



महात्मा गांधी अंतरराष्ट्रीय हिंदी विश्वविद्यालय

(संसद द्वारा पारित अधिनियम 1997, क्रमांक 3 के अंतर्गत स्थापित केंद्रीय विश्वविद्यालय)

Mahatma Gandhi Antarrashtriya Hindi Vishwavidyalaya

(A Center University Established by Parliament by Act No. 3 of 1997)

एमबीए पाठ्यक्रम

पाठ्यक्रम कोड : MBA - 01



चतुर्थ सेमेस्टर

पाठ्यचर्या कोड : MS- 449

पाठ्यचर्या का शीर्षक : अंतरराष्ट्रीय वित्तीय प्रबंधन

दूर शिक्षा निदेशालय

महात्मा गांधी अंतरराष्ट्रीय हिंदी विश्वविद्यालय

पोस्ट- हिंदी विश्वविद्यालय, गांधी हिल्स, वर्धा - 442001 (महाराष्ट्र)



महात्मा गांधी अंतरराष्ट्रीय हिंदी विश्वविद्यालय
(संसद द्वारा पारित अधिनियम 1997, क्रमांक 3 के अंतर्गत स्थापित केंद्रीय विश्वविद्यालय)
Mahatma Gandhi Antarrashtriya Hindi Vishwavidyalaya
(A Central University Established by Parliament by Act No. 3 of 1997)

विषय कोड :एमएस 449

क्रेडिट्स :2 क्रेडिट

विषय का नाम :अंतरराष्ट्रीय वित्तीय प्रबंधन (International Financial Management)

पाठ्यक्रम के उद्देश्य:

- अंतरराष्ट्रीय वित्तीय प्रबंधन की अवधारणाओं को समझने में विद्यार्थियों की मदद करना ।
- वैश्विक संदर्भ के लिए विद्यार्थियों को वित्तीय रणनीति समझाना ।
- विद्यार्थियों को अंतरराष्ट्रीय लंबी अवधि के वित्त और अंतरराष्ट्रीय व्यापार वित्त के स्रोतों के बारे में विस्तृत जानकारी प्रदान करना ।

मूल्यांकन के मानदंड:

1. सत्रांत परीक्षा : 70%
2. सत्रिय कार्य : 30%

पाठ्यक्रम सामग्री:

इकाई :I - वैश्विक वित्तीय वातावरण का परिचय (Introduction to Global Financial Environment)

- वैश्विक वित्तीय वातावरण का अवलोकन (Overview of Global Financial Environment)
- अंतरराष्ट्रीय मुद्रा प्रणाली: विनिमय दर, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, यूरो मुद्रा बाजार (International Monetary System: Exchange Rate Regimes, IMF, Euro Currency Market)
- वैश्विक संदर्भ में वित्त प्रबंधक की भूमिका (Role of Finance Manager in Global context)
- भुगतान संतुलन: समझ, विश्लेषण और व्याख्या (Balance of Payments : Understandings, Analysis & Interpretation)

इकाई :II -विदेश विनिमय बाज़ार (Foreign Exchange Market)

- प्रकृति, संरचना और लेनदेन के प्रकार (Nature, Structure and Types of transactions)
- विनिमय दर उद्धरण एंड आर्बिट्राज (Exchange rate quotation & Arbitrage)
- स्पॉट और फॉरवर्ड (Spot & Forward)
- भारत में विदेशी मुद्रा बाजार: प्रकृति, संरचना, संचालन और सीमाएं (Foreign Exchange Market in India: Nature, Structure, Operations & Limitations)

इकाई :III -विनिमय दर निर्धारण (Exchange Rate Determination)

- विनिमय दर निर्धारण की संरचनात्मक मॉडल (Structural Models of Exchange Rate Determination)
- विनिमय दर पूर्वानुमान (Exchange Rate Forecasting)
- रुपया की विनिमय दर (The Exchange Rate of Rupee)

इकाई :IV -विदेशी मुद्रा जोखिम एक्सपोजर (Foreign Exchange Risk Exposure)

- जोखिम के प्रकार (Types of Risk)
- जोखिम प्रबंधन की प्रक्रिया: हेजिंग, स्वैप, वायदा, विकल्प (The Risk management Process: Hedging, Swaps, Futures, Options)
- डेरिवेटिव्स के प्रकार (Types of Derivatives)
- सेबी की भूमिका (Role of SEBI)

इकाई :V -विदेशी निवेश के निर्णय (Foreign Investment Decision)

- अंतर्राष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन (International Project Appraisal)
- विनिमय दर जोखिम और पूंजी की लागत (Exchange Rate Risk & Cost of Capital)
- अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम (International Joint Ventures)
- एनपीवी दृष्टिकोण का एक समीक्षा (A review of NPV Approach)
- फंड का पुनर्स्थापन (Repositioning of Funds)
- भारत में एफडीआई और एफआईआई (FDI & FII in India)

सम्बन्धित पुस्तकें:

- Apte, P.G. - International Financial Management (Tata Mcgraw-Hill)
- Sharan - International Financial Management (Prentice-Hall)
- Vij M - International Financial Management (Excel Books)
- Shapiro - Multinational Financial Management (Prentice-Hall)
- Kevin (2011) Security Analysis and Portfolio Management, Tenth Edition, PHI Learning, New Delhi.

अनुक्रम

क्र.सं.	इकाई का नाम	पृष्ठ संख्या
1.	इकाई – 1 वैश्विक वित्तीय वातावरण का परिचय	4-34
2.	इकाई – 2 विदेश विनिमय बाजार	35-55
3.	इकाई – 3 विनिमय दर निर्धारण	56-81
4.	इकाई – 4 विदेशी मुद्रा जोखिम एक्सपोजर	82-100
5.	इकाई – 5 विदेशी निवेश के निर्णय	101-136

इकाई – I : वैश्विक वित्तीय वातावरण का परिचय (Introduction to Global Financial Environment)

इकाई की रूपरेखा

- 1.1. उद्देश्य
- 1.2. वैश्विक वित्तीय वातावरण का अवलोकन
- 1.3. अंतरराष्ट्रीय मुद्रा प्रणाली : विनियमन दर
- 1.4. यूरो मुद्रा बाजार
- 1.5. वैश्विक संदर्भ में वित्त प्रबंधक की भूमिका
- 1.6. भुगतान संतुलन: समझ, विश्लेषण और व्याख्या
- 1.7. सारांश
- 1.8. बोध प्रश्न
- 1.9. संदर्भ ग्रंथ सूची

1.1. उद्देश्य

इस इकाई के अध्ययन करने के पश्चात आप –

- वैश्विक वित्तीय वातावरण का अवलोकन करने के संबंध में।
- अंतरराष्ट्रीय मुद्रा प्रणाली कर सकेंगे।
- वैश्विक संदर्भ में वित्त प्रबंधक की भूमिका कर सकेंगे।

1.2. वैश्विक वित्तीय पर्यावरण का अवलोकन - Overview of Global Financial Environment

वैश्विक वित्तीय प्रणाली कानूनी समझौते, संस्थानों और दोनों औपचारिक और अनौपचारिक आर्थिक कलाकारों का विश्वव्यापी ढांचा है जो निवेश और व्यापार वित्त पोषण के प्रयोजनों के लिए वित्तीय पूंजी के अंतरराष्ट्रीय प्रवाह को सुविधाजनक बनाता है। आर्थिक वैश्वीकरण की पहली आधुनिक लहर के दौरान 19वीं शताब्दी के उत्तरार्ध में उभरने के बाद से, इसका विकास केंद्रीय बैंकों, बहुपक्षीय संधि, और अंतरराष्ट्रीय बाजारों की पारदर्शिता, विनियमन और प्रभावशीलता में सुधार के उद्देश्य से अंतर सरकारी संगठनों की स्थापना द्वारा चिह्नित किया गया है।

1800 के उत्तरार्ध में विश्व प्रवासन और संचार प्रौद्योगिकी (World Migration And Communication Technology) ने अंतरराष्ट्रीय व्यापार और निवेश में अभूतपूर्व वृद्धि की सुविधा प्रदान की। प्रथम विश्व युद्ध की शुरुआत में, विदेशी मुद्रा बाजारों के रूप में अनुबंधित व्यापार मुद्रा बाजार की अस्थिरता से स्तब्ध हो गया। देश ने संरक्षणवादी नीतियों और व्यापार के साथ बाह्य झटके के खिलाफ रक्षा करने की मांग की, जिसकी वजह से वैश्विक व्यापक मंदी के प्रभाव हुए हैं। यह मांग तब तक जारी रही जब तक पारस्परिक व्यापार समझौते की श्रृंखला ने धीरे-धीरे दुनिया भर में महामंदी कम नहीं

कर दिया। द्वितीय विश्व युद्ध के बाद अंतरराष्ट्रीय मुद्रा प्रणाली में सुधार करने के प्रयासों ने विनियम दर स्थिरता में सुधार किया, वैश्विक वित्त में रिकॉर्ड वृद्धि को बढ़ावा दिया।

1970 के दशक में मुद्रा अवमूल्यन और तेल संकट की एक श्रृंखला में अधिकांश देशों ने अपनी मुद्राओं का नेतृत्व किया। पूंजीगत खाता उदारीकरण और वित्तीय विनियमन के कारण 1980 और 1990 के दशक में विश्व अर्थव्यवस्था तेजी से आर्थिक रूप से एकीकृत हो गई। यूरोप, एशिया और लैटिन अमेरिका में वित्तीय संकटों की एक श्रृंखला अस्थिर पूंजी प्रवाह के अधिक जोखिम के कारण संक्रामक प्रभावों के साथ हुई। 2007 में संयुक्तराज्य अमेरिका में पैदा हुए वैश्विक वित्तीय संकट, अन्य देशों के बीच तेजी से प्रचारित हुए और विश्वव्यापी महान मंदी के लिए उत्प्रेरक के रूप में मान्यता प्राप्त है। 2009 के बाजार समायोजन में ग्रीस के अपने मौद्रिक संघ के गैर-अनुपालन ने यूरोजोन संकट के रूप में यूरोपीय देशों के बीच एक संप्रभु ऋण संकट को उजागर किया।

एक खुली अर्थव्यवस्था को संचालित करने और अपनी वित्तीय पूंजी को वैश्वीकृत करने के लिए, देश के निर्णय में मौद्रिक प्रभाव से भुगतान संतुलन प्रभावित होता है। यह अंतरराष्ट्रीय वित्त में जोखिमों को भी प्रस्तुत करता है, जैसे कि राजनीतिक गिरावट, नियामक परिवर्तन, विदेशी मुद्रा नियंत्रण, और संपत्ति के अधिकारों और निवेश के लिए कानूनी अनिश्चितताएं। वैश्विक वित्तीय प्रणाली में दोनों, व्यक्ति और समूह भाग ले सकते हैं। उपभोक्ता और अंतरराष्ट्रीय व्यवसाय उपभोग, उत्पादन और निवेश करते हैं। सरकार और अंतर सरकारी निकाय अंतरराष्ट्रीय व्यापार, आर्थिक विकास और संकट प्रबंधन के पैरोकारों के रूप में कार्य करते हैं। नियामक निकाय वित्तीय नियमों और कानूनी प्रक्रियाओं को स्थापित करते हैं, जबकि स्वतंत्र निकाय उद्योग पर्यवेक्षण की सुविधा देते हैं। अनुसंधान संस्थान और अन्य संगठन तथ्य का विश्लेषण करते हैं, रिपोर्ट प्रकाशित करते हैं और नीति संक्षिप्त करते हैं, और वैश्विक वित्तीय मामलों को सार्वजनिक करते हैं।

जबकि वैश्विक वित्तीय प्रणाली अधिक स्थिरता की ओर बढ़ रही है, सरकारों को अलग-अलग क्षेत्रीय या राष्ट्रीय जरूरतों से निपटना होगा। कुछ राष्ट्र वसूली के लिए अपरंपरागत मौद्रिक नीतियों को व्यवस्थित रूप से बंद करने की कोशिश कर रहे हैं, जबकि अन्य अपने दायरे और पैमाने का विस्तार कर रहे हैं। उभरते बाजार नीति निर्माताओं को परिशुद्धता की चुनौती का सामना करना पड़ता है क्योंकि उन्हें निवेशकों को मजबूत बाजारों में अपनी पूंजी वापस लेने के लिए उकसाए बिना असाधारण बाजार संवेदनशीलता के दौरान टिकाऊ समष्टि आर्थिक नीतियों को ध्यान से स्थापित करना चाहिए। राष्ट्रों के हितों को सुरक्षित करने और बैंकिंग विनियमन जैसे मामलों पर अंतराष्ट्रीय सर्वसम्मति प्राप्त करने में असमर्थता ने भविष्य में वैश्विक वित्तीय आपदाओं के जोखिम को कायम रखा है।

अंतराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली - International Monetary System

अंतराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली अंतरराष्ट्रीय स्तर पर सहमत नियमों, सम्मेलनों और सहायक संस्थानों के समूह हैं, जो अंतराष्ट्रीय व्यापार, सीमा पार निवेश और आम तौर पर राष्ट्र राज्यों के बीच पूंजी के पुनर्वितरण की सुविधा प्रदान करते हैं। वे स्थगित भुगतान सहित स्वीकार्य खरीदारों और विभिन्न राष्ट्रीयता के विक्रेताओं को भुगतान का साधन प्रदान करते हैं। सफलतापूर्वक संचालन करने के लिए, उन्हें व्यापार के उतार-चढ़ाव के स्तर के लिए पर्याप्त तरलता प्रदान करने के लिए आत्मविश्वास को प्रेरित करने और उन साधनों को प्रदान करने की आवश्यकता है जिनके द्वारा वैश्विक असंतुलन को सही किया

जा सकता है। प्रणाली, कई दशकों से फैले अंतरराष्ट्रीय आर्थिक कारकों के बीच कई व्यक्तिगत समझौतों के सामूहिक परिणाम के रूप में व्यवस्थित रूप से विकसित हो सकते हैं। वैकल्पिक रूप से, वे 1944 में ब्रेटन वुड्स में हुए एक वास्तुशिल्प दृष्टि से उत्पन्न हो सकते हैं।

1.3. अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली में शामिल हैं

- (i) विनिमय दर व्यवस्था;
- (ii) पूंजी प्रवाह; तथा
- (iii) संस्थानों, नियमों और सम्मेलनों का एक संग्रह जो इसके संचालन को नियंत्रित करता है।

घरेलू मौद्रिक नीति ढांचे, वैश्विक प्रणाली के लिए आवश्यक हैं। एक अच्छी कार्य प्रणाली संसाधनों के कुशल आवंटन, तुलनात्मक लाभ के आधार पर उत्पादन में विशेषज्ञता में वृद्धि, और जोखिम के विविधीकरण के माध्यम से आर्थिक विकास और समृद्धि को बढ़ावा देती है। यह व्यापार और पूंजीगत प्रवाह में बदलावों के लिए वास्तविक विनिमय दरों को समायोजित करके व्यापक आर्थिक और वित्तीय स्थिरता को भी प्रोत्साहित करती है।

प्रभावी होने के लिए, अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली को विनिमय दर और घरेलू कीमतों में पर्याप्त और मामूली स्थिरता दोनों प्रदान करना चाहिए, और झटके और संरचनात्मक परिवर्तनों में समय पर समायोजन करना चाहिए। इस संतुलन को प्राप्त करना बहुत मुश्किल हो सकता है। आर्थिक और राजनीतिक शक्ति के भौगोलिक वितरण में परिवर्तन, माल और संपत्ति बाजारों, युद्धों, और असंगत मौद्रिक और राजकोषीय नीतियों के वैश्विक एकीकरण में, मौद्रिक प्रणाली को कमजोर करने की क्षमता है।

पिछली प्रणाली समय-समय पर नीतियों को समायोजित करने के लिए व्यवस्थित देशों को प्रोत्साहन नहीं दे सकती थी। सवाल यह है कि क्या वैश्विक अर्थव्यवस्था में मानवता के एक तिहाई को एकीकृत करने का वर्तमान झटका - सकारात्मक है - जो की वर्तमान प्रणाली के समायोजन तंत्र को खत्म कर देगा। यह एक चिंता के कारण है। अकेले वैश्विक अर्थव्यवस्था में, चीन का एकीकरण, पिछले शताब्दी के अंत में संयुक्त राज्य अमेरिका के उभरने की तुलना में प्रणाली के लिए एक बड़ा झटका दर्शाता है। वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद में चीन का हिस्सा तेजी से बढ़ा है और इसकी अर्थव्यवस्था बहुत अधिक खुली हुई है। साथ ही, स्थिति के विपरीत जब संयुक्त राज्य अमेरिका अन्य सभी प्रमुख देशों के साथ स्वर्ण मानक पर था, चीन का प्रबंधित विनिमय दर शासन आज बाजार से अलग है, जो कि अन्य प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के आधार पर फ्लोटिंग दरें पर है। इतिहास से पता चलता है कि फिक्स्ड या पेगड एक्सचेंज रेट्स का प्रभुत्व रखने वाली प्रणाली, शायद ही कभी बड़े संरचनात्मक झटके से अच्छी तरह से सामना कर पाई हैं।

यह विफलता दो व्यापक समस्याओं का परिणाम है: एक असममित समायोजन प्रक्रिया और मामूली कीमतों और कम मजदूरी की कठोरता। संक्षेप में, यह आम तौर पर बहुत कम महंगा, आर्थिक और राजनीतिक रूप से, भुगतान के संतुलन वाले देशों के लिए निरंतर अधिशेष चलाने के लिए है और घाटे वाले देशों के लिए भंडार जमा करता है। ऐसा इसलिए है क्योंकि आरक्षित संचय पर एकमात्र सीमा,

घरेलू कीमतों पर इसका अंतिम प्रभाव होता है। वित्तीय प्रणाली की खुलेपन और बध्याकरण की डिग्री के आधार पर, इसे लंबे समय तक विलंबित किया जा सकता है। इसके विपरीत, घाटे वाले देशों को या तो संचित कोष को अपस्फीति या प्रयोग करना होगा।

लचीला विनिमय दर कम लागत वाली और अधिक सममित समायोजन प्रदान करके इन समस्याओं में से कई को रोकती है। सापेक्ष मजदूरी और कीमत बाहरी संतुलन को बहाल करने के लिए, नाममात्र विनिमय दर आंदोलनों के माध्यम से, जल्दी से झटके समायोजित कर सकते हैं। जब विनिमय दर तैरती है और एक तरल विदेशी मुद्रा बाजार होता है, तो आरक्षित होल्डिंग शायद ही कभी आवश्यक होती है। सबसे मौलिक रूप से, चलायमान अदला-बदल दरें (floating exchange rates), समायोजन में देरी के लिए देशों की सहज प्रवृत्ति को दूरकरती हैं।

द्विधातुमत्ता/ Bimetallism

अर्थशास्त्र में, द्विपक्षीयता एक मौद्रिक मानक है जिसमें मौद्रिक इकाई का मूल्य सोने की एक निश्चित मात्रा और चांदी की एक निश्चित मात्रा के बराबर परिभाषित किया जाता है; ऐसी प्रणाली दो धातुओं के बीच विनिमय की निश्चित दर स्थापित करती है। द्विपक्षीयता की परिभाषा के आधार पर निम्न विशेषताओं का उल्लेख किया गया है -

असीमित मात्रा में सोने और चांदी दोनों धन कानूनी निविदाएं हैं।

असीमित मात्रा में व्यक्तियों के लिए निश्चित दर पर सरकार सोने और चांदी दोनों को कानूनी निविदा सिक्कों में परिवर्तित कर देगी। इसे मुफ्त सिक्का कहा जाता है क्योंकि मात्रा असीमित है, पर शुल्क लिया जाता है।

इन स्थितियों का संयोजन द्विपक्षीयता को एक सीमित मानक से अलग करता है, जहां सोने और चांदी दोनों कानूनी निविदाएं हैं, लेकिन केवल एक ही स्वतंत्र रूप से तैयार किया जाता है (उदाहरण: फ्रांस, जर्मनी या संयुक्तराज्य अमेरिका 1873 के बाद), या व्यापार धन जहां दोनों धातुओं को स्वतंत्र रूप से तैयार किया जाता है लेकिन केवल एक कानूनी निविदा है और दूसरा व्यापार धन है (उदाहरण: 1200 से 1700 तक पश्चिमी यूरोप का अधिकांश सिक्का)। अर्थशास्त्री कानूनी द्विपक्षीयता को भी अलग करते हैं, जहां कानून इन शर्तों की गारंटी देता है, और वास्तव में द्विपक्षीयता जहां दोनों, सोने और चांदी के सिक्कों को वास्तव में एक निश्चित दर पर प्रसार करता है।

गोल्ड स्टैंडर्ड

आज की राष्ट्रीय अर्थव्यवस्थाओं और वर्तमान अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली में, फिएट मुद्राएं आदर्श हैं। उन्हें जारी करने वाली सरकारों के पूर्ण विश्वास और क्रेडिट के अलावा किसी भी अन्य समर्थन के साथ, आज के पैसे के विकास की शुरुआत, सत्रहवीं शताब्दी में बैंक ऑफ एम्स्टर्डम में, सोने के जमा के बदले, कागज के पैसे को रसीदों के रूप में स्वीकृति के साथ शुरू हुआ। राज्य की बढ़ती भूमिका और धातु की सहायता प्रदान करने के लिए कर लागू करने की क्षमता ने सिक्कों की तुलना में भुगतान के लिए अधिक सुविधाजनक वाहन के रूप में पूरे यूरोप में फैले सोने, चांदी और पेपर मुद्राओं में परिवर्तित बैंक

नोटों के मुद्दों में विश्वास पैदा करना संभव बना दिया। अठारहवीं और उन्नीसवीं सदी में राष्ट्रीय अर्थव्यवस्थाओं के भीतर लेनदेन के लिए बैंक नोट्स मानक मुद्रा बन गया।

गोल्ड एक्सचेंज मानक

19वीं शताब्दी के अंत में, शेष चांदी के कुछ मानक देशों ने यूनाइटेड किंगडम या अमेरिका के स्वर्ण मानकों में अपनी रजत सिक्का इकाइयों को खींचना शुरू कर दिया। 1898 में, ब्रिटिश भारत ने चांदी के रुपये को 1 एस 4 डी (1s 4d) की निश्चित दर पर पाउंड स्टर्लिंग में देखा, जबकि 1906 में स्ट्रेट्स निपटान ने पाउंड स्टर्लिंग के खिलाफ सोने के विनिमय मानक को अपनाया, चांदी के स्ट्रेट्स डॉलर को 2 एस 4 डी (2s 4d) पर तय किया गया।

20 वीं शताब्दी की शुरुआत के दौरान, फिलीपींस ने चांदी के पेसो / डॉलर को अमेरिकी डॉलर में 50 सेंट पर देखा। इस कदम को संयुक्त राज्य कांग्रेस (3 मार्च, 1903) द्वारा फिलीपींस सिक्का अधिनियम के पारित होने में सहायता मिली थी। मैक्सिको के चांदी के पेसो और जापान के रजत येन के साथ एक ही समय में 50 सेंट पर एक समान पेगिंग हुआ। जब सियाम ने भी 1908 में स्वर्ण विनिमय मानक अपनाया, तो चांदी के मानक पर केवल चीन और हांगकांग ही रह गए थे। स्वर्ण मानक को अपनाने के दौरान, कई यूरोपीय राष्ट्रों ने अपनी मुद्रा का नाम डेनर (स्वीडन और डेनमार्क) या गुल्डन (ऑस्ट्रिया-हंगरी) से क्राउन में बदल दिया, क्योंकि पूर्व नाम परंपरागत रूप से चांदी के सिक्कों से जुड़े थे और बाद में सोने के सिक्कों के साथ जुड़ गए थे।

यह संभव है कि सोने के मानक की सफलता भी समानांतर विकास पर निर्भर करती है जो औद्योगिकीकरण वाले देशों में सोने के मानक 'प्रबंधन' के लिए इस्तेमाल किया जाता है - सोने के विनिमय मानक का विकास। यह मौद्रिक प्रणाली स्वर्ण मानक से भिन्न है जिसमें अंतरराष्ट्रीय रिजर्व में सोने और परिवर्तनीय मुद्रा दोनों शामिल हैं ताकि प्रणाली कम सोने के साथ काम कर सके।

एक और अंतर यह है कि, क्योंकि उन परिवर्तनीय मुद्राओं को ब्याज वाली वित्तीय संपत्तियों में निवेश किया जाता है, इसलिए सोने के विनिमय मानक में एक तंत्र शामिल होता है जो सोने के उत्पादन में बढ़ोतरी से स्वतंत्र विश्व भंडार में वृद्धि की अनुमति देता है। रिजर्व होल्डिंग्स के घटकों के रूप में विदेशी मुद्रा परिसंपत्तियों और सोने के मिश्रण का उपयोग केवल विश्व युद्ध I घटना के बाद ही नहीं था। स्कैंडिनेवियाई देशों ने 1885 के आरंभ में एक दूसरे की मुद्राओं का उपयोग करने के लिए समझौतों में प्रवेश किया था। 1913 तक, कुछ 15 केंद्रीय बैंकों ने विदेशी मुद्रा परिसंपत्तियों के रूप में अपने भंडार का लगभग 12% हिस्सा रखा था।

विदेशी मुद्रा होल्डिंग्स के निपटारे के लिए तंत्र पूरे यूरोप में वित्तीय बाजारों और केंद्रीय बैंकों के विकास के साथ विकसित हुआ। एक सरकार (ट्रेजरी या केंद्रीय बैंक) ने अपने निजी क्षेत्र के साथ लेनदेन में विदेशी मुद्रा को खरीदा और बेचा, विदेशी मुद्रा के अपने होल्डिंग्स को नीचे खींचकर या बनाकर, लेनदार बन गया। इसने अंतरराष्ट्रीय भुगतान को नियंत्रित करने में सार्वजनिक क्षेत्र के लिए बड़े विकास की अनुमति दी क्योंकि इस लेन-देन ने विभिन्न देशों में निजी बैंकों के बीच विनिमय के बिलों को पकड़ने के लिए सोने के भंडार के पहले और कम कुशल हस्तांतरण को प्रतिस्थापित कर दिया।

इस प्रकार, अंतरराष्ट्रीय भंडार के घटकों के रूप में परिवर्तनीय मुद्रा परिसंपत्तियों के अतिरिक्त अंतरराष्ट्रीय भुगतान में, खेल के नियमों का एक महत्वपूर्ण संशोधन गठित किया गया जो 1971 में ब्रेटन वुड्स के पतन तक जारी रहा।

ब्रेटन वुड्स: डॉलर विनिमय दर शासन

"रिवेटेड ब्रेटन वुड्स सिस्टम" 2003 में पहचाना गया

दो शताब्दियों में अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली			
दिनांक	प्रणाली	आरक्षित संपत्ति	अग्रणी देश
1803–1873	द्विधातुमत्ता (Bimetallism)	सोना चाँदी	फ्रांस, ब्रिटेन
1873–1914	स्वर्ण मानक (Gold Standard)	सोना, पाउंड	ब्रिटेन
1914–1924	लंगर डॉलर मानक (Anchored dollar standard)	सोना, डॉलर	अमेरिका, ब्रिटेन, फ्रांस
1924–1933	स्वर्ण मानक (Gold Standard)	सोना, डॉलर, पाउंड	अमेरिका, ब्रिटेन, फ्रांस
1933–1971	लंगर डॉलर मानक (Anchored dollar standard)	सोना, डॉलर	अमेरिका, जी-10
1971–1973	स्वर्ण मानक (Gold Standard)	डॉलर	अमेरिका
1973–1985	लचीली विनिमय दरें (Flexible exchange rates)	डॉलर, मार्क, पाउंड	अमेरिका, जर्मनी, जापान
1985–1999	प्रबंधित विनिमय दर (Managed exchange rates)	डॉलर, मार्क, येन	अमेरिका, जी7, आईएमएफ
1999–	डॉलर, यूरो (Dollar, euro)	डॉलर, यूरो, येन	अमेरिका, यूरोजोन, आईएमएफ

वर्तमान हाइब्रिड सिस्टम

ब्रेटन वुड्स सिस्टम के टूटने के बाद, अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली विकेन्द्रीकृत, बाजार-आधारित मॉडल पर वापस आ गई। प्रमुख देशों ने अपनी विनिमय दर जारी की, अपनी मुद्राओं को परिवर्तनीय बना दिया, और धीरे-धीरे पूंजी प्रवाह को उदार बनाया। हाल के वर्षों में, कई प्रमुख उभरते बाजारों ने तेजी से खुले पूंजीगत खातों के साथ खूंटी विनिमय दर (Pegged exchange rate) शासन के प्रबंधन की कठिनाइयों का सामना करने के बाद, समान नीतियों को अपनाया। अधिक बाजार-निर्धारित विनिमय दरों के चलते घरेलू मौद्रिक नीति और मुद्रास्फीति पर नियंत्रण बढ़ गया है, वित्तीय क्षेत्रों के विकास में तेजी आई और अंत में, आर्थिक विकास में वृद्धि हुई है।

दुर्भाग्यवश, यह प्रवृत्ति सार्वभौमिक से बहुत दूर है। कई मामलों में, हालिया संकट असममित समायोजन के एक उत्कृष्ट उदाहरण का प्रतिनिधित्व करता है। कुछ प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं ने भारी विदेशी भंडार जमा करके और प्रवाह को निर्जलित करके वास्तविक विनिमय दर समायोजन को निराश कर दिया है। जबकि उनके प्रारंभिक उद्देश्य भविष्य के संकटों के खिलाफ आत्म-बीमा करना था, आरक्षित संचय जल्द ही इन आवश्यकताओं को पार कर गया। कुछ मामलों में, लगातार विनिमय दर हस्तक्षेप ने मुख्य रूप से कम विनिमय दरों को बनाए रखने और निर्यात के नेतृत्व में वृद्धि को बढ़ावा देने के लिए काम किया है। दरअसल, अपने आर्थिक चमत्कार के पैमाने को देखते हुए, यह उल्लेखनीय है कि 1990 से चीन की असली प्रभावी विनिमय दर की सराहना नहीं हुई है।

विनिमय दर - Exchange Rate Regimes

वर्तमान में भारत, बाजार और अन्तराष्ट्रीय मुद्रा कोष के अनुसार विनिमय दर का निर्धारण करता है। मुद्रा की मांग व आपूर्ति बाजार आधारित विनिमय दर का निर्धारण करती है। विनिमय दर एक मुद्रा के संबंध में दूसरी मुद्रा का मूल्य है। विदेशी मुद्रा को खरीदने वाले व बेचने वाले लोगों में शेयर दलाल, छात्र, वाणिज्यिक बैंक, केंद्रीय बैंक, गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियां, विदेशी मुद्रा दलाल आदि होते हैं। विदेशी मुद्रा विनिमय के प्रमुख कार्यों में निम्न कार्य शामिल हैं:

1. मुद्रा को एक बाजार से दूसरे बाजार में पहुंचाना, जहाँ इसकी जरूरत है।
2. आयातकों के लिए अल्पकालिक ऋण उपलब्ध कराकर देशों के बीच वस्तुओं और सेवाओं की निर्बाध प्रवाह की सुविधा।
3. स्पॉट और वायदा बाजार के माध्यम से विदेशी विनिमय दर को स्थिर करना।

ऐतिहासिक पृष्ठभूमि:-

आजादी के बाद से भारत में एक निश्चित विनिमय दर व्यवस्था लागू थी, जिसे बाद में पाउंड स्टर्लिंग से लिंक किया गया। साल 1993 से भारत में बाजार आधारित विनिमय दर व्यवस्था चलने लगी।

विदेशी मुद्रा प्रबंधन के विकासक्रमावस्था:

मूल्य प्रणाली (Par Value System- 1947-1971): स्वतंत्रता प्राप्त करने के बाद, भारत ने आईएमएफ की 'बराबर मूल्य प्रणाली' का अनुसरण किया। जिसमें रुपये का बाहरी मूल्य, सोने के 4.15 ग्रेन पर तय किया गया।

निश्चित विनिमय व्यवस्था (Pegged Regime-1971-1992):

भारत ने अपनी मुद्रा को अगस्त 1971 से दिसंबर 1991 के बीच अमेरिकी डॉलर के साथ विनिमित किया और दिसंबर 1971 से सितंबर 1975 तक ब्रिटेन के पाउंड स्टर्लिंग के साथ विनिमित किया।

उदारीकृत विनिमय दर प्रबंधन प्रणाली: (Liberalised Exchange Rate Management System):-

आर्थिक सुधार की प्रक्रिया के तहत 1992-93 के बजट में वित्त मंत्री ने व्यापार खाते पर रुपए की आंशिक परिवर्तनीयता घोषित की और मार्च 1992 से भारतीय रुपया आंशिक रूप से परिवर्तनीय हो गया। इसी दिन से उदारीकृत विनिमय दर प्रबंधन प्रणाली लागू की गयी।

इस प्रणाली के अंतर्गत एक दोहरी विनिमय दर तय की गई थी, जिसके तहत विदेशी मुद्रा की विनिमय दर का 40 प्रतिशत आधिकारिक व शेष 60 फीसदी बाजार द्वारा निर्धारित दर से परिवर्तित किया गया।

भारत में विदेशी मुद्रा बाजार के प्रकार:

1. **स्पॉट बाजार** : यह बाजार वह है जहाँ विदेशी मुद्रा के खरीदने व बेचने के तय सौदे को, दो दिनों के भीतर पूरा किया जाता है। विदेशी मुद्रा की स्पॉट खरीद व विक्रय, स्पॉट बाजार का निर्माण करते हैं। जिस दर पर विदेशी मुद्रा खरीदी और बेची जाती है, उसे स्पॉट विनिमय दर कहा जाता है। सभी व्यावहारिक उद्देश्यों के लिए स्पॉट दर को मौजूदा विनिमय दर कहा जाता है।
2. **वायदा बाजार**: यह वह बाजार है जिसमें पहले से तय विनिमय दर को भविष्य की तिथि में विदेशी मुद्रा की खरीद व विक्रय किया जाता है। जब विदेशी मुद्रा के क्रेता और विक्रेता दोनों किसी सौदे में संबंधित होते हैं तब इस सौदे के 90 दिनों के भीतर यह लेनदेन किया जाता है। यह वायदा बाजार कहलाता है।

विनिमय दर प्रबंधन के प्रकार

- A नियत विनिमय दर
- B लचीली विनिमय दर

नियत विनिमय दर (Fixed Exchange Rate):-

घरेलू और विदेशी मुद्राओं के बीच विनिमय दर एक देश की मौद्रिक प्राधिकरण द्वारा तय किया जाता है। इसके तहत **विनिमय दर में एक सीमा से अधिक उतार चढ़ाव की अनुमति नहीं होती है**, इसे स्थिर विनिमय दर कहा जाता है। आईएमएफ प्रणाली के तहत इसके सदस्य राष्ट्र के मौद्रिक प्राधिकरण अपनी मुद्रा का निश्चित मूल्य तय करता है जो एक आरक्षित मुद्रा सामान्यतः अमेरिकी डॉलर के सापेक्ष होता है। इसे 'आंकी' विनिमय दर (Par Value) कहा जाता है। हालांकि, सामान्य परिस्थितियों में इसमें उच्चाचन की ऊपरी और निचली सीमा 1 प्रतिशत तक होती है।

नियत विनिमय दर प्रणाली अपनाने का मूल उद्देश्य विदेशी व्यापार और पूंजी आंदोलनों में स्थिरता सुनिश्चित करना है। नियत विनिमय दर प्रणाली के तहत सरकार पर विनिमय दर की स्थिरता सुनिश्चित करने की जिम्मेदारी हो जाती है। इसे खत्म करने के लिए सरकार विदेशी मुद्रा को खरीदती व बेचती है। विदेशी मुद्रा जब कमजोर होती है, तब सरकार इसे खरीद लेती है और जब यह मजबूत होती है तब सरकार इसे बेच देती है। निजी तौर पर विदेशी मुद्रा की बिक्री व खरीद निलंबित रखी जाती है।

आधिकारिक विनिमय दर में कोई परिवर्तन देश की मौद्रिक प्राधिकरण व आईएमएफ के परामर्श के किया जाता है। हालांकि अधिकांश देशों ने दोहरी प्रणाली अपना ली है। सभी सरकारी लेनदेन के लिए एक स्थिर विनिमय दर और निजी लेनदेन के लिए एक बाजार दर तय होती है।

नियत विनिमय दर के पक्ष में तर्क:

- सबसे पहले, यह अनिश्चितता की वजह से जोखिम को समाप्त करता है। बाजार में यह स्थिरता, निश्चितता प्रदान करता है।
- दूसरा, यह, राष्ट्रों के बीच विदेशी पूंजी के निर्बाध प्रवाह के लिए एक प्रणाली बनाता है, साथ ही निवेश के रूप में यह निश्चित वापसी का आश्वासन देता है।
- तीसरा, यह विदेशी मुद्रा बाजार में सट्टा लेन-देन की संभावना को हटाता है।
- अंत में, यह प्रतिस्पर्धी विनिमय मूल्यहास या मुद्राओं के अवमूल्यन की संभावना को कम कर देता है।

B- लचीली विनिमय दर (Flexible Exchange Rate):-

जब विनिमय दर का निर्धारण, बाजार शक्तियों (मुद्रा की मांग व आपूर्ति) द्वारा तय किया जाता है, इसे लचीली विनिमय दर कहा जाता है।

लचीली विनिमय दर के पक्षधर भी इसके पक्ष में समान रूप से मजबूत तर्क देते हैं। इस संबंध में तर्क दिया जाता है कि लचीली विनिमय दर अस्थिरता, अनिश्चितता, जोखिम और सट्टा का कारण बनती है। परन्तु इसके पक्षधर इस सभी आरोपों को खारिज करते हैं।

लचीली विनिमय दर के पक्ष में तर्क:

1. सबसे पहले, लचीली विनिमय दर के रूप में एक स्वायत्ता मिलती है घरेलू नीतियों के संबंध में यह अच्छा सौदा है। इसका घरेलू आर्थिक नीतियों के निर्माण में बहुत महत्व है।
2. लचीली विनिमय दर खुद समायोजित होती है और इसलिए सरकार पर इतना दबाव नहीं होता कि विनिमय दर को स्थिर करने के लिए पर्याप्त मात्रा में विदेशी मुद्रा भंडार बनाए रखा जाए।
3. लचीली विनिमय दर एक सिद्धांत पर आधारित है, इसके तहत भविष्य में अनुमान का लाभ मिलता है। इसकी सबसे बड़ी खूबी स्वतः समायोजन की योग्यता है।
4. लचीली विनिमय दर विदेशी मुद्रा बाजार में मुद्रा की वास्तविक क्रय शक्ति का एक संकेतक के रूप में कार्य करता है।

अंत में, कुछ अर्थशास्त्रियों का तर्क है कि लचीली विनिमय दर का सबसे बड़ा दोष अनिश्चितता है। परन्तु उनका तर्क यह भी है कि लचीली विनिमय दर प्रणाली के तहत, अनिश्चितता की संभावना है उतनी ही जितनी स्थिर विनिमय दर के तहत।

यूरोपीय मौद्रिक प्रणाली- European Monetary System

यूरोपीय मौद्रिक प्रणाली (EMS) जेनकिंस यूरोपीय आयोग के तहत 1979 में स्थापित एक व्यवस्था थी जहां यूरोपीय आर्थिक समुदाय (ईईसी) के अधिकांश देशों ने अपनी मुद्राओं को एक दूसरे के सापेक्ष, बड़ी उतार चढ़ाव को रोकने के लिए, जोड़ा था।

ईएमएस ने यूरोपीय मुद्रा में अधिकतर देशों के बीच लिंकड मुद्राओं की एक नई नीति स्थापित की ताकि विदेशी मुद्रा को स्थिर किया जा सके और सदस्यों के बीच मुद्रास्फीति में बड़े उतार-चढ़ाव को रोका जा सके। ईएमएस का एक अन्य महत्वपूर्ण सिद्धांत यूरोपीय मुद्रा इकाई (ईसीयू) का गठन था, जो यूरो के लिए एक प्रस्ताव था। ईसीयू ने आधिकारिक तौर पर स्वीकृत लेखा पद्धतियों के माध्यम से भाग लेने वाले देशों की मुद्राओं के बीच विनिमय दर निर्धारित की। ईएमएस के शुरुआती वर्षों में असमान मुद्रा के मूल्यों को चिह्नित किया गया था, जिससे समायोजन के साथ, मजबूत मुद्राओं के मूल्य उठ सके और कमजोर लोगों की संख्या कम हो जाये। हालांकि, 1986 के बाद राष्ट्रीय ब्याज दरों में बदलाव विशेष रूप से सभी मुद्राओं को और अधिक स्थिर रखने के लिए इस्तेमाल किया गया था।

शुरुआती 90 के दशक में ईएमएस के लिए एक नया संकट देखा गया। सदस्य देशों की आर्थिक और राजनीतिक परिस्थितियों में भिन्नता, विशेष रूप से जर्मनी के एकीकरण, ने 1992 में ब्रिटेन से ईएमएस के स्थायी रूप से पीछे हटने का नेतृत्व किया। इसने यूरोप के स्वाधीनता पर यूरोप के आग्रह परिलक्षित किया और बाद में स्वीडन और डेनमार्क के साथ युरोजोन में शामिल होने से इनकार कर दिया।

एक आम मुद्रा को आगे बढ़ाने और अधिक से अधिक आर्थिक गठबंधन जारी रखने के प्रयास में, 1994 यूरोपीय संघ ने यूरोपीय सेंट्रल बैंक (ईसीबी) को संक्रमण के लिए 1998 में यूरोपीय मौद्रिक संस्थान बनाया था। ईसीबी की प्राथमिक जिम्मेदारी एक एकल मौद्रिक नीति और ब्याज दर की स्थापना करना था - राष्ट्रीय केंद्रीय बैंकों के साथ काम करना - यूरो आम मुद्रा सहित एक विशिष्ट केंद्रीय बैंक की तरह, ईसीबी मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने के लिए जिम्मेदार है। हालांकि, अधिकांश केंद्रीय बैंकों के विपरीत, इस पर वित्तीय कठिनाई के दौरान सरकार को ऋण देने के रूप में रोजगार दर बढ़ाने या कामकाज करने का आरोप नहीं लगाया गया था। 1998 के अंत में, यूरोपीय संघ के सभी देशों ने सर्वसम्मत आर्थिक वृद्धि को बढ़ावा देने और यूरो के क्रियान्वयन के लिए तैयार करने के लिए अपनी ब्याज दरों में कटौती की।

ईएमएस के बाद यूरोपीय संघ के आम मौद्रिक और आर्थिक नीति के लिए यूरोपीय आर्थिक और मौद्रिक संघ (ईएमयू) को स्थापित किया गया था। ग्रीस ने 2002 में आखिरी बार शामिल होने के साथ, यूरो पूरी तरह से अपनाया गया और यूरोपीय संघ के सदस्य राज्यों द्वारा प्रचलन में लाया गया था। यह यूरोपीय राजनीतिक एकता की दिशा में एक प्रमुख कदम माना गया था और साथ में, भाग लेने वाले देशों ने कर्ज को कम करने, अत्यधिक सार्वजनिक खर्च को रोकने और निपटा देने का प्रयास किया। मुद्रास्फीति यूरोपीय संघ में आने के बाद अधिक देशों के रूप में, कई ने यूरो अपनाया है।

वैश्विक आर्थिक संकट 2008-2009 और आगामी आर्थिक परिणाम के साथ, मूलभूत यूरोपीय मुद्रा प्रणाली की नीति में, ईएमएस/ईएमयू और यूरोपीय प्रभु ऋण संकट की बड़ी समस्याएं स्पष्ट हो गईं। कुछ सदस्य राज्य विशेष रूप से ग्रीस, आयरलैंड, स्पेन, पुर्तगाल और साइप्रस में, उच्च राष्ट्रीय घाटे का

अनुभव हुआ जो यूरोपीय संप्रभु ऋण संकट बन गए। राष्ट्रीय मुद्राओं के बिना ये देश अवमूल्यन का सहारा नहीं ले सकते थे, और इसके पास बेरोजगारी दर को समायोजन करने के लिए खर्च करने की अनुमति नहीं थी। शुरुआत से ईएमएस पॉलिसी ने यूरोजोन में बीमार अर्थव्यवस्थाओं के लिए जानबूझकर जमानती रियायत (bailouts) निषिद्ध किये थे। मजबूत अर्थव्यवस्थाओं के साथ यूरोपीय संघ के सदस्यों से मुखर अनिच्छा के साथ, ईएमयू ने अंततः परिधीय सदस्यों को संघर्ष करने के लिए राहत प्रदान करने के लिए जमानती रियायत उपायों की स्थापना की।

1.4. यूरो मुद्रा बाजार

यूरो मुद्रा बाजार (euro currency market) का अर्थ केवल किसी स्थान से नहीं बल्कि उस पूरी जगह से है जहाँ यूरो मुद्रा को खरीदा – बेचा व उससे संबन्धित लेनदेन होता है। दूसरे शब्दों में यह एक अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा बाजार है, जिसने उन मुद्राओं के लेनदेन में विशिष्टता प्राप्त कर ली है जो की अपने निर्गमन देश के बाहर है।

किसी अर्थसास्त्री ने कहा था की यूरो बाजार मुख्यतः यूरोप में स्थित ऐसा बाजार है जहाँ विश्व की मुख्य परिवर्तनशील मुद्राओं में उधार लिये व दिए जाते हैं। इस प्रकार यूरो मुद्रा बाजार एक अन्तर्राष्ट्रीय बाजार है जो पुरे विश्व में फैला हुआ है। यूरो मुद्रा में सौदा करने वाले बैंक, दलाल, आदि सभी देशों में रहते हैं। विदेशी यूरो मुद्रा बाजार अन्तर्विपणन के लिए अतिरिक्त साधन उपलब्ध कराने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है।

यूरो मुद्रा बाजार (euro currency market) की विशेषताएं निम्न हैं -

1. यह यूरो मुद्रा बाजार, यूरो मुद्रा के क्रय-विक्रय होने वाली जगह को व्यक्त करता है।
2. यूरो मुद्रा बाजार का उदगम सर्वप्रथम यूरोपीय देशों में हुआ अतः यूरो शब्द का प्रयोग होने लगा।
3. यूरो मुद्रा बाजार में गैर निवासीयों द्वारा घरेलू मुद्रा के अतिरिक्त विदेशी मुद्रा निक्षेपों के क्रय-विक्रय के सोदे किये जाते हैं।
4. यूरो मुद्रा बाजार प्रारम्भ में यूरोपीय देशों तक सिमित था किन्तु तेज विस्तार के कारण यूरो मुद्रा बाजार आज विश्व के 70 देशों तक बढ़ गया है।
5. इसके प्रमुख अंग वे सब बैंक, वित्तीय व मोद्रिक संस्थाएं और सरकारें हैं जो यूरो मुद्रा के क्रय-विक्रय संबंधित उधार लेनदेन में भाग लेते हैं।
6. यूरो मुद्रा बाजार में प्रारम्भ से ही यूरो मुद्रा डॉलर की प्रधानता रही है। अब भी यूरो मुद्रा सोदे में यूरो डॉलर का भाग 70 से 80% तक होता है।
7. यूरो मुद्रा बाजार में सरकारी हस्तक्षेप व नियंत्रण बहुत कम होता है। डॉलर संकट के बाद से यूरो मुद्रा बाजार के नियंत्रण में सरकारी हस्तक्षेप की प्रवृत्ति प्रबल होने लगी है।
8. यह बाजार गैर सरकारी है। सरकार ने न तो यूरो मुद्रा बाजार का विकास किया है और न ही हस्तक्षेप करती है।
9. यूरो मुद्रा बाजार में असुरक्षित लोन दिया जाता है। इसमें विश्व के लगभग 750 बैंक कार्य करते हैं।
10. इसमें जमाओं पर ब्याज दिया जाता है। यह निक्षेप व ग्राहक दोनों के लिए लाभकारी है।

11. यूरो मुद्रा बाजार में 10 लाख डॉलर तुल्य या इससे बड़ी राशियों के सोदे की प्रधानता है।
12. यूरो मुद्रा बाजार में हाजिर सोदे होते हैं। इसमें अग्रिम सोदे की व्यवस्था नहीं है।
13. यूरो मुद्रा बाजार द्वारा विनियोग की सुविधाएँ के साथ-साथ, उधार की सुविधाएँ एवं अन्य महत्वपूर्ण कार्य भी किये जाते हैं।

यूरो मुद्रा बाजार (euro currency market) के कार्य

1. यूरो मुद्रा बाजार का प्रमुख कार्य व्यापारियों, बैंकों, सरकारों व वित्तीय संस्थाओं को अपने अतिरिक्त विदेशी विनिमय कोर्स को बैंकों में विनियोग की सुविधा प्रदान करता है।
2. यूरो मुद्रा बाजार में वभिन्न देशों की मुद्राओं को उधार ले सकने का अवसर मिलता है। अतः यूरो मुद्रा बाजार अल्पकालीन अन्तराष्ट्रीय वित्त की पूर्ति करता है।
3. अन्तराष्ट्रीय भुगतानों में विनिमय दरों में होने वाले उतार-चढ़ाव के जोखिम से बचने, विनिमय दरों में अंतर का लाभ उठाने के लिये मुद्रा के आदान-प्रदान होते हैं।
4. यूरो मुद्रा बाजार से भुगतान संतुलन बनाये रखने में सहायता मिलती है क्योंकि स्वयं को कोषों पर दबाव डाले बिना ही उन देशों की मुद्रा यूरो मुद्रा बाजार से उधार ली जा सकती है, जिनसे भुगतान संतुलन विपक्ष में है।

यूरो मुद्रा बाजार का कारोबार

2004 की दूसरी तिमाही में यूरो मनी मार्केट का कुल कारोबार मोरबंद था, हालांकि 2003 की दूसरी तिमाही में कारोबार में भारी वृद्धि हुई थी। इस तरह के विकास बाजार में बंद थे। 2003 की दूसरी तिमाही में सभी बाजार खंडों में इस उछाल के बाद, 2004 की दूसरी तिमाही में ब्याज दर, क्रॉस मुद्रा और विदेशी मुद्रा (FX) स्वैप में तेज गिरावट आई थी। असुरक्षित कारोबार में वृद्धि के कारण यह सुरक्षित और अन्य ब्याज दर स्वैप के विपरीत था। अग्रेषित दर समझौते और अल्पकालिक प्रतिभूतियों में भी वृद्धि देखी गई। सुरक्षित खंड सबसे बड़ा धन बाजार खंड होता है।

रातोंरात ब्याज 2004 की दूसरी तिमाही में दर स्वैप खंड में तेज गिरावट देखी गई, हालांकि 2003 की दूसरी तिमाही में इसमें मजबूत वृद्धि हुई थी। इस बदलाव को ब्याज दर अनुमानों के लिए जिम्मेदार ठहराया गया है जो 2003 में उच्च था, लेकिन 2004 में कम था। धन बाजार के रातोंरात ब्याज दर स्वैप खंड को ईयूआईआरबीओआर-एसीआई द्वारा प्रोत्साहन प्रदान किया जाता है।

असुरक्षित, सुरक्षित और रातोंरात ब्याज दर स्वैप और विदेशी मुद्रा स्वैप खंड की गतिविधियों की बहुत कम अवधि वाली परिपक्वता अवधि होती है। क्रॉस मुद्रा और अन्य ब्याज दर स्वैप जैसे उपकरण धन बाजार उपकरण हैं जो लंबी परिपक्वता पर कारोबार कर रहे हैं।

यूरो मुद्रा बाजार का ढांचा

संरचना के संबंध में, यूरो धन बाजार पिछले वर्षों में कुछ कम केंद्रित रहा है। लेकिन विभिन्न धन बाजार खंड में भी मतभेद मौजूद हैं। न्यूनतम केंद्रित बाजार, एक असुरक्षित धन बाजार खंड है। धन बाजार खंड जो अत्यधिक संघनित हैं, जिसमें अग्रेषण दर समझौते, अन्य ब्याज दर समझौते और क्रॉस मुद्रा स्वैप खंड हैं। वे पूरे धन बाजार का लगभग 70% हिस्सा बनाते हैं। यूरो धन बाजार उपकरण अल्पावधि जमा,

रेपो, ईओएनआईए स्वैप और विदेशी मुद्रा स्वैप शामिल हैं। इन धन बाजार उपकरणों में तरलता में वृद्धि हुई है जो बोली-प्रस्ताव फैलाने में कम होने का अनुमान है।

यूरो मुद्रा बाजार में लेनदेन

यूरो मुद्रा बाजार में लेनदेन मुख्य रूप से इलेक्ट्रॉनिक मोड के माध्यम से होता है। सुरक्षित बाजार खंड, लेनदेन के सबसे बड़े इलेक्ट्रॉनिक मोड है।

अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष - International Monetary Fund

अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (International Monetary Fund-IMF) एक अंतर्राष्ट्रीय संस्था है, जो अपने सदस्य देशों की वैश्विक आर्थिक स्थिति पर नज़र रखने का काम करती है। यह अपने सदस्य देशों को आर्थिक और तकनीकी सहायता प्रदान करती है। यह संगठन अन्तर्राष्ट्रीय विनिमय दरों को स्थिर रखने के साथ-साथ विकास को सुगम करने में सहायता करता है। इसका मुख्यालय वॉशिंगटन डी. सी., संयुक्तराज्य में है। इस संगठन के प्रबंध निदेशक डॉमनिक स्ट्रॉस है। आईएमएफ की विशेष मुद्रा स्पेशल ड्राइंग राइट्स (Special Drawing Rights - SDR) है।

अंतर्राष्ट्रीय व्यापार और वित्त के लिए कुछ देशों की मुद्रा का इस्तेमाल किया जाता है, इसे एसडीआर कहते हैं। एसडीआर में यूरो, पाउंड, येन और डॉलर शामिल हैं। आईएमएफ की स्थापना 1944 में की गई थी। विभिन्न देशों की सरकार के 45 प्रतिनिधियों ने अमेरिका के ब्रिटेन वुड्स में बैठक कर अंतर्राष्ट्रीय आर्थिक समझौते की रूपरेखा तैयार की थी। 27 दिसंबर, 1945 को 29 देशों के समझौते पर हस्ताक्षर करने के बाद आईएमएफ की स्थापना हुई।

आईएमएफ के कुल 189 सदस्य देश हैं। 29 जून 2009 को कोसोवो गणराज्य 189वें देश के रूप में शामिल हुआ था। आईएमएफ का उद्देश्य आर्थिक स्थिरता सुरक्षित करना, आर्थिक प्रगति को बढ़ावा देना, गरीबी कम करना, रोजगार को बढ़ावा देना और अंतर्राष्ट्रीय व्यापार सुविधाजनक बनाना है। सदस्य देशों की संख्या बढ़ने के साथ वैश्विक अर्थ-व्यवस्था में आईएमएफ का कार्य काफी बढ़ा है। कोई भी देश आईएमएफ की सदस्यता के लिए आवेदन कर सकता है। पहले यह आवेदन आईएमएफ के कार्यपालक बोर्ड द्वारा विचाराधीन, भेजी जाती है। इसके बाद कार्यकारी बोर्ड, बोर्ड ऑफ गवर्नेस को उसकी संस्तुति के लिए भेजता है। वहां स्वीकृत होने पर सदस्यता मिल जाती है।

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) एक अंतरसरकारी संगठन है जिसकी स्थापना अंतरराष्ट्रीय व्यापार में विनिमय दर को स्थिर करने के लिए की गई थी। यह सदस्य देशों को अंतरराष्ट्रीय बाजार में पर्याप्त तरलता के माध्यम से उनके भुगतान संतुलन (बीओपी) में सुधार में मदद करता है, वैश्विक मौद्रिक सहयोग में बढ़ोतरी को बढ़ावा देता है। यह ब्रिडन वुड्स ट्विन्स में से एक है जो 1945 में अस्तित्व में आया था। यह 188 देशों द्वारा प्रशासित किया जाता है और ये देश इसके कार्यों के लिए जवाबदेह भी हैं।

आईएमएफ का उद्देश्य: आईएमएफ के समझौते के अनुच्छेदों के अनुसार इसके मुख्य उद्देश्य इस प्रकार हैं—

- i. अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक सहयोग को बढ़ावा देना।
- ii. संतुलित अंतरराष्ट्रीय व्यापार को सुनिश्चित करना।

- iii. विनिमय दर की स्थिरता सुनिश्चित करना।
- iv. बहुपक्षीय भुगतान प्रणाली (System of multilateral payments) को बढ़ावा देकर विनिमय प्रतिबंधों को समाप्त या कम करना।
- v. भुगतान के प्रतिकूल संतुलन को समाप्त करने के लिए सदस्य देशों को आर्थिक सहायता प्रदान करना।
- vi. अंतरराष्ट्रीय व्यापार की मात्रा और अवधि के असंतुलन को कम करना।

आईएमएफ के कार्य

आईएमएफ का प्राथमिक काम अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली – विनिमय दरों और अंतरराष्ट्रीय भुगतानों की वह प्रणाली है जो देशों (और वहां के लोगों) को एक दूसरे के साथ कारोबार करने में सक्षम बनाता है और उसकी स्थिरता सुनिश्चित करना है। आईएमएफ के कार्यों पर नीचे चर्चा की जा रही है–

• **निगरानी (Surveillance):** इस प्रणाली के माध्यम से IMF, अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली में स्थिरता बनाए रखने के लिए सदस्य देशों की नीतियों, आर्थिक और वित्तीय विकास कार्यों की समीक्षा करता है। आईएमएफ अपने 189 सदस्य देशों को आर्थिक स्थिरता को बढ़ावा देने, आर्थिक एवं वित्तीय संकट के प्रति संवेदनशीलता को कम करने और जीवन स्तर को उपर उठाने वाली नीतियों को प्रोत्साहित करने वाले उपायों के बारे में सलाह देता है। यह अपने विश्व आर्थिक परिदृश्य (World Economic Outlook) में वैश्विक संभावनाओं का नियमित मूल्यांकन प्रदान करता है।

• **वित्तीय सहायता:** समर्थित आईएमएफ के साथ करीबी सहयोग में यह अपने सदस्यों को भुगतान समस्याओं के संतुलन के लिए आईएमएफ फाइनैसिंग द्वारा राष्ट्रीय प्राधिकरण डिजाइन समायोजन कार्यक्रम को सही करने के लिए धन मुहैया कराता है। इन कार्यक्रमों के प्रभावी कार्यान्वयन पर सशर्त वित्तीय समर्थन भी जारी रखता है।

• **तकनीकी सहायता:** सदस्य देशों को डिजाइन एवं प्रभावी नीतियों के कार्यान्वयन में उनकी क्षमता को बढ़ाने में सदस्य देशों की मदद के लिए तकनीकी सहायता एवं प्रशिक्षण मुहैया कराता है। कर नीति एवं प्रशासन, खर्च प्रबंधन, मौद्रिक एवं विनिमय दर नीतियां, बैंकिंग एवं वित्तीय प्रणाली पर्यवेक्षण एवं नियम विधायी रूपरेखा और आंकड़े समेत तकनीकी सहायता कई क्षेत्रों में दी जाती है।

• **एसडीआर (Special Drawing Rights):** विश्व में अंतरराष्ट्रीय तरलता की स्थिति में सुधार हेतु यह सुविधा 1971 में शुरू की गई थी। आईएमएफ, अंतरराष्ट्रीय भंडार संपत्ति (International Reserve Asset) जारी करता है। इसे स्पेशल ड्राइंग राइट्स (एसडीआर या पेपर गोल्ड भी कहते हैं) के नाम से जाना जाता है, और यह सदस्य देशों के सरकारी भंडारों का पूरक होता है। IMF की कुल आवंटन धनराशि करीब 204 बिलियन एसडीआर (286 बिलियन अमेरिकी डॉलर) है। आईएमएफ सदस्य आपस में मुद्राओं के लिए स्वेच्छा से एसडीआर का विनिमय कर सकते हैं। एसडीआर का मान 4 मुद्राओं यानि अमेरिकी डॉलर, यूरो, पाउंड स्टर्लिंग और जापानी येन द्वारा तय किया जाता है।

• **संसाधन:** आईएमएफ के वित्तीय संसाधनों का प्राथमिक स्रोत उसके सदस्यों का कोटा है जो विश्व अर्थव्यवस्था में सदस्य की सापेक्ष स्थिति को व्यापक पैमाने पर प्रतिबिंबित करता है। इसके अलावा, आईएमएफ अपने कोटा संसाधनों की पूर्ति के लिए अस्थायी रूप से उधार ले सकता है।

- **प्रशासन एवं संगठन:** आईएमएफ अपने सदस्य देशों की सरकारों के प्रति जवाबदेह है। इसके संगठनात्मक संरचना के शीर्ष पर बोर्ड ऑफ गवर्नर्स होते हैं जिसमें प्रत्येक सदस्य देश से एक गवर्नर और एक वैकल्पिक गवर्नर होता है। बोर्ड ऑफ गवर्नर्स प्रत्येक वर्ष आईएमएफ-विश्व बैंक वार्षिक बैठक में एक बार मिलते हैं। चौबीस (24) गवर्नर अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक एवं वित्तीय समिति (आईएमएफसी) में बैठते हैं और आमतौर पर एक वर्ष में दो बार मिलते हैं।

आईएमएफ की ऋण सुविधाएं:

- **स्टैंड-बाई अरेंजमेंट (एसबीए):** इसके जरिए आईएमएफ आर्थिक संकट से जूझ रहे देशों को भुगतान समस्याओं में संतुलन (बीओपी) को ठीक करने में मदद करता है।
- **फ्लेक्सिबल क्रेडिट लाइन (एफसीएल):** यह उन देशों के लिए है जिनकी बुनियाद, नीतियां और नीति कार्यान्वयन में गत वर्षों की कार्य-निष्पादन अभिलेख बहुत अच्छा है। यह आईएमएफ द्वारा दिए जाने वाले कोष वित्तीय सहायता में महत्वपूर्ण बदलाव का प्रतिनिधित्व करता है खासकर हाल में हुए बदलावों का जिसके अनुसार इसमें किसी चालू (पूर्व में दिए गए) शर्तों का उल्लेख नहीं है और न ही क्रेडिट लाइन के आकार की कोई सीमा निर्धारित की गई है।
- **एहतियाती और चलनिधि रेखा: The Precautionary and Liquidity Line (PLL)** पीएलएल अच्छी नीतियों वाले देशों को भुगतान के वास्तविक या संभावित संतुलन को पूरा करने के लिए धन मुहैया कराता है और इसकी मंशा बीमें के तौर पर सेवा करने एवं संकट को दूर करने में मदद करने की है।
- **एक्सटेंडेड फंड फैसिलिटी (विस्तारित निधि सुविधा)** का उपयोग संरचनात्मक समस्याओं से आंशिक रूप से संबंधित भुगतान संतुलन को ठीक करने में किया जाता है जिसे व्यापक आर्थिक संतुलन के जरिए ठीक करने में अधिक समय लग सकता है।
- **व्यापार एकीकरण तंत्र (The Trade Integration Mechanism):** यह तंत्र आईएमएफ को अपनी इस सुविधा के तहत उन विकासशील देशों को ऋण मुहैया कराने की सुविधा प्रदान करता है जो बहुपक्षीय व्यापार और उदारीकरण की वजह से विपरीत भुगतान संतुलन की समस्या से जूझ रहे हैं क्योंकि बहुपक्षीय व्यापार उदारीकरण की वजह से ऐसे देश कुछ खास बाजारों में तरजीही पहुंच खो देते हैं और उनकी निर्यात से होने वाली आमदनी कम हो जाती है या कृषि सब्सिडी कम कर दिए जाने की वजह से उनके द्वारा आयात किए जाने वाले भोजन की कीमतों में वृद्धि हो जाती है।

कम आमदनी वाले देशों को ऋण देना (Lending to low-income countries):

निम्नलिखित व्यापक सुधार के हिस्से के तौर पर नई पोवर्टी रिडक्शन एंड ग्रोथ ट्रस्ट (गरीबी उन्मूलन और विकास ट्रस्ट- पीआरजीटी) के तहत तीन प्रकार के ऋण बनाए गए हैं- विस्तारित ऋण सुविधा (एक्सटेंडेड क्रेडिट फैसिलिटी), त्वरित ऋण सुविधा (रैपिड क्रेडिट फैसिलिटी) और स्टैंडबाई क्रेडिट फैसिलिटी। इनके बारे में नीचे चर्चा की जा रही है:

कर्ज में राहत (Debt relief):- रियायती ऋणों के अलावा कम आमदनी वाले कुछ देश निम्नलिखित दो मुख्य पहलों के तहत ऋण लेने के पात्र हैं –

- **भारी ऋणी गरीब देश पहल (The Heavily Indebted Poor Countries)** – इसकी शुरुआत 1996 में हुई थी और 1999 में इसमें विस्तार किया गया था, इस पहल के तहत लेनदारों को ऋण की स्थिरता बहाल करने के दृष्टिकोण के साथ समन्वित तरीके से ऋण में राहत प्रदान किया जाता है।
- **बहुपक्षीय ऋण राहत पहल (The Multilateral Debt Relief Initiative)** – इसके तहत आईएमएफ, विश्व बैंक का अंतरराष्ट्रीय विकास संघ (आईडीए) और अफ्रीकी विकास कोष (एएफडीएफ) सहस्राब्दी, विकास लक्ष्यों को प्राप्त करने की दिशा में आगे बढ़ने के लिए, मदद करने हेतु कुछ देशों को दिया गया पूरा ऋण माफ कर देते हैं।

आईएमएफ अपने सदस्य देशों के विकास में बहुत महत्वपूर्ण भूमिका निभा रहा है ताकि वे समग्र विकास के पथ पर आगे बढ़ सकें।

1.5. अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय प्रबंधक की भूमिका – Role of Finance Manager in Global Context

अंशधारकों की संपत्ति को अधिकतम करने के, संस्था के प्राथमिक लक्ष्य को प्राप्त करने के लिए, वित्तीय प्रबंधक तीन प्रमुख कार्य करता है:

- (1) वित्तीय नियोजन और नियंत्रण (सहायक उपकरण);
- (2) विभिन्न संपत्तियों (निवेश निर्णयों) के बीच धन का कुशल आवंटन;
- (3) अनुकूल शर्तों (वित्त पोषण निर्णय) पर धन का अधिग्रहण।

वित्तीय नियोजन और नियंत्रण एक साथ माना जाना चाहिए। नियंत्रण के प्रयोजनों के लिए, वित्तीय प्रबंधक योजनाबद्ध प्रदर्शन के साथ वास्तविक प्रदर्शन की तुलना करने के लिए बजट जैसे मानकों को स्थापित करता है। इन बजटों की तैयारी एक नियोजन कार्य है, लेकिन उनका प्रशासन एक नियंत्रण कार्य है। जब कोई एमएनसी अपनी योजना और नियंत्रण कार्य करने का प्रयास करता है तो विदेशी मुद्रा बाजार और अंतर्राष्ट्रीय लेखांकन एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। उदाहरण के लिए, एक बार जब कंपनी राष्ट्रीय सीमाओं को पार कर जाती है, तो निवेश पर वापसी, न केवल व्यापार लाभ या सामान्य व्यापार संचालन से होने वाली हानि पर निर्भर करती है बल्कि मुद्रा में उतार-चढ़ाव से लाभ या हानि पर भी निर्भर

करती है। एक एमएनसी के संचालन को नियंत्रित करने के लिए अंतरराष्ट्रीय रिपोर्टिंग और नियंत्रण को तकनीकों के साथ प्रयोग करना है।

अर्थपूर्ण वित्तीय रिपोर्ट प्रभावी प्रबंधन की आधारशिला हैं। सटीक वित्तीय डेटा अंतरराष्ट्रीय व्यापार में विशेष रूप से महत्वपूर्ण हैं, जहां व्यापार संचालन आमतौर पर दूरी से पर्यवेक्षित होते हैं। जब वित्तीय प्रबंधक निधि आवंटन की योजना बनाते हैं, तो सबसे जरूरी काम फर्म के भीतर बुद्धिमानी से निवेश करना होता है। निवेश किए गए प्रत्येक डॉलर में वैकल्पिक उपयोग लागत होती है। इस प्रकार, संपत्तियों के बीच धन आवंटित किया जाना चाहिए ताकि वे फर्म के शेयरधारकों की संपत्ति को अधिकतम कर सकें। दुनिया में ऐसे 200 देश हैं जहां एक बड़ा एमएनसी अपना धन निवेश कर सकता है। जाहिर है, एक ही देश की तुलना में दुनिया में अधिक निवेश के अवसर हैं, लेकिन अधिक जोखिम भी हैं। अंतरराष्ट्रीय वित्तीय प्रबंधकों को इन दोनों को एक साथ विचार करना चाहिए जब वे अंतरराष्ट्रीय निवेश के माध्यम से अपनी फर्म के मूल्य को अधिकतम करने का प्रयास करते हैं।

वित्तीय प्रबंधक की प्राथमिक भूमिकाओं में से एक अनुकूल शर्तों पर धन हासिल करना है। यदि अनुमानित नकद बहिर्वाह नकदी प्रवाह से अधिक है, तो वित्तीय प्रबंधक को फर्म के बाहर से अतिरिक्त धन प्राप्त करना आवश्यक होगा। अलग-अलग परिपक्वता के साथ, और विभिन्न प्रकार के समझौतों के तहत विभिन्न स्रोतों से फंड कई स्रोतों से उपलब्ध किये जा सकते हैं। वित्तीय प्रबंधक की महत्वपूर्ण भूमिका वित्त पोषण के संयोजन को निर्धारित करना है जो कि फर्म की योजनाबद्ध नज़दीकी आवश्यकताओं के सबसे अनुकूल है। इसके लिए कम लागत और बिलों का भुगतान करने में सक्षम नहीं होने के जोखिम के बीच इष्टतम संतुलन प्राप्त करने की आवश्यकता होती है। हालिया वित्तीय वैश्वीकरण के कारण एमएनसी अभी भी कई देशों में अपने धन जुटाने के लिए प्रयत्न कर सकते हैं।

यह वैश्वीकरण डेटा प्रोसेसिंग और दूरसंचार में प्रगति, सीमा पार पूंजी प्रवाह पर प्रतिबंधों का उदारीकरण, और घरेलू पूंजी बाजारों के विनियमन से प्रेरित है। अंतरराष्ट्रीय वित्तीय प्रबंधक, फंड अधिग्रहण रणनीतियों की एक विक्षुब्ध सरणी का उपयोग करते हैं। विभिन्न संपत्तियों के बीच धन के कुशल आवंटन और अनुकूल शर्तों पर धन के अधिग्रहण पर ध्यान केंद्रित करने के बजाय, वित्तीय प्रबंधकों को अब कॉर्पोरेट रणनीति के साथ चिंता करनी चाहिए। मुख्य वित्तीय अधिकारी रणनीतिक योजनाकार के रूप में उभर रहा है। बढ़ी हुई वैश्विक प्रतिस्पर्धा और हार्ड-टू-मेक-स्टिक मूल्य बढ़ने के युग में, किसी भी नई रणनीति के वित्तीय जुर्माना, पहले से कहीं अधिक महत्वपूर्ण है।

1.6. भुगतान का संतुलन/ Balance of Payments

भुगतान सन्तुलन से अभिप्राय (Meaning of Balance of Payments):

भुगतान संतुलन एवं नियत समय में किसी देश द्वारा शेष विश्व से हुए लेन-देन का सुव्यवस्थित विवरण है। एक देश द्वारा राष्ट्रीय सीमाओं से पार किये जाने वाले भुगतान एवं प्राप्तियाँ उस देश के भुगतान सन्तुलन खाते में प्रविष्ट किये जाते हैं।

किसी देश के भुगतान संतुलन की मदें सामान्यतः वस्तु व सेवाओं के चालू खाते एवं हस्तान्तरण भुगतान व पूँजी खाते द्वारा प्रदर्शित होती है। चालू खाते के अधीन वाणिज्यिक वस्तुओं के आयात-निर्यात तथा साधन सेवाओं या अदृश्य मदों के लेन-देन सम्मिलित किये जाते हैं। पूँजी खाते में उल्लिखित

प्रविष्टियां ऐसी मदों को समाहित करती है जो किन्हीं देशों के निपटानों में शेष, विश्व के सापेक्ष होने वाले परिवर्तनों को प्रकट करता है।

2. भुगतान सन्तुलन का ऐतिहासिक अवलोकन (Historical Evaluation of Balance of Payments):

संतुलन का विचार अत्यन्त संकीर्ण अर्थों में चौदहवीं शताब्दी में वाणिकवादी विचारधारा द्वारा प्रचलित हुआ। राष्ट्रवाद वणिकवादी विचारों का केन्द्र बिन्दु था। आर्थिक क्षेत्र में व्यापार व वाणिज्य का महत्व बढ़ने लगा जिसके चलते एक नया वर्ग उत्पन्न हो गया, जिसे व्यापारी कहा जाने लगा। व्यापारी व राजा के हित समान थे। राजा को धन व शक्ति की आवश्यकता केवल अपने लिए नहीं वरन् अपनी जनता के कल्याण के लिए भी थी। व्यापार को ही इस उद्देश्य की पूर्ति का एक उत्तम स्रोत माना गया था।

पन्द्रहवीं शताब्दी के अन्त तक समाज के आर्थिक ढाँचे में काफी महत्वपूर्ण परिवर्तन हो गए थे। घरेलू अर्थव्यवस्था के स्थान पर विनिमय अर्थव्यवस्था को महत्व दिया जाने लगा था। विनिमय व व्यापार की प्रगति से मुद्रा की आवश्यकता भी बढ़ी। विज्ञान व तकनीक का निरन्तर विकास हुआ। नई खोज व आविष्कार हुए। जहाजरानी अब अधिक सुविधाजनक हो गई और नए महाद्वीपों की खोज हुई जिससे व्यापार का क्षेत्र विस्तृत हुआ।

आर्थिक दृष्टि से व्यापार व वाणिज्य का विस्तार तथा राष्ट्र को शक्तिशाली बनाने के लिए मुद्रा व बहुमूल्य धातुओं पर सर्वाधिक ध्यान दिया गया। वणिकवादियों का यह विश्वास था कि स्वर्ण, चाँदी व अन्य बहुमूल्य धातुएँ प्राप्त करने का एकमात्र साधन विदेश व्यापार ही था।

वणिकवादी लेखकों ने कहा कि यदि आयात की अपेक्षा निर्यात अधिक होते हैं तो ये निष्कर्ष निकाला जा सकता है कि एक व्यापारी अपने व्यापार से बहुमूल्य धातुओं का निर्यात करेगा व इस प्रकार शासन के कोषों में वृद्धि होगी। वणिकवादी लेखक व्यापार के अनुकूल सन्तुलन के पक्ष पर एकमत नहीं थे। कुछ लेखकों का विचार था कि हर व्यक्तिगत सौदे से राष्ट्र को लाभ प्राप्त होना चाहिए।

वणिकवादी लेखकों में किसी ने इस बात को स्पष्ट नहीं किया कि अनुकूल व्यापार सन्तुलन से उनका आशय सम्पूर्ण व्यापार के सन्तुलन की अनुकूलता से था या वे प्रत्येक देश से होने वाले व्यापार के सन्तुलन की अनुकूलता को अलग-अलग लेते थे। यह कहा गया कि विदेश व्यापार में इस नियम का पालन हर व्यक्ति को करना चाहिए कि हम जो कुछ एक वर्ष में विदेशियों को भेजते हैं वह उन वस्तुओं के मूल्य से अधिक होना चाहिए जिनको हम उनसे प्राप्त करते हैं।

वणिकवादी साहित्य में अनुकूल व्यापार सन्तुलन से सम्बन्धित कुछ अन्य विचार भी महत्वपूर्ण हैं; जैसे निर्यातों का मूल्य अधिक से अधिक होना चाहिए अर्थात् वस्तुओं का निर्यात अधिकाधिक मात्रा में ही नहीं बल्कि ऊँची मूल्य की वस्तुओं के निर्यात को प्राथमिकता मिलनी चाहिए।

कच्ची सामग्री के निर्यात को सीमित रखना चाहिए। विलासिता की वस्तुओं का आयात कम होना चाहिए। वणिकवर्ष लेखक व्यापार सन्तुलन की अदृश्य मदों से भी परिचित थे। इन मदों में उन्होंने जहाजों द्वारा माल होने से प्राप्त होने वाली आय, बीमा, विदेशों में दूतावासों तथा सेना पर होने वाला व्यय इत्यादि को सम्मिलित किया।

प्रथम विश्वयुद्ध ने वणिकवादी अनुभवों व नीतियों को नया जीवन प्रदान किया। लगभग सभी देश जिन्होंने युद्ध में प्रत्यक्ष भाग लिया वहाँ राज्य का पूर्ण नियन्त्रण था। युद्धकाल में व्यक्तिगत सामाजिक व आर्थिक स्वतन्त्रताओं को स्थगित किया गया था।

इस प्रकार सिद्धान्त व व्यवहार में युद्ध ने राष्ट्रीय संरक्षणवाद को जन्म दिया। यह सब होने के बावजूद भी विभिन्न देशों ने पारस्परिक निर्भरता, वणिकवादी स्वालम्बन शक्ति के आदर्शों व अन्तर्राष्ट्रीय शान्ति के हित में सहयोग की आवश्यकता का अनुभव करते हुए लीग ऑफ नेशन्स की स्थापना की।

1927 में लीग ऑफ नेशन्स ने सत्रह देशों के भुगतान सन्तुलन के प्रथम भाग को प्रकाशित किया। लीग ने 1938 में एक उपसमिति की स्थापना की जो भुगतान सन्तुलन की सांख्यिकी को क्रमबद्ध करने व इसकी तकनीक में सुधार के उपाय निर्दिष्ट करती थी।

दूसरे विश्व युद्ध के आरम्भ होने के कारण यह उपसमिति अपना कार्य पूरा न कर पाई। अतः 1945 में इसकी पुनः स्थापना की गई जिसे यूनाइटेड नेशन्स द्वारा 1947 में प्रकाशित किया गया। भुगतान सन्तुलन की विषय-वस्तु पर यह रिपोर्ट महत्वपूर्ण थी जिसमें क्रियाविधि पर सर्वाधिक ध्यान दिया गया।

1947 में अन्तर्राष्ट्रीय सहभागिता, विनिमय दरों के प्रबन्ध व भुगतान सन्तुलन की असाम्यावस्था के निवारण हेतु उपयुक्त नीतियों को निर्दिष्ट करने का भार अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष ने वहन किया। अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष ने सदस्य देशों की भुगतान सन्तुलन समस्याओं पर गंभीरता पूर्वक विचार किया एवं ऐसी नीतियाँ प्रस्तावित कीं जो सदस्य देशों को समायोजन की अन्य कठोर नीतियों के विकल्प प्रदान करती थीं।

3. भुगतान सन्तुलन सदैव सन्तुलित रहता है (Balance of Payment always balances):

भुगतान सन्तुलन का लेखा स्टैंडर्ड, बहीखाता पद्धति पर आधारित है जिसके अनुसार प्रत्येक सौदे की दोहरी प्रविष्टि की जाती है तथा अन्तर्राष्ट्रीय भुगतान से सम्बन्धित प्रत्येक सौदे का जमा एवं देय दोनों ओर लिखा जाता है। दोहरी प्रविष्टियों पर आधारित भुगतान सन्तुलन लेखे को देखने से स्पष्ट है कि भुगतान सन्तुलन लेखे में जमा व देय दोनों में पूर्ण सन्तुलन रहने के कारण भुगतान सन्तुलन सदैव सन्तुलित रहता है। सभी प्रविष्टियाँ ठीक से भरने पर प्रत्येक सौदे की जमा व देय हमेशा बराबर होंगी। इससे अभिप्राय है कि किसी देश की कुल प्राप्तियाँ आवश्यक रूप से कुल भुगतान के बराबर होती हैं।

भुगतान सन्तुलन की मुख्य मदों को दो भागों में वर्गीकृत किया जाता है:

(1) भुगतान सन्तुलन का चालू खाता:

चालू खाते में जमा व देय पक्ष के हस्तान्तरणों या लेन-देन को मुख्यतः दो भागों में वर्गीकृत किया जा सकता:

(i) **दृश्य मदें:** जो देश के वस्तु व्यापार अर्थात् वाणिज्यिक व्यापार, यथा खाद्यान्न, कच्चा माल व निर्मित वस्तुओं को समाहित करती है।

(ii) **अदृश्य मदें:** जो सेवाएँ यातायात, ब्याज भुगतान, लाभांश, बैंक चार्ज, बीमा भुगतान, रायल्टी, भेंट, सट्टाजनित लाभ व हानि तथा अन्य मदों को सम्मिलित करती हैं।

मुख्यतः चालू खातों में प्रविष्ट मर्दें तीन प्रकार की होती है:

- (a) वस्तुएं (निर्यात व आयत)
- (b) सेवाएं
- (c) उपहार तथा भेंट।

चालू खाते की इन मर्दों में वस्तुओं का आयात व निर्यात अथवा दृश्य व्यापार सदैव अधिक महत्वपूर्ण होता है। इनमें प्राप्तिओं एवं भुगतान के मध्य के अन्तर को व्यापार संतुलन कहा जाता है।

(2) भुगतान संतुलन का पूंजी खाता:

पूंजी के हस्तान्तरण या लेन-देन देश की अन्तराष्ट्रीय ऋणग्रस्तता की सेवाओं को बाह्य परिसम्पत्तियों व दायित्वों में होने वाले परिवर्तन के द्वारा प्रभावित करते हैं व इसे देश के पूंजी खाते द्वारा प्रदर्शित किया जाता है। पूंजी खाता ऐसे सभी हस्तान्तरणों को सम्मिलित करता है जो देश की अन्तराष्ट्रीय जमा देय दशा में होने वाले परिवर्तनों व इनकी मौद्रिक स्वर्ण जमाओं में होने वाले परिवर्तनों की सूचना देता है। पूंजी खाते में सामान्यतः उन मर्दों को सम्मिलित किया जाता है जिसके द्वारा चालू खाते में प्रविष्ट भुगतान सम्भव होते हैं अर्थात् पूंजी खाते में आयात-निर्यात व सेवाओं की प्राप्तियां व भुगतान की मर्दें सम्मिलित होती है।

इनमें मुख्यतः (i) स्वर्ण का हस्तान्तरण (ii) निजी खातों का शेष भुगतान, (iii) अन्तराष्ट्रीय संस्थाओं से सम्बद्ध भुगतान एवं प्राप्तियां तथा सरकारी खातों का शेष भुगतान सम्मिलित होता है। इस अर्थ में कि सभी भुगतान व प्राप्तियां समान रहें, भुगतान सन्तुलन में सदैव साम्यता विद्यमान होती है। दूसरे शब्दों में एक देश के सब जमा मिल कर उसके देय के बराबर होने चाहिएँ। इस प्रकार भुगतान सन्तुलन सम्बन्धी विवरण के समस्त धनात्मक (+) एवं ऋणात्मक (-) चिन्ह एक-दूसरे को बराबर करते हैं व उनका आपसी प्रभाव शून्य होता है।

4. भुगतान सन्तुलन में घाटा एवं अतिरेक (Deficit and Surplus in Balance of Payments):

भुगतान सन्तुलन में घाटे एवं अतिरेक का विचार नया नहीं है यद्यपि इसकी महत्ता को हाल के ही वर्षों में स्वीकार किया गया है। एक लम्बे समय तक चालू खाते पर सन्तुलन को अतिरेक या घाटे का आधार बनाया गया है। भुगतान सन्तुलन में घाटे अथवा अतिरेक हेतु भुगतान सन्तुलन के विशिष्ट वर्ग या खाते के वर्गीकरण को ध्यान में रखा जाता है। उदाहरण हेतु हम तालिका 50.1 की सहायता लेते हैं। भुगतान सन्तुलन में अतिरेक तब होगा जब वाणिज्यिक निर्यातों की वाणिज्यिक आयातों पर अधिकता होगी।

यदि आयात अधिक व निर्यात कम है तो भुगतान सन्तुलन ऋणात्मक (-) होगा (तालिका में मद-1) चालू खाते के अतिरेक का घाटा वाणिज्यिक एवं सेवाओं के निर्यातों व आयातों की प्राप्तिओं एवं भुगतानों के अन्तर द्वारा मापा जायेगा। (देखें मद 1 से 5) एक पक्षीय हस्तान्तरणों में निजी व सरकारी हस्तान्तरण (मद 6 व 7) तथा राष्ट्र के दीर्घकालीन विदेशी विनियोग (मद 8) में प्रत्यक्ष व पोर्टफोलियो

विनियोग सम्मिलित किए जाते हैं। सन्तुलनकारी मद के अधीन अल्पकालीन सरकारी पूंजी (मद 9) व स्वर्ण तथा अन्य अन्तर्राष्ट्रीय कोषों की गतियों (मद 10) को शामिल किया जाता है। यदि सरकारी अल्पकालीन पूंजी, स्वर्ण व अन्तर्राष्ट्रीय कोषों में कोई शुद्ध प्रवाह नहीं होता तो सन्तुलनकारी मदों का योग शून्य होगा।

यह तब सम्भव होगा जब कुल देय व जमा (मद 1 से 8) एक-दूसरे के बराबर होंगे। इन्हें हम रेखा से ऊपर कहते हैं। यदि इस रेखा से ऊपर देय व जमा बराबर नहीं है तो सन्तुलन धनात्मक (+) या ऋणात्मक (-) होगा अथवा भुगतान सन्तुलन अतिरेक या घाटे की स्थिति में होता है। हस्तान्तरणों की प्रवृत्ति को स्वायत्त तथा समायोजक के रूप में भी स्पष्ट किया जाता है।

हस्तान्तरण स्वायत्त तब होगा जब वह वाणिज्यिक प्रेरणा या राजनीतिक विचार विमर्श के प्रत्युत्तर में हो एवं इन्हें भुगतान सन्तुलन में स्वतन्त्र रूप से सम्मिलित किया गया हो। (तालिका में 1 से 8 की मदें स्वायत्त कही जाती हैं) समायोजक हस्तान्तरण वह है जो कुल स्वायत्त जमा व देय के अन्तर को पूरा करने के लिए किये जाते हैं। इस प्रकार अन्तराल को पाटने के लिए देश के विदेशी विनिमय अधिकारी द्वारा किए गए हस्तान्तरण (मद 9 व 10) समायोजक प्रकृति के होते हैं।

भुगतान सन्तुलन व्याख्या में ऐसे हस्तान्तरण जो भूतकाल की किसी निश्चित समय अवधि के अधीन रिकार्ड किए जाते हैं, सन्तुलनकारी मद को ध्यान में रखते हुए, भुगतान सन्तुलन के अतिरेक या घाटे को सूचित करते हैं। मीड ने इसे भुगतान सन्तुलन का पूर्वव्यापी (ex-post) विवेचन कहा है। इसे वास्तविक सन्तुलन का घाटा अथवा अतिरेक कह कर सम्बोधित किया जाता है। फ्रिज मैकलप ने बाजार भुगतान सन्तुलन की व्याख्या की है। उनके अनुसार बाजार भुगतान सन्तुलन के अन्तर्गत अल्पकालीन पूंजी, स्वर्ण तथा अन्तर्राष्ट्रीय कोषों की कोई शुद्ध गतियाँ नहीं होतीं एवं सन्तुलन एक दी हुई समय अवधि में लागू रहता है।

प्रो० रागनर नकर्स व जे० ई० मीड ने भुगतान सन्तुलन की पूर्व सच (ex-ante) धारणा की विवेचना की है।

तालिका 50.1

भुगतान सन्तुलन विवरण (Schematic Balance of Payments)

	मद (Items)	देय (Debit)	जमा (Credit)
A.	चालू खाता (Current account)		
	1. वाणिज्यिक व्यापार (Merchandise Trade)	(-)	(+)
	2. यातायात (Transportation)	(-)	(+)
	3. यात्री व्यय (Tourist Expenditure)	(-)	(+)
	4. विनियोग आय, फीस, रायल्टी व अन्य सेवा (Investment income, fee, royalty and other)	(-)	(+)
	5. सैन्य व अन्य सरकारी व्यय (Military and other expenditure)	(-)	(+)
	योग (1-5)	(-)	(+)
B.	एक पक्षीय हस्तान्तरण (Unilateral transfers)		
	6. निजी (Private remittances)	(-)	(+)
	7. सरकारी हस्तान्तरण (Govt. transfers)	(-)	(+)
	योग (1-7)	(-)	(+)
C.	पूंजी खाता (Capital account)		
	परिसम्पत्तियों में वृद्धि/दायित्वों में कमी (Increase in assets/reduction in liabilities)		
	8. विदेशी विनियोग : प्रत्यक्ष और पोर्टफोलियो	(-)	(+)
D.	सन्तुलनकारी मद (Balancing item)		
	परिसम्पत्तियों में वृद्धि/दायित्वों में कमी (Increase in assets/reduction in liabilities)		
	9. अल्पकालीन सरकारी पूंजीगतियाँ (Short-term official capital movements)	(-)	(+)
	10. स्वर्ण एवं अन्य अन्तर्राष्ट्रीय कोषों की गतियाँ	(-)	(+)
	योग (1-10)	(-)	(+)

इनके अनुसार भुगतान सन्तुलन दो दशाओं के अधीन परिभाषित किया जाता है:

- अधिकारी सन्तुलन की प्राप्ति की लिए व्यापार व भुगतान पर कोई अतिरिक्त प्रतिबन्ध नहीं लगाते।
- सन्तुलन की प्राप्ति तब तक नहीं की जा सकती जब तक बिना मुद्रा प्रसार हुए पूर्ण रोजगार प्राप्त नहीं हो जाता।

जानसन एवं मैकलप ने सन्तुलन की ऐसी परिभाषा दी है जो राजनीतिक निर्णयों को ध्यान में रखती है तथा सन्तुलन बनाए रखने के उद्देश्य हेतु संरक्षण की नीति तथा घरेलू अर्थव्यवस्था में पूर्ण रोजगार के वांछित स्तर को ध्यान में रखती है। मैकलप ने इसे कार्यक्रम सन्तुलन कहा है।

फ्रिज मैकलप ने भुगतान सन्तुलन की तीन धारणाओं को स्पष्ट किया:

- बाजार सन्तुलन अर्थात् पूर्ति और माँग का सन्तुलन।
- कार्यक्रम सन्तुलन अर्थात् आशाओं व इच्छाओं का सन्तुलन।

(3) लेखा सन्तुलन अर्थात् जमा व देय का सन्तुलन।

बाजार सन्तुलन में घाटा तब होता है जब एक ही दी हुई विनिमय दर पर विदेशी विनिमय की माँग उसकी पूर्ति से अधिक हो।

लेखा सन्तुलन में घाटा तब होता है जब किसी खाते के देय पक्ष में उसी खाते के जमा पक्ष से अधिक विदेशी विनिमय होता है। बाजार सन्तुलन व कार्यक्रम सन्तुलन का विचार पूर्व सच (ex-ante) है, जबकि लेखा सन्तुलन पूर्वव्यापी (ex-post) विचार है।

5. भुगतान संतुलन में असाम्य (Disequilibrium in Balance of Payments):

कुल प्राप्तियों एवं कुल देयों के मध्य से होने वाले अनिवार्य सन्तुलन का कोई विश्लेषणात्मक महत्व है। महत्व तो इस बात का है कि सन्तुलन कैसे प्राप्त होता है? यदि प्राप्ति और देय के मध्य सन्तुलन रखने के लिए विशाल मात्रा में स्वर्ण का आवागमन हो या विदेश में देश के सचित कोषों की मात्राओं का आहरण करना पड़े या फिर विदेशों व अन्तर्राष्ट्रीय संस्थाओं से अल्पकालीन या दीर्घकालीन ऋण लेने पड़ें तो सन्तुलन भ्रामक है। ऐसी परिस्थिति यह बतलाती है कि देश की अर्थव्यवस्था में कोई असमायोजना विद्यमान है।

भुगतान सन्तुलन के असाम्य को मुख्य तीन भागों में बाँटा जाता है:

- (1) चक्रीय असन्तुलन
- (2) चिरकालिक असन्तुलन
- (3) संरचनात्मक असन्तुलन

(1) चक्रीय असन्तुलन:

चक्रीय असन्तुलन व्यापार चक्रों के परिणामस्वरूप उत्पन्न होता है। आय व उत्पादन में वृद्धि की दीर्घकालीन प्रवृत्तियाँ यह स्पष्ट करती हैं कि इनके अधीन अल्पकालीन तेजी व मन्दी की दशाएँ विद्यमान हैं।

निम्न में से कोई दशा विद्यमान होने पर व्यापार चक्र चक्रीय असन्तुलन को जन्म दे सकता है:

- (I) विभिन्न देशों में तेजी व मन्दी की दशाएँ भिन्न-भिन्न होती है।
- (II) विभिन्न देशों में तेजी व मन्दी के समयों में अन्तर होता है।
- (III) विभिन्न देशों में आयातों की माँग की आय लोच भिन्न-भिन्न होती है।

चक्रीय असन्तुलन की मुख्य विशेषता यह होती है कि सम्पूर्ण व्यापार चक्र के अधीन भुगतान सन्तुलन साम्य में होता है। उदाहरणार्थ अन्य बातों के समान रहने पर, यदि A देश में B देश से गहन व्यापार चक्र हो तो A देश तेजी के काल में घाटा व मन्दी की अवधि में अतिरिक्त प्राप्त करेगा।

B देश में इससे ठीक विपरीत दशा होगी। तेजी के समय A देश में B देश की तुलना में आय तेजी से बढ़ेगी। चूंकि A देश में आय तेजी से बढ़ती है अतः A देश के आयातों में तीव्र वृद्धि होगी। B देश में होने वाली आय की वृद्धि कम है अतः B देश के आयात भी सापेक्षिक रूप से धीमी गति से बढ़ेंगे।

मन्दी के काल में A देश में (B देश से) अधिक तेजी से आय गिरना आरम्भ होगी। अतः A देश के आयातों में (B देश की तुलना में) तेजी से कमी होगी। भुगतान सन्तुलन में चक्रीय असाम्य तब भी उत्पन्न होगा जब विभिन्न देशों में विभिन्न समयों पर व्यापार चक्र की विविध गतियाँ हो रही हों।

अन्य बातों के समान रहने पर यदि व्यापार चक्र की गतियाँ B देश में A देश से एक वर्ष बाद आ रही हों तो A देश तेजी के समय घाटे की और मन्दी के समय अतिरेक की स्थितियों को प्राप्त करेगा। B देश में A देश की विपरीत दशा देखी जाएगी।

भुगतान सन्तुलन में चक्रीय असाम्य तब भी उत्पन्न होता है जब आयातों की माँग की आय लोच में भिन्नता देखी जाए। अन्य बातों के समान रहने पर यदि A देश में आयातों की माँग की आय लोच B देश से अधिक हो तो A देश में तेजी के समय घाटे व मन्दी के समय अतिरेक की स्थितियाँ देखी जाएँगी।

आयातों की माँग की आय लोच उच्च होने के कारण तेजी और मन्दी के समय आयातों में होने वाली वृद्धि व कमी, B देश की तुलना में A देश में अधिक दिखाई देगी।

चक्रीय असाम्य तब भी उत्पन्न होता है जब विभिन्न देशों में आयातों की माँग की कीमत लोच में भिन्नता दिखाई दे। सामान्यतः तेजी के समय कीमतें बढ़ेंगी, मन्दी के समय कीमतें घटेंगी। अन्य बातों के अलावा यदि आयातों के लिए माँग की आय लोच A देश में B देश से अधिक हो तो A देश तेजी के समय अतिरेक तथा मन्दी के समय घाटे का अनुभव करेगा।

यह भी ध्यान में रखना आवश्यक है कि केवल उपर्युक्त स्थितियाँ भुगतान सन्तुलन में असाम्य का कारण नहीं बनती। ऐसी कुछ अन्य दशाएँ भी उत्पन्न हो सकती हैं जो भुगतान सन्तुलन में चक्रीय असमम्या उत्पन्न करती हैं; जैसे निर्यातों की माँग में होने वाले उच्चावचन, उत्पादन की लोच में पाई जाने से भिन्नताएँ एवं विभिन्न देशों की कीमतों में होने वाले परिवर्तन इत्यादि।

(2) चिरकालिक संतुलन:

भुगतान संतुलन में चिरकालिक संतुलन तब उत्पन्न होता है जब अर्थव्यवस्थाविकास की एक अवस्था से दूसरी अवस्था में प्रवेश करती है। इस प्रक्रिया में कई घटकों, जैसे पूंजी निर्माण, जनसंख्या की वृद्धि, तकनीकी परिवर्तन, बाजारों का विकास, संसाधनों की मात्रा में परिवर्तन होते हैं। विकास की प्रारम्भिक अवस्था में जब अर्थव्यवस्था तीव्र गति से वृद्धि को बढ़ाना चाहती है तब उसे उत्पादन में वृद्धि हेतु घरेलू रूप से संग्रहित बचतों से कहीं अधिक मात्रा में विनियोग की आवश्यकता होती है विकास की इस अवस्था में आयातों की प्रवृत्ति निर्यातों से अधिक रहने की होती है। यदि किसी देश में विदेशी पूंजी का पर्याप्त अर्न्तप्रवाह नहीं हो पा रहा हो तो देश चिरकालिक असन्तुलन का सामना करेगा। दूसरी तरफ एक ऐसा देश जहाँ विकास की दर सापेक्षिक रूप से उच्च हो तो वह देश पर्याप्त मात्रा में बचतों को संग्रहित कर सकता है जिनका समुचित विनियोग किया जाना सम्भव है। चूंकि उत्पादकता में वृद्धि हेतु

विनियोग की पर्याप्त मात्रा देश में उपलब्ध है अतः उत्पादकता के बढ़ने से निर्यातों में भी वृद्धि होगी। इस प्रकार भुगतान सन्तुलन में साम्यावस्था की प्राप्ति तब होगी जब निर्यातों से अधिक आयात न हो तथा देश में विदेशी ऋणों का अर्न्तप्रवाह न हो।

सामान्यतः चिरकालिक भुगतान असन्तुलन की व्याख्या देश में बचत व विनियोग की स्थिति के कारण स्पष्ट की जा सकती है। दूसरा महत्वपूर्ण घटक जनसंख्या है। अन्य बातों के समान रहने पर, चिरकालिक भुगतान असन्तुलन जनसंख्या में वृद्धि के कारण भी उत्पन्न होता है। देश में जनवृद्धि से आन्तरिक उत्पादन बढ़ता है जिससे आयात माँग बढ़ सकती है तथा निर्यात का कुछ अंश घरेलू उपभोग माँग से प्रभावित हो सकता है जिससे चिरकालिक असन्तुलन उत्पन्न होता है। देश में वृद्धि दर बढ़ाने हेतु जब औद्योगिक क्षेत्र में तीव्र विनियोग किया जाता है तब भी चिरकालिक असन्तुलन उत्पन्न होता है। उत्पादन में वृद्धि की नई तकनीकों की खोज से उत्पादन लागत कम होती है।

(3) संरचनात्मक असन्तुलन:

भुगतान सन्तुलन में संरचनात्मक असन्तुलन तब उत्पन्न होता है जब निर्यातों व आयातों की माँग व पूर्ति दशाओं में संरचनात्मक परिवर्तन होता है। उदाहरणार्थ हम ऐसी दशाओं को ध्यान में रखते हैं जिनसे संरचनात्मक असन्तुलन उत्पन्न होते हैं। माना किसी देश में निर्यातों की विदेशी माँग में परिवर्तन होता है जैसे कि यदि A देश की X वस्तु की माँग, विदेशी माँग, रुचि एवं आस्वादों में परिवर्तन के कारण कम हो जाती है तो X वस्तु के उत्पादन में लगे साधन ऐसी किसी दूसरी वस्तु के उत्पादन की ओर लगाए जाएँगे जिसकी विदेशों में माँग की बढ़ रही हो।

यदि A देश के लिए यह सम्भव न हो कि वह अधिक माँग वाली वस्तु की ओर साधनों का प्रवाह न कर पाए तो A देश संरचनात्मक असन्तुलन की स्थिति का अनुभव करेगा। यह स्थिति तब भी उत्पन्न हो सकती है जब रुचि, फैशन तकनीक आदि में परिवर्तन हो रहा हो। संरचनात्मक असन्तुलन तब भी उत्पन्न हो सकता है जब पूर्ति में परिवर्तन हो। यदि किसी देश में मानसून ठीक समय पर न आने से फसल बेकार हो जाए एवं यदि वह देश उस फसल का निर्यात करता आ रहा हो तो इससे निर्यात प्रभावित होंगे। यह भी सम्भव है कि देश की आवश्यकता के अनुरूप खाद्यान्न का आयात करना पड़े।

यदि देश में औद्योगिक अशान्ति, अनशन, हिंसा से औद्योगिक उत्पादन प्रभावित हो तो निर्यात कम हो जाएँ, यह स्थितियाँ भी संरचनात्मक असन्तुलन को जन्म देती हैं। संरचनात्मक असन्तुलन तब भी उत्पन्न हो सकता है जब विदेशों से प्राप्त सेवा आय में कमी हो।

6. भुगतान सन्तुलन समायोजन (Adjustment of Balance of Payment):

परम्परागत विश्लेषण के आधार पर समायोजन के प्रति उत्तरदायी शक्तियाँ कीमत समता प्रवाह प्रक्रिया द्वारा संचालित होती है। स्वर्णमान के अधीन स्थिर विनिमय दर प्रणाली पर आधारित विवेचन भुगतान सन्तुलन के घाटे व अतिरेक को स्वर्ण के अप्रवाह व बर्हिप्रवाह की स्वचालकता द्वारा समायोजित करता है। भुगतान सन्तुलन में घाटा अनुभव कर रहे देश द्वारा स्वर्ण का बर्हिप्रवाह होने पर मौद्रिक पूर्ति संकुचित होती है व कीमत गिरती है। इससे देश के निर्यातों में वृद्धि व आयातों में कमी होती है। स्थिर विनिमय दरों पर आश्रित रहते हुए समायोजन की प्रक्रिया स्वचालित रूप से कार्य करती है। जबकि यह संकल्पना ली जाए कि घाटा व अतिरेक प्राप्त कर रहे देश की कीमतों में दृढ़ता नहीं होगी।

कीमत परिवर्तनीयता पर आधारित यह सिद्धान्त परम्परागत मौद्रिक विश्लेषण पर आधारित है। आधुनिक विश्लेषण में विदेशी व्यापार गुणक द्वारा सन्तुलन दशा को स्पष्ट किया जाता है। निर्यात गुणांक के कार्यशील होने पर निर्यातों व घरेलू आय में वृद्धि होती है। घरेलू आय बढ़ने से आयात बढ़ते हैं। यदि आयात, निर्यातों से अधिक है तो घरेलू आय का स्तर नीचा रहेगा। इस प्रकार आय में होने वाले परिवर्तनों से समायोजन सम्भव होगा।

विनिमय दर में परिवर्तन मुद्रा के अवमूल्यन या अधिमूल्यन को प्रकट करता है। अवमूल्यन भुगतान सन्तुलन में समायोजन करने में समर्थ तब होगा जब आयातों की घरेलू एवं विदेशी माँग की लोच इकाई से अधिक हो। यह तब सम्भव है जब पूर्ति पूर्णतया लोचदार हो तथा व्यापार प्रारम्भ में सन्तुलित हो। परन्तु जब लोच वांछित स्तर से कम हो तब भुगतान सन्तुलन समायोजन हेतु अवमूल्यन व लोच दशाओं की सार्थकता संदिग्ध बन जाती है। विनिमय दर के परिवर्तन द्वारा भुगतान सन्तुलन समायोजन में यदि घाटे वाले देश की वास्तविक समस्या आय के ऊपर व्यय की अधिकता हो तो ऐसी नीतियों को चुनना आवश्यक होगा जिससे आय के सापेक्ष व्यय कम किए जा सकें। ऐसी स्थिति में मौद्रिक व राजकोषीय नीति का आश्रय लिया जा सकता है।

मौद्रिक एवं राजकोषीय नीतियों का ऐसा उचित संयोग जिससे बाह्य सन्तुलन प्राप्त हो सके उन दशाओं में सम्भव है जब विनिमय दर स्थायित्व लिए हो व विशेष परिस्थिति में ही विनिमय दर में परिवर्तन संभव हो। विनिमय दर में स्थायित्व लाने की भूमिका अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष द्वारा सम्पन्न की जाती है।

विभिन्न विनिमय दर प्रणालियों द्वारा स्वतन्त्र रूप से उच्चावचन करती विनिमय दर, स्वर्णमान एवं अधिकीकृत विनिमय दर के अधीन भुगतान सन्तुलन समायोजन की व्याख्या निम्न है:

(i) स्वतंत्र रूप से उच्चावचन करती विनिमय दरों के अधीन भुगतान सन्तुलन समायोजन:

स्वतन्त्र रूप से गति करती विनिमय दरों के अधीन भुगतान सन्तुलन समायोजन निर्यात, आयात एवं अल्पकालीन पूँजीगतियों में होने वाले परिवर्तनों द्वारा सम्भव होता है। व्यापार की मात्रा में होने वाले परिवर्तन, निर्यात व आयात की घरेलू एवं विदेशी माँग व पूर्ति की लोच पर निर्भर करते हैं।

अल्पकालीन पूँजीगति मुख्यतः ब्याज अर्न्तपणन, सट्टा एवं वाणिज्यिक व्यापार की मात्रा से प्रभावित होती है। समायोजन की प्रक्रिया स्वचालित रूप से विनिमय दर में होने वाले उच्चावचन के परिणामस्वरूप सापेक्षिक कीमतों में होने वाले परिवर्तन के प्रत्युत्तर में निर्यात व आयात की मात्रा को प्रभावित करते हैं। संक्षेप में समायोजन की प्रक्रिया अल्पकालीन पूँजीगतियों के साथ व्यापार सन्तुलन के परिवर्तनों द्वारा संचालित होती है।

स्वरूप से उच्चावचन करती विनिमय दर प्रणाली की क्रियाशीलता यूरोप में 1919 से 1926 तक संदिग्ध मानी गई। यह साख विस्तार पर रोक लगाने में असमर्थ रहने के कारण असफल सिद्ध हुई। अधिकांश सरकारों का दृष्टिकोण इस प्रणाली के प्रतिकूल रहा।

(ii) स्वर्णमान के अन्तर्गत भुगतान सन्तुलन समायोजन:

स्वर्णमान के अन्तर्गत विनिमय दरें व्यक्तिगत देशों की करेंसियों की स्वर्ण के रूप में परिभाषित एक समता हो पाती, क्योंकि स्वर्ण के क्रय-विक्रय की हस्तान्तरण लागतों को ध्यान में रखना आवश्यक होता है। विनिमय दरें स्वर्ण निर्यात बिन्दु तथा स्वर्ण आयात बिन्दु पर नियमित रहती है एवं इन दोनों के मध्य की संकुचित सीमा के मध्य उच्चावचन करती है। समायोजन की प्रक्रिया में यह माना जाता है कि मजदूरी कीमतें व ब्याज की दर मौद्रिक परिवर्तनों का प्रत्युत्तर देती है जिससे व्यापार सन्तुलन पर प्रभाव पड़ता है। अन्तर्राष्ट्रीय अल्पकालीन पूंजी के प्रवाह तब तक परिवर्तित होंगे जब तक स्वर्ण के प्रवाह रुक न जाएँ व भुगतान सन्तुलन समायोजित न हो जाए।

(iii) अधिकीलित विनिमय दरों के अन्तर्गत भुगतान संतुलन समायोजन:

वर्तमान की अधिकीलित या नियंत्रित किन्तु समायोजित विनिमय दरें स्वतन्त्र रूप से उच्चावचन करती विनिमय दरों की लोचशील प्रवृत्ति तथा स्वर्णमान प्रणाली की मुख्य विशेषता स्वचालित समायोजन को समन्वित करती है। समायोजन की स्वचालकता को भुगतान सन्तुलन से हानि अथवा लाभ प्राप्त कर रहे देशों में अन्तर्राष्ट्रीय कोषों में होने वाले परिवर्तन के प्रत्युत्तर द्वारा मौद्रिक आय व ब्याज की दर में होने वाले परिवर्तन द्वारा प्राप्त किया जाता है। विनिमय दरें सापेक्षिक रूप से सीमित सीमाओं पर आधारित अधिकीलित होती हैं ताकि विनिमय दर की अनिश्चितता की दशा में अन्तर्राष्ट्रीय व्यापार व पूँजीगत प्रवाहों की अवरुद्धता को न्यूनतम किया जा सके। जब किसी देश के भुगतान सन्तुलन में किसी संरचनात्मक परिवर्तन के कारण आधारभूत असन्तुलन की दशा उत्पन्न हो रही हो तो समायोजन हेतु विनिमय दरों में अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष के परामर्श द्वारा परिवर्तन लाने का प्रयास किया जाता है।

7. आधारभूत असन्तुलन को सुधारने हेतु विनिमय दर समायोजन (Exchange Rate Adjustment to Correct a Fundamental Disequilibrium):

भुगतान सन्तुलन में असाम्य की प्रवृत्ति मुख्यतः निम्न प्रकार की होती है:

- (1) चक्रीय असन्तुलन- जो व्यापार चक्रों के परिणामस्वरूप उत्पन्न होता है।
- (2) चिरकालिक असन्तुलन- जब देश विकास की एक अवस्था से दूसरी अवस्था में प्रवेश कर रहा हो। इस प्रक्रिया में जनसंख्या में होने वाली वृद्धि, बाजार के विस्तार, साधनों की मात्रा में परिवर्तन, तकनीकी सुधार व नवप्रवर्तन की क्रिया एवं पूँजी निर्माणकी स्थितियाँ परिवर्तित होती है।
- (3) संरचनात्मक असन्तुलन जोकि निर्यात अथवा आयात या दोनों की माँग व पूर्ति में होने वाले परिवर्तन से प्रभावित होता है।
- (4) अस्थायी असन्तुलन- अल्पकालीन प्रवृत्तियों, यथा बाढ़, सूखा, अकाल, महामारी, युद्ध से उत्पादन होता है।
- (5) स्थायी असन्तुलन- इसकी प्रकृति दीर्घकालीन होती है। यदि असन्तुलन के कारणों को दीर्घकाल में परिवर्तित न किया जा सके तो इसे आधारभूत असन्तुलन कहा जाता है।

यदि असाम्यावस्था क्षणिक या चक्रीय है तो इससे अभिप्राय यह है कि असन्तुलन को उत्पन्न करने वाली घटनाएँ या तो पुनः उत्पन्न नहीं होंगी या वह स्वयं में प्रतिगामी शक्तियों से सम्बन्धित होंगी। इन परिस्थितियों में भुगतान सन्तुलन में घाटा या अतिरेक उत्पन्न कर रहा देश अन्तर्राष्ट्रीय मौद्रिक कोषों को बफर के रूप में प्रयोग करेगा। यदि देश के पास पर्याप्त मात्रा में कोष संग्रहित नहीं हैं तो अन्य विकल्प, जैसे आयात संरक्षण या घरेलू अवस्फीति की नीति को अपनाया जाएगा। सम्भव है कि विकल्प के रूप में वह देश अवमूल्यन की नीति को भी अपनाए। अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष भुगतान सन्तुलन के असाम्य की अल्पकालिक या अस्थायी कठिनाइयों के निवारण हेतु अतिरिक्त कोष सुलभ करता है व इन देशों को अत्यधिक कटु नीतियों के विकल्प प्रदान करता है। कोष की प्रणाली के अधीन अवमूल्यन की नीति को भुगतान सन्तुलन के आधारभूत सन्तुलन को दूर करने के उपाय के रूप में व्याख्यायित किया जाता है।

अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष द्वारा स्पष्ट किया गया है कि:

- (i) एक सामान्य देश अपनी करेन्सी के समता मूल्य में परिवर्तन को तब प्रस्तावित करेगा जब वह आधारभूत असन्तुलन को सुधारना चाहता है।
- (ii) सदस्य देश की मुद्रा के समता मूल्य में परिवर्तन किया जाना तब सम्भव होगा जब भुगतान सन्तुलन के असाम्य को वहन कर रहा देश मुद्रा के समता मूल्य में परिवर्तन को प्रस्तावित करेगा व अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष से इस विषय में विचार-विमर्श करेगा।
- (iii) जब एक परिवर्तन प्रस्तावित किया जाता है तब अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष उन विगत परिवर्तनों को ध्यान में रखता है जो सदस्य देश की समता दर में पहले किए गए हैं। प्रारम्भिक समता मूल्य के दस प्रतिशत से अधिक परिवर्तन न होने पर कोष कोई आपत्ति प्रकट नहीं करता।

यदि प्रारम्भिक समता मूल्य में पुनः दस प्रतिशत या इससे अधिक परिवर्तन को प्रस्तावित किया जाये तो अन्तर्राष्ट्रीय मुद्राकोष इस पर विचार करता है व अपनी राय प्रस्ताव के बहतर घण्टे के भीतर व्यक्त कर देता है। इसके अतिरिक्त किसी अन्य दशा में कोष के द्वारा पर्याप्त विचार-विमर्श के उपरान्त राय दी जाती है। अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष सदस्य देशों को काफी अधिक व प्रतिस्पर्द्धी अवमूल्यनों से सुरक्षित रखता है। 1930 के आस-पास विभिन्न देशों द्वारा बार-बार अवमूल्यन किया गया था जिसका विश्व अर्थव्यवस्था पर विपरीत प्रभाव पड़ा, जबकि मुद्रा कोष की नीतियाँ जहाँ तक सम्भव हो, अवमूल्यन को टालने का प्रयास करती है। इसके बावजूद भी यह कठिनाई सामने आती है कि मुद्रा कोष के मसविदे में आधारभूत को स्पष्ट रूप से वर्णित नहीं किया गया है।

भुगतान सन्तुलन समायोजन पर कुछ अर्थशास्त्रियों के विचार महत्वपूर्ण हैं। रागनर नर्कसे के अनुसार विनिमय की साम्य दर को परिभाषित करने का सबसे सन्तोषजनक तरीका यह है कि इसे ऐसी दर के रूप में परिभाषित किया जाये जो एक निश्चित समय अवधि के भीतर भुगतान सन्तुलन को साम्य में रखे। अतः विनिमय की असन्तुलित दर से तात्पर्य है कि एक देश अपने अन्तर्राष्ट्रीय कोषों में निरन्तर शुद्ध वृद्धि या हास का अनुभव करता है। बर्नस्टीन ने स्पष्ट किया कि कुल विश्व कोषों में होने वाली वृद्धि में एक देश के शेषर या अंश को भी ध्यान में रखा जाना चाहिए। फ्लेमिंग के अनुसार- एक देश अपने भुगतान सन्तुलन के खाते में घाटे का अनुभव तब करेगा जबकि वह काफी अधिक स्तर पर कोषों का अवक्षय या हास कर रहा हो या इन्हें सीमित मात्रा में प्राप्त कर रहा हो।

आधारभूत असाध्य की समय अवधि:

अब हम यह स्पष्ट करेंगे कि वह समय अवधि कितनी लम्बी हो जिस पर भुगतान सन्तुलन के असाध्य को आधारभूत कहा जाता है एवं असाध्य का मापन किस प्रकार सम्भव है? नर्से के अनुसार यदि किसी देश का बाह्य खाता, एक दी हुई विनिमय दर पर पाँच या दस वत्तों की समय अवधि में एक समान शेष या सन्तुलन का प्रदर्शन कर रहा हो तो विनिमय दर को एक सन्तुलित दर माना जाएगा। यह समय अवधि इतनी लम्बी होनी चाहिए कि एक सम्पूर्ण व्यापार चक्र हेतु पर्याप्त हो। ऐसी दशा में, जबकि चक्रीय गतियाँ बहुत अधिक स्पष्ट न हों तो दो या तीन वर्षों की समय अवधि को सामान्यतः उचित माना जा सकता है।

भुगतान सन्तुलन के असाध्य को एक देश के अन्तर्राष्ट्रीय कोषों में होने वाले शब्द परिवर्तनों द्वारा मापा जा सकता है। इस सन्दर्भ में सभी अल्पकालीन पूँजीगतियाँ (जो कुछ नीतिगत निर्णयों; जैसे बटूटे की दर में होने वाले परिवर्तन के प्रत्युत्तर में होती हैं) ठीक उसी प्रकार कार्य करती हैं जैसे देश के अन्तर्राष्ट्रीय कोष। ऐसी अल्पकालीन पूँजीगतियाँ जो कुछ असामान्य तत्वों; जैसे राजनीतिक स्थिरता व व्यवधानों के कारण हो रही हो, को सन्तुलन निर्धारित करने वाले प्रमाण से अलग रखा जाता है। नर्से ने इस बात पर जोर दिया कि व्यापार एवं भुगतान पर संरक्षण की नीति को लागू करके या घरेलू अवस्फीति की नीति (जिससे अर्द्धबेकारी उत्पन्न हो) द्वारा भुगतान सन्तुलन के असाध्य को दूर नहीं किया जा सकता।

बर्नस्टीन ने भुगतान सन्तुलन की समस्याओं को तीन भागों में बाँटा है:

- (1) चालू मुद्रा प्रसार।
- (2) कीमत एवं लागत असमानता।
- (3) संरचनात्मक कुसमायोजना।

एक पूर्ण रोजगार अर्थव्यवस्था में यदि समग्र उत्पादन से अधिक समग्र व्यय हो तो भुगतान सन्तुलन में घाटा उत्पन्न होता है अर्थात् घाटा तब होगा, जबकि देश में साख का अधिक विस्तार किया जा रहा हो जिससे मौद्रिक आय व व्यय में वृद्धि होती है व व्यापार सन्तुलन पर विपरीत प्रभाव पड़ता है। यह प्रभाव बढ़ते आयातों तथा घटते निर्यातों द्वारा मापा जायेगा। देश की वस्तु व सेवाओं की घरेलू माँग व पूर्ति की लोच जितनी अधिक होगी व्यापार सन्तुलन में उतना ही अधिक घाटा होगा। आधारभूत असन्तुलन का आत्मनिष्ठ मापन उस देश के अन्तर्राष्ट्रीय कोषों के व्यवहार द्वारा मापना कठिन नहीं है। यद्यपि असन्तुलन की दशा तब भी विद्यमान हो सकती है जब भुगतान व प्राप्तियाँ सन्तुलन में हों यह तब ही सम्भव होगा जब व्यापार एवं भुगतानों पर प्रतिबन्ध लगा कर या घरेलू अवस्फीति की दशा उत्पन्न कर सन्तुलन प्राप्त किया जा रहा हो। आधारभूत असन्तुलन विद्यमान रहने पर यह प्रयास करना होगा कि संरक्षणों को हटाया जा सके व घरेलू अर्थव्यवस्था का विस्तार किया जाए। ऐसी दशा में यह देखना भी आवश्यक है कि कहीं भुगतान सन्तुलन में घाटे की प्रवृत्ति बढ़ तो नहीं रही है। नीति निर्णय से सम्बन्धित प्रसंग तब ही सार्थक बन पाएँगे जब असन्तुलन के सम्पूर्ण स्रोतों की जानकारी जुटा पाना सम्भव बने।

1.7. सारांश

एक अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली अंतरराष्ट्रीय स्तर पर सहमत नियमों, सम्मेलनों और सहायक संस्थानों का एक वर्ग है जो अंतरराष्ट्रीय व्यापार, सीमा पार निवेश और आम तौर पर राष्ट्र/राज्यों के बीच पूंजी के पुनर्वितरण की सुविधा प्रदान करती है। इसे स्थगित भुगतान सहित विभिन्न राष्ट्रीयताओं के खरीदारों और विक्रेताओं को स्वीकार्य भुगतान का साधन प्रदान करना चाहिए। सफलतापूर्वक संचालन करने के लिए, व्यापार के उतार-चढ़ाव के स्तर के लिए पर्याप्त तरलता प्रदान करने के लिए, और वैश्विक असंतुलन को सही करने के माध्यम प्रदान करने के लिए, आत्मविश्वास को प्रेरित करने की आवश्यकता होती है।

प्रणाली कई दशकों से फैले अंतरराष्ट्रीय आर्थिक कारकों के बीच कई व्यक्तिगत समझौतों के सामूहिक परिणाम के रूप में व्यवस्थित रूप से विकसित हो सकती है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) 1945 में बनाया गया था और उसके 188 सदस्य देशों के द्वारा शासित और जवाबदेह है। यह अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली की स्थिरता सुनिश्चित करने का प्रयास करता है। आईएमएफ तीन मुख्य क्षेत्रों में कार्य करता है: सदस्य देशों की अर्थव्यवस्थाओं की देखरेख, भुगतान मुद्दों के संतुलन के साथ देशों को ऋण देने और तकनीकी सहायता से अपने सदस्य देशों की सहायता करना।

देशों को आर्थिक नीतियों को आगे बढ़ाने के लिए सहमत होना चाहिए जो आईएमएफ के उद्देश्यों के साथ मेल खाते हैं। आईएमएफ इन देशों द्वारा अनुपालन की निगरानी के लिए बाध्य है। अपने सदस्य देशों की व्यापक आर्थिक और वित्तीय नीतियों की निगरानी करके, आईएमएफ स्थिरता के जोखिम को देखता है और संभावित समायोजनों पर सलाह देता है। इस गतिविधि को निगरानी के रूप में जाना जाता है। भुगतान समस्याओं के संतुलन के साथ सदस्य देशों को वित्तीय सहायता प्रदान करने के लिए, आईएमएफ उन देशों की अर्थव्यवस्थाओं को पोषण के लिए पैसा उधार देता है। यह सहायता अंतरराष्ट्रीय भंडार की भरपाई कर सकती है, मुद्राओं को स्थिर कर सकता है और आर्थिक विकास के लिए स्थितियों को मजबूत कर सकता है।

आईएमएफ को उम्मीद है कि ये देश ऋण वापस चुकाएँ और आईएमएफ द्वारा निगरानी वाले संरचनात्मक समायोजन नीतियों पर देशों को आगे बढ़ना चाहिए। क्षमता प्रबंधन का उपयोग करके, आईएमएफ अपने सदस्य देशों की आर्थिक नीतियों की रूपरेखा रचना करने में सहायता करता है जो उनकी वित्तीय स्थितियों को अधिक कुशलता से प्रबंधित करते हैं। तकनीकी सहायता और प्रशिक्षण के माध्यम से, इसका उद्देश्य मानव और संस्थागत क्षमता को मजबूत करना है। यह उन देशों के लिए बहुत महत्वपूर्ण है जिनके पास नीति विफलता, कमजोर संस्थान या दुर्लभ संसाधन हैं। हालांकि वैश्विक स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए आईएमएफ महान काम कर रहा है, इसके आलोचक भी हैं। कुछ लोग कहते हैं कि आईएमएफ केवल अमीर और गरीब देशों के बीच की खाई को गहरा कर रही है। देशों को कर्ज वापस लेने के द्वारा, आलोचकों का कहना है कि सामाजिक मुद्दों से पहले वित्तीय चिंताओं को रखा जाता है।

1.8. बोध प्रश्न

1. वैश्विक वित्तीय वातावरण के अवलोकन की समीक्षा कीजिए?
2. निम्न लिखित पर 200 शब्दों की समीक्षा लिखें-अंतरराष्ट्रीय मुद्रा प्रणाली, विनिमय दर, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, यूरो मुद्रा बाजार।
3. वैश्विक संदर्भ में वित्त प्रबंधक की भूमिका की व्याख्या कीजिए?
4. भुगतान संतुलन क्या होता है इसका विश्लेषण और व्याख्या कीजिए?
5. विश्व वित्तीय बाजारों की वैश्विक प्रकृति पर विचार करें। इस अंतःस्थापितता के प्रभाव क्या हैं? एक निवेशक के रूप में, यह आपको कैसे प्रभावित करता है?
6. वैश्विक वित्तीय बाजारों के प्रभाव, और विश्वव्यापी आर्थिक संकट की संभावनाओं पर चर्चा करें।
7. भुगतान के संतुलन कैसे किसी देश के आर्थिक प्रवृत्तियों पूर्वानुमान में भी एक व्यावहारिक लाभ प्रदान करते हैं?
8. क्यों "भुगतान संतुलन हमेशा संतुलित रहता है"?

1.9. संदर्भ ग्रंथ सूची

1. Eiteman, Stonehill & Moffett, "Multinational Business Finance", Pearson education.
2. Apte. P.G., "International Financial Management", TMH Publication
3. Carbaugh. J. Robert, "International Economics", South Western Cengage Learning .
4. Cullen. B. John and Paraboteeah Praveen. K, "International Business", Routledge.
5. Shapiro. C Alan, "Multinational Financial Management", Ballinger Publishing Company.
6. Sharan, Vyuptakesh, "International Financial Management", PHI Learning.
7. Bhalla. V.K. "Multinational Financial Management", Anmol Publications.

इकाई - II: विदेश विनिमय बाज़ार (Foreign Exchange Market)

इकाई की रूपरेखा

- 2.1. उद्देश्य
- 2.2. विदेश विनिमय बाज़ार
- 2.3. प्रकृति, संरचना और लेनदेन
- 2.4. स्पॉट और फॉरवर्ड
- 2.5. भारत में विदेशी मुद्रा बाज़ार
- 2.6. सारांश
- 2.7. बोध प्रश्न
- 2.8. संदर्भ ग्रंथ सूची

2.1. उद्देश्य

- विनिमय दर उद्धरण एंड आर्बिट्राज को समझ सकेंगे।
- भारत में विदेशी मुद्रा बाज़ार को समझ सकेंगे।

2.2. विदेश विनिमय बाज़ार/ Foreign Exchange Market

विदेशी विनिमय (foreign exchange) के संबंध में विचार करने से पहले 'विनिमय' शब्द का अर्थ जान लेना आवश्यक है। विनिमय का साधारण अर्थ यह है कि किसी एक वस्तु के बदले आवश्यकता की अन्य वस्तुएँ प्राप्त करना। वस्तुओं के क्रय-विक्रय अथवा अदल-बदल को भी विनिमय (exchange) कहते हैं। विदेशी विनिमय में भिन्न देशों की लेनी-देनी का पारस्परिक विनिमय होता है। इसमें विनिमय की दर के विवेचन के अतिरिक्त उन सब लेनी-देनी का विवेचन भी शामिल है जिसके द्वारा एक देश अन्य देशों का देनदार और लेनदार बन जाता है। विदेशी विनिमय में इस बात का भी विचार किया जाता है कि उस लेनी-देनी का किस प्रकार भुगतान किया जाता है और उसकी विषमता का विनिमय की दर पर क्या प्रभाव पड़ता है।

हमें यह विचार करना है कि कोई देश अन्य देश का किन कारणों से देनदार और लेनदार हो जाता है। जितनी रकम की वस्तुएँ बाहर से किसी देश में आती हैं उतनी रकम का वह देश अन्य देशों का देनदार हो जाता है और जितनी रकम की वस्तुएँ वह बाहर अन्य देशों को भेजता है उतनी रकम का वह लेनदार हो जाता है। विदेशी जहाजों पर माल का आयात होने से जहाजों के भाड़े के लिए भी वह अन्य देशों का देनदार हो जाता है। इसी प्रकार अपने जहाज पर माल बाहर भेजने के कारण वह अन्य देशों का लेनदार भी हो जाता है। देश की सरकार या व्यक्ति यदि अन्य देश के ऋणपत्र (सिक्यूरिटी) एवं शेयर आदि खरीदता है तो देश अन्य देशों का लेनदार हो जाता है। इसके अतिरिक्त विदेशियों से कर्ज लेने के समय भी अन्य देशों का देनदार हो जाता है। देश में कार्य करनेवाले विदेशियों की बचत और मुनाफे के कारण भी देश अन्य देशों का देनदार हो जाता है। जब देश किसी कारण से अन्य देशों को विशेष 'कर' देने के लिए बाध्य किया जाता है तो वह इस रकम के लिए अन्य देश का देनदार हो जाता है।

उपर्युक्त लेन-देन का भुगतान करने के लिए कुछ देशों में तो सोने चाँदी के सिक्के प्रचलित हैं और उनका लेन देन इन्हीं सिक्कों में कूता जाता है। यदि किसी कारण से देश को अपना कर्ज चुकाने का कोई अन्य साधन नहीं मिलता, तो उसे सोना या चाँदी भेजने के लिए बाध्य होना पड़ता है। व्यापारी लोग प्रायः भुगतान विदेशी हुंडियों से ही करते हैं क्योंकि अब सरकार द्वारा सोना चाँदी बाहर भेजने पर रोक लगा दी गई है। हुंडी एक प्रकार का आज्ञापत्र है। हुंडी लिखनेवाला किसी व्यक्ति या संस्था को यह आज्ञा देता है कि वह हुंडी में लिखी रकम नामोल्लेख किए हुए व्यक्ति को दे दे। ऐसी हुंडी को 'व्यापारी हुंडी' कहते हैं। व्यापारी हुंडी के अतिरिक्त एक और दूसरी तरह की हुंडियों का उपयोग किया जाता है जिन्हें 'रोजगारी हुंडी' कहते हैं। इसके अतिरिक्त यात्री हुंडी, सरकारी हुंडी और बैंकों द्वारा जारी की गई हुंडियों का उपयोग भी विदेशी व्यापारिक लेन देन चुकाने में होता है।

उपर्युक्त लेन देन जिस दर पर चुकाया जाता है उसे विनिमय दर कहते हैं। इस दर पर प्रायः बैंकों द्वारा विदेशी दर्शनी हुंडियाँ स्वीकार की जाती हैं और इसी दर पर किसी समय देश की लेनी-देनी की विषमता का प्रभाव पड़ता है। यदि सरकार द्वारा बाहर सोना भेजने में कोई रोक टोक न हो और देश की देनी, लेनी से बहुत अधिक हो तो विनिमय की दर उस सीमा तक पहुँच जाती है जब देशवासियों को हुंडी के बदले सोना भेजने में ही सुविधा होती है। इस सीमा को स्वर्ण-निर्यात-दर कहते हैं और विनिमय की दर इसके बाहर नहीं जाती। इसके विपरीत अन्य देशों से किसी देश को देनी की अपेक्षा लेनी बहुत अधिक होती है तब उस देश की विनिमय की दर उस सीमा तक पहुँच जाती है जब अन्य देशों को उस देश में हुंडियाँ भेजने के बदले सोना भेजने में सुविधा होती है। इस दर को स्वर्ण-आयात-दर कहते हैं। विदेशी विनिमय की दर इस सीमा से बहर नहीं जाती। इस प्रकार स्वर्ण आयात और निर्यात दर के अंदर ही किसी देश की विनिमय की दर घटती-बढ़ती है।

अब हमें यह जानना है कि विनिमय की दर की अत्यधिक घट-बढ़ का व्यापार या भिन्न भिन्न वर्गों के मनुष्यों पर क्या प्रभाव पड़ता है। जब विनिमय की दर स्वर्ण-आयात-दर से बाहर जाने लगती है तो देश में बाहर से माल मँगानेवालों को लाभ होता है और आयात को उत्तेजना मिलती है। साथ ही साथ देश से बाहर माल भेजनेवालों को हानि उठानी पड़ती है। देश के अंदर की वस्तुओं की कीमत कुछ घटने लगती है। उन उद्योगों को हानि होती है जिनका देश के अंदर विदेशी सस्ते माल से मुकाबला रहता है। इस प्रकार विनिमय की दर की अत्यधिक घट-बढ़ से किसी को तो लाभ होता है और किसी को हानि। व्यापारियों को हजारों का नुकसान हो जाता है और कुछ को उतना ही फायदा हो जाता है। इस हानि-लाभ से बचने के लिए प्रत्येक देश की सरकार का यह प्रयत्न हो जाता है कि वह विनिमय की दर को अत्यधिक घटने-बढ़ने से रोके।

वर्तमान काल में संसार के अधिकांश देशों में सोने और चाँदी के प्रामाणिक सिक्के प्रचलित नहीं हैं। पत्रमुद्रा (पेपर करेंसी) का सर्वत्र ही प्रचार है। स्वर्ण के आयात और निर्यात पर सरकारों द्वारा रोक लगा दी गई है। इस कारण किसी भी देश की सरकार को अपने देश की विदेशी विनिमय की दर का नियंत्रण करना आवश्यक हो जाता है। वह हमेशा प्रयत्न करती है कि यह किसी भी समय देश की देनी-लेनी से बहुत अधिक न होने पावे।

विदेशी विनिमय के नियंत्रण करने का प्रधान कारण यह है कि विनिमय दर में घट-बढ़ होने के कारण अंतरराष्ट्रीय व्यापार को बहुत धक्का लगता है। अतः इस घट-बढ़ को रोकने के लिए अनेक राष्ट्रों

ने विदेशी विनिमय समीकरण कोषों की स्थापना की। उस कोष में स्वदेश का द्रव्य और अन्य देशों का द्रव्य और सोना भी रहता है। आर्थिक संकट के समय भी कभी-कभी देश की पूँजी को बाहर जाने से रोकने के लिए विदेशी विनिमय का नियंत्रण किया जाता है।

संसार के प्रधान देशों ने मिलकर अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष की स्थापना की है। इस कोष की स्थापना से देशों के बीच वित्तीय मामलों में अधिक निकट सहयोग का युगारंभ हुआ। इस कोष का प्रधान कार्य विदेशी विनिमय में अस्थिरता कम करने में सदस्य देशों की सहायता करना है। चालू व्यापार के लेन देन में व्यापकता लाने में भी यह कोष सहायक होता है। इसके अतिरिक्त अंतरराष्ट्रीय लेन देन को चुकता करने में भी यह सहायक होता है।

विदेशी मुद्रा बाजार (विदेशी मुद्रा, Forex, या मुद्रा बाजार) मुद्राओं के व्यापार के लिए एक वैश्विक विकेन्द्रीकृत या ओवर-द-काउंटर (OTC) बाजार है। यह बाजार विदेशी मुद्रा दर निर्धारित करता है। इसमें वर्तमान या निर्धारित कीमतों पर मुद्राओं को खरीदने, बेचने और विनिमय करने के सभी पहलुओं को शामिल किया गया है। व्यापार की मात्रा के मामले में, यह दुनिया के सबसे बड़े बाजार है, इसके बाद क्रेडिट आता बाजार है।

इस बाजार में मुख्य प्रतिभागी बड़े अंतरराष्ट्रीय बैंक हैं। चूंकि मुद्राओं को हमेशा जोड़ों में कारोबार किया जाता है, इसलिए विदेशी मुद्रा बाजार मुद्रा का पूर्ण मूल्य निर्धारित नहीं करता है बल्कि किसी अन्य मुद्रा के लिए भुगतान किए जाने पर एक मुद्रा के बाजार मूल्य को निर्धारित करके इसके सापेक्ष मूल्य को निर्धारित करता है।

विदेशी मुद्रा बाजार वित्तीय संस्थानों के माध्यम से काम करता है, और कई स्तरों पर काम करता है। दृश्यों के पीछे, बैंक "डीलरों" के नाम से जाने वाली वित्तीय कंपनियों की एक छोटी संख्या में बदल जाते हैं, जो बड़ी मात्रा में विदेशी मुद्रा व्यापार में शामिल होते हैं। अधिकांश विदेशी मुद्रा डीलर बैंक होते हैं, इसलिए इस पीछे के दृश्य बाजार को कभी-कभी "इंटरबैंक बाजार" कहा जाता है (हालांकि कुछ बीमा कंपनियां और अन्य प्रकार की वित्तीय फर्म भी शामिल हैं)। विदेशी मुद्रा डीलरों के बीच व्यापार बहुत बड़ा हो सकता है, जिसमें लाखों डॉलर शामिल हो सकते हैं। दो मुद्राओं को शामिल करते समय संप्रभुता के मुद्दे के कारण, विदेशी मुद्रा में कम से कम (यदि कोई है) पर्यवेक्षी इकाई अपने कार्यों को विनियमित करती है।

विदेशी मुद्रा बाजार, मुद्रा रूपांतरण सक्षम करके अंतराष्ट्रीय व्यापार और निवेश की सहायता करता है। उदाहरण के लिए, यह संयुक्त राज्य अमेरिका में यूरोपीय संघ के सदस्य देशों, विशेष रूप से यूरोजोन सदस्यों से माल आयात करने और यूरो का भुगतान करने के लिए एक व्यवसाय की अनुमति देता है, भले ही इसकी आय संयुक्त राज्य अमेरिका में है। यह दो मुद्राओं के बीच ब्याज दर अंतर के आधार पर मुद्राओं के मूल्य और वाहक व्यापार अटकलों के सापेक्ष सीधी अटकलें और मूल्यांकन का भी समर्थन करता है।

आधुनिक विदेशी मुद्रा बाजार 1970 के दशक के दौरान शुरू हुआ। इसने मौद्रिक प्रबंधन के ब्रेटन वुड्स सिस्टम के तहत विदेशी मुद्रा लेनदेन पर तीन दशकों के सरकारी प्रतिबंधों का पालन किया, जिसने द्वितीय विश्व युद्ध के बाद दुनिया के प्रमुख औद्योगिक राज्यों के बीच वाणिज्यिक और वित्तीय

संबंधों के नियम निर्धारित किए। देश धीरे-धीरे पिछले विनिमय दर व्यवस्था से फ्लोटिंग एक्सचेंज दरों में स्विच हो गए, जो ब्रेटन वुड्स सिस्टम के अनुसार तय रहे।

निम्नलिखित विशेषताओं के कारण विदेशी मुद्रा बाजार अद्वितीय है:

- इसका विशाल व्यापार मात्रा, दुनिया की सबसे बड़ी परिसंपत्ति वर्ग का प्रतिनिधित्व करती है जो उच्च तरलता का कारण बनती है।
- इसका भौगोलिक फैलाव।
- इसके निरंतर संचालन: सप्ताहांत को छोड़कर दिन में 24 घंटे, यानी 22:00 जीएमटी से रविवार (सिडनी) तक 22:00 GMT शुक्रवार (न्यूयॉर्क) तक व्यापार।
- विनिमय दरों को प्रभावित करने वाले कारकों की विविधता।
- निश्चित आय के अन्य बाजारों की तुलना में सापेक्ष लाभ के कम मार्जिन।
- लाभ और हानि मार्जिन बढ़ाने और खाता आकार के संबंध में लाभ उठाने का उपयोग।

इस तरह, इसे केंद्रीय बैंकों द्वारा मुद्रा हस्तक्षेप के बावजूद, सही प्रतिस्पर्धा के आदर्श के निकटतम बाजार के रूप में जाना जाता है।

भारतीय विदेशी विनिमय का इतिहास

भारतीय विदेशी विनिमय का इतिहास अपने ही ढंग का है। सन् १८९३ में भारत सरकार ने इंग्लैंड के सिक्के शिलिंग पेंस में रुपए की एक कानूनन दर निर्धारित की थी वह दर १ रु. = १ शिलिंग ४ पेंस थी। भारत सरकार इस दर को सन् १९१७ तक बनाए रखने में समर्थ रही। इसके बाद विनिमय की दर का बढ़ना प्रारंभ हुआ। विनिमय की दर के बढ़ने का प्रधान कारण चाँदी की कीमत में वृद्धि थी। चाँदी की कीमत इतनी बढ़ गई थी कि भारत का चाँदी का रुपया प्रामाणिक सिक्का हो गया। सन् १९१८ में यह दर १ शि. ६ पें. हो गई। मई और अगस्त, सन् १९१९ में यह दर क्रमशः १ शि. ८ पें. और १ शि. १० पें. हो गई। चाँदी की कीमत फिर भी बढ़ती ही गई। इसी वर्ष विनिमय की दर सितंबर में २ शिलिंग, नवंबर में २ शि. २ पें. तथा दिसंबर में २ शि. ४ पें. तक बढ़ गई।

सन् १९२० के फरवरी महीने के प्रथम सप्ताह में मुद्रा कमेटी (Currency Committee) की रिपोर्ट प्रकाशित हुई। कमेटी ने यह सिफारिश की कि भारतीय विनिमय की कानूनन दर बढ़ा दी जाए पर कमेटी ने ऊँची दर से होने वाली हानियों की तरफ पूरा ध्यान नहीं दिया। इस दर से भारत के निर्यात व्यापार और उद्योग धंधों को भारी क्षति पहुंचने की संभावना थी परंतु उसने इसकी परवाह न की। कुछ समय बाद विनिमय की दर का घटना आरंभ हुआ और वह अप्रैल सन् १९२० तक २ शि. पौने चार पेंस तक गिर गई। विनिमय की दर गिरती ही गई और १९२० के अंत तक वह गिरते गिरते १ शि. १० पें. तक आ गई। इस बीच भारत सरकार को कई लाख रुपयों की उल्टी हुं डिया एवं कई लाख रुपए का सोना घाटे पर बेचना पड़ा। उल्टी हुं डियों को बेचने से भारत सरकार को करीब ३२ करोड़ की हानि हुई और घाटे पर सोना बेचने से करीब ८ करोड़ की हानि हुई। इस प्रकार भारत को लगभग ४० करोड़ रुपयों की हानि हुई।

कई करोड़ रुपयों की हानि उठाने के बाद सितंबर, सन् १९२० से भारत सरकार ने विनिमय संबंधी बातों में किसी भी प्रकार से हस्तक्षेप न करने की नीति अपनाई। इससे विनिमय दर की अस्थिरता और भी बढ़ती गई। सन् १९२१ से १९२५ तक यह दर १ शि. ६ पें. एवं १ शि. ३ पें. के बीच घटती बढ़ती रही। इस अस्थिरता के कारण भी देश को बहुत नुकसान हुआ।

हिल्टन यंग कमीशन की रिपोर्ट सन् १९२६ ई. में प्रकाशित हुई। इस कमीशन की सिफारिशों के अनुसार भारतीय विनिमय की दर १ शि. ६ पें. निश्चित हुई और भारत सरकार ने आवश्यक कानून बना दिए।

2.3. प्रकृति, संरचना और लेनदेन के प्रकार - (Nature, structure and Types Of transactions)

भारत में, प्राधिकृत डीलरों ने रिजर्व बैंक को उस समय अमेरिकी डॉलर को बेचने / खरीदने के लिए सहारा दिया, जो बाद में उस मुद्रा में लेनदेन करने के लिए तैयार है। रिजर्व बैंक सामान्य रूप से अधिकृत डीलरों से, किसी अन्य मुद्रा को खरीद / बेच नहीं देगा। रिजर्व बैंक के डीलिंग रूम में यह अनुबंध किसी भी कामकाजी दिन में प्रवेश किया जा सकता है। शनिवार को कोई लेनदेन दर्ज नहीं किया जाता है। इस अनुबंध में राष्ट्रीय और अंतरराष्ट्रीय अभ्यास के अनुरूप स्पॉट के साथ-साथ अगली डिलीवरी के लिए मूल्य तिथि होना चाहिए। भारतीय रिजर्व बैंक सामान्यतः बाजार में प्रवेश नहीं करता है, जहां सट्टा बलों के कारण एक्सचेंज दरें हानिकारक तरीके से बढ़ रही हैं, रिजर्व बैंक सीधे या स्टेट बैंक ऑफ इंडिया के माध्यम से बाजार में हस्तक्षेप कर सकता है।

लेनदेन का निपटान/ Settlement of Transactions

विदेशी मुद्रा बाजार, विदेशी मुद्रा लेनदेन को व्यवस्थित करने के लिए दूरसंचार में नवीनतम विकास का व्यापक उपयोग करते हैं, बैंक संदेशों को संवाद करने और न्यू यॉर्क में चिप्स (CHIPS) जैसे इलेक्ट्रॉनिक समाशोधन घरों में लेनदेन को व्यवस्थित करने के लिए विशेष नेटवर्क स्विफ्ट (SWIFT) का उपयोग करते हैं।

स्विफ्ट/ SWIFT: सोसाइटी फॉर वर्ल्डवाइड इंटरबैंक फाइनेंशियल दूरसंचार (SWIFT), यूरोप और उत्तरी अमेरिका के लगभग 250 बैंकों के स्वामित्व वाली सहकारी समिति के लिए एक संक्षिप्त शब्द है और ब्रुसेल्स, बेल्जियम में एक सहकारी समाज के रूप में पंजीकृत है। यह अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार लेनदेन के लिए एक संचार नेटवर्क है जो पूरी दुनिया में 25,000 से अधिक वित्तीय संस्थानों को प्रभावी ढंग से जोड़ता है जिन्हें बैंक पहचान कोड आवंटित किए गए हैं। संदेश ब्रुसेल्स, एम्स्टर्डम और कल्पर, वर्जीनिया में स्थित केंद्रीय इंटरकनेक्टेड ऑपरेटिंग सेंटर के माध्यम से देश में प्रेषित किए जाते हैं। सदस्य देश प्रत्येक देश में क्षेत्रीय प्रक्रमक के माध्यम से केंद्र से जुड़े हुए हैं। प्रत्येक देश में स्थानीय बैंक राष्ट्रीय शुद्ध कार्यों के माध्यम से क्षेत्रीय प्रक्रमक तक पहुंचते हैं।

स्विफ्टी (SWIFT) सिस्टम सदस्य बैंकों को अपने आप में तेजी से लेनदेन करने में सक्षम बनाता है (i) अंतरराष्ट्रीय भुगतान (ii) वक्तव्य (iii) अंतरराष्ट्रीय बैंकिंग से जुड़े अन्य संदेश। संदेशों का प्रसारण सेकंड

के भीतर होता है, और इसलिए यह विधि आर्थिक के साथ समय की बचत भी करती है। भारत में चयनित बैंक SWIFT के सदस्य बन गए हैं। क्षेत्रीय प्रसंस्करण केंद्र मुंबई में स्थित है।

स्विफ्ट स्थानीय बैंकिंग समुदाय के लिए निम्नलिखित फायदे प्रदान करता है:

1. दुनिया भर में बड़ी संख्या में बैंकों से संदेशों को भेजने और प्राप्त करने का एक विश्वसनीय (समय परीक्षण) विधि प्रदान करता है।
2. विश्वसनीयता और सटीकता को अंतर्निहित प्रमाणीकरण सुविधाओं द्वारा आगे बढ़ाया जाता है, जिसे सक्रिय करने या आगे संचार करने से पहले प्रत्येक प्रतिपक्ष के साथ आदान-प्रदान किया जाना चाहिए।
3. संदेश रिले तात्कालिक होता है जिससे काउंटरपार्टी तुरंत जवाब देने में सक्षम बनाता है, यदि समय अंतर से रोका नहीं जाता है तो।
4. नई सीमा पहल शुरू करने के लिए वैश्विक स्तर पर बड़ी संख्या में बैंक उपलब्ध हैं।
5. चूंकि स्विफ्ट संचार में विभिन्न प्रकार के बैंकिंग लेनदेन के लिए संरचना प्रारूपों का उपयोग किया जाना है, इसलिए व्यक्त किया जाने वाला मामला बहुत स्पष्ट होगा और स्पष्टीकरण को पुनः स्थापित करने के लिए किसी भी तरह की अस्पष्टता नहीं होगी। यह मुख्य रूप से इसलिए है क्योंकि प्रारूपों का उपयोग सभी प्रकार के बैंकिंग लेनदेन करने के लिए मानकीकृत आधार पर दुनिया भर में किया जाता है। यह प्राप्तकर्ता बैंकों पर प्रतिक्रियाओं और निष्पादन को बहुत ही कुशल बनाता है जिससे दोनों बैंकों (भेजने और प्राप्त करने) के ग्राहकों को प्रदान की जाने वाली गुणवत्ता सेवा के लिए अत्यधिक योगदान देता है।
6. प्रतिपक्षियों को संदेश संचरण के लिए स्विफ्ट संरचना प्रारूपों का उपयोग कम से कम न्यूनतम स्तर के स्वचालन का उपयोग करके स्थानीय बैंकों के आंतरिक रिकॉर्ड की पीढ़ी को लागू करेगा। इससे स्थानीय बैंक आंतरिक स्वचालन गतिविधियों में तेजी आएगी, क्योंकि SWIFT का अधिकतम उपयोग एक महत्वपूर्ण आंतरिक स्वचालन स्तर की आवश्यकता है।

CHIPS: CHIPS क्लियरिंग हाउस इंटरबैंक भुगतान प्रणाली को कहते हैं। यह न्यूयॉर्क क्लियरिंग हाउस एसोसिएशन का गठन करने वाले 12 निजी वाणिज्यिक बैंकों के स्वामित्व वाली इलेक्ट्रॉनिक भुगतान प्रणाली है। CHIPS ने 1971 में अपना परिचालन शुरू किया और दुनिया की सबसे बड़ी भुगतान प्रणाली बन गई है। विदेशी मुद्रा और यूरो डॉलर के लेनदेन CHIPS के माध्यम से सुलझाए जाते हैं। यह प्रत्येक ऐसे लेनदेन के लिए चेक / फंड के भौतिक विनिमय की आवश्यकता के बिना न्यूयॉर्क में सदस्य बैंकों के बीच भुगतान के हर दिन निपटारे और कई डॉलर लेनदेन की रसीदों के लिए तंत्र प्रदान करता है।

चिप्स व्यवस्था की कार्यप्रणाली को एक काल्पनिक लेनदेन के साथ नीचे समझाया गया है: बैंक ऑफ इंडिया, अमेक्स बैंक, न्यूयॉर्क के साथ डॉलर का खाता बनाए रखने, कैनेडियन बैंक के साथ डॉलर खाते को बनाए रखने, कैनेडियन बैंक को 1 मिलियन अमरीकी डालर बेचता है-

1. बैंक ऑफ इंडिया अंतरंग अमेक्स बैंक ने अपने खाते को डेबिट करने और कैनरा बैंक के चालू खाते के क्रेडिट के लिए सिटीबैंक को 1 मिलियन अमरीकी डालर स्थानांतरित करने के लिए स्विफ्ट के माध्यम से बैंक के खाते को शुरू किया।
2. अमेक्स बैंक, बैंक ऑफ इंडिया के खाते को 1 मिलियन अमरीकी डालर के साथ डेबिट करता है और सिटीबैंक के खाते को जमा करने के लिए CHIPS को उतनी रकम का इलेक्ट्रॉनिक चेक भेजता है। स्थानांतरण उसी दिन प्रभावित होता है।
3. सदस्य बैंकों द्वारा CHIPS को कई ऐसे लेनदेन की सूचना दी जाती है और CHIPS पर स्थानांतरण स्थानांतरित होता है। लगभग 4.30 पीएम, पूर्वी समय तक, प्रत्येक सदस्य की शुद्ध स्थिति पर पहुंचाया जाता है और 6.00 पीएम से संबंधित बैंक द्वारा उपयोग के लिए फेडवायर (FED-WIRE) में धन उपलब्ध कराया जाता है।
4. सिटीबैंक जो क्रेडिट प्राप्त करता है, स्विफ्ट के माध्यम से कैनरा बैंक को सूचित करता है।

यह ध्यान दिया जा सकता है कि न्यूयॉर्क विदेशी मुद्रा बाजार में लेनदेन का निपटारा दो चरणों में होता है, CHIPS पर पहली मंजूरी और प्रत्येक बैंक के लिए शुद्ध स्थिति में पहुंचती है। दूसरा, नेट स्थिति के लिए फेडफंड/ fedfunds का स्थानांतरण। वास्तविक शेष केवल बैंकों द्वारा फेडरल रिजर्व बैंक (Federal Reserve Bank) के साथ होते हैं और लेनदेन केवल तभी पूरा होता है जब फेडफंड स्थानांतरित हो जाते हैं। CHIPS सुलझाने में तेजी लाने और फेडवायर /Fedwire से गुजरने वाली प्रविष्टियों की संख्या को कम करने में मदद करता है।

CHAPS लंदन में मौजूद CHIPS के समान एक व्यवस्था है। CHAPS क्लियरिंग हाउस स्वचालित भुगतान प्रणाली को कहते हैं।

फेडवायर/ Fedwire न्यूयॉर्क विदेशी मुद्रा बाजार में लेनदेन अंततः फेडवायर के माध्यम से सुलझाया जाता है। यह एक संचार नेटवर्क है जो लगभग 7000 बैंकों के कंप्यूटर को संघीय रिजर्व बैंकों के कंप्यूटर से जोड़ता है। फेडवायर फंड ट्रांसफर सिस्टम, फेडरल रिजर्व बैंक द्वारा संचालित, मुख्य रूप से घरेलू भुगतान, बैंक से बैंक और तृतीय पक्ष हस्तांतरण जैसे इंटरबैंक, रातोंरात धन की बिक्री और खरीद और निपटारे लेनदेन के लिए उपयोग किया जाता है।

विनिमय दर उद्धरण और अंतरपणन (Exchange rate quotation & Arbitrage)

❖ विनिमय दर (Exchange rate)

वित्त में, एक विनिमय दर वह दर है जिस पर एक मुद्रा दूसरे के लिए आदान-प्रदान की जाएगी। इसे किसी अन्य मुद्रा के संबंध में एक देश की मुद्रा के मूल्य के रूप में भी माना जाता है। उदाहरण के लिए, संयुक्त राज्य डॉलर के लिए 114 जापानी येन की इंटरबैंक विनिमय दर का मतलब है कि प्रत्येक यूएस \$ 1 के लिए ₹ 114 का आदान-प्रदान किया जाएगा या यूएस \$ 1 प्रत्येक ₹ 114 के लिए आदान-प्रदान किया जाएगा। इस मामले में ऐसा कहा जाता है कि येन के संबंध में एक डॉलर की कीमत ₹ 114 है, या समकक्ष रूप से डॉलर के संबंध में एक येन की कीमत \$ 1/114 है।

एक्सचेंज दरें विदेशी मुद्रा बाजार में निर्धारित की जाती हैं, जो विभिन्न प्रकार के खरीदारों और विक्रेताओं की एक विस्तृत श्रृंखला के लिए खुली है, और जहां मुद्रा व्यापार निरंतर होता है। स्पॉट विनिमय दर वर्तमान/ spot exchange rate विनिमय दर को संदर्भित करती है। अग्रपिछ विनिमय दर/ forward exchange rate एक विनिमय दर को संदर्भित करती है जिससे आज व्यापार किया जाता है, लेकिन एक विशिष्ट तारीख पर इसी दर को वितरण और भुगतान के लिए उपयोग किया जाता है।

खुदरा मुद्रा विनिमय बाजार/ retail currency exchange market में, विभिन्न खरीद और बिक्री दरों को धन डीलरों द्वारा उद्धृत किया जाएगा। खरीद दर वह दर है जिस पर धन डीलर विदेशी मुद्रा खरीदेंगे, और बिक्री दर वह दर है जिस पर वे उस मुद्रा को बेच देंगे। उद्धृत दरों में व्यापार में डीलर के मार्जिन (या लाभ) के लिए भत्ता शामिल होगा, या फिर मार्जिन कमीशन के रूप में या किसी अन्य तरीके से वसूल किया जा सकता है। दस्तावेजी लेनदेन/ documentary transactions की उच्च दर को दस्तावेज को समाशोधन के अतिरिक्त, समय और लागत की भरपाई के रूप में उचित ठहराया गया है। दूसरी तरफ, नकद तुरंत पुनर्विक्रय के लिए उपलब्ध तो हो जाती है, लेकिन सुरक्षा, भंडारण, और परिवहन लागत, और बैंकनोट्स (बिल) के स्टॉक में पूंजी बांधने की लागत लाती है।

विनिमय दर को प्रभावित करने वाले कारक

एक विनिमय दर एक देश किसी दूसरे देश की मुद्रा में व्यक्त की मुद्रा का मूल्य है। एक विनिमय दर या मुद्रा उद्धरण विदेशी मुद्रा, आदि में खाते की वस्तुओं और सेवाओं, नकद प्रवाह, पुनर्मूल्यांकन में अंतरराष्ट्रीय व्यापार के मामले में मुद्रा की मात्रा के अनुपात को निर्धारित करने के लिए आवश्यक है। लागत का आधार, मुद्रा की अपने क्रय शक्ति है।

पहले सोने के मानक, क्रय शक्ति समानता के उन्मूलन के लिए मौद्रिक इकाई में सोने की सामग्री द्वारा निर्धारित किया गया था। विनिमय दर उतार-चढ़ाव (1% +) नगण्य थे और वे विदेशों में सोने के परिवहन लागत के साथ जुड़े थे। सोने के मानक उन्मूलन के बाद, विनिमय दर, मांग और आपूर्ति के प्रभाव के तहत बनाई गई थी। जिसके कारणवश मांग वृद्धि से, दर बढ़ने और वृद्धि की आपूर्ति से, क्रमशः, दर घटने की स्थिति उत्पन्न हुई।

एक विनिमय दर का गठन राष्ट्रीय के पारस्परिक संबंध विश्व अर्थव्यवस्था और राजनीति की एक जटिल प्रक्रिया है। अतः उन सभी कारणों को समझना चाहिये जो मुद्रा उद्धरण भविष्यवाणी के मामले में प्रभाव डाल सकता है।

- मुद्रास्फीति दर देश में कीमतों के स्तर में वृद्धि करने के लिए अपनी मौद्रिक इकाई की क्रय शक्ति में कमी के लिए विनिमय दर होता।।
- ब्याज दर विभिन्न देशों के केंद्रीय बैंकों के पुनर्वित्त की दर में परिवर्तन के माध्यम से एक राष्ट्रीय मुद्रा की दर पर एक महत्वपूर्ण प्रभाव डालते हैं। जब ब्याज दर में वृद्धि, देश की मौद्रिक नीति की कसावट से जुड़ी हुई हो तो विनिमय दर बढ़ने लगती है, लेकिन क्योंकि उच्च मुद्रास्फीति दर बढ़ जाता है, तो उसके बाद विनिमय दर में गिरावट आ जाती हैं।

- भुगतान संतुलन देश द्वारा भुगतान और प्राप्त भुगतान के रूप में नकदी प्रवाह है। सक्रिय भुगतान संतुलन से, राष्ट्रीय मुद्रा बढ़ जाती है, जो मांग के समकक्ष एक मजबूत मुद्रा दर को दर्शाती है। निष्क्रिय भुगतान संतुलन के मामले में, एक विदेशी मुद्रा की मांग बढ़ जाती है, जिससे राष्ट्रीय मुद्रा की दर कम हो जाती है।
- देश दुनिया के बाजार में माल की प्रतिस्पर्धा के लिए- उच्च प्रतिस्पर्धा में देश के निर्यात की वृद्धि करने के लिए योगदान देता है और तदनुसार विदेशी मुद्रा और अपनी मौद्रिक इकाई की दर से विकास का प्रवाह करने के लिए।
- सट्टा मुद्रा लेनदेन और वित्तीय संगठनों की गतिविधि - यदि किसी कारणवश एक विनिमय दर गिर जाता है, तो मुद्रा जोखिम को समाप्त करने के प्रयास में प्रमुख वित्तीय संगठन, विदेशी मुद्रा बाजार में अपनी स्थिति कमजोर करने के लिए भी अधिक योगदान बेचते हैं।
- ऊर्जा और अन्य कच्चे माल की कीमतों के लिए - यदि देश की अर्थव्यवस्था विविध नहीं है और मुख्य रूप से कच्चे माल के निर्यात पर निर्भर करती है, तो विश्व कमोडिटी की कीमतें गिरने के मामले में (तेल, गैस, सोना, आदि) राष्ट्रीय मुद्रा की दर भी गिर जाएगी।

उद्धरण(Quotations)

विदेशी मुद्रा बाजार में, एक मुद्रा से जोड़ी किसी अन्य मुद्रा की इकाई के खिलाफ मुद्रा इकाई के सापेक्ष मूल्य का उद्धरण है। उद्धरण EUR / USD 1.3225 का अर्थ है कि 1 यूरो को 1.3225 यूएस डॉलर में खरीदेंगे। दूसरे शब्दों में, यह यूएस डॉलर में यूरो की एक इकाई की कीमत है। यहां, यूरो को "निश्चित मुद्रा" कहा जाता है, जबकि USD को "परिवर्तनीय मुद्रा" कहा जाता है। मुद्रा बाजार में एक सम्मिलित नीति है जो निर्धारित करता है कि निश्चित मुद्रा कौनसी है और परिवर्तनीय मुद्रा कौनसी है। दुनिया के अधिकांश हिस्सों में, क्रम है: EUR - GBP - AUD - NZD - USD - अन्य मुद्रा के उद्धरण होते हैं।

तदनुसार, EUR से AUD में रूपांतरण में, EUR निश्चित मुद्रा है, AUD परिवर्तनीय मुद्रा है और विनिमय दर इंगित करती है कि कितने ऑस्ट्रेलियाई डॉलर का भुगतान किया जाएगा या 1 यूरो के लिए प्राप्त किया जाएगा। साइप्रस और माल्टा, जिन्हें USD और अन्य के आधार के रूप में उद्धृत किया गया था, हाल ही में यूरोज़ोन में शामिल होने पर यह सूची से हटा दिए गए थे।

यूरोप के कुछ क्षेत्रों और यूनाइटेड किंगडम में खुदरा बाजार में, यूरो (EUR) और जीबीपी (GBP) उलट दिए गए हैं ताकि जीबीपी को यूरो में निश्चित मुद्रा के रूप में उद्धृत किया जा सके। यह निर्धारित करने के लिए कि कौन सी मुद्रा मुद्रा उपर्युक्त सूची में न तो मुद्रा है यानी दोनों "अन्य" हैं, बाजार सम्मेलन निश्चित मुद्रा का उपयोग करना है जो विनिमय दर 1.000 से अधिक है। इससे पूर्णक करना वाले मुद्रों और दशमलव स्थानों की अत्यधिक संख्या का उपयोग करने की आवश्यकता कम हो जाती है। इस नियम के कुछ अपवाद हैं: उदाहरण के लिए, जापानी अक्सर अपनी मुद्रा को अन्य मुद्राओं के आधार के रूप में उद्धृत करते हैं।

मूल्य मुद्रा के रूप में किसी देश की घरेलू मुद्रा का उपयोग करके उद्धरण (उदाहरण के लिए, यूरोज़ोन में $EUR\ 0.8989 = USD\ 1.00$) को प्रत्यक्ष उद्धरण (Direct quote) या मूल्य उद्धरण (उस देश के परिप्रेक्ष्य से) के रूप में जाना जाता है और अधिकांश देशों में इसका उपयोग किया जाता है।

यूनिट मुद्रा के रूप में किसी अन्य देश की घरेलू मुद्रा का उपयोग करके उद्धरण (उदाहरण के लिए, यूरोज़ोन में $1.11\ EUR = USD\ 1.00$) को अप्रत्यक्ष उद्धरण (indirect quote) या मात्रा उद्धरण के रूप में जाना जाता है और इसका उपयोग ब्रिटिश समाचार पत्रों में किया जाता है; यह ऑस्ट्रेलिया, न्यूजीलैंड और यूरोज़ोन में भी आम है।

प्रत्यक्ष उद्धरण का उपयोग करना से यदि गृह मुद्रा मजबूत हो रही है (यानी, सराहना करना या अधिक मूल्यवान बनना) तो विनिमय दर संख्या घट जाती है। इसके विपरीत, यदि विदेशी मुद्रा मजबूत हो रही है और घर मुद्रा कम हो रही है, तो विनिमय दर संख्या बढ़ जाती है।

1980 के दशक से 2006 तक बाजार सम्मेलन यह था कि अधिकतर मुद्रा जोड़े को स्पॉट लेनदेन के लिए चार दशमलव स्थानों और आगे के रातों या स्वैप के लिए छह दशमलव स्थानों तक उद्धृत किया गया था। (चौथा दशमलव स्थान आमतौर पर "pip" के रूप में जाना जाता है)। इसका अपवाद विनिमय दर 1.000 से कम के मूल्य के साथ था जिसे आम तौर पर पांच या छह दशमलव स्थानों पर उद्धृत किया गया था। यद्यपि कोई निश्चित नियम नहीं है, फिर भी लगभग 20 से अधिक संख्यात्मक विनिमय दर को तीन दशमलव स्थानों पर उद्धृत किया गया था और 80 से अधिक विनिमय दर दो दशमलव स्थानों पर उद्धृत की गई थीं। 5000 से अधिक मुद्राओं को आम तौर पर कोई दशमलव स्थान के साथ उद्धृत किया गया था। जैसे (GBPOMR: 0.765432 - 1.4436 - EURJPY: 165.29)। दूसरे शब्दों में, उद्धरण पांच अंकों के साथ दिए जाते हैं। जहां दें 1 से नीचे हैं, उद्धरणों में अक्सर पांच दशमलव स्थान शामिल होते हैं।

2005 में, बार्कलेज कैपिटल ने अपने इलेक्ट्रॉनिक डीलिंग प्लेटफॉर्म पर पांच या छह दशमलव स्थानों के साथ स्पॉट एक्सचेंज दरों को उद्धृत करके सम्मेलन के साथ तोड़ दिया। फैलाव का संकुचन (बोली और पूछे जाने वाले दरों के बीच का अंतर) तर्कसंगत रूप से बेहतर मूल्य निर्धारण की आवश्यकता है और बैंकों को मल्टीबैंक ट्रेडिंग प्लेटफार्मों पर लेनदेन करने की कोशिश करने और जीतने की क्षमता प्रदान करता है जहां सभी बैंक एक ही कीमत का उद्धरण दे रहे हैं। कई अन्य बैंकों ने अब इस प्रणाली का पालन किया है।

अंतरपणन/ आर्बिट्रिज (Arbitrage)

अंतरपणन दो या दो से अधिक बाजारों के बीच मूल्य अंतर का लाभ लेने का अभ्यास है या कह सकते हैं कि असंतुलन पर पूंजीकरण करने वाले मिलान सौदों के संयोजन पर, लाभ बाजार की कीमतों के बीच अंतर है। जब शैक्षणिक रूप में उपयोग किया जाता है, तो एक मध्यस्थता (कल्पना, काल्पनिक, विचार प्रयोग) लेनदेन होता है जिसमें किसी भी संभाव्य या अस्थायी स्थिति में कोई नकारात्मक नकद प्रवाह नहीं होता है और कम से कम एक राज्य में सकारात्मक नकदी प्रवाह होता है। सरल शब्दों में, यह लेनदेन लागत के बाद जोखिम मुक्त लाभ की संभावना है। उदाहरण के लिए, एक अंतरपणन तब मौजूद

होता है जब तत्काल की कम कीमत के लिए कुछ खरीदने का अवसर होता है और इसे उच्च कीमत पर बेचा जाता है।

सिद्धांतरूप में और अकादमिक उपयोग में, एक अंतरपणन जोखिम मुक्त है; सामान्य उपयोग में, सांख्यिकीय मध्यस्थता के रूप में, यह अपेक्षित लाभ कर सकता है। लेकिन व्यवहारिक रूप में नुकसान भी हो सकता है, और व्यवहार में, हमेशा एक अंतरपणन में कुछ जोखिम होता है (जैसे लाभ मार्जिन में कमी की कीमतों में उतार-चढ़ाव), कुछ प्रमुख (जैसे कि मुद्रा या व्युत्पन्न का अवमूल्यन) अकादमिक उपयोग में, एक अंतरपणन में एक संपत्ति या समान नकद प्रवाह की कीमत में अंतर का लाभ शामिल है। जबकि सामान्य उपयोग में, यह विलय अंतरपणन में समान संपत्तियों (सापेक्ष मूल्य या अभिसरण व्यापार) के बीच अंतरों को संदर्भित करने के लिए उपयोग किया जाता है।

अंतरपणन-मुक्त/ Arbitrage-free

यदि बाजार की कीमतें लाभदायक अंतरपणन की अनुमति नहीं देती हैं, तो कीमतें अंतरपणन संतुलन, या अंतरपणन मुक्त बाजार का गठन करने के लिए कहा जाता है। एक अंतरपणन संतुलन एक सामान्य आर्थिक संतुलन के लिए एक पूर्व शर्त है। व्युत्पन्न के लिए एक अद्वितीय जोखिम तटस्थ मूल्य की गणना करने के लिए मात्रात्मक वित्त में "कोई मध्यस्थता" धारणा का उपयोग नहीं किया जाता है।

अंतरपणन के लिए शर्तें-

अंतरपणन संभव है जब निम्न स्थितियों में से एक को पूरा किया जाता है:

- एक ही संपत्ति सभी बाजारों ("एक मूल्य का कानून") पर एक ही कीमत पर व्यापार नहीं करती है।
- समान नकद प्रवाह वाली दो संपत्तियां एक ही कीमत पर व्यापार नहीं करती हैं।

भविष्य में एक ज्ञात मूल्य वाली संपत्ति आज जोखिम-मुक्त ब्याज दर छूट पर, भविष्य की कीमत पर व्यापार नहीं करती है। अंतरपणन केवल एक बाजार में उत्पाद खरीदने और इसे बाद में किसी अन्य कीमत या उच्च कीमत पर बेचने का कार्य नहीं है। "बाजार जोखिम" के जोखिम से बचने के लिए लेन-देन एक साथ होना चाहिए, या दोनों लेनदेन पूरा होने से पहले एक बाजार पर कीमतें बदल सकती हैं। व्यावहारिक रूप से, यह आम तौर पर केवल प्रतिभूतियों और वित्तीय उत्पादों के साथ यह संभव है, जिन्हें इलेक्ट्रॉनिक रूप से कारोबार किया जा सकता है, और फिर भी जब व्यापार के प्रत्येक चरण को निष्पादित किया जाता है तो बाजार कीमतों में स्थानांतरण हो सकता है।

अंतरपणन के प्रकार

स्थानिक मध्यस्थता/ Spatial arbitrage: भौगोलिक अंतरपणन के रूप में भी जाना जाता है, यह अंतरपणन का सबसे सरल रूप है। स्थानिक मध्यस्थता में, एक मध्यस्थ भौगोलिक दृष्टि से अलग बाजारों के बीच मूल्य अंतर की तलाश करता है।

विलय आर्बिट्रेज/ Merger arbitrage: जोखिम अंतरपणन भी कहा जाता है। विलय अंतरपणन में आम तौर पर एक कंपनी के शेयर को खरीदने / धारण करना होता है, जो अधिग्रहण करने वाले कंपनी के

स्टॉक को कम करते समय अधिग्रहण का लक्ष्य रखती है। आम तौर पर लक्ष्य कंपनी का बाजार मूल्य अधिग्रहण करने वाली कंपनी द्वारा दी गई कीमत से कम होता है। इन दो कीमतों के बीच फैलाव मुख्य रूप से अधिग्रहण और अधिग्रहण के समय के साथ-साथ ब्याज दरों के प्रचलित स्तर पर निर्भर करता है।

नगर बंधन मध्यस्थता/ Municipal bond arbitrage: नगर बंधन मध्यस्थता या सिर्फ मनी अर्ब भी कहा जाता है, इस हेज फंड रणनीति में दो दृष्टिकोण शामिल हैं। नगर बांड की आय के निवेश को नियंत्रित करने वाले आयकर विनियमों के संदर्भ में "अंतरपणन" शब्द का भी उपयोग किया जाता है; ये नियम, कर मुक्त छूट नगर बांड जारी करने वाले या लाभार्थियों के उद्देश्य से अलग हैं, और इसके बजाय, कम कर मुक्त दर और कर योग्य निवेश दर के बीच मध्यस्थता की जारीकर्ता की क्षमता को हटाने का प्रयास करते हैं।

कन्वर्टिबल बॉन्ड आर्बिट्रेज/ Convertible bond arbitrage: एक परिवर्तनीय बॉन्ड एक बॉन्ड है जो एक निवेशक कंपनी में शेयरों की पूर्व निर्धारित संख्या के बदले में जारी करने वाली कंपनी को वापस कर सकता है। एक परिवर्तनीय बॉन्ड को कॉरपोरेट बॉन्ड के रूप में सोचा जा सकता है जिसमें उससे जुड़े स्टॉक कॉल विकल्प होते हैं।

डिपोजिटरी रसीदें/ Depository receipts: एक जमाकर्ता रसीद एक ऐसी सुरक्षा है जिसे किसी अन्य विदेशी बाजार पर "ट्रैकिंग स्टॉक" के रूप में पेश किया जाता है। मिसाल के तौर पर, एक चीनी कंपनी जो अधिक पैसा उठाने की इच्छा रखती है, वह न्यूयॉर्क स्टॉक एक्सचेंज पर डिपॉजिटरी रसीद जारी कर सकती है, क्योंकि स्थानीय एक्सचेंजों पर पूंजी की मात्रा सीमित है। इन प्रतिभूतियों, जिन्हें एडीआर (अमेरिकन डिपॉजिटरी रसीद) या जीडीआर (ग्लोबल डिपॉजिटरी रसीद) के नाम से जाना जाता है, के आधार पर उन्हें आम तौर पर "विदेशी" माना जाता है और इसलिए पहली बार रिलीज होने पर कम मूल्य पर व्यापार होता है।

सीमा पार आर्बिट्रेज/ Cross-border arbitrage: क्रॉस-सीमा अंतरपणन विभिन्न देशों में एक ही स्टॉक की विभिन्न कीमतों का शोषण करता है। उदाहरण के लिए: ऐप्पल NASDAQ पर यूएस \$ 108.84 पर व्यापार कर रहा है। स्टॉक इलेक्ट्रॉनिक जर्मन एक्सचेंज, एक्सईटीआरए पर भी कारोबार किया जाता है। यदि 1 यूरो की लागत 1.11 अमेरिकी डॉलर है, तो एक क्रॉस-सीमा व्यापारी एक्सईटीआरए पर प्रति शेयर € 98.03 पर एक खरीद आदेश और प्रति शेयर € 98.07 पर एक विक्रय आदेश दर्ज कर सकता है।

दोहरी सूचीबद्ध कंपनियों/ Dual-listed companies: एक दोहरी सूचीबद्ध कंपनी (डीएलसी) संरचना में अलग-अलग देशों में शामिल दो कंपनियां हैं जो अनुबंधित रूप से अपने व्यवसाय को संचालित करने के लिए सहमत हैं जैसे कि वे एक ही उद्यम थे, जबकि उनकी अलग कानूनी पहचान और मौजूदा स्टॉक एक्सचेंज सूची बनाए रखते थे। एकीकृत और कुशल वित्तीय बाजारों में, जुड़वां जोड़ी की स्टॉक कीमतों को लॉकस्टेप में ले जाना चाहिए। अभ्यास में, डीएलसी शेयर की कीमत सैद्धांतिक समानता से बड़े विचलन प्रदर्शित करती है।

निजी / सार्वजनिक इक्विटी/ Private to public equities: निजी तौर पर आयोजित कंपनियों के लिए बाजार की कीमतों को आम तौर पर निवेश परिप्रेक्ष्य (जैसे 25%) पर वापसी से देखा जाता है,

जबकि सार्वजनिक रूप से आयोजित और/या सूचीबद्ध कंपनियों का मूल्य, मूल्य पर कमाई अनुपात (P/E) (जैसे कि P/E 10 में से, जो 10% ROI के बराबर है) से देखा जाता है। इस प्रकार, यदि एक सार्वजनिक रूप से कारोबार की गई कंपनी निजी रूप से आयोजित कंपनियों के अधिग्रहण में माहिर है, प्रति शेयर परिप्रेक्ष्य से इन दिशानिर्देशों के भीतर आने वाले प्रत्येक अधिग्रहण के साथ लाभ होता है।

नियामक अंतरपणन / Regulatory arbitrage: नियामक अंतरपणन वह जगह है जहां एक विनियमित संस्थान अपने वास्तविक (या आर्थिक) जोखिम और नियामक स्थिति के बीच अंतर का लाभ उठाता है। उदाहरण के लिए, यदि बेसल I समझौते के तहत परिचालन करने वाले बैंक को डिफॉल्ट जोखिम के खिलाफ 8% पूंजी रखना है, लेकिन डिफॉल्ट का वास्तविक जोखिम कम है, तो ऋण को सुरक्षित करने के लिए लाभदायक है, अपने पोर्टफोलियो से कम जोखिम ऋण को हटा देना। दूसरी तरफ, यदि वास्तविक जोखिम नियामक जोखिम से अधिक है तो वह ऋण बनाने और इसे पकड़ने के लिए लाभदायक है, बशर्ते इसकी उचित कीमत हो। विनियामक अंतरपणन के परिणामस्वरूप पूरे व्यवसाय के कुछ हिस्सों को अनियमित किया जा सकता है।

दूरसंचारआर्बिट्रेज/ Telecom arbitrage: दूरसंचारअंतरपणन कंपनियां फोन उपयोगकर्ताओं को कुछ एक्सेस नंबरों के माध्यम से मुफ्त में अंतरराष्ट्रीय कॉल करने की अनुमति देती हैं। यूनाइटेड किंगडम में ऐसी सेवाएं प्रदान की जाती हैं; दूरसंचार अंतरपणन कंपनियों को यूके मोबाइल नेटवर्क द्वारा एक इंटरकनेक्ट चार्ज का भुगतान मिलता है और फिर कम लागत पर अंतरराष्ट्रीय मार्ग खरीदते हैं। यूके अनुबंध मोबाइल फोन ग्राहकों द्वारा कॉल को मुफ्त में देखा जाता है क्योंकि वे अतिरिक्त कॉल के भुगतान के बजाय अपने आवंटित मासिक मिनट का उपयोग कर रहे हैं।

सांख्यिकीय अंतरपणन/Statistical arbitrage: सांख्यिकीय अंतरपणन अपेक्षित नाममात्र मूल्यों में असंतुलन है। एक कैसीनो में मौके के हर गेम में एक सांख्यिकीय अंतरपणन होता है जिसे यह घर के लाभ, घर के किनारे, घर के उत्साह के रूप में जाना जाता है।

2.4. स्पॉट और फॉरवर्ड (Spot & Forward)

❖ स्पॉट अनुबंध/ Spot contract

वित्त में, एक स्पॉट अनुबंध, स्पॉट लेनदेन, स्पॉट तिथि पर तत्काल निपटारे (भुगतान और वितरण) के लिए एक वस्तु, सुरक्षा या मुद्रा खरीदने या बेचने का अनुबंध है, जो आम तौर पर व्यापार तिथि के दो व्यावसायिक दिन (T+2) के बाद होता है। निपटारे मूल्य (या दर) को स्पॉट मूल्य (या स्पॉट दर) कहा जाता है। एक स्पॉट अनुबंध एक फॉरवर्ड अनुबंध या फ्यूचर्स अनुबंध के विपरीत है जहां अनुबंध शर्तों पर सहमति है लेकिन डिलीवरी और भुगतान भविष्य की तारीख में होगा।

स्पॉट कीमतों और भविष्य की कीमत की उम्मीदें

व्यापार की जा रही वस्तु के आधार पर, स्पॉट कीमतें भविष्य के मूल्य आंदोलनों की बाजार अपेक्षाओं को अलग-अलग तरीकों से इंगित कर सकती हैं। एक सुरक्षा या गैर-नाश करने योग्य वस्तु (जैसे चांदी) के लिए, स्पॉट मूल्य भविष्य की कीमतों की गति से बाजार अपेक्षाओं को दर्शाता है। सिद्धांत रूप में, स्पॉट और आगे की कीमतों में अंतर वित्त शुल्क के बराबर होना चाहिए, साथ ही कैरी मॉडल की

लागत के अनुसार सुरक्षा धारक के कारण कोई भी कमाई होनी चाहिए। उदाहरण के लिए, शेयर पर स्पॉट और आगे बीच की कीमत में अंतर आमतौर पर खरीद मूल्य पर देय ब्याज से कम अवधि में देय किसी भी लाभांश द्वारा लगभग पूरी तरह से जिम्मेदार होता है। कोई अन्य लागत मूल्य एक मध्यस्थ अवसर और जोखिमहीन लाभ प्रदान करेगा।

इसके विपरीत, एक विनाशकारी या मुलायम वस्तु इस मध्यस्थता की अनुमति नहीं देती है - भंडारण की लागत कमोडिटी की अपेक्षित भविष्य की कीमत से प्रभावी रूप से अधिक है। नतीजतन, स्पॉट कीमतें वर्तमान आपूर्ति और मांग को प्रतिबिंबित करती हैं, भविष्य की कीमतों में नहीं। स्पॉट कीमतें काफी अस्थिर हो सकती हैं और आगे की कीमतों से स्वतंत्र रूप से स्थानांतरित हो सकती हैं। निष्पक्ष आगे की परिकल्पना के अनुसार, इन कीमतों के बीच अंतर अवधि के दौरान वस्तु के अपेक्षित मूल्य परिवर्तन के बराबर होगा।

स्पॉट तिथि

वित्त में, लेनदेन की स्पॉट तिथि सामान्य निपटारे का दिन है जब लेनदेन आज किया जाता है। इस प्रकार के लेनदेन को स्पॉट लेनदेन या बस स्थान के रूप में जाना जाता है।

विभिन्न प्रकार के वित्तीय लेनदेन के लिए स्पॉट तिथि अलग हो सकती है। विदेशी मुद्रा बाजार में, सामान्य रूप से मुद्रा जोड़ी के कारोबार के लिए स्पॉट, दो बैंकिंग दिन आगे होता है। स्पॉट तिथि के बाद निपटारे वाले लेनदेन को अग्रेषित या अग्रेषित अनुबंध कहा जाता है।



अन्य निपटान तिथियां भी संभव हैं। मानक निपटान तिथियों की गणना स्पॉट तिथि से की जाती है। उदाहरण के लिए, स्पॉट तिथि के एक महीने बाद एक महीने का विदेशी मुद्रा आगे बढ़ता है। यानी, यदि आज 1 फरवरी है, तो स्पॉट तिथि 3 फरवरी है और एक महीने की तारीख 3 मार्च है (मान लीजिए कि ये तिथियां सभी व्यावसायिक दिन हैं)। एक विदेशी मुद्रा स्वेप जैसे दो तिथियों वाले व्यापार के लिए, पहली तारीख आमतौर पर स्पॉट तिथि के रूप में ली जाती है।

उदाहरण

बॉन्ड: बूटस्ट्रेपिंग विधि के माध्यम से स्पॉट दरों का अनुमान लगाया जाता है, जो वर्तमान में नकदी या कूपन वक्र से बाजार में व्यापार करने वाली प्रतिभूतियों की कीमतों का उपयोग करता है। नतीजा स्पॉट वक्र है, जो प्रतिभूतियों के विभिन्न वर्गों में से प्रत्येक के लिए मौजूद है।

मुद्रा

कमोडिटी: अगर आपको पता है कि टमाटर जुलाई में सस्ते हैं और जनवरी में महंगा होंगे, तो आप उन्हें जुलाई में नहीं खरीद सकते हैं और जनवरी में डिलीवरी ले सकते हैं, क्योंकि इससे पहले कि आप जनवरी

की उच्च कीमतों का लाभ उठा सके, इससे पहले वे खराब हो जाएंगे। जुलाई की कीमत जुलाई में टमाटर की आपूर्ति और मांग को प्रतिबिंबित करेगी। जनवरी के लिए आगे की कीमत जनवरी में आपूर्ति और मांग के बाजार की अपेक्षाओं को प्रतिबिंबित करेगी। जुलाई टमाटर प्रभावी रूप से जनवरी टमाटर से एक अलग वस्तु है।

स्पॉट बाजार

स्पॉट मार्केट या कैश मार्केट एक सार्वजनिक वित्तीय बाजार है जिसमें वित्तीय उपकरणों या वस्तुओं के तत्काल वितरण के लिए कारोबार किया जाता है। यह एक वायदा बाजार के साथ विरोधाभास करता है, जिसमें वितरण बाद की तारीख में होता है। एक स्पॉट मार्केट में, आमतौर पर निपटान टी + 2 (T+2) कार्य दिवसों में होता है, यानी, व्यापार तिथि के दो कार्य दिवसों के बाद नकदी और वस्तु का वितरण किया जाना चाहिए। एक स्पॉट मार्केट एक एक्सचेंज या ओवर-द-काउंटर (ओटीसी) के माध्यम से हो सकता है। लेनदेन करने के लिए आधारभूत संरचना मौजूद है, जहां स्पॉट मार्केट संचालित हो सकते हैं।

❖ वायदा अनुबंध Forward contract

वित्त में, एक फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट दो पार्टियों के बीच एक गैर-मानकीकृत अनुबंध है जो एक निश्चित भविष्य में एक संपत्ति खरीदने या बेचने के लिए आज एक मूल्य पर आधारित है, जिससे इसे एक प्रकार का व्युत्पन्न साधन बना दिया जाता है। भविष्य में अंतर्निहित संपत्ति खरीदने के लिए सहमत पार्टी एक लंबी स्थिति मानती है, और भविष्य में संपत्ति बेचने के लिए सहमत पार्टी एक छोटी स्थिति मानती है। जिस पर सहमति हुई है उसे डिलीवरी मूल्य कहा जाता है, जो कि अनुबंध के प्रवेश के समय आगे की कीमत के बराबर होता है।

अंतर्निहित साधन की कीमत, जो भी रूप में, उपकरण परिवर्तनों के नियंत्रण से पहले भुगतान की जाती है। यह खरीद / बिक्री आदेशों के कई रूपों में से एक है जहां व्यापार का समय और तिथि वैल्यू तिथि के समान नहीं है जहां प्रतिभूतियों का आदान-प्रदान किया जाता है। आगे, अन्य व्युत्पन्न प्रतिभूतियों की तरह, अटकलों के साधन के रूप में जोखिम (आमतौर पर मुद्रा या विनिमय दर जोखिम) को संभालने के लिए उपयोग किया जा सकता है, या पार्टी को अंतर्निहित साधन की गुणवत्ता का लाभ उठाने की अनुमति देने के लिए समय-संवेदी होता है।

एक निकट से संबंधित अनुबंध एक वायदा अनुबंध है; वे कुछ मामलों में भिन्न हैं। फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स वायदा अनुबंधों के समान ही हैं, सिवाय इसके कि वे विनिमय-व्यापार नहीं हैं, या मानकीकृत संपत्तियों पर परिभाषित नहीं हैं। आगे भी आमतौर पर फ्यूचर्स जैसी मार्जिन आवश्यकताओं में कोई अंतरिम आंशिक समझौते नहीं होते हैं - जैसे कि पार्टियां लाभ प्राप्त करने के लिए पार्टी को सुरक्षित रखने वाली अतिरिक्त संपत्ति का आदान-प्रदान नहीं करती हैं और अनुबंध के खुले होने पर संपूर्ण अवास्तविक लाभ या हानि बढ़ जाती है। हालांकि, काउंटर (ओटीसी) पर कारोबार किया जा रहा है, आगे अनुबंध विनिर्देशित किया जा सकता है और इसमें मार्क-टू-मार्केट और दैनिक मार्जिन कॉल शामिल हो सकते हैं। इसलिए, एक फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट व्यवस्था नुकसान पार्टी को लाभ प्राप्त करने के लिए और बेहतर तरीके से सुरक्षित करने के लिए संपार्श्विक या अतिरिक्त संपार्श्विक के लिए कह सकती है।

एक “आगे अनुबंध” कैसे काम करता है

इसी तरह की स्थिति, मुद्रा के आगे काम करती है, जिसमें एक पार्टी भविष्य की तारीख को समाप्त / व्यवस्थित करने के लिए, एक मुद्रा (पूर्व में कनाडाई डॉलर खरीदने के लिए अनुबंध) खरीदने या बेचने के लिए एक अग्रपिछित अनुबंध खोलती है, क्योंकि वे समय की अवधि में विनिमय दर / मुद्रा जोखिम से संपर्क नहीं करना चाहते हैं। चूंकि अमेरिकी डॉलर और कनाडाई डॉलर के बीच विनिमय दर व्यापार तिथि और उस तारीख के पहले की तारीख के पहले उतार-चढ़ाव करती है जिस पर अनुबंध बंद हो जाता है या समाप्ति तिथि, एक पार्टी को लाभ और काउंटरपार्टी को नुकसान हो जाता है क्योंकि एक मुद्रा दूसरे के मुकाबले मजबूत होती है। कभी-कभी, खरीद आगे खोला जाता है क्योंकि निवेशक को वास्तव में भविष्य की तारीख में कनाडाई डॉलर की आवश्यकता होती है जैसे कनाडाई डॉलर में अंकित ऋण का भुगतान करना। दूसरी बार, पार्टी आगे बढ़ने की वजह से ऐसा नहीं करती है, क्योंकि उन्हें कनाडाई डॉलर की आवश्यकता नहीं होती है और न ही क्योंकि वे मुद्रा जोखिम को हेजिंग कर रहे हैं, लेकिन क्योंकि वे मुद्रा पर अनुमान लगा रहे हैं, अनुबंध की समाप्ति पर लाभ उत्पन्न करने के लिए विनिमय दर को अनुकूल रूप से आगे बढ़ने की उम्मीद है।

मुद्रा में आगे, मुद्राओं की अनुमानित मात्रा निर्दिष्ट की जाती है। उदाहरण के तौर पर हम कह सकते हैं की वर्तमान दर पर \$75.2 मिलियन अमेरिकी डॉलर \$100 मिलियन कनाडाई डॉलर के बराबर एक अनुबंध है- इन दो राशियों को वास्तविक राशि कहा जाता है। जबकि वास्तविक राशि या संदर्भ राशि बड़ी संख्या हो सकती है, ऐसे अनुबंध को कम करने या खोलने के लिए लागत या मार्जिन आवश्यकता उस राशि से काफी कम है, जो व्युत्पन्न अनुबंधों में विशिष्ट उत्तोलन को संदर्भित करती है।

अग्रपिछित विनिमय दर/ Forward exchange rate

अग्रपिछित विनिमय दर (जिसे अग्रपिछित दर या अग्रपिछित मूल्य भी कहा जाता है) वह विनिमय दर है जिस पर एक बैंक भविष्य में किसी अन्य मुद्रा के लिए एक मुद्रा का आदान-प्रदान करने के लिए सहमत होता है जब वह निवेशक के साथ आगे अनुबंध में प्रवेश करता है। बहुराष्ट्रीय निगम, बैंक, और अन्य वित्तीय संस्थान हेजिंग उद्देश्यों के लिए आगे की दर का लाभ उठाने के लिए आगे अनुबंध में प्रवेश करते हैं। अग्रपिछित विनिमय दर स्पॉट विनिमय दर और दो देशों के बीच ब्याज दरों में मतभेदों के बीच एक समानता संबंध द्वारा निर्धारित की जाती है, जो विदेशी मुद्रा बाजार में आर्थिक संतुलन को दर्शाती है। जिसके अंतर्गत मध्यस्थता (Arbitrage) के अवसर समाप्त हो जाते हैं। फॉरवर्ड एक्सचेंज दरों में भविष्य के स्पॉट एक्सचेंज दरों की भविष्यवाणी के लिए महत्वपूर्ण सैद्धांतिक प्रभाव हैं। वित्तीय अर्थशास्त्रियों ने एक परिकल्पना व्यक्त की है कि आगे की दर भविष्य की स्पॉट दर की सटीक भविष्यवाणी करती है, जिसके लिए अनुभवजन्य सबूत मिश्रित होते हैं।

अग्रपिछित विनिमय दर, वह दर है जिस पर एक वाणिज्यिक बैंक किसी निर्दिष्ट भविष्य की तारीख पर किसी अन्य मुद्रा के लिए एक मुद्रा का आदान-प्रदान करने के लिए प्रतिबद्ध है। अग्रपिछित विनिमय दर अग्रिम मूल्य का एक प्रकार है। भविष्य में कुछ विदेशी मुद्रा खरीदने या बेचने के लिए, एक अग्रपिछित अनुबंध में प्रवेश करने पर बैंक और ग्राहक के बीच आज के विनिमय दर पर सहमत की जाती है। बहुराष्ट्रीय निगम और वित्तीय संस्थान अक्सर आगे के बाजार का उपयोग भविष्य में भुगतान करने योग्य

या विदेशी मुद्रा जोखिम के खिलाफ विदेशी मुद्रा में प्राप्त होने वाले प्राप्ति अग्रेषित विनिमय दर में पाश करने के लिए एक आगे अनुबंध का उपयोग करके करते हैं। आगे के अनुबंधों के साथ हेजिंग आमतौर पर बड़े लेनदेन के लिए उपयोग की जाती है, जबकि वायदा अनुबंध छोटे लेनदेन के लिए उपयोग किया जाता है। यह एक्सचेंज पर कारोबार किए जाने वाले वायदा अनुबंधों के मानकीकरण के मुकाबले ओवर-द-काउंटर पर कारोबार के आगे अनुबंध द्वारा बैंकों को प्रदान किए गए अनुकूलन के कारण है। बैंक आम तौर पर एक, तीन, छः, नौ, या बारह महीनों की परिपक्वता में प्रमुख मुद्राओं के लिए दरों को उद्धृत करते हैं, हालांकि कुछ मामलों में अधिक परिपक्वता के लिए उद्धरण पांच या दस साल तक उपलब्ध हैं।

2.5. भारत में विदेशी मुद्रा बाजार : प्रकृति, संरचना, संचालन और सीमाएं (Foreign Exchange Market in India: Nature, structure, operations & Limitations)

परंपरागत रूप से भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार को अत्यधिक विनियमित किया गया है। 1992-93 तक, सरकार ने विनिमय दर, निर्यात-आयात नीति, एफडीआई (विदेशी प्रत्यक्ष निवेश) नीति पर पूर्ण नियंत्रण का उपयोग किया। विदेशी मुद्रा विनियमन अधिनियम (एफईआरए) ने 1973 में अधिनियमित किया, विदेशी मुद्रा से संबंधित किसी भी दूरस्थ तरीके से किसी भी गतिविधि को सख्ती से नियंत्रित किया गया। एफईआरए (FERA), 1973 के दौरान पेश किया गया था, जब विदेशी मुद्रा एक दुर्लभ वस्तु थी। आजादी के बाद, व्यापार के प्रबंधन के केंद्र सरकार के तरीके और लाइसेंस राज ने भारतीय कंपनियों को अंतरराष्ट्रीय बाजार में असंगत बना दिया, जिससे निर्यात में गिरावट आई। साथ ही पूंजीगत वस्तुओं, कच्चे तेल और पेट्रोल उत्पादों की वजह से भारत आयात बिल विदेशी मुद्रा की कमी की वजह से विदेशी मुद्रा में वृद्धि हुई। FERA लागू किया गया था, ताकि कंपनियों और निवासियों द्वारा सभी विदेशी मुद्रा आय आरबीआई द्वारा अनिवार्य दर पर भारतीय रिजर्व बैंक (भारतीय रिजर्व बैंक) को सूचित और समर्पण (तुरंत प्राप्त करने के बाद) करनी होगी।

एफईआरए को “FERA उल्लंघन करने पर एक आपराधिक अपराध कारावास के लिए उत्तरदायी” बनाकर वास्तविक शक्ति दी गई थी। इसने एक नीति पर जोर दिया “एक व्यक्ति विदेशी मुद्रा उल्लंघन का दोषी है जब तक कि वह साबित न करे कि उसने फेरा के किसी भी मानदंड का उल्लंघन नहीं किया है”। संक्षेप में, फेरा (FERA) ने एक नीति निर्धारित की - “विशेष रूप से अधिनियम में उल्लिखित होने तक विदेशी मुद्रा लेनदेन की अनुमति नहीं है”।

उदारीकरण के बाद, भारत सरकार ने विदेशी मुद्रा नीति को उदार बनाने की आवश्यकता महसूस की, इसलिए, विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम - फेमा (FEMA) 2000 पेश किया गया था। फेमा (FEMA) ने उन गतिविधियों की सूची का विस्तार किया जिसमें एक व्यक्ति / कंपनी विदेशी मुद्रा लेनदेन कर सकती है। फेमा के माध्यम से, सरकार ने निर्यात-आयात नीति, FDI (विदेशी प्रत्यक्ष निवेश) और FII (विदेशी संस्थागत निवेशक) निवेश और प्रत्यावर्तन, सीमा पार विलय और अधिग्रहण (Merger and Acquisition) और फंड जुटाने की गतिविधियों की सीमाओं को उदार बनाया।

1992 से पहले, भारत सरकार ने विनिमय दर को कड़ाई से नियंत्रित किया था। 1992 के बाद, भारत सरकार ने धीरे-धीरे नियंत्रण को कम करना शुरू कर दिया और विनिमय दर अधिक से अधिक बाजार निर्धारित हो गई। 1958 में स्थापित विदेशी मुद्रा डीलर के भारत – एफडीआईआई (FEDAI)

संस्थान ने भारत सरकार को विदेशी मुद्रा विनिमय व्यापार और विदेशी मुद्रा बाजार के विकास के लिए नियमों और विनियमन तैयार करने में मदद की।

2008 में भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार के विकास में एक बड़ा कदम हुआ, जब मुद्रा वायदा (भारतीय रुपया और अमेरिकी डॉलर) ने नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई) में व्यापार करना शुरू किया। परिचय के बाद से, वायदा कारोबार में कारोबार बढ़ गया है और बाध्य है। हालांकि बैंक और अधिकृत डीलर विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न (Currency derivatives) अनुबंध कर रहे थे, लेकिन विनिमय व्यापार मुद्रा वायदा (Exchange traded currency contracts) के परिचय ने एक नई शुरुआत की, क्योंकि खुदरा निवेशक विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न व्यापार में भाग लेने में सक्षम थे।

विदेशी मुद्रा में FEDAI की भूमिका

विदेशी मुद्रा (विज्ञापन) में अधिकृत व्यापारियों ने लेनदेन के लिए कुछ नियम और शर्तों को निर्धारित करने के लिए विदेशी मुद्रा व्यापारी एसोसिएशन ऑफ इंडिया (FEDAI) नामक एक संगठन का गठन किया है। विदेशी मुद्रा व्यापार विज्ञापन को विदेशी मुद्रा व्यापार में लेनदेन के लिए एसोसिएशन द्वारा पेश किए गए विनिमय नियंत्रण और अन्य नियमों और शर्तों का पालन करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक को उपक्रम देना होगा। तदनुसार FEDAI ने निर्यातकों के हितों की रक्षा के लिए विभिन्न लेनदेन के लिए विभिन्न नियम विकसित किए हैं, आयातक, आम जनता और डीलरों में अधिकृत भी हैं। एफडीआई कंपनी अधिनियम, 1956 की धारा 25 के तहत पंजीकृत कंपनी है, और उसने निम्नलिखित में सदस्यता ली है -

1. वृत्तचित्र क्रेडिट (यूसीपीडीसी) के लिए समान सीमा शुल्क और अभ्यास
2. संग्रह के लिए समान नियम (यूआरसी)
3. बैंक प्रतिपूर्ति बैंक के लिए समान नियम

FEDAI के विभिन्न नियम

एफडीआई के नियम संख्या 1. बैंकों के कारोबारी घंटों से संबंधित हैं, जो एडीएस के सामान्य बैंकिंग घंटे हैं। शनिवार को विदेशी मुद्रा में कोई वाणिज्यिक लेनदेन नहीं किया जाएगा, यात्री चेक और मुद्रा नोट्स और लेन-देन की खरीद / बिक्री को छोड़कर जहां विनिमय दरें पहले ही तय की गई हैं।

नियम संख्या 2 निर्यात लेनदेन के साथ सौदों को खरीदे गए / डिस्काउंट वार्ता, क्रेडिट के संग्रह निर्यात पत्रों के निर्यात बिल आदि के निर्यात सौदे से सम्बंधित हैं।

भारत में विनिमय नियंत्रण

विदेशी मुद्रा में किसी भी लेनदेन को विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम 1999 द्वारा शासित किया जाता है। एफआईआर (FERA) की उत्पत्ति भारत के नियमों (डीआईआर) 1935 की रक्षा से हुई थी। इस नियंत्रण का उपयोग विदेशी मुद्रा को विशेष रूप से एक्सचेंज रिजर्व पर गंभीर बाधाओं के कारण सुनिश्चित करने के लिए किया गया था। द्वितीय विश्वयुद्ध के बाद, 23 मार्च 1947 को यह नियम राज्य पुस्तक में

विदेशी मुद्रा विनियमन अधिनियम 1947 के रूप में बन गया। बाद में इस अधिनियम को 1973 में कुछ संशोधनों के साथ संशोधित किया गया, जो 01.01.1974 से प्रभावी हो गया। इस प्रभाव की और छूट 1994 से प्रभावित हुई थी। इसे 1 जून, 2000 से निरस्त कर दिया गया था और इस तारीख से सभी विदेशी मुद्रा लेनदेन विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम 1999 के प्रावधानों द्वारा शासित होने लगी।

विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम 1999 के अनुसार भारतीय रिजर्व बैंक मुख्य रूप से देश के विदेशी मुद्रा के आंदोलन को नियंत्रित करता है। फेमा (FEMA) के सेक्शन 11 (1) के अनुसार, रिजर्व बैंक इस अधिनियम के प्रावधानों के अनुपालन को सुरक्षित रखने और अधिकृत व्यक्ति को दिए गए किसी भी नियम, विनियम, अधिसूचना या दिशाओं के तहत किसी भी दिशा के संबंध में हो सकता है, जैसे की- विदेशी सुरक्षा से संबंधित कोई भी कार्य करने से भुगतान या कर या इच्छा।

अधिनियम की धारा 11 (2) के अनुसार, रिजर्व बैंक इस अधिनियम के प्रावधानों के अनुपालन को सुनिश्चित करने के उद्देश्य से या किसी नियम के नियमों के अधिसूचना या आदेश के तहत किसी भी अधिकृत व्यक्ति को इस तरह के शिष्टाचार में ऐसी जानकारी प्रस्तुत करने के उद्देश्य से कर सकता है, जो वह उस स्थिति के लिए ज़रूरी या महत्वपूर्ण समझता हो।

धारा 11 (3) के अनुसार जहां कोई भी अधिकृत व्यक्ति इस अधिनियम के तहत रिजर्व बैंक द्वारा दी गई किसी भी दिशा का उल्लंघन करता है या रिजर्व बैंक द्वारा निर्देशित किसी भी वापसी को दर्ज करने में विफल रहता है, तो रिजर्व बैंक, अधिकृत व्यक्ति पर आरोप लगाए जाने के, उचित अवसर देने के बाद, दोषी व्यक्ति पर जुर्माना के रूप में, दस हजार रुपये तक की कड़ी सज़ा जारी कर सकता है और साथ ही अतिरिक्त जुर्माना के साथ लगातार उल्लंघन के मामले में हर दिन के लिए दो हजार रुपये तक ये जुर्माना बढ़ा सकता है, जिस दौरान इस तरह का उल्लंघन जारी रहते हैं।

रिजर्व बैंक द्वारा प्रकाशित एक्सचेंज कंट्रोल मैनुअल भारत विदेशी मुद्रा में अधिकृत डीलरों को विभिन्न निर्देश देता है। विदेशी मुद्रा में अधिकृत डीलरों को किसी भी विचलन के बिना विनियमन नियंत्रण पुस्तिका में आरबीआई के निर्देशों का सख्ती से पालन करने की उम्मीद है।

2.6. सारांश

लेन-देन का भुगतान करने के लिए कुछ देशों में तो सोने चाँदी के सिक्के प्रचलित हैं और उनका लेन देन इन्हीं सिक्कों में आंका जाता है। यदि किसी कारण से देश को अपना कर्ज चुकाने का कोई अन्य साधन नहीं मिलता, तो उसे सोना या चाँदी भेजने के लिए बाध्य होना पड़ता है। व्यापारी लोग प्रायः भुगतान विदेशी हुंडियों से ही करते हैं क्योंकि अब सरकार द्वारा सोना चाँदी बाहर भेजने पर रोक लगा दी गई है। हुंडी एक प्रकार का आज्ञापत्र है। हुंडी लिखनेवाला किसी व्यक्ति या संस्था को यह आज्ञा देता है कि वह हुंडी में लिखी रकम नामोल्लेख किए हुए व्यक्ति को दे दे। ऐसी हुंडी को 'व्यापारी हुंडी' कहते हैं। व्यापारी हुंडी के अतिरिक्त एक और दूसरी तरह की हुंडियों का उपयोग किया जाता है जिन्हें 'रोजगारी हुंडी' कहते हैं। इसके अतिरिक्त यात्री हुंडी सरकारी हुंडी और बैंकों द्वारा जारी की गई हुंडियों का उपयोग भी विदेशी व्यापारिक लेन देन चुकाने में होता है।

लेन देन जिस दर पर चुकाया जाता है उसे विनिमय दर कहते हैं। इस दर पर प्रायः बैंकों द्वारा विदेशी दर्शनी हुंडियाँ स्वीकार की जाती हैं और इसी दर पर किसी समय देश की लेनी देनी की विषमता का प्रभाव पड़ता है। यदि सरकार द्वारा बाहर सोना भेजने में कोई रोक टोक न हो और देश की लेनी देनी से बहुत अधिक हो तो विनिमय की दर उस सीमा तक पहुँच जाती है जब देशवासियों को हुंडी के बदले सोना भेजने में ही सुविधा होती है। इस सीमा को स्वर्ण-निर्यात-दर कहते हैं और विनिमय की दर इसके बाहर नहीं जाती। इसके विपरीत अन्य देशों से किसी देश को लेनी की अपेक्षा लेनी बहुत अधिक होती है तब उस देश की विनिमय की दर उस सीमा तक पहुँच जाती है जब अन्य देशों को उस देश में हुंडियाँ भेजने के बदले सोना भेजने में सुविधा होती है। इस दर को स्वर्णआयात-दर कहते हैं। विदेशी विनिमय की दर इस सीमा से बहर नहीं जाती। इस प्रकार स्वर्ण आयात और निर्यात दर के अंदर ही किसी देश की विनिमय की दर घटती बढ़ती है।

भारत में, प्राधिकृत डीलरों ने रिजर्व बैंक को उस समय तक अमेरिकी डॉलर को बेचने / खरीदने के लिए सहारा दिया है, जो बाद में उस समय मुद्रा में लेनदेन करने के लिए तैयार है। रिजर्व बैंक सामान्य रूप से अधिकृत डीलरों से / किसी अन्य मुद्रा को खरीद / बेच नहीं देगा। अनुबंध रिजर्व बैंक के डीलिंग रूम के किसी भी कामकाजी दिन में प्रवेश किया जा सकता है। शनिवार को कोई लेनदेन दर्ज नहीं किया गया है। इस संबंध में राष्ट्रीय और अंतरराष्ट्रीय अभ्यास के अनुरूप स्पॉट के साथ-साथ अगले वितरण के लिए मूल्य तिथि होना चाहिए।

विदेशी मुद्रा में किसी भी लेनदेन को विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम 1999 द्वारा शासित किया जाता है। एफआईआर (FERA) की उत्पत्ति भारत के नियमों (डीआईआर) 1935 की रक्षा से हुई थी। इस नियंत्रण का उपयोग विदेशी मुद्रा को विशेष रूप से एक्सचेंज रिजर्व पर गंभीर बाधाओं के कारण सुनिश्चित करने के लिए किया गया था।

2.7. बोध प्रश्न

1. निश्चित और अस्थायी विनिमय दर शासन के सापेक्ष गुणों पर बहस करें। एक अंतरराष्ट्रीय व्यापार के परिप्रेक्ष्य से, सिस्टम के बीच एक विकल्प में सबसे महत्वपूर्ण मानदंड क्या हैं? एक अंतरराष्ट्रीय व्यापार के लिए कौन सी प्रणाली अधिक वांछनीय है?
2. कैसे नियत विनिमय दर व्यवस्था चल विनिमय दर शासन से अलग है? संक्षेप में भारत के बाद विनिमय दर प्रणाली की व्याख्या करें।
3. हेजर्स, सट्टेबाजों और आर्बिट्रेजर्स के बीच क्या अंतर है? क्या आपको लगता है कि आरबीआई जैसे नियामक निकायों द्वारा सभी विदेशी मुद्रा अटकलों पर प्रतिबंध लगाया जाना चाहिए?
4. संक्षेप में समझाओ, "फेरा (FERA) की तुलना में फेमा (FEMA) में महत्वपूर्ण बदलाव क्या हैं"?
5. भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार में FEDAI क्या है और यह क्या भूमिका निभाता है?

2.8. संदर्भ ग्रंथ सूची

1. Eiteman, Stonehill & Moffett, "*Multinational Business Finance*", Pearson education.
2. Apte. P.G., "*International Financial Management*", TMH Publication
3. Bhalla. V.K. , "*Multinational Financial Management*",
4. Carbaugh. J. Robert, " *International Economics*", South Western Cengage Learning
5. Cullen .B. John and Paraboteeah Praveen. K, "*International Business*", Routledge.
6. Shapiro. C Alan, " *Multinational Financial Management*", Ballinger Publishing Company
7. Sharan, Vyuptakesh, "International Financial Management", PHI Learning.

इकाई - III: विनिमय दर निर्धारण**(Exchange Rate Determination)****इकाई की रूपरेखा**

- 3.1. उद्देश्य
- 3.2. विनिमय दर व्यवस्था
- 3.3. विनिमय दर पूर्वानुमान
- 3.4. रूपया की विनिमय दर
- 3.5. सारांश
- 3.6. बोध प्रश्न
- 3.7. संदर्भ ग्रंथ सूची

3.1. उद्देश्य

इस इकाई का अध्ययन करने के पश्चात आप –

- विनिमय दर निर्धारण की संरचनात्मक मॉडल के संबंध में।
- विनिमय दर पूर्वानुमान के संबंध में।
- रूपया की विनिमय दर के संबंध में।

3.2. विनिमय दर व्यवस्था / Exchange rate regime

एक विनिमय दर, वह दर है जिस पर एक मुद्रा दूसरे के लिए आदान-प्रदान किया जा सकता है। दूसरे शब्दों में, यह आपके देश की तुलना में दूसरे देश की मुद्रा का मूल्य है। यदि आप किसी दूसरे देश की यात्रा कर रहे हैं, तो आपको स्थानीय मुद्रा "खरीदने" की आवश्यकता है। बस किसी भी संपत्ति की कीमत की तरह, विनिमय दर वह कीमत है जिस पर आप उस मुद्रा को खरीद सकते हैं। उदाहरण के लिए, यदि आप मिस्र में जा रहे हैं, और यू.एस. डॉलर के लिए विनिमय दर 1:5 मिस्र के पाउंड है, इसका मतलब है कि प्रत्येक यू.एस. डॉलर के लिए, आप पाँच मिस्र के पाउंड खरीद सकते हैं। सैद्धांतिक रूप से, समान संपत्तियों को अलग-अलग देशों में एक ही कीमत पर बेचना चाहिए, क्योंकि विनिमय दर एक मुद्रा के निहित मूल्य को दूसरे के खिलाफ बनाए रखना चाहिए।

मुद्रा विनिमय (Currency Exchange): चलायमान रेट बनाम निश्चित दर (Floating rate vs. Fixed rate)

क्या आप जानते हैं कि विदेशी मुद्रा बाजार (जिसे विदेशी मुद्रा भी कहा जाता है) दुनिया का सबसे बड़ा बाजार है? वास्तव में, मुद्रा बाजार में \$3 ट्रिलियन से ज्यादा का कारोबार 2009 के रूप में किया गया है। यह आलेख निश्चित रूप से मुद्रा व्यापार के लिए प्राथमिक नहीं है, लेकिन इससे आपको विनिमय दरों और अस्थिरता को समझने में मदद मिलेगी।

निश्चित विनिमय दरें (Fixed Exchange rates), एक मुद्रा की कीमत दूसरे के विरुद्ध निर्धारित की जा सकती है। एक निश्चित, या आंकी गई दर वह है जो सरकार (केंद्रीय बैंक) निर्धारित करती है और आधिकारिक विनिमय दर के रूप में रखती है। एक निर्धारित मूल्य एक प्रमुख विश्व मुद्रा (आमतौर पर यू.एस. डॉलर, लेकिन यूरो, येन या मुद्राओं की टोकरी जैसी अन्य प्रमुख मुद्राओं) के खिलाफ निर्धारित की जाती है। स्थानीय विनिमय दर को बनाए रखने के लिए, केंद्रीय बैंक मुद्रा की बदले में विदेशी मुद्रा बाजार में खुद की मुद्रा खरीदता और बेचता है, जिसके लिए यह तय किया जाता है।

उदाहरण के लिए, यदि यह निर्धारित किया जाता है कि स्थानीय मुद्रा की एक इकाई का मूल्य यू.एस. \$3 के बराबर है, केंद्रीय बैंक को यह सुनिश्चित करना होगा कि वह इस दर पर बाजार की आपूर्ति कर सकती है। दर को बनाए रखने के लिए, केंद्रीय बैंक को उच्च स्तर के विदेशी भंडार को बनाए रखना होगा। यह सेंट्रल बैंक द्वारा आयोजित विदेशी मुद्रा का एक राखीदार राशियाँ होता है जो इसे बाजार में (या उससे बाहर) अतिरिक्त राशि को समय आने पर प्रवाह (या अवशोषित) करने के लिए उपयोग किया जा सकता है। यह एक उपयुक्त मुद्रा आपूर्ति सुनिश्चित करता है, बाजार में उचित उतार-चढ़ाव (मुद्रास्फीति / अपस्फीति) और अंततः, विनिमय दर आवश्यक समय पर केंद्रीय बैंक भी आधिकारिक विनिमय दर समायोजित कर सकता है।

चलायमान विनिमय दरें (Floating Exchange Rate)

निर्धारित दर के विपरीत, एक चलायमान विनिमय दर निजी बाजार द्वारा आपूर्ति और मांग के जरिए निर्धारित होती है। एक चलायमान दर को अक्सर "आत्म-सुधार" कहा जाता है, क्योंकि आपूर्ति और मांग में कोई भी मतभेद बाजार में स्वचालित रूप से ठीक हो जाता है। इस सरलीकृत मॉडल को देखें: अगर मुद्रा की मांग कम हो, तो इसकी कीमत कम हो जाएगी, इससे आयातित वस्तुओं को स्थानीय सामानों और सेवाओं के लिए अधिक महंगी और उत्तेजक मांग बना जाती है। इसके बदले में अधिक नौकरियां उत्पन्न हो सकती हैं, जिससे बाजार में एक ऑटो-सुधार होता है। एक चलायमान विनिमय दर लगातार बदलती रहती है।

वास्तविकता में, कोई भी मुद्रा पूरी तरह से तय या चलायमान नहीं है। एक निश्चित व्यवस्था में, बाजार के दबाव विनिमय दर में बदलाव को प्रभावित कर सकते हैं। कभी-कभी, जब एक स्थानीय मुद्रा इसकी अनुमानित मुद्रा के मुकाबले इसके सही मूल्य को प्रतिबिंबित करती है, तो एक "काला बाजार" (जो वास्तविक आपूर्ति और मांग का अधिक प्रतिबिंबित होता है) विकसित हो सकता है। एक केंद्रीय बैंक प्रायः आधिकारिक दर को पुनर्जीवित करने या उसे अवमूल्यन करने के लिए मजबूर हो जाएगा ताकि दर अनौपचारिक एक के अनुरूप हो, जिससे काला बाजार की गतिविधि को रोक दिया जाए। एक स्थिर शासन में, स्थिरता सुनिश्चित करने और मुद्रास्फीति से बचने के लिए केंद्रीय बैंक भी हस्तक्षेप कर सकता है। हालांकि, यह अक्सर कम होता है कि एक अस्थायी शासन के केंद्रीय बैंक हस्तक्षेप करेगा।

विश्व एक बार पेग किया गया

1870 और 1914 के बीच, एक वैश्विक स्थिर विनिमय दर थी, मुद्राओं को सोने से जोड़ा गया था, जिसका अर्थ है कि स्थानीय मुद्रा का मूल्य एक निश्चित विनिमय दर पर सोने के औंस पर निर्धारित किया गया था। यह सोने के मानक के रूप में जाना जाता था यह अप्रतिबंधित पूंजी गतिशीलता के साथ

साथ मुद्राओं और व्यापार में वैश्विक स्थिरता के लिए अनुमति है। हालांकि, प्रथम विश्व युद्ध की शुरुआत के साथ, स्वर्ण मानक छोड़ दिया गया था। द्वितीय विश्व युद्ध के अंत में, ब्रेटन वुड्स में सम्मेलन, वैश्विक आर्थिक स्थिरता पैदा करने और वैश्विक व्यापार को बढ़ाने के प्रयास ने अंतराष्ट्रीय मुद्रा को नियंत्रित करने वाले बुनियादी नियमों और विनियमों की स्थापना की। जैसे, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) में लिखे गए एक अंतरराष्ट्रीय मुद्रा प्रणाली को विदेशी व्यापार को बढ़ावा देने और वैश्विक आर्थिक स्थिरता बनाए रखने के लिए स्थापित किया गया था।

यह सहमति हुई कि मुद्राओं को एक बार फिर तय किया जाएगा, या अनुमान लगाया जाएगा, लेकिन यू.एस. डॉलर के लिए इस बार, जो बदले में प्रति औंस 35 अमरीकी डॉलर प्रति सोने पर आंकी गई थी। इसका यह मतलब था कि मुद्रा का मूल्य यू.एस. डॉलर के मूल्य से सीधे जुड़ा गया था। तो, अगर आपको जापानी येन खरीदने की जरूरत है, येन का मूल्य यू.एस. डॉलर में दिखाया जाएगा, जिसका मूल्य बदले में सोने के मूल्य में निर्धारित किया गया था। यदि किसी देश को अपनी मुद्रा के मूल्य को पुनर्स्थापित करने की जरूरत है, तो वह आईएमएफ से अपनी मुद्रा के अनुमानित मूल्य को समायोजित करने के लिए पहुंच सकता था। 1971 तक खूंटी (Pegging) को बनाए रखा गया था, जिसमें यू.एस. डॉलर की कीमत 35 डॉलर प्रति औंस अमरीकी डॉलर के आंकी गई दर का मूल्य नहीं रह सकती थी।

तब से, प्रमुख सरकारों ने एक अस्थायी प्रणाली अपनाई, और वैश्विक खूंटी में वापस जाने के सभी प्रयासों को अंततः 1985 में छोड़ दिया गया। तब से, कोई भी बड़ी अर्थव्यवस्थाएं एक कगार पर वापस नहीं चलीं हैं, और खूंटी में सोने का उपयोग पूरी तरह से छोड़ दिया गया।

प्रत्येक देश विनिमय दर व्यवस्था निर्धारित करता है जो इसकी मुद्रा पर लागू होगा। उदाहरण के लिए, मुद्रा फ्री-फ्लोटिंग, पेग्ड (फिक्स्ड), या हाइब्रिड हो सकती है। यदि कोई मुद्रा फ्री-फ्लोटिंग है, तो इसकी विनिमय दर अन्य मुद्राओं के मुकाबले अलग-अलग हो सकती है। और इसे आपूर्ति और मांग की बाजार बलों द्वारा निर्धारित किया जाता है। वित्तीय बाजारों, मुख्य रूप से बैंकों द्वारा, दुनिया भर में इस तरह की मुद्राओं के लिए विनिमय दर लगभग लगातार बदल सकती है।

एक जंगम या समायोज्य खूंटी (PEG) प्रणाली, निश्चित विनिमय दर की एक प्रणाली है, लेकिन मुद्रा के पुनर्मूल्यांकन (आमतौर पर अवमूल्यन) के प्रावधान के साथ। उदाहरण के लिए, 1994 और 2005 के बीच, चीनी युआन रेंमिन्बी (RMB) को संयुक्त राज्य अमेरिका के डॉलर में आरएमबी 8.2768 से \$ 1 पर आंका गया था। चीन ऐसा करने वाला एकमात्र देश नहीं था; द्वितीय विश्व युद्ध के अंत तक 1967 तक, पश्चिमी यूरोपीय के सभी देशों ने ब्रेटन वुड्स सिस्टम के आधार पर अमेरिकी डॉलर के साथ निश्चित विनिमय दर बनाए रखी। लेकिन बाजार दबाव और अटकलों के चलते उस प्रणाली को फ्लोटिंग, बाजार-आधारित शासनों के पक्ष में छोड़ दिया गया था। फिर भी, कुछ सरकारों ने अपनी मुद्रा को एक संकीर्ण सीमा में रखने का प्रयास जारी रखा। नतीजतन, मुद्राएं अत्यधिक मूल्यवान या कम मूल्यवान हो जाती, जिससे अत्यधिक व्यापार घाटे या अधिशेष होते।

3.3. विनिमय दर पूर्वानुमान/ Exchange rate classification

1. बैंक विदेशी मुद्रा व्यापार के परिप्रेक्ष्य से

(1) **खरीददारी दर/ Buying rate:** खरीद मूल्य के रूप में भी जाना जाता है, यह विदेशी मुद्रा बैंक द्वारा ग्राहक से विदेशी मुद्रा खरीदने के लिए उपयोग की जाने वाली कीमत है। आम तौर पर, विनिमय दर जहां विदेशी मुद्रा को घरेलू मुद्राओं की एक छोटी संख्या में परिवर्तित किया जाता है वह खरीद दर है, जो यह इंगित करता है कि देश की मुद्रा को कितनी मात्रा में विदेशी मुद्रा खरीदने की आवश्यकता है।

(2) **बेचनादारी दर/ Selling rate:** विदेशी मुद्रा बिक्री मूल्य के रूप में भी जाना जाता है, यह बैंकों द्वारा विदेशी मुद्रा बेचने के लिए बैंक द्वारा उपयोग की जाने वाली विनिमय दर को संदर्भित करता है। यह इंगित करता है कि यदि बैंक एक निश्चित मात्रा में विदेशी मुद्रा बेचता है तो देश की मुद्रा को कितना वसूल किया जाना चाहिए।

(3) **मध्य दर/ Middle rate:** यह बोली मूल्य और पूछने की कीमत का औसत है। आमतौर पर समाचार पत्रों, पत्रिकाओं या आर्थिक विश्लेषण में उपयोग किया जाता है।

2. विदेशी मुद्रा लेनदेन के बाद प्रसव की लंबाई के अनुसार

(1) **स्पॉट विनिमय दर/ Spot exchange rate:** यह स्पॉट विदेशी मुद्रा लेनदेन की विनिमय दर को संदर्भित करता है। यह विदेशी मुद्रा लेनदेन पूरा होने के बाद, दो कार्य दिवसों के भीतर डिलिवरी में विनिमय दर है। आम तौर पर विदेशी मुद्रा बाजार पर सूचीबद्ध विनिमय दर को स्पॉट विनिमय दर के रूप में जाना जाता है जब तक कि यह विशेष रूप से अग्रेषित विनिमय दर को इंगित नहीं करता है।

(2) **अग्रेषित विनिमय दर/ Forward exchange rate:** यह भविष्य में एक निश्चित अवधि में वितरित की जाएगी, लेकिन पहले से ही, खरीदार और विक्रेता एक समझौते तक पहुंचने के लिए अनुबंध में प्रवेश करेंगे। जब वितरण तिथि तक पहुंच जाती है, तो समझौते के लिए दोनों पक्ष विनिमय दर और आरक्षण की राशि पर लेनदेन प्रदान करेंगे। अग्रेषण विदेशी मुद्रा व्यापार एक नियुक्ति-आधारित लेनदेन है, जो विदेशी मुद्रा खरीदार को विदेशी मुद्रा निधि और विदेशी मुद्रा जोखिम की शुरुआत के लिए अलग-अलग समय के कारण होता है। अग्रेषण विनिमय दर, स्पॉट एक्सचेंज रेट पर आधारित है, जिसे स्पॉट विनिमय दर के "प्रीमियम", "छूट" और "समानता" द्वारा दर्शाया जाता है।

3. विनिमय दर निर्धारित करने की विधि के अनुसार

(1) **मूल दर/ Basic rate:** आमतौर पर एक प्रमुख परिवर्तनीय मुद्रा का चयन करें जो अंतराष्ट्रीय आर्थिक लेनदेन में सबसे अधिक उपयोग किया जाता है और विदेशी मुद्रा भंडार का सबसे बड़ा अनुपात है। इसे देश की मुद्रा के साथ तुलना करें और विनिमय दर निर्धारित करें। यह विनिमय दर मूल विनिमय दर है। मुख्य मुद्रा आम तौर पर एक विश्व मुद्रा को संदर्भित करती है, जिसका व्यापक रूप से मूल्य निर्धारण, निपटान, आरक्षित मुद्रा, स्वतंत्र रूप से परिवर्तनीय और अंतरराष्ट्रीय स्तर पर स्वीकृत मुद्रा के लिए उपयोग किया जाता है।

(2) **क्रॉस दर/ Cross rate:** मूल विनिमय दर के बाद, अन्य विदेशी मुद्राओं के खिलाफ स्थानीय मुद्रा की विनिमय दर की गणना मूल विनिमय दर के माध्यम से की जा सकती है। परिणामी विनिमय दर क्रॉस एक्सचेंज दर है।

अन्य वर्गीकरण:

1. विदेशी मुद्रा लेनदेन में भुगतान विधि के अनुसार:

- टेलीग्राफिक विनिमय दर/ Telegraphic exchange rate,
- डाक स्थानांतरण दर/ Mail transfer rate,
- मांगपत्र दर/ Demand draft rate

2. विदेशी मुद्रा नियंत्रण स्तर के अनुसार

(1) **आधिकारिक दर / Official rate:** आधिकारिक विनिमय दर एक देश के विदेशी मुद्रा प्रशासन द्वारा घोषित विनिमय दर है, आमतौर पर सख्त विदेशी मुद्रा नियंत्रण वाले देशों द्वारा उपयोग की जाती है।

(2) **बाजार दर / Market rate:** बाजार विनिमय दर मुक्त बाजार में विदेशी मुद्रा व्यापार के लिए वास्तविक विनिमय दर को संदर्भित करती है। यह विदेशी मुद्रा आपूर्ति और मांग की स्थितियों में बदलाव के साथ उतार-चढ़ाव करता है।

3. अंतरराष्ट्रीय विनिमय दर शासन के अनुसार

(1) **निश्चित विनिमय दर/ Fixed exchange rate:** इसका मतलब है कि किसी देश की मुद्रा और किसी अन्य देश की मुद्रा के बीच विनिमय दर मूल रूप से तय की जाती है, और विनिमय दर में उतार-चढ़ाव बहुत छोटा होता है।

(2) **चलायमान एक्सचेंज रेट/ Floating exchange rate:** इसका मतलब है कि किसी देश के मौद्रिक प्राधिकरण अन्य मुद्राओं के मुकाबले देश की मुद्रा की आधिकारिक विनिमय दर निर्धारित नहीं करते हैं, न ही इसमें विनिमय दर में उतार-चढ़ाव की कोई ऊपरी या निचली सीमा है। स्थानीय मुद्रा विदेशी मुद्रा बाजार की आपूर्ति और मांग संबंध द्वारा निर्धारित की जाती है, और यह बढ़ने और गिरने के लिए स्वतंत्र है।

4. मुद्रास्फीति सहित

(1) **नाममात्र विनिमय दर/ Nominal exchange rate:** एक विनिमय दर जिसे आधिकारिक तौर पर घोषित या विपणन किया जाता है जो मुद्रास्फीति पर विचार नहीं करता है।

(2) **वास्तविक विनिमय दर/ Real exchange rate:** मुद्रास्फीति को खत्म करने वाली मामूली विनिमय दर

विनिमय दर में परिवर्तन को प्रभावित करने वाले कारक

- 1. भुगतान का संतुलन:** जब किसी देश में भुगतान घाटे या व्यापार घाटे का एक बड़ा अंतरराष्ट्रीय संतुलन होता है, तो इसका मतलब है कि इसकी विदेशी मुद्रा आय विदेशी मुद्रा व्यय से कम है और विदेशी मुद्रा की मांग इसकी आपूर्ति से अधिक है, इसलिए इसकी विदेशी मुद्रा दर बढ़ जाती है, और इसकी मुद्रा कम हो जाती है।
- 2. ब्याज दर स्तर:** ब्याज दरें उधार पूंजी की लागत और लाभ हैं। जब कोई देश अपनी ब्याज दर बढ़ाता है या इसकी घरेलू ब्याज दर विदेशी ब्याज दर से अधिक है, तो यह पूंजी प्रवाह का कारण बनती है, जिससे घरेलू मुद्रा की मांग में वृद्धि होती है, जिससे मुद्रा की सराहना होती है और विदेशी मुद्रा में कमी आती है।
- 3. मुद्रास्फीति कारक:** जब एक देश की मुद्रास्फीति दर बढ़ती है, तो पैसे की खरीद शक्ति कम हो जाती है, पेपर मुद्रा आंतरिक रूप से कम हो जाती है, और फिर विदेशी मुद्रा की सराहना होती है। यदि दोनों देशों में मुद्रास्फीति है, तो उच्च मुद्रास्फीति वाले देशों की मुद्रा कम मुद्रास्फीति वाले लोगों के खिलाफ कमजोर होगी। उत्तरार्द्ध पूर्व का एक सापेक्ष पुनर्मूल्यांकन है।
- 4. वित्तीय और मौद्रिक नीति:** हालांकि देश की सरकार के विनिमय दर में मौद्रिक नीति का प्रभाव अप्रत्यक्ष है, यह भी बहुत महत्वपूर्ण है। आम तौर पर, विस्तारित राजकोषीय और मौद्रिक नीतियों और मुद्रास्फीति के कारण भारी राजकोषीय राजस्व और व्यय घाटा घरेलू मुद्रा को कम कर देगा। कड़े वित्तीय और मौद्रिक नीतियां राजकोषीय व्यय को कम करेंगी, मुद्रा को स्थिर करेंगी, और घरेलू मुद्रा के मूल्य में वृद्धि करेंगी।
- 5. वेंचर कैपिटल:** यदि सट्टेबाजों को एक निश्चित मुद्रा की सराहना करने की उम्मीद है, तो वे उस मुद्रा की एक बड़ी राशि खरीद लेंगे, जिससे उस मुद्रा की विनिमय दर बढ़ेगी। इसके विपरीत, अगर सट्टेबाजों की उम्मीद है कि एक निश्चित मुद्रा में गिरावट आती है, तो वे मुद्रा की एक बड़ी राशि बेच देंगे, जिसके परिणामस्वरूप अनुमान लगाया जाएगा। मुद्रा विनिमय दर तुरंत गिर जाएगी। विदेशी मुद्रा बाजार की विनिमय दर में अल्पकालिक उतार-चढ़ाव में अटकलें एक महत्वपूर्ण कारक है।
- 6. सरकारी बाजार हस्तक्षेप:** जब विदेशी मुद्रा बाजार में विनिमय दर में उतार-चढ़ाव किसी देश की अर्थव्यवस्था, व्यापार या सरकार को प्रतिकूल रूप से प्रभावित करता है, तो विनिमय दर समायोजन के माध्यम से कुछ नीति लक्ष्यों को प्राप्त करने की आवश्यकता होती है, मौद्रिक प्राधिकरण मुद्रा व्यापार बाजार में भाग ले सकते हैं, और बड़ी मात्रा में स्थानीय या विदेशी मुद्राएं खरीद या बेच सकते हैं। विदेशी मुद्रा आपूर्ति और मांगने विनिमय दर को बदल दिया है।
- 7. एक देश की आर्थिक ताकत:** सामान्य रूप से, उच्च आर्थिक विकास दर अल्पावधि में विदेशी मुद्रा बाजार में स्थानीय मुद्रा के प्रदर्शन के लिए अनुकूल नहीं होती है, लेकिन लंबे समय तक, वे स्थानीय मुद्रा की मजबूत गति का दृढ़ समर्थन करते हैं।

विनिमय दर निर्धारण की संरचनात्मक मॉडल - Structural Models of Exchange Rate Determination

विदेशी मुद्रा में पाया जाने वाला मुख्य आर्थिक सिद्धांत समानता शर्तों के साथ सम्बद्ध होता है। एक समानता शर्त मुद्रास्फीति और ब्याज दरों जैसे कारकों के आधार पर कीमत की आर्थिक व्याख्या तय की जाती है, जिस पर दो मुद्राओं का आदान-प्रदान किया जाना चाहिए। आर्थिक सिद्धांतों से पता चलता है कि जब समानता की स्थिति नहीं होती है, तो बाजार प्रतिभागियों के लिए एक मध्यस्थता/ आर्बिट्रिज अवसर मौजूद होता है। हालांकि, कई अन्य बाजारों में आर्बिट्रिज के अवसरों को व्यक्तिगत निवेशक को उन पर पूंजीकरण करने का मौका देने से पहले जल्दी से खोज लिया जाता है और समाप्त कर दिया जाता है। अन्य सिद्धांत आर्थिक कारकों जैसे व्यापार, पूंजीगत प्रवाह और जिस तरह से देश अपना संचालन चलाता है, पर आधारित होते हैं। हम उनमें से प्रत्येक को संक्षिप्त रूप से नीचे समीक्षा करते हैं।

क्रय शक्ति समानता/ Purchasing Power Parity:

क्रय शक्ति समानता (PPP) आर्थिक सिद्धांत है कि विनिमय दर समायोजन के बाद दोनों देशों के बीच मूल्य स्तर एक दूसरे के बराबर होना चाहिए। इस सिद्धांत का आधार एक मूल्य का कानून है, जहां एक समान माल की लागत दुनिया भर में समान के बराबर होना चाहिए। सिद्धांत के आधार पर, यदि विनिमय दर समायोजन के बाद एक ही उत्पाद के लिए दो देशों के बीच कीमत में बड़ा अंतर होता है, तो मध्यस्थता का अवसर बनाया जाता है, क्योंकि उत्पाद को उस देश से प्राप्त किया जा सकता है जो इसे सबसे कम कीमत के लिए बेचता है।

PPP का सापेक्ष संस्करण इस प्रकार है:

$$e = \frac{\pi_1 - \pi_2}{1 + \pi_2}$$

जहां 'ई' विनिमय दर में परिवर्तन की दर और ' π_1 ' और ' π_2 ' क्रमशः देश 1 और देश 2 के लिए मुद्रास्फीति की दरों का प्रतिनिधित्व करता है।

उदाहरण के लिए, यदि देश XYZ के लिए मुद्रास्फीति दर 10% है और देश एबीसी के लिए मुद्रास्फीति 5% है, तो एबीसी की मुद्रा को XYZ के मुकाबले 4.76% की बढ़ोतरी करनी चाहिए।

$$\text{Expected Currency Appreciation} = \frac{XYZ - ABC}{1 + ABC} = \frac{0.10 - 0.05}{1 + 0.05} = \frac{0.05}{1.05} = 4.76\%$$

ब्याज दर समानता/ Interest Rate Parity:

ब्याज दर समानता (आईआरपी) की अवधारणा PPP के समान है, जिसमें यह सुझाव दिया जाता है कि वहां कोई मध्यस्थ अवसर नहीं होने के कारण, दो अलग-अलग देशों में दो संपत्तियों में समान ब्याज दरें होनी चाहिए, जब तक कि प्रत्येक के लिए जोखिम एक ही है। इस समानता का आधार भी एक मूल्य है, जिसमें एक देश में एक निवेश संपत्ति की खरीद को उसी देश में समान संपत्ति के समान वापसी मिलनी चाहिए; अन्यथा विनिमय दर को अंतर के लिए समायोजित करना होगा।

आईआरपी निर्धारित करने के लिए सूत्र द्वारा पाया जा सकता है:

$$(i_1 - i_2) = \left(\frac{F - S}{S} \right) (1 - i_2)$$

जहां 'एफ' अग्रप्रेषित विनिमय दर का प्रतिनिधित्व करता है; 'एस' स्पॉट विनिमय दर का प्रतिनिधित्व करता है; 'i1' देश 1 में ब्याज दर का प्रतिनिधित्व करता है; और 'i2' देश 2 में ब्याज दर का प्रतिनिधित्व करता है।

अंतर्राष्ट्रीय फिशर प्रभाव/ International Fisher Effect

अंतर्राष्ट्रीय फिशर इफेक्ट (आईएफई) सिद्धांत से पता चलता है कि दोनों देशों के बीच विनिमय दर उनकी मामूली ब्याज दरों के बीच अंतर के समान राशि से बदलनी चाहिए। यदि एक देश में मामूली दर दूसरे की तुलना में कम है, तो कम नाममात्र दर वाले देश की मुद्रा को उसी दर से उच्च दर वाले देश के खिलाफ बढ़ोतरी करनी चाहिए।

आईएफई के लिए सूत्र निम्नानुसार है:

$$e = \frac{i_1 - i_2}{1 + i_2}$$

जहां 'ई' विनिमय दर में परिवर्तन की दर और 'i1' और 'i2' क्रमशः देश 1 और देश 2 के लिए मुद्रास्फीति की दरों का प्रतिनिधित्व करता है।

भुगतान सिद्धांत का संतुलन/ Balance of Payments Theory

देश के भुगतान संतुलन में दो सेगमेंट शामिल हैं - चालू खाता और पूंजी खाता - जो किसी देश के लिए माल और पूंजी के प्रवाह और बहिर्वाह को मापता है। भुगतान सिद्धांत का संतुलन वर्तमान खाते को देखता है, जो एक्सचेंज-रेट दिशानिर्देशों का विचार प्राप्त करने के लिए मूल सामानों के व्यापार से निपटने वाला खाता है।

यदि कोई देश एक बड़ा चालू खाता अधिशेष या घाटा चला रहा है, तो यह एक संकेत है कि देश की विनिमय दर संतुलन से बाहर है। वर्तमान खाते को समतोल में वापस लाने के लिए, विनिमय दर को समय के साथ समायोजित करने की आवश्यकता होगी। यदि कोई देश बड़ा घाटा (निर्यात से अधिक आयात) चला रहा है, तो घरेलू मुद्रा कम हो जाएगी। दूसरी ओर, एक अधिशेष मुद्रा बढ़ोतरी का कारण बन जाएगा।

भुगतान पहचान का संतुलन इस प्रकार पाया जाता है:

$$BCA + BKA + BRA = 0$$

जहां बीसीए चालू खाता शेष का प्रतिनिधित्व करता है; बीकेए पूंजीगत खाता शेष राशि का प्रतिनिधित्व करता है; और बीआरए रिजर्व खाता शेष राशि का प्रतिनिधित्व करता है।

वास्तविक ब्याज दर भिन्नता मॉडल/ Real Interest Rate Differentiation Model

वास्तविक ब्याज दर विभेदक मॉडल से पता चलता है कि उच्च वास्तविक ब्याज दरों वाले देश अपनी मुद्राओं को कम ब्याज दरों वाले देशों के खिलाफ बढ़ोतरी करेंगे। इसका कारण यह है कि दुनिया भर के निवेशक उच्च वापसी अर्जित करने के लिए उच्च पैसे वाले देशों में अपने पैसे ले जाएंगे, जो उच्च वास्तविक दर मुद्रा की कीमत को बढ़ाता है।

संपत्ति बाजार मॉडल/ Asset Market Model

संपत्ति बाजार मॉडल स्टॉक, बॉन्ड और अन्य वित्तीय उपकरणों जैसे संपत्तियों को खरीदने के उद्देश्य से विदेशी निवेशकों द्वारा देश में धन के प्रवाह को देखता है। यदि कोई देश, विदेशी निवेशकों द्वारा बड़े प्रवाह को देख रहा है, तो इसकी मुद्रा की कीमत में वृद्धि होने की उम्मीद है, क्योंकि इन विदेशी निवेशकों द्वारा घरेलू मुद्रा को खरीदे जाने की आवश्यकता होती है। यह सिद्धांत पूर्व सिद्धांत में मौजूदा खाते की तुलना में व्यापार संतुलन के पूंजीगत खाते को मानता है। इस मॉडल ने अधिक स्वीकृति प्राप्त की है क्योंकि देश के पूंजीगत खाते वर्तमान खाते को बड़े पैमाने पर आगे बढ़ाना शुरू कर रहे हैं क्योंकि इससे अंतरराष्ट्रीय मुद्रा प्रवाह बढ़ता है।

मौद्रिक मॉडल/ Monetary Model

मुद्रा विनिमय निर्धारित करने में मदद करने के लिए मौद्रिक मॉडल देश की मौद्रिक नीति पर केंद्रित है। एक देश की मौद्रिक नीति उस देश की धन आपूर्ति से संबंधित है, जो केंद्रीय बैंकों द्वारा निर्धारित ब्याज दर और खजाने द्वारा मुद्रित धन की राशि दोनों द्वारा निर्धारित की जाती है। वे देश जो मौद्रिक नीति को अपनाते हैं, और जो तेजी से अपनी मौद्रिक आपूर्ति को बढ़ाता है, परिसंचरण में धन की बढ़ी हुई राशि के कारण मुद्रास्फीति दबाव को कम करते हैं। इससे मुद्रा का अवमूल्यन होता है।

ये आर्थिक सिद्धांत, जो धारणाओं और सही परिस्थितियों पर आधारित हैं, मुद्राओं के मूलभूत सिद्धांतों और आर्थिक कारकों से उन्हें कैसे प्रभावित होते हैं, को चित्रित करने में मदद करते हैं। हालांकि, तथ्य यह है कि इतने सारे विरोधाभासी सिद्धांत हैं कि मुद्रा में उतार-चढ़ाव की 100% सटीक भविष्यवाणी करने में कठिनाई है। उनका महत्व अलग-अलग बाजार पर्यावरण से अलग-अलग होगा, लेकिन प्रत्येक सिद्धांत के पीछे मौलिक आधार को जानना अभी भी महत्वपूर्ण है।

आर्थिक डेटा/ Economic Data

आर्थिक सिद्धांत लंबी अवधि में मुद्राओं को स्थानांतरित कर सकते हैं, लेकिन कम अवधि के लिए, दिन-दर-दिन या सप्ताह-दर-सप्ताह आधार पर, आर्थिक डेटा का अधिक महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है। अक्सर यह कहा जाता है कि दुनिया की सबसे बड़ी कंपनियां वास्तव में देश हैं और उनकी मुद्रा अनिवार्य रूप से उस देश में साझा की जाती है। आर्थिक सकल घरेलू उत्पाद (GDP) संख्याओं जैसे आर्थिक डेटा को अक्सर कंपनी के नवीनतम डेटा की तरह माना जाता है। इसी तरह वित्तीय समाचार और वर्तमान घटनाएं किसी कंपनी के शेयर मूल्य को प्रभावित कर सकती हैं, किसी देश के बारे में समाचार और जानकारी उस देश की मुद्रा की दिशा पर एक बड़ा प्रभाव डाल सकती है। ब्याज दरों, मुद्रास्फीति, बेरोजगारी, उपभोक्ता आत्मविश्वास, सकल घरेलू उत्पाद, राजनीतिक स्थिरता इत्यादि में परिवर्तन सभी

घोषणाओं की प्रकृति और देश की वर्तमान स्थिति के आधार पर अत्यधिक लाभ / हानि का कारण बन सकते हैं।

दुनिया भर से हर दिन किए गए आर्थिक घोषणाओं की संख्या अधिक या कम हो सकती है, लेकिन जैसे ही विदेशी मुद्रा बाजार के उतार चढ़ाव में अधिक समय लगता है, यह स्पष्ट हो जाता है कि घोषणाओं का सबसे बड़ा प्रभाव क्या है। नीचे सूचीबद्ध कई आर्थिक संकेतक हैं जिन्हें आम तौर पर सबसे बड़ा प्रभाव माना जाता है -

रोजगार डेटा/ Employment Data

अधिकांश देश वर्तमान में उस अर्थव्यवस्था के भीतर नियोजित लोगों की संख्या के बारे में डेटा जारी करते हैं। यू.एस. में, इस डेटा को गैर-कृषि पेट्रोल के रूप में जाना जाता है और श्रम सांख्यिकी ब्यूरो द्वारा महीने के पहले शुक्रवार को जारी किया जाता है। ज्यादातर मामलों में, रोजगार संकेत में मजबूत वृद्धि से एक देश समृद्ध अर्थव्यवस्था का आनंद लेता है, जबकि इसमें घटती संभावित संकुचन का संकेत है। यदि कोई देश हाल ही में आर्थिक परेशानियों से घिरा हुआ है, तो मजबूत रोजगार डेटा, मुद्रा दर को अधिक कर सकता है क्योंकि यह आर्थिक स्वास्थ्य और वसूली का संकेत है। दूसरी तरफ, उच्च रोजगार मुद्रास्फीति का कारण भी बन सकता है, इसलिए यह डेटा मुद्रा दर को नीचे कर सकता है। दूसरे शब्दों में, आर्थिक डेटा और मुद्रा का संतुलन अक्सर उन परिस्थितियों पर निर्भर करेगा जो डेटा जारी होने पर मौजूद हैं।

ब्याज दर/ Interest Rates

जैसा कि कुछ आर्थिक सिद्धांतों के साथ देखा गया था, ब्याज दरें विदेशी मुद्रा बाजार में एक प्रमुख केंद्र बिंदु हैं। ब्याज दरों के संदर्भ में, बाजार प्रतिभागियों द्वारा सबसे अधिक ध्यान, देश के केंद्रीय बैंक की बैंक दर के परिवर्तन पर रखा जाता है, जिसका उपयोग मौद्रिक आपूर्ति को समायोजित करने और देश की मौद्रिक नीति को स्थापित करने के लिए किया जाता है। यू.एस. में, फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एफओएमसी) बैंक दर निर्धारित करती है, या वह दर है जिस पर वाणिज्यिक बैंक उधार ले सकते हैं और यू.एस. ट्रेजरी को उधार दे सकते हैं।

मुद्रास्फीति/ Inflation

मुद्रास्फीति डेटा समय की अवधि में कीमत के स्तर में वृद्धि और कमी को मापता है। अर्थव्यवस्था के भीतर माल और सेवाओं की भारी मात्रा के कारण, कीमतों में बदलावों को मापने के लिए माल और सेवाओं का उपयोग किया जाता है। मूल्य वृद्धि मुद्रास्फीति का संकेत है, जो बताती है कि देश अपनी मुद्रा को कम करेगा। यू.एस. में, मुद्रास्फीति डेटा उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में दिखाया गया है, जिसे श्रम सांख्यिकी ब्यूरो द्वारा मासिक आधार पर जारी किया जाता है।

सकल घरेलू उत्पाद/ Gross Domestic Product

किसी देश का सकल घरेलू उत्पाद उन सभी तैयार वस्तुओं और सेवाओं का एक योग है जो किसी दिए गए अवधि के दौरान उत्पन्न होता है। सकल घरेलू उत्पाद की गणना चार श्रेणियों में विभाजित है: निजी खपत, सरकारी खर्च, व्यापार खर्च और कुल शुद्ध निर्यात। जीडीपी को देश की अर्थव्यवस्था के

स्वास्थ्य का सबसे अच्छा समग्र उपाय माना जाता है, जीडीपी आर्थिक विकास को संकेत देता है। एक देश की अर्थव्यवस्था स्वस्थ है, जो विदेशी निवेशकों के लिए यह अधिक आकर्षक होती है, जो बदले में निवेशकों की मुद्रा की कीमत में बढ़ोतरी कर सकती है, क्योंकि ऐसे देश में पैसा बढ़ता है।

खुदरा बिक्री/ Retail Sales

खुदरा बिक्री डेटा उपभोक्ता खर्च को दर्शाते हुए, अवधि के दौरान खुदरा विक्रेताओं की बिक्री की मात्रा को मापता है। माप स्वयं सभी दुकानों को नहीं देखता है, लेकिन जीडीपी के समान, उपभोक्ता खर्च का विचार पाने के लिए विभिन्न प्रकार के स्टोर्स के समूह का उपयोग करता है। यह उपाय बाजार प्रतिभागियों को अर्थव्यवस्था की ताकत का एक विचार भी देता है, जहां खर्च में वृद्धि एक मजबूत अर्थव्यवस्था को संकेत देती है।

टिकाऊ वस्तुएँ Durable Goods

टिकाऊ वस्तुओं (तीन साल से अधिक की उम्र के साथ) के लिए समय-समय पर उत्पादित वस्तुओं की मात्रा को मापा जाता है और बेचा जाता है। इन वस्तुओं में कारों और उपकरणों जैसी चीजें शामिल हैं, जिससे अर्थशास्त्री इन दीर्घकालिक वस्तुओं पर व्यक्तिगत व्यय की राशि का विचार देते हैं।

व्यापार और पूंजी प्रवाह/ Trade and Capital Flows

देशों के बीच बातचीत विशाल मौद्रिक प्रवाह पैदा करती है जिसका मुद्राओं के मूल्य पर काफी प्रभाव पड़ सकता है। जैसा कि पहले उल्लेख किया गया था, एक देश जो निर्यात से कहीं ज्यादा आयात करता है, निर्यात देश की मुद्रा खरीदने के लिए अपनी मुद्रा बेचने की आवश्यकता के कारण मुद्रा में गिरावट देख सकता है। इसके अलावा, किसी देश में बढ़े हुए निवेश से इसकी मुद्रा के मूल्य में पर्याप्त वृद्धि हो सकती है।

व्यापार प्रवाह डेटा देश के आयात और निर्यात के बीच अंतर को देखता है, जब निर्यात घाटे निर्यात से अधिक होते हैं तो व्यापार घाटा होता है। पूंजी प्रवाह डेटा निवेश के माध्यम से लाए जा रहे मुद्रा की मात्रा और / या विदेशी निवेश और / या आयात के लिए बेची जा रही मुद्रा में निर्यात को दर्शाता है। एक ऐसा देश जो बहुत से विदेशी निवेश देख रहा है, जहां बाहरी लोग घरेलू संपत्ति जैसे शेयर या रीयल एस्टेट खरीद रहे हैं, आमतौर पर पूंजी प्रवाह अधिशेष होगा।

भुगतान डेटा का संतुलन एक समय के दौरान देश के व्यापार और पूंजी प्रवाह का संयुक्त कुल है। भुगतान की शेष राशि तीन श्रेणियों में विभाजित है: चालू खाता, पूंजी खाता और वित्तीय खाता। वर्तमान खाता देशों के बीच वस्तुओं और सेवाओं के प्रवाह को देखता है। पूंजीगत संपत्ति खरीदने के उद्देश्य से पूंजीगत खाते देशों के बीच धन के आदान-प्रदान को देखता है। वित्तीय खाता निवेश उद्देश्यों के लिए देशों के बीच मौद्रिक प्रवाह को देखता है।

समष्टि आर्थिक और भूगर्भीय घटनाक्रम/ Macroeconomic and Geopolitical Events

विदेशी मुद्रा में सबसे बड़ा परिवर्तन अक्सर व्यापक आर्थिक और भूगर्भीय घटनाओं जैसे युद्ध, चुनाव, मौद्रिक नीति परिवर्तन और वित्तीय संकट से आता है। इन घटनाओं में देश के मूलभूत सिद्धांतों

को बदलने की क्षमता है। उदाहरण के लिए, युद्ध एक देश पर एक बड़ा आर्थिक तनाव डाल सकते हैं और एक क्षेत्र में अस्थिरता में काफी वृद्धि कर सकते हैं, जो इसकी मुद्रा के मूल्य को प्रभावित कर सकता है। इन व्यापक आर्थिक और भूगर्भीय घटनाओं पर अद्यतित रखना महत्वपूर्ण है।

विनिमय दर पूर्वानुमान - Exchange Rate Forecasting

एक्सचेंज रेट पूर्वानुमान का मतलब उस दर का आकलन करना है जो भविष्य की तारीख में होगी। यह सिर्फ मुद्रा दर की उम्मीद है। भविष्य में, हमारी मुद्रा को कम किया जा सकता है या इसकी बढ़ोतरी की जा सकती है। चाहे हमारी मुद्रा को कम किया जाएगा या इसकी बढ़ोतरी की जाएगी, भविष्यवाणी हमारे जोखिम को कम करने के लिए उपयोगी होगी क्योंकि हम इस भविष्य के विनिमय दर जोखिम को कवर करने के लिए वर्तमान समय में संसाधनों का उत्पादन करेंगे।

1. क्रय शक्ति समानता (PPP)/ Purchasing power parity: क्रय शक्ति समानता (PPP) एक नव-आर्थिक आर्थिक सिद्धांत है जो बताता है कि दोनों देशों के बीच विनिमय दर मुद्राओं की संबंधित क्रय शक्ति के अनुपात के बराबर है। मुद्रा की क्रय शक्ति में गिरावट से विदेशी मुद्रा बाजार पर उस मुद्रा के मूल्यांकन में आनुपातिक कमी आ जाएगी।

क्रय शक्ति समानता की अवधारणा किसी को यह अनुमान लगाने की अनुमति देती है कि दो देशों की मुद्राओं की खरीद शक्ति के बराबर होने के लिए दो मुद्राओं के बीच विनिमय दर क्या होनी चाहिए? काल्पनिक मुद्रा रूपांतरणों के लिए उस PPP दर का उपयोग करके, एक मुद्रा की एक दी गई राशि में वही क्रय शक्ति होती है जो सीधे माल की बाजार टोकरी खरीदने के लिए उपयोग की जाती है या PPP दर पर दूसरी मुद्रा में परिवर्तित करने के लिए उपयोग की जाती है और फिर जब बाजार टोकरी खरीद होती है, तो वह मुद्रा क्रय शक्ति समानता से विनिमय दर के निरीक्षण विचलन को वास्तविक विनिमय दर के विचलन द्वारा 1 के PPP मूल्य से मापा जाता है।

PPP विनिमय दर लागत में मदद करते हैं लेकिन लाभ को छोड़कर और उपरोक्त देशों के बीच वस्तुओं की विभिन्न गुणवत्ता पर विचार नहीं करते हैं। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि दो देश एक ही भौतिक मात्रा में दो अलग-अलग वर्षों में एक दूसरे के रूप में उत्पादित करते हैं। चूंकि बाजार विनिमय दर काफी हद तक उतार-चढ़ाव करती है, जब एक देश का सकल घरेलू उत्पाद मुद्रा में मापा जाता है तो बाजार विनिमय दर का उपयोग करके दूसरे देश की मुद्रा में परिवर्तित हो जाता है। एक देश में, एक वर्ष में, दूसरे देश की तुलना में अधिक वास्तविक जीडीपी होने का अनुमान लगाया जा सकता है लेकिन दूसरों से कम। इन दोनों स्थितियों में उत्पादन अपने सापेक्ष स्तर की वास्तविकता को प्रतिबिंबित करने में असफल रहेगा। लेकिन अगर एक देश का सकल घरेलू उत्पाद दूसरे देश की मुद्रा में परिवर्तित बाजार विनिमय दर के बजाय, PPP विनिमय दरों का उपयोग कर परिवर्तित हो जाता है, तो झूठा अनुमान नहीं होगा। अनिवार्य रूप से जीडीपी, PPP नियंत्रण और मूल्य स्तर की विभिन्न लागतों के लिए नियंत्रण करता है, आमतौर पर संयुक्त राज्य अमेरिका के डॉलर के सापेक्ष, इस प्रकार किसी दिए गए देश के उत्पादन के स्तर का अधिक सटीक चित्रण सक्षम करता है।

उपयोग: क्रय शक्ति समानता विनिमय दर दो मुख्य कार्यों की सेवा करता है। PPP विनिमय दर देशों के बीच तुलना करने के लिए उपयोगी हो सकती है क्योंकि वे दिन-प्रतिदिन या सप्ताह से सप्ताह तक काफी

स्थिर रहते हैं और साल-दर-साल, केवल मामूली रूप से बदलते हैं। दूसरा, वर्षों की अवधि में, एक्सचेंज दरें PPP विनिमय दर की सामान्य दिशा में बढ़ती हैं और यह जानने के लिए कुछ मूल्य है कि विनिमय दर लंबी अवधि में स्थानांतरित होने की अधिक संभावना है।

PPP दरों को बहिर्वेशन करना/ Extrapolating PPP rates

चूंकि वैश्विक PPP अनुमान- जैसे कि आईसीपी द्वारा प्रदान किए गए लोगों की गणना सालाना नहीं की जाती है, लेकिन एक वर्ष के लिए, बेंचमार्क वर्ष के अलावा अन्य वर्षों के लिए PPP विनिमय दर को निकालने की आवश्यकता होती है। ऐसा करने का एक तरीका देश के जीडीपी डिफ्लेटर का उपयोग करना है। किसी विशेष वर्ष के लिए गेरी-खामिस डॉलर में किसी देश की PPP विनिमय दर की गणना करने के लिए, गणना निम्न तरीके से प्राप्त होती है:

$$PPP_{rate_{X,i}} = \frac{PPP_{rate_{X,b}} \cdot \frac{GDP_{def_{X,i}}}{GDP_{def_{X,b}}}}{PPP_{rate_{U,b}} \cdot \frac{GDP_{def_{U,i}}}{GDP_{def_{U,b}}}}$$

जहां $PPP_{rate_{X,i}}$; i वर्ष के लिए देश X की PPP विनिमय दर है, $PPP_{rate_{X,b}}$ बेंचमार्क वर्ष के लिए देश X की PPP विनिमय दर है $PPP_{rate_{U,b}}$ बेंचमार्क के लिए संयुक्त राज्य अमेरिका (यूएस) की PPP विनिमय दर है, वर्ष (1 के बराबर), $GDP_{def_{X,i}}$ i वर्ष X के लिए देश x का जीडीपी डिफ्लेटर है, $GDP_{def_{X,b}}$ बेंचमार्क वर्ष का जीडीपी डिफ्लेटर है, $GDP_{def_{U,i}}$ i वर्ष के लिए अमेरिका का जीडीपी डिफ्लेटर है, और $GDP_{def_{U,b}}$ बेंचमार्क वर्ष के लिए अमेरिका का जीडीपी डिफ्लेटर है।

क्रय शक्ति समता सिद्धांत की मुख्य विशेषताएँ

क्रय शक्ति समता सिद्धान्त की मुख्य विशेषताएँ निम्नलिखित हैं-

- 1. विनिमय दर का निर्धारण:** अपरिवर्तनशील पत्र मुद्रामान वाले देशों की मुद्राओं की क्रय शक्ति समता द्वारा होता है।
- 2. विनिमय दरों में परिवर्तन:** पत्र मुद्रामान वाले देशों की विनिमय दर में परिवर्तन उनकी मुद्राओं की क्रय शक्ति के तुलनात्मक परिवर्तन के कारण होता है।
- 3. परिवर्तन की दशा और सीमा:** पत्र मुद्रामान वाले देशों की विनिमय दर में होने वाले परिवर्तन की दिशा और सीमा भी उन देशों की मुद्राओं की क्रय शक्ति में होने वाले परिवर्तन की अनुरूप होता है।
- 4. दीर्घकालीन प्रवृत्ति का द्योतक:** यह सिद्धांत विनिमय दर में होने का दीर्घकालीन प्रवृत्ति का द्योतक है।

सापेक्ष आर्थिक ताकत दृष्टिकोण/ Relative Economic Strength Approach:
सापेक्ष आर्थिक ताकत दृष्टिकोण PPP विधि से कम सटीक है। यह देश की मुद्रा दरों का सामान्य

मूल्यांकन है। सापेक्ष आर्थिक ताकत दृष्टिकोण किसी दिए गए देश में आर्थिक विकास को देखता है। यदि अर्थव्यवस्था मजबूत है, तो आप काफी अच्छी धारणा कर सकते हैं कि यह वृद्धि निवेशकों को आकर्षित करेगी। निवेश खरीदने के लिए, आपको उस देश की मुद्रा खरीदने की जरूरत है। इससे मांग में वृद्धि होनी चाहिए, इस प्रकार मुद्रा दर में वृद्धि होनी चाहिए। निवेशकों के लिए उच्च ब्याज दरें भी एक अच्छा संकेत होगा, जिससे मुद्रा में वृद्धि होगी।

सापेक्ष आर्थिक ताकत मॉडल विभिन्न देशों में आर्थिक विकास की ताकत को ध्यान में रखते हुए विनिमय दरों की दिशा निर्धारित करता है। इस दृष्टिकोण के पीछे विचार यह है कि एक मजबूत आर्थिक विकास विदेशी निवेशकों से अधिक निवेश आकर्षित करेगा। किसी विशेष देश में इन निवेशों को खरीदने के लिए, निवेशक देश की मुद्रा खरीदेंगे - उस विशेष देश की मुद्रा की मांग और मूल्य (प्रशंसा) में वृद्धि करेगा।

निवेशकों को एक देश में लाने का एक अन्य कारक इसकी ब्याज दरें हैं। उच्च ब्याज दरें अधिक निवेशकों को आकर्षित करती हैं, और उस मुद्रा की मांग में वृद्धि होगी, जिससे मुद्रा की बढ़ोतरी की जाएगी। इसके विपरीत, कम ब्याज दरें विपरीत होंगी और निवेशक किसी विशेष देश में निवेश से दूर रहेंगे। निवेशक अन्य निवेश को फंड करने के लिए उस देश की कम कीमत वाली मुद्रा भी उधार ले सकते हैं। यह वह मामला था जब जापानी येन ब्याज दरें बहुत कम थीं। इसे आमतौर पर कैरी-ट्रेड रणनीति कहा जाता है। सापेक्ष आर्थिक ताकत दृष्टिकोण भविष्य में विनिमय दर जैसे PPP दृष्टिकोण की भविष्यवाणी नहीं करता है। यह सिर्फ बताता है कि क्या मुद्रा की बढ़ोतरी या कमी की जा रही है।

इकोनोमेट्रिक पूर्वानुमान विधियों/ Econometric forecasting methods: पूर्वानुमान विनिमय दर के लिए उपयोग की जाने वाली एक और आम विधि में उन कारकों को इकट्ठा करना शामिल है जो आप मानते हैं कि मुद्रा आंदोलनों को प्रभावित करते हैं और एक मॉडल बनाते हैं जो इन कारकों को विनिमय दर से जोड़ता है। अर्थमित मॉडल में उपयोग किए जाने वाले कारक आम तौर पर आर्थिक सिद्धांत पर आधारित होते हैं, लेकिन किसी भी चर को जोड़ा जा सकता है यदि यह विनिमय दर को महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित करता है।

सबसे प्रभावशाली कारक यू.एस. और कनाडा (INT) के बीच ब्याज दर अंतर, सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि दर (GDP) में अंतर, और दोनों देशों के बीच आय वृद्धि दर (IGR) अंतर हैं। उनके साथ आने वाले अर्थशास्त्र मॉडल को इस प्रकार दिखाया गया है:

$$\text{USD/CAD (1-year)} = z + a (\text{INT}) + b (\text{GDP}) + c (\text{IGR})$$

मॉडल बनने के बाद, पूर्वानुमान उत्पन्न करने के लिए चर, आईएनटी, सकल घरेलू उत्पाद और आईजीआर को जोड़ा जा सकता है। गुणांक ए, बी और सी निर्धारित करेंगे कि एक निश्चित कारक विनिमय दर और प्रभाव की दिशा को प्रभावित करता है (चाहे वह सकारात्मक या नकारात्मक हो) या नहीं। यह विधि शायद सबसे जटिल और समय लेने वाला दृष्टिकोण है, लेकिन मॉडल बनने के बाद, त्वरित डेटा उत्पन्न करने के लिए नए डेटा को आसानी से अधिग्रहित किया जा सकता है।

टाइम सीरीज़ मॉडल के साथ एक्सचेंज दरें का पूर्वानुमान: आखिरी दृष्टिकोण जो हम आपको पेश करेंगे, वह है, समय श्रृंखला मॉडल। यह विधि पूरी तरह से तकनीकी प्रकृति की है और यह

किसी भी आर्थिक सिद्धांत पर आधारित नहीं है। अधिक लोकप्रिय समय श्रृंखला दृष्टिकोणों में से एक को ऑटोरेसिवेटिव मूविंग एवरेज (एआरएमए) प्रक्रिया कहा जाता है। इस विधि का उपयोग करने के लिए तर्क यह है कि पिछले व्यवहार और मूल्य पैटर्न भविष्य के मूल्य व्यवहार और पैटर्न को प्रभावित कर सकते हैं। इस दृष्टिकोण में उपयोग किया जाने वाला डेटा एक व्यावहारिक मॉडल बनाने के लिए चयनित पैरामीटर का उपयोग करने के लिए डेटा की समय श्रृंखला है। निष्कर्ष निकालने के लिए, विनिमय दर का पूर्वानुमान एक उदार कार्य है और यही कारण है कि कई कंपनियां और निवेशक मुद्रा जोखिम को संभालने के लिए प्रतिबद्ध होते हैं। फिर भी, कुछ लोग विनिमय दरों की भविष्यवाणी करने में विश्वास करते हैं और मुद्रा-दर आंदोलनों को प्रभावित करने वाले कारकों को खोजने का प्रयास करते हैं। उनके लिए, उपर्युक्त दृष्टिकोण शुरू करने के लिए एक अच्छा बिंदु है।

3.4. रुपया की विनिमय दर (The Exchange Rate of Rupee)

धन, एक कागज के टुकड़े, एक सिक्का या इलेक्ट्रॉनिक डेटा (ऑनलाइन बैंकिंग और क्रेडिट कार्ड) को सौंपा गया मूल्य है। यह विभिन्न प्रकार के वस्तु धन, प्रतिनिधि धन, फिएट मनी और वाणिज्यिक बैंक धन हो सकता है। सोने के सिक्के, कोको सेम, मवेशी या कुछ भी जिसके पास इसका मूल्य होता है और एक्सचेंज के माध्यम के रूप में उपयोग किया जाता है वह वस्तु धन होता है। कमोडिटी पैसे का उपयोग बार्टर के समान होता है, सिवाय इसके कि इस्तेमाल की जाने वाली वस्तु व्यापक रूप से स्वीकार की जाती है और इसे आसानी से संभाला जा सकता है।

प्रतिनिधि धन टोकन के सिक्कों और नोट्स हैं जिन्हें निश्चित मात्रा में कीमती धातुओं या अन्य वस्तुओं के लिए आदान-प्रदान किया जा सकता है। इसके विपरीत, सरकार द्वारा फिएट मनी का मूल्य लगाया जाता है, जो अधिसूचित कानूनी निविदा में मुद्रा नोट्स और सिक्कों के रूप में किए गए भुगतानों से इनकार करता है। चेक, डिमांड ड्राफ्ट और बैंक के ड्राफ्ट जैसे उपकरण वाणिज्यिक बैंक पैसे हैं। वे वित्तीय मध्यस्थों के नेतृत्व में प्रविष्टियों के रूप में मौजूद हैं और माल और सेवाओं के लिए भुगतान करने के लिए उपयोग किया जा सकता है।

बदलते परिदृश्य

पैसा एक जैविक प्राणी नहीं है लेकिन इसका मूल्य समाज और इसकी आर्थिक स्थितियों के साथ बदलता रहता है। उपस्थिति और क्रय शक्ति के मामले में 1947 में एक रुपये, आज के एक रुपये के समान नहीं है। किसी देश की मुद्रा का मूल्य इसकी आर्थिक स्थितियों और नीतियों से जुड़ा हुआ है। आय का स्तर उपभोक्ता खर्च के माध्यम से मुद्राओं को प्रभावित करता है। जब आय में वृद्धि होती है, तो लोग अधिक खर्च करते हैं। आयातित वस्तुओं की उच्च मांग विदेशी मुद्राओं की मांग बढ़ जाती है और इस प्रकार, स्थानीय मुद्रा को कमजोर कर देती है। भुगतान संतुलन, जिसमें व्यापार संतुलन (धन का शुद्ध प्रवाह / बहिर्वाह) और पूंजी प्रवाह शामिल है, देश की मुद्रा के मूल्य को भी प्रभावित करता है।

एक और कारक देशों के बीच ब्याज दरों में अंतर है। आइए आरबीआई ने बचत जमा पर ब्याज दरों और गैर-निवासी भारतीयों (एनआरआई) द्वारा निर्धारित सावधि जमा पर ब्याज दरों को नियंत्रित करने के लिए हालिया आरबीआई कदम पर विचार करें। यह कदम रुपये में गिरावट को रोकने के लिए कदमों की एक श्रृंखला का हिस्सा था। बैंकों को अनिवासी भारतीय खातों पर दरों में वृद्धि करने और

घरेलू सावधि जमा दरों के बराबर लाने की इजाजत देकर, आरबीआई अनिवासी भारतीयों से फंड प्रवाह की उम्मीद करता है, जिससे रुपये की मांग में वृद्धि और स्थानीय मुद्रा के मूल्य में वृद्धि हुई है।

आरबीआई रुपये के मूल्य को कई औजारों के साथ प्रबंधित करता है, जिसमें बाजार में इसकी आपूर्ति को नियंत्रित करना शामिल है और इस प्रकार, इसे सस्ते या महंगा बनाते हैं। भारतीय रिजर्व बैंक वैधानिक तरलता अनुपात भी तय करता है, अर्थात्, बैंकों के अनुपात में सरकारी बॉन्ड में निवेश करना पड़ता है, और रेपो दर, जिस पर यह बैंकों को उधार देती है। ब्याज दरों में वृद्धि एक मुद्रा महंगी को बनाती है, नकदी आरक्षित में परिवर्तन और सांविधिक तरलता अनुपात उपलब्ध धन की मात्रा में वृद्धि या कमी, इसके मूल्य को प्रभावित करते हैं।

मुद्रास्फीति दबाव

हर पीढ़ी मूल्य वृद्धि के बारे में शिकायत करती है। कीमतें तब बढ़ती हैं जब माल और सेवाएं दुर्लभ होती हैं या पैसा अतिरिक्त आपूर्ति में होता है। यदि कीमतें बढ़ती हैं, तो इसका मतलब है कि मुद्रा का मूल्य गिर गया है और इसकी क्रय शक्ति गिर गई है। मुद्रास्फीति के कारण क्रय शक्ति में गिरावट उपभोग को कम करती है, उद्योगों को नुकसान पहुंचाती है। आयात भी महंगा हो जाता है। निर्यातक, जाहिर है, स्थानीय मुद्रा के मामले में अधिक कमाते हैं। हालांकि, अगर मुद्रा आपूर्ति में वृद्धि आर्थिक विकास को कम करती है, तो अर्थव्यवस्था को अपस्फीति, या नकारात्मक मुद्रास्फीति का सामना करना पड़ेगा। जब अर्थव्यवस्था राज्य में प्रवेश करती है तो पैसे की खरीद शक्ति बढ़ेगी। यदि आपको लगता है कि अपस्फीति आपको अधिक उपभोग करने और जीवन का अधिक आनंद लेने में मदद करेगी, तो आप गलत हैं। जब तक माल की कीमतों में गिरावट बेहतर उत्पादन क्षमता की वजह से नहीं है, तो आपके पास खर्च करने के लिए कम पैसा होगा। यदि आपके पास चुकाने के लिए सावधि ब्याज ऋण है, तो आपके कर्ज का उच्च मूल्यांकन होगा। निश्चित रूप से, मूल्य में वृद्धि, डिफ्लेशन सेट से पहले किए गए निश्चित आय निवेश से पैदावार होगा।

पैसे ढालने की प्रक्रिया

पैसा सरकारों द्वारा मुद्रित किया जाता है, लेकिन वे आवश्यक सभी धन मुद्रित नहीं कर सकते हैं। जब सरकार एक ही गति से बढ़ती अर्थव्यवस्था के बिना अपनी जरूरतों को पूरा करने के लिए धन छपती है, तो परिणाम विनाशकारी हो सकता है। जिम्बाब्वे हालिया उदाहरण है। 1990 के दशक के बाद जिम्बाब्वे में भूमि सुधारों के बाद, कृषि उत्पादन के साथ-साथ विनिर्माण में भारी गिरावट आई है। हालांकि, सरकार ने अपने खर्चों के लिए पैसा छपाई करना जारी रखा। जिम्बाब्वे ने स्थानीय मुद्रा में विश्वास खोना शुरू कर दिया। मुद्रास्फीति में भारी वृद्धि हुई, जिम्बाब्वे डॉलर 100 ट्रिलियन जितना अधिक मूल्यों में मुद्रित किए गए थे। मुद्रा के मूल्य खोने के बाद, लोगों ने यूएस डॉलर का उपयोग करना शुरू कर दिया। अप्रैल 2009 में, देश ने अपनी मुद्रा को होल्ड पर रखा और अमेरिकी डॉलर में बदल दिया।

अतीत में, सरकारें सोने की भंडार या अमेरिकी मुद्रा जैसे विदेशी मुद्रा के साथ अपनी मुद्राओं को वापस लेती थीं जिन्हें मांग पर सोने में परिवर्तित किया जा सकता था। स्वर्ण मानक मुद्रा प्रणाली को त्याग दिया गया था क्योंकि सोने की आपूर्ति और मांग के साथ धन और मुद्रा मूल्यांकन जारी करने के लिए

पर्याप्त स्वर्ण नहीं था। आधुनिक अर्थव्यवस्था में, सरकारें भविष्य के आर्थिक विकास और मांग के आकलन के आधार पर धन छपाई करती हैं। मुद्रा की खरीद शक्ति निरंतर बनी हुई है यदि धन आपूर्ति में वृद्धि सकल घरेलू उत्पाद में वृद्धि के बराबर है और मुद्रा को प्रभावित करने वाले अन्य कारक अपरिवर्तित रहते हैं।

विदेशी मुद्रा मांग

हालांकि अंतरराष्ट्रीय व्यापार और लोगों का आंदोलन तेजी से बढ़ रहा है, फिर भी दुनिया भर में स्वीकार्य कोई मुद्रा नहीं है। चाहे आप अमेरिका के लिए उच्च अध्ययन के लिए जाएं या छुट्टियों के लिए रियो-डी-जनेरियो जाएं, आपको देश में स्वीकार की जाने वाली मुद्रा में सेवाओं और सामानों के लिए भुगतान करना होगा। यहां तक कि विदेशी कंपनियों द्वारा संचालित दुकानों पर ऑनलाइन खरीदारी करते समय, आपको विदेशी मुद्रा में भुगतान करना होगा। मुद्राओं के रूपांतरण के लिए विदेशी मुद्रा दर बाजार परिदृश्य और देशों के बीच विनिमय दर, पर निर्भर करती है। चलायमान विनिमय दर केंद्रीय सरकारों के सक्रिय हस्तक्षेप के बिना बाजार बलों द्वारा निर्धारित की जाती हैं। उदाहरण के लिए, भारी आयात के कारण, रुपये की आपूर्ति बढ़ सकती है और इसका मूल्य गिर सकता है। इसके विपरीत, जब निर्यात में वृद्धि और डॉलर का प्रवाह अधिक होता है, तो रुपया मजबूत होता है।

इससे पहले, अधिकांश देशों ने विनिमय दर तय की थी। सक्रिय सरकारी हस्तक्षेप के कारण मुद्राओं के अवमूल्यन के जोखिम के कारण अधिकांश देशों ने इस प्रणाली को त्याग दिया है। अधिकांश देश अब विनिमय दरों की एक मिश्रित प्रणाली अपनाते हैं जहां केंद्रीय बैंक अपनी मुद्राओं के आंदोलन को नियंत्रित करने के लिए विभिन्न मुद्राओं को खरीदने या बेचने के लिए बाजार में हस्तक्षेप करते हैं। कमजोर मुद्रा परिदृश्य में हर कोई हार नहीं जाता है। उदाहरण के लिए, 17-देश यूरो क्षेत्र में निर्यातक कमजोर स्थानीय मुद्रा से लाभान्वित हो रहे हैं। कभी-कभी देश निर्यात को बढ़ावा देने के लिए अपनी मुद्राओं को कम रखने के विभिन्न तरीकों का उपयोग करते हैं। चीनी रेनमिन्बी ऐसी एक मुद्रा है जो कई अर्थशास्त्री कहते हैं कि कम है।

भारतीय रुपया इतिहास

भारत में केंद्रीय बैंक को भारतीय रिजर्व बैंक कहा जाता है। आईएनआर एक प्रबंधित फ्लोट है, जिससे बाजार विनिमय दर निर्धारित कर सकता है। इस प्रकार, हस्तक्षेप का उपयोग केवल विनिमय दरों में कम अस्थिरता को बनाए रखने के लिए किया जाता है।

भारत के प्रारंभिक सिक्का

सिक्कों के जारीकर्ताओं में पहल करने वालों में, भारत एक था। लगभग 6 वीं शताब्दी ईसा पूर्व, पहले दस्तावेज वाले सिक्कों को 'पंच-चिह्नित' सिक्के कहा जाता था, जिस तरह से उनका निर्माण किया गया था। अगले कुछ सदियों में भारत के सिक्का डिजाइन अक्सर बदल गए क्योंकि विभिन्न साम्राज्य उपजे और कई गिर गए। 12 वीं शताब्दी तक टंका के रूप में संदर्भित एक नई मुद्रा पेश की गई थी। मुगल काल के दौरान, एक एकीकृत मौद्रिक प्रणाली की स्थापना की गई थी और चांदी रुपया या रुपया पेश किया गया था। पूर्व औपनिवेशिक भारत के राज्यों ने अपने सिक्कों को चांदी के रूप के समान डिजाइन के साथ अपने मूल क्षेत्र के आधार पर भिन्नता के साथ छोटा कर दिया।

ब्रिटिश भारत में मुद्रा

1825 में, ब्रिटिश भारत ने रुपया के आधार पर एक चांदी मानक प्रणाली अपनाई और 20 वीं शताब्दी के उत्तरार्ध तक इसका इस्तेमाल किया गया। यद्यपि भारत ब्रिटेन का उपनिवेश था, लेकिन उसने कभी पाउंड स्टर्लिंग को अपनाया नहीं। 1866 में, वित्तीय प्रतिष्ठानों को ध्वस्त कर दिया गया और पेपर मनी का नियंत्रण ब्रिटिश सरकार में स्थानांतरित कर दिया गया, राष्ट्रपति पदों को एक साल बाद नष्ट कर दिया गया। उसी साल, विक्टोरिया पोर्ट्रेट श्रृंखला नोट्स रानी विक्टोरिया के सम्मान में जारी की गई थी, और लगभग 50 वर्षों तक उपयोग में रही।

भारतीय रुपया आधुनिक दिवस में

1947 में अपनी आजादी हासिल करने और 1950 में गणराज्य बनने के बाद, भारत का आधुनिक रुपया (आईएनआर) वापस हस्ताक्षर सिक्का के डिजाइन में बदल दिया गया। भारतीय रुपया को देश की एकमात्र मुद्रा के रूप में अपनाया गया था, और अन्य घरेलू सिक्का का उपयोग परिसंचरण से हटा दिया गया था। भारत ने 1957 में एक दशमलवकरण प्रणाली अपनाई।

2016 में, 500 रुपये और 1,000 रुपये भारत में कानूनी निविदाएं बंद हो गईं। संप्रदायों को हटाने का भ्रष्टाचार और अवैध नकद होल्डिंग रोकने का प्रयास है। उसी वर्ष नवंबर में, भारतीय रिजर्व बैंक ने महात्मा गांधी (नई) श्रृंखला में ☐ 2000 मूल्यवर्ती बैंकनोट जारी करना शुरू किया।

भारतीय मुद्रा INR प्रोफाइल

- **मुद्रास्फीति:** 3.80%
- **उपनाम:** टका, रुपय्या, रुपये, अठन्नी (50 पैसे के सिक्कों के लिए)
- **सिक्के:** अक्सर उपयोग किया जाता है: ☐ 1, ☐ 2, ☐ 5, ☐ 10, 50 पैसे
- **बैंकनोट्स:** अक्सर उपयोग किया जाता है : ☐ 5, ☐ 10, ☐ 20, ☐ 50, ☐ 100, ☐ 500, ☐ 2000
- **शायद ही कभी इस्तेमाल किया:** ☐ 1, ☐ 2
- **सेंट्रल बैंक:** भारतीय रिजर्व बैंक
- **वेबसाइट:** <http://www.rbi.org.in>
- **उपयोगकर्ता:** भारत, भूटान, नेपाल।

मुद्रा कैसे काम करता है?

मुद्रा एक देश की आर्थिक स्थिति बताती है। आप एक देश की मुद्रा ले सकते हैं और इसे किसी अन्य देशों के साथ तुलना कर सकते हैं, तो आप उस देश की आर्थिक स्थिति को समझ सकते हैं। पैसा, सिक्के के रूप या पेपर फॉर्म में हो सकता है। अभी तक, शीर्ष मुद्राएं डॉलर, येन, यूरो, पाउंड, फ्रैंक इत्यादि हैं। इन मुद्राओं की विनिमय दर देश में राजनीतिक और आर्थिक स्थितियों के आधार पर बदलती है और देश के केंद्रीय बैंक द्वारा ब्याज दर भी एक बड़ा कारक है। कई वर्षों पहले विभिन्न देशों में पैसा सोने या

चांदी के भंडार या देश में दो उपलब्धता के संयोजन पर आधारित था। शीर्ष मुद्राओं की विनिमय दर उन लोगों के लिए महत्वपूर्ण है जो व्यापार करते हैं और जो एक देश से दूसरे देश में यात्रा कर रहे हैं। मुद्रास्फीति और देश का अपस्फीति मुद्रा पर भी निर्भर है। यदि मुद्रित मुद्रा की मात्रा में कोई असंतुलन है, तो इसके परिणामस्वरूप मुद्रास्फीति या अपस्फीति होगी।

भारतीय मुद्रा दरों से भारतीय मुद्रा की तुलना

यदि अमेरिकी डॉलर अन्य मुद्राओं की टोकरी के खिलाफ कमजोर पड़ता है, तो यह भारतीय रुपया को भी प्रभावित करता है। अमेरिकी डॉलर या एनआरआई में अपना पैसा कमाने वाली कई भारतीय कंपनियां भारतीय मुद्रा दरों के मुकाबले विश्व मुद्रा दरों पर एक नज़र रखने की जरूरत है। इससे उन्हें विदेशी मुद्रा बाजारों में उत्पन्न होने वाले जोखिमों के खिलाफ बचाव में मदद मिलती है। इस समय भारतीय मुद्रा मूल्य बढ़ रहा है क्योंकि हाल के दिनों में भारत का विदेशी मुद्रा भंडार बढ़ गया है। पिछले कुछ हफ्तों में भारतीय मुद्रा में उल्लेखनीय लाभ देखा गया है और यह आने वाले दिनों में भी बढ़ सकता है। अधिकतर दुनिया में किसी अन्य देश के खिलाफ हमारे देश की स्थिति को समझने के लिए देशों की मुद्रा दर भारतीय मुद्रा दर से तुलना की जाती है। उद्देश्य की तुलना करने के लिए, ऑनलाइन कई तरीके हैं। जब भारतीय मुद्रा बनाम विश्व मुद्राओं की तुलना करते हैं, तो ऐसे देश हैं जहां भारतीय मुद्रा तुलनात्मक रूप से महंगा मुद्रा है, और ऐसे कुछ देश हैं जहां भारतीय रुपया सस्ता है।

कुछ विश्व मुद्राओं की सूची जहां भारतीय मुद्रा मजबूत है

- इंडोनेशिया - एक भारतीय रुपया लगभग दो सौ इंडोनेशियाई रुपिया के बराबर है। वियतनाम - एक भारतीय रुपया लगभग तीन सौ पचास वियतनामी दांग के बराबर है।
- कंबोडिया - एक भारतीय रुपया लगभग साठ कंबोडियन रील के बराबर है।

कुछ विश्व मुद्राओं की सूची जहां भारतीय मुद्रा कमजोर है

भारतीय मुद्रा बनाम विश्व मुद्राओं की तुलना करते समय मुद्राओं की एक सूची यहां दी गई है।

- संयुक्तराज्य अमेरिका - एक अमेरिकी डॉलर भारतीय मुद्रा में लगभग उनहत्तर रुपये के बराबर है।
- यूरोप - एक यूरो भारतीय मुद्रा में लगभग अठहत्तर रुपये के बराबर है।
- संयुक्त अरब अमीरात - एक संयुक्त अरब अमीरात दिरहम भारतीय मुद्रा में लगभग उन्नीस रुपये के बराबर है।

भारत में विनिमय दर प्रणाली :

एक विनिमय दर व्यवस्था अन्य मुद्राओं और विदेशी मुद्रा बाजार के संबंध में एक प्राधिकारी के रूप में अपनी मुद्रा का प्रबंधन करती है। निश्चित और स्वतंत्र रूप से चालयमान विनिमय शासन की दो सीमाओं के बीच, कई अन्य प्रकार के शासन हो सकते हैं। अपने परिचालन उद्देश्य में, यह प्रभाव और प्रभाव के सामान्य कारकों के आधार पर देश की मौद्रिक नीति से निकटता से संबंधित है।

विनिमय दर शासन का, विश्व व्यापार और वित्तीय प्रवाह पर बड़ा असर पड़ता है। इस तरह के लेनदेन की मात्रा और जिस गति पर वे बढ़ रहे हैं, वह विनिमय दर को किसी भी राष्ट्रीय आर्थिक नीति ढांचे का एक केंद्रीय टुकड़ा बनाती है।

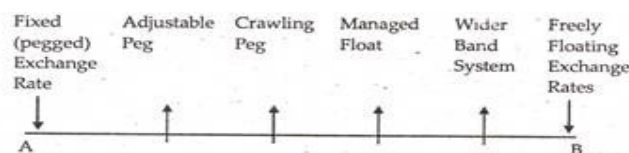


Fig. 21.2: Types of Exchange Rate Regime

चित्र 21.2 में, दाईं ओर बिंदु से एक बिंदु को दाईं ओर बी को इंगित करने के लिए, घरेलू मौद्रिक प्राधिकरणों द्वारा हस्तक्षेप की आवृत्ति और अंतरराष्ट्रीय रिजर्व के आवश्यक स्तर दोनों कम होते हैं।

शुद्ध फिक्स्ड-एक्सचेंज-रेट रेजीम (प्वाइंट ए) के तहत, अधिकारियों ने हस्तक्षेप किया ताकि अमेरिकी डॉलर के कहे अनुसार कि घरेलू मुद्रा का मूल्य दूसरे देश की मुद्रा के मुकाबले स्थिर दर पर बनाया रखा जाता है। एक स्वतंत्र रूप से अस्थायी विनिमय दर के तहत, अधिकारियों ने विदेशी मुद्रा के लिए बाजार में हस्तक्षेप नहीं किया है और इसलिए अंतरराष्ट्रीय भंडार के लिए न्यूनतम आवश्यकता है।

भारत में विनिमय दर प्रणाली:

भारत आईएमएफ के मूल सदस्यों में से एक था जब "1946 में काम करना शुरू हुआ। इस प्रकार, भारत को विनिमय दर निर्धारण के ब्रेटन वुड्स सिस्टम को अपनाने के लिए बाध्य किया गया था। इस प्रणाली को pegged विनिमय दर प्रणाली के बराबर मूल्य प्रणाली के रूप में जाना जाता है। इस प्रणाली के तहत, आईएमएफ के प्रत्येक सदस्य देश को सोने या अमेरिकी डॉलर के मामले में अपनी मुद्रा के मूल्य को परिभाषित करने और परिभाषित (समान) मूल्य के $\pm$ प्रतिशत के भीतर अपनी मुद्रा के बाजार मूल्य को बनाए रखना (या peg) आवश्यक था।

ब्रेटन वुड्स सिस्टम 1971 में ध्वस्त हो गया। इसके परिणामस्वरूप, रुपये को चार साल तक पाउंड स्टर्लिंग के लिए भेजा गया था, जिसके बाद शुरुआत में 14 मुद्राओं की टोकरी से जुड़ा हुआ था लेकिन बाद में भारत के प्रमुख व्यापारिक साझेदारों की 5 मुद्राओं में कमी आई थी। यह प्रणाली 1980 के दशक के माध्य से जारी रही; विनिमय दर के माध्यम से व्यापक मार्जिन में उतार-चढ़ाव करने और प्रतिस्पर्धात्मकता को बनाए रखने के लिए मामूली रूप से कमी करने की अनुमति दी गई थी। हालांकि, 1991 के बाहरी भुगतान संकट के मुकाबले विनिमय दर को समायोजित करने की आवश्यकता तेज हो गई।

समग्र मैक्रो-इकोनॉमिक स्थिरीकरण कार्यक्रम के एक हिस्से के रूप में, जुलाई 1991 में अमेरिकी डॉलर के मुकाबले रुपए की विनिमय दर दो चरणों में 18 प्रतिशत कम हो गई थी। इसके साथ ही, भारत विनिमय दर प्रबंधन के एक नए चरण में प्रवेश कर गया।

विनिमय दर प्रबंधन के उद्देश्य:

भारत की विनिमय दर नीति का मुख्य उद्देश्य यह सुनिश्चित करना है कि आर्थिक बुनियादी सिद्धांत वास्तव में रुपए के बाहरी मूल्य में परिलक्षित होते हैं।

इस मुख्य उद्देश्य के अधीन, विनिमय नीति का आचरण निम्नलिखित द्वारा निर्देशित है:

1. विनिमय दरों में अस्थिरता को कम करें, यह सुनिश्चित करना कि विनिमय दरों का बाजार सुधार व्यवस्थित और कैलिब्रेटेड तरीके से प्रभावित हो;
2. विदेशी मुद्रा भंडार के पर्याप्त स्तर को बनाए रखने में मदद करें;
3. सट्टा गतिविधियों द्वारा अस्थिरता के उद्भव को रोकें; तथा
4. एक स्वस्थ विदेशी मुद्रा बाजार के विकास में सहायता के लिए बाजार की बाधाओं को खत्म करने में मदद करें।

विनिमय दर सुधार:

विनिमय दर सुधार धीरे-धीरे जुलाई 1991 में रुपये के दो चरण संचयी अवमूल्यन के साथ शुरू हुआ है। इसके बाद, उदार विनिमय दर प्रबंध सिस्टम (Liberalized Exchange rate management system - LERMS) 1992 में पेश किया गया था, जिसे बाद में संयुक्त विनिमयों द्वारा प्रतिस्थापित किया गया था। 1993 में रेट सिस्टम (यूईआरएस)। शुद्ध परिणाम रुपये 1991 और मार्च 1993 के बीच मामूली शर्तों में 35 फीसदी और असली शर्तों में 25 फीसदी का प्रभावी अवमूल्यन था।

वर्तमान शासन की विशेषताएं:

भारत में वर्तमान विनिमय दर व्यवस्था की मुख्य विशेषताएं संक्षेप में निम्नानुसार बताई जा सकती हैं:

1. विनिमय में दरें बाजार में निर्धारित की जाती हैं।
2. स्वतंत्र रूप से अस्थायी विनिमय दर शासन विनिमय नियंत्रण के ढांचे के भीतर काम करना जारी रखता है।
3. मौजूदा रसीदें बैंकिंग प्रणाली को आत्मसमर्पण (या जमा) कर दी जाती हैं, जो बदले में विदेशी मुद्रा की मांग को पूरा करती है।
4. आरबीआई रुपये में अस्थिरता और तेज मूल्यहास को संशोधित करने के लिए बाजार में हस्तक्षेप कर सकता है। यह विनिमय की दर से लेनदेन को प्रभावित करता है, जो मौजूदा बाजार दर के 5 प्रतिशत के अंतर के भीतर बदल सकता है।
5. आरबीआई लेनदेन के लिए अमेरिकी डॉलर मूल मुद्रा है।
6. भारतीय रिजर्व बैंक हर दिन दोपहर बारह बजे, BSE पर चुनिंदा बैंकों के कोटेशन के आधार पर एक संदर्भ दर की घोषणा करता है। संदर्भ दर एशिया क्लियरिंग यूनियन के माध्यम से एसडीआर लेनदेन और अन्य लेनदेन के लिए लागू होती है।

संक्षेप में, भारत रुपया 'प्रबंधित फ्लोट' के पिछले संस्करणों से चालयमान विनिमय दर के शासन में परिपक्व हो गया है।

आरबीआई द्वारा रोकथाम:

वर्तमान विनिमय दर शासन, 1993 में पेश किया गया, आरबीआई वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) स्थिर बनाए रखने के उद्देश्य से विदेशी मुद्रा बाजार में सक्रिय रूप से हस्तक्षेप कर रहा है। आरबीआई इस संबंध में दो प्रकार के हस्तक्षेप का उपयोग करता है:

ii) प्रत्यक्ष हस्तक्षेप: यह अंतरराष्ट्रीय मुद्रा (यानी यूएस डॉलर और यूरो) में स्पॉट और आगे के बाजारों में खरीद और बिक्री को संदर्भित करता है।

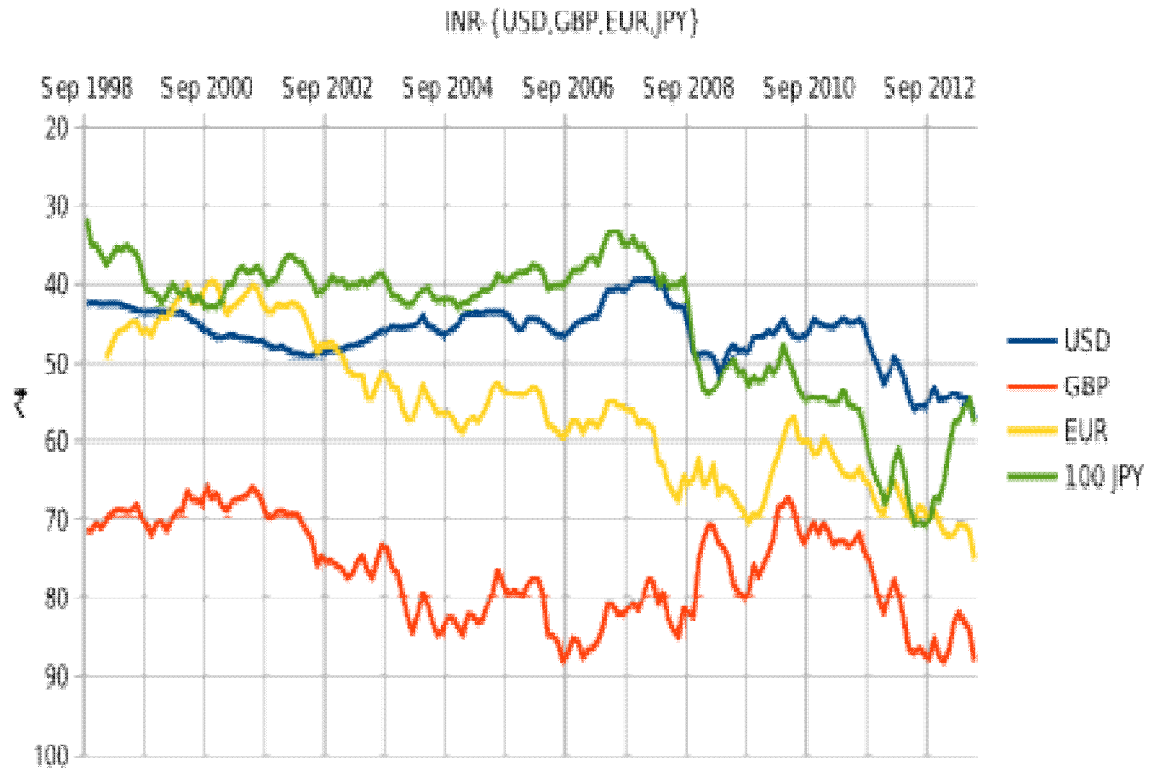
iii) अप्रत्यक्ष हस्तक्षेप: यह विदेशी मुद्रा की मांग और आपूर्ति के बीच अस्थायी विसंगतियों को सुगम बनाने के लिए आरक्षित आवश्यकताओं और ब्याज दर लचीलापन के उपयोग को संदर्भित करता है।

आरबीआई द्वारा हस्तक्षेप ने एक प्रश्न उठाया है कि क्या विनिमय दर बैंड होना चाहिए या नहीं, जिसके लिए केंद्रीय बैंक को मुद्रा में उतार-चढ़ाव की अनुमति देनी चाहिए। पूंजी खाता परिवर्तनीयता पर अपनी रिपोर्ट में तारापुर समिति ने केंद्रीय बैंक की विनिमय दर नीति में पारदर्शिता का सुझाव देते हुए, एक बैंड की सिफारिश की जिसके भीतर मुद्रा को स्थानांतरित करने की अनुमति मिलेगी।

आरबीआई, इसके विपरीत, कह रहा है कि विनिमय दर नीति में ऐसी कठोरता नहीं हो सकती है, और इसलिए, बैंक को अपने विवेकाधिकार में हस्तक्षेप करने का अधिकार होना चाहिए। इस तरह के हस्तक्षेपों को तब तक जरूरी माना जाता है जब तक रुपया पूरी तरह परिवर्तनीय नहीं हो जाता है।

रुपये की विनिमय दरें

1816 के महान पुनर्मिलन के बाद लगभग एक शताब्दी तक, और प्रथम विश्व युद्ध के प्रकोप तक स्वर्ण मानक को अपनाने के बाद, चांदी का समर्थन किया गया। भारतीय रुपया सोने के बराबर मूल्य वाली मुद्राओं के मुकाबले अपना मूल्य खो रहा था, और समय समय पर इसके वर्तमान परिवेश के हिसाब से इसमें मूल्य विचलित होता रहा। 1850 में पाउंड स्टर्लिंग और रुपए के बीच आधिकारिक रूपांतरण दर £ 0 / 2s / 0d (या £ 1 = □ 10) थी, जबकि 1899-1914 के बीच रूपांतरण दर £ 0 / 1s / 4d (या £ 1 पर सेट की गई थी) = □ 15), इस अवधि के दौरान तुलना के लिए अमेरिकी डॉलर £ 1 = \$ 4.79 पर आंका गया था। युद्धों के बीच दर 1 एस 6 डी (या £ 1 = □ 13.33) में सुधार हुई, और 1966 में ब्रेटन वुड्स समझौते की अवधि के लिए इस दर पर अपने अमूल्यता और अमेरिकी डॉलर के लिए आंकी गयी कीमत, \$ 1 = □ 7.50 हो गयी थी। 1870-1910 के दौरान सोने का चांदी का अनुपात बढ़ गया। भारत के विपरीत, उनके औपनिवेशिक मास्टर ब्रिटेन स्वर्ण मानक पर थे। गृह प्रभावों (यानी, इंग्लैंड में व्यय) को पूरा करने के लिए औपनिवेशिक सरकार को बड़ी संख्या में रुपये भेजना पड़ा और इसने कराधान, अशांति और राष्ट्रवाद में वृद्धि की आवश्यकता थी।



सितंबर 1998 से मई 2013 तक भारतीय रुपये (आईएनआर) प्रति 1 अमरीकी डालर, 1 जीबीपी, 1 यूरो, 100 जेपीवाई औसत विनिमय दर का ग्राफ। डेटा स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक सन्दर्भ दर प्रति वर्ष भारतीय मुद्रा प्रति यूनिट औसत नीचे टेबल में दर्शायी गयी है

Currency	ISO code	1947	1949	1966	1995	1996	2000	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Australian dollar	AUD			5.33		27.68	26.07	33.28	34.02	34.60	36.81	38.22	42.00	56.36	54.91	48.21	49.96	49.91	50.64
Bahraini Dinar	BHD			13.35	91.75	91.24	117.78	120.39	120.40	109.59	115.66	128.60	121.60	155.95	164.55	170.6	178.3		
Bangladeshi taka	BDT	-			0.84	0.84	0.77	0.66	0.63	0.57	0.71	0.66	0.63	0.80	0.88	0.84	0.85		
Canadian dollar	CAD			5.90	23.83	26.00	30.28	34.91	41.09	42.92	44.59	52.17	44.39	56.83	49.33	47.94	52.32	50.21	51.38
Chinese Yuan	CNY	-									5.80				9.93	10.19	10.15		
Emirate dirham	AED	-	-													17.47	18.26	17.73	17.80
Euro	EUR				42.41	44.40	41.52	58.38	64.12	68.03	60.59	66.69			70.21	72.60	75.84	73.63	79.52
Israeli shekel	ILS	13.33	13.33	21.97	11.45	10.76	10.83								17.08	16.57	17.47		
Japanese Yen	JPY	6.6	0.01	2.08	32.86	32.96	41.79	41.87	38.93	35.00	42.27	51.73	52.23	60.07	57.78	53.01	62.36		
Kuwaiti Dinar	KWD	-		17.80	115.5	114.5	144.9	153.3	155.5	144.6	161.7	167.7	159.2	206.5	214.3	213.1	222.4		
Malaysian Ringgit	MYR	-		2.07	12.97	14.11	11.84	11.91	12.36	11.98	13.02	13.72	14.22	18.59	18.65	16.47	16.37		
Maldivian rufiya	MVR	1.00		1.33	2.93	2.91								4.58	4.76	5.01	5.23		
Pakistani rupee	PKR	1.00		1.33	1.08	0.95	0.80	0.77	0.75	0.67	0.61	0.59	0.53	0.57	0.60	0.62	0.64		
Pound sterling	GBP	13.33	13.33	17.76	51.14	55.38	68.11	83.06	80.63	76.38	71.33	83.63	70.63	91.03	100.51	98.11	92.00	83.87	90.37
Russian ruble	RUB	6.60		15.00	7.58	8.89	1.57									1.05	0.99		
Saudi riyal	SAR			1.41												17.11	17.88		
Singapore dollar / Brunei dollar	SGD / BND	1.55	1.55		23.13	25.16	26.07	28.83	30.93	33.60	34.51	41.27	33.58	46.84	45.86	46.67	48.86		
Sri Lankan rupee	LKR			1.33	0.63	0.84	0.58							0.47	0.46	0.45	0.46		
Swiss franc	CHF			1.46	27.48									43.95	66.95	66.71	68.40		
U.S. dollar	USD	3.30	4.76	7.50	32.45	35.44	44.20	45.34	43.95	39.50	43.76	45.33	45.00	68.80	68.07	68.73	67.19	65.11	65.38

3.5. सारांश

विदेशी मुद्रा दर निर्धारण के दो तरीके हैं। एक विधि शास्त्रीय स्वर्ण मानक तंत्र के तहत आती है और दूसरी विधि शास्त्रीय पेपर मुद्रा प्रणाली के अंतर्गत आती है। आज, सोने के मानक तंत्र का संचालन नहीं होता है क्योंकि सोने के लिए अब मानक इकाई का आदान-प्रदान नहीं किया जाता है। सभी देशों में अब पेपर मुद्राएं सोने में परिवर्तनीय नहीं हैं। अविश्वसनीय पेपर मुद्रा प्रणाली के तहत, विनिमय दर निर्धारण के दो तरीके हैं। पहले क्रय शक्ति समानता सिद्धांत के रूप में जाना जाता है और दूसरा मांग-आपूर्ति सिद्धांत या भुगतान सिद्धांत के संतुलन के रूप में जाना जाता है। चूंकि आज क्रय शक्ति समानता सिद्धांत का कोई आस्तिक नहीं है, इसलिए हम विदेशी मुद्रा दर निर्धारण के लिए केवल मांग-आपूर्ति दृष्टिकोण पर विचार करते हैं।

अर्थशास्त्री और निवेशक हमेशा भविष्य की विनिमय दर का अनुमान लगाते हैं ताकि वे मौद्रिक मूल्य प्राप्त करने के लिए भविष्यवाणियों पर निर्भर हो सकें। मुद्रा के भविष्य विनिमय दर को जानने के लिए विभिन्न मॉडल हैं जिनका उपयोग किया जाता है। हालांकि, भविष्यवाणियों के मामले में, लगभग सभी मॉडल जटिलताओं से भरे हुए हैं और इनमें से कोई भी सटीक भविष्य विनिमय दर प्राप्त करने में 100% प्रभावी होने का दावा नहीं कर सकता है। विनिमय दर पूर्वानुमान निश्चित समय अवधि के लिए अन्य विदेशी मुद्राओं के मुकाबले मूल्य की गणना द्वारा व्युत्पन्न होते हैं। विनिमय दर की भविष्यवाणी करने के लिए कई सिद्धांत हैं, लेकिन उनमें से सभी की अपनी सीमाएं हैं। चूंकि विदेशी मुद्रा दर एक मूल्य है, अर्थशास्त्री विदेशी मुद्रा बाजार में मूल्य सिद्धांत की आपूर्ति मांग की शक्तों को लागू करते हैं। एक साधारण स्पष्टीकरण यह है कि विदेशी मुद्रा की दर इसकी आपूर्ति के बराबर होती है।

सादगी के लिए, हम मानते हैं कि दो देश हैं: भारत और यूएसए। घरेलू मुद्रा रुपये है। अमेरिकी डॉलर विदेशी मुद्रा है और डॉलर के मुकाबले रुपए का मूल्य (या रुपए के मामले में डॉलर के विपरीत मूल्य) विदेशी मुद्रा दर के लिए है। अब दूसरी मुद्रा के मामले में एक मुद्रा का मूल्य विदेशी मुद्रा की मांग और आपूर्ति पर निर्भर करता है। एक विनिमय दर व्यवस्था अन्य मुद्राओं और विदेशी मुद्रा बाजार के संबंध में एक प्राधिकारी अपनी मुद्रा का प्रबंधन करती है। निश्चित और स्वतंत्र रूप से चालयमान विनिमय शासन की दो सीमाओं के बीच, कई अन्य प्रकार के शासन हो सकते हैं। अपने परिचालन उद्देश्य में, यह प्रभाव और प्रभाव के सामान्य कारकों के आधार पर देश की मौद्रिक नीति से निकटता से संबंधित है। विनिमय दर शासन, का विश्व व्यापार और वित्तीय प्रवाह पर बड़ा असर पड़ता है। इस तरह के लेनदेन की मात्रा और जिस गति पर वे बढ़ रहे हैं, वह विनिमय दर को किसी भी राष्ट्रीय आर्थिक नीति ढांचे का एक केंद्रीय टुकड़ा बनाती है।

3.6. बोध प्रश्न

1. अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली को परिभाषित करें। संक्षेप में विनिमय दर प्रणाली के विभिन्न रूपों की व्याख्या करें।
2. गोल्ड स्टैंडर्ड क्या है? सोने के मानक के फायदे और नुकसान की व्याख्या करें।
3. सोने के मानक के टूटने के कारणों की सूची बनाएं।

4. ब्रेटन वुड का समझौता क्या है? युद्ध अवधि में अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक माहौल में इस समझौते के महत्व की व्याख्या करें।
5. निश्चित और लचीली चालयमान दरों के मुख्य अंतर क्या हैं? संक्षेप में समकालीन मुद्रा शासन का वर्णन करें। एक निश्चित मुद्रा प्रणाली के अनिवार्य तत्त्व क्या हैं?

3.7. संदर्भ ग्रंथ सूची

1. Alan C Shapiro, Multinational Financial Management (2002), Prentice-Hall of India, New Delhi.
2. K K Dewett, Modern Economic Theory (2006), S.Chand & Company Ltd, New Delhi.
3. Francis Cherunilam : International Economics, Tata Mc Graw Hill Pub Ltd, New Delhi
4. Ian H Giddy: Global Financial Markets, AITBS Publishers and Distributors, New Delhi

इकाई - IV: विदेशी मुद्रा जोखिम एक्सपोजर (Foreign Exchange Risk Exposure)

इकाई की रूपरेखा

- 4.1. उद्देश्य
- 4.2. विदेशी मुद्रा जोखिम
- 4.3. जोखिम प्रबंधन की प्रक्रिया : हेजिंग, स्वैप, वायदा, विकल्प
- 4.4. सेबी की भूमिका
- 4.5. सारांश
- 4.6. बोध प्रश्न
- 4.7. संदर्भ ग्रंथ सूची

4.1. उद्देश्य

इस इकाई के अध्ययन के पश्चात आप –

- जोखिम के प्रकार के संबंध में।
- जोखिम प्रबंधन की प्रक्रिया के संबंध में।
- डेरिवेटिव्स के प्रकार के संबंध में।

4.2. विदेशी मुद्रा जोखिम/ Foreign exchange risk

विदेशी मुद्रा जोखिम (जिसे FX जोखिम, विनिमय दर जोखिम या मुद्रा जोखिम के रूप में भी जाना जाता है) एक वित्तीय जोखिम होता है जब वित्तीय लेनदेन कंपनी की मूल मुद्रा के अलावा किसी अन्य मुद्रा में अंकित होता है। विदेशी मुद्रा जोखिम तब भी होता है जब एक फर्म की विदेशी सहायक कंपनी समेकित इकाई की रिपोर्टिंग मुद्रा के अलावा किसी अन्य मुद्रा में वित्तीय विवरण रखती है। जोखिम यह है कि लेनदेन पूरा होने की तारीख से पहले मूल मुद्रा के संबंध में मूल्य मुद्रा की विनिमय दर में प्रतिकूल परिवर्तन हो सकता है। माल और सेवाओं का निर्यात या आयात करने या विदेशी निवेश करने वाले निवेशकों और व्यवसायों में एक विनिमय दर जोखिम होता है जिसके गंभीर वित्तीय परिणाम हो सकते हैं। लेकिन जोखिम को प्रबंधित या कम करने के लिए कदम उठाए जा सकते हैं।

4.3. जोखिम प्रबंधन की प्रक्रिया : हेजिंग, स्वैप, वायदा, विकल्प लेनदेन जोखिम/ Transaction risk

एक फर्म में लेनदेन जोखिम तब होता है जब भी उसके द्वारा संविदात्मक नकदी प्रवाह (प्राप्तियां और देय राशि) होती है जिसका मूल्य विदेशी मुद्रा में अनुबंधित होने वाले अनुबंध के कारण विनिमय दरों में अप्रत्याशित परिवर्तनों के अधीन होता है। अपने विदेशी नकद प्रवाह के घरेलू मूल्य को समझने के लिए, फर्म को घरेलू मुद्रा के लिए विदेशी मुद्रा का आदान-प्रदान करना होगा। चूंकि कंपनियां अस्थिर विदेशी मुद्रा बाजार के मुकाबले कीमतों और वितरण तिथियों के साथ अनुबंधों पर बातचीत करती हैं, विनिमय दर की लगातार उतार-चढ़ाव के साथ, फर्मों को विदेशी और घरेलू मुद्रा के बीच विनिमय दर में

बदलाव का खतरा पैदा करता है। यह एक उद्यम द्वारा लेनदेन शुरू करने और इसे सुलझाने के बीच विनिमय दर में परिवर्तन से जुड़े जोखिम को संदर्भित करता है।

सार्वजनिक लेखांकन नियमों को लागू करने से पारस्परिक जोखिमों वाली फर्मों को "पुनः माप/ Re-Measurement " के रूप में जाना जाने वाली प्रक्रिया द्वारा प्रभावित किया जा सकता है। प्रत्येक तुलन पत्र (Balance Sheet) पर संविदात्मक नकदी प्रवाह का वर्तमान मूल्य पुनः प्राप्त किया जाता है।

आर्थिक जोखिम/ Economic risk

एक फर्म को आर्थिक जोखिम (पूर्वानुमान जोखिम के रूप में भी जाना जाता है) इस प्रकार से झेलना होता है जब इसका बाजार मूल्य अप्रत्याशित विनिमय दर में उतार-चढ़ाव से प्रभावित होता है। इस तरह के विनिमय दर समायोजन फर्म के बाजार हिस्सेदारी स्थिति को अपने प्रतिस्पर्धियों, फर्म के भविष्य के नकदी प्रवाह और आखिरकार फर्म के मूल्य के संबंध में प्रभावित कर सकते हैं। आर्थिक जोखिम भविष्य के नकद प्रवाह के वर्तमान मूल्य को प्रभावित कर सकता है। विदेशी मुद्रा जोखिम के लिए फर्म को उजागर करने वाला कोई भी लेनदेन आर्थिक रूप से फर्म को उजागर करता है, लेकिन आर्थिक जोखिम अन्य व्यावसायिक गतिविधियों और निवेशों के कारण हो सकता है जो कि केवल अंतरराष्ट्रीय लेनदेन नहीं हो सकते हैं, जैसे कि निश्चित संपत्तियों से भविष्य में नकद प्रवाह, आदि। विनिमय दर में बदलाव जो कुछ देश में माल की मांग को प्रभावित करता है, वह उस फर्म के लिए आर्थिक जोखिम भी होगा जो उस माल को बेचता है।

अनुवाद जोखिम /Translation Risk

एक फर्म का अनुवाद जोखिम वह सीमा है जिसकी विनिमय रिपोर्ट विनिमय दर परिवर्तन से प्रभावित होती है। चूंकि सभी फर्मों को आम तौर पर रिपोर्टिंग उद्देश्यों के लिए समेकित वित्तीय विवरण तैयार करना होता है, बहुराष्ट्रीय कंपनियों के लिए समेकन प्रक्रिया में विदेशी संपत्तियों और देनदारियों या विदेशी सहायक कंपनियों के वित्तीय विवरणों को विदेशी से घरेलू मुद्रा में अनुवाद करना शामिल है, जबकि अनुवाद जोखिम किसी फर्म के नकद प्रवाह को प्रभावित नहीं कर सकता है, लेकिन यह फर्म की रिपोर्ट और इसलिए इसकी स्टॉक मूल्य पर महत्वपूर्ण प्रभाव डाल सकता है।

आकस्मिक जोखिम /Contingency Risk

विदेशी परियोजनाओं के लिए बोली लगाने या अन्य अनुबंधों या विदेशी प्रत्यक्ष निवेशों पर बातचीत करते समय एक फर्म को आकस्मिक जोखिम उठाना होता है। इस तरह का जोखिम संभावना से उत्पन्न होता है जो अचानक किसी एक फर्म की अनुबंध या आर्थिक विदेशी मुद्रा जोखिम का सामना करता है, जो कुछ अनुबंध या वार्ता के परिणाम पर होता है। उदाहरण के लिए, एक फर्म किसी विदेशी व्यापार या सरकार द्वारा परियोजना बोली को स्वीकार करने की प्रतीक्षा कर सकती है, यदि स्वीकार किया जाता है तो परिणामस्वरूप तत्काल प्राप्य हो सकता है। प्रतीक्षा करते समय, फर्म अनिश्चितता से आकस्मिक जोखिम का सामना करती है कि यह प्राप्य होगा या नहीं।

जोखिम एक्सपोजर का मापन

यदि विदेशी मुद्रा बाजार कुशल हैं जैसे क्रय शक्ति समानता, ब्याज दर समानता, और अंतर्राष्ट्रीय फिशर प्रभाव सही है, तो एक निवेश या निवेशक को अंतर्राष्ट्रीय निवेश निर्णयों की उदासीनता के कारण विदेशी मुद्रा जोखिम से बचाने की आवश्यकता नहीं है। तीन अंतरराष्ट्रीय समानता स्थितियों में से एक या अधिक से विचलन आम तौर पर विदेशी मुद्रा जोखिम के संपर्क में होने की आवश्यकता होती है।

वित्तीय जोखिम को आमतौर पर भिन्नता के भिन्नता या मानक विचलन के मामले में मापा जाता है जैसे कि प्रतिशत रिटर्न या परिवर्तन की दर। विदेशी मुद्रा में, एक प्रासंगिक कारक मुद्राओं के बीच स्पॉट विनिमय दर में परिवर्तन की दर होगी। भिन्नता विनिमय दर के जोखिम से विनिमय दर जोखिम का प्रतिनिधित्व करती है, जबकि मानक विचलन एक औसत वितरण दर से औसत विनिमय दर से, विनिमय दर जोखिम का प्रतिनिधित्व करता है। एक उच्च मानक विचलन एक बड़ा मुद्रा जोखिम संकेत होगा। अर्थशास्त्री ने विचलन के अपने समान उपचार के लिए जोखिम संकेतक के रूप में मानक विचलन की सटीकता की आलोचना की है, चाहे वह सकारात्मक या नकारात्मक हों, और स्वचालित रूप से विचलन मूल्यों को कम करने के लिए। औसत जोखिम विचलन और अर्धविराम जैसे विकल्प वित्तीय जोखिम को मापने के लिए उन्नत किए गए हैं।

मूल्य जोखिम/ Value at risk

व्यवसायी जिन के पास उन्नत और नियामक तकनीकी है, उन्होंने मूल्य जोखिम (VAR) नामक वित्तीय जोखिम प्रबंधन तकनीक को स्वीकार कर लिया है, जो कि सबसे खराब वापसी वाले परिणामों को उजागर करने के लिए विनिमय दरों में बदलाव के लिए रिटर्न के वितरण की जांच करता है। बाजार में जोखिम के दिए गए स्तरों के लिए पूंजी आवश्यकताओं की स्थापना में स्वयं के डिज़ाइन के वीएआर (VAR) मॉडल को नियोजित करने के लिए यूरोप में बैंकों को अंतर्राष्ट्रीय निपटान के लिए बैंक द्वारा अधिकृत किया गया है। वीएआर (VAR) मॉडल का उपयोग करने से जोखिम प्रबंधकों को एक निश्चित अवधि में निवेश पोर्टफोलियो पर खोई जा सकने वाली राशि निर्धारित करने में मदद मिलती है, जिसमें विनिमय दर में बदलाव की संभावना होती है।

जोखिम एक्सपोजर का प्रबंधन

विदेशी मुद्रा जोखिम के संपर्क में आने वाली फर्म विनिमय दर जोखिम को कम करने के लिए कई विदेशी मुद्रा हेजिंग रणनीतियों का उपयोग कर सकती हैं। लेनदेन अनावरण या तो मनी मार्केट्स, विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव्स जैसे फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स, फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट्स, ऑप्शंस, और स्वैप, या मुद्रा चालान जैसे परिचालन तकनीकों के साथ, रसीदों और भुगतानों की अग्रणी और हानि, और अनावरण नेटिंग के उपयोग से कम किया जा सकता है। फर्म अपनी आपूर्ति श्रृंखला प्रबंधन में लचीले स्रोतों की नीति का उपयोग करके, लागतों को कम करने के लिए उत्पादन स्थलों को ध्यान से चुनकर, अपने आर्थिक या परिचालन अनावरण के प्रबंधन के लिए वित्तीय हेजिंग के वैकल्पिक रणनीतियों को अपना कर, अधिकतर देशों में अपने निर्यात बाजार को विविधता प्रदान करते हैं या मजबूत अनुसंधान और

विकास गतिविधियों को लागू करके, अधिक से अधिक अलौकिकता और कम विदेशी मुद्रा जोखिम के प्रयास में अपने उत्पादों को अलग करते हैं।

अनुवाद अनावरण मुख्य रूप से घरेलू देश के लेखांकन मानकों और उन मानकों द्वारा आवश्यक अनुवाद विधियों पर निर्भर है। चूंकि अनुवाद अनावरण पूरी तरह से विनिमय दर मतभेदों से बैलेंस शीट पर शुद्ध परिसंपत्तियों और शुद्ध देनदारियों के बीच विसंगतियों से उत्पन्न होता है इस तर्क के बाद, एक फर्म किसी भी उत्कृष्ट विसंगति को संतुलित करने के लिए उजागर संपत्ति या देनदारियों की उचित मात्रा प्राप्त कर सकती है। अनुवाद अनावरण के खिलाफ बचाव के लिए विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव का भी उपयोग किया जा सकता है।

संभावित जोखिम उपचार

एक बार जोखिम की पहचान और मूल्यांकन कर लिया गया तो उस जोखिम को प्रबंधित करने के लिए सभी तकनीकें इन चार प्रमुख श्रेणियों में से एक या अधिक में आती हैं:

जोखिम हस्तांतरण/ Risk Transfer: जोखिम हस्तांतरण का अर्थ है कि अपेक्षित पार्टी लागत के लिए किसी अन्य पार्टी के जोखिम के परिणामस्वरूप हानि के पूरे या कुछ हिस्से को स्थानांतरित करती है। बीमा अनुबंध मूल रूप से जोखिम हस्तांतरण को शामिल करते हैं। बीमा उपकरण के अलावा, कुछ अन्य तकनीकें हैं जिनके द्वारा जोखिम स्थानांतरित किया जा सकता है।

जोखिम बचाव/ Risk Avoidance: जोखिम या परिस्थितियों से बचें जो किसी अन्य तरीके से घाटे का कारण बन सकती हैं, इसमें कोई गतिविधि नहीं है जो जोखिम ले सकती है। बचाव सभी जोखिमों का उत्तर प्रतीत हो सकता है, लेकिन जोखिमों से बचने का मतलब है कि जोखिम को स्वीकार न करने से (बनाए रखने) संभावित लाभ को खोना भी हो सकता है। हानि के जोखिम से बचने के लिए व्यवसाय में प्रवेश न करने से मुनाफा कमाने की संभावना को त्याग दिया जाता है।

जोखिम प्रतिधारण/ Risk Retention: जोखिम प्रतिधारण का तात्पर्य है कि जोखिम के कारण उत्पन्न होने वाले नुकसान को पार्टी या संगठन द्वारा बनाए रखा जाएगा या माना जाएगा। जोखिम प्रतिधारण आमतौर पर निम्नलिखित विशेषताओं के साथ विरासत में प्राप्त व्यवसाय संगठनों के लिए एक सोच-समझकर लिया गया विमर्शी निर्णय है। स्व-बीमा और कैप्टिव बीमा प्रतिधारण के दो तरीके हैं।

जोखिम नियंत्रण/ Risk Control: जोखिम को या तो नुकसान से या घाटे को नियंत्रित करके, नियंत्रित किया जा सकता है। बचाव से तात्पर्य है कि या तो एक निश्चित हानि अनावरण हासिल नहीं किया जाता है या मौजूदा व्यक्ति को त्याग दिया जाता है। हानि नियंत्रण दो तरीकों से प्रयोग किया जा सकता है।

हेज:

हेज एक निवेश स्थिति है जिसका उद्देश्य संभावित नुकसान या लाभ को परस्पर निरस्त करना है जो किसी साथी निवेश द्वारा किया जा सकता है। सरल भाषा में, हेज एक जोखिम प्रबंधन तकनीक है जो किसी व्यक्ति या संगठन द्वारा किसी भी नुकसान या लाभ को कम करने के लिए उपयोग की जाती है।

स्टॉक, एक्सचेंज ट्रेडेड फंड, बीमा, फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स, स्वैप, विकल्प, जुआ, कई प्रकार के ओवर-द-काउंटर और व्युत्पन्न उत्पादों और वायदा अनुबंध सहित कई प्रकार के वित्तीय उपकरणों से जोखिम बचाव किया जा सकता है।

स्टॉक / वायदा हेजिंग/ Stock/futures hedging

स्टॉक मार्केट इंडेक्स फ्यूचर्स की शुरुआत ने बाजार को दूसरे एकल या स्टॉक के चयन के विपरीत एक ही स्टॉक पर हेजिंग जोखिम का दूसरा माध्यम प्रदान किया है। फ्यूचर्स आमतौर पर अत्यधिक विस्तार शील होते हैं और विभिन्न प्रकार के संभावित निवेश को आवरित करते हैं, जो उन्हें किसी अन्य स्टॉक को खोजने की कोशिश करने से अधिक आसान बनाता है। जो किसी भी तरह से किसी चयनित निवेश के विपरीत का प्रतिनिधित्व करता है। फ्यूचर्स हेजिंग पारंपरिक लंबे / छोटे खेल के हिस्से के रूप में व्यापक रूप से उपयोग किया जाता है।

हेजिंग के प्रकार

विदेशी मुद्रा व्यापार सहित कई अलग-अलग तरीकों से हेजिंग का उपयोग किया जा सकता है। उपरोक्त स्टॉक उदाहरण एक "क्लासिक" प्रकार का हेज है, जो संबंधित प्रतिभूतियों की एक जोड़ी पर व्यापार के कारण उद्योग में एक जोड़े व्यापार के रूप में जाना जाता है। जैसे-जैसे निवेशक मूल्यवान (मॉडल के रूप में जाना जाता है) की गणना करने के लिए उपयोग किए गए गणितीय उपकरण के साथ अधिक परिष्कृत हो गए, हेजेज के प्रकार काफी बढ़ गए हैं।

हेजिंग के उदाहरणों में शामिल हैं:

- मुद्राओं के लिए अग्रेषित विनिमय अनुबंध (Forward Exchange contracts)
- मुद्रा भविष्य के अनुबंध
- मुद्राओं के लिए मनी मार्केट विकल्प
- ब्याज के लिए अग्रेषित विनिमय अनुबंध
- ब्याज के लिए मनी मार्केट विकल्प
- ब्याज के लिए भविष्य अनुबंध
- इक्विटी पर आवरित कॉल (Covered Call)
- इक्विटी या इंडेक्स पर लघु स्ट्रैडल्स
- चुनाव या खेल आयोजनों पर दांव

हेजिंग रणनीति

एक हेजिंग रणनीति आम तौर पर वित्तीय और शारीरिक रूप से व्यापारिक फर्म की सामान्य जोखिम प्रबंधन नीति को संदर्भित करती है कि उनके जोखिम को कम कैसे करें। चूंकि हेजिंग शब्द इंगित करता है “जोखिम शमन” और यह आमतौर पर वित्तीय उपकरणों का उपयोग करके किया जाता है, लेकिन बड़ी ऊर्जा कंपनियों जैसे कमोडिटी व्यापारियों द्वारा उपयोग की जाने वाली हेजिंग रणनीति आमतौर पर एक व्यापार मॉडल (वित्तीय और भौतिक सौदों) का जिक्र करती है।

हेजिंग जोखिम की श्रेणियां

विभिन्न प्रकार के वित्तीय जोखिम हैं जिन्हें हेज के साथ संरक्षित किया जा सकता है। हेजिंग के जोखिमों में शामिल हैं:

- **कमोडिटी जोखिम:** कमोडिटी कॉन्ट्रैक्ट्स के मूल्य में संभावित परिवर्तन से उत्पन्न जोखिम, जिसमें कृषि उत्पाद, धातु और ऊर्जा उत्पाद शामिल हैं।
- **क्रेडिट जोखिम:** जोखिम के कारण धन को एक उदारता से भुगतान नहीं किया जाएगा। चूंकि क्रेडिट जोखिम बैंकों का प्राकृतिक व्यवसाय है, लेकिन वाणिज्यिक व्यापारियों के लिए एक अनचाहे जोखिम, बैंकों और व्यापारियों के बीच एक प्रारंभिक बाजार विकसित हुआ जिसमें छूट दर पर दायित्वों को बेचना शामिल था।
- **मुद्रा जोखिम:** मुद्रा जोखिम (विदेशी मुद्रा जोखिम हेजिंग के रूप में भी जाना जाता है) का उपयोग वित्तीय निवेशकों द्वारा विदेशों में निवेश करते समय और वैश्विक अर्थव्यवस्था में गैर-वित्तीय तत्वों की मौजूदगी से होने वाले जोखिमों को दूर करने के लिए किया जाता है, जिनके लिए बहु मुद्रा गतिविधियां, एक्सपोजर की वांछित स्थिति की एक आवश्यक बुराई होती हैं।
- **ब्याज दर का जोखिम:** ब्याज दर में वृद्धि के कारण ब्याज-असर देयता, जैसे ऋण या बंधन का सापेक्ष मूल्य खराब हो जाएगा। ब्याज दर के जोखिम को निश्चित आय वाले उपकरणों या ब्याज दर स्वेप का उपयोग करके हेज किया जा सकता है।
- **इक्विटी जोखिम:** शेयर बाजार की गतिशीलता के कारण किसी के निवेश में कमी आने का जोखिम कम हो जाता है।
- **अस्थिरता जोखिम:** यह खतरा एक विदेशी मुद्रा में विनिमय दर परिवर्तन से एक निवेशक के पोर्टफोलियो में होने वाले परिवर्तन को दर्शाता है।
- **वॉल्यूम जोखिम:** वह जोखिम है जो ग्राहक अपेक्षा से अधिक उत्पाद की अपेक्षा करता है।

विनिमय/ Swap

स्वैप, एक व्युत्पन्न अनुबंध है जहां दो पक्ष वित्तीय साधनों का आदान-प्रदान करते हैं। अधिकांश स्वैप व्युत्पन्न अनुबंध होते हैं जिसमें दो प्रतिपक्षी पार्टी के किसी अन्य वित्तीय साधन के लिए एक पार्टी के वित्तीय साधन की नकद प्रवाह का आदान-प्रदान करते हैं। लाभ वित्तीय उपकरणों के प्रकार पर निर्भर करता है। उदाहरण के लिए, दो बॉन्ड से जुड़े स्वैप के मामले में, लाभ, बॉन्ड से जुड़े आवधिक ब्याज (कूपन) भुगतान हो सकते हैं। विशेष रूप से, दो प्रतिपक्षी किसी अन्य धारा के खिलाफ नकदी प्रवाह की एक धारा का आदान-प्रदान करने के लिए सहमत हैं। स्वैप समझौते उन तारीखों को परिभाषित करता है जब नकद प्रवाह का भुगतान किया जाता है और जिस तरह से उन्हें अर्जित किया जाता है और गणना की जाती है।

आम तौर पर जब अनुबंध शुरू किया जाता है, तो कम से कम इनमें से एक श्रृंखला नकद प्रवाह एक अनिश्चित चर द्वारा निर्धारित किया जाता है, जैसे की फ्लोटिंग ब्याज दर, विदेशी मुद्रा दर, इक्विटी मूल्य या कमोडिटी मूल्य। नकदी प्रवाह की गणना एक मूलभूत मूल राशि से की जाती है। भविष्य के विपरीत, एक अग्रेषण या विकल्प, आमतौर पर प्रतिद्वंद्वियों के बीच वास्तविक राशि का आदान-प्रदान नहीं किया जाता है। नतीजतन, स्वैप नकदी या संपार्श्विक में हो सकता है।

स्वैप का उपयोग ब्याज दर के जोखिम जैसे कुछ जोखिमों को संभालने के लिए किया जा सकता है, या अंतर्निहित कीमतों की अपेक्षित दिशा में परिवर्तनों पर अनुमान लगाने के लिए किया जा सकता है।

स्वैप के प्रकार

महत्व के क्रम में, पांच सामान्य प्रकार के स्वैप हैं: ब्याज दर स्वैप, मुद्रा स्वैप, क्रेडिट स्वैप, कमोडिटी स्वैप और इक्विटी स्वैप। इनके अलावा कई अन्य प्रकार के स्वैप भी होते हैं।

ब्याज दर स्वैप

स्वैप का सबसे आम प्रकार ब्याज दर स्वैप है। कुछ कंपनियों को निश्चित दर बाजारों में तुलनात्मक लाभ हो सकता है, जबकि अन्य कंपनियों के पास फ्लोटिंग रेट बाजारों में तुलनात्मक लाभ होता है। जब कंपनियां उधार लेना चाहती हैं, तो वे सस्ते उधार लेने की तलाश करते हैं। यानी बाजार से सस्ते जहां उनके तुलनात्मक लाभ होते हैं। हालांकि, इससे कंपनी उधार लेना पड़ सकता है जब वह तय करना चाहता है। एक स्वैप का, एक निश्चित दर ऋण का एक फ्लोटिंग रेट लोन या इसके विपरीत एक फ्लोटिंग रेट लोन का एक निश्चित दर ऋण में बदलने का असर पड़ता है।

मुद्रा स्वैप/ Currency swaps

एक मुद्रा स्वैप में किसी अन्य मुद्रा में समान ऋण पर मूलधन और निश्चित दर ब्याज भुगतान के लिए एक मुद्रा में ऋण पर मूलधन और निश्चित दर ब्याज भुगतान का आदान-प्रदान करना शामिल है। ब्याज दर स्वैप की तरह, मुद्रा स्वैप तुलनात्मक लाभ से प्रेरित होते हैं। मुद्रा स्वैप में दोनों पक्षों के बीच मूलधन और ब्याज दोनों को स्वैप करने की आवश्यकता होती है, जिसमें विपरीत दिशा में एक अलग मुद्रा में नकद प्रवाह होता है। यह व्यक्तियों और ग्राहकों में भी एक बहुत ही महत्वपूर्ण साम्यक स्वरूप है।

कमोडिटी स्वैप/ Commodity swap

एक वस्तु स्वैप, एक समझौता है जिसके द्वारा एक निर्दिष्ट अवधि के दौरान, एक निश्चित कीमत के लिए, एक फ्लोटिंग (या बाजार या स्थान) मूल्य का आदान-प्रदान किया जाता है। कमोडिटी स्वैप के विशाल बहुमत में कच्चे तेल शामिल हैं।

अधीनस्थ जोखिम स्वैप/ Subordinated risk swaps

एक अधीनस्थ जोखिम स्वैप (SRS), या इक्विटी जोखिम स्वैप, एक अनुबंध है जिसमें खरीदार (या इक्विटी धारक) कुछ जोखिमों को स्थानांतरित करने के विकल्प के लिए विक्रेता (या मूक धारक) को प्रीमियम देता है। इनमें अंतर्निहित इक्विटी, प्रबंधन या कानूनी जोखिम का कोई भी रूप शामिल हो सकता है। निष्पादन के माध्यम से इक्विटी धारक शेयरों, प्रबंधन जिम्मेदारियों या अन्यथा स्थानांतरित कर सकता है। इस प्रकार, सामान्य और विशेष उद्यमशील जोखिमों को प्रबंधित, आवंटित या समय से पहले हेज किया जा सकता है। उन उपकरणों का व्यापार ओवर-द-काउंटर (OTC) है और दुनिया भर में इसके केवल कुछ ही विशेष निवेशक हैं।

अन्य विविधताएं

स्वैप संरचना पर असंख्य भिन्नताएं हैं, जो केवल वित्तीय इंजीनियरों की कल्पना और कॉर्पोरेट संरचनाओं की इच्छा और विदेशी संरचनाओं के लिए निधि प्रबंधकों की इच्छा से ही सीमित हैं।

- **कुल रिटर्न स्वैप:** कुल रिटर्न स्वैप, एक स्वैप है जिसमें पार्टी ए एक परिसंपत्ति की कुल वापसी का भुगतान करता है, और पार्टी बी आवधिक ब्याज भुगतान करता है। कुल रिटर्न पूंजीगत लाभ या हानि, साथ ही कोई ब्याज या लाभांश भुगतान है। ध्यान दें कि यदि कुल रिटर्न ऋणात्मक है, तो पार्टी ए को पार्टी बी से यह राशि प्राप्त होती है। पार्टियों को अंतर्निहित संपत्तियों को रखने के बिना अंतर्निहित स्टॉक या इंडेक्स की वापसी का जोखिम होता है। वास्तव में अंतर्निहित परिसंपत्ति के स्वामित्व वाले पार्टी बी का लाभ या हानि उनके लिए समान है।
- स्वैप पर एक विकल्प को **स्वैपशन** कहा जाता है। ये एक पार्टी को “अधिकार के साथ” प्रदान करते हैं लेकिन एक स्वैप में प्रवेश करने के लिए भविष्य के समय पर दायित्व नहीं देते हैं।
- **एक भिन्नता स्वैप:** एक भिन्नता स्वैप, एक ओवर-द-काउंटर उपकरण है जो किसी को परिवर्तन की परिमाण से जुड़े जोखिमों पर अनुमान लगाने या बचाव करने की अनुमति देता है, एक सीएमएस, एक स्वैप है जो क्रेता को स्वैप पर प्राप्त प्रवाह की अवधि को ठीक करने की अनुमति देता है।
- **एक अमूर्तकरण स्वैप** आम तौर पर एक ब्याज दर स्वैप होता है जिसमें स्वैप के जीवन के दौरान ब्याज भुगतान में कमी का प्रावधान होता है, ये अमूमन बंधक के पूर्व भुगतान से जुड़ी दर पर या लीबोर (LIBOR) जैसे ब्याज दर बेंचमार्क पर। यह उन बैंकों के उन ग्राहकों के लिए उपयुक्त है जो अनुमानित वित्त पोषण आवश्यकता, या निवेश कार्यक्रमों में शामिल ब्याज दर जोखिम का प्रबंधन करना चाहते हैं।

- उन शून्य इकाइयों के लिए एक शून्य कूपन स्वैप का उपयोग किया जाता है, जिनकी देनदारियां फ्लोटिंग दरों में अंकित होती हैं लेकिन साथ ही परिचालन उद्देश्यों के लिए नकद बचाने के लिए भी इच्छुक हैं।
- एक स्थगित दर स्वैप उन फंडों के उपयोगकर्ताओं के लिए विशेष रूप से आकर्षक है, जिन्हें तुरंत धन की आवश्यकता होती है लेकिन ब्याज की वर्तमान दरों को बहुत आकर्षक नहीं मानते हैं और महसूस करते हैं कि भविष्य में दरें गिर सकती हैं।
- बैंकों द्वारा एक सामग्री संचय स्वैप का उपयोग किया जाता है, जिसमें वह अपने ग्राहकों को समय के साथ बढ़ती रकम उधार देने पर सहमत हो जाता है ताकि वे परियोजनाओं को वित्त पोषित कर सकें।
- एक फॉरवर्ड स्वैप एक निवेशक की विशिष्ट समय-सीमा आवश्यकताओं को पूरा करने के उद्देश्य से अवधि में भिन्न दो स्वैप के संश्लेषण के माध्यम से बनाया गया एक समझौता है।

भविष्य अनुबंध Futures contract

वित्त में, एक वायदा अनुबंध (अधिक बोलचाल, वायदा) एक मानकीकृत अग्रेषण अनुबंध है, भविष्य में निर्दिष्ट समय पर पूर्व निर्धारित मूल्य पर कुछ खरीदने या बेचने का कानूनी समझौता है। पारित संपत्ति आमतौर पर एक वस्तु या वित्तीय साधन है। पार्टियां, जिन पूर्व निर्धारित मूल्य पर संपत्ति खरीदने और बेचने के लिए सहमत हैं, उन्हें अग्रेषण कीमत के रूप में जाना जाता है। भविष्य में निर्दिष्ट समय - जिसमें वितरण और भुगतान होता है - वितरण की तारीख के रूप में जाना जाता है। चूंकि यह अंतर्निहित परिसंपत्ति का एक कार्य है, इसलिए वायदा अनुबंध एक व्युत्पन्न उत्पाद है।

वायदा एक्सचेंजों पर अनुबंधों पर बातचीत की जाती है, जो खरीदारों और विक्रेताओं के बीच बाजार के रूप में कार्य करती हैं। एक अनुबंध के खरीदार को लंबी स्थिति धारक कहा जाता है, और बिक्री पार्टी को लघु स्थिति धारक कहा जाता है। चूंकि दोनों पार्टियां अपने काउंटर-पार्टी को चलने का जोखिम लेती हैं, यदि कीमत उनके खिलाफ जाती है, तो अनुबंध में दोनों पक्ष एक पारस्परिक रूप से भरोसेमंद तृतीय पक्ष के साथ अनुबंध के मूल्य का मार्जिन दर्ज कर सकते हैं। उदाहरण के लिए, सोने के वायदा कारोबार में, स्पॉट बाजार की अस्थिरता के आधार पर मार्जिन 2% और 20% के बीच भिन्न होता है। फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट्स का मूल उपयोग भविष्य के लेनदेन के लिए पार्टियों को कीमतों या दरों को ठीक करने की अनुमति देकर मूल्य या विनिमय दर परिवर्तन के जोखिम को कम करना था। यह फायदेमंद हो सकता है जब (उदाहरण के लिए) एक पार्टी भविष्य में विदेशी मुद्रा में भुगतान प्राप्त करने की अपेक्षा करती है, और भुगतान प्राप्त होने से पहले अंतराल में मुद्रा के प्रतिकूल परिवर्तन के खिलाफ सुरक्षा करना चाहता है। मुद्रा के प्रतिकूल परिवर्तन के खिलाफ सुरक्षा करना चाहता है। हालांकि, वायदा अनुबंध भी उस व्यापारी में अटकलों के अवसर प्रदान करते हैं जो भविष्यवाणी करता है कि किसी संपत्ति की कीमत किसी विशेष दिशा में आगे बढ़ेगी, भविष्य में इसे खरीदने या बेचने के लिए अनुबंध कर सकती है।

वायदा अनुबंध और एक्सचेंज

अनुबंध: कई प्रकार के वायदा अनुबंध हैं, जो कि कई प्रकार के "व्यापार योग्य" संपत्तियों को दर्शाते हैं, जिनके बारे में अनुबंध वस्तुओं, प्रतिभूतियों (जैसे एकल स्टॉक वायदा), मुद्राओं या ब्याज दरों जैसे अनुक्रमित या आधारित हो सकते हैं।

एक्सचेंज: 1970 के दशक में शिकागो मर्केटाइल एक्सचेंज (CME) द्वारा वित्तीय उपकरणों पर अनुबंध शुरू किए गए थे और ये उपकरण बाजार में वॉल्यूम और वैश्विक पहुंच के संदर्भ में कमोडिटी वायदा को तेजी से सफल कर चुके थे। इस नवाचार ने 1982 में लंदन इंटरनेशनल फाइनेंशियल फ्यूचर्स एक्सचेंज (अब यूरोनेक्सटलिफ), ड्यूश टर्मिनबोरसे (अब यूरेक्स) और टोक्यो कमोडिटी एक्सचेंज (टोकॉम) जैसे कई नए वायदा एक्सचेंजों की शुरुआत की।

वायदा अनुबंधनियम

संयुक्त राज्य अमेरिका में सभी वायदा लेनदेन कमोडिटी फ्यूचर्स ट्रेडिंग कमीशन (CFTC), संयुक्त राज्य सरकार की एक स्वतंत्र एजेंसी द्वारा नियंत्रित होते हैं। आयोग को, किसी भी नियम तोड़ने वाले व्यक्ति या कंपनी के लिए जुर्माना और अन्य दंड देने का अधिकार है। हालांकि कानून द्वारा आयोग सभी लेनदेन को नियंत्रित करता है, प्रत्येक एक्सचेंज का अपना नियम हो सकता है, और अनुबंध के तहत अलग-अलग चीजों के लिए कंपनियों को ठीक कर सकते हैं या सीएफटीसी के द्वारा ठीक करा सकते हैं। सीएफटीसी साप्ताहिक रिपोर्ट प्रकाशित करता है जिसमें प्रत्येक बाजार-सेगमेंट के लिए बाजार प्रतिभागियों के खुले ब्याज के विवरण शामिल हैं, जिनमें 20 से अधिक प्रतिभागी हैं। ये रिपोर्ट हर शुक्रवार (पिछले मंगलवार से डेटा समेत) जारी की जाती हैं और इसमें रिपोर्ट करने योग्य और गैर-रिपोर्ट करने योग्य खुली ब्याज के साथ-साथ वाणिज्यिक और गैर-वाणिज्यिक खुली ब्याज द्वारा खुले ब्याज के विभाजन पर डेटा शामिल होता है। इस प्रकार की रिपोर्ट को 'ट्रेडर्स रिपोर्ट की प्रतिबद्धता', सीओटी-रिपोर्ट या सीओटीआर के रूप में जाना जाता है।

अग्रेषण अनुबंध Forward contracts

एक निकट से संबंधित अनुबंध, अग्रेषण अनुबंध है। एक अग्रेषण अनुबंध, एक भविष्य अनुबंध की तरह है जिसमें यह निर्दिष्ट भविष्य की तारीख पर निर्दिष्ट मूल्य के लिए माल का आदान-प्रदान निर्दिष्ट करता है। हालांकि, एक विनिमय पर एक अग्रेषण अनुबंध का कारोबार नहीं होता है और इस प्रकार बाजार में अंकन के कारण अंतरिम आंशिक भुगतान नहीं होता है। विनिमय के रूप में अनुबंध भी मानकीकृत नहीं है।

एक विकल्प के विपरीत, वायदा अनुबंध के दोनों पक्षों को वितरण तिथि पर अनुबंध पूरा करना होगा। विक्रेता खरीदार को अंतर्निहित संपत्ति प्रदान करता है, या, यदि यह नकदी से निपटने वाले वायदा अनुबंध है, तो नकदी को वायदा व्यापारी से स्थानांतरित किया जाता है, जिसने लाभ कमाया है। निपटारे की तारीख से पहले प्रतिबद्धता से बाहर निकलने के लिए, एक वायदा स्थिति का धारक उसी अनुबंध और निपटारे की तारीख पर किसी अन्य वायदा अनुबंध पर विपरीत स्थिति ले कर अपने अनुबंध दायित्वों को बंद कर सकता है। वायदा कीमतों में अंतर तब लाभ या हानि है।

वायदा अनुबंध बनाम अग्रेषण अनुबंध/ Futures versus forwards

जबकि वायदा अनुबंध और अग्रेषण अनुबंध दोनों भविष्य की तारीख पर एक निर्दिष्ट कीमत पर संपत्ति वितरित करने के अनुबंध हैं, किन्तु वे दो मुख्य कारणों से अलग-अलग हैं:

- **वायदा अनुबंध** विनिमय व्यापार प्रक्रिया (Exchange –traded) हैं, जबकि अग्रेषण अनुबंध बिना पर्ची का (Over-the-counter) पर कारोबार किया जाता है।
- इस प्रकार वायदा अनुबंध मानकीकृत होते हैं और एक विनिमय का सामना करते हैं, जबकि अग्रेषण अनुबंध अनुकूलित होते हैं और एक गैर-विनिमय काउंटरपार्टी का सामना करते हैं।
- वायदा अनुबंध में मार्जिन होता है, जबकि फॉरवर्ड नहीं हैं।
- इस प्रकार वायदा अनुबंध में काफी कम जोखिम होता है, और अलग-अलग फंडिंग होती है। अग्रेषण अनुबंध में ऋण जोखिम है, लेकिन वायदा अनुबंध में नहीं है क्योंकि एक समाशोधन घर व्यापार के दोनों तरफ ले कर डिफॉल्ट जोखिम के खिलाफ गारंटी देता है और हर रात अपनी स्थिति का विपणन करने के लिए चिह्नित करता है। अग्रेषण अनुबंध मूल रूप से अनियमित होते हैं, जबकि वायदा अनुबंध संघीय सरकार के स्तर पर विनियमित होते हैं।

विकल्प/OPTIONS:

एक विकल्प, एक अनुबंध है जो खरीदार (विकल्प का मालिक या धारक) को निर्दिष्ट तारीख पर निर्दिष्ट खरीद- बिक्री मूल्य (Strike price) पर अंतर्निहित संपत्ति या उपकरण खरीदने या बेचने के लिए अधिकार देता है, लेकिन दायित्व नहीं देता है। स्ट्राइक मूल्य को उस विकल्प पर अंतर्निहित सुरक्षा या वस्तु के स्पाट मूल्य (बाजार मूल्य) के संदर्भ में सेट किया जा सकता है, या इसे छूट या प्रीमियम पर तय किया जा सकता है। विक्रेता को लेनदेन को पूरा करने के लिए संबंधित दायित्व है - बेचने या खरीदने के लिए - यदि खरीदार (मालिक) विकल्प "अभ्यास" करता है। एक विकल्प जो स्वामी को किसी विशेष कीमत पर खरीदने का अधिकार बताता है उसे "कॉल" (CALL) के रूप में जाना जाता है। एक विकल्प जो एक विशिष्ट मूल्य पर बेचने के लिए मालिक के अधिकार को व्यक्त करता है उसे एक "पुट" (PUT) के रूप में जाना जाता है। दोनों आम तौर पर व्यापार कर रहे हैं, लेकिन कॉल विकल्प पर अधिक बार चर्चा की जाती है।

विक्रेता एक अन्य लेनदेन के हिस्से के रूप में एक खरीदार को विकल्प प्रदान कर सकता है, जैसे शेयर मुद्दा या कर्मचारी प्रोत्साहन योजना के हिस्से के रूप में, अन्यथा कोई खरीदार विक्रेता के लिए विकल्प का भुगतान करेगा। कॉल विकल्प का, सामान्य रूप से केवल तभी उपयोग किया जाएगा जब स्ट्राइक मूल्य अंतर्निहित परिसंपत्ति के बाजार मूल्य से कम हो, जबकि एक पुट विकल्प आमतौर पर तब किया जाएगा जब स्ट्राइक मूल्य बाजार मूल्य से ऊपर हो। जब एक विकल्प का उपयोग किया जाता है, तो अधिग्रहित संपत्ति के खरीदार की लागत में स्ट्राइक मूल्य और प्रीमियम, यदि कोई हो तो, शामिल होता है। जब विकल्प समाप्ति तिथि का उपयोग किए जाने वाले विकल्प के बिना गुजरता है, तो विकल्प समाप्त हो जाता है और खरीदार विक्रेता के जमा किया गए प्रीमियम की रकम को जब्त कर लेगा। किसी

भी मामले में प्रीमियम, विक्रेता की आमदनी होती है, और आमतौर पर खरीदार को पूंजीगत हानि होती है।

एक विकल्प का मालिक विकल्प के आधार पर, एक ओवर-द-काउंटर लेनदेन या विकल्प विनिमय पर, किसी द्वितीयक बाजार में किसी तृतीय पक्ष को विकल्प बेच सकते हैं। अमेरिकी शेल्ती के विकल्प का बाजार मूल्य आमतौर पर अंतर्निहित स्टॉक का पालन करता है, जो स्टॉक के बाजार मूल्य और विकल्प की स्ट्राइक कीमत के बीच अंतर होता है। विकल्प का वास्तविक बाजार मूल्य कई कारकों के आधार पर भिन्न हो सकता है, जैसे एक महत्वपूर्ण विकल्प धारक को विकल्प बेचने की आवश्यकता हो सकती है क्योंकि समाप्ति तिथि आ रही है और इसमें विकल्प का उपयोग करने के लिए वित्तीय संसाधन नहीं हैं, या एक खरीदार बाजार एक बड़े विकल्प होल्डिंग इकट्ठा करने की कोशिश कर रहा है। किसी विकल्प का स्वामित्व आम तौर पर धारक को अंतर्निहित परिसंपत्ति से जुड़े किसी भी अधिकार, जैसे वोटिंग अधिकार या अंतर्निहित परिसंपत्ति से कोई आय, जैसे लाभांश से संबंधित नहीं है।

व्युत्पन्न / Derivative

व्युत्पन्न दो पक्षों के बीच अनुबंध होते हैं जो शर्तों को निर्दिष्ट करते हैं (विशेष रूप से तिथियां, अंतर्निहित चर के परिणाम मूल्य और परिभाषाएं, पार्टियों के अनुबंध संबंधी दायित्वों और वास्तविक राशि) जिसके तहत पार्टियों के बीच भुगतान किया जाना है। संपत्तियों में वस्तुओं, स्टॉक, बांड, ब्याज दें और मुद्राएं शामिल हैं, लेकिन कुछ अन्य डेरिवेटिव भी हो सकते हैं, जो उचित मूल्यांकन के लिए जटिलता को जोड़ती हैं। फर्म की पूंजी संरचना के घटक, उदाहरण के लिए, बॉन्ड और स्टॉक को फर्म की संपत्ति के अंतर्निहित होने के साथ व्युत्पन्न, अधिक सटीक विकल्प भी माना जा सकता है, लेकिन यह तकनीकी संदर्भों के बाहर असामान्य है।

आर्थिक दृष्टि से, वित्तीय व्युत्पन्न नकदी प्रवाह होते हैं, जो कि स्थिर मूल्य पर स्थित हैं और वर्तमान मूल्य पर बूट प्राप्त करते हैं। अंतर्निहित परिसंपत्ति में निहित बाजार जोखिम संविदात्मक समझौतों के माध्यम से वित्तीय व्युत्पन्न से जुड़ा हुआ है और इसलिए अलग से व्यापार किया जा सकता है। अंतर्निहित संपत्ति को अधिग्रहण नहीं करना होता है। व्युत्पन्न इसलिए संपत्ति के बाजार मूल्य में स्वामित्व और भागीदारी के टूटने की अनुमति देते हैं। यह अनुबंध बनावट के संबंध में काफी मात्रा में स्वतंत्रता प्रदान करता है। वह संविदात्मक आजादी व्युत्पन्न डिजाइनरों को अंतर्निहित परिसंपत्ति के प्रदर्शन में भागीदारी को संशोधित करने की अनुमति देती है। इस प्रकार, अंतर्निहित के बाजार मूल्य में भागीदारी प्रभावी रूप से कमजोर, मजबूत (लीवरेज प्रभाव) हो सकती है, या विपरीत के रूप में लागू की जा सकती है। इसलिए, विशेष रूप से अंतर्निहित परिसंपत्ति के बाजार मूल्य जोखिम को लगभग हर स्थिति में नियंत्रित किया जा सकता है।

व्युत्पन्न अनुबंधों के दो समूह हैं: निजी रूप से व्यापार किए गए ओवर-द-काउंटर (OTC) व्युत्पन्न जैसे स्वैप जो विनिमय या अन्य मध्यस्थ के माध्यम से नहीं जाते हैं, और विनिमय व्यापारिक व्युत्पन्न (ETD) जिन्हें विशेष व्युत्पन्न विनिमयों या अन्य विनिमयों के माध्यम से कारोबार किया जाता है।

निम्नलिखित के लिए व्युत्पन्न का उपयोग किया जाता है:

- अंतर्निहित में खतरे को कम करने या जोखिम को कम करने के लिए, एक व्युत्पन्न अनुबंध में प्रवेश करके जिसका मूल्य विपरीत दिशा में हो, उनकी अंतर्निहित स्थिति से बाहर निकलता है।
- विकल्प क्षमता बनाएं जहां व्युत्पन्न का मूल्य किसी विशिष्ट स्थिति या ईवेंट से जुड़ा हुआ है (उदाहरण अंतर्निहित एक विशिष्ट मूल्य स्तर तक पहुंच रहा है)
- अंतर्निहित के संपर्क में रहें जहां अंतर्निहित व्यापार (उदाहरण के लिए, मौसम डेरिवेटिव) में व्यापार करना संभव नहीं है।
- लीवरेज (या गियरिंग) प्रदान करें, जैसे अंतर्निहित मूल्य में एक छोटा सा परिवर्तन व्युत्पन्न के मूल्य में एक बड़ा अंतर पैदा कर सकता है।
- अनुमान लगाएं और लाभ कमाएं यदि अंतर्निहित परिसंपत्ति का मूल्य जिस तरह से अपेक्षा करता है (जैसे किसी दिए गए दिशा में चलता है, निर्दिष्ट सीमा में या बाहर रहता है, एक निश्चित स्तर तक पहुंचता है)।
- संक्रमण प्रबंधन के हिस्से के रूप में, अंतर्निहित परिसंपत्तियों को परेशान किए बिना विभिन्न संपत्ति वर्गों के बीच परिसंपत्ति आवंटन अदला-बदली करें।
- करें का भुगतान करने से बचें। उदाहरण के लिए, एक इक्विटी स्वैप एक निवेशक को स्थिर भुगतान प्राप्त करने की अनुमति देता है।

व्युत्पन्न के प्रकार

ओटीसी और विनिमय-व्यापार, व्यापक रूप से, व्युत्पन्न अनुबंधों के दो समूह होते हैं, जिन्हें बाजार में कारोबार के तरीके से अलग किया जाता है:

ओवर-द-काउंटर (ओटीसी) डेरिवेटिव ऐसे अनुबंध होते हैं जिन्हें एक्सचेंज या अन्य मध्यस्थ के बिना दो पार्टियों के बीच सीधे व्यापार किया जाता है (और निजी तौर पर बातचीत की जाती है)। स्वैप, अग्रेषित दर समझौते, विदेशी विकल्प - और अन्य विदेशी डेरिवेटिव जैसे उत्पाद - लगभग हमेशा इस तरह से कारोबार किए जाते हैं। ओटीसी व्युत्पन्न बाजार डेरिवेटिव्स का सबसे बड़ा बाजार है, और पार्टियों के बीच जानकारी के प्रकटीकरण के संबंध में काफी हद तक अनियमित है, क्योंकि ओटीसी बाजार बैंकों और हेज फंड जैसे अन्य अत्यधिक परिष्कृत पार्टियों से बना है। ओटीसी रकम की रिपोर्टिंग मुश्किल है क्योंकि व्यापार निजी में हो सकता है, बिना किसी एक्सचेंज पर गतिविधि दिखाई दिए।

अंतराष्ट्रीय निपटान बैंक के मुताबिक, जिन्होंने पहली बार 1995 में ओटीसी डेरिवेटिव्स का सर्वेक्षण किया था, ने बताया कि “सकल बाजार मूल्य, जो मौजूदा बाजार मूल्यों पर सभी खुले अनुबंधों को बदलने की लागत का प्रतिनिधित्व करता है ... 2004 से जून 2007 के अंत तक 74% बढ़ गया और \$11 ट्रिलियन (बीआईएस 2007: 24) हो गया। जून 2007 के अंत में ओटीसी डेरिवेटिव्स बाजार में स्थितियां \$516 ट्रिलियन हो गईं, 2004 में दर्ज स्तर से 135% अधिक थी। कुल बकाया राशि \$708 ट्रिलियन (जून 2011 तक) थी। इस कुल अनुमानित राशि में, 67% ब्याज दर अनुबंध हैं, 8% क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप (सीडीएस) हैं, 9% विदेशी मुद्रा अनुबंध हैं, 2% कमोडिटी अनुबंध हैं, 1% इक्विटी

अनुबंध हैं, और 12% अन्य हैं। चूंकि ओटीसी व्युत्पन्न का आदान-प्रदान नहीं होता है, इसलिए कोई केंद्रीय काउंटर पार्टी नहीं होती है। इसलिए, वे एक सामान्य अनुबंध की तरह प्रतिपक्ष जोखिम के अधीन हैं, क्योंकि प्रत्येक काउंटर पार्टी दूसरे पर प्रदर्शन करने के लिए निर्भर करती है।

विनिमय व्यापारिक व्युत्पन्न (ETD) वे व्युत्पन्न उपकरण हैं जिन्हें विशेष व्युत्पन्न विनिमय या अन्य विनिमयों के माध्यम से कारोबार किया जाते हैं। व्युत्पन्न विनिमय एक ऐसा बाजार है जहां व्यक्ति मानक मानकीकृत अनुबंधों का व्यापार करते हैं जिन्हें एक्सचेंज द्वारा परिभाषित किया गया है। एक व्युत्पन्न विनिमय सभी संबंधित लेनदेन के मध्यस्थ के रूप में कार्य करता है, और गारंटी के रूप में कार्य करने के लिए व्यापार के दोनों तरफ से प्रारंभिक मार्जिन लेता है। दुनिया का सबसे बड़ा व्युत्पन्न विनिमय (लेनदेन की संख्या) कोरिया एक्सचेंज (जो केओएसपीआई इंडेक्स फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस को सूचीबद्ध करता है), यूरेक्स (जिसमें ब्याज दर और सूचकांक उत्पादों जैसे यूरोपीय उत्पादों की एक विस्तृत श्रृंखला सूचीबद्ध है), और सीएमई समूह (बनाया गया है) शिकागो मर्केटाइल एक्सचेंज के 2007 विलय और शिकागो बोर्ड ऑफ ट्रेड और 2008 के न्यूयॉर्क मर्केटाइल एक्सचेंज का अधिग्रहण। बीआईएस के अनुसार, विश्व के व्युत्पन्न विनिमयों में संयुक्त कारोबार Q4 2005 के दौरान 344 ट्रिलियन अमरीकी डालर का कुल कारोबार हुआ। दिसंबर 2007 तक अंतराष्ट्रीय निपटान बैंक ने रिपोर्ट की कि " विनिमयों पर कारोबार किए गए व्युत्पन्न 27% बढ़कर 681 ट्रिलियन डॉलर हो गए।"

आम व्युत्पन्न अनुबंध, व्युत्पन्न अनुबंधों के कुछ सामान्य रूप इस प्रकार हैं:

- फॉरवर्ड: दो पक्षों के बीच एक अनुरूप अनुबंध, जहां भविष्य में एक निश्चित समय पर भुगतान आज के पूर्व निर्धारित मूल्य पर होता है।
- वायदा: आज निर्दिष्ट मूल्य पर भविष्य की तारीख पर संपत्ति खरीदने या बेचने के अनुबंध हैं। एक वायदा अनुबंध, अग्रेषण अनुबंध से अलग है जिसमें वायदा अनुबंध एक क्लीयरिंग हाउस द्वारा लिखित एक मानक अनुबंध है जो एक एक्सचेंज संचालित करता है जहां अनुबंध खरीदा जा सकता है और बेचा जा सकता है; जबकि अग्रेषण अनुबंध पार्टियों द्वारा लिखित एक गैर-मानकीकृत अनुबंध है।
- विकल्प ऐसे अनुबंध होते हैं जो मालिक को अधिकार देते हैं, लेकिन दायित्व नहीं, (कॉल विकल्प के मामले में) खरीदने या बेचने के लिए (एक पुट विकल्प के मामले में) एक संपत्ति जिस कीमत पर बिक्री होती है उसे स्ट्राइक मूल्य के रूप में जाना जाता है, और उस समय निर्दिष्ट किया जाता है जब पार्टियां विकल्प में प्रवेश करती हैं। विकल्प अनुबंध परिपक्वता तिथि भी निर्दिष्ट करता है। यूरोपीय विकल्प के मामले में, मालिक को परिपक्वता तिथि पर होने वाली बिक्री (लेकिन पहले नहीं) होने की आवश्यकता होती है; एक अमेरिकी विकल्प के मामले में, मालिक को परिपक्वता तिथि तक किसी भी समय बिक्री की आवश्यकता हो सकती है। यदि अनुबंध के मालिक इस अधिकार का प्रयोग करते हैं, तो काउंटर पार्टी को लेनदेन करने का दायित्व है। विकल्प दो प्रकार के हैं: कॉल विकल्प और पुट विकल्प। कॉल विकल्प के खरीदार को अंतर्निहित परिसंपत्ति की एक निश्चित मात्रा को भविष्य में किसी दिए गए दिनांक पर या उससे पहले निर्दिष्ट मूल्य पर खरीदने का अधिकार है, लेकिन इस अधिकार को पूरा करने के लिए उसके पास कोई दायित्व नहीं है। इसी प्रकार, एक पुट विकल्प के खरीदार को अंतर्निहित

परिसंपत्ति की एक निश्चित मात्रा को भविष्य में किसी दिए गए दिनांक पर या उससे पहले निर्दिष्ट मूल्य पर बेचने का अधिकार है, लेकिन इस अधिकार को पूरा करने के लिए उसके पास कोई दायित्व नहीं है।

- बाइनरी विकल्प ऐसे अनुबंध होते हैं जो मालिक को सभी या कुछ भी लाभ प्रोफ़ाइल प्रदान करते हैं।
- वारंट्स: सामान्य रूप से उपयोग किए जाने वाले अल्प-दिनांकित विकल्पों के अलावा, जिनकी अधिकतम परिपक्वता अवधि एक वर्ष है, वहां कुछ दीर्घकालिक विकल्प भी मौजूद हैं, जिन्हें वारंट के नाम से भी जाना जाता है। ये आम तौर पर काउंटर पर कारोबार कर रहे हैं।
- स्वैप मुद्रा विनिमय दर, बांड / ब्याज दरों, वस्तुओं के आदान-प्रदान, स्टॉक या अन्य परिसंपत्तियों के अंतर्निहित मूल्य के आधार पर निर्दिष्ट भविष्य की तारीख को या उससे पहले नकदी (प्रवाह) का आदान-प्रदान करने के लिए अनुबंध होते हैं। स्वैप के साथ आमतौर पर जुड़ा हुआ एक और शब्द स्वैपशन है, जो मूल रूप से अग्रेषण स्वैप का एक विकल्प है। कॉल और पुट विकल्पों के समान, स्वैपशन दो प्रकार के होते हैं: रिसीवर और दाता। रिसीवर स्वैपशन के मामले में एक विकल्प होता है जिसमें कोई फिक्स्ड और फ्लोटिंग का भुगतान कर सकता है; एक भुगतानकर्ता स्वैपशन के मामले में किसी के पास तय करने और फ्लोटिंग प्राप्त करने का विकल्प होता है।
- स्वैप मूल रूप से दो प्रकारों में वर्गीकृत किया जा सकता है:

1. ब्याज दर स्वैप: ये मूल रूप से दो पक्षों के बीच एक ही मुद्रा में केवल ब्याज से संबंधित नकद प्रवाह को स्वैप करने की आवश्यकता है।

2. मुद्रा स्वैप: इस तरह के स्वैपिंग में, दोनों पक्षों के बीच नकदी प्रवाह में मूलधन और ब्याज दोनों शामिल हैं। साथ ही, जो पैसा बदला जा रहा है वह दोनों पक्षों के लिए अलग-अलग मुद्रा में है।

व्युत्पन्न बाजार का आर्थिक कार्य

व्युत्पन्न बाजार के कुछ प्रमुख आर्थिक कार्यों में शामिल हैं:

- एक संरचित व्युत्पन्न बाजार में कीमत न केवल भविष्य के बाजार प्रतिभागियों की समझ को दोहराती है बल्कि अनुमानित भविष्य के स्तर पर अंतर्निहित कीमतों का भी नेतृत्व करती है। व्युत्पन्न अनुबंध की समाप्ति पर, व्युत्पन्न की कीमत अंतर्निहित कीमतों के साथ मिलती है। इसलिए, वर्तमान और भविष्य की कीमतों को निर्धारित करने के लिए व्युत्पन्न आवश्यक उपकरण हैं।
- डेरिवेटिव्स बाजार उन लोगों से चलाता है जो जोखिम लेने के लिए हमेशा तैयार रहते हैं या वे जो जोखिम विकृति पसंद करते हैं।
- डेरिवेटिव्स बाजार की अंतर्निहित प्रकृति उन्हें अंतर्निहित स्पॉट मार्केट में जोड़ती है। डेरिवेटिव के कारण अंतर्निहित स्पॉट मार्केट के व्यापार खंडों में काफी वृद्धि हुई है। इस तरह के वृद्धि के

पीछे प्रमुख कारक अतिरिक्त खिलाड़ियों द्वारा भागीदारी में वृद्धि हुई है जो जोखिम हस्तांतरण के लिए किसी भी प्रक्रिया की अनुपस्थिति के कारण भाग नहीं लेते थे।

- पर्यवेक्षण के रूप में, विभिन्न प्रतिभागियों की गतिविधियों का पुनर्जागरण मिश्रित बाजारों में काफी मुश्किल हो जाता है; बाजार के एक संगठित रूप की स्थापना सभी आवश्यक हो जाती है। इसलिए, एक संगठित डेरिवेटिव बाजार की उपस्थिति में, अटकलें नियंत्रित की जा सकती हैं, जिसके परिणामस्वरूप अधिक सावधानीपूर्वक वातावरण होता है।
- तीसरे पक्ष सार्वजनिक रूप से उपलब्ध व्युत्पन्न कीमतों का उपयोग अनिश्चित भविष्य के परिणामों की शिक्षित भविष्यवाणियों के रूप में कर सकते हैं, उदाहरण के लिए, निगम द्वारा अपने ऋण पर डिफॉल्ट होने की संभावना है।

संक्षेप में, व्युत्पन्न बाजार प्रतिभागी द्वारा बढ़ी हुई गतिविधियों के कारण लंबी अवधि में बचत और निवेश में काफी वृद्धि हुई है।

4.4. सेबी की भूमिका

सेबी, भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड है, और यह विदेशी मुद्रा व्यापार उद्योग के लिए जिम्मेदार निकाय है। यह सेबी अधिनियम के उत्तीर्ण होने के बाद 1992 में स्थापित किया गया था, और भारत में स्टॉक एक्सचेंजों के लिए मुख्य नियामक है। सेबी के पास निम्नलिखित कई भूमिकाएं भी शामिल हैं:

- निवेशकों के हितों और उनके निवेश की सुरक्षा हैं
- आत्म-विनियमन और सांविधिक आवश्यकताओं के सावधानीपूर्वक संतुलन के साथ कदाचार और वित्तीय धोखाधड़ी में कमी
- वित्तीय मध्यस्थों के लिए आचार संहिता का विकास; उदाहरण के लिए, अंडरराइटर्स और सेबी विदेशी मुद्रा दलाल
- भारतीय प्रतिभूति बाजार का प्रचार और विनियमन

इससे कोई फर्क नहीं पड़ता कि ब्रोकर ऑफशोर या घरेलू है - इसे अभी भी सेबी के नियमों का पालन करना है। मूल रूप से, सेबी के पास कोई वैधानिक शक्ति नहीं थी, लेकिन यह भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 में संशोधन के बाद बदल दी गई थी। वैधानिक शक्तियों को जोड़ा गया और यह एक नए सरकारी प्रस्ताव के बाद पूंजी बाजारों का नियामक भी बन गया।

सेबी एक बहुत ही शक्तिशाली संगठन है जो बाजार मध्यस्थों, प्रतिभूतियों के जारीकर्ताओं और व्यक्तिगत निवेशकों की आवश्यकताओं का जवाब देता है। यह एक अर्ध-विधायी, अर्ध-न्यायिक और अर्ध-कार्यकारी निकाय के रूप में कार्य करता है। इसके कार्यकारी कार्यों में जांच का संचालन और प्रवर्तन जारी करना शामिल है। एक अर्ध न्यायिक निकाय के रूप में यह आदेश और फैसले करता है। विधानसभा में, इसकी शक्तियों में नियमों का मसौदा शामिल है।

सेबी के कार्य: तीन मुख्य कार्य हैं जिन्हें सेबी को ध्यान रखना है:

सुरक्षात्मक कार्य

- मूल्य रिगिंग के लिए जांच - वे प्रतिबंधित है क्योंकि यह निवेशकों को धोखा दे सकता है,
- अंदरूनी व्यापार को रोकता है - सेबी को अंदरूनी व्यापार पर सख्त कार्रवाई करने के लिए जाना जाता है,
- धोखाधड़ी और अनुचित व्यापार प्रथाओं को रोकता है।

विकास कार्य

- प्रतिभूति बाजार के मध्यस्थों की ट्रेनें
- एक लचीला और गोद लेने वाला दृष्टिकोण अपनाना, उदाहरण के लिए, पंजीकृत स्टॉक ब्रोकरों के माध्यम से इंटरनेट व्यापार की अनुमति देकर, और अंडरराइटिंग वैकल्पिक बनाकर
- **नियामक कार्य**
- मध्यस्थों के पालन के लिए नियमों और विनियमों और आचरण संहिता तैयार करना
- नियामक सीमाओं के तहत मध्यस्थों को लाएं और निजी नियुक्ति को और अधिक प्रतिबंधक बनाएं
- सेबी स्टॉक ब्रोकर्स, मर्चेन्ट बैंकर, उप-दलाल, ट्रस्टी, शेयर ट्रांसफर एजेंटों और स्टॉक एक्सचेंजों से जुड़े किसी और को पंजीकृत और विनियमित करना
- म्यूचुअल फंड के काम को पंजीकृत और विनियमित करना
- कंपनी टेकओवर को विनियमित करना
- पूछताछ और लेखा परीक्षा स्टॉक एक्सचेंज बनाना

भारत में विदेशी मुद्रा व्यापार प्रक्रियाओं और नियम

भारत में ऐसे कई संगठन हैं जिन्होंने व्युत्पन्न व्यापार के लिए नियामक ढांचे को विकसित करने और स्थापित करने के लिए मिलकर काम किया है। इनमें विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम के साथ कानूनी दिशानिर्देश प्रदान करने के साथ सेबी (SEBI) और रॉयल बैंक ऑफ इंडिया शामिल हैं। भारत के व्यापारियों के लिए 2008 से मुद्रा व्युत्पन्न में व्यापार करना संभव हो गया है। तीन स्टॉक एक्सचेंजों में से एक के माध्यम से व्यापार करना होगा: नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई), एमसीएक्स-एसएस, और यूनाइटेड स्टॉक एक्सचेंज (यूएसई)। सबसे पहले, व्यापार के लिए उपलब्ध मुद्रा जोड़े की संख्या बेहद सीमित थी; वास्तव में, केवल एक ही था, आईएनआर (INR)/ यूएसडी (USD) मुद्रा जोड़ी। बाद में जीबीपी (GBP), यूरो (EURO), और जेपीवाय (JPY) जोड़े गए थे। तब से यूरो / यूएसडी, जीबीपी / यूएसडी और यूएसडी / जेपीवाई मुद्रा जोड़े के साथ और हालिया सुधार किए जा रहे हैं। मार्जिन का उपयोग मुद्रा व्युत्पन्न के व्यापार के लिए किया जाता है, जिसके लिए एक चुने हुए मध्यस्थ के माध्यम से एक्सचेंज के साथ जमा की आवश्यकता होती है। अनुबंध निपटान हमेशा नकदी में और भारतीय रुपये में होते हैं। वायदा चक्रों की पसंद 1 से 12 महीने तक होती है। फ्यूचर्स लॉट साइज 1,000 प्रति इकाई हैं, जेपीवाई / आईएनआर मुद्रा जोड़ी को छोड़कर, जो 100,000 इकाइयां हैं।

4.5. सारांश

पिछले कुछ वर्षों में, भारत में विनिमय नियंत्रण का दायरा तेजी से बढ़ गया है और नियम लगातार पांच साल की योजनाओं और विदेशी मुद्रा की अपेक्षाकृत अपर्याप्त कमाई के तहत बढ़ते विदेशी मुद्रा दृष्टिकोण के साथ प्रगतिशील रूप से अधिक विस्तृत हो गए हैं। समय-समय पर, मूल्यांकन और नीतियों और प्रक्रियाओं की समीक्षा की गई है और राष्ट्रीय नीतियों और प्राथमिकताओं में बदलावों और राष्ट्रीय और अंतरराष्ट्रीय आर्थिक और अन्य विकास दोनों के कारण विदेशी मुद्रा भंडार के स्तर में उतार-चढ़ाव के रूप में किए गए इस तरह के संशोधन किए गए हैं। इन परिस्थितियों में विदेशी मुद्रा विनियम अधिनियम, 1973 को 1947 के अधिनियम को बदलने के लिए पारित किया गया था।

विदेशी मुद्रा लेनदेन एक ऐसा व्यवसाय है जिसमें विदेशी मुद्रा वस्तु है। यह समझा जाता है कि विनिमय दर हमेशा स्थिर नहीं होती है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा बाजार में विनिमय दर में बदलाव के लिए कई कारक योगदान दे रहे हैं। विनिमय दर सभी प्रकार की घटनाओं के लिए जल्दी से प्रतिक्रिया देते हैं। विनिमय दरों का आंदोलन लगातार चल रहे कई कारकों के संयुक्त प्रभाव का परिणाम है। कारकों में से, आर्थिक कारक सबसे बुनियादी सिद्धांत हैं जो बेहतर मार्गदर्शिकाएं हैं कि लंबी अवधि में मुद्रा कैसे चलती है। विदेशों में व्यापार करने का विदेशी मुद्रा लाभ और हानि एक आवश्यक तत्व है। अंतरराष्ट्रीय लेनदेन में लगे फर्मों के लिए वे जीवन का एक तथ्य हैं। वे सीधे फर्म की कमाई और नकद प्रवाह को प्रभावित करते हैं। इसलिए, एक फर्म के प्रबंधन को यह एहसास होना चाहिए कि अंतरराष्ट्रीय व्यापार के विदेशी मुद्रा के प्रभाव को नजरअंदाज करके यह अधिक पैसा खो सकता है, इससे अंतरराष्ट्रीय बाजार में प्रवेश और बिक्री में मामूली वृद्धि के लिए दबाव डाल सकता है। विदेशी मुद्रा विदेश में व्यवसाय करने की लागत है, जिसके प्रबंधन को फिक्स्ड, फॉरवर्ड, स्पॉट और एक्सचेंज उतार चढ़ाव जोखिम कवर योजना, हेजिंग, अटकलें, मार्जिन दर, मुद्रा कॉल विकल्प, समायोज्य जैसे विदेशी मुद्रा अनुबंधों के प्रभावी विनिमय और ज्ञान की आवश्यकता होती है। पेग सिस्टम, क्रॉलिंग पेग सिस्टम, प्रबंधित फ्लोटिंग सिस्टम और विदेशी मुद्रा के इंटरबैंक ऑपरेशन इत्यादि इसलिए किसी भी निर्यात प्रबंधन के लिए विदेशी मुद्रा के विभिन्न पहलू का एक अच्छा ज्ञान आवश्यक है।

4.6. बोध प्रश्न

1. ब्याज दर स्वैप क्या है? आधार स्वैप और कूपन स्वैप के बीच क्या अंतर है?
2. हेजिंग से आप क्या समझते हैं?
3. फॉरवर्ड / फ्यूचर मार्केट हेज समझाएं? मनी मार्केट हेज से आप क्या समझते हैं ?
4. अनुवाद और लेनदेन एक्सपोजर क्या है? इसे निर्धारित करने के लिए प्रक्रिया और तकनीकों की व्याख्या करें।
5. अग्रेषण दर अनुबंधन क्या हैं?
6. विनिमय दर पूर्वानुमान क्या है? क्या हम विनिमय दरों की भविष्यवाणी कर सकते हैं?
7. अटकलें और हेजिंग के बीच अंतर बताएं।
8. भारत में उपलब्ध विभिन्न विदेशी मुद्रा खाता योजनाओं का वर्णन करें। भारत में उपलब्ध विदेशी मुद्रा की समस्याओं को दूर करने में वे किस तरह से मदद करते हैं?

4.7. संदर्भ ग्रंथ सूची

1. Eiteman, Stonehill &Moffett, “Multinational Business Finance”, Pearson education.
2. Apte. P.G., “International Financial Management”, TMH Publication
3. Carbaugh.J.Robert, “International Economics”, South Western Cengage Learning.
4. Cullen.B.John and Paraboteeah Praveen. K, “International Business”, Routledge.
5. Shapiro. C Alan, “Multinational Financial Management”, Ballinger Publishing Company.
6. Sharan, Vyuptakesh, “International Financial Management”, PHI Learning.
7. Bhalla.V.K., “Multinational Financial Management”, Anmol Publications.
8. Alok Pandey, “Multinational Business Finance”, Pearson Education.

इकाई - V:
विदेशी निवेश के निर्णय
(Foreign Investment Decision)

इकाई की रूपरेखा

- 5.1. उद्देश्य
- 5.2. अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन
- 5.3. विनिमय दर जोखिम और पूंजी की लागत
- 5.4. अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम
- 5.5. एनपीवी दृष्टिकोण का एक समीक्षा
- 5.6. फंड का पुनर्स्थापन
- 5.7. भारत में एफडीआई और एफआईआई
- 5.8. सारांश
- 5.9. बोध प्रश्न
- 5.10. संदर्भ ग्रंथ सूची

5.1. उद्देश्य

इस इकाई के अध्ययन के पश्चात आप –

- अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन के संबंध में।
- विनिमय दर जोखिम और पूंजी की लागत के संबंध में।
- अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम के संबंध में।

5.2. अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन (International Project Appraisal)

वित्तीय निर्णय, वित्तीय मामलों से संबंधित व्यापारिक चिंता से संबंधित निर्णयों का उल्लेख करते हैं। एक फर्म को अपने अंतिम लक्ष्य को पूरा करने के लिए, निवेश हेतु धन की परिमाण के संबंध में निर्णय, पूंजीकरण का पैटर्न, फर्म की आय के वितरण के पैटर्न और इसी तरह के अन्य मामलों को वित्तीय निर्णयों में शामिल करना चाहिए।

अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन विभिन्न प्रकार के नामों जैसे कि आंतरिक कंपनी विश्लेषण, संगठन प्रोफाइलिंग, क्षमता या संसाधन लेखापरीक्षा की स्थिति और सामरिक लाभ विश्लेषण के नाम से भी जाना जाता है। देश के भीतर और बाहर, इसके व्यापार प्रतिस्पर्धा के सापेक्ष कंपनी की मुद्रा का प्रदर्शन और इसकी क्षमता, ताकत और कमजोरियों के मामले में मूल्यांकन करने की प्रक्रिया है।

अंतर्राष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन का महत्व

1. संगठन की कमी की तुलना अपने सफल प्रतिस्पर्धियों के साथ की जानी चाहिए। अवसरों को समझने और पर्यावरण में निहित खतरों से निपटने के लिए, पर्यावरणीय विश्लेषण सुविधाओं प्रबंधन के साथ मेल खाने पर इस तरह के अवधारणात्मक आत्म मूल्यांकन किये जाने चाहिए।
2. अंतर्राष्ट्रीय कॉर्पोरेट योजना में अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन का बड़ा महत्वपूर्ण महत्व है। इस तरह के अभ्यास के बिना उद्देश्य के आधार पर किसी संगठन के लिए आर्थिक रणनीति तैयार करना संभव नहीं होगा।
3. यह संगठन के लिए सबसे उपयुक्त जगह चुनने में प्रबंधन में मदद करता है।
4. आर्थिक अवसर दुनिया के विभिन्न हिस्सों में बंधे जा सकते हैं।
5. संगठन की स्थिति लेखापरीक्षा अपनी विशिष्ट क्षमताओं पर प्रकाश डालती है जिस पर विदेशी व्यापार का साम्राज्य लाभप्रद रूप से बनाया जा सकता है। यह प्रबंधन को उपयुक्त प्रतिस्पर्धी रणनीति तैयार करने में भी सक्षम बनाता है।
6. यह उन क्षेत्रों पर तेजी से केंद्रित है जहां यह मजबूत है और अधिक प्रभावी ढंग से संचालित की जा सकती है। इस तरह के विश्लेषण से प्रबंधन व्यवसाय के प्रकार पर कई निर्णय लिए जा सकता है जैसे कंपनी को किस देश में संलग्न होना चाहिए और कौन सा व्यवसाय छोड़ना चाहिए, आदि।
7. यह संगठन की कमजोरी में अंतर्दृष्टि प्रदान करता है, इस तरह प्रबंधन लंबे समय तक संगठन की कमजोरियों को दूर करने के लिए कदम उठा सकता है।

अंतर्राष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन में कदम

संगठन के रणनीतिक लाभ प्रोफाइल को विकसित करने के इरादे से प्रबंधन को पहले औपचारिक और अनौपचारिक चैनलों से बाह्य या आंतरिक स्रोतों से जानकारी एकत्र करनी चाहिए और फिर अनौपचारिक चैनलों की व्याख्या करना चाहिए और फिर अपनी ताकत और कमजोरियों को निर्धारित करने के लिए उन्हें समझदारी से व्याख्या करना चाहिए। अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन में निम्नलिखित कदम शामिल हैं।

1. सामरिक कारकों की पहचान: कॉर्पोरेट विश्लेषण की प्रक्रिया में पहला कदम उन सभी कारकों की पहचान है जो अंतर्राष्ट्रीय संगठन की सफलता के लिए महत्वपूर्ण हैं। ये कारक संगठन के विभिन्न पहलुओं से संबंधित हो सकते हैं। ये कारक आसानी से विभिन्न कार्यात्मक क्षेत्रों जैसे विपणन और वित्त व्यक्तिगत, अनुसंधान और विकास में पाए जा सकते हैं।
2. कारकों के महत्व को निर्धारित करना: कॉर्पोरेट मूल्यांकन के लिए महत्वपूर्ण कारकों की पहचान करने के बाद प्रबंधन को इन कारकों में से प्रत्येक के महत्व को निर्धारित करना होगा। चूंकि सभी कारक अपने उद्देश्य को पूरा करने के लिए संगठन में बराबर मूल्य के नहीं हो सकते हैं, इसलिए उन्हें उचित महत्व देना बहुत जरूरी होगा।
3. शक्तियों और कमजोरियों को निर्धारित करना: एक बार विभिन्न कारकों के सापेक्ष महत्व का मूल्यांकन करने के बाद, प्रबंधन को इन कारकों में से प्रत्येक में संगठन की स्थिति निर्धारित करने का प्रयास करना चाहिए। आम तौर पर फर्म की ताकत और कमजोरी का आकलन फर्मों के

पिछले परिणामों के साथ किया जा सकता है, प्रतियोगियों की उपलब्धि की तुलना में और साथ ही साथ जो कुछ होना चाहिए उसकी तुलना करके, यह तुलनात्मक प्रक्रिया की जानी चाहिए।

4. एक फर्म के रणनीतिक लाभ प्रोफाइल का निर्माण: कंपनी के पर्यावरण में प्रत्येक कारक के, महत्व के वजन, के बाद, प्रबंधन फर्म के लिए रणनीतिक लाभ प्रोफाइल संकलित करता है और इसे मेजबान देशों की संभावनाओं के सफल प्रतिस्पर्धियों के साथ, वर्तमान और प्रस्तावित उत्पाद बाजार रणनीति के सापेक्ष फर्मों की ताकत और कमजोरियों का पैटर्न, के आधार पर तुलना करता है।

अंतराष्ट्रीय परियोजना में मुद्रा

अंतरराष्ट्रीय परियोजनाओं के मूल्यांकन में घरेलू परियोजनाओं की तुलना में कुछ और जटिलताओं शामिल हैं। अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन के लिए अद्वितीय कारक निम्नानुसार हैं -

- A. विदेशी परियोजनाओं से नकद प्रवाह मेजबान देश द्वारा लगाए गए विभिन्न प्रतिबंधों के अधीन हो सकता है।
- B. मेजबान देश में प्रारंभिक निवेश, अवरुद्ध धन की आंशिक या कुल धन रिहाई से लाभ उठा सकता है।
- C. विदेशी परियोजनाओं से नकदी प्रवाह अभिभावक देश की मुद्रा में परिवर्तित किया जाना चाहिए।
- D. विदेशी परियोजनाओं से उत्पन्न नकद प्रवाह मेजबान देश में निर्यात के राजस्व उत्पादन को प्रतिस्थापित कर सकता है।
- E. अन्य देशों में किए गए परियोजनाओं से उत्पन्न लाभ दो 'कर' अधिकार क्षेत्र के अधीन हैं: एक मेजबान देश का और दूसरा अभिभावक देश का।
- F. विदेशी परियोजनाओं की लाभप्रदता को रियायती वित्तपोषण व्यवस्था और मेजबान देश द्वारा प्रदान किए गए अन्य लाभों से बढ़ाया जा सकता है।
- G. विदेशी निवेश प्रतिस्पर्धा को बढ़ावा देने के लिए बाजारों में कॉर्पोरेट की समग्र रणनीति में योगदान दे सकता है और बाजारों में मजबूती हासिल कर सकता है।
- H. विदेशी निवेश अभिभावक देश के शेयरधारकों को विविधता लाभ प्रदान कर सकता है।
- I. घरेलू परियोजनाओं के मामले में आवधिक मान (Terminal Value) अनुमान लगाने में अधिक कठिन है। अभिभावक कंपनी के लिए इस तरह के मूल्य मेजबान देश या तीसरे देशों के संभावित खरीदारों द्वारा सुविधाओं पर मूल्यांकन के मूल्य से भिन्न हो सकते हैं।

यह उल्लेख किया जा सकता है कि परियोजना मूल्यांकन की एनपीवी (Net Present Value - NPV) तकनीक अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन के नकद में उतनी ही लागू है जितनी घरेलू परियोजना मूल्यांकन के मामले में है। हालांकि, ऊपर बताए गए अद्वितीय जटिलताओं को ध्यान में रखते हुए, समायोजित वर्तमान मूल्य (Adjusted Present Value - APV) तकनीक अंतरराष्ट्रीय परियोजनाओं को मूल्यांकन के लिए अधिक उपयुक्त पाया जाता है।

5.3. विनिमय दर जोखिम और पूंजी की लागत (Exchange Rate Risk & Cost of Capital)

विनिमय दर जोखिम/'विदेशी मुद्रा जोखिम' क्या है

विदेशी मुद्रा जोखिम - जिसे एफएक्स जोखिम, मुद्रा जोखिम, या विनिमय दर जोखिम भी कहा जाता है - मुद्रा विनिमय दरों में परिवर्तन के कारण निवेश के मूल्य में परिवर्तन का वित्तीय जोखिम है। यह विनिमय दर में प्रतिकूल आंदोलन के कारण, किसी विदेशी मुद्रा में लंबी या छोटी स्थिति को बंद करने की आवश्यकता होने पर निवेशक के जोखिम को भी संदर्भित करता है।

विदेशी मुद्रा जोखिम आम तौर पर ऐसे व्यवसायों को प्रभावित करता है जो अपने उत्पादों, सेवाओं और आपूर्तियों को निर्यात और / या आयात करते हैं। यह अंतरराष्ट्रीय निवेश करने वाले निवेशकों को भी प्रभावित करता है। उदाहरण के लिए, यदि एक निश्चित निवेश करने के लिए धन को किसी अन्य मुद्रा में परिवर्तित किया जाना चाहिए, तो मुद्रा विनिमय दर में किए गए किसी भी बदलाव से निवेश का मूल्य कम हो जाएगा या निवेश को बेचा जाएगा और मूल मुद्रा में वापस परिवर्तित किया जाएगा।

विनिमय दर जोखिम

विनिमय दर जोखिम (मुद्रा जोखिम) दूसरे के संबंध में एक मुद्रा के भविष्य के विकास की अनिश्चितता है। विनिमय दर जोखिम विनिमय दर में बदलाव की वजह से पैसे कमाने की क्षमता को संदर्भित करता है। मुद्रा जोखिम, वह जोखिम है जो मुद्राओं के सापेक्ष मूल्यांकन में परिवर्तन से उत्पन्न होते हैं। इन परिवर्तनों से अप्रत्याशित लाभ और हानियां पैदा हो सकती हैं जब निवेश से, लाभ या लाभांश विदेशी मुद्रा से अमेरिकी डॉलर में परिवर्तित हो जाते हैं। निवेशक किसी भी मुद्रा से संबंधित लाभ या हानियों को परस्पर बंद करने के लिए डिजाइन की गई हेजेज और अन्य तकनीकों का उपयोग कर मुद्रा जोखिम को कम कर सकते हैं।

उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि एक अमेरिकी आधारित निवेशक 100 यूरो के लिए जर्मन स्टॉक खरीदता है। इस स्टॉक को खरीदते समय, यूरो विनिमय दर प्रति अमेरिकी डॉलर 1.5 से 1.3 यूरो तक गिरती है। यदि निवेशक 100 यूरो के लिए स्टॉक बेचता है, तो उसे यूरो से यू.एस. डॉलर के मुनाफे के रूपांतरण पर 13% नुकसान होगा। हालांकि, अगर उस निवेशक ने यूरो को कम-से-कम बेचकर अपनी स्थिति को संभाला, तो यूरो के गिरावट से लाभ रूपांतरण पर 13% की हानि को समाप्त कर देगा। इस लेख में, हम देखेंगे कि कैसे निवेशक अपने पोर्टफोलियो की सुरक्षा के लिए मुद्रा जोखिम का प्रबंधन कर सकते हैं और अपने जोखिम-समायोजित रिटर्न में सुधार कर सकते हैं।

विनिमय दर जोखिम, निवेशक के देश की तुलना में, एक अलग मुद्रा मूल्य में होने वाले बॉन्ड में निवेश करते समय घरेलू मुद्रा में कम प्राप्त करने का जोखिम है। जब निवेशक अपने घर के अलावा किसी अन्य मुद्रा में नामित बंधन खरीदते हैं, तो उन्हें जोखिम का आदान-प्रदान करने के लिए सामना करना पड़ता है। ऐसा इसलिए है क्योंकि ब्याज और मूल का भुगतान विदेशी मुद्रा में होगा।

जब निवेशक उस मुद्रा को प्राप्त करते हैं, तो उन्हें विदेशी मुद्रा बाजारों में जाना पड़ता है और उन्हें अपनी घरेलू मुद्रा खरीदने के लिए, विदेशी बेचना पड़ता है। जोखिम यह है कि उनकी विदेशी मुद्रा उनके घरेलू देशों की मुद्रा की तुलना में कम हो जाएगी और उन्हें प्राप्त होने की अपेक्षा से कम धन मिलेगा। उदाहरण के तौर पर, मान लीजिए कि एक अमेरिकी निवेशक यूरो मूल्यवान बंधन खरीदता है। जब ब्याज भुगतान आता है और यदि यूरो के मूल्य में गिरावट आई है, तो निवेशक विदेशी मुद्रा बाजारों में लेनदेन करते समय अपेक्षाकृत यूएसडी में कम प्राप्त करेगा। संक्षेप में, निवेशक को यूरो बेचने पर कम यूएसडी मिलेगा।

विनिमय जोखिम का माप

यदि विदेशी मुद्रा बाजार कुशल हैं जैसे क्रय शक्ति समानता, ब्याज दर समानता, और अंतर्राष्ट्रीय फिशर प्रभाव सही है, तो एक निवेश या निवेशक को अंतर्राष्ट्रीय निवेश निर्णयों की उदासीनता के कारण विदेशी मुद्रा जोखिम से बचाने की आवश्यकता नहीं है। तीन अंतरराष्ट्रीय समानता स्थितियों में से एक या अधिक से विचलन पर आम तौर पर विदेशी मुद्रा जोखिम होने की संभावना होती है।

वित्तीय जोखिम को आमतौर पर भिन्नता (Method of variation) या मानक विचलन (Standard Deviation) के मामले में मापा जाता है जैसे कि प्रतिशत रिटर्न या परिवर्तन की दर। विदेशी मुद्रा में, एक प्रासंगिक कारक मुद्राओं के बीच स्पाट विनिमय दर में परिवर्तन की दर होगी। भिन्नता विनिमय दर के जोखिम से विनिमय दर जोखिम का प्रतिनिधित्व करती है, जबकि मानक विचलन एक औसत वितरण दर से विनिमय दर, और औसत विनिमय दर से विनिमय दर जोखिम का प्रतिनिधित्व करता है।

एक उच्च मानक विचलन एक बड़ा मुद्रा जोखिम संकेत होगा। अर्थशास्त्री ने विचलन के अपने समान उपचार के लिए जोखिम संकेतक के रूप में मानक विचलन की सटीकता की आलोचना की है, चाहे वह सकारात्मक या नकारात्मक हों, और स्वचालित रूप से विचलन मूल्यों को कम करने के लिए वित्तीय जोखिम को मापने के लिए औसत पूर्ण विचलन और अर्धविराम जैसे विकल्प उन्नत किए गए हैं।

मुद्रा जोखिम कैसे प्रबंधित करें

मुद्रा निवेशकों के प्रबंधन के लिए अंतर्राष्ट्रीय निवेशकों के पास कई विकल्प होते हैं, जिनमें मुद्रा वायदा, आगे और विकल्प या मुद्रा-हेज फंड जैसे साधन का उपयोग शामिल है। लेकिन, ये उपकरण अक्सर व्यक्तिगत निवेशकों के लिए उपयोग करने के लिए महंगा और जटिल होता है। मुद्रा जोखिम के खिलाफ हेज के लिए एक सरल, लचीला, और तरल विकल्प मुद्रा केंद्रित विनिमय व्यापार निधि (ETF) हैं। कई बड़े वित्तीय संस्थान हैं जो विभिन्न प्रकार के मुद्रा केंद्रित विनिमय व्यापार निधि प्रदान करते हैं। दो सबसे लोकप्रिय प्रदाता हैं मुद्राशैर और विस्डम ट्री, जो दोनों ईटीएफ की एक विस्तृत विविधता प्रदान करते हैं जो दुनिया भर में कई अलग-अलग मुद्राओं को आवृत करते हैं। इन मुद्राओं में कनाडा से लेकर चीन और ब्राजील जैसे उभरते बाजारों में लोकप्रिय अंतरराष्ट्रीय निवेश गंतव्यों शामिल हैं। निवेशक इन विनिमय व्यापार निधि के खिलाफ मुद्रा विकल्पों में किसी भी गिरावट से लाभ प्राप्त करने के लिए बस विकल्प चुन सकते हैं, जो रूपांतरण पर किसी भी नुकसान को परस्पर बंद कर सकते हैं। एक अन्य विकल्प मुद्रा-हेज किए गए ईटीएफ खरीद रहा है, जिसने अमेरिकी डॉलर के सापेक्ष मुद्रा में उतार-चढ़ाव

के खिलाफ हेज बनाए हैं। इन तथाकथित स्मार्ट बीटा फंड निवेशकों के लिए सबसे आसान विकल्प प्रदान करते हैं जो यह मानते हैं कि मुद्रा-हेज विकल्प उस इंडेक्स के लिए उपलब्ध है, जिसमें वे निवेश करना चाहते हैं।

निर्धारित करना कि हेज आवश्यक है या नहीं

मुद्रा जोखिम के खिलाफ बचाव करना बहुत महंगा हो सकता है। परिभाषा के अनुसार, निवेशकों को पूरी तरह से बचाव के लिए अमेरिकी डॉलर के साथ हर विदेशी मुद्रा इकाई को परस्पर बंद करने की आवश्यकता होती है। इन लागतों में से कुछ को इक्विटी के बदले स्टॉक विकल्प का उपयोग करके कम किया जा सकता है, लेकिन लागत, कम निवेश वाले व्यक्तिगत निवेशकों के लिए अभी भी निषिद्ध हो सकती है। नतीजतन, निवेशकों को पहले देखना चाहिए कि हेज भी जरूरी है या नहीं। हेजिंग से पहले पूछने के लिए यहां कुछ सामान्य प्रश्न यह हो सकते हैं:

- **क्या हेज की लागत कुल निवेश की असमान राशि का प्रतिनिधित्व करती है?** दूसरे शब्दों में, क्या लागत मुद्रा के नकारात्मक जोखिम से अधिक है?
- **आप कितनी देर तक विदेशी सुरक्षा धारण कर रहे हैं?** अल्पावधि के दौरान, मुद्रास्फीति अपेक्षाकृत कम उतार-चढ़ाव करती है, जिसका मतलब है कि हेज की लागत मामूली लाभ के लायक नहीं हो सकती है।
- **क्या आपको लगता है कि मुद्रा में गिरावट का एक बड़ा खतरा है?** स्थिर आर्थिक समय के दौरान, मुद्राएं अपेक्षाकृत कम अस्थिरता के साथ व्यापार करती हैं, जिससे हेज कुछ हद तक अनावश्यक होता है।

एक ईटीएफ के साथ मुद्रा जोखिम के खिलाफ बचाव के लिए कदम:

1. **ईटीएफ की पहचान करें।** मुद्रा निवेश, विस्डमट्री और अन्य ईटीएफ प्रदाताओं को एक मुद्रा ईटीएफ के लिए खोज करके शुरू करें जो विदेशी निवेश से मेल खाता है। यदि कई उपलब्ध हैं, तो निवेशकों को सबसे कम खर्च और फीस के साथ ईटीएफ की तलाश करनी चाहिए।
2. **दिशा निर्धारित करें।** हेज हमेशा विदेशी निवेश के रूप में विपरीत दिशा लेते हैं। इसलिए, यदि कोई निवेशक लंबे समय तक कनाडाई स्टॉक में निवेश करता है, तो उसे कनाडाई डॉलर ईटीएफ में कम निवेश करना चाहिए। दूसरी ओर पर, यदि कोई निवेशक चीनी स्टॉक को बेचता (Short selling) है, तो उन्हें लंबे समय तक चीनी युआन ईटीएफ में निवेश करना चाहिए।
3. **राशि की गणना करें।** निवेशक, मुद्रा जोखिम के खिलाफ अपने विदेशी निवेश को आंशिक रूप से या पूरी तरह से बचाव कर सकते हैं। पूरी तरह से बचाव करने के लिए, निवेशकों को मुद्रा ईटीएफ में एक ही डॉलर की राशि खरीदनी चाहिए या एक ही डॉलर की राशि के अधिकारों के साथ विकल्प खरीद सकते हैं।

4. व्यापार का प्रबंधन करें। एक बार व्यापार करने के बाद, निवेशकों को व्यापार की अवधि के लिए स्थिति की बारीकी से निगरानी करनी चाहिए। यदि कोई मुद्रा अधिक स्थिर हो जाती है, तो हेज के हिस्से को बेचने समझदारी होगी, जबकि एक अस्थिर स्थिति अधिक सुरक्षा की गारंटी दे सकती है।

पूंजी की लागत

हमारे द्वारा एकत्रित की जाने वाली पूंजी का कुछ मूल्य हमें अवश्य चुकाना पड़ता है। वह मूल्य ब्याज अथवा लाभांश के रूप में हो सकता है। पूंजी की लागत का अभिप्राय उस मूल्य से है जो हमें पूंजी के उपयोग के बदले चुकाना पड़ता है। पूंजी की लागत वह न्यूनतम दर होती है जिसे पूंजी पर अर्जित करना प्रबंधकों के लिए आवश्यक होता है जिससे पूंजी के उपभोग के मूल्य तथा उससे सम्बद्ध व्ययों की पूर्ति होती रहे। सामान्य तौर पर पूंजी का एकत्रीकरण तीन प्रकार से कर सकते हैं:

1. **आत्मपूंजी या स्वत्व पूंजी** - इसके अन्तर्गत नियोक्ता द्वारा दैनिक बचतों के माध्यम से एकत्रित पूंजी को उद्यम में विनियोजित किया जाता है। इस पूंजी पर नियोक्ता प्रतिफल स्वरूप लाभ प्राप्त करना चाहता है।
2. **ऋणपूंजी** - ऋणपूंजी के अन्तर्गत, नियोक्ता, परिचितों, मित्रों, रिश्तेदारों आदि द्वारा बैंक, वित्तीय संस्थानों अथवा ऋणपत्रों के निगमन द्वारा पूंजी संग्रहण हेतु प्रयास किया जाता है। प्रायः इस प्रकार से एकत्रित पूंजी पर नियोक्ता को ब्याज देना पड़ता है।
3. **अंश पूंजी** - इसके अन्तर्गत नियोक्ता द्वारा बाजार में अपने अंशों का निर्गमन किया जाता है। जनता द्वारा उन निर्गमित अंशों को क्रय करने पर नियोक्ता के पास अंश पूंजी के रूप में प्रचुर मात्रा में धनराशि एकत्रित हो जाती है। किन्तु अंश धारकों को प्रतिफल स्वरूप लाभांश का भुगतान करना पड़ता है। साथ ही आंशिक तौर पर अंशधारकों के मध्य स्वामित्व का हस्तान्तरण भी हो जाता है।

पूंजी की लागत का अर्थ एवं परिभाषा

सामान्य तौर पर पूंजी की लागत का अभिप्राय संगठन के अन्तर्गत उपयोग की जाने वाली बाह्य पूंजी के उपयोग के बदले किये जाने वाले भुगतान से है। वस्तुतः पूंजी की लागत अवधारणा गत्यात्मक (Dynamic) है न कि स्थैतिक (Static)। इसका प्रयोग बहुआयामी अर्थों में किया जाता है। “पूंजी की लागत वह न्यूनतम दर होती है जिसे अर्जित करना संगठन के लिए अत्यन्त आवश्यक होता है। इस लागत को उपार्जित पूंजी की शुद्ध राशि के प्रतिशत के रूप में अभिव्यक्त किया जाता है”।

सोलोमन इजरा के शब्दों में “पूंजी की लागत पूंजी व्ययों के लिए अर्जित वांछित दर होती है।

जे0 जे0 हेम्पटन के शब्दों में “पूंजी की लागत, उस प्रत्याय दर को कहा जाता है जिसे किसी निवेश पर फर्म इसलिए प्राप्त करना चाहते हैं, जिससे बाजार में उस फर्म के मूल्य में वृद्धि हो सके”।

एम. जे गोर्डेन के शब्दों में “पूंजी की लागत का अभिप्राय उस प्रत्याय दर से है जिसे कम्पनी को अपना मूल्य अपरिवर्तित रखने हेतु अर्जित करना आवश्यक होता है”।

उपरोक्त परिभाषाओं के आधार पर हम यह कह सकते हैं कि पूँजी की लागत वह दर होती है जिस पर संगठन को विनियोजकों के लिए भुगतान करना वाध्यकारी होता है। अतः संगठन का उद्देश्य पूँजी की लागत के समतुल्य प्रत्याय दर (Rate of return) प्राप्त करना होना चाहिये। न्यूनतम प्रत्याय दर के लक्ष्य को प्राप्त करके ही अंशों के बाजार मूल्य को उनके वर्तमान स्तर पर बनाये रखा जा सकता है। पूँजी की लागत की गणना निम्न सूत्र द्वारा की जा सकती है।

पूँजी की लागत (Cost of capital) =

$$\frac{\text{देय ब्याज या लाभांश (Payable Interest or dividend)}}{\text{प्राप्त पूँजी Received Capital}} \times 100$$

उदाहरण स्वरूप यदि किसी संगठन की कुल पूँजी रु. 500000 हो तथा संगठन द्वारा रु. 40000 ब्याज के रूप में भुगतान किया जाता है तो पूँजी की लागत होगी -

$$\frac{40,000}{5,00,000} \times 100 = 8\%$$

पूँजी की लागत का वर्गीकरण

पूँजी की लागत का वर्गीकरण एक तकनीकी समस्या है, मुख्य तौर पर लागत को निम्न प्रकार वर्गीकृत कर सकते हैं-

1. **पारम्परिक लागत एवं भावी लागत** - पारम्परिक लागत वह लागत होती है जिस पर भूतकालीन लेखांकन व्यवस्था में लेखों को लिपिबद्ध किया जाता है। भावी लागत वह लागत होती है जिसका पूर्वानुमान भविष्य के वर्षों के लिए किया जाता है।
2. **विशिष्ट लागत एवं संयुक्त लागत** - पूँजी के विभिन्न उपलब्ध वित्तीय स्रोतों को पृथक् रूप से विशिष्ट लागत कहा जाता है जैसे समता अंशपूँजी, पूर्वाधिकारी अंश पूँजी एवं ऋण पत्रादि संयुक्त लागत संगठन में विनियोजित समग्र पूँजी की संयुक्त लागत होती है, इसके अन्तर्गत समस्त पूँजी लागत को सम्मिलित किया जाता है। संयुक्त लागत को सम्पूर्ण पूँजी साधनों की औसत पूँजी लागत होने के कारण भारित लागत भी कहा जाता है। पूँजी व्यय सम्बन्धी निर्णयन में भारित लागत का महत्वपूर्ण स्थान होता है।
3. **औसत लागत तथा सीमान्त लागत** - संगठन में विनियोजित समस्त प्रकार की पूँजी में प्रत्येक स्रोत की लागत का भारित औसत, औसत लागत कहलाती है। संगठन की पूँजी संरचना में प्रत्येक स्रोत का अनुपात भार होता है उसी के आधार पर औसत लागत की गणना की जाती है। सीमान्त लागत वह लागत होती है जिसे संगठन द्वारा नये कोषों के माध्यम से जुटाया जाता है। यह नवीन कोषों से एकत्रित पूँजी की औसत लागत होती है, विनियोग सम्बन्धी निर्णयन में सीमान्त लागत का महत्वपूर्ण स्थान होता है।
4. **स्पष्ट लागत एवं अवसर लागत** - स्पष्ट लागत उस छूट की दर को कहते हैं जो रोकड़ आगमनों के वर्तमान मूल्य को रोकड़ निर्गमन (Cash outflows) के वर्तमान मूल्य को समतुल्य करती है। व्यावहारिक तौर पर यह आन्तरिक प्रत्याय दर (Internal rate of return) होती है।

अवसर लागत वह प्रत्याय दर होती है जो किसी विशिष्ट विनियोग प्रस्ताव को स्वीकार करने हेतु परित्यक्त अवसरों की लागत होती है इस लागत का आविर्भाव तब होता है जब संस्था कमाए गये कोषों के वैकल्पिक प्रयोग पर विचार करती है।

पूँजी की लागत का मापन

सामान्य तौर पर किसी कम्पनी की पूँजी लागत मापन हेतु कोई निर्धारित कार्यविधि नहीं है। संगठन की आवश्यकताओं, नीतियों एवं परिस्थितियों के अनुसार पूँजी की लागत का पूर्वानुमान लगाया जाता है। संगठन के लिए पूँजी एकत्रीकरण के विभिन्न साधनों की पूँजी लागत प्रायः भिन्न-भिन्न होती है जिसकी गणना निम्न प्रकार की जा सकती है।

1. ऋण पूँजी की लागत (Cost of Debentures)

वस्तुतः ऋण पूँजी संगठन की वह पूँजी होती है जो संगठन के अन्तर्गत ऋणों के रूप में आती है ऋण पूँजी की लागत वह ब्याज दर होती है जो कि संगठन द्वारा ऋणदाताओं को देय होती है वस्तुतः यह दर कम्पनी द्वारा ऋण पूँजी के निर्गमन काल में तय की दी जाती है। ऋण पूँजी की लागत ज्ञात करने हेतु ऋण पत्रों के निर्गमन पर होने वाले व्ययों जैसे विज्ञापन, छपाई, कमीशन, इत्यादि व्ययों को समायोजित करते हुए निर्गमन से प्राप्त शुद्ध राशि का आंकलन किया जाता है। शोधन काल के आधार पर ऋण पूँजी को दो वर्गों में विभाजित किया जा सकता है।

- a) **सतत ऋण पूँजी की लागत** - सतत ऋण पूँजी वह पूँजी होती है जिसका शोधन (भुगतान) प्रायः कम्पनी के जीवन काल में नहीं करना पड़ता। किसी भी उपक्रम द्वारा संगठन में ऋण पूँजी के अनुपात को स्थिर बनाये रखने हेतु सतत ऋण पूँजी का निर्गमन किया जाता है। सतत ऋण पूँजी का शोधन कम्पनी के जीवन काल में किये जाने की बाध्यता न होने के कारण इसे अशोधनीय ऋण पूँजी (Non Redeemable) भी कहा जाता है। इसकी गणना निम्न सूत्र के प्रयोग द्वारा की जाती है।

$$C_{DBT} = \frac{i}{p} \times 100$$

कर पूर्व ऋण की लागत (Cost of Debt before tax)

I = वार्षिक ब्याज दर (Amount of Annual Interest)

P = मूल धन (Principal Amount)

उक्त मूल्य का प्रयोग ऋण पूँजी का निर्गमन सममूल्य पर किये जाने की स्थिति में ही किया जाता है। ऋण पूँजी की निर्गमन प्रीमियम अथवा छूट पर किये जाने की दशा में निम्न सूत्र का प्रयोग किया जाता है।

$$C_{DBT} = \frac{1}{NP} \times 100$$

NP = जारी किए गए ऋणों से शुद्ध बिक्री (Net sales proceeds from the issued debts)

वस्तुतः शुद्ध राशि (NP) कम्पनी द्वारा प्राप्त ऋण पूँजी की वास्तविक धनराशि होती है।

- b) **शोधनीय ऋणपूँजी की लागत-** शोधनीय ऋण वे ऋण होते हैं जिनका भुगतान पूर्व निर्धारित अवधि के उपरांत संगठन द्वारा ऋणपत्र धारक को करना पड़ता है। शोधनीय ऋणों की पूँजी लागत ज्ञात करने हेतु देय ब्याज के साथ-साथ शोधन के समय चुकाये जाने वाले मूलधन पर भी ध्यान देना होता है। शोधनीय ऋणों का भुगतान देय तिथि पर एक मुश्त रकम देने की दशा में ऋणपूँजी की लागत का आगणन निम्नलिखित सूत्र के माध्यम से किया जाता है।

$$C = \frac{I + 1/n(Rv - NP)}{1/2(Rv - NP)} \times 100$$

Here, C_{DBT} = कर पूर्व ऋण की लागत (Cost of Debt before tax)

I = वार्षिक ब्याज दर (Amount of Annual Interest)

Rv = परिपक्वता समय पर ऋण का सम्मानजनक मूल्य (Redeemable value of debt at maturity time)

$N.P.$ = जारी किए गए ऋणों से शुद्ध बिक्री (Net sales proceeds from the issued debts)

N = परिपक्वता समय (Maturity period)

पश्चात ऋण पूँजी की लागत का आगणन करने हेतु निम्नलिखित सूत्र प्रयोग में लाया जाता है।

$$C_{DAT} = (I - T) C_{DBT}$$

2. पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत (Cost of Preference shares)

पूर्वाधिकार अंश वे हैं जिन पर लाभांश की एक निश्चित, पूर्व निर्धारित दर होती है। साथ ही कम्पनी के समापन पर पूर्वाधिकारी अंशधारकों को पूँजी की वापसी में वरीयता प्राप्त होती है। लाभांश की देयता का निर्धारण निदेशक मण्डल सभा में निदेशक मण्डल द्वारा किया जाता है।

संचयी पूर्वाधिकार अंशधारकों को लाभांश का भुगतान स्थगित करने पर आगामी वर्षों में होने वाले लाभों में से भुगतान करना आवश्यक होता है। किन्तु असंचयी पूर्वाधिकार अंशों की दशा में कम्पनी का लाभ कम होने पर उसे भुगतान के दायित्व से मुक्ति मिल सकती है। पूर्वाधिकारी अंश पूँजी की लागत का निर्धारण अंशों पर देय लाभांश में प्रति अंश प्राप्त शुद्ध मूल्य राशि का विभाजन करके 100 से गुणा करने के उपरान्त प्रतिशत के रूप में किया जा सकता है।

$$C_p = \frac{DP}{NP} \times 100$$

C_p = पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत (Cost of Preference Share capital)

D.P. = पूर्वाधिकार अंशलाभांश (Preference share dividend)

N.P. = शुद्ध राशि (Net Proceeds)

व्यावहारिक तौर पर पूर्वाधिकार अंशों का निर्गमन प्रीमियम अथवा छूट पर किया जा सकता है। इन अंशों के निर्गमन पर होने वाले व्ययों को निर्गमन की लागत में सम्मिलित किया जाता है। पूर्वाधिकारी अंशों के सममूल्य को आवश्यकतानुसार निम्न सूत्रों के माध्यम से समायोजित करके शुद्ध राशि (Net Proceeds) ज्ञात की जा सकती है।

1. पूर्वाधिकार अंशों का निर्गमन सममूल्य पर होने की दशा में प्राप्त शुद्ध राशि (NP) = सममूल्य (NV) & निर्गमन व्यय (IE)
2. पूर्वाधिकार अंशों का निर्गमन छूट पर होने की दशा में प्राप्त शुद्ध राशि NP = सममूल्य (NV) - छूट (D) - निर्गमन व्यय (IE)
3. पूर्वाधिकार अंशों का निर्गमन प्रीमियम पर होने की दशा में प्राप्त शुद्ध राशि (NP) - सममूल्य (PV) \$ प्रीमियम (P) & निर्गमन व्यय (IE)

पूर्वाधिकार अंशों की लागत निर्धारण में समायोजन हेतु कर (Tax) की धनराशि को सम्मिलित नहीं किया जाता है। क्योंकि पूर्वाधिकार अंशों पर लाभांश का भुगतान करों के भुगतान के उपरान्त किया जाता है।

3. समता अंश पूंजी की लागत (Cost of Equity Shares)

समता अंश पूंजी धारक वास्तविक अर्थों में कम्पनी के स्वामी होते हैं। कम्पनी में होने वाले लाभ का अधिकतम भाग प्रायः समता अंशधारकों के मध्य वितरित करने का प्रयास निदेशक मण्डल द्वारा किया जाता है। किन्तु समता अंश पूंजी पर लाभांश की एक निश्चित दर का भुगतान प्रबन्ध के द्वारा किया जाना अनिवार्य नहीं होता। लाभांश का भुगतान करने या न करने के सम्बन्ध में कम्पनी प्रबन्धन पूर्णरूप से स्वतंत्र है।

समता अंश पूंजी पर देय लाभांश की दर अनिश्चित होने के कारण समता अंश पूंजी की लागत का आकलन करना अपेक्षाकृत कठिन होता है। किन्तु स्वाभाविक तौर पर समता अंश पूंजी को लागत रहित पूंजी (Cost free capital) नहीं कहा जा सकता। वस्तुतः समता अंश धारकों द्वारा कम्पनी में विनिवेश (Investment) लाभांश के रूप में आय प्राप्त करने हेतु ही किया जाता है। प्रायः समता अंशधारक कम्पनी से निम्नलिखित अपेक्षाएं रखते हैं-

1. समता अंशधारक एक निश्चित दर से प्रति अंश लाभांश (Dividend per share) अनवरत प्राप्त करते रहें।
2. अंशधारकों के प्रति अंश आय में अनवरत वृद्धि होती रहें।
3. व्यवसाय में अधिकतम लाभ की निरन्तरता बनी रहे, जिससे प्रतिधारित आय (Retained earning) में वृद्धि हो। उपरोक्त अपेक्षाओं के परिप्रेक्ष्य में कम्पनी प्रबन्धन एक न्यूनतम उपर्जन क्षमता बनाये रखने का प्रयास करती है।

प्रायः समता अंश पूंजी की लागत का निर्धारण निम्नलिखित प्रविधियों से किया जाता है-

- a) **लाभांश प्राप्ति विधि** - लाभांश प्राप्ति विधि, समता अंशधारकों को प्राप्य लाभांश पर आधारित विधि होती है। अतः इसे लाभांश मूल्य अनुपात विधि (Dividend Price Ratio method) के नाम से भी जाना जाता है। व्यावहारिक तौर पर प्रत्याषित या घोषित दर पर समता अंश पूंजी की लागत न होकर अपितु समता अंश पूंजी की लागत लाभांश प्राप्ति के बराबर होती है। इस विधि के अनुसार समता अंश पूंजी की लागत का आकलन निम्न सूत्र के माध्यम से किया जाता है।

$$C_e = \frac{DPS}{MPS} \times 100$$

C_e = समता अंश पूंजी की लागत (Cost of equity capital)

D.P.S. = प्रति शेयर लाभांश (Dividend per Share)

M.P.S. = प्रति शेयर बाजार मूल्य (Market Price per Share)

उदाहरण मार्टिन एग्रो फूड्स लि. में 100 रु. मूल्य वाले (पूर्ण भुगतानित) 10000 समता अंशों का निर्गमन किया गया। इन अंशों का बाजार मूल्य रु.150 है। कम्पनी द्वारा रु.15 प्रति अंश की दर से लाभांश का भुगतान किया गया। समता अंश पूंजी की लागत की गणना कीजिए।

$$C_e = \frac{10}{150} \times 100 = 6.67\%$$

सीमाएँ -

1. समता अंशों के वास्तविक मूल्य के सापेक्ष बाजार मूल्य को सम्मिलित किया जाता है जबकि वास्तविक मूल्य की उपेक्षा की जाती है।
2. संगठन में होने वाली प्रतिधारित आय (Retained earning) की उपेक्षा की जाती है। जबकि प्रतिधारित आय से अंशों के बाजार मूल्य एवं लाभांश में वृद्धि होती है।
3. इस विधि के अन्तर्गत भविष्य में होने वाली लाभांश की मात्रा में वृद्धि को कोई स्थान नहीं दिया जाता।
4. समता अंशों के बाजार मूल्य में होने वाले उच्चावचनों के कारण उन अंशों का वास्तविक बाजार मूल्य ज्ञात करना कठिन होता है।

- b) **उपाजन प्राप्ति विधि** - यह विधि आय मूल्य अनुपात विधि (Earning Price ratio method) के नाम से भी जानी जाती है, इस विधि के अन्तर्गत समता अंश पूंजी की लागत का निर्धारण अंशों पर होने वाली प्रत्याषित आय को उनके बाजार मूल्य से सम्बन्धित करके ज्ञात की जाती है। यह विधि इस मान्यता पर आधारित है कि समता अंश धारक कम्पनी के अप्रत्यक्ष तौर पर स्वामी होते हैं। इस विधि के अन्तर्गत समता अंश पूंजी की लागत निम्न सूत्र के माध्यम से ज्ञात की जाती है-

$$C_e = \frac{EPS}{MPS} \times 100$$

C_e = समताअंश पूंजी की लागत (Cost of equity capital)

E.P.S = प्रति शेयर आय (Earning per Share)

M.P.S. = प्रति शेयर बाजार मूल्य (Market Price per Share)

- c) **लाभांश प्राप्ति तथा लाभांश वृद्धि विधि** - यह विधि इस अवधारणा पर आधारित है कि समता अंश धारक केवल वर्तमान में प्राप्त लाभांश से संतुष्ट होकर अपितु लाभांश से प्रतिवर्ष वृद्धि की अपेक्षा रखते हैं। समता अंश जैसे जोखिम पूर्ण विनियोजन का आधार यही है। इस विधि के अन्तर्गत समता अंश पूंजी की लागत का निर्धारण कम्पनी की वर्तमान लाभांश दर में सम्भाव्य भावी वृद्धि का समायोजन करके किया जाता है, इस विधि से पूंजी की लागत का आगणन करने हेतु हम निम्न सूत्र का प्रयोग करते हैं-

$$C_e = \frac{D.P.S.}{MPS} \times 100 + G. R. D.$$

C_e = समताअंश पूंजी की लागत (Cost of equity capital)

D.P.S. = प्रति शेयर लाभांश (Dividend per Share)

M.P.S. = प्रति शेयर बाजार मूल्य (Market Price per Share)

G.R.D. = लाभांश वृद्धि दर (Growth rate in dividend)

सीमाएं (Limitation) इस विधि की कतिपय सीमाएं निम्न हैं-

1. इस विधि में यह माना जाता है कि लाभांश दर में होने वाली वृद्धि, प्रति अंश अर्जन तथा प्रति अंश बाजार मूल्य में होने वाली वृद्धि के समान होगी। जब कि प्रायः व्यवहार में ऐसा नहीं होता।
2. लाभांश में वृद्धि की दर ज्ञात करना कठिन होता है।
3. कम्पनी द्वारा भविष्य में होने वाले लाभांश की मात्रा में अनवरत वृद्धि का अनुमान यथार्थपूर्ण नहीं होता है। कम्पनी को भावी वर्षों में हानि होने की दशा में लाभांश की मात्र में कमी भी हो सकती है।

4. प्रतिधारित आय की लागत (Cost of Retained Earnings)

प्रायः कम्पनियाँ अपने द्वारा अर्जित समस्त लाभों में से सम्पूर्ण भाग वितरित न करके उसका कुछ भाग संगठन के विकास हेतु संचय के रूप में रख लेती हैं। इसका प्रयोग वित्त की भावी मांग को पूर्ण करने हेतु किया जाता है। इसी से की हुई आय को प्रतिधारित आय (Retained earnings) कहा जाता है। प्रतिधारित आय के रूप में संगठन को आन्तरिक साधनों से पूँजी प्राप्त होती है। इस परिप्रेक्ष्य में आम धारणा यह है कि प्रतिधारित आय के रूप में संग्रहीत पूंजी की कोई लागत नहीं होती है।

व्यवहारिक तौर पर कम्पनी को यह राशि अत्यन्त सहजता से प्राप्त होती है। तथा इसके लिए किसी भी प्रकार का निर्गमन व्यय नहीं करना पड़ता, किन्तु वास्तविक रूप में प्रतिधारित आय की कुछ न कुछ लागत अवश्य होती है। क्योंकि अंश धारकों द्वारा अपने लिये उपलब्ध लाभ में से कुछ भाग का परित्याग करना पड़ता है। आय के एक भाग को प्रतिधारित करने से अंश धारक उस आय के पुनर्विनियोग अवसर से वंचित हो जाते हैं। वस्तुतः प्रतिधारित आय की लागत अंशधारकों द्वारा त्याग किये गये विनियोग अवसर की लागत होती है। प्रतिधारित आय की लागत आगणन हेतु दो परिस्थितियाँ विद्यमान हो सकती हैं।

1. जब अंश धारक को प्राप्त लाभांश पर कर एवं दलाली के रूप में कोई धनराशि व्यय नहीं करना पड़ता।
2. जब लाभांश की प्राप्ति पर कर भुगतान एवं विनियोजन पर दलाली इत्यादि का भुगतान करना पड़ता है।

प्रथम स्थिति में प्रतिधारित आय की अवसर लागत समता अंश पूंजी की लागत के समान होगी। इस प्रकार प्राप्त प्रतिधारित आय भी निम्न सूत्र की सहायता से की जा सकती है।

$$Ce \frac{E.D.}{A.R.E.} \times 100$$

पूंजी की भारित औसत लागत (Weighted average cost of capital)

प्रायः किसी भी कम्पनी की पूंजी संरचना एक ही प्रकार की प्रतिभूति से निर्मित न होकर अपितु अनेक प्रकार की प्रतिभूतियों के मिश्रण द्वारा निर्मित होती है। पूंजी मिश्रण के सुनिश्चित चयन हेतु स्वामियों द्वारा स्वामित्व नियंत्रण, पूंजी की लागत, उपार्जन क्षमता, आय की मात्रा इत्यादि तत्वों को ध्यान में रखा जाता है। वस्तुतः मिश्रित पूंजी की लागत की गणना सरल नहीं होती। क्योंकि इसके अन्तर्गत विभिन्न प्रतिभूतियों जैसे पूर्वाधिकार अंश, समता अंश, ऋण पत्र, प्रतिधारित आय इत्यादि तत्वों का सन्तुलित समावेश होता है। प्रायः प्रबन्धकों द्वारा विभिन्न विनियोग प्रस्तावों की लाभदेयकता का मूल्यांकन करने हेतु सम्पूर्ण पूंजी की औसत लागत ज्ञात करने का प्रयास किया जाता है।

किसी विनियोग प्रस्ताव की प्रत्याय दर उसकी सम्पूर्ण पूंजी की औसत लागत से अधिक होने पर विनियोग प्रस्ताव लाभकर तथा औसत लागत से कम होने पर विनियोग प्रस्ताव हानिकर होगा। संस्था का औसत अर्जन औसत लागत से कम होने पर अंश धारकों के मध्य लाभांश का वितरण सम्भव नहीं होगा। औसत लागत की गणना हेतु पूंजी ढांचे के प्रत्येक घटक की लागत को पूंजी के सापेक्ष भारांकित किया जाता है। पूंजी मिश्रण के प्रत्येक घटक की भारित लागत के योग को 100 से विभाजित करने पर संगठन की पूंजी की मिश्रित लागत ज्ञात हो जाती है। इसे पूंजी की मिश्रित लागत (Mixed cost) पूंजी की समग्र लागत (Over all cost) के नाम से भी जाना जाता है।

गणना - पूंजी की औसत लागत की गणना हेतु निम्न क्रियाओं को सम्पादित करना पड़ता है-

1. संगठन में प्रयुक्त समस्त पूंजी की राशि को 1 या 100 मानकर संगठन में उपलब्ध विभिन्न पूंजी स्रोतों को भारित किया जाता है। पूंजी को भारित करने हेतु पूंजी के विभिन्न स्रोतों के पुस्तक मूल्य (Book Value) अथवा बाजार मूल्य (Market value) को आधार बनाया जाता है।

2. प्रत्येक पूंजी साधन की अलग-अलग विशिष्ट लागत ज्ञात की जाती है।
3. पूंजी के किसी साधन पर लगने वाले करों का भी समायोजन कर लिया जाता है।
4. प्रत्येक साधन की पूंजी की विशिष्ट लागत एवं उसके भार का गुणनफल ज्ञात कर लेते हैं इसी गुणनफल का योग सम्पूर्ण पूंजी की औसत लागत कहलाता है।

पूंजी की लागत का महत्व

परंपरागत विचारधारा के अन्तर्गत वित्तीय प्रबन्धन के क्षेत्र में पूंजी की लागत अवधारणा को कोई महत्व नहीं दिया गया है क्योंकि इस अवधारणा में कोषों के संग्रहण पर अधिक बल दिया गया न कि कोषों के समुचित उपयोग पर। किन्तु आधुनिक विचारधारा पूंजी की लागत अवधारणा को अत्यन्त महत्वपूर्ण स्थान देती है।

वर्तमान वैश्वीकरण (Globalisation) एवं मुक्तिकरण (Liberalisation) के परिवेश में विश्व समुदाय के साथ प्रतिस्पर्धा हेतु यह आवश्यक हो जाता है कि पूंजी की लागत अवधारणा को मात्र सैद्धान्तिक अध्ययन हेतु स्वीकार न करके अपितु व्यावहारिक धरातल पर लागत नियंत्रण, लाभ अधिकतमीकरण एवं धन अधिकतमीकरण हेतु प्रयोग में लाया जाय। पूंजी की लागत अवधारणा की सार्थकता का विवेचन निम्नलिखित किया गया है -

1. पूंजी व्यय सम्बन्धी निर्णयन में सहायक-

पूंजी व्यय सम्बन्धी निर्णयन में पूंजी की लागत अवधारणा महत्वपूर्ण होती है। वस्तुतः किसी भी विनियोग प्रस्ताव की स्वीकृति अथवा अस्वीकृति का आधार विनियोग की लागत होती है। वस्तुतः विनियोग की प्रत्याशित आय एवं पूंजी की लागत के मध्य अन्तर्सम्बन्ध होता है। यदि विनियोग से प्रत्याशित आय का वर्तमान मूल्य विनियोग की लागत (पूंजी की लागत) के समतुल्य अथवा अधिक हो तो वह विनियोग प्रस्ताव स्वीकार्य होगा, किन्तु यदि विनियोग से प्रत्याशित आय का वर्तमान मूल्य विनियोग की लागत से कम हो तो वह विनियोग प्रस्ताव अस्वीकार्य होगा।

2. वित्तीय निर्णयन में सहायक -

संगठन के अन्तर्गत प्रबन्धकों को अनेक प्रकार की वित्तीय निर्णयन लेने होते हैं जैसे लाभांश निर्णयन, कार्यशील पूंजी नीति सम्बन्धी निर्णयन, लाभों के पुनर्विनियोग सम्बन्धी निर्णयन आदि प्रबन्ध द्वारा इन बिन्दुओं पर निर्णय लेने से पूर्व पूंजी की लागत को ध्यान में रखा जाता है।

3. संगठन हेतु पूंजी संरचना का निर्धारण-

वस्तुतः विभिन्न स्रोतों से प्राप्य पूंजी की मात्रा का निर्धारण संगठन की अनुकूलतम पूंजी संरचना हेतु आवश्यक होता है। विभिन्न विकल्पों में से अनुकूल विकल्प के चयन का आधार मात्र पूंजी की लागत होती है। अपेक्षाकृत कम लागत वाली पूंजी का चयन संगठन के हित में होता है।

4. पूंजी मिलान का निर्धारण -

पूंजी मिलान दर वह दर है जिसके माध्यम से बाजार में उपलब्ध विभिन्न विनियोग विकल्पों के आर्थिक मूल्य का मूल्यांकन सहजता से किया जा सकता है। पूंजी मिलान दर का निर्धारण करने हेतु पूंजी की लागत का अत्यन्त महत्वपूर्ण स्थान है। अनुकूलतम पूंजी ढाँचे के निर्धारण हेतु वित्तीय प्रबन्धक को पूंजी की लागत को न्यूनतम करने एवं संगठन की प्रत्याय दर को अधिकतम करने हेतु प्रभावी कदम उठाने चाहिये।

वित्तीय निर्णय में पूंजी की लागत की भूमिका

परम्परागत विचारधारा के अन्तर्गत वित्तीय निर्णयन में पूंजी की लागत का कोई स्थान नहीं था किन्तु नवीन विचारधारा के अन्तर्गत वित्तीय निर्णयन में पूंजी की लागत का महत्वपूर्ण स्थान है। वस्तुतः फर्म द्वारा लिये गये विनियोग सम्बन्धी निर्णयों में पूंजी की लागत का गहरा प्रभाव पड़ता है। वित्तीय निर्णयन में पूंजी की लागत की भूमिका निम्नलिखित रूप में स्वीकार की गयी है-

1. पूंजी बजटिंग सम्बन्धी निर्णयन -

पूंजी बजटिंग सम्बन्धी निर्णयों में पूंजी की लागत की भूमिका अत्यन्त महत्वपूर्ण होती है। वस्तुतः किसी भी फर्म की पूंजी की औसत लागत प्रत्याय की उस न्यूनतम दर अथवा मिलान बिन्दु की सूचक है जिससे कम दर पर पूंजी निवेश के किसी भी प्रस्ताव को स्वीकृति नहीं दी जा सकती। किसी परियोजना में विनियोग सम्बन्धी निर्णय विनियोग के शुद्ध वर्तमान मूल्य के धनात्मक होने पर ही लिया जाता है। वस्तुतः वर्तमान परिप्रेक्ष्य में पूंजी की लागत अवधारणा वित्तीय निर्णय के मापदण्ड स्वरूप अत्यन्त उपयोगी हो चुकी है।

2. पूंजी ढाँचे के आयोजन सम्बन्धी निर्णय -

प्रत्येक औद्योगिक संगठन द्वारा संगठन के हित में अनुकूलतम पूंजी ढाँचे की संरचना का प्रयत्न किया जाता है। संगठन की कार्यक्षमता के समुचित विदोहन हेतु एवं पूंजी लागत को न्यूनतम करने हेतु अंश पूंजी तथा ऋण पूंजी का अनुकूलतम मिश्रण (Optimum mix) तैयार करने का प्रयत्न किया जाता है। जिससे संगठन की पूंजी की औसत लागत को न्यूनतम रखते हुए अंश पूंजी तथा ऋण पूंजी का अनुकूलतम मिश्रण तैयार करने का प्रयत्न किया जाता है। जिससे संगठन की पूंजी की औसत लागत को न्यूनतम रखते हुए अंशों के बाजार मूल्य को अधिकतम रखा जा सके।

3. अन्य वित्तीय निर्णयन -

अन्य वित्तीय निर्णयों के अन्तर्गत पूंजी की लागत अवधारणा का प्रमुख बिन्दु पूंजी होती है। इसके माध्यम से कार्यशील पूंजी का प्रबन्ध अत्यन्त सुचारू रूप से किया जा सकता है। लाभांश एवं प्रतिधारण नीतियों के निर्धारण में भी पूंजी की लागत का सिद्धान्त अत्यन्त उपयोगी होता है। इसके

अतिरिक्त यह सिद्धान्त फर्म की वित्तीय कार्य निष्पत्ति के मूल्यांकनमें प्रभावी भूमिका का निर्वहन करता है।

5.4. अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम(International Joint Ventures)

एक अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम (IJV) तब होता है जब दो या दो से अधिक देशों में स्थित दो व्यवसाय एक साझेदारी बनाते हैं। एक कंपनी जो अंतरराष्ट्रीय व्यापार में निवेश करना चाहती है लेकिन सीमा पार के व्यापारिक लेन-देन की जिम्मेदारी लिए बिना का पता लगाना चाहती है, उसके पास विदेशी साझेदार के साथ एक संयुक्त उद्यम बनाने का विकल्प है। एक संयुक्त उद्यम में प्रवेश करने वाले अंतरराष्ट्रीय निवेशक एक व्यवसाय के एक मुश्त अधिग्रहण के साथ आने वाले जोखिम को कम करते हैं। अंतरराष्ट्रीय व्यापार विकास में, विदेशी प्रणाली, कंपनी, साझेदारों और साझेदारी के अनुबंधन की गहराई से जांच-पड़ताल से निवेश में नुकसान का खतरा कम हो जाता है।

IJVs कंपनियों को रणनीतिक गठजोड़ बनाने में सहायता करते हैं, जो उन्हें बाजार, प्रौद्योगिकियों, पूंजी और लोगों सहित एक भागीदार के संसाधनों तक पहुंच के माध्यम से प्रतिस्पर्धात्मक लाभ प्राप्त करने की अनुमति देता है। अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उपक्रमों को ज्ञान हस्तांतरण के लिए एक व्यावहारिक वाहन के रूप में देखा जाता है, जैसे कि प्रौद्योगिकी हस्तांतरण, बहुराष्ट्रीय विशेषज्ञता से लेकर स्थानीय कंपनियों तक, और ऐसे ज्ञान हस्तांतरण स्थानीय कंपनियों के प्रदर्शन में सुधार में योगदान कर सकते हैं। IJV के भीतर एक या अधिक पार्टियां स्थित होती हैं जहां IJV का संचालन होता है और इसमें एक स्थानीय और विदेशी कंपनी भी शामिल होती है।

बुनियादी तत्व / Basic Elements

इसमें शामिल है:

1. संविदात्मक अनुबंध (Contractual Agreement) - IJV अभिव्यक्त अनुबंधों द्वारा स्थापित किए जाते हैं जिनमें दो या अधिक व्यक्तियों या संगठनों के एक या एक से अधिक समझौते होते हैं और जो एक विशिष्ट व्यावसायिक उद्देश्य के लिए दर्ज किए जाते हैं।
2. विशिष्ट लिमिटेड उद्देश्य और अवधि (Specific Limited Purpose and Duration) - IJV एक विशिष्ट व्यावसायिक उद्देश्य के लिए बनते हैं और इसमें एक सीमित जीवन काल या लंबी अवधि हो सकती है। IJV अक्सर एक सीमित अवधि के लिए स्थापित होते हैं क्योंकि (ए) पूरक गतिविधियों में सीमित मात्रा में संपत्ति शामिल होती है; (बी) पूरक संपत्तियों में केवल एक सीमित सेवा जीवन है; और/या (ग) पूरक उत्पादन गतिविधियाँ केवल सीमित प्रभावकारिता की ही होंगी।
3. संयुक्त संपत्ति ब्याज (Joint Property Interest) - प्रत्येक IJV प्रतिभागी एक सामान्य और विशिष्ट व्यावसायिक उद्देश्य की खोज के लिए संपत्ति, नकदी या अन्य संपत्तियों और संगठनात्मक पूंजी का योगदान देता है। इस प्रकार, एक IJV केवल एक संविदात्मक संबंधनहीं है, बल्कि योगदान नवगठित व्यवसाय उद्यम, आमतौर पर एक निगम, सीमित देयता कंपनी, या साझेदारी के लिए किया जाता है। जैसे, प्रतिभागी संपत्ति और IJV के विषय में एक संयुक्त संपत्ति ब्याज प्राप्त करते हैं।

4. सामान्य वित्तीय और अमूर्त लक्ष्य और उद्देश्य (Common Financial and Intangible Goals and Objectives) - IJV प्रतिभागियों ने IJV के अपेक्षित वित्तीय और अमूर्त लक्ष्यों और उद्देश्यों की प्रकृति और राशि के बारे में एक सामान्य अपेक्षा साझा की है। एक IJV के लक्ष्य और उद्देश्य संकीर्ण रूप से केंद्रित होते हैं, यह पहचानते हुए कि प्रत्येक प्रतिभागी द्वारा तैनात संपत्ति समग्र संसाधन आधार के केवल एक हिस्से का प्रतिनिधित्व करती है।
5. साझा किए गए लाभ, हानि, प्रबंधन और नियंत्रण (Shared Profit, Loss, Management and Control) - IJV प्रतिभागी विशिष्ट और पहचान योग्य वित्तीय और अमूर्त लाभ और हानि, साथ ही IJV के प्रबंधन और नियंत्रण के कुछ तत्वों में साझा करते हैं।

अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यमबनने के कारण / Reasons for Formation of Joint Ventures

कई प्रेरणाएं हैं जो एक संयुक्त उद्यम (JV) के गठन की ओर ले जाती हैं। उनमें शामिल हैं:

1. **जोखिम साझाकरण** - जोखिम साझाकरण एक JV बनाने के लिए एक सामान्य कारण है, विशेष रूप से, अत्यधिक पूंजी गहन उद्योगों में और उन उद्योगों में जहां उत्पाद विकास की उच्च लागत किसी विशेष उत्पाद की विफलता की उच्च संभावना के बराबर होती है।
2. **पैमाने की अर्थव्यवस्थाएं** - यदि किसी उद्योग में उच्च लागतें हैं, तो एक बड़ी कंपनी के साथ एक JV वैश्विक स्तर पर प्रतिस्पर्धा करने के लिए आवश्यक पैमाने की अर्थव्यवस्थाओं को प्रदान कर सकता है और एक प्रभावी तरीका हो सकता है जिसके द्वारा दो कंपनियां संसाधनों का पूल कर सकती हैं और महत्वपूर्ण द्रव्यमान प्राप्त कर सकती हैं।
3. **बाजार पहुंच** - उन कंपनियों के लिए, जिनके पास ग्राहकों के लिए अपने उत्पादों को वितरित करने के लिए ग्राहकों और संबंधों/ बुनियादी ढांचे की बुनियादी समझ का अभाव है, सही भागीदार के साथ एक जेवी का गठन, स्थापित, कुशल और प्रभावी वितरण चैनलों और ग्रहणशील ग्राहक ठिकानों तक त्वरित पहुंच प्रदान कर सकता है। यह एक कंपनी के लिए महत्वपूर्ण है क्योंकि नए वितरण चैनल बनाना और नए ग्राहक आधारों की पहचान करना बेहद कठिन, समय लेने वाली और महंगी गतिविधियां हो सकती हैं।
4. **भौगोलिक बाधाएं** - जब किसी विदेशी बाजार में एक आकर्षक व्यवसाय का अवसर होता है, तो स्थानीय कंपनी के साथ साझेदारी करना एक विदेशी कंपनी के लिए आकर्षक होता है क्योंकि विदेशी बाजार में प्रवेश करना मुश्किल हो सकता है। क्योंकि ऐसे बाजार, स्वामित्व वाली या विदेशी-नियंत्रित कंपनियां दोनों ही के लिए स्थानीय बाधाओं में अनुभव की कमी का कारण हो सकते हैं।
5. **धन की कमी** - जब कोई कंपनी उच्च-सामने विकास लागत के साथ सामना करती है, तो सही JV को खोजने से तीसरे पक्ष के साथ आवश्यक वित्तपोषण और विश्वसनीयता प्रदान की जा सकती है।
6. **अधिग्रहण बाधाएं** - जब कोई कंपनी दूसरे का अधिग्रहण करना चाहती है, लेकिन लागत, आकार या भौगोलिक प्रतिबंध या कानूनी बाधाओं के कारण नहीं कर सकती है, तो एक कंपनी के साथ एक JV में एक आकर्षक विकल्प है। JV काफी कम खर्चीला है और इस तरह पूर्ण अधिग्रहण की तुलना में कम जोखिम भरा है, और कभी-कभी JV के साथ पूर्ण अधिग्रहण के लिए पहले कदम के रूप में उपयोग किया जाता है। इस तरह की व्यवस्था क्रेता को लचीलेपन दे

कर उसके नुकसान में कटौती करने की अनुमति देती है यदि निवेश अनुमानित परिस्थितियों से कम फलदायी साबित होता है या कुछ परिस्थितियों में कंपनी के शेष हिस्से का अधिग्रहण करता है।

संरचना/ Structure

अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम तब विकसित होते हैं जब दो कंपनियां एक विशिष्ट लक्ष्य को पूरा करने के लिए एक साथ काम करती हैं। उदाहरण के लिए, कंपनी ए और कंपनी बी पहले अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम (IJV) भागीदार की पहचान और चयन करके शुरू करते हैं। इस प्रक्रिया में कई कदम शामिल हैं, जैसे कि बाजार अनुसंधान, साझेदार खोज, मूल्यांकन के विकल्प, वार्ता, व्यापार मूल्यांकन, व्यवसाय योजना और गहराई से जांच-पड़ताल। ये कदम प्रत्येक कंपनी द्वारा उठाए जाते हैं। कानूनी प्रक्रियाएं भी शामिल हैं जैसे कि IJV समझौता, सहायक समझौते और विनियामक अनुमोदन। एक बार यह प्रक्रिया पूरी हो जाने के बाद, IJV कंपनी का गठन किया जाता है और इस अंतिम प्रक्रिया के दौरान उठाए गए कदम गठन और प्रबंधन के लिए होते हैं।

IJV संरचना तब एक चुनौती पेश कर सकता है, जब दो कंपनियां अलग-अलग सांस्कृतिक पृष्ठभूमि या क्षेत्राधिकार से हैं, भौगोलिक रूप से, सहमत होने के बाद ये निर्णय लेना आवश्यक होता है की उद्यम कहाँ लगेगा और उद्यम के लिए कानूनी ढांचा कैसा दिखेगा। अधिकतर जिस संरचना पर सहमति व्यक्त की जाती है, वह विभिन्न प्रकार के निगमों, साझेदारी या किसी सीमित देयता कंपनी के किसी रूप में होती है।

अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम को प्रभावित करने वाले कारक / Factors affecting International Joint Ventures

खराब गठन और योजना: संयुक्त उद्यमों में उत्पन्न होने वाली समस्याएं आमतौर पर खराब नियोजन के परिणामस्वरूप होती हैं या कंपनियों में उद्यम स्थापित करने में बहुत जल्दबाजी होती है। उदाहरण के लिए, एक विपणन रणनीति विफल हो सकती है यदि कोई उत्पाद संयुक्त उद्यम के लिए अनुपयुक्त था या यदि शामिल कंपनियां कारकों का उचित मूल्यांकन करने में विफल रहीं। कंपनियों को पर्यावरण और ग्राहकों दोनों के लिए विश्लेषण करने की उम्मीद करनी चाहिए।

अप्रत्याशित खराब वित्तीय प्रदर्शन: एक संयुक्त उद्यम को विफल करने के लिए पार्टियों के बीच वित्तीय विवाद के लिए सबसे तेज तरीकों में से एक है। यह आमतौर पर तब होता है जब वित्तीय प्रदर्शन खराब बिक्री, लागत से अधिक या अन्य की वजह से उम्मीद से अधिक खराब होता है। एक संयुक्त उद्यम स्थापित करने से पहले कंपनियों द्वारा खराब योजना के परिणामस्वरूप खराब वित्तीय प्रदर्शन भी हो सकता है, पर्याप्त प्रबंधन दक्षता के साथ बाजार में विफलता और बाजार की स्थिति में अप्रत्याशित परिवर्तन भी हो सकता है। इसका एक अच्छा समाधान यह है की संयुक्त उद्यम के प्रत्येक चरण से पहले और उसके दौरान वित्तीय स्थितियों का अच्छी तरह से मूल्यांकन करना है।

प्रबंधन की समस्याएं: एक और मुद्दा जो संयुक्त उद्यमों की सफलता को प्रभावित कर सकता है वह है, प्रबंधकों का अप्रभावी सम्मिश्रण है जो एक साथ काम करने के लिए अभ्यस्त नहीं हैं या संगठन को प्रभावित करने वाले मुद्दों पर पूरी तरह से अलग सोच रखने वाले। कई संयुक्त उद्यम नेतृत्व रणनीतियों पर

गलतफहमी के कारण अलग हो जाते हैं। एक सफल संयुक्त उद्यम के लिए, कमजोर बिंदुओं को दूर कर और अपने गठबंधन को मजबूत बनाने के लिए दोनों पक्षों की ताकत का सम्मान और एकीकरण होना चाहिए।

अनुचित प्रबंधन संरचना: उद्यम में समान अधिकार देने के लिए, प्रबंधकों की नियुक्ति में गड़बड़ हो सकती है, नतीजतन, निर्णय लेने की प्रक्रियाओं में एक बड़ी मंड़ी है। दैनिक परिचालन निर्णय जो व्यवसाय की अधिक दक्षता के लिए जल्दी से किए जाते हैं, धीमा हो जाता है क्योंकि अब एक समिति है जो यह सुनिश्चित करने के लिए है कि दोनों पक्ष हर छोटे फैसले का समर्थन करें। यह लंबे समय में बड़ी समस्याओं की ओर ले जाने वाली बड़ी तस्वीर से ध्यान भटका सकता है।

IJV का आर्थिक वातावरण: एक सफल IJV साझेदारी का अंतिम लक्ष्य अधिक ग्राहक और एक मजबूत ढाँचा है। यह सुनिश्चित करने के लिए कि IJV की साझेदारी यथासंभव लाभदायक है, ग्राहक के दृष्टिकोण से देखने में मदद करता है। एक प्रभावी मार्केटिंग अभियान के लिए एक IJV साझेदारी का लक्ष्य होना चाहिए, दोनों पक्षों की विशेषज्ञता और शक्तियों को ग्राहकों और हितधारकों के लिए अधिकतम करने के लिए, कमजोरियों को कम करते हुए और एकजुट मोर्चे को पेश करने के लिए दोनों को जोड़ना है।

IJV की संस्कृति: जब एक संयुक्त उद्यम बनता है, तो यह प्रत्येक पार्टी के बल पर लाभ उठाने की उम्मीद में दो या अधिक संस्कृतियों को सम्मिश्रित करने का एक प्रयास होता है। व्यक्तिगत दलों की संस्कृतियों की समझ के अभाव को अगर संबोधित नहीं किया जाए तो ये एक बड़ी जटिल समस्या बन जाती है। इन बहु-सांस्कृतिक उद्यमों में एक आम समस्या यह है कि संस्कृति को उनके प्रारंभिक गठन में नहीं माना जाता है। आमतौर पर यह माना जाता है कि सांस्कृतिक मुद्दों को बाद में, नई इकाई के बनने के बाद, संबोधित किया जाएगा। आमतौर पर, समझौता यह किया जाता है कि सभी कंपनियों की कुछ सांस्कृतिक को रखा जाए, जबकि अन्य गैर-ज़रूरी रिवाजों को या तो बाहर किया जाये या छोड़ दिया जाये या संशोधित किया जाये।

विवाद और समझौते / Disputes and agreements

विवाद

जब दो या अधिक साझेदार एक अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम पर सहमत होते हैं, तो विवाद उत्पन्न होने की संभावनाएं होती हैं। विशेष रूप से IJV में, उन साझेदारों के बीच मुद्दे हो सकते हैं जो अपने देश के शासी कानून और क्षेत्राधिकार चाहते हैं जो किसी भी विवाद पर लागू हो सकते हैं; इसलिए, ऐसी समस्या से बचने के लिए, कुछ मामलों में एक तटस्थ शासी कानून और अधिकार क्षेत्र चुना जाता है। IJVs में प्रयुक्त एक लोकप्रिय विवाद समाधान तकनीक मध्यस्थता है; हालाँकि, कई बार अदालती प्रक्रिया को प्राथमिकता दी जाती है क्योंकि इस प्रणाली में अधिक अधिकार होते हैं। अन्य विवाद समाधान रणनीतियों का उपयोग मध्यस्थता और मुकदमेबाजी हैं।

करारनामा

एक अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम समझौते में प्रवेश करना भागीदारों के चयन के साथ शुरू होता है और फिर आम तौर पर यह प्रक्रिया एक समझौता ज्ञापन (**Memorandum of Understanding**) पर जारी रहती है या दोनों पक्षों द्वारा एक आशय-पत्र (**letter of Intent**) पर हस्ताक्षर किए जाते हैं।

समझौता ज्ञापन एक दस्तावेज है जो पार्टियों के साथ एक समझौते का वर्णन करता है। दूसरी ओर, आशय-पत्र एक दस्तावेज है जो समझौते को अंतिम रूप देने से पहले पार्टियों के बीच एक समझौते को रेखांकित करता है। **IJV** पर हस्ताक्षर करने से पहले समझौते के विशिष्ट पहलुओं को लागू किया जाना चाहिए जैसे कि लागू कानून, शेयर रखना, शेयरों का हस्तांतरण, निदेशक मंडल, लाभांश नीति, वित्त पोषण, पहुंच, गोपनीयता और समाप्ति।

5.5. एनपीवी दृष्टिकोण का एक समीक्षा (A review of NPV Approach)

शुद्ध वर्तमान मूल्य/ Net present value

शुद्ध वर्तमान मूल्य (NPV) नकदी प्रवाह के वर्तमान मूल्यों (प्रारंभिक लागत सहित) को घटाने के द्वारा गणना की गई लाभ का एक माप है, जो कि अवधि के दौरान नकद प्रवाह के समय, वर्तमान मूल्यों से होता है। अन्तर्वाह और बहिर्प्रवाह को क्रमशः लाभ और लागत नकद प्रवाह के रूप में वर्णित किया जा सकता है।

पैसे का समय मूल्य (TIME VALUE OF MONEY) यह निर्धारित करता है कि समय नकद प्रवाह के मूल्य को प्रभावित करता है। उदाहरण के लिए, एक ऋणदाता अब से 1.00 डॉलर प्रति माह प्राप्त करने के वादे के लिए 99 सेंट की पेशकश कर सकता है, लेकिन भविष्य में 20 डॉलर का वही डॉलर प्राप्त करने का वादा उसी व्यक्ति (ऋणदाता) को आज बहुत कम होगा, भले ही दोनों मामलों में वापसी समान रूप से निश्चित थी। भविष्य में नकदी प्रवाह के वर्तमान मूल्य में यह कमी बाजार की वापसी दर पर आधारित है।

अधिक तकनीकी रूप से, समय श्रृंखला के दौरान मामूली बराबर मूल्य के नकद प्रवाह के परिणामस्वरूप विभिन्न प्रभावी मूल्य नकद प्रवाह होते हैं जो भविष्य में नकद प्रवाह को समय के साथ कम मूल्यवान बनाते हैं। उदाहरण के लिए, समान नकदी प्रवाह की समय श्रृंखला में, वर्तमान नकदी प्रवाह सबसे मूल्यवान होते हैं, प्रत्येक भविष्य के नकदी प्रवाह पिछले नकद प्रवाह की तुलना में कम मूल्यवान बनाते जाते हैं। आज नकद प्रवाह भविष्य में एक समान नकद प्रवाह की तुलना में अधिक मूल्यवान है क्योंकि वर्तमान प्रवाह का तुरंत निवेश किया जा सकता है और रिटर्न अर्जित करना शुरू हो सकता है, जबकि भविष्य का प्रवाह नहीं हो सकता है।

शुद्ध वर्तमान मूल्य (Net Present Value- NPV) निवेश की प्रत्येक अवधि के लिए लागत (ऋणात्मक नकद प्रवाह) और लाभ (सकारात्मक नकद प्रवाह) की गणना करके निर्धारित किया जाता है। अवधि आम तौर पर यह एक वर्ष की होता है, लेकिन तिमाही-सालों, अर्धवार्षिक या महीनों में मापा जा सकता है। प्रत्येक अवधि के लिए नकद प्रवाह की गणना के बाद, प्रत्येक के वर्तमान मूल्य (PV) को

रिटर्न की आवधिक दर (बाजार द्वारा निर्धारित प्रत्याय दर) पर अपने भविष्य के मूल्य को विभाजित कर हासिल किया जाता है।

एनपीवी (NPV) सभी छूट वाले भविष्य के नकद प्रवाह का योग है। इसकी सादगी के कारण, एनपीवी (NPV) यह निर्धारित करने के लिए एक उपयोगी उपकरण है कि एक परियोजना या निवेश के परिणामस्वरूप शुद्ध लाभ या हानि होगी। एक सकारात्मक एनपीवी (NPV) लाभ परिणाम, जबकि एक नकारात्मक एनपीवी (NPV) नुकसान परिणाम दर्शाता है। एनपीवी (NPV) वर्तमान मूल्य शर्तों में, धन की लागत से ऊपर नकद प्रवाह की अतिरिक्त या कमी को मापता है।

असीमित पूंजी बजट की सैद्धांतिक स्थिति में एक कंपनी को सकारात्मक एनपीवी (NPV) के साथ हर निवेश का अनुसरण करना चाहिए। हालांकि, व्यावहारिक रूप से एक कंपनी की पूंजीगत बाधाएं उच्चतम एनपीवी (NPV) के साथ परियोजनाओं में निवेश को सीमित करती हैं जिनकी लागत नकद प्रवाह या प्रारंभिक नकदी निवेश कंपनी की पूंजी से अधिक नहीं होता है। एनपीवी (NPV) रियायती नकदी प्रवाह (DCF) विश्लेषण में एक केंद्रीय उपकरण है और लंबी अवधि की परियोजनाओं के मूल्यांकन के लिए धन के समय मूल्य का उपयोग करने के लिए एक मानक विधि है। यह व्यापक रूप से पूरे अर्थशास्त्र, वित्त, और लेखांकन में प्रयोग किया जाता है।

इस मामले में जब सभी भावी नकदी प्रवाह सकारात्मक होते हैं, या आने वाले (जैसे कि बॉन्ड के प्रिंसिपल और कूपन भुगतान) नकदी का एकमात्र बहिर्वाह खरीद मूल्य है, एनपीवी (NPV) केवल खरीद मूल्य से कम भविष्य के नकद प्रवाह का पीवी (PV) है। एनपीवी (NPV) को रियायती नकद प्रवाह और नकद बहिर्वाह की रकम के बीच "अंतर राशि" के रूप में वर्णित किया जा सकता है। यह आज भविष्य में पैसे के वर्तमान मूल्य की तुलना में मुद्रा के वर्तमान मूल्य की तुलना करता है, मुद्रास्फीति लेता है और खाते में लौटता है।

प्रत्येक नकद प्रवाह / बहिर्वाह को अपने वर्तमान मूल्य (PV) पर वापस छूट दी जाती है तब सभी को समायोजित किया जाता है। इसलिए, एनपीवी सभी शर्तों का योग है,

$$\frac{R_t}{(1+i)^t}$$

T - नकदी प्रवाह का समय (year of cash flow)

i - छूट दर, यानी वापसी जो कि समान जोखिम वाले निवेश पर समय की प्रति यूनिट अर्जित की जा सकती है

R_t - शुद्ध नकद प्रवाह (Net cash value) यानी अन्तर्वाह (cash inflow) और बहिर्प्रवाह (cash outflow), t समय पर। शैक्षणिक उद्देश्यों के लिए, R₀ को आम तौर पर निवेश के रूप में अपनी भूमिका पर जोर देने के लिए राशि के बाईं ओर रखा जाता है।

इस फॉर्मूला का नतीजा वार्षिक शुद्ध नकद अन्तर्वाह के साथ गुणा किया गया है और वर्तमान नकद व्यय द्वारा वर्तमान मूल्य में कमी आई है, लेकिन ऐसे मामलों में जहां नकद प्रवाह राशि में बराबर

नहीं है, तो पिछले सूत्र का प्रत्येक नकद प्रवाह अलग से वर्तमान मूल्य निर्धारित करने के लिए उपयोग किया जाएगा। 12 महीने के भीतर किसी भी नकदी प्रवाह को एनपीवी (NPV) उद्देश्य के लिए छूट नहीं दी जाएगी, फिर भी पहले वर्ष R_0 के दौरान सामान्य प्रारंभिक निवेश को नकारात्मक नकदी प्रवाह का सारांश दिया जाता है।

(अवधि, नकदी प्रवाह) जोड़े (टी, आर) को देखते हुए जहां एन (N) अवधि की कुल संख्या है, शुद्ध वर्तमान मूल्य एनपीवी द्वारा दिया जाता है:

$$NPV(i, N) = \sum_{t=0}^N \frac{R_t}{(1+i)^t}$$

निर्णय लेने में प्रयोग करें

एनपीवी एक संकेतक है कि फर्म का निवेश या परियोजना कितनी मूल्य जोड़ती है। एक विशेष परियोजना के साथ, यदि आरटी सकारात्मक मूल्य है, तो परियोजना टी के समय सकारात्मक नकद प्रवाह की स्थिति में है। यदि आरटी एक नकारात्मक मूल्य है, तो परियोजना टी के समय छूट वाले नकद बहिर्वाह की स्थिति में है। एक सकारात्मक एनपीवी के साथ उचित रूप से जोखिम वाली परियोजनाओं को स्वीकार किया जा सकता है। इसका अर्थ यह नहीं है कि उन्हें पूंजी की लागत पर एनपीवी की धारण के बाद बिना अन्य उपलब्ध निवेशों की तुलना में शुरू किया जाना चाहिए।

वित्तीय सिद्धांत में, यदि दो परस्पर अन्य विकल्पों के बीच कोई विकल्प है, तो उच्च एनपीवी उपज करने वाला विकल्प चुना जाना चाहिए। एक सकारात्मक शुद्ध वर्तमान मूल्य इंगित करता है कि किसी परियोजना या निवेश (वर्तमान डॉलर में) द्वारा उत्पन्न अनुमानित कमाई अनुमानित लागत (वर्तमान डॉलर में भी) से अधिक है। आम तौर पर, एक सकारात्मक एनपीवी (NPV) के साथ एक निवेश लाभदायक होगा और एक नकारात्मक एनपीवी (NPV) के साथ एक शुद्ध नुकसान होगा। यह अवधारणा शुद्ध नकद प्रवाह नियम का आधार है, जो यह निर्देश देती है, कि केवल एक ही निवेश जो सकारात्मक एनपीवी मूल्यों के साथ हो, किया जाना चाहिए।

अगर	इसका मतलब है	फिर ...
NPV > 0	निवेश उस फर्म में मूल्य जोड़ देगा	परियोजना को स्वीकार किया जा सकता है
NPV < 0	निवेश फर्म से मूल्य घटाएगा	परियोजना को खारिज कर दिया जा सकता है
NPV = 0	निवेश न तो फर्म के लिए न तो लाभ और न ही मूल्य खो देगा	हमें इस निर्णय में निष्पक्ष होना चाहिए कि परियोजना को स्वीकार या अस्वीकार करना है या नहीं। इस परियोजना में कोई मौद्रिक मूल्य नहीं है। निर्णय अन्य मानदंडों पर आधारित होना चाहिए, उदाहरण के लिए, रणनीतिक स्थिति या अन्य कारकों को गणना में स्पष्ट रूप से शामिल नहीं

	किया जाना चाहिए।
--	------------------

कंपनी की पूंजी की लागत का उपयोग करते हुए, शुद्ध वर्तमान मूल्य (एनपीवी) मूल निवेश से कम रियायती नकद प्रवाह का योग है।

एनपीवी > 0 ज्यादा शेयरधारकों के साथ परियोजनाओं में वापसी

एनपीवी < 0 कम शेयरधारकों के साथ परियोजनाओं की वापसी

एनपीवी के फायदे और नुकसान

जबकि उपयोगी एनपीवी और आईआरआर विधियां एक परियोजना को स्वीकार करने के निर्धारित उपयोगी तरीके हैं, दोनों के पास उनके फायदे और नुकसान हैं-

लाभ:

- एनपीवी विधि के साथ, लाभ यह है कि यह शेयरधारकों में धन के योगदान का प्रत्यक्ष उपाय है।
- आईआरआर विधि के साथ, लाभ यह है कि यह निवेश किए गए मूल धन पर वापसी दिखाता है।

नुकसान:

- एनपीवी विधि के साथ, नुकसान यह है कि परियोजना का आकार नहीं मापा जाता है।
- आईआरआर विधि के साथ, नुकसान यह है कि, कभी-कभी, पारस्परिक रूप से अन्य परियोजनाओं के लिए एनपीवी की तुलना में विवादित उत्तर दे सकते हैं। जैसा कि नीचे चर्चा की गई है, 'एकाधिक आईआरआर समस्या' भी एक मुद्दा हो सकता है।

परियोजना निर्णय में एनपीवी विश्लेषण लागू करना

शुद्ध वर्तमान मूल्य नकद प्रवाह के वर्तमान मूल्य और निवेश परियोजना उपक्रम के परिणामस्वरूप होने वाले नकद बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य के बीच का अंतर है। यह सकारात्मक, शून्य या नकारात्मक हो सकता है। शुद्ध वर्तमान मूल्य की इन तीन संभावनाओं को संक्षेप में नीचे समझाया गया है:

- 1. सकारात्मक एनपीवी:** यदि नकद प्रवाह का वर्तमान मूल्य नकद बहिर्वाह के वर्तमान मूल्य से अधिक है, तो शुद्ध वर्तमान मूल्य सकारात्मक माना जाता है और निवेश प्रस्ताव को स्वीकार्य माना जाता है।
- 2. शून्य एनपीवी:** यदि नकद प्रवाह का वर्तमान मूल्य नकद बहिर्वाह के वर्तमान मूल्य के बराबर है, तो शुद्ध वर्तमान मूल्य शून्य कहा जाता है और निवेश प्रस्ताव को स्वीकार्य माना जाता है।

3. नकारात्मक एनपीवी: यदि नकदी प्रवाह का वर्तमान मूल्य नकद बहिर्वाह के वर्तमान मूल्य से कम है, तो शुद्ध वर्तमान मूल्य नकारात्मक माना जाता है और निवेश प्रस्ताव अस्वीकार कर दिया जाता है।

5.6. फंड का पुनर्स्थापन/Repositioning Funds

एक बहुराष्ट्रीय कंपनी (MNE) कर के बाद लाभप्रदता को अधिकतम करके शेयरधारक मूल्य बनाने के लिए लगातार प्रयास करता रहता है। इस आयाम में कार्य को कम कर वाले वातावरण में, कानूनी रूप से और यथासंभव फर्म के मुनाफे को पुनर्स्थापित करना है। फंड का पुनर्स्थापन, बहुराष्ट्रीय कंपनियों को अपनी कर देनदारियों को उसी बिक्री के साथ कम कर के बाद लाभ को बढ़ने की अनुमति देता है। पुनर्भूगतान भी उपयोगी होता है जब एक MNE नकद प्रवाह या धन को अधिक मूल्य बनाने वाली गतिविधियों के लिए पुनः नियोजित करना चाहता है या संभावित मुद्रा पतन, या राजनीतिक या आर्थिक संकट के संपर्क को कम करने के लिए उपयोग करना चाहता है।

- घरेलू कारोबार की इकाइयों के बीच फंड प्रवाह आम तौर पर बिना छेड़छाड़ किए जाते हैं, लेकिन यह बहुराष्ट्रीय व्यवसाय में मामला नहीं है।

एक फर्म परिचालन वैश्विक स्तर पर विभिन्न राजनीतिक, कर, विदेशी मुद्रा, और तरलता के विचारों का सामना करती है जो आसानी से और बिना किसी देश या मुद्रा से दूसरे धन की लागत को स्थानांतरित करने की क्षमता को सीमित करती हैं।

- इन बाधाओं का कारण बहुराष्ट्रीय वित्तीय प्रबंधकों को MNE के भीतर धन बहाल करने के लिए आगे की योजना बनाना चाहिए।

राजनीतिक बाधाएं:

- राजनीतिक बाधाएं या तो अधिकतर या गुप्त रूप से धनराशि के हस्तांतरण को अवरुद्ध कर सकती हैं - अवरोध अधिक होता है जब मुद्रा असंगत हो जाती है या सरकारी विनिमय नियंत्रण के अधीन होती है जो उचित विनिमय दरों पर अपने स्थानांतरण को रोकती है।

- गुप्त अवरोध तब होता है जब लाभांश या फंड प्रेषण के अन्य रूपों को गंभीर रूप से सीमित, भारी कर लगाया जाता है, या नौकरशाही अनुमोदन की आवश्यकता से अत्यधिक देरी होती है।

कर बाधाएं:

- विभिन्न राष्ट्रीय सरकारों के जटिल और संभवतः विरोधाभासी कर संरचनाओं के कारण कर बाधा उत्पन्न होती है, जिसे कर मुक्त क्षेत्र बन सकते हैं जिसके अधिकार क्षेत्र निधि पारित हो सकते हैं।

- एक फर्म नहीं चाहता है कि प्रत्येक अधिकार क्षेत्र में टैक्स कलेक्टरों के अनुक्रम द्वारा धन को नष्ट कर दिया जाए जिसके माध्यम से धन प्रवाह हो सकता है।

लेनदेन लागत: - विदेशी मुद्रा लेनदेन लागत तब होती है जब एक मुद्रा दूसरे के लिए आदान-प्रदान की जाती है - ये लागत, शुल्क के रूप में और / या बोली और पूछताछ उद्धरण के बीच अंतर, बैंकों और विदेशी मुद्रा डीलरों के लिए राजस्व है जो विदेशी मुद्रा बाजारों को संचालित करते हैं - बड़े या लगातार

स्थानांतरण में महत्वपूर्ण लेनदेन लागत हो सकती है (उन कंपनियों को अनावश्यक पीछे - और - आगे स्थानान्तरण से बचने की आवश्यकता होती है)।

तरलता की जरूरत : - प्रत्येक व्यक्तिगत स्थान में जरूरतों को संतुष्ट होना चाहिए और अच्छे स्थानीय बैंकिंग संबंध बनाए रखा जाना चाहिए - स्पष्ट रूप से, स्थानीय जरूरतों को विश्वव्यापी नकद स्थिति में शुद्ध-अनुकूलन दृष्टिकोण को बाधित करना चाहिए।

गतिशील धन के लिए शर्तें (Conditions for moving funds)

- बहुराष्ट्रीय कंपनियां अक्सर विशिष्ट उद्देश्यों के लिए अलग-अलग प्रवाहों में धनराशि के हस्तांतरण की गठरी को खोल देती हैं।
- गठरी खुलने से, एक बहुराष्ट्रीय फर्म को बड़ी लाभांश प्रणाली पर मेजबान देश की संवेदनशीलताओं को दृश्यमान किए बिना सहायक कंपनियों से धन वसूलने की अनुमति देता है।
- कर लक्ष्य अक्सर कई विदेशी सहायक कर संरचनाओं के लिए एक महत्वपूर्ण निर्धारक होते हैं (पहले कर, कर के बाद आचरण महत्व के भेद)

अंतरराष्ट्रीय वर्तमान संपत्ति प्रबंधन के तत्व:

i. धन हस्तांतरण करने की क्षमता - बहुराष्ट्रीय कंपनियों में आनंद लेने वाले सबसे महत्वपूर्ण फायदों में से एक है और एक जो एमएनसी और उनकी मेजबान सरकारों के बीच किए गए स्थानांतरणों के बीच संघर्ष कर सकता है।

ii. धन की स्थिति - वर्तमान परिसंपत्ति प्रबंधन को देश की पसंद पर ध्यान केंद्रित करके मुद्रा चयन पर ध्यान केंद्रित करके एमएनसी के भीतर क्षेत्रों में नकद शेष या अतिरिक्त तरलता की स्थिति रखना चाहिए।

iii. आर्बिट्रेज अवसर - एमएनसी के पास तीन अलग-अलग प्रकार के आर्बिट्रेज अवसर होते हैं: 1) टैक्स आर्बिट्रेज, 2) वित्तीय बाजार आर्बिट्रेज, और 3) नियामक प्रणाली आर्बिट्रेज।

धनराशि को स्थानांतरित करने के लिए अलग-अलग चैनल हैं:

1. अभिभावक कंपनी से सहायक तक फंड प्रवाह होता है।

- A. सबसे बड़ा प्रवाह प्रारंभिक निवेश है।
- B. ऋण या अतिरिक्त निवेश भी हो सकते हैं।
- C. अभिभावक कंपनी से माल की खरीद एक और विकल्प है।

2. सहायक से अभिभावक कंपनी को फंड प्रवाह होता है।

- A. निधि के प्रवाह में लाभांश, ऋण पर ब्याज, प्रमुख कमी भुगतान, रॉयल्टी भुगतान, लाइसेंस शुल्क, तकनीकी सेवा शुल्क, प्रबंधन शुल्क, निर्यात कमीशन, और अभिभावक कंपनी से प्राप्त वस्तुओं के लिए भुगतान शामिल है।

B. विदेशी मुद्रा नियंत्रण और कर बाधाओं जैसे बाहरी कारकों के कारण अभिभावक कंपनी के पास धन के प्रवाह के आकार पर कुल नियंत्रण नहीं होता है।

3. सहायक से सहायक कंपनी को फंड प्रवाह।

A. धन के प्रवाह में एक दूसरे के लिए ऋण या माल की खरीद शामिल होती है।

B. एक सहायक से फंड का उपयोग दूसरे स्थापित करने के लिए किया जा सकता है।

धन हस्तांतरण करने के लिए कई अलग-अलग तरीके हैं:

i. बहुपक्षीय जाल, यानी विभिन्न इकाइयों के बीच सामग्री, भागों, कार्य-प्रक्रिया, और तैयार माल का अत्यधिक समन्वित लेन-देन। नेटिंग एक खाता है जो खाता भुगतान और समेकित खातों के एकीकरण के माध्यम से विदेशी मुद्रा लेनदेन लागत को कम करने के लिए बनाया गया है।

ii. विदेशी मुद्रा अनावरण को कम करने या उपलब्ध कार्यशील पूंजी को बढ़ाने के लिए MNC विदेशी मुद्रा भुगतान के समय में तेजी लाने (लीड) या देरी (अंतराल) कर सकते हैं। इस तकनीक के प्रत्यक्ष ऋण पर कई फायदे हैं:

1. अग्रणी और लापरवाही के लिए एक नोट की आवश्यकता नहीं है जो आधिकारिक तौर पर विक्रेता के दायित्व को पहचान लेता है और क्रेडिट शर्तों को छोटा या बढ़ाकर क्रेडिट की राशि को ऊपर या नीचे समायोजित किया जा सकता है।

2. संकेत यह है कि सरकार अंतर-कंपनी ऋण की तुलना में इंटर-कंपनी खातों पर भुगतान के साथ कम हस्तक्षेप करती है।

3. यू.एस. टैक्स कोड की धारा 482 के तहत, अमेरिकी फर्मों को आने वाले महीनों तक इंटरकंपनी खातों पर ब्याज का भुगतान नहीं करना पड़ता है, लेकिन उन्हें सभी अंतर-कंपनी ऋणों पर ब्याज का भुगतान करना पड़ता है।

iii. स्थानांतरण की कीमतें अभिभावक कंपनी और इसकी सहायक कंपनी जैसे संबंधित पक्षों के बीच बेचे गए सामानों और सेवाओं की कीमतें हैं।

1. स्थानांतरण की कीमतें “हाथ की लंबाई नियम” की कीमतों (उचित बाजार की कीमतों) से अक्सर अलग होती हैं, और यह हेरफेर के लिए जगह छोड़ती है।

2. करों को कम करने या उससे बचने के लिए स्थानांतरण की कीमतों का उपयोग किया जा सकता है, माल ढांचे के लिए प्रत्यक्ष नकद प्रवाह को प्रभावित करता है, लागत संरचना के लिए, और प्रबंधन प्रदर्शन के मूल्यांकन के लिए।

3. स्थानांतरण की कीमतें वित्तीय समस्याओं से बच सकती हैं या वित्तीय स्थितियों में सुधार कर सकती हैं।

4. हस्तांतरण मूल्य निर्धारित करने में आयकर प्रभाव, बड़ा महत्वपूर्ण है।

iv। सरकारी प्रतिबंधों और विनियमों को बाईपास या बाधित करने के लिए कर हेवन देशों में पुनर्विचार केंद्र स्थापित किए जा सकते हैं।

1. कर हेवन देश वह राष्ट्र हैं जो विदेशी कंपनियों को स्थायी कर प्रलोभन प्रदान करते हैं।
2. जून 2000 में, आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) ने 35 अधिकार क्षेत्र नामित किए जिनकी स्थिति टैक्स हेवन के रूप में संभावित रूप से हानिकारक कर प्रतियोगिता है।
 - A. इन 35 अधिकार क्षेत्रों को यह निर्दिष्ट करने की आवश्यकता है कि वे अपने कर शासन को अंतर्राष्ट्रीय मानकों के अनुरूप कैसे लाएंगे।
 - B. जो लोग पालन नहीं करते थे उन्हें रक्षात्मक उपायों का सामना करना पड़ेगा।
3. पुनर्निवेश केंद्र अक्सर विदेशी मुद्रा अनावरण से निपटने के लिए उपयोग किया जाता है।

v. इंटरकंपनी ऋण धन हस्तांतरण करने के लिए एक और तरीका हैं।

1. एक क्रेडिट स्वेप एक निजी कंपनी और एक विदेशी देश के एक बैंक के बीच एक साथ स्पाॅट-एंड-फॉरवर्ड ऋण लेनदेन है। जोकि वास्तव में बैंकों के माध्यम से हेज किया गया और चैनलों में घुसपैठ कर रहे हैं।
2. समांतर ऋण में दो संबंधित लेकिन अलग-अलग उधार शामिल होते हैं और आम तौर पर दो अलग-अलग देशों में चार पक्ष शामिल होते हैं। एक्सचेंज नियंत्रण प्रतिबंधों को बाधित करके समानांतर ऋणों को अक्सर अवरुद्ध धनराशि को प्रभावी ढंग से वापस करने के लिए उपयोग किया जाता है।

vi. मूल कंपनी को विदेशी सहायक कंपनियों द्वारा विभिन्न भुगतान समायोजित किया जा सकता है।

1. लाभांश भुगतान स्थानीय निवेश आधार के मूल्य को बढ़ाने के आधार पर निम्नलिखित दो विधियों का उपयोग करके छेड़छाड़ की जा सकती है क्योंकि लाभांश भुगतान का स्तर कंपनी की पूंजी पर निर्भर करता है:
 - A. मूल कंपनी अपनी सहायक कंपनी की पंजीकृत पूंजी को प्रयुक्त उपकरण में निवेश करके बढ़ा सकती है जिसका मूल्य कृत्रिम रूप से फुलाया गया है।
 - B. मूल कंपनी पुस्तक मूल्य से बड़ी छूट पर दिवालिया स्थानीय फर्म प्राप्त कर सकती है और फिर असफल फर्म के बुक वैल्यू के आधार पर इसे अपनी सहायक कंपनी के साथ विलय कर सकती है।

2. रॉयल्टी और फीस लाभांश भुगतान से अधिक आसानी से छेड़छाड़ की जाती हैं इसलिए MNC इन भुगतानों को धन हस्तांतरण के लिए बढ़ा सकता है।

vii.MNC अक्सर लाभ के लाभांश के तहत सभी प्रवाहों को एकजुट करने के बजाय रॉयल्टी और प्रबंधन शुल्क जैसे उद्देश्यों के लिए अलग-अलग प्रवाह में खुले प्रेषण।

1. गठरी खुलने से, एक बहुराष्ट्रीय फर्म को बड़ी लाभांश प्रणाली पर मेजबान देश की संवेदनशीलताओं को दृश्यमान किए बिना सहायक कंपनियों से धन वसूलने की अनुमति देता है।
2. बहुराष्ट्रीय कंपनियां अपने कुल आयकरों को कम करने के लिए अलग-अलग नकद प्रवाह में प्रेषण को भी खोल कर सकती हैं।

5.7. भारत में एफडीआई और एफआईआई (FDI & FII in India)

आर्थिक विकास के एक महत्वपूर्ण चालक होने के अलावा, विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) भारत के आर्थिक विकास के लिए गैर-ऋण वित्तीय संसाधन का एक प्रमुख स्रोत है। विदेशी कंपनियां अपेक्षाकृत कम मजदूरी, कर छूट जैसे विशेष निवेश विशेषाधिकारों का लाभ उठाने के लिए भारत में निवेश करती हैं। ऐसे देश के लिए जहां विदेशी निवेश किए जा रहे हैं, इसका मतलब तकनीकी ज्ञान प्राप्त करना और रोजगार पैदा करना भी है।

भारत सरकार के अनुकूल नीति व्यवस्था और मजबूत कारोबारी माहौल ने सुनिश्चित किया है कि विदेशी पूंजी देश में बहती रहती है। हाल के वर्षों में सरकार ने रक्षा, पीएसयू तेल रिफाइनरियों, दूरसंचार, बिजली एक्सचेंजों और स्टॉक एक्सचेंजों जैसे क्षेत्रों में एफडीआई मानदंडों को आराम देने जैसे कई पहल की हैं।

बाजार का आकार

औद्योगिक नीति और संवर्धन विभाग (डीआईपीपी) के अनुसार, अप्रैल-दिसंबर 2017 के दौरान भारत में कुल एफडीआई निवेश \$35.94 अरब था, जो दर्शाता है कि एफडीआई मानदंडों में व्यापार करने और विश्राम करने में आसानी लाने के सरकार के प्रयासों से परिणाम मिल रहा है। अप्रैल-दिसंबर 2017 के आंकड़े बताते हैं कि दूरसंचार क्षेत्र ने यूएस \$6.14 बिलियन के उच्चतम एफडीआई इक्विटी प्रवाह को आकर्षित किया, इसके बाद कंप्यूटर सॉफ्टवेयर और हार्डवेयर - यूएस \$5.16 बिलियन और सेवाओं - यूएस \$4.62 बिलियन। हाल ही में, दिसंबर 2017 के महीने के लिए कुल एफडीआई इक्विटी प्रवाह \$4.82 अरब तक पहुंच गया। अप्रैल-दिसंबर 2017 के दौरान, भारत को मॉरीशस (\$13.35 अरब) से अधिकतम एफडीआई इक्विटी प्रवाह प्राप्त हुआ, इसके बाद सिंगापुर (\$9.21 अरब), नीदरलैंड (\$2.38 बिलियन), यूएसए (\$1.74 बिलियन), और जापान (\$1.26 बिलियन)। ग्लोबल इंपैक्ट इंवेस्टमेंट नेटवर्क (GIIN) के दक्षिण एशिया के सलाहकार श्री अनिल सिन्हा के मुताबिक 2025 तक भारतीय प्रभाव निवेश \$25 अरब से बढ़कर \$40 अरब हो सकता है।

निवेश / विकास

केपीएमजी (KPMG) की एक रिपोर्ट के मुताबिक, भारत 2016 में विदेशी निवेशकों के लिए सबसे तेजी से बढ़ता निवेश क्षेत्र बन गया है, जिसके चलते कनाडा से रियल एस्टेट और इंफ्रास्ट्रक्चर सेक्टर में निवेश में वृद्धि हुई है।

हाल ही में कुछ महत्वपूर्ण एफडीआई घोषणाएं निम्नानुसार हैं:

- फरवरी 2018 में, आईकेए ने महाराष्ट्र राज्य में मल्टी-फॉर्मेट स्टोर्स और अनुभव केंद्र स्थापित करने के लिए 4,000 करोड़ रुपये (\$612 मिलियन) तक निवेश करने की अपनी योजना की घोषणा की।
- नवंबर 2017 में, भारत के उत्तर-पूर्वी क्षेत्र में 4,000-5,000 करोड़ रुपये (\$612-765 मिलियन) के निवेश के लिए 39 एमओयू पर हस्ताक्षर किए गए थे।
- दिसंबर 2017 में, औद्योगिक नीति और संवर्धन विभाग (DIPP) ने खुदरा क्षेत्र में दमरो फर्नीचर और सुप्रो इन्फोटेक समाधान के एफडीआई प्रस्तावों को मंजूरी दे दी, जबकि आर्थिक मामलों के विभाग, वित्त मंत्रालय ने 532 करोड़ रुपये एफडीआई प्रस्ताव को मंजूरी दी।
- भारत सरकार के आर्थिक मामलों के विभाग ने तीन विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) प्रस्तावों को बंद कर दिया जो अक्टूबर 2017 में 24.56 करोड़ रुपये (\$3.80 मिलियन) के कुल विदेशी निवेश की ओर अग्रसर थे।
- सिंगापुर के टेमासेक बेंगलुरु स्थित निजी हेल्थकेयर नेटवर्क मणिपाल अस्पताल में 1,000 करोड़ रुपये (\$156.16 मिलियन) के 16 प्रतिशत हिस्सेदारी हासिल करेंगे जो लगभग 5000 बिस्तरों की अस्पताल श्रृंखला चलाता है।
- फ्रांस स्थित ऊर्जा फर्म, एंजी एसए और दुबई स्थित निजी इक्विटी (पीई) फर्म अबराज समूह ने भारत में पवन ऊर्जा मंच स्थापित करने के लिए साझेदारी की है।
- अमेरिका स्थित फुटवियर कंपनी, स्केचर्स, अगले पांच वर्षों में भारत में 400-500 और विशेष आउटलेट जोड़ने और भारत में अपने परिधान और सामान संग्रह को प्रक्षेपण करने की योजना बना रही है।

औद्योगिक नीति और संवर्धन विभाग (DIPP) के अनुसार सरकार ने ओप्पो मोबाइल इंडिया, लुई वीटन मैलेटियर, चुंबक डिजाइन, डैनियल वेलिंग्टन एबी और एक्टोसेर्बा एक्टिव थोक प्राइवेट लिमिटेड से पांच विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) प्रस्तावों को मंजूरी दे दी है।

- वित्त वर्ष 2015-16 और वित्त वर्ष 2016-17 के बीच भारत में संचयी इक्विटी विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) प्रवाह 40 प्रतिशत बढ़कर \$114.4 अरब तक पहुंच गया, जो वित्त वर्ष 2011-12 और वित्त वर्ष 2013-14 के बीच \$81.8 अरब था।
- वॉलमार्ट इंडिया प्राइवेट लिमिटेड, सबसे बड़ा वैश्विक खुदरा विक्रेता की भारतीय शाखा, आने वाले तीन वर्षों में भारत में 30 नए स्टोर स्थापित करने की योजना बना रही है।
- अमेरिका स्थित ईकॉमर्स विशाल, अमेज़न ने 2017 में अब तक अपनी भारतीय भुजा में \$1 अरब का निवेश किया है, जो भारत में अपने कारोबार में कुल निवेश \$2.7 बिलियन कर चुका है।
- काठमांडू स्थित समूह, सीजी कॉर्प ग्लोबल के कार्यकारी निदेशक श्री वरुण चौधरी ने कहा, सीजी समूह 2020 तक भारत में अपने खाद्य और पेय कारोबार में 1,000 करोड़ रुपये (\$155.97 मिलियन) निवेश करने की तलाश में है।

- विश्व बैंक समूह की निवेश शाखा अंतर्राष्ट्रीय वित्त निगम (IFC) भारत में कई टिकाऊ और नवीकरणीय ऊर्जा कार्यक्रमों में 2022 के माध्य तक \$6 बिलियन का निवेश करने की योजना बना रही है।
- एसएआईसी मोटर कॉर्पोरेशन भारत के ऑटोमोबाइल बाजार में प्रवेश करने की योजना बना रहा है और भारत में पूरी तरह से स्वामित्व वाली कार निर्माण सुविधा स्थापित करके 2019 में परिचालन शुरू कर रहा है।
- सॉफ्टबैंक भारत में प्रत्येक बाजार खंड में बाजार के नेताओं में अपना नया यूएस \$100 बिलियन प्रौद्योगिकी निधि निवेश करने की योजना बना रहा है क्योंकि यह निवेश के अपने तीसरे दौर को शुरू करना चाहता है।

सरकारी पहल

सितंबर 2017 में, भारत सरकार ने भारत राज्यों के में जापानी निवेश बढ़ाने के लिए तेजी से अनुमोदन प्रक्रियाओं के लिए एकल खिड़की निकासी प्रणाली को मजबूत करने पर ध्यान केंद्रित करने के लिए कहा।

वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय, भारत सरकार ने राजस्व विभाग की मंजूरी को हटा के विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) प्रस्तावों के लिए अनुमोदन तंत्र को आसान कर दिया है और आवेदन की प्राप्ति के 10 सप्ताह के भीतर अनुमोदन की आवश्यकता वाले सभी प्रस्तावों को मंजूरी दे दी है।

भारत और जापान, भारत के उत्तर-पूर्वी राज्यों में बुनियादी ढांचे के विकास के लिए हाथ मिला चुके हैं और पूर्वोत्तर में रणनीतिक आधारभूत परियोजनाओं के लिए उत्तर पूर्व के विकास के लिए भारत-जापान समन्वय फोरम भी स्थापित कर रहे हैं।

मेक इन इंडिया पहल को बढ़ावा देने और रोजगार उत्पन्न करने के लिए भारत सरकार वर्तमान 49% से 51% तक स्वचालित मार्ग के तहत रक्षा में विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) को और आसानी से कम करने के लिए हितधारकों के साथ बातचीत कर रही है। जनवरी 2018 में, अन्य क्षेत्रों में नियमों में आराम के साथ स्वचालित मार्ग के माध्यम से सिंगल ब्रांड रिटेल में 100% एफडीआई की अनुमति थी।

केन्द्रीय प्रत्यक्ष कर बोर्ड (CBDT) ने वित्त अधिनियम 2017 के तहत दीर्घकालिक पूंजीगत लाभ (LTCG) कर से कर्मचारी स्टॉक विकल्प (ESOP), विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (FDI) और अदालत द्वारा अनुमोदित लेनदेन को छूट दी है।

भारत सरकार नकद और एटीएम प्रबंधन कंपनियों में 100% विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) की अनुमति दे सकती है, क्योंकि उन्हें निजी प्रतिभूति एजेंसियां विनियम अधिनियम (पीएसएआरए) का पालन करने की आवश्यकता नहीं है। उभरते बाजार प्राइवेट इक्विटी एसोसिएशन (ईएमपीईए) द्वारा किए गए हालिया बाजार आकर्षण सर्वेक्षण के मुताबिक आने वाले 12 महीनों के लिए वैश्विक भागीदारों (जीपी) निवेश के लिए भारत सबसे आकर्षक उभरता हुआ बाजार बन गया है।

विश्व बैंक ने कहा है कि वित्त वर्ष 2018-19 में भारत में निजी निवेश में 8.8% की बढ़ोतरी होने की उम्मीद है ताकि निजी खपत में 7.4% वृद्धि हो सके और इस प्रकार वित्त वर्ष 2018 में भारत के सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में वृद्धि हो सके।

भारत में एफआईआई

विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफआईआई) ने 1993 में बाजारों के लिए खोले जाने के बाद से लचीला भारतीय अर्थव्यवस्था में अपना विश्वास बरकरार रखा है। एफआईआई पिछले कुछ सालों से भारतीय बाजारों की रीढ़ की हड्डी रही है और पूंजी बाजारों को उचित प्रोत्साहन दिया है।

भारत अपने सभ्य मूल्यांकन और स्थिर लोकतांत्रिक व्यवस्था के कारण विदेशी निवेशकों के लिए सबसे अनुकूल निवेश स्थलों में से एक है। घरेलू निवेशकों के लिए लोकतंत्र कोई मुद्दा नहीं है, लेकिन एफआईआई के लिए, 'देश जोखिम' किसी भी निवेश निर्णय लेने से पहले विचार किया जाने का एक बड़ा कारक है।

एफआईआई भावना लंबे समय से भारत के प्रति सकारात्मक बने रहने की उम्मीद है क्योंकि देश आने वाले वर्षों में क्षेत्रों में सराहनीय विकास को चिह्नित करने के लिए तैयार है। उद्योग के सूत्रों के मुताबिक एफआईआई का भारत की सबसे बड़ी 500 कंपनियों की इक्विटी का करीब 16% हिस्सा है।

विदेशी संस्थागत निवेशक (FII) का अर्थ है "भारत के बाहर स्थापित या स्थापित संस्थान जो प्रतिभूतियों, वास्तविक संपत्ति और अन्य निवेश संपत्तियों में भारत में निवेश करने का प्रस्ताव करता है"। भारत में विदेशी संस्थागत निवेशक (FII) भारतीय वित्तीय बाजारों में निवेश करने वाली बाहरी कंपनियों को संदर्भित करता है।

भारत ने सितंबर 1992 में विदेशी संस्थागत निवेशकों (FII) को अपना शेयर बाजार खोला। 1993 से, भारत को इक्विटी में विदेशी संस्थागत निवेश (FII) के रूप में विदेशियों से पोर्टफोलियो निवेश प्राप्त हुआ।

भारतीय इक्विटी बाजार में व्यापार करने के लिए, सभी विदेशी संस्थागत निवेशकों (FII) को भारत में प्रतिभूति बाजार के लिए नियामक और भारतीय मुद्रा बोर्ड (SEBI) के साथ पंजीकरण करना होगा।

जो अपना स्वामित्व निधि या "व्यापक आधार" फंडों या विदेशी निगमों और व्यक्तियों की तरफ से निवेश करने का प्रस्ताव करता है और निम्न में से किसी भी श्रेणी से संबंधित है, उसे FII के लिए पंजीकृत किया जा सकता है।

- पेंशन निधि
- म्यूचुअल फंड्स
- इन्वेस्टीबल ट्रस्ट
- बीमा या पुनर्मिलन कंपनियां
- एंडोवमेंट फंड

- विश्वविद्यालय निधि
- नींव या चैरिटेबल ट्रस्ट या चैरिटेबल सोसाइटी जो अपनी ओर से निवेश करने का प्रस्ताव करते हैं, और
- संपत्ति प्रबंधन कंपनियों
- नामांकित कंपनियां
- संस्थागत पोर्टफोलियो प्रबंधक
- न्यासी
- अटॉर्नी धारकों की शक्ति
- बैंक

एफआईआई - मुख्य सांख्यिकी

सिक्योरिटीज एंड एक्सचेंज बोर्ड ऑफ इंडिया (SEBI) द्वारा जारी आंकड़ों के मुताबिक, जुलाई 2013 के अंत तक भागीदारी बाजारों (P-Notes) के माध्यम से भारतीय बाजारों (इक्विटी, ऋण और डेरिवेटिव) में निवेश \$23.74 अरब हो गया। पी-नोट्स उच्च शुद्ध मूल्यवान व्यक्तियों (HNI), हेज फंड और अन्य विदेशी संस्थानों को पंजीकृत एफआईआई के माध्यम से भारतीय बाजारों में निवेश करने की अनुमति देते हैं। पी-नोट्स के माध्यम से एफआईआई निवेश जुलाई 2013 में 11.45% की वृद्धि दर्ज की गई, जबकि जून 2013 में 10.93% की तुलना में दर्ज की गई।

- विदेशी निवेशकों ने सितंबर 2013 के महीने में भारतीय शेयर बाजार में \$2 बिलियन से अधिक का निवेश किया। 2013 की शुरुआत के बाद से, उन्होंने इक्विटी में शुद्ध अमेरिकी \$13.7 बिलियन की कमाई की है।
- इसके अलावा, सरकार और कॉर्पोरेट ऋण द्वारा दी गई उच्च पैदावार को देखते हुए, एफआईआई आक्रामक रूप से 2013 की शुरुआत के बाद से बॉन्ड खरीद रहे हैं। ऋण बाजार ने जनवरी-मई 2013 में करीब 25,000 करोड़ रुपये (\$4.08 अरब) का शुद्ध प्रवाह आकर्षित किया।
- 4 अक्टूबर तक, देश में पंजीकृत एफआईआई की संख्या 1,744 और 6,358 पर उप-खातों की कुल संख्या थी।

एफआईआई- प्रमुख निवेश और विकास

- बेंगलूर स्थित ऑनलाइन रिटेलर फ्लिपकार्ट ने दक्षिण अफ्रीकी प्रौद्योगिकी कंपनी नास्पर्स समूह और निजी इक्विटी (पीई) फर्म एक्सेल पार्टनर्स और टाइगर ग्लोबल समेत अपने मौजूदा निवेशकों से \$200 मिलियन जुटाए हैं। निवेशकों ने भारतीय ई-कॉमर्स कंपनी में \$181 मिलियन के निवेश को पहले से ही निवेश कर दिया है और फंडिंग के इस पांचवें दौर में निवेश के एकमात्र सबसे बड़े दौर को चिह्नित किया गया है।
- फंड का इस्तेमाल तकनीक बनाने के लिए किया जाएगा और कंपनी को इसकी आपूर्ति श्रृंखला और मानव संसाधन आधार को मजबूत करने में मदद मिलेगी।

- ब्रिटिश दूरसंचार कंपनी वोडाफोन अपनी भारतीय भुजा में \$2 बिलियन का निवेश करने का इरादा रखता है। कंपनी ने विदेशी निवेश संवर्धन बोर्ड (FIPB) के साथ एक आवेदन दायर किया है। हालांकि, जुलाई 2013 में, भारतीय मंत्रिमंडल ने पूंजी प्रवाह में तेजी लाने के लिए दूरसंचार क्षेत्र में विदेशी निवेश सीमा 74% से बढ़ाकर 74% कर दी, दुनिया का दूसरा सबसे बड़ा टेलीकॉम ऑपरेटर अपनी हिस्सेदारी 100% तक नहीं बढ़ाएगा। वोडाफोन के पास वोडाफोन इंडिया का लगभग 64% हिस्सा है और कुछ अल्पसंख्यक हितधारकों को खरीदने की योजना है।
- भारत रेलवे क्षेत्र में विदेशी निवेश की अनुमति देने के प्रस्ताव पर भी विचार कर रहा है; एक ऐसा क्षेत्र जहां विदेशी निवेश वर्तमान में निषिद्ध है।

औद्योगिक नीति और संवर्धन विभाग (DIPP), विदेशी निवेश से संबंधित नीतियों के निर्णायक प्राधिकरण, रेलवे उद्योग में कारोबार करने वाली कंपनियों में पूर्ण या आंशिक विदेशी स्वामित्व की अनुमति देने के लिए कैबिनेट की मंजूरी का इंतजार कर रहा है।

सरकारी पहल

भारत सरकार देश को वैश्विक मानचित्र पर रणनीतिक उद्योग के खिलाड़ी के रूप में रखना चाहता है और इसके लिए विदेशी निवेश एक बड़ा उत्साह देगा। भारतीय बाजारों में अधिक विदेशी पूंजी को आकर्षित करने के लिए, सेबी ने विदेशी श्रेणी के निवेशकों के लिए ऋण श्रेणी में मानदंडों को आसान बना दिया है। नए फैसलों के मुताबिक, एफआईआई को इन कागजात आवंटित करने के लिए नियामक द्वारा आयोजित मासिक नीलामी के बजाय सीधे बाजार से सरकारी प्रतिभूतियां (Glits-गिलट्स) खरीदने की अनुमति दी जाएगी। इस कदम से विदेशी निवेशकों के लिए सस्ता गिल्ट के अधिग्रहण की लागत के अलावा देश में अधिक डॉलर के प्रवाह की सुविधा होगी। 2013 में की गई इसी तरह की पहल में, सेबी ने एफआईआई को कॉर्पोरेट ऋण खरीदने की अनुमति दी थी (जिसे पहले नीलामी के माध्यम से भी आवंटित किया गया था) इस बीच, विदेशी निवेशकों के लिए पंजीकरण प्रक्रिया को सरल बनाया गया है। जून 2013 में हुई एक बोर्ड मीटिंग ने नियमों के आधार पर भारी कागजी कार्रवाई को रोकने और घरेलू संपत्तियों को खरीदने में किए गए कुछ प्रतिबंधों को दूर करने का लक्ष्य रखा। भारत के राजनीतिक माहौल स्थिर और सहायक नीति व्यवस्था के साथ, एफआईआई हमेशा देश की अर्थव्यवस्था में विश्वास बनाए रखने के लिए जारी रहेगा। पॉलिसी संशोधनों, प्रभावी ढंग से कार्यान्वित होने पर, निश्चित रूप से भविष्य में बेहतर विदेशी पूंजी प्रवाह सुनिश्चित करेगा और विकास की 6% की दर के मुकाबले अर्थव्यवस्था को बहुत अधिक दर (लगभग 8%) तक बढ़ने के लिए प्रेरित कर सकती है।

5.8. सारांश

अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन विभिन्न प्रकार के नामों जैसे कि आंतरिक कंपनी विश्लेषण, संगठन पार्श्वचित्र, क्षमता या संसाधन लेखापरीक्षा की स्थिति और सामरिक लाभ विश्लेषण के नाम से भी जाना जाता है, देश के भीतर और बाहर, इसके व्यापार प्रतिस्पर्धा के सापेक्ष कंपनी की मुद्रा का प्रदर्शन और इसकी क्षमता, ताकत और कमजोरियों के मामले में मूल्यांकन करने की प्रक्रिया है। संगठन के रणनीतिक लाभ पार्श्वचित्र को विकसित करने के इरादे से प्रबंधन को पहले औपचारिक और

अनौपचारिक चैनलों से बाह्य या आंतरिक स्रोतों से जानकारी एकत्र करनी चाहिए और फिर अनौपचारिक चैनलों की व्याख्या करना चाहिए और फिर अपनी ताकत और कमजोरियों को निर्धारित करने के लिए उन्हें समझदारी से व्याख्या करना चाहिए। विदेशी मुद्रा जोखिम- मुद्रा विनिमय दरों में परिवर्तन के कारण निवेश के मूल्य में परिवर्तन का वित्तीय जोखिम है। यह विनिमय दर में प्रतिकूल आंदोलन के कारण, किसी विदेशी मुद्रा में लंबी या छोटी स्थिति को बंद करने की आवश्यकता होने पर निवेशक के जोखिम को भी संदर्भित करता है।

विदेशी मुद्रा जोखिम आम तौर पर ऐसे व्यवसायों को प्रभावित करता है जो अपने उत्पादों, सेवाओं और आपूर्तियों को निर्यात और / या आयात करते हैं। यह अंतरराष्ट्रीय निवेश करने वाले निवेशकों को भी प्रभावित करता है। उदाहरण के लिए, यदि एक निश्चित निवेश करने के लिए धन को किसी अन्य मुद्रा में परिवर्तित किया जाना चाहिए, तो मुद्रा विनिमय दर में किए गए किसी भी बदलाव से निवेश का मूल्य कम हो जाएगा या निवेश को बेचा जाएगा और मूल मुद्रा में वापस परिवर्तित किया जाएगा।

वित्तीय जोखिम को आमतौर पर भिन्नता के या मानक विचलन के मामले में मापा जाता है जैसे कि प्रतिशत प्रत्याय दर या परिवर्तन की दर। विदेशी मुद्रा में, एक प्रासंगिक कारक मुद्राओं के बीच स्पॉट विनिमय दर में परिवर्तन की दर होगी। भिन्नता विनिमय दर के जोखिम से विनिमय दर जोखिम का प्रतिनिधित्व करती है, जबकि मानक विचलन एक औसत वितरण दर से विनिमय दर, और औसत विनिमय दर से विनिमय दर जोखिम का प्रतिनिधित्व करता है। एक उच्च मानक विचलन एक बड़ा मुद्रा जोखिम संकेत होगा। अर्थशास्त्री ने विचलन के अपने समान उपचार के लिए जोखिम संकेतक के रूप में मानक विचलन की सटीकता की आलोचना की है, चाहे वह सकारात्मक या नकारात्मक हों, और स्वचालित रूप से विचलन मूल्यों को कम करने के लिए हों। वित्तीय जोखिम को मापने के लिए औसत पूर्ण विचलन और अर्धविराम जैसे विकल्प उन्नत किए गए हैं।

5.9. बोध प्रश्न

1. अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन के महत्व को बताओ।
2. अंतरराष्ट्रीय परियोजना मूल्यांकन पर विनिमय दर के प्रभाव पर प्रकाश डालो।
3. पूंजी की लागत के मापन का उल्लेख करें।
4. पूंजी की भारित औसत लागत के महत्व को बताओ।
5. अंतरराष्ट्रीय संयुक्त उद्यम बनने के कारण की विवेचना करें।
6. “एनपीवी एक संकेतक है कि फर्म का निवेश या परियोजना कितनी मूल्य जोड़ती है”। दिए गए वाक्य के आधार पर एनपीवी का निर्णय लेने में प्रयोग को स्पष्ट करें।
7. भारत में एफडीआई और एफआईआई में सरकार की भूमिका की समीक्षा करें।

5.10. संदर्भ ग्रंथ सूची

1. Eiteman, Stonehill &Moffett, “Multinational Business Finance”, Pearson education.
2. Apte. P.G., “International Financial Management”, TMH Publication
3. Carbaugh.J.Robert, “International Economics”, South Western Cengage Learning.
4. Cullen.B.John and Paraboteeah Praveen. K, “International Business”, Routledge.
5. Shapiro. C Alan, “Multinational Financial Management”, Ballinger Publishing Company.
6. Sharan, Vyuptakesh, “International Financial Management”, PHI Learning.
7. Bhalla.V.K., “Multinational Financial Management”, Anmol Publications.
8. Alok Pandey, “Multinational Business Finance”, Pearson Education.