए मार्गेज लोन का समावेश होता है और ऐसे कर्ज या प्राप्त करने योग्य रकम में ऐसे निवेशक के लाभदायी हितों को स्वीकार किया जाता है, मार्गेज लोन सहित, जिस तरह का ममला हो।
- सरकारी प्रतिभूतियां।
- केन्द्र सरकार द्वारा सिक्युरिटीज घोषित किए गए ऐसे अन्य साधन।
- सिक्युरिटीज में हित या अधिकार।

“डेरिवेटिव” की व्याख्या में समावेश होता है :

- डेट इंस्ट्रुमेंट से व्युत्पन्न की गई सिक्युरिटी शेयर, सुरक्षित या असुरक्षित ऋण, जोखिम साधन अथवा फर्क के कांट्रैक्ट अथवा अन्य स्वरूप की सिक्युरिटीज।
- यह कांट्रैक्ट जो अपना मूल्य भाव अथवा सूचकांक (इंडेक्स) या अंडरलाइंग सिक्युरिटीज से प्राप्त करता है।

धारा 18ए में लागू अन्य समाविष्ट कांट्रैक्ट के समावेश के प्रावधान के बावजूद डेरिवेटिव के कांट्रैक्ट वैध और मान्य तभी ही माना जाएगा यदि ऐसे :

- कांट्रैक्ट की मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज में ट्रेडिंग होती है।
- कांट्रैक्ट की मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज में एक्सचेंज के नियमों और उप नियमों के अनुसार एक्सचेंज के क्लियरिंग हाउस पर सेटलमेंट होना चाहिए।

9.2 सिक्युरिटीज एंड एक्सचेंज बोर्ड ऑफ इंडिया एक्ट, 1992

सिक्युरिटीज में निवेशकों के हितों की रक्षा, सिक्युरिटीज बाजार के विकास को प्रोत्साहन देने और सिक्युरिटीज बाजार के नियमन के अधिकारियों के साथ सिक्युरिटीज एंड एक्सचेंज बोर्ड ऑफ इंडिया (सेबी) की स्थापना का प्रावधान किया गया है। उसके नियमन के कामकाज का क्षेत्र पूंजी बाजार में कंपनियों द्वारा एकत्र की जाने वाली पूंजी और सिक्युरिटीज के ट्रांसफर तथा सिक्युरिटीज बाजार से संबंधित सभी मध्यस्थ संस्थाओं और व्यक्तियों तक फैला हुआ है।

सेबी उक्त कामकाज के साथ निम्नलिखित कार्य करने के लिए प्रतिबद्ध है, विशेष रूप से उसके पास अधिकार है:

- स्टॉक एक्सचेंज और अन्य कोई भी सिक्युरिटीज मार्केट का नियमन ।
- स्टॉक ब्रोकर्स, सब-ब्रोकर्स आदि का पंजीयन और उनके कामकाज का नियमन ।
- स्वनियमन संस्थाओं को प्रोत्साहन और उसका नियमन ।
- धोखाधड़ीवाली और अनुवित व्यापार प्रथाओं को प्रतिबंधित करना ।
- स्टॉक एक्सचेंज, म्यूच्युअल फंड्स और सिक्युरिटीज मार्केट के साथ जुड़े अन्य व्यक्तियों, मध्यस्थ संस्थाओं तथा स्वनियमन संस्थाओं से सूचना मांगना, जांच करना और ऑडिट करना ।
- सिक्युरिटीज कांट्रैक्ट्स (रेग्युलेशन) एक्ट, 1956 के अनुसार केन्द्र सरकार द्वारा सौंपे गए कार्य को पूरा करना ।

9.3 डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग का नियमन

भारत में डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग का उचित नियमन ढांचा विकसित करने के लिए सेबी ने डॉ. एल. सी. गुप्ता की अध्यक्षता में 24 सदस्यों की समिति का गठन किया था। 11 मई, 1998 को सेबी ने समिति की सिफारिशों स्वीकार की थी और प्रथम स्टॉक इंडेक्स फ्यूचर्स से भारत में डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग चरणबद्ध से शुरू करने की मंजूरी दी।

इस ढांचे के अनुसार :

- कोई भी एक्सचेंज या जो एल. सी. गुप्ता समिति की रिपोर्ट में दी गई पात्रता पूर्ण करे, वह डेरिवेटिव्स ट्रेडिंग शुरू करने के लिए एससी (आर) ए, 1956 की धारा 4 के तहत मान्यता प्राप्त करने के लिए सेबी को अर्जी कर सकता है। डेरिवेटिव्स एक्सचेंज / सेगमेंट अलग गवर्निंग कौंसिल के कुल सदस्यों में ट्रेडिंग / क्लियरिंग मेम्बर्स का प्रतिनिधित्व 40 प्रतिशत से अधिक नहीं होना चाहिए। एक्सचेंज को अपने सदस्यों की बिक्री प्रथाओं का नियमन करना चाहिए और कोई भी डेरिवेटिव कांट्रैक्ट शुरू करने से पूर्व सेबी की पूर्व मंजूरी लेनी चाहिए।
- एक्सचेंज में कम से कम 50 सदस्य होने चाहिए।
एक्सचेंज के वर्तमान सेगमेंट के सदस्य अपने आप सेगमेंट के सदस्य नहीं बनते। डेरिवेटिव्स सेगमेंट के सदस्यों को एल. सी. गुप्ता समिति द्वारा निश्चित की गई शर्तों के अनुसार पात्रता प्राप्त करने की आवश्यकता रहती है।
- डेरिवेटिव्स के सौदों की क्लियरिंग और सेटलमेंट सेबी द्वारा मान्य क्लियरिंग कार्पोरेशन / हाउस द्वारा होगी। क्लियरिंग कार्पोरेशन / हाउसों को समिति द्वारा निश्चित की गई पात्रता की

शर्तें पूर्ण कर मंजूरी प्राप्त करने के लिए सेबी की मंजूरी प्राप्त करनी होगी।

- डेरिवेटिव्स ब्रोकरों / डीलरों और क्लियरिंग मेम्बर्स को सेबी से रजिस्ट्रेशन प्राप्त करना चाहिए। स्टॉक एक्सचेंज में ब्रोकर्स के रूप में रजिस्ट्रेशन के अतिरिक्त यह रजिस्ट्रेशन है। डेरिवेटिव्स क्लियरिंग कॉर्पोरेशन / हाउस के क्लियरिंग मेम्बर्स का न्यूनतम नेटवर्थ 300 करोड़ रु. होना चाहिए। मेम्बर के नेटवर्थ की गणना निम्नानुसार की जाएगी:
 - पूंजी + फ्री रिजर्व
 - नीचे की अपात्र संपत्तियां घटायी जाएगी।
 - (ए) स्थायी संपत्तियां
 - (बी) गिरवी रखी गई प्रतिभूतियां
 - (सी) मेम्बर का कार्ड
 - (डी) अपात्र प्रतिभूतियां (अनलिस्टेड सिक्युरिटीज)
 - (ई) बेड डिलीवरीज
 - (एफ) शंकास्पद ऋण और अग्रिम
 - (जी) अग्रिम अदा की गई खर्च की रकम
 - (एच) अभूर्त (इंटेन्जिबल) संपत्तियां
 - (आई) 30 प्रतिशत बिक्री योग्य प्रतिभूतियां
- कांट्रैक्ट का न्यूनतम मूल्य 2 लाख रु. से कम नहीं होना चाहिए। एक्सचेंज को शुरू किए जाने वाले फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का विवरण प्रदान करना चाहिए।
- प्रारंभिक मार्जिन की आवश्यकता, पूंजी पर्याप्तता संलग्न एक्सपोजर की सीमा और पोजिशंस पर घाटा संबंधित मार्जिन की मांग समय - समय पर सेबी। एक्सचेंज द्वारा निश्चित की जाएगी।
- एल. सी. गुप्ता समिति की रिपोर्ट में 'नो योर कस्टमर' (अपने ग्राहकों को जाने) नियम का सख्ती से अमल करने की सिफारिश की गई है। इस नियम के अनुसार हर ग्राहक को डेरिवेटिव्स ब्रोकर के पास रजिस्ट्रेशन कराना होगा। डेरिवेटिव्स सेगमेंट के सदस्यों को भी अपने ग्राहकों को रिस्क डिस्क्लोजर दस्तावेज प्रदान कर उस पर ग्राहक का हस्ताक्षर लेना चाहिए और ग्राहकों को डेरिवेटिव्स मार्केट की जोखिमों से अवगत करना चाहिए।
- ट्रेडिंग मेम्बर्स के पास क्वालिफाइड एप्रूव्ड युजर और बिक्री के लिए व्यक्ति होने चाहिए जिन्होंने सेबी द्वारा मान्य सर्टिफिकेशन प्रोग्राम पास किया हो।

9.3.1 NSCCL में स्वीकार्य कोलेटरल के विभिन्न रूप

एफ एंड ओ सेगमेंट का सदस्य बनने के लिए सदस्यों और डीलरों तथा अधिकृत डीलरों को कुछ आवश्यकताएं पूरी करनी पड़ती है और कोलेटरल डिपॉजिट्स देनी होती है। सभी कोलेटरल डिपॉजिट्स को नगदी और नगदी को छोड़कर दो हिस्सों में बांटा जाता है। नगदी अर्थात् नगद रकम, बैंक गारन्टी, फिक्स्ड डिपॉजिट्स की रसीदे, ट्रेजरी बिल्स और मियादी सरकारी प्रतिभूतियां, नगदी के अतिरिक्त हिस्से में अन्य सभी प्रकार की कोलेटरल डिपॉजिट्स जैसे मान्य डीमेड सिक्युरिटीज।

9.3.2 F&O सेगमेंट का सदस्य बनने की जरूरत

उपरोक्त तालिका नंबर 9.1 और 9.2 में F&O सेगमेंट में व्यावसायिक क्लियरिंग सदस्यता प्राप्त करने के लिए जरूरी पात्रता के मानक दर्शाए गए हैं। जो कोई भी व्यक्ति F&O सेगमेंट की सदस्यता प्राप्त करने का इच्छुक हो, उसे CM और F&O सेगमेंट में अथवा CM, WDM और F&O सेगमेंट की सदस्यता प्राप्त करनी पड़ती है। CM सेगमेंट के वर्तमान सदस्य F&O की सदस्यता भी प्राप्त कर सकता है। इसमें सिर्फ क्लियरिंग सदस्य भी बन सकता है।

तालिका 9.1: एफ एंड ओ सेगमेंट पर सदस्यता के लिए पात्रता के मानक (कॉर्पोरेट)

| विवरण (लाख रु.) | कैपिटल मार्केट F&O सेगमेंट | कैपिटल मार्केट / होलसेल डेट मार्केट और F&O सेगमेंट |
|---|--|---|
| नेटवर्थ ¹ | 100 (CM सेगमेंट में सदस्यता और ट्रेडिंग / F&O सेगमेंट में ट्रेडिंग और सेल्फ-क्लियरिंग सदस्यता) 300 (CM सेगमेंट में सदस्यता और ट्रेडिंग तथा F&O सेगमेंट में ट्रेडिंग और क्लियरिंग सदस्यता) | 200 (WDM सेगमेंट, CM सेगमेंट में सदस्यता और ट्रेडिंग / F&O सेगमेंट में ट्रेडिंग और सेल्फ क्लियरिंग सदस्यता) 300 (WDM सेगमेंट, CM सेगमेंट में सदस्यता और F&O सेगमेंट में ट्रेडिंग और क्लियरिंग सदस्यता) |
| NSEIL के साथ ब्याजमुक्त सिक्युरिटी डिपोजिट (IFSD) | ११० | २६० |
| NSCCL के साथ ब्याजमुक्त सिक्युरिटी डिपोजिट (IFSD) | १५* | १५* |
| कोलेटरल सिक्युरिटी डिपॉजिट (सीएसडी) ³ | 25** | 25** |
| वार्षिक निर्गम | 1 | 2 |

तालिका 9.1 की नोट्स :

- 1: सेल्फ क्लियरिंग मेम्बर्स के लिए किसी अतिरिक्त नेटवर्थ की जरूरत नहीं होती। यद्यपि TM-CM और PCM के लिए 3 करोड़ रु. के नेटवर्थ की जरूरत पड़ती है।
- * ट्रेडिंग और क्लियरिंग (TM-CM) के लिए और ट्रेडिंग और सेल्फ क्लियरिंग मेम्बर (TM-CM) के लिए NSCCL के पास अतिरिक्त 25 लाख रु. की IFSD रखने की जरूरत रहती है।
- ** ट्रेडिंग और क्लियरिंग (TM-CM) के लिए और ट्रेडिंग और सेल्फ क्लियरिंग मेम्बर (TM-CM) के लिए NSCCL के पास अतिरिक्त 25 लाख रु. की कोलेटरल सिक्युरिटी डिपॉजिट (CSD) रखने की जरूरत रहती है।

इसके अतिरिक्त क्लियरिंग के लिए वह जिसका सौदा क्लियर करता हो या सेटल करता हो, उनमें से प्रत्येक ट्रेडिंग मेम्बर के हिसाब से 2 लाख रु. की IFSD और 8 लाख रु.की CSD भी जमा करवानी होगी।

तालिका 9.2: व्यवसायी क्लियरिंग सदस्यता की जरूरतें (लाख रु.)

| विवरण | कैपिटल मार्केट सेगमेंट | F&O सेगमेंट |
|--|--|--|
| पात्रता | NSE/SEBI रजिस्टर्ड कस्टोडियन / मान्य बैंकों के ट्रेडिंग मेम्बर्स | NSE/SEBI कस्टोडियन / मान्य बैंकों के ट्रेडिंग मेम्बर्स |
| नेटवर्थ | 300 | 300 |
| ब्याज मुक्त सिक्युरिटी डिपॉजिट (IFSD)* | 25 | 25 |
| कोलेटरल सिक्युरिटी डिपॉजिट (CSD) | 25 | 25 |
| वार्षिक निर्गम | 2.5 | शून्य |

* प्रोफेशनल क्लियरिंग मेम्बर (PCM) को प्रति ट्रेडिंग मेम्बर 2 लाख रु. की IFSD और 8 लाख रु. की CSD लाने की जरूरत रहती है जिनका सौदा bu F&O सेगमेंट में क्लियर और सेटल करने के लिए करता है और CM सेगमेंट में प्रति ट्रेडिंग मेम्बर 6 लाख रु. की IFSD और 17.5 लाख की CSD (कार्पोरेट मेम्बर) के लिए क्रमशः 9 लाख रु. और 25 लाख रु. लाने की जरूरत रहती है।

9.3.3 अधिकृत / मान्य युजर्स बनने की पात्रता

ट्रेडिंग मेम्बर्स और अन्य भागीदार एक्सचेंज के F&O सेगमेंट की मान्यता रखने वाले अधिकृत व्यक्तियों और मान्य प्रयोक्ताओं (युजर्स) की ट्रेडिंग वर्क स्टेशनों को ऑपरेट करने के लिए नियुक्त कर सकते हैं। यह अधिभूत युजर्स एक व्यक्ति, रजिस्टर्ड भागीदारी फर्म अथवा कार्पोरेट बॉडी हो सकते हैं।

यह अधिकृत व्यक्ति उसकी नियुक्ति करने वाले ट्रेडिंग मेम्बर के ग्राहकों से कमीशन या अन्य कोई भी रकम सीधे ही वसूल नहीं कर सकता। हालांकि वह नियम के अनुसार उसकी नियुक्ति करने वाले ट्रेडिंग सदस्यों के पास से कमीशन या अन्य कोई भी रकम प्राप्त कर सकता है।

F&O सेगमेंट के मान्य युजर्स को एक सर्टिफिकेशन प्रोग्राम पास करना पड़ता है, जो सेबी द्वारा मान्य होता है। प्रत्येक को एक विशेष आइडेंटिफिकेशन नंबर दिया जाता है, जिसके मार्फत NEAT सिस्टम तक पहुंच सकता है। मान्य युजर्स एक पासवर्ड के मार्फत इस प्रणाली तक पहुंच सकता है और समय समय पर उसमें परिवर्तन भी कर सकता है।

9.3.4 पोजिशन सीमा

SEBI द्वारा ट्रेडिंग सदस्य, ग्राहक, मार्केट और FII में से हर किसी के लिए पोजिशन सीमा निर्धारित की जाती है।

ट्रेडिंग सदस्यता के लिए पोजिशन सीमा

ट्रेडिंग सदस्य के लिए पोजिशन सीमा निम्नानुसार है :

1. *इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन कांट्रैक्ट में ट्रेडिंग सदस्य की पोजिशन सीमाएं* : इंडेक्स ऑप्शन कांट्रैक्ट्स में ट्रेडिंग सदस्य की पोजिशन सीमा इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन कांट्रैक्ट्स में बाजार में रहे कुल ओपन इंटररेस्ट का 15% अथवा करोड़ रु. दोनों में से जो अधिक होती है, उतनी होती है। यह सीमा एक अंडरलाइंग इंडेक्स पर प्रत्येक ऑप्शन कांट्रैक्ट्स में से ओपन पोजिशन के लिए लागू होती है।
2. *इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में ट्रेडिंग सदस्य की पोजिशन सीमाएं* : इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स में ट्रेडिंग सदस्य की पोजिशन सीमा इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन कांट्रैक्ट्स में बाजार में रहे कुल ओपन इंटररेस्ट का 15 % अथवा 500 करोड़ रु. दोनों में से जो अधिक हो, उतनी होती है। यह सीमा एक अंडरलाइंग इंडेक्स पर प्रत्येक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स में से ओपन पोजिशन के लिए लागू होती है।

3. फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस पोजिशन के लिए ट्रेडिंग सदस्य की पोजिशन सीमा :

- 500 करोड़ रु. या उससे अधिक की लागू होने वाले मार्केट वार पोजिशन सीमा (MWPL) रखने वाले शेयरों के लिए फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस की संयुक्त पोजिशन सीमाएं लागू करने वाली MWPL के 20% अथवा 300 करोड़ रु., दो में से जो भी कम हो, वह लागू होती है और उसमें स्टॉक फ्यूचर्स पोजिशन लागू होने वाली MWPL का 10% अथवा 150 करोड़ रु. में, से दो कम हो उतनी होती है।
- 500 करोड़ रु. या उससे कम बाजार वार पोजिशन सीमा (MWPL) लागू होने वाले शेयरों के मामले में फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस की संयुक्त पोजिशन सीमाएं लागू होने वाली MWPL 20% होती है और इसमें फ्यूचर्स पोजिशन लागू होने वाली MWPL अथवा 50 करोड़ रु. दोनों में से जो भी कम हो, उससे अधिक नहीं होनी चाहिए। क्लियरिंग कार्पोरेशन महीने के अंतिम दिन ट्रेडिंग सदस्य के अनुसार पोजिशन सीमा निश्चित करता है जिसे आगामी महीने के लिए लागू की जाती है।

ग्राहक स्तर पर पोजिशन सीमाएं

एक अंडरलाइंग के प्रत्येक डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट की ओपन पोजिशन फ्री फ्लोट बाजार पूंजीकरण के एख प्रतिशत से (शेयर की संख्या की दृष्टि से) अथवा समान अंडरलाइंग शेयर में प्रत्येक डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट्स (शेयर की संख्या की दृष्टि से) के ओपन इंटररेस्ट का पांच, दोनों में से जो भी अधिक हो, उस मात्रा से अधिक नहीं रहनी चाहिए।

बाजार वार पोजिशन सीमाएं

एक अंडरलाइंग स्टॉक में फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स के ओपन पोजिशन की बाजार वार सीमा (शेयर संख्या की दृष्टि से) सिक्युरिटीज में प्रमोटर को छोड़कर अन्य धारकों के शेयरों की संख्या का 20% होती है। यह सीमा एक निश्चित अंडरलाइंग शेयर के प्रत्येक फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स में प्रत्येक ओपन पोजिशन पर लागू होती है। इस बाजार वार सीमाओं का अमल करने की बाध्यता निम्नानुसार होती है। मार्केट वाइड लिमिट्स का अमल निम्नानुसार किया जाता है।

- सौदे के कामकाज के दिन की समाप्ति पर एक्सचेंज इस बात की जांच करता है कि क्या किसी भी स्क्रिप में बाजार वार ओपन इंटररेस्ट उस स्क्रिप की बाजार वार पोजिशन सीमा के 95% से अधिक है। हालांकि ऐसा होने पर एक्सचेंज दिन के अंत में इस स्क्रिप में हर ग्राहक / ट्रेडिंग सदस्यों के ओपन पोजिशन को ध्यान में लेगा और दूसरे दिन से उसकी पोजिशन कम करने के लिए ही सौदे की छूट देगा।

- किसी भी स्क्रिप के लिए ऐसी नई पोजिशन लेने पर प्रतिबंध लगाए जाने की स्थिति में प्रत्येक दिन के अंत में एक्सचेंज जांच करेगा कि किसी भा सदस्य अथवा ग्राहक ने इस स्क्रिप में अपनी वर्तमान पोजिशन की तुलना में अधिक पोजिशन प्राप्त की है या कोई नई पोजिशन ली है। ऐसा होने पर इस पोजिशन में (कुल मूल्य के संदर्भ में) हुई वृद्धि के निर्दिष्ट प्रतिशत जितनी पेनल्टी इस ग्राहक पर लागू की जाती है और दूसरे दिन कामकाज शुरू होने से पूर्व ग्राहक से पेनल्टी वसूल कर ली जाती है। एक्सचेंज इस पेनल्टी का प्रतिशत निश्चित करता है जो बढ़ती पोजिशन पर लगाए गए प्रतिबंध का उल्लंघन करने के लिए पर्याप्त होता है।
- बकाया ओपन आउट स्टैंडिंग पोजिशन के घटकर 80 प्रतिशत तक आने अथवा बाजार वार पोजिशन सीमा से नीचे आने के बाद ही प्रस्तावित स्क्रिप में सामान्य रूप से ट्रेडिंग शुरू की जाती है। इसके अतिरिक्त एक्सचेंज मासिक आधार पर भी एक जांच करता रहता है जिसमें देखा जाता है कि सतत तीन महीने तक हर महीने में उल्लेखनीय समयावधि के लिए किसी शेयर की नई पोजिशन पर प्रतिबंध लगता रहै है या नहीं। ऐसा होने पर ऐसे अंडरलाइंग पर एक्सचेंज चरणबद्ध ढंग से डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट रद्द करता है।

FII और MF पोजिशन सीमा

FII और MF पोजिशन सीमा निम्नानुसार होती है:

1. एक अंडरलाइंग इंडेक्स के प्रत्येक इंडेक्स ऑप्शन कांट्रैक्ट में FII की पोजिशन सीमा प्रत्येक एक्सचेंज 500 करोड़ रु. अथवा उस इंडेक्स ऑप्शन में बाजार के कुल ओपन इंटरैस्ट का 15% दोनों में से जो अधिक हो, उतनी होती है। एक निश्चित अंडरलाइंग इंडेक्स पर हर ऑप्शन कांट्रैक्ट की ओपन पोजिशन पर यह सीमा लागू होती है।
2. एक निश्चित अंडरलाइंग इंडेक्स पर प्रत्येक इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में FII पोजिशन सीमा ऊपर दर्शाए गए अनुसार इंडेक्स ऑप्शन कांट्रैक्ट में FII पोजिशन सीमा के लिए लागू होने वाली सीमा के समान ही होती है। यह सीमा एक निश्चित अंडरलाइंग इंडेक्स के प्रत्येक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में हर ओपन पोजिशन पर लागू होती है।

इसके अतिरिक्त FII द्वारा निम्नलिखित सीमा के आधीन इक्विटी इंडेक्स डेरिवेटिव्स में एक्सपोजर प्राप्त किया जा सकता है:

- ए. इंडेक्स डेरिवेटिव्स में शॉर्ट पोजिशन (शॉर्ट फ्यूचर्स शॉर्ट कॉल्स और लॉग पुट्स) शेयरों के FII होल्डिंग से अधिक नहीं होनी चाहिए (कुल रकम के संदर्भ में)
- बी. इंडेक्स डेरिवेटिव्स में लॉग पोजिशन (लॉग फ्यूचर्स, लॉग और शॉर्ट पुट्स) FII की नगदी,

सरकारी सिक्कुरिटीज, ट्रेजरी बिल्स और उसके समान साधनों में होल्डिंग से अधिक नहीं होनी चाहिए (कुल रकम के संदर्भ में)।

इस संबंध में यदि FII/MF की ओपन पोजिशंस अपर पाइंट नं. (ए) और (बी) में दर्शाए गए से बढ़ जाए तो, ऐसी बढ़ी पोजिशंस को व्यक्तिगत रूप से कुल ओपन पोजिशंस की समान मात्रा में शॉर्ट और लॉंग पोजिशंस में समाविष्ट माना जाता है। उपरोक्त सीमाओं से बढ़ जाने वाली शॉर्ट और लॉंग पोजिशंस की निर्धारित फार्मेट में स्टॉक्स, नकदी आदि में FII/MF की होल्डिंग से तुलना की जाती है।

3. 500 करोड़ रु. या उससे अधिक की लागूपात्र मार्केट-वाइड पोजिशन लिमिट (MWPL) रखने वाले स्टॉक्स की संयुक्त फ्यूचर्स और ऑप्शन पोजिशन लिमिट लागूपात्र MWPL का 20% या 300 करोड़ रु., दोनों में से जो कम हो वह और जिसके तहत स्टॉक फ्यूचर्स पोजिशन लागूपात्र MWPL के 10% से अधिक न हो या 150 करोड़ रु., दोनों में से जो कम हो, वह है।

500 करोड़ रु. से कम लागूपात्र मार्केट वाइड पोजिशन लिमिट स्टॉक्स के लिए, संयुक्त फ्यूचर्स और ऑप्शंस पोजिशन लिमिट लागूपात्र MWPL का 20% और फ्यूचर्स पोजिशन लागूपात्र MWPL का 20% से अधिक नहीं या 50 करोड़ रु., दोनों में से जो कम हो, वह है।

FII को उसके पास के शेयरों, सरकारी सिक्कुरिटीज, ट्रेजरी बिल्स और उसके समान साधनों में होल्डिंग की जानकारी तक क्लियरिंग मेम्बर (कस्टोडियम) को सौदे के कामकाज के दिन के अंत तक में देनी होती है और क्लियरिंग मेम्बर को वह जानकारी एक्सचेंज को पहुंचानी होती है। एक्सचेंज FII की पोजिशन सीमा पर नजर रखता है। सब एकाउंट के लिए पोजिशन सीमा ग्राहक स्तर की पोजिशन सीमा के समान ही होती है।

FII सब एकाउंट / MF स्कीम के स्तर पर

म्युच्युअल फंडों को भी विदेशी संस्थागत निवेशकों (FII) के समान ही डेरिवेटिव्स मार्केट में हिस्सा लेने की छूट होती है। तदनुसार म्युच्युअल फंडों को इंडेक्स फ्यूचर्स, इंडेक्स ऑप्शंस स्टॉक ऑपशंस और स्टॉक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में पोजिशन सीमा के संदर्भ में रजिस्टर्ड FII के समान ही माना जाता है। म्युच्युअल फंडों को भी रजिस्टर्ड FII के समान ट्रेडिंग मेम्बर माना जाएगा और म्युच्युअल फंडों की स्कीम को FII के सब एकाउन्ट जैसे ग्राहक के समान माना जाएगा।

म्युच्युअल फंड और उसके ग्राहकों की पोजिशन सीमा निम्नानुसार है :

1. इंडेक्स फ्यूचर्स और ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स में एमएफ की पोजिशन लिमिट

ऐसा कोई भी ब्यक्ति अथवा एक साथ मिलकर काम करने वाले व्यक्ति जो एक्सचेंज पर निश्चित अंडरलाइंग इंडेक्स पर सभी फ्यूचर्स और ऑप्शंस का 15% अथवा उससे अधिक ओपन इंटररेस्ट होता

है, उसकी ओर से डिस्कलोजर जरूरी है। ऐसा करने में विफलता, नियमों और मानकों का उल्लंघन है और वह दंड तथा अनुशासनहीनता की कार्रवाई का कारण बनता है।

2. स्टॉक फ्यूचर्स और ऑप्शंस में एमएफ के लिए पोजिशन लिमिट

FII / MF स्कीम के सब-एकाउंट के, निश्चित अंडरलाइंग सिक्युरिटी के सभी फ्यूचर्स और ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स की कुल ओपन पोजिशन निम्नलिखित सीमा से अधिक नहीं होनी चाहिए :

- फ्री फ्लोट बाजार पूंजीकरण का एक प्रतिशत (शेयरों की संख्या के आधार पर) या
- निश्चित अंडरलाइंग स्टॉक पर डेरिवेटिव्स कांट्रैक्ट में ओपन इंटररेस्ट का 5 प्रतिशत। एक्सचेंज पर अंडरलाइंग सिक्युरिटी पर सभी फ्यूचर्स और ऑप्शंस में संयुक्त पोजिशन पर यह पोजिशन लिमिट लागूपात्र है।

9.3.5 रिपोर्टिंग ऑफ क्लायन्ट मार्जिन

क्लियरिंग मेम्बर्स (CM) और ट्रेडिंग मेम्बर्स (TM) को अपने हर ट्रेडिंग सदस्य / अन्यो से अग्रिम प्रारंभिक मार्जिन वसूल करनी पड़ती है।

क्लियरिंग मेम्बर द्वारा अनिवार्य रूप से दैनिक आधार पर उसके मार्फत ट्रेडिंग सदस्य / सदस्यों से क्लियर की गई या सेटल किए गए व्यवहार के विरुद्ध वसूल की गई और बकाया निकलती मार्जिन की रकम जो क्लियरिंग सदस्य को मार्जिन की जरूरत पूर्ण करने के लिए एनएससीएल को अदा करनी पड़ती है, उसके बारे में उसे विवरण देना पड़ता है।

इसी तरह ट्रेडिंग मेम्बर द्वारा भी अनिवार्य रूप से भी दैनिक आधार पर उसके कंस्ट्र्यूअन्ट्स के किए गए सौदा / ओपन पोजिशन (खड़ा सौदा) के संदर्भ में वसूल की गई और बकाया निकलती ऐसी मार्जिन की रकम जो ट्रेडिंग मेम्बर द्वारा क्लियरिंग मेम्बर को अदा करनी होती है और जिस पर क्लियरिंग मेम्बर्स को ट्रेडिंग मेम्बर्स पर प्रारंभिक मार्जिन सीमा लगाने की छूट होती है, उस संदर्भ में उसे विवरण देने की छूट होती है।

9.4 कार्पोरेट कार्यवाही

स्टॉक ऑप्शंस (बोनस, स्टाफ स्प्लिट, बोनस, मर्जर, डिमर्जर आदि) के लिए निम्नानुसार रकम की क्षतिपूर्ति की जाती है :

- कार्पोरेट कार्यवाही के लिए किसी भी रकम की क्षतिपूर्ति करने के मानक ऐसे होने चाहिए जिससे कार्पोरेट एक्शन के लिए कम और एक्स-डेट पर मार्केट के खिलाड़ियों के पोजिशन

की वैल्यू जहां तक संभव हो सके वहां तक समान रह सकती है। इससे इन-दी-मनी, एट-दी-मनी और आउट-आफ-मनी पोजिशन की स्थिति बनाए रखने में मदद होती है। इससे एक्सरसाइज और असाइनमेंट संबंधी मुद्दे भी शुरू किए जाएंगे।

- कार्पोरेट कार्यवाही समायोजित करने का कार्य उस अंडरलाइंग कैश मार्केट में कम बेसिस (जिसमें क्रेता को कार्पोरेट लाभ मिलने वाला हो) पर होने वाला सौदा हो, उसे अंतिम दिन ही शुरू किया जाता है।
- इस कार्पोरेट कार्यवाही का समायोजन करने का अर्थ स्ट्राइक भाव, पोजिशन, मार्केट लॉट, मल्टीप्लायर जैसे कांट्रैक्ट के आधार और / अथवा पोजिशन में सुधार करना होता है। यह समायोजन हर ओपन, एक्सरसाइज्ड तथा असाइन्ड पोजिशंस पर लागू किया जाता है।
- कार्पोरेट कार्यवाही को हम कुल मिलाकर दो वर्ग में बांट सकते हैं जैसे स्टॉक लाभ और नगद लाभ, पूंजी जारी करने वाले द्वारा घोषित किए जाने वाले विभिन्न स्टॉक लाभ में बोनस, राइट, मर्जर / डीमर्जर, विलय, शेयर विभाजन, एकीकरण, कारोबारी इकाई बंद करना या बेचना, वारन्ट, सिक्वोर्ड प्रीमियम नोट्स और लाभांश आदि का समावेश है।
- बोनस, शेयर विभाजन और एकीकरण जैसी कार्पोरेट कार्यवाही समायोजित करने की पद्धति निम्नानुसार होती है :
 - स्ट्राइक भाव: निम्नानुसार समायोजित करने के घटक के मार्फत पुराने स्ट्राइक भाव का विभाजन कर नया स्ट्राइक भाव प्राप्त करना होता है।
 - मार्केट लॉट/मल्टीप्लायर: नया मार्केट लॉट/मल्टीप्लायर निम्नलिखित समायोजित करनेवाले घटक के मार्फत पुराने मार्केट लॉट को मल्टीप्लाय कर प्राप्त किया जा सकता है।
 - पोजिशन: समायोजित करने वाले घटक के मार्फत पुरानी पोजिशन का गुणक कर नई पोजिशन प्राप्त की जा सकती है।

बोनस, शेयर विभाजन और एकीकरण का समायोजित करने वाला घटक निम्न सूत्र के मार्फत हासिल किया जा सकता है :

- बोनस: अनुपात - ए: बी; समायोजित करने वाला घटक: $(\text{ए} + \text{बी})/\text{बी}$
- शेयर विभाजन और एकीकरण: अनुपात - ए: बी ; समायोजित करने वाला घटक: बी/ए

- राइट: अनुपात - ए: बी
 - * प्रीमियम: सी
 - * मूल कीमत : डी
 - * वर्तमान स्ट्राइक भाव: एक्स
 - * नया स्ट्राइक भाव: $((बी * एक्स) + ए * (सी + डी)) / (ए + बी)$
- वर्तमान मार्केट लॉट / मल्टीप्लायर / पोजिशन: वाय; नए निर्गम का आकार : वाय * $(ए + बी) / बी$

कुछ कार्पोरेट कार्यवाही जैसे सात शेयर तीन बोनस में उक्त पद्धति का अमल करने में अपूर्ण हिस्सा पैदा हो सकता है। अपूर्ण हिस्से के समायोजन को न्यूनतम रखने के लिए निम्न पद्धति अपनायी जा सकती है :

1. समायोजन पूर्व पोजिशन के मूल्य की गणना करना।
2. निश्चित समायोजित करने वाले घटक को ध्यान में लेते समय वैल्यू की गणना करना।
3. स्ट्राइक भाव और मार्केट लॉट को पूर्ण संख्या में लाना।
4. संशोधित स्ट्राइक भाव और मार्केट लॉट के आधार पर पोजिशन की वैल्यू निश्चित करना।

उपरोक्त में से 1 और 4 के बीच यदि कोई फर्क हो तो उस ग्रुप द्वारा निर्धारित किए गए अनुसार स्ट्राइक भाव अथवा मार्केट लॉट को समायोजित कर निश्चित करना होगा जिससे ओपन पोजिशन को अनिवार्य रूप से बंद करने के लिए बाध्य करने की जरूरत नहीं होगी।

- अंडरलाइंग स्टॉक के बाजार मूल्य के 10 प्रतिशत से कम लाभांश को सामान्य लाभांश माना जाएगा और सामान्य लाभांश के लिए स्ट्राइक भाव में कोई समायोजन नहीं किया जाता। इसके लिए अंडरलाइंग स्टॉक के बाजार मूल्य के 10 प्रतिशत से कम हो, ऐसे विशेष लाभांश के लिए स्ट्राइक भाव को समायोजित करना होता है।
- एक्सचेंज द्वारा प्रत्येक मामले के अनुसार उक्त दिशानिर्देश का पालन होने के विश्वास के साथ ग्रुप द्वारा निर्धारित किए गए अनुसार अन्य कार्पोरेट कार्यवाही के लिए समायोजन शुरू किया जाता है।

अध्याय - 10 डेरिवेटिव्स की एकाउंटिंग

यह अध्याय डेरिवेटिव कांट्रैक्ट्स अर्थात् इंडेक्स फ्यूचर्स, स्टॉक फ्यूचर्स, इंडेक्स ऑप्शंस और स्टॉक ऑप्शंस की एकाउंटिंग प्रक्रिया की संक्षिप्त में जानकारी देता है। यह अध्याय डेरिवेटिव बाजारों में प्रयुक्त शब्दों पर रोशनी डालता है और इस कांट्रैक्टों के लिए कराधान के सिद्धांतों की चर्चा करता है, परन्तु आपके लिए इंस्टीट्यूट ऑफ चार्टर्ड एकाउंटेंट्स ऑफ इंडिया की वेबसाइट (www.icaai.org) की नियमित रूप से क्रॉस चेकिंग कर डेरिवेटिव्स के एकाउंटिंग के नियमों में परिवर्तनों से अवगत रहना जरूरी है।

10.1 फ्यूचर्स की लेखा पद्धति

इंस्टीट्यूट ऑफ चार्टर्ड एकाउंटेंट्स ऑफ इंडिया (आईसीएआई) द्वारा ऐसे फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स में क्रेता या बिक्रेता के रूप में शामिल पक्षों के दृष्टिकोण से इंडेक्स फ्यूचर्स के लेखा के बारे में मार्गदर्शक नोट जारी किए गए हैं। ट्रेडिंग की प्रक्रिया में शामिल अन्य पक्षों जैसे ब्रोकर, ट्रेडिंग मेम्बर्स, क्लियरिंग मेम्बर और क्लियरिंग कार्पोरेशन के लिए इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स ट्रेडिंग शेरों जैसा ही व्यापार है और उसके लिए कोई विशेष लेखा समस्या नहीं है। इससे इस विभाग में हम ग्राहक की लेखाबही में इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स का हिसाब - किताब किस तरह रखना है, उस पर ही ध्यान केन्द्रित करेंगे, परन्तु हम ऐसा करने से पूर्व प्रयुक्त कुछ शब्दों की व्याख्या पर फिर से नजर डालते हैं।

कांट्रैक्ट के प्रारंभिक समय का लेखा-जोखा

प्रत्येक ग्राहक को इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट करने के लिए एक्सचेंज के उप-नियमों / नियमनों के अनुसार क्लियरिंग कार्पोरेशन द्वारा निर्धारित प्रारंभिक मार्जिन का भुगतान ट्रेडिंग मेम्बर / क्लियरिंग मेम्बर को करना होता है। ऐसी अदा की गई / अदा करने की पात्र प्रारंभिक मार्जिन को “इनिशियल मार्जिन - इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट” में नामे लिखनी चाहिए। यदि कोई अतिरिक्त मार्जिन हो तो उसे भी नामे लिखनी चाहिए। गौरतलब है कि इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स की खरीदी / बिक्री का करार किए जाने के समय कांट्रैक्ट दर्ज करने के लिए कोई एन्ट्री नहीं करनी चाहिए क्योंकि उस समय प्रारंभिक मार्जिन के अपवाद को छोड़कर कोई भुगतान नहीं करना पड़ता। बेलेंसशीट की तारीख पर “इनिशियल मार्जिन - इक्विटी फ्यूचर्स एकाउंट” के शेष को अलग शीर्षक “करंट एसेट” के तहत दर्शाना चाहिए। प्रारंभिक / अतिरिक्त मार्जिन की कोई अधिक रकम अदा करने के मामले में उसे “करंट एसेट” शीर्षक के तहत अलग ढंग से डिपॉजिट के रूप में दर्शानी चाहिए। ऐसे मामले जिसमें कैश में प्रारंभिक मार्जिन अदा करने के स्थान पर क्लायंट बैंक गारंटी अथवा सिक्युरिटीज मेम्बर को अदा की गई हो तो उसे दर्शानेवाला उल्लेख ग्राहक के वित्तीय विवरण में करना चाहिए।

दैनिक निपटान समय का लेखा-जोखा

इसमें मार्क-टू-मार्जिन रकम का भुगतान प्राप्ति के लेखा-जोखा का समावेश होता है। दैनिक निपटान के कारण क्लायंट द्वारा किए गए भुगतान या प्राप्ति को बैंक खाता में जमा या उधार करना चाहिए और इतनी रकम “मार्क-टू-मार्केट मार्जिन-इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट खाता में उधार या जमा करनी चाहिए।

कई बार ग्राहक दैनिक आधार पर मार्क-टू-मार्केट मार्जिन मनी की प्राप्ति / भुगतान करने के स्थान पर ब्रोकर / ट्रेडिंग मेम्बर को वहां एक-साथ रकम जमा करानी पड़ती है। इसी तरह अदा की गई रकम डिपॉजिट स्वरूप की है और उसे उचित खाता अर्थात् “डिपॉजिट फॉर मार्ट-टू-मार्केट” में नामे लिखनी चाहिए। ऐसे खाता से प्राप्त की गई / अदा की गई “मार्क-टू-मार्केट मार्जिन - इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट” में आधार / जमा शेष के लिए करनी चाहिए। वर्ष के अंत में “करंट एसेट” शीर्षक के तहत डिपॉजिट के रूप में दर्शानी चाहिए।

ओपन पोजिशंस का लेखा-जोखा

बैलेंसशीट की तारीख पर खुली रखी गई पोजिशन की गणना “मार्क-टू-मार्केट मार्जिन-इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट” के उधार/जमा शेष के लिए करनी चाहिए। वैश्विक स्तर पर इस पद्धति का अनुकरण किया जाता है, जो बैलेंसशीट डेट तक इंडेक्स फ्यूचर्स के भाव की घटबढ़ के आधार पर अदा / प्राप्त की गई शुद्ध रकम दर्शाता है। हिसाब तैयार करने में “दीर्घदृष्टि” (पुडेंस) रखकर संभावित घाटे का प्रावधान या जो कदाचित ब्रोकर को किए गए शुद्ध भुगतान (“मार्क-टू-मार्केट मार्जिन इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट” के उधार शेष) के समकक्ष हो सकता है, उसका उधार शेष लाभ - हानि खाता में उधारी करनी चाहिए। प्राप्त की गई शुद्ध रकम (“मार्क-टू-मार्केट मार्जिन - इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट”) उधार शेष अर्थात् ब्रोकर को किया गया शुद्ध भुगतान बैलेंसशीट में “करंट एसेट, लोन्स एंड एडवांस” शीर्षक के तहत दर्शाया जा सकता है और उसके समक्ष किए गए प्रावधान को उसमें से की गई कटौती के रूप में दर्शानी चाहिए। दूसरी ओर संबंधित खाता की जमा शेष अर्थात् ब्रोकर से प्राप्त की गई रकम को बैलेंसशीट में “करंट लायाबिलिटीज एंड प्रोविजन्स” शीर्षक के तहत वर्तमान जवाबदारी के रूप में दर्शानी चाहिए।

अंतिम निपटान के समय का भुगतान

इसमें कांट्रैक्ट के अंतिम निपटान अथवा स्क्वेरिंग-अप के समय के हिसाब का समावेश होता है। इंडेक्स फ्यूचर्स की सिरीज के अंत में, सिरीज के कांट्रैक्ट्स के अंतिम निपटान के समय मुनाफा / घाटा की गणना अंतिम निपटान भाव और सिरीज के सभी कांट्रैक्ट्स के भाव के मार्क के रूप में करनी चाहिए। इस तरह गणना किए गए मुनाफा / घाटा को “मार्क-टू-मार्केट मार्जिन - इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट” में समकक्ष उधार / जमा कर लाभ-हानि खाता में उधार / जमा करनी चाहिए। हालांकि जहां

संभावित घाटा अथवा निपटान के कारण सर्चित घाटे का प्रावधान प्रथम प्रोविजन एकाउंट में, उसमें उपलब्ध शेष जितनी करनी चाहिए और शेष घाटा यदि कोई हो तो उसे लाभ-हानि खाता में नामे करनी चाहिए जबकि उलटा सौदा कर कांट्रैक्ट निपटाए जाने पर भी इसी तरह करना चाहिए। ऐसा लगे कि इस समय इंडेक्स फ्यूचर्स सिरीज के एक से अधिक कांट्रैक्ट्स की पहचान संभव नहीं है या जो कांट्रैक्ट का निपटान होने के समय खड़े हो तो स्ववेयर-अप किए गए कांट्रैक्ट के भाव को फर्स्ट इन फर्स्ट आउट (एफआईएफओ) पद्धति के अनुसार स्ववेयरिंग अप के मुनाफा / घाटा की गणना करना चाहिए।

इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के निपटान के समय कांट्रैक्ट के संबंध में जो प्रारंभिक मार्जिन अदा की गई हो, वह निकाली जाती है, उसे “इनिशियल मार्जिन - इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट” में जमा करानी चाहिए और रकम (या जो प्राप्त नहीं हुई है) उसे बैंक अथवा डिपॉजिट खाता में नामे करनी चाहिए।

भुगतान में विफल (डिफॉल्ट) जाने के मामले का हिसाब

ग्राहक के दैनिक निपटान संबंधी भुगतान करने में विफल जाने पर कांट्रैक्ट क्लोज आउट होता है। ग्राहक द्वारा न अदा की गई रकम प्रारंभिक मार्जिन के समक्ष बराबर की जाती है। ग्राहक के बहीखाता में इस ढंग से बराबर की गई रकम को “इनिशियल मार्जिन - इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट” में समकक्ष जमा के साथ “मार्क-टू-मार्केट मार्जिन - इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स एकाउंट” में उधार करनी चाहिए। कांट्रैक्ट की प्रारंभिक मार्जिन की रकम, अदा न किए गए मार्केट-टू-मार्केट से अधिक हो तो वह निकाली जाएगी। इसके लिए लेखा पद्धति ऊपर समझाए गए अनुसार होगी। यदि भुगतानपात्र दैनिक निपटान की रकम प्रारंभिक मार्जिन की जवाबदारी से अधिक हो तो उसे यदि वह बैलेंसशीट तारीख तक अस्तित्व में हो तो “करंट लायाबिलिटीज एंड प्रोविजन्स” शीर्षक के तहत दर्शानी चाहिए। ऐसे क्लोज आउट किए गए कांट्रैक्ट पर मुनाफा अथवा घाटे की गणना करनी चाहिए और ऊपर दर्शाए गए अनुसार लाभ और हानि खाता में उशका उल्लेख करना चाहिए।

डिस्कलोजर्स की जरूरतें

बैंक गारन्टी की रकम और बुक वैल्यू तथा वर्षान्त में खड़े कांट्रैक्ट के संबंध में जमा की गई प्रतिभूति का बाजार मूल्य। जहां प्रारंभिक मार्जिन बैंक गारन्टी और / अथवा प्रतिभूति जमा करने द्वारा अदा की गई हो।

किए गए कांट्रैक्ट की कुल संख्या और प्रत्येक इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स की प्रत्येक सिरीज संबंधित खरीद-बिक्री अलग-अलग हुए इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स के यूनिट्स की कुल संख्या।

ओपन पोजिशन रखने वाले इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स का संख्या, इन कांट्रैक्ट्स से संबंधित इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स की यूनिट्स की संख्या और दैनिक निपटान का भाव और प्रत्येक इक्विटी इंडेक्स फ्यूचर्स की लॉग और शॉर्ट पोजिशंस भिन्नरूप से बैलेंसशीट में तिथिनुसार दर्शानी चाहिए।

10.2 ऑप्शंस का हिसाब

जो पार्टियां इंडेक्स ऑप्शंस और स्टॉक ऑप्शंस के खरीददार / धारक अथवा विक्रेता / राइटर के रूप में कांट्रैक्ट्स करते हैं, उनकी दृष्टि से इंडेक्स ऑप्शंस और स्टॉक ऑप्शंस का हिसाब रखने संबंधी मार्गदर्शक टिप्पणी इंस्टीट्यूट ऑफ चार्टर्ड एकाउंटेंट्स ऑफ इंडिया ने जारी की है। निम्नलिखित मार्गदर्शक रेखाएं। नगद में निपटान होने वाले इंडेक्स ऑप्शंस और स्टॉक ऑप्शंस का हिसाब रखने से संबंधित हैं।

कांट्रैक्ट के प्रारंभिक समय का हिसाब

ऑप्शन कांट्रैक्ट करते समय ऑप्शन के विक्रेता/राइटर को प्रारंभिक मार्जिन अदा करना जरूरी है। ऐसी अदा की गई प्रारंभिक मार्जिन 'इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन मार्जिन एकाउंट / अथवा इक्विटी स्टॉक ऑप्शन मार्जिन एकाउंट' में जमा होगी। बैलेंसशीट में ऐसे खाता को अलग शीर्षक 'करंट एसेट' के तहत दर्शाना चाहिए। ऑप्शन के खरीददार / धारक को कोई मार्जिन अदा करने की जरूरत नहीं है। उसे प्रीमियम अदा करनी होती है। उसके बहीखाता में प्राप्त हुए ऐसे प्रीमियम को 'इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन प्रीमियम' अथवा 'इक्विटी स्टॉक ऑप्शन प्रीमियम एकाउंट' में जमा करना होता है।

मार्जिन के भुगतान / प्राप्ति समय का हिसाब

बिक्री / राइटर को मार्जिन के लिए अदा की गई अथवा प्राप्त की गई रकमों को बैंक खाता में जमा / नामे करना अथवा उतनी ही रकमों को बैंक खाता में जमा / नामे करना और उतनी ही रकम 'इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन मार्जिन एकाउंट' अथवा 'इक्विटी स्टॉक ऑप्शन मार्जिन एकाउंट' में जमा / नामे करना होता है। कई बार ग्राहक मार्जिन की दैनिक आधार पर भुगतान / प्राप्ति करने के स्थान पर ट्रेडिंग / क्लियरिंग मेम्बर को एकमुश्त रकम अदा / प्राप्त करनी होती है। ऐसे मामले में ऐसे खाता से अदा / प्राप्त हुई मार्जिन 'डिपॉजिट फार मार्जिन एकाउंट' में जमा / नामे करनी चाहिए। वर्षान्त में इस खाते के शेष को बैलेंसशीट में 'करंट एसेट्स' शीर्षक के तहत दर्शानी चाहिए।

बैलेंसशीट की तारीख पर ओपन पोजिशंस का हिसाब

मामले के अनुसार बैलेंसशीट में 'इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन प्रीमियम एकाउंट' और 'इक्विटी स्टॉक प्रीमियम एकाउंट' को 'करंट एसेट' अथवा 'करंट लायबिलिटीज' शीर्षक के तहत दर्शाना चाहिए।

खरीददार/धारक के बहीखाता में बैलेंसशीट की तारीख पर ऑप्शन के लिए अदा किया गया प्रीमियम उस समय के प्रीमियम से अधिक हो तो उसके लिए प्रावधान करना चाहिए। इसके लिए किए गए प्रावधान को 'प्रोविजन फॉर लॉस ऑन इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन एकाउंट' में जमा करना चाहिए।

प्रारंभ के समय पर मार्जिन / प्राप्ति और ओपन पोजिशंस का हिसाब बैलेंसशीट की तरह ही कैश में

होने वाले निपटान की तरह ही रखनी होती है। अंतिम निपटान के समय यदि ऑप्शन अमल किए बगैर ही समाप्त हो तो लेखा की एंट्रियां कैश में निपटाए किए जाने वाले ऑप्शन की तरह ही हो जाएगी। ऑप्शन का अमल किए जाने के मामले में शेयर स्ट्राइक प्राइस पर कैश के बदले में ट्रांसफर किए जाएंगे। कॉल ऑप्शन के लिए खरीददार / धारक इक्विटी शेयर प्राप्त करेगा जिनका कॉल ऑप्शन किया गया हो। खरीददार/धारक को संबंधित इक्विटी शेयर एकाउंट में नामे और कैश / बैंक खाता में जमा एन्ट्री करनी चाहिए। पुट ऑप्शन के लिए खरीददार/धारक को किए गए पुट ऑप्शन के लिए इक्विटी शेयरों की डिलीवरी करनी चाहिए। खरीददार/धारक को संबंधित इक्विटी शेयरखाता में जमा करनी चाहिए और कैश/बैंक खाता में नामे करनी चाहिए। इसी तरह कॉल ऑप्शन के लिए विक्रेता/राइटर किए गए कॉल ऑप्शन के लिए शेयरों की डिलीवरी करेगा / बिक्रेता / राइटर को संबंधित इक्विटी शेयर खाता में जमा और कैश / बैंक खाता में नामे करनी चाहिए। पुट ऑप्शन के लिए विक्रेता / राइटर को संबंधित इक्विटी शेयर खाता में नामे और कैश / बैंक खाते में जमा करनी चाहिए। इस एन्ट्री के अतिरिक्त अदा किया गया / प्राप्त किया गया प्रीमियम मुनाफा - नुकसान खाता में ट्रांसफर करना चाहिए। इसके लिए हिसाबी एंट्रियां कैश में सेटल होने वाले ऑप्शंस की तरह ही करनी होती है।

‘प्रोविजन फॉर लॉस ऑन इक्विटी स्टॉक ऑप्शंस एकाउंट’ अथवा ‘प्रोविजन फॉल लॉस ऑन इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन एकाउंट’ में कोई भी ओपनिंग बैलेंस रहने के मामले में उस शेष को चालू वर्ष में जरूरी प्रावधानों के समक्ष बराबर करना होगा और शेष किए गए / अतिरिक्त प्रावधान रिटर्न बैंक कर उसे प्राफिट एंड लॉस एकाउंट में डेबिट / क्रेडिट करनी पड़ती है।

अंतिम निपटान के समय एकाउंटिंग

ऑप्शन के अमल पर खरीददार / धारकों को प्रीमियम को एक खर्च के रूप में मानना चाहिए और ‘इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन प्रीमियम एकाउंट’ अथवा ‘इक्विटी स्टॉक ऑप्शन प्रीमियम एकाउंट’ में जमा कराकर मुनाफा और नुकसान एकाउंट में नामे करनी होगी। इसके अतिरिक्त खरीददार / धारक को कांट्रैक्ट के अमल की / पूर्ण होने की तारीख पर रहे अंतिम निपटान भाव और स्ट्राइक भाव के बीच यदि उसके पक्ष में फर्क रहता होगा तो वह भी उसे प्राप्त होगा जिसे वह एक आय के रूप में मानेगा। ऑप्शन के अमल के समय विक्रेता / राइटर इस प्रीमियम को एक आय के रूप में मानेगा और ‘इक्विटी स्टॉक ऑप्शन प्रीमियम एकाउंट’ अथवा ‘इक्विटी स्टॉक ऑप्शन प्रीमियम एकाउंट’ में नामे कर मुनाफा और नुकसान एकाउंट में उसे जमा करेगा। इसके अतिरिक्त विक्रेता / राइटर को कांट्रैक्ट के अमल की / पूर्ण होने की तारीख पर रहे अंतिम निपटान भाव और स्ट्राइक भाव के बीच फर्क यदि उसके विरुद्ध हो तो उसे पूर्ण करना होगा तो वह उसे अदा करना होगा, ऐसे भुगतान की वह एक घाटे के रूप में गणना करेगा।

जैसे ही एक ऑप्शन का अमल किया जाता है वैसे ही ऐसे ऑप्शन के लिए अदा की गई मार्जिन एक्सचेंज द्वारा मुफ्त की जाती है जिसे 'इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन मार्जिन एकाउंट' अथवा 'इक्विटी स्टॉक ऑप्शन मार्जिन एकाउंट' दोनों में से जो लागू होता हो, उसमें जमा की जाती है और बैंक एकाउंट से उसे नामे किया जाता है।

एक ऑप्शन कांट्रैक्ट की पोजिशन बराबर करने के समय एकाउंटिंग

अदा किया गया प्रीमियम और सौदा बराबर करते समय प्राप्त प्रीमियम के बीच के फर्क को लाभ-हानि खाता में ट्रांसफर करना होता है। इंडेक्स ऑप्शंस और स्टॉक ऑप्शंस की डिलीवरी सेटलमेंट के समय एकाउंटिंग प्रक्रिया के लिए निम्नलिखित मार्गदर्शिका का अनुकरण करना पड़ता है। प्रारंभिक समय की एकाउंटिक एंट्रियां, मार्जिन की प्राप्ति और भुगतान तथा बैलेंसशीट की तारीख पर खड़ी ऑप्शंस पोजिशन (ओपन ऑपशंस) कैश सेटलड ऑप्शंस के मामले में हो तो ही होनी चाहिए। अंतिम निपटान के समय यदि एक ऑप्शन अमल हुए बगैर ही पूर्ण हो या किया गया हो तो उसमें भी एन्ट्री कैश सेटलड ऑप्शंस के मामले जैसी ही होनी चाहिए। यदि ऑप्शन का अमल किया गया है तो शेयर स्ट्राइक भाव पर कैश भुगतान के समक्ष ट्रांसफर किए जाएंगे। एक काल ऑप्शन के लिए खरीददार / धारक प्रवेश किए जाने वाले कॉल ऑप्शन कांट्रैक्ट के लिए इक्विटी शेयर प्राप्त करेगा जबकि खरीददार / धारक को संबंधित इक्विटी शेयर एकाउंट में यह शेयर डेबिट कर उसे कैश / बैंक खाता में उसे जमा करना होगा। पुट ऑप्शन के लिए खरीददार / धारक को जिस पुट ऑप्शन कांट्रैक्ट में उसने प्रवेश किया हो, उसके लिए उसे इक्विटी शेयर की डिलीवरी देनी होगी और खरीददार / धारक को संबंधित इक्विटी शेयर एकाउंट में यह शेयर जमा कर कैश / बैंक खाता में उसे नामे करना होगा। इसी तरह एक काल ऑपशन का विक्रेता / राइटर ने जिस पुट ऑप्शन में प्रवेश किया है, उससे संबंधित इक्विटी शेयर प्राप्त करेगा। इससे विक्रेता / राइटर को संबंधित इक्विटी शेयर एकाउंट से उसे डेबिट कर कैश / बैंक एकाउंट में उसे जमा करना होगा। इस एन्ट्री के अतिरिक्त अदा या प्राप्त किया गया प्रीमियम लाभ-हानि खाता में ट्रांसफर करना होगा, जिसके लिए एकाउंटिंग एन्ट्री कैश सेटलड ऑप्शंस के मामले में होता है, उसी प्रकार का होना चाहिए।

10.3 सिक्युरिटीज में डेरिवेटिव्स व्यवहार पर कर प्रावधान

10.3.1 सिक्युरिटीज में डेरिवेटिव्स ट्रांजेक्शंस पर मुनाफा/नुकसान पर कर प्रावधान

वित्त वर्ष 2005-06 पूर्व डेरिवेटिव्स के व्यवहार को आयकर कानून के तहत कर की जवाबदारी निश्चित करने के लिए डेरिवेटिव्स व्यवहारों को सट्टागत व्यवहार माना जाता है। आयक कानून की धारा

43(5) के तहत ऐसा माना जाता है जिसमें कोई भी कमोडिटी चाहे वह शेयर हो या स्टॉक्स हो, उसकी खरीदी या बिक्री का कांट्रैक्ट उस कमोडिटी या स्क्रिप्स की वास्तविक डिलीवरी अथवा ट्रांसफर के अतिरिक्त अन्य किसी भी मार्ग से निश्चित समयांतर पर या बीच के किसी भी समय सलटाया जाए या उसका निपटान होने पर उसे सट्टागत व्यवहार कहा जाता है। हालांकि हेजर्स और शेयर बाजार के सदस्य जो जॉबिंग या आर्बिट्रिज कार्यवाही के एक भाग रूप में ऐसे व्यवहार से जुड़े हो उन्हें सट्टागत व्यवहार की व्याख्या से विशेष रूप से बाहर रखा गया है।

उक्त प्रावधानों को ध्यान में रखने पर निवेशकों और सट्टोरियो द्वारा किए गए अधिकांश सौदों को सट्टागत व्यवहार माना जाता है। ऐसे व्यवहारों के घाटे को आगे बढ़ाने या बराबर करने (सेट ऑफ करने) के संदर्भ में अलग प्रावधान किया गया है। जैसे डेरिवेटिव सौदे के घाटे को अन्य सट्टागत आय के विरुद्ध ही बराबर किया जा सकता है और वह अन्य किसी भी आय के विरुद्ध बराबर नहीं हो सकता है। इससे एक करदाता को कर का अधिक भुगतान करना पड़ता है।

वित्त विधेयक, 2005 में धारा 43(5) में संशोधन किया गया है जिससे इस उद्देश्य के लिए एक मान्यता प्राप्त शेयर बाजार शुरू किए गए डेरिवेटिव्स साधनों को अलग रखा जा सके। इसका अर्थ यह हुआ कि एक मान्यता प्राप्त शेयर बाजार में किए गए डेरिवेटिव्स साधनों पर आय या घाटा एक सट्टागत आय या घाटा नहीं माना जाता। इस तरह डेरिवेटिव्स सौदे का घाटा वर्ष के दौरान किसी भी आय के विरुद्ध बराबर किया जा सकता है। हालांकि वर्ष के दौरान उसे बराबर न किये जा सकने पर उसे उसके बाद के आकलन वर्ष में आगे खिंचकर बराबर किया जा सकता है। ऐसा घाटा निरंतर आठ वर्षों तक आगे खींचा जा सकता है। यहां यह उल्लेख करना भी जरूरी है कि ऐसे सौदे पर अदा किए गए सिक्युरिटीज ट्रांजेक्शन टैक्स के लिए आयकर कानून 1961 के तहत कटौती मिल सकती है।

10.3.2 डेरिवेटिव्स ट्रांजेक्शंस पर सिक्युरिटीज ट्रांजेक्शन टैक्स

वित्त विधेयक (नं. 2), 2004 के अध्याय 7 के अनुसार एक मान्यता प्राप्त शेयर बाजार में की जाने वाली इक्विटी शेयर और इक्विटी उन्मुख फंड का यूनियों की खरीद और / अथवा बिक्री की तथा डेरिवेटिव्स की बिक्री के प्रत्येक व्यवहारों पर सिक्युरिटीज ट्रांजेक्शन टैक्स (STT) लागू की गई है।

वित्त विधेयक 2008 के अनुसार 1 जून, 2008 से लागू किए गए अनुसार एक मान्य शेयर बाजार में किए गए डेरिवेटिव्स की बिक्री के हर सौदे पर STT लागू होता है।

| क्रम | करपात्र सिक्युरिटीज का सौदा | दर | अदा करना होगा |
|------|---|--------|---------------|
| 1 | सिक्युरिटीज में ऑप्शन की बिक्री | 0.017% | विक्रेता को |
| 2. | सिक्युरिटीज में ऑप्शन की बिक्री, जब एक ऑप्शन का अमल किया गया हो | 0.125% | क्रेता को |
| 3. | सिक्युरिटीज में फ्यूचर्स की बिक्री | 0.017% | विक्रेता को |

एक उदाहरण देखें। श्रीमान ए. मेसर्स XYZ लि. (सौदा का लॉट: 1000) के 29 सितम्बर, 2005 को पूरा होने वाले फ्यूचर्स कांट्रैक्ट की 300 रु. में बिक्री करते हैं। यदि इस शेयर का हाजिर बाजार में भाव 290 रु. हो तो उनके द्वारा अदा किए जाने वाले सिक्युरिटीज ट्रांजेक्शन टैक्स की गणना निम्नानुसार होगी :

1. फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का कुल मूल्य = $1000 \times 300 = \text{Rs. } 3,00,000$
2. इस पर सिक्युरिटी ट्रांजेक्शन टैक्स 0.017% की दर से भरना होगा। इससे = $3,00,000 \times 0.017\% = 51$ रु. होगा।

नोट: ऐसे सौदे पर फ्यूचर्स कांट्रैक्ट के खरीददार द्वारा कोई ट्रांजेक्शन टैक्स भरना नहीं पड़ता है।

खंड - 1

प्रश्नपत्र

1. पोर्टफोलियो के _____ के रूप में भी थिटा का उल्लेख किया जाता है। [1 अंक]
(ए) टाइम डिके
(बी) रिस्क डिले
(सी) रिस्क डिके
(डी) टाइम डिले
2. फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स के संबंध में निम्नलिखित में से सभी सत्य हैं, सिवाय कि : [2 अंक]
(ए) RBI द्वारा उनका नियमन किया जाता है।
(बी) उनके लिए पर्फार्मेंस बॉण्ड के भुगतान की जरूरत होती है।
(सी) वे वैधानिक रूप से प्रवर्तनीय प्रॉमिस होते हैं।
(डी) वे मार्केट टू मार्केट होते हैं।
3. क्लियरिंग मेम्बर्स (CM) और ट्रेडिंग मेम्बर्स (TM) के लिए उनके सभी ट्रेडिंग मेम्बर्स/घटकों से अपफ्रंट इनिशियल मार्जिन वसूल करने की जरूरत होती है। [2 अंक]
(ए) सत्य
(बी) असत्य
4. इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स में _____ पर सभी ओपन पोजिशनों का दैनिक निपटान होता है। [3 अंक]
(ए) मार्क-टू-मार्केट सेटलमेंट प्राइस
(बी) नेट सेटलमेंट प्राइस
(सी) ओपनिंग प्राइस
(डी) क्लोजिंग प्राइस

5. निफ्टी इंडेक्स पर 3040 स्ट्राइक प्राइस का एक अमेरिकन स्टाइल कॉल ऑप्शन 30 जून, 2008 को समाप्त हो रहा है जिसका '30 JUN 2008 3040 CA' के रूप में उल्लेख किया जाता है। [2 अंक]
 (ए) असत्य
 (बी) सत्य
6. आमतौर पर _____ कांट्रैक्ट में ओपन इंटररेस्ट अधिकतम होता है। [2 अंक]
 (ए) मोर लिक्विड कांट्रैक्ट्स
 (बी) फार मंथ
 (सी) मिडल मंथ
 (डी) नियर मंथ
7. एक इक्विटी इंडेक्स में _____ का समावेश होता है। [1 अंक]
 (ए) स्टॉक्स बास्केट
 (बी) बांड्स एवं स्टॉक्स बास्केट
 (सी) ट्रेडिंगपात्र डिबेंचर्स बास्केट
 (डी) उपरोक्त में से कोई नहीं
8. क्रमशः ट्रेडिंग मेम्बर, क्लाइंट, मार्केट एवं FII स्तरों पर _____ द्वारा पोजिशन लिमिट का उल्लेख किया जाता है। [2 अंक]
 (ए) सब ब्रोकर्स
 (बी) ब्रोकर्स
 (सी) SEBI
 (डी) RBI
9. NSEIL के F&O सेगमेंट में एक आर्डर जो मूल्य की सीमा पार होने पर प्रभावी होता है, वह _____ होता है। [1 अंक]
 (ए) स्टॉप लॉस आर्डर
 (बी) मार्केट आर्डर
 (सी) फिल या किल आर्डर
 (डी) उपरोक्त में से कोई नहीं

10. निम्नलिखित में से कौनसा डेरिवेटिव ट्रांजेक्शन नहीं है? [1 अंक]
- (ए) एक निवेशक जो इंडेक्स के बढ़ने की उम्मीद में इंडेक्स फ्यूचर्स खरीदता है।
(बी) एक कॉपर फेब्रिकेटर जो अपनी कॉपर की वार्षिक जरूरत खरीदने के लिए फ्यूचर्स में प्रवेश करता है।
(सी) एक किसान जो भावी तारीख पर अपनी फसल बेचता है।
(डी) एक निर्यातक जो हाजिर बाजार में डालर बेचता है।
11. एक निवेशक ABC लि. में मंदी आने की धारणा से 10 एक महीने का ABC लि. फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स 5,00,000 रु. में बेचता है। महीने के अंतिम गुरुवार को ABC लि. 510 रु. पर बंद होता है। उसे _____ रु. का होता है। (मान लें एक लॉट = 100 है) [2 अंक]
- (ए) 10,000 रु. का मुनाफा
(बी) 10,000 रु. का नुकसान
(सी) 5,100 रु. का नुकसान
(डी) 5,100 रु. का मुनाफा
12. ब्याज दरें आमतौर पर कोट होती हैं : [2 अंक]
- (ए) प्रति वर्ष आधार पर।
(बी) प्रति दिन आधार पर।
(सी) प्रति सप्ताह आधार पर।
(डी) प्रति महीना आधार पर।
13. SPAN द्वारा अंडरलाइंग मार्केट प्राइस और चंचलता परिवर्तनों की 16 विभिन्न परिस्थितियों का अवलोकन करने के बाद इन 16 अवलोकनों में से _____ नुकसान का चयन किया जाता है। [2 अंक]
- (ए) सबसे बड़ा
(बी) 8वां सबसे छोटा
(सी) सबसे छोटा
(डी) औसत

14. श्री राम 1,200 रु. स्ट्राइक के साथ एक स्टॉक पर 100 कॉल्स खरीदते हैं। वह 50 रु. प्रति कॉल प्रीमियम अदा करते हैं। एक महीने बाद बाजार में 1,300 रु. में स्टॉक ट्रेड होता है। कॉल का उपयोग करने पर उन्हें प्राप्त होगा _____। [2 अंक]
(ए) 10,000 रु.
(बी) 1,200 रु.
(सी) 6,000 रु.
(डी) 1,150 रु.
15. F&O सेगमेंट में फारेन इंस्टीट्यूशनल इन्वेस्टर्स (FII) के लिए नो पोजिशन लिमिट निर्धारित होती है। [1 अंक]
(ए) सत्य
(बी) असत्य
16. ब्लैक-शोल्स ऑप्शन प्राइसिंग मॉडल में जब S काफी विशाल बन जाता है तब कॉल ऑप्शन का उपयोग करना प्रायः अनिवार्य हो जाता है। [2 अंक]
(ए) असत्य
(बी) सत्य
17. मान लें कि निफ्टी ऑप्शंस 1850, 1860, 1870, 1880, 1890, 1900, 1910 स्टॉक प्राइसों के साथ 1, 2 और 3 महीना एक्सपायरी के लिए ट्रेड होता है। कितने विभिन्न ऑप्शंस कांट्रैक्ट सौदापात्र होंगे? [2 अंक]
(ए) 27
(बी) 42
(सी) 18
(डी) 24
18. वित्तवर्ष 2005 - 06 से पूर्व आयकर कानून के तहत कर दायित्व का निर्धारण करने के उद्देश्य से डेरिवेटिव्स में सौदे को सट्टेबाजी का सौदा माना जाता था। [1 अंक]
(ए) सत्य
(बी) असत्य

19. NSCCL द्वारा कस्टोडियल पार्टिसिपेंट को _____ आबंटित किया जाता है।
[3 अंक]
- (ए) यूनिक CP कोड
(बी) आर्डर आइडेंटिफायर
(सी) PIN नंबर
(डी) ट्रेड आइडेंटिफायर
20. एन्यूअल कम्पाउंडिंग के अनुसार, ब्याज दर 15% वार्षिक है। कंडिन्यूअस कम्पाउंडिंग के अनुसार समान दर क्या होगी?
[2 अंक]
- (ए) 14%
(बी) 14.50%
(सी) 13.98%
(डी) 14.75%
21. क्रेता/धारक को एक्सरसाइज/एक्सपायरी तारीख पर अंतिम निपटान मूल्य और स्ट्राइक मूल्य के बीच अनुकूल फर्क की रकम प्राप्त हुई है जिसकी _____ के रूप में स्वीकृति होगी।
[2 अंक]
- (ए) आय
(बी) खर्च
(सी) कहा नहीं जा सकता
(डी) उपरोक्त में से कोई नहीं
22. NSE का F&O सेगमेंट निम्नलिखित डेरिवेटिव साधनों के लिए ट्रेडिंग सुविधाएं प्रदान करता है, सिवाय कि
[2 अंक]
- (ए) वैयक्तिक वारेंट ऑप्शंस
(बी) इंडेक्स आधारित फ्यूचर्स
(सी) इंडेक्स आधारित ऑप्शंस
(डी) वैयक्तिक स्टॉक ऑप्शंस

23. एक कांट्रैक्ट जो अंडरलाइंग सिक्युरिटीज के मूल्य या इंडेक्स के मूल्य से अपनी कीमत प्राप्त करता है, को शामिल करने के लिए डेरिवेटिव $SC(R)A$ के तहत परिभाषित होता है। [1 अंक]
- (ए) सत्य
(बी) असत्य
24. NSE के ट्रेडिंग सिस्टम के मार्फत सौदों की जोखिम प्रबंधन गतिविधियां और पुष्टि _____ द्वारा की जाती है। [2 अंक]
- (ए) यूजर्स
(बी) ट्रेडिंग मेम्बर्स
(सी) क्लियरिंग मेम्बर्स
(डी) पार्टिसिपेंट्स
25. एक डीलर 15 जनवरी को 250,000 रु. में एक जनवरी निफ्टी फ्यूचर्स कांट्रैक्ट बेचता है। प्रत्येक निफ्टी फ्यूचर्स कांट्रैक्ट 50 निफ्टी की डिलीवरी के लिए है। 25 जनवरी को इंडेक्स 5100 पर बंद होता है। उसे कितना मुनाफा/नुकसान हुआ? [2 अंक]
- (ए) 9000 रु. का मुनाफा
(बी) 8000 रु. का नुकसान
(सी) 9500 रु. का नुकसान
(डी) 5000 रु. का नुकसान
26. मनोज ABC लि. के 500 शेयर खरीदता है। बजट के समय के आसपास भाव के उतार-चढ़ाव से वह असहज हो जाता है। निम्नलिखित में से कौन उसे इच्छित हेज प्रदान करेगा (यह मानते हुए कि एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट = 100 शेयर है)? [1 अंक]
- (ए) 5 ABC लि. फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स खरीदे
(बी) 5 ABC लि. फ्यूचर्स कांट्रैक्ट बेचे
(सी) 10 ABC लि. फ्यूचर्स कांट्रैक्ट बेचे
(डी) 10 ABC लि. फ्यूचर्स कांट्रैक्ट खरीदे

27. एक निवेश को टाटा मोटर्स में मंदी आने की उम्मीद है और वह 6,06,000 रु. में 10 एक महीने का टाटा मोटर्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट बेचता है। महीने के अंतिम गुरुवार को टाटा मोटर्स 600 रु. में बंद होता है। उसे _____ रु. होता है। (यह मानते हुए कि एक लॉट = 100 है) [2 अंक]
- (ए) 6,000 रु. का मुनाफा
 (बी) 6,000 रु. का नुकसान
 (सी) 8,000 रु. का मुनाफा
 (डी) 8,000 रु. का नुकसान
28. जेट एयरवेज का बीटा 1.3 है। एक व्यक्ति के पास 100,000 रु. की शॉर्ट निफ्टी पोजिशन के साथ 200,000 रु. का लॉंग जेट एयरवेज पोजिशन है। निम्नलिखित में से कौन सत्य है? [2 अंक]
- (ए) वह निफ्टी पर बुलिश और जेट एयरवेज पर बियरिश है।
 (बी) उसके पास निफ्टी के उतार-चढ़ाव के समक्ष आंशिक हेज है।
 (सी) वह निफ्टी के साथ-साथ जेट एयरवेज पर बियरिश है।
 (डी) उसके पास निफ्टी के उतार-चढ़ाव के समक्ष पूर्ण हेज है।
29. मान लें कि एक स्टॉक ऑप्शन कांट्रैक्ट 85, 90, 95, 100, 105, 110, 115 के स्ट्राइक प्राइस के साथ 1, 2 और 3 महीने एक्सपायरी के लिए ट्रेड होता है। कितने विभिन्न ऑप्शंस कांट्रैक्ट सौदापात्र होंगे? [2 अंक]
- (ए) 18
 (बी) 32
 (सी) 21
 (डी) 42
30. सिर्फ खरीद एवं बिक्री द्वारा बुल स्प्रेड का निर्माण किया जा सकता है। [2 अंक]
- (ए) बास्केट ऑप्शन
 (बी) फ्यूचर्स
 (सी) वारंट
 (डी) ऑप्शंस

31. स्टॉक ब्रोकर का आशय _____ का सदस्य होता है [1 अंक]
(ए) SEBI
(बी) किसी भी एक्सचेंज
(सी) एक मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज
(डी) किसी भी स्टॉक एक्सचेंज
32. आशिष HLL के बारे में बुलिश है, जो हाजिर बाजार में 210 रु. में ट्रेड हो रहा है। वह 1.05 रु. प्रति कॉल प्रीमियम पर 230 के स्ट्राइक के साथ HLL पर 10 तीन महीना का कॉल ऑप्शन कांट्रैक्ट्स खरीदता है। तीन महीने बाद HLL 250 रु. डार बंद हुआ। मान लें कि 1 कांट्रैक्ट = 100 शेयर, पोजिशन पर उसका मुनाफा _____ है। [1 अंक]
(ए) 18,950 रु.
(बी) 19,500 रु.
(सी) 10,000 रु.
(डी) 20,000 रु.
33. एक जनवरी महीने का निफ्टी फ्यूचर्स कांट्रैक्ट जनवरी के अंतिम _____ को समाप्त होगा। [2 अंक]
(ए) सोमवार
(बी) गुरुवार
(सी) मंगलवार
(डी) बुधवार
34. निम्नलिखित में कौनसा अति तरल स्टॉक्स होता है? [2 अंक]
(ए) सभी इन्फोटेक स्टॉक्स।
(बी) NSE पर लिस्टेड स्टॉक्स/ट्रेड के लिए मान्य।
(सी) निफ्टी इंडेक्स के स्टॉक्स।
(डी) CNX निफ्टी जुनियर इंडेक्स के स्टॉक्स।

35. ऑप्शन के क्रेता/धारक के बुक्स में अदा किया गया प्रीमियम स्थिति के अनुसार 'इक्विटी इंडेक्स ऑप्शन प्रीमियम एकाउंट' । 'इक्विटी स्टॉक ऑप्शन प्रीमियम एकाउंट' में _____ होगा। [2 अंक]
- (ए) डेबिट
(बी) क्रेडिट
(सी) डिपेंड
(डी) कोई नहीं
36. ग्रीक अक्षर एक ऑप्शन पोजिशन में _____ के आयाम की माप करता है। [1 अंक]
- (ए) जोखिम
(बी) प्रीमियम
(सी) संबंध
(डी) कोई नहीं
37. एक ऑप्शन जो धारक को भविष्य में किसी समय विशेष मूल्य पर एक स्टॉक बेचने का अधिकार देता है, उसे कहा जाता है। [1 अंक]
- (ए) नेकेड ऑप्शन
(बी) कॉल ऑप्शन
(सी) आउट-ऑफ-द-मनी ऑप्शन
(डी) पुट ऑप्शन
38. ट्रेडिंग मेम्बर शांतिलालने मार्च 2000 कांट्रैक्ट में प्रोपराइटरी खरीदी की है। उन्होंने 1200 रु. की दर से 1500 यूनिट खरीदी और 1220 रु. की दर से 1400 यूनिट बेची। दिन की समाप्ति पर निपटान मूल्य ? [1 अंक]
- (ए) 300 यूनिट्स
(बी) 200 यूनिट्स
(सी) 100 यूनिट्स
(डी) 500 यूनिट्स

39. किस वर्ष में शिकागो मर्चटाइल, एक्सचेंज पर नए फ्लोटिंग एक्सचेंज रेट सिस्टम पर आधारित फारेन करंसी फ्यूचर्स पेश हुआ था। [1 अंक]
(ए) 1970
(बी) 1975
(सी) 1972
(डी) 1974
40. एक फ्यूचर्स कांट्रैक्ट में भाव कोटेशन की यूनिटें और प्रीमियम भाव परिवर्तन मानकीकृत आइटम नहीं होते। [1 अंक]
(ए) सत्य
(बी) असत्य
41. डेरिवेटिव्स के पेश होने के साथ अंडरलाइंग कैश मार्केट में _____ दिखायी देता है। [1 अंक]
(ए) कम मात्रा
(बी) कभी-कभार अधिक, कभी-कभार कम
(सी) अधिक मात्रा
(डी) पहले की तरह मात्रा समान
42. क्लियरिंग मेम्बर्स को ट्रेडिंग मेम्बर्स से प्रारंभिक मार्जिन वसूल करने की जरूरत नहीं होती। [1 अंक]
(ए) असत्य
(बी) सत्य
43. फ्यूचर्स/ऑप्शंस बाजार के लिए प्रारंभिक मार्जिन की गणना करने के लिए किस जोखिम अनुमान पद्धति का उपयोग किया जाता है? [2 अंक]
(ए) वैल्यू एट रिस्क
(बी) संभाव्यता का कानून
(सी) स्टैंडर्ड डेविएशन
(डी) उपरोक्त में से कोई नहीं

44. हाजिर बाजार में गिरावट के साथ एक कॉल ऑप्शन का मूल्य _____ है। [2 अंक]
- (ए) बढ़ता है
(बी) परिवर्तित नहीं होता
(सी) घटता है
(डी) बढ़ता या घटता है
45. कोई व्यक्ति या व्यक्तियों का समूह संयुक्त रूप से कार्य करते हैं जो मिलकर इंडेक्स डेरिवेटिव्स में _____% या अधिक का ओपन इंटररेस्ट लेते हैं, उन्हें क्लियरिंग कॉर्पोरेशन को उसे बताने की जरूरत होती है। [1 अंक]
- (ए) 35
(बी) 15
(सी) 5
(डी) 1
46. NSE में सभी एक्सपायरी चक्र रखने वाले निफ्टी, CNX IT, BANK निफ्टी, निफ्टी मिडकैप 50 और मिनी निफ्टी फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स में सौदा होता है, सिवाय कि [2 अंक]
- (ए) दो-महीने का एक्सपायरी चक्र
(बी) चार महीने का एक्सपायरी चक्र
(सी) तीन महीने का एक्सपायरी चक्र
(डी) एक महीने का एक्सपायरी चक्र
47. एक निवेशक रिलायंस के 1000 शेयर खरीदता है। बजट के समय के आसपास वह भाव के उतार-चढ़ाव से असहज हो जाता है। रिलायंस का एक कांट्रैक्ट 100 शेयरों के बराबर है, निम्नलिखित में से कौन उसे इच्छित हेज प्रदान करेगा? [2 अंक]
- (ए) 5 रिलायंस फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स खरीदे
(बी) 10 रिलायंस फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स बेचे
(सी) 5 रिलायंस फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स बेचे
(डी) 10 रिलायंस फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स खरीदे

48. हाजिर भाव = 100 रु.। कॉल ऑप्शन स्ट्राइक मूल्य = 98 रु.। प्रीमियम = 4 रु.। एक निवेशक ऑप्शन कांट्रैक्ट खरीदता है। ऑप्शन की एक्सपायरी पर हाजिर भाव 108 रु. होता है। ऑप्शन के खरीददार का शुद्ध लाभ ____ है। [1 अंक]
- (ए) 6 रु.
(बी) 5 रु.
(सी) 2 रु.
(डी) 4 रु.
49. NEAT F&O सिस्टम में यूजरों के बीच पदानुक्रम _____ होता है। [2 अंक]
- (ए) ब्रांच मैनेजर, डीलर, कार्पोरेट मैनेजर
(बी) कार्पोरेट मैनेजर, ब्रांच मैनेजर, डीलर
(सी) डीलर, कार्पोरेट मैनेजर, ब्रांच मैनेजर
(डी) कार्पोरेट मैनेजर, डीलर, ब्रांच मैनेजर
50. प्रोप्राइटरी ट्रेड के लिए ओपन पोजिशन _____ पर होगी। [3 अंक]
- (ए) शुद्ध आधार
(बी) कुल आधार
51. डेरिवेटिव्स क्लियरिंग कार्पोरेशन/हाऊस के क्लियरिंग मेंबरों का न्यूनतम नेटवर्थ _____ होगा। [2 अंक]
- (ए) 300 लाख रु.
(बी) 250 लाख रु.
(सी) 500 लाख रु.
(डी) उपरोक्त में से कोई नहीं
52. ब्लैक -शोल्स प्राइसिंग मॉडल _____ में विकसित हुआ था। [2 अंक]
- (ए) 1923
(बी) 1973
(सी) 1887
(डी) 1987

53. इंडेक्स फ्यूचर्स कांट्रैक्ट्स के मामले में दैनिक निपटान मूल्य _____ है। [3 अंक]
 (ए) फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का बंद भाव
 (बी) फ्यूचर्स कांट्रैक्ट का खुलता भाव
 (सी) बंद स्पॉट इंडेक्स मूल्य
 (डी) ओपनिंग स्पॉट इंडेक्स मूल्य
54. प्रीमियम मार्जिन _____ स्तर पर लगती है। [1 अंक]
 (ए) क्लायंट
 (बी) क्लियरिंग मेम्बर
 (सी) ब्रोकर
 (डी) ट्रेडिंग मेम्बर
55. ब्लैक -शोल्स ऑप्शन प्राइसिंग मॉडल में S के काफी बड़ा बन जाने पर दौनों $N(d1)$ और $N(d2)$ दोनों 1.0 के निकट होते हैं। [2 अंक]
 (ए) असत्य
 (बी) सत्य
56. NSE के डेरिवेटिव सेगमेंट में ऑपरेट करने के लिए डीलर/ब्रोकर और बिक्री कमियों के लिए _____ परीक्षा पास करने की जरूरत होती है। [1 अंक]
 (ए) सर्टिफाइड फाइनेंसियल एनलिस्ट
 (बी) MBA (फाइनेंस)
 (सी) NCFM
 (डी) चार्टर्ड एकाउंटेंसी
 (e) प्रयास नहीं किया गया
57. NEAT F&O ट्रेडिंग सिस्टम _____ । [1 अंक]
 (ए) किसी को भी स्प्रेड ट्रेड प्रवेश करने की अनुमति होती है
 (बी) स्प्रेड ट्रेड की अनुमति नहीं होती
 (सी) एक बार में सिर्फ एक सिंगल आर्डर प्लेसमेंट की अनुमति होती है
 (डी) उपरोक्त में से कोई नहीं

58. ऑप्शंस कांट्रैक्ट्स के संबंध में मेम्बर पर लगायी गई मार्जिन-प्रारंभिक मार्जिन, प्रीमियम मार्जिन और असाइनमेंट मार्जिन होती है। [1 अंक]
(ए) सत्य
(बी) असत्य
59. अमेरिकन ऑप्शन निरंतर रूप से अपने यूरोपीयन समकक्ष से उत्पन्न होते हैं। [1 अंक]
(ए) असत्य
(बी) सत्य
60. निम्नलिखित में से कौनसा एक शेयर के फारवर्ड प्राइस से सबसे निकट है। यदि कैश प्राइस = 750 रु., फ्यूचर्स कांट्रैक्ट की परिपक्वता = तारीख से एक वर्ष, बाजार ब्याज दर = 12% और अपेक्षित लाभांश 6% है? [2 अंक]
(ए) 795 रु.
(बी) 705 रु.
(सी) 845 रु.
(डी) इनमें से कोई नहीं

| प्रश्न क्र. | उत्तर | प्रश्न क्र. | उत्तर |
|-------------|-------|-------------|-------|
| 1 | (ए) | 31 | (सी) |
| 2 | (ए) | 32 | (ए) |
| 3 | (ए) | 33 | (बी) |
| 4 | (ए) | 34 | (सी) |
| 5 | (बी) | 35 | (ए) |
| 6 | (डी) | 36 | (ए) |
| 7 | (ए) | 37 | (डी) |
| 8 | (सी) | 38 | (सी) |
| 9 | (ए) | 39 | (सी) |
| 10 | (डी) | 40 | (बी) |
| 11 | (बी) | 41 | (सी) |
| 12 | (ए) | 42 | (ए) |
| 13 | (ए) | 43 | (ए) |
| 14 | (ए) | 44 | (सी) |
| 15 | (बी) | 45 | (बी) |
| 16 | (बी) | 46 | (बी) |
| 17 | (बी) | 47 | (बी) |
| 18 | (ए) | 48 | (ए) |
| 19 | (ए) | 49 | (बी) |
| 20 | (सी) | 50 | (ए) |
| 21 | (ए) | 51 | (ए) |
| 22 | (ए) | 52 | (बी) |
| 23 | (ए) | 53 | (ए) |
| 24 | (सी) | 54 | (ए) |
| 25 | (डी) | 55 | (बी) |
| 26 | (बी) | 56 | (सी) |
| 27 | (ए) | 57 | (ए) |
| 28 | (बी) | 58 | (ए) |
| 29 | (डी) | 59 | (बी) |
| 30 | (डी) | 60 | (ए) |

संदर्भ/सूचक सूचना

यहां आपके लिए अधिक उपयोगी पुस्तकें / पाठन सामग्री की जानकारी दी गई है और डेरिवेटिव्स संबंधी शिक्षा प्राप्त करने के इच्छुकों के लिए वह उपयोगी साबित हो सकती है ।

1. *Jorion, Phillipe, (2009), Financial Risk Manager Handbook Risk (5th ed.) New Jersey: John Wiley*
2. *Kolb, Robert W., (2007) Futures, Options and Swaps, (3rd ed.) Blackwell: Malden, MA*
3. *Hull, John C., Futures, Options and Other Derivatives (2009) (7th ed.) Prentice Hall India: New Delhi*
4. *Chance, Don, M., Brooks Robert (2008), Derivatives and Risk Management Basics, Cengage Learning: New Delhi.*
5. *Morgan J. P. ,Risk Metrics, Irwin*
6. *Stulz, Rene M,(2003), Risk Management and Derivatives, Thomson South Western: Cincinnati*
7. *Strong, Robert A. (2006), Derivatives- An Introduction, Thomson Asia: Singapore*
8. *Ajay Shah and Susan Thomas, Derivatives FAQ*
9. *Leo Melamed, Escape to Futures*
10. *Hans R.Stoll and Robert E. Whaley, Futures and options*
11. *Terry J. Watsham, Futures and options in risk management*
12. *Robert W. Kolb, Futures, options and swaps*
13. *National Stock Exchange, Indian Securities Market Review*
14. *John Kolb, Introduction to futures and options markets*
15. *National Stock Exchange, NSENEWS*
16. *David A. Dubofsky, Options and financial future: Valuation and uses*
17. *Dr. L. C. Gupta Committee, Regulatory framework for financial derivatives in India*

18. *Prof. J. R. Varma & Group, Risk containment in the derivatives market*
19. *Mark Rubinstein, Rubinstein on derivatives*
20. *Rules, regulations and bye-laws, (F & O segment) of NSE & NSCCL*
21. *Robert W. Kolb, Understanding futures markets*
22. *Websites*

<http://www.derivativesindia.com>

<http://www.derivatives-r-us.com>

<http://www.igidr.ac.in/~ajayshah>

<http://www.mof.nic.in>

<http://www.nseindia.com>

<http://www.rediff/money/derivatives>

<http://www.sebi.gov.in>