भाग एक : नीतियाँ और कार्यक्रम

भाप्रविबो (सेबी) भाप्रविबो अधिनियम 1992 के विधिक ढांचे के भीतर कार्य करता है। भाप्रविबो अधिनियम में उल्लिखित भाप्रविबो के सांविधिक उद्देश्य चतुर्पक्षीय हैं :

- प्रतिभूतियों में निवेशकों के हितों का संरक्षण;
- प्रतिभूति बाजार के विकास का उन्नयन;
- प्रतिभूति बाजार का विनियमन; और
- उससे संबद्ध और उससे प्रासंगिक मामले.

इन सांविधिक उद्देश्यों के मद्देनज़र, भाप्रविबो ने इन चारों प्रमुख क्षेत्रों में से प्रत्येक हेतु स्वयं के लिए सामरिक लक्ष्य निर्धारित किये हैं - जो निवेशकों, निर्गमकर्ताओं, मध्यवर्तियों और विनियामक पद्धति के संबंध में भाप्रविबो की गतिविधियों को दिशा प्रदान करते हैं ।

निवेशकों को भाप्रविबो यह आश्वासन देने का प्रयत्न करता है कि उनके अधिकार संरक्षित हैं, वे सोच-समझ कर चयन करने या फैसले लेने में सक्षम हैं और कि बाजार वित्त-संबंधी लेन-देनों में निष्पक्ष है।

भाप्रविबो, **निर्गमकर्ताओं** के लिए एक ऐसा पारदर्शी, दक्ष बाजार उपलब्ध कराने का प्रयत्न करता है जिसमें वे उचित लागत पर संसाधन जुटाने में सक्षम हो सकें, स्वयं कंपनी शासन के उच्चतम मानकों के अनुसार आचरण कर सकें और अपनी विनियामक बाध्यताओं के प्रति सजग हों और उन्हें तत्परता से पूरा करें ।

भाप्रविबो, **मध्यवर्तियों** को, ऐसा बाजार उपलब्ध कराने का प्रयत्न करता है जिसमें वे निर्बाध प्रतिस्पर्धा कर सकें और ऐसी रीति में प्रचालन कर सकें जो निवेशकों और बाजार सहभागियों को यह विश्वास दिलाये कि बाजार दक्ष, व्यवस्थित और निष्पक्ष हैं । विनियामक शासन पद्धति में, भाप्रविबो पारदर्शिता सुनिश्चित करना चाहता है - कि यह सदैव समुचित, समानुपातिक और प्रभावी बना रहे।

इन सामरिक लक्ष्यों के दृष्टिगत भाप्रविबो उन क्षेत्रों - जो अब तक अविनियमित या अपर्याप्त रूप से विनियमित थे, का विकास करने के लिए नई नीतियां और विनियम बनाते हुए और उन्हें ऐसी रीति में कार्यान्वित करने के लिए कि पारदर्शिता, निष्पक्षता, दक्षता और सत्यनिष्ठा के साथ बाजार की संवृद्धि का संवर्धन हो, अपनी विद्यमान नीतियों और कार्यक्रमों की लगातार समीक्षा एवं पुनर्मूल्याँकन करता रहा है ।

2003-04 के दौरान भारतीय प्रतिभूति बाजार में हुए प्रमुख नीतिगत सुधार और विकास बाक्स 1.1 में प्रस्तुत किये गये हैं :

बॉक्स 1.1: 2003-2004 में पूँजी बाजार में प्रमुख नीतिगत सुधार एवं विकास

निर्गम मानदंड

- प्राथमिक प्रतिभूति बाजार में पहुंच करने वाले निर्गमकर्ताओं की उच्च गुणवत्ता सुनिश्चित करने के लिए, भाप्रविबो ने 'शुद्ध मूर्त परिसंपत्तियों', 'सार्वजनिक निर्गम में आंबंटितो की न्यूनतम संख्या' और 'लाभ प्रदता' के अतिरिक्त मानदंड लागू किये हैं ।

प्रकटीकरण मानदंड

- भारतीय प्राथमिक बाजार को और अधिक प्रकटीकरण आधारित और अंतरराष्ट्रीय मानकों के सम कक्ष बनाने के लिए प्रस्ताव दस्तावेजों में अतिरिक्त प्रकटीकरण जोडने के लिए मार्गदर्शी सिद्धांतों में संशोधन किये गये हैं । प्रस्ताव दस्तावेजों में भारतीय लेखा मानकों के अनुसार वित्तीय विवरणों से सम्बद्ध जानकारी समाहित होनी चाहिए ।

बही निर्माण मार्गदर्शी सिद्धांतों में संशोधन

- कीमत निर्धारण प्रक्रिया को और वास्तविक, कृत्रिम मांग से प्रतिरक्षित और बाजार अपेक्षों के प्रति और प्रतिचारी बनाने के लिए कंपनियों को रेड हियरिंग प्रास्पेक्टस में चल या स्थिर आधार मूल्य की मूल्य सीमा दर्शाने में कुछ और लचीलापन प्रदान किया गया । अर्हताप्राप्त संस्थागत क्रेताओं को बोली बंद होने के बाद उनकी बोली प्रत्याहरित करने से निषिद्ध किया गया ।

ग्रीन शू विकल्प

- नये जारी किये गये शेयरों की कीमत के स्थिरीकरण के साधन के रूप में भाप्रविबो ने प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्तावों में ग्रीन शू विकल्प सुविधा प्रारंभ की है ।

बॉक्स 1.1: 2003-2004 में पूँजी बाजार में प्रमुख नीतिगत सुधार एवं विकास *(जारी)*

केन्द्रीय सूचीबद्धता प्राधिकरण

- श्री एम. एन. वेंकटाचलैया, भारत के पूर्व मुख्य न्यायधीश की अध्यक्षता में केन्द्रीय सूचीबद्धता प्राधिकरण की स्थापना की गयी है। के.सू.प्रा. का लक्ष्य स्टॉक एक्सचेंजों पर प्रतिभूतियों के सूचीकरण के लिए एक समान और मानक प्रथाएँ सुनिश्चित करना है।

मार्जिन व्यापार

- द्वितीयक प्रतिभूति बाजार में बेहतर तरलता प्रदान करने के लिए भाप्रविबो ने न्यूनतम 3 करोड़ रुपयों की निवल संपत्ति रखने वाले निगम दलालों को उनके ग्राहकों को स्टॉक एक्सचेंजों के नगद खंड पर मार्जिन व्यापार सुविधा प्रदान करने को अनुमत किया है।
- दलाल उनकी अपनी निधियां प्रयोग कर सकते हैं या अनुसूचित व्यावसायिक बैंकों या भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा विनियमित गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों से ऋण ले सकते हैं लेकिन इस उद्देश्य के लिए उनकी कुल ऋणग्रस्तता उनकी निवल संपत्ति के पाँच गुणा से अधिक नहीं होनी चाहिए।

प्रतिभूति उधार और ऋण

- एक समशोधन निगम / समशोधन गृह, प्रतिभूति उधार और ऋण के लिए भाप्रविबो की योजना के अधीन एक अनुमोदित मध्यवर्ती के रूप में, भाप्रविबो के पास रजिस्ट्रीकरण के बाद, सदस्यों की ओर से निपटान में कमी को पूरा करने के लिए प्रतिभूतियां उधार ले सकता है।

निगमित ऋण प्रतिभूतियों के लिए द्वितीयक बाजार

- बेहतर पारदर्शिता तथा ऋण प्रतिभूतियों में निवेशकों के हित संरक्षण के लिए भाप्रविबो ने निगमों द्वारा जारी ऋण प्रतिभूतियों में निजी स्थानन के विनियमन के लिए नये मार्गदर्शी सिद्धान्त जारी किये हैं।
- कंपनी अधिनियम 1956 के अनुसार पूर्ण प्रकटीकरण (प्रारंभिक और सतत), भाप्रविबो (प्रकटीकरण और निवेशक संरक्षण) मार्गदर्शक सिद्धान्त 2000 और सूचीकरण करार कंपनियों द्वारा किये जाने हैं।
- ऋण लिखतों में निवेशकों के संरक्षण के लिए ऋण प्रतिभूतियों की क्रेडिट रेटिंग, डिबेंचर न्यासियों की नियुक्ति, अलग सूचीकरण करार, भाप्रविबो को आवधिक रिपोर्टें बारंबार भेजना आदि को अनिवार्य कर दिया गया है।

बाजार सहभागियों का केन्द्रीय डाटाबेस

- सभी बाजार सहभागियों के बारे में अत्याधुनिक जानकारी के संवर्धन के लिए भाप्रविबो ने प्रत्येक मध्यवर्ती के लिए उसके अपने लिए और उसके सम्बद्ध व्यक्तियों के लिए, भाप्रविबो (बाजार सहभागियों का केन्द्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003 के अधीन विशिष्ट पहचान संख्याओं के आबंटन हेतु आवेदन करने को अनिवार्य कर दिया है।
- इसे बाद की तिथि से निवेशकों और कम्पनियों के लिए अनिवार्य किया जायेगा।

अतिरिक्त सतत प्रकटीकरण

- और पारदर्शिता तथा अफवाहों और अटकलों के प्रभाव को कम करने के लिए दलालों को थोक सौदों के विवरणों का प्रकटीकरण करने का परामर्श दिया गया है। सूचीबद्ध कंपनियों के लिए उन्हें प्राप्त हुई, समाधान की गई, बाकी बची निवेशक शिकायतों की संख्या के साथ उनके तिमाही परिणाम प्रकाशित करना अनिवार्य करने के लिए, स्टाक एक्सचेंजों को सूचीकरण करार की धारा 41 को संशोधित करने का परामर्श दिया गया था।

बेहतर बाजार सुरक्षा और कम क्रेडिट जोखिम

- 01 अप्रैल 2003 से समाशोधन और निपटान चक्र समय को और घटाकर टी + 2 कर दिया गया है और इस उपाय का भारतीय पूंजी बाजार में त्वरित निपटान, उच्चतर सुरक्षा और निम्नतर निपटान जोखिम में परिणामित होना अपेक्षित है।

पारस्परिक निधियां

- स्थिति सशक्त करने, जवाबदेही तय करने और निवेशकों का हित संरक्षण करने के लिए, भाप्रविबो ने पारस्परिक निधियों के मुख्य कार्यकारी अधिकारी और निधि प्रबन्धक की भूमिका को निर्धारित कर दिया है।
- विनियम और प्रथाएं बाजार में सभी संबद्धों के लिए न्यायसंगत होने चाहिए। ऋजुता में वृद्धि करने के लिए, अभिदान और मोचन दोनों के लिए शुद्ध आस्ति मूल्य की गणना और लागू करने के लिए एक एकरूप समापन समय विहित किया गया है।
- पाररस्परिक निधि स्कीमों में विषम धारिताएं विरूपता में परिणामित हो सकती हैं। शेयर धारिता स्वरूप में किसी विरूपता और इसके समाघात से बचने के लिए, किसी भी स्कीम में निवेशकों की न्यूनतम संख्या निर्धारित कर दी गई है। आगे, यह विनिर्दिष्ट किया गया है कि किसी भी एकल निवेशक के पास किसी स्कीम / प्लान के कार्पस के 25 प्रतिशत से अधिक धारिता नहीं होनी चाहिए।

बॉक्स 1.1: 2003-2004 में पूँजी बाजार में प्रमुख नीतिगत सुधार एवं विकास *(जारी)*

- पारस्परिक निधियों का व्युत्पन्नी प्रतिभूतियों में निवेश करना अनुमत कर उनके लिए निवेश करने के अवसरों का विस्तार किया गया है। उन्हें प्रति वर्ष 31 जनवरी को शुद्ध आस्तियों के 10 प्रतिशत तक, न्यूनतम 5 मिलियन अमरीकी डालर और अधिकतम 50 मिलियन अमरीकी डालर की सीमा के साथ विदेशी प्रतिभूतियों में भी निवेश करने की अनुमति दी गई है।

व्युत्पन्नी संविदा व्यापार

- भारतीय पूंजी बाजार को और दक्ष तथा विश्व स्तरीय बनाने के लिए, नये उत्पादों को अनुमत किया गया है। जून 2003 से ब्याज दर भावी संविदाओं को लागू किया था और अगस्त 2003 से खंडवृत्त संबंधी सूचकांकों पर भावी और विकल्प संविदाओं को लागू किया गया है।
- विदेशी संस्थागत निवेशकों और प्रवासी भारतीयों को सभी एक्सचेंज व्यापारित व्युत्पन्नी संविदाओं में निवेश करने को अनुमत किया गया है।
- एक्सचेंज व्यापारित व्युत्पन्नी संविदाओं को कल्पित 10 वर्षीय सरकारी बांड में व्यापार की अनुमति दी गई है।
- स्टाक दलालों को पण्य व्युत्पन्नियों में व्यापार के लिए अनुमत किया गया है।

विदेशी संस्थागत निवेशक (वि.सं.नि.)

- "अपने ग्राहक को जानिये" शासन पद्धति को सशक्त बनाने के लिए और बाजार में और अधिक दक्षता के हित में, विदेशी संस्थागत निवेशकों के लिए अन्तर्निहित भारतीय प्रतिभूतियों के प्रति अपतटीय व्युत्पन्नी लिखतों के निर्गमन / नवीनीकरण / निरसन / मोचन की रिपोर्ट करना अनिवार्य कर दिया गया है। ऐसे व्युत्पन्नियों का निर्गमन केवल विनियामित सत्ताओं तक ही सीमित रहा है।
- एक निकास अवसर प्रदान करने के लिए विदेशी संस्थागत निवेशकों को असूचीकरण प्रस्तावों में भाग लेने की अनुमति प्रदान की गई है। उन्हें प्रायोजित ए डी आर / जी डी आर कार्यक्रमों में भाग लेने की भी अनुमति दी गई है।
- विदेशी संस्थागत निवेशकों को भी सूचीबद्ध कंपनियों में सरकार द्वारा उसकी धारिता के विनिवेश में भाग लेने के लिए अनुमत किया गया है।

बाजारों को और प्रतिस्पर्धात्मक और अनुपालक बनाने के लिए, भाप्रविबो ने निम्नलिखित नये विनियम बनाये हैं

- भाप्रविबो (प्रतिभूति बाजार से संबद्ध कपटपूर्ण और अऋजु व्यापारिक व्यवहारों का प्रतिषेध) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (अधिनिर्णायक) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (केन्द्रीय सूचीबद्धता प्राधिकरण) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (बाजार सहभागियों के केन्द्रीय डाटाबेस) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (स्व विनियामक संगठन) विनियम, 2004
- भाप्रविबो (उपयुक्त तथा उचित व्यक्ति के लिए मानदंड) विनियम, 2004

विनियामक व्यवहार्यता के एक उपाय के रूप में, विद्यमान विनियमों की पुनरीक्षा की गई और विनियामकों में निम्नलिखित संशोधन अधिसूचित किये गये

- भाप्रविबो (विदेशी संस्थागत विनिधानकर्ता) (संशोधन) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (पारस्परिक निधि) (संशोधन) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (निक्षेपागार और सहभागी) (संशोधन) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (डिबेंचर न्यासी) (संशोधन) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (अंतरंग व्यापार का प्रतिषेध) (संशोधन) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (श्रमजन्य [स्वेट] इक्विटी का निर्गमन) (संशोधन) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (स्टाक दलाल और उप - दलाल) (संशोधन) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (स्टाक दलाल और उप दलाल) (द्वितीय संशोधन) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (जांच अधिकारी द्वारा जांच करना और शास्ति अधिरोपित करने के लिए प्रक्रिया) (संशोधन) विनियम, 2003
- भाप्रविबो (अधिनिर्णायक) (संशोधन)विनियम, 2003
- भाप्रविबो (विदेशी संस्थागत विनिधानकर्ता) (संशोधन) विनियम, 2004

1. पूर्विका : पूंजी बाजार के लिए परिवेश

I. सामान्य आर्थिक परिवेश

वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद में वर्ष 2002 -03 की 4.0 प्रतिशत की संवृद्धि की अपेक्षा वर्ष 2003-04 में 8.1 प्रतिशत की संवृद्धि हुई । हालांकि अर्थव्यवस्था के सभी तीनों खंडों अर्थात विनिर्माण, सेवा और कृषि, में संवृद्धि हुई है, कृषि क्षेत्र के कार्य निष्पादन में पिछले वर्ष की 5.2 प्रतिशत की नकारात्मक संवृद्धि की तुलना में वर्ष 2003-04 के दौरान 9.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज करने के साथ हुए प्रतिक्षेप ने रिकार्ड तोड़ने वाले कार्य निष्पादन पर भरकम प्रभाव डाला । वास्तव में व्यापार, होटल और संचार ने मिलकर 2002-03 की 7.0 प्रतिशत की संवृद्धि की तुलना में 2003-04 में 10.9 प्रतिशत की वर्धित संवृद्धि के साथ बहुत अच्छा कार्यनिष्पादन किया । खान एवं खदान उद्योग में 2002-03 के 8.8 प्रतिशत से 2003-04 में 4.0 प्रतिशत तक की गिरावट को सकल घरेलू उत्पाद की समग्र संवृद्धि पर नकारात्मक समाघात के बिना अच्छी तरह आत्मसात कर लिया गया । इस प्रकार 2003-04 के दौरान 8.1 प्रतिशत की उच्च संवृद्धि, कृषि, वन एवं मत्स्य पालन, निर्माण, बिजली, गैस एवं जल आपूर्ति, भवन निर्माण, व्यापार, होटल, परिवहन एवं संचार, वित्तपोषण, बीमा, स्थावर संपदा और व्यवसाय सेवाओं तथा सामुदायिक, सामाजिक और वैयक्तिक सेवाओं से चालित प्रतीत होती है । सकल घरेलू उत्पाद में समरूप अवधि में क्रमशः कृषि क्षेत्र का अंश 21.95 प्रतिशत से 22.16 तक अंशतः बढ़ गया । जबकि सकल घरेलू उत्पाद में उद्योग का अंश 2002-03 में 22 प्रतिशत से अंशतः कम होकर 2003-04 में 21.70 प्रतिशत हो गया, सकल घरेलू उत्पाद में सेवा क्षेत्र का अंश 2002-03 के 56.05 से 2003-04 में 56.13 प्रतिशत तक थोड़ा बढ़ गया ।

बाजार मूल्यों पर सकल घरेलू बचत (जी डी एस) सकल घरेलू उत्पाद के 2001-02 के 23.5 प्रतिशत से 24.2.प्रतिशत तक बढ़ गई । वर्तमान मूल्यों पर सकल घरेलू बचत (जी डी एस) में लगातार वृद्धि प्रकटतः उच्च सकल घरेलू उत्पाद संवृद्धि और निम्न मुद्रास्फीति से उद्भूत वैयक्तिक प्रयुज्य आय में अविरत उन्नति के कारण सुकर हुई । 2001-02 की तुलना में 2002-03 के दौरान पारिवारिक क्षेत्र के स्वामित्व की वित्तीय और भौतिक आस्तियों दोनों में संवृद्धि हुई थी । वर्ष 2002-03 के अंत तक भौतिक आस्तियों की दृष्टि से पारिवारिक क्षेत्र की बचतें वित्तीय आस्तियों में रुपये 2,54,407 करोड़ से अधिक रुपये 3,04,851 थी । पारिवारिक क्षेत्र की बचतों की भौतिक आस्तियों की ओर गति में कुछ विचलन हुआ है जो यह भी दर्शाता है कि वर्तमान में तंत्र में पारिवारिक क्षेत्र की बचतें न केवल वर्तमान आय से परिचालित हो रही हैं बल्कि प्रत्याशित भावी नकदी प्रवाहों से भी ।

आगे वित्तीय आस्तियों में पारिवारिक बचतों का संघटन दर्शाता है कि शेयरों और डिबेंचरों में परिवारों द्वारा निवेश 2001-02 में 2.8 प्रतिशत से बढकर 2002-03 में 3.9 प्रतिशत हो गया - 1.1 प्रतिशत की सीमांत वृद्धि । 1999-2000 में शेयर और डिबेंचर कुल पारिवारिक वित्तीय बचतों का 7.5 प्रतिशत थे जो 2000-01 में 4.2 प्रतिशत तक गिर गया और 2001-02 में 2.8 प्रतिशत तक और अब 2002-03 में 3.9 प्रतिशत तक बढ़ गया है । संविदात्मक बचतों में भी 2001-02 में 30.6 प्रतिशत से 2002-03 में 32.6 प्रतिशत तक की बढ़ोतरी हुई । तथापि बैंक जमाओं में पारिवारिक निवेशों का अंश 2001-02 के 39.8 प्रतिशत से गिर कर 2002-03 में 37.4 प्रतिशत हो गया । वर्तमान बाजार मूल्यों पर सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में वित्तीय आस्तियों में पारिवारिक निवेश 2001-02 में 10.9 प्रतिशत से बढ़कर 2002-03 में 11.1 प्रतिशत हो गया ।

पिछले वर्षों में विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि में काफी वृद्धि हुई है । वृहत् संविभाग निवेश में परिणामित होने वाले भारतीय अर्थव्यवस्था में अंतराष्ट्रीय निवेशकों द्वारा दर्शाये गये सशक्त विश्वास के कारण आरक्षित अंश स्थिति सहित विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि 2002-03 में 76,100 मिलियन अमेरिकन डॉलर से और बढ़कर 2003-04 में 1,12,959 मिलियन अमेरिकन डॉलर तक बढ़ गई । वित्तीय बाजारों ने वास्तविक ब्याज दरों और आसान तरलता स्थिति में भी गिरावट महसूस की ।

बाजार में निवेशों के लिए व्युत्पन्नियों सहित वित्तीय उत्पादों के बेहतर परिदृश्य की उपलब्धता दिखाई दी जिससे देश के स्टॉक बाजार में उछाल आया ।

2. नीतियों और कार्यक्रमों की समीक्षा

I. प्राथमिक प्रतिभूति बाजार

पूंजी बाजार में बडे परिवर्तनों के साथ सुधारों कि प्रक्रिया निर्विघ्न चलती रही । भारतीय पूंजी बाजार के इतिहास में पहली बार भारत सरकार की एक सूचीबद्ध कंपनी द्वारा 10,000 करोड़ रुपये से अधिक का एक सार्वजनिक प्रस्ताव किया गया । प्राथमिक बाजार को विदेशी संस्थागत निवेशकों का बहुत उत्साहवर्धक प्रत्युत्तर मिला । पहली बार एक ही महीने में, वह भी वित्तीय वर्ष के एकदम अंत में, विभिन्न सार्वजनिक एवं निजी क्षेत्र की कंपनियों द्वारा बडी धनराशि जुटाई गई, जो पिछले पूरे साल में जुटाई गई कुल राशि के

सारणी 1.1: राष्ट्रीय आय (1993-94 कीमतों पर)

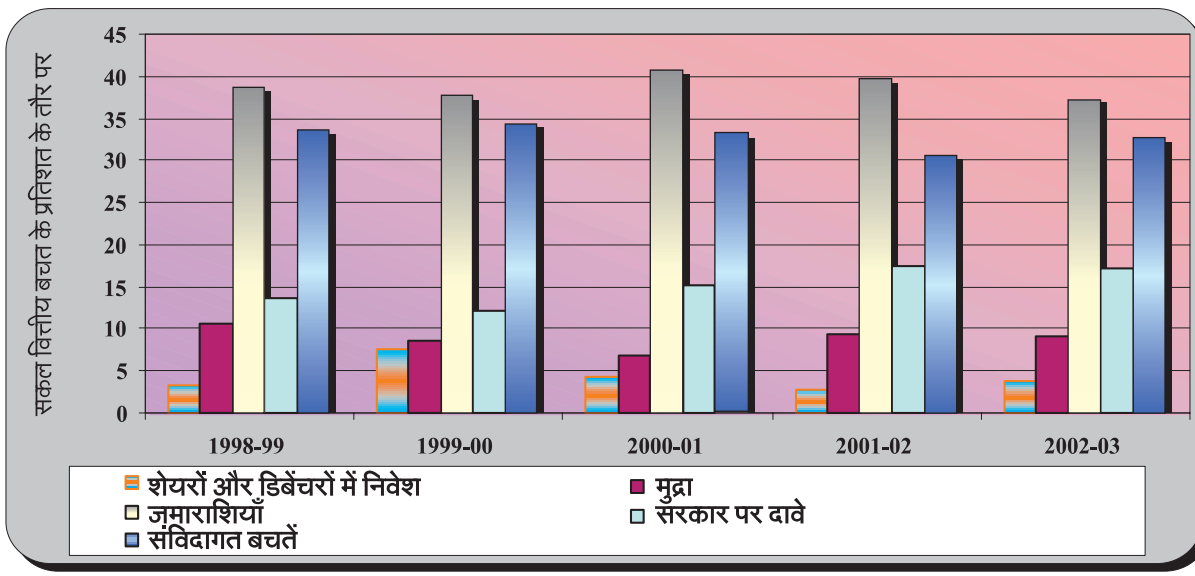
(करोड़ रुपये)

मद	2001-02	2002-03 (त्वरित अनुमान)	2003-04 (अग्रिम अनुमान)
क. सकल स्तर पर अनुमान			
1. राष्ट्रीय उत्पाद			
1.1 कारक लागत (फैक्टर कॉस्ट) पर सकल राष्ट्रीय उत्पाद (जीएनपी)	12,59,829	13,06,811 (3.70)	14,12,997 (8.10)
1.2 कारक लागत (फैक्टर कॉस्ट) पर शुद्ध राष्ट्रीय उत्पाद (एनएनपी)	11,17,282	11,56,714 (3.50)	12,53,732 (8.40)
2. घरेलू उत्पाद			
2.1 कारक लागत (फैक्टर कॉस्ट) पर सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी)	12,67,833	13,18,321 (4.00)	14,24,507 (8.10)
2.2 कारक लागत (फैक्टर कॉस्ट) पर शुद्ध घरेलू उत्पाद (एनडीपी)	11,25,286	11,68,224 (3.80)	12,65,242 (8.30)
ख. प्रति व्यक्ति स्तर पर अनुमान			
1. जनसंख्या (मिलियन)	1,037	1,055 (1.70)	1,073 (1.70)
2. कारक लागत (फैक्टर कॉस्ट) पर प्रति व्यक्ति एनएनपी (रु.)	10,774	10,964 (1.80)	11,684 (6.60)

टिप्पणी: कोष्ठक में दिये गये आँकड़े पिछले वर्ष की तुलना में प्रतिशत परिवर्तन दर्शाते हैं।

स्रोत: सेण्ट्रल स्टेटिस्टिकल ऑर्गेनाइजेशन (सीएसओ)

आकृति 1.1: सकल बचतों में विभिन्न बचतों का अंश



सारणी 1.2: सकल घरेलू बचत और निवेश

	सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) का प्रतिशत **				करोड़ रुपये में राशि			
मद	*1999-00*	*2000-01*	*2001-02@*	2002-03*	1999-00	2000-01	2001-02	2002-03
1	*2*	*3*	*4*	5	6	7	8	9
घरेलू क्षेत्र की बचत	*20.8*	*21.7*	*22.7*	22.6	4,02,360	4,53,641	5,19,040	5,59,258
क. वित्तीय आस्तियाँ	*10.5*	*10.4*	*11.1*	10.3	2,03,702	2,17,841	2,54,304	2,54,407
ख. भौतिक आस्तियाँ	*10.3*	*11.3*	*11.6*	12.3	1,98,658	2,35,800	2,64,736	3,04,851
निजी कंपनी क्षेत्र की बचतें	*4.4*	*4.1*	*3.5*	3.4	84,329*	86,142	78,849	84,169
सार्वजनिक क्षेत्र की बचतें	*-1*	*-2.3*	*-2.7*	-1.9	-20,049	-48,022	-62,704	-45,730
सकल घरेलू बचतें (जीडीएस)	*24.1*	*23.5*	*23.5*	24.2	4,66,640	4,91,761	5,35,185	5,97,697
शुद्ध पूँजी अंतर्वाह	*1.1*	*0.6*	*-0.3*	-0.9	21,988	12,977	-7,268	-22,664
सकल घरेलू पूँजी विरचना (जीडीसीएफ)	*25.2*	*24.2*	*23.1*	23.3	4,88,628	5,04,738	5,27,917	5,75,033
कुल उपभोग व्यय	*78.6*	*77.7*	*77.9*	76.9	15,22,664	16,24,255	17,78,358	18,99,959
क. निजी अंतिम उपभोग व्यय	*65.7*	*65.1*	*65.5*	64.4	12,71,556	13,60,018	14,94,050	15,91,132
ख. सरकारी अंतिम उपभोग व्यय	*13*	*12.6*	*12.5*	12.5	2,51,109	2,64,237	2,84,308	3,08,827
ज्ञापन मदें								
बचतें -निवेश जमाशेष (4-6)	*-1.1*	*-0.6*	*0.3*	0.9	-21,988	-12,977	7,268	22,664
सार्वजनिक क्षेत्र का जमाशेष#	*-8*	*-8.7*	*-8.6*	-7.5	-1,54,533	-1,82,047	-1,95,707	-1,86,116
निजी क्षेत्र का जमाशेष #	*8.4*	*9.6*	*9.7*	8.9	1,62,911	2,00,187	2,21,832	2,19,997
क. निजी कंपनी क्षेत्र	*-2.1*	*-0.8*	*-1.4*	-1.4	-40,791	-17,654	-32,472	-34,410
ख. घरेलू क्षेत्र	*10.5*	*10.4*	*11.1*	10.3	2,03,702	2,17,841	2,54,304	2,54,407
शेयरों और डिबेंचरों में निवेश वित्तीय आस्तियों के प्रतिशत के तौर पर (सकल) + $	*7.50*	*4.20*	*2.80*	3.90				

@ अनंतिम अनुमान;

* त्वरित अनुमान;

\# गलतियों और लोप के कारण समायोजित न किये गये निवेश आँकड़े

** वर्तमान बाजार कीमत पर

\+ भारतीय यूनिट ट्रस्ट और अन्य पारस्परिक निधियों के यूनिटों सहित $ जुलाई 2003 से संबंधित आँकड़े

स्रोत: भारतीय रिज़र्व बैंक

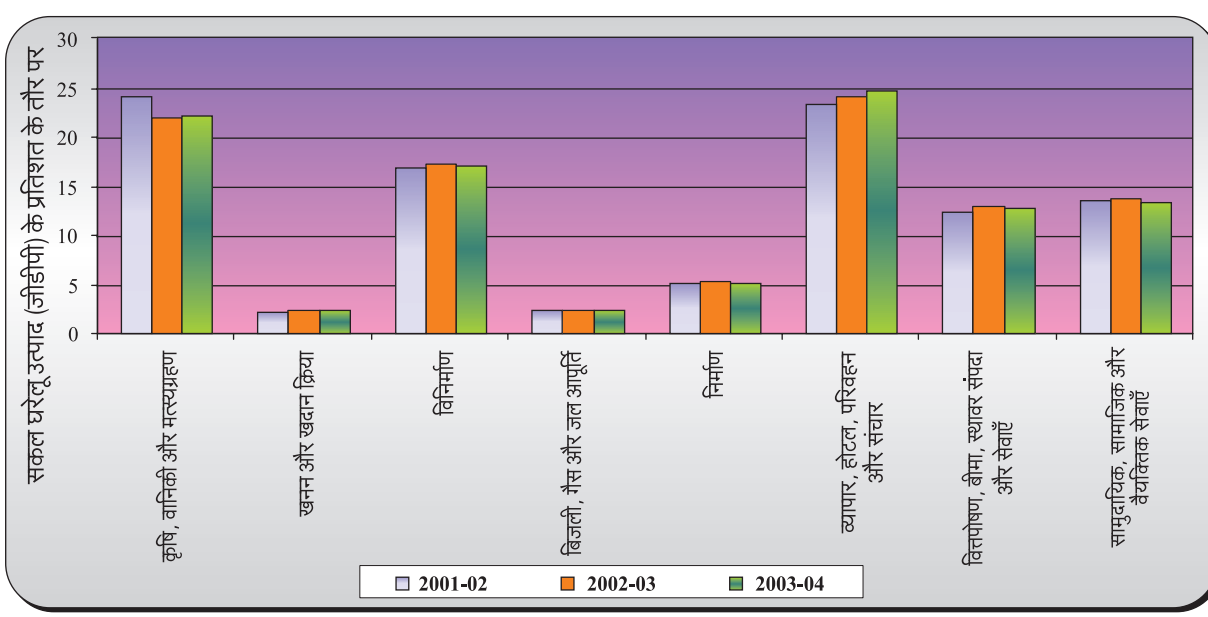
सारणी 1.3: आर्थिक क्रियाकलाप द्वारा कारक लागत (फैक्टर कॉस्ट) पर सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) (1993-94 कीमतों पर)

(करोड़ रुपये)

उद्योग	2001-2002	2002-2003 (त्वरित अनुमान)	2003-2004 (अग्रिम अनुमान)	पिछले वर्ष की तुलना में प्रतिशत-परिवर्तन	
				2002-2003	*2003-2004*
1. कृषि, वानिकी और मत्स्यग्रहण (फिशिंग)	3,05,263	2,89,386	3,15,786	*-5.2*	*9.1*
2. खनन और खदान क्रिया	28,545	31,047	32,286	*8.8*	*4.0*
3. विनिर्माण	2,13,681	2,27,035	2,43,162	*6.2*	*7.1*
4. बिजली, गैस और जल आपूर्ति	30,692	31,861	33,575	*3.8*	*5.4*
5. निर्माण	64,562	69,273	73,464	*7.3*	*6.0*
6. व्यापार, होटल, परिवहन और संचार	2,96,905	3,17,788	3,52,537	*7.0*	*10.9*
7. वित्तपोषण, बीमा, स्थावर संपदा और कारोबारी सेवाएँ	1,57,733	1,71,645	1,82,699	*8.8*	*6.4*
8. सामुदायिक, सामाजिक और वैयक्तिक सेवाएँ	1,70,452	1,80,286	1,90,999	*5.8*	*5.9*
कारक लागत (फैक्टर कॉस्ट) पर सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी)	**12,67,833**	**13,18,321**	**14,24,508**	***4.0***	***8.1***

स्रोत: सेण्ट्रल स्टेटिस्टिकल ऑर्गेनाइजेशन (सीएसओ)

आकृति 1.2: लागत कारक (फैक्टर कॉस्ट) पर जीडीपी के घटकों का अंश



तीन गुने से अधिक थी । यह सब केवल कई व्यवहार्य निर्गमकर्ताओं के साथ साथ भाप्रविबो द्वारा प्रारंभ किये गये निवेशक हितकारी विनियामक सुधारों के कारण संभव हुआ । इसके अतिरिक्त, प्रकटीकरण और निगम शासन मानकों को और सशक्त किया गया है ताकि न केवल भारतीय निवेशक बल्कि विदेशी निवेशकों का भी बाजार में विश्वास बना रहे । इसकी सत्यता सार्वजनिक निर्गमों की संख्या, जुटाई गई राशि, निवेशकों की विविधता और भारतीय प्रतिभूति बाजार में पहुंचने वाले नये निर्गमकर्ताओं के बढ़ते प्रत्युत्तर से स्थापित होती है ।

क. जानकारी और निवेशक संरक्षण

प्राथमिक प्रतिभूति बाजार में राष्ट्रीय और अंतर्राष्ट्रीय चुनौतियों का सामना करने में और भारतीय बाजार को और वैज्ञानिक, पारदर्शी और निवेशक केंद्रित बनाने में भाप्रविबो व्यवहार्य और गतिशील रहा है । भाप्रविबो द्वारा वर्ष के दौरान की गई अनेक नीतिगत पहलों में से कुछ पर इस खंड में चर्चा की गई है ।

क. निर्गम मानदंड

पूंजी बाजार को गुणवत्ता वाले निर्गमकर्ताओं की पहुंच के लिए सुकर बनाने के लिए वर्ष के दौरान अनेक सुधार लागू किये गये हैं और उनमें शामिल हैंः वित्तीय कार्यनिष्पादन का ट्रैक रिकार्ड, सर्वश्रेष्ठ लेखा परम्पराएं, मूर्त आस्तियां, किसी सार्वजनिक निर्गम में आबंटितों की न्यूनतम संख्या आदि नये मानदंडों का लागू करना इत्यादि । इन अपेक्षाओं को पूरा न करने वाले निर्गमकर्ता भी प्राथमिक बाजार में प्रवेश कर सकते हैं बशर्ते किः

i. परियोजना का वित्तीय संस्थान / अधिसूचित बैंक द्वारा मूल्यांकन जिनकी परियोजना में 15 प्रतिशत तक भागीदारी हो; या

ii. निर्गम क्यू. आई. बी. की न्यूनतम 50 प्रतिशत तक की सहभागिता के साथ बही निर्माण मार्ग से किया जाता है ।

आबंटितों की न्यूनतम संख्या सहित अन्य मानदंडों को पूरा करने के अधीन ।

ख. बेहतर प्रकटीकरण अपेक्षाएं

विश्वसनीय और अवलम्बन योग्य जानकारी से निवेशकों को प्राथमिक बाजार के बारे में संसूचित निवेश निर्णय लेने में मदद मिलने की अपेक्षा है । प्रस्ताव दस्तावेज में निर्गमकर्ता और निर्गमाधीन प्रतिभूतियों के बारे में सभी संगत और आवश्यक जानकारी समाविष्ट होनी चाहिए । भाप्रविबो का लक्ष्य यह सुनिश्चित करना है कि प्रस्ताव दस्तावेज, निवेशकों के लिए उनके निवेश निर्णय आधारित करने के लिए जानकारी का एकल सबसे महत्वपूर्ण स्रोत हो ।

इस उद्देश्य की प्राप्ति की ओर, घरेलू निर्गमकर्ताओं के प्रस्ताव दस्तावेजों को कंपनी के प्रवर्तकों के स्थायी खाता संख्या / मतदाता पहचान पत्र / चालक लाइसेंस संख्या जैसी अतिरिक्त जानकारी समाविष्ट रखने वाले बनाया गया है । प्रस्ताव दस्तावेज मे ''प्रशासन चर्चाएँ एवं विश्लेषण और लेखा एवं अन्य अनुपात समाविष्ट होना अपेक्षित है और इन से कंपनी के कार्य निष्पादन पर प्रबंधन के दृष्टिकोण से संबंधित जानकारी दिया जाना अपेक्षित है ।

ग. पारदर्शिता एवं शासन

बेहतर कंपनी शासन मानकों से शेयरधारकों के लिए धारणीय मान सृजन करना अपेक्षित है । कंपनी शासन मानकों की अक्षरशः और सही भावना में अनुपालना किये जाने से बाजार में निवेशकों का विश्वास बढेगा ।

ख. अन्य नीतिगत पहल

क. लघु निवेशक की परिभाषा (प्राथमिक बाजार)

एक ''लघु निवेशक'' को परिभाषित करने का आधार शेयरों की संख्या से उसके द्वारा किये गये आवेदन के मूल्य में परिवर्तित कर दिया गया है । अब कोई निवेशक लघु निवेशक माना जाता है जब वह 50,000/- रुपये या उससे कम निवेश करता है ।

ख. बही निर्माण मार्गदर्शी सिद्धान्त

मूल्य निर्धारण को बनावटी कारकों से प्रतिरक्षित और बाजार शक्तियों के प्रति प्रतिरक्षित बनाने के लिए भाप्रविबो लगातार बही निर्माण प्रक्रिया की समीक्षा और उसमें परिवर्तन करता रहा है । कंपनियों को अब एक चल मूल्य क्षेत्र या रेड हेरिंग प्रस्ताव दस्तावेज में एक निश्चित आधार मूल्य दर्शाने का लचीलापन प्रदान किया गया है । अर्हताप्राप्त संस्थागत क्रेताओं को बोलियां बंद होने के बाद उनकी बोलियां प्रत्याहरित करने से प्रतिषिद्ध कर दिया गया है, बीमा कंपनियों, पेंशन और भविष्य निधियों को सम्मिलित करने के लिए, क्यू आई बी परिभाषा को विस्तृत किया गया है ।

श्री ज्ञानेन्द्र नाथ बाजपेयी, अध्यक्ष - गवर्नेंस संबंधी चौथे अंतरराष्ट्रीय सम्मेलन को संबोधित करते हुए

ग. ग्रीन शू विकल्प

अनपेक्षित घटनाओं ने नई सूचीबद्ध कंपनियों के मूल्यों पर विपरीत प्रभाव डाला । भाप्रविबो द्वारा लागू की गई ग्रीन शू विकल्प सुविधा निवेश बैंककार के लिए प्रतिभूति के निर्गमोत्तर मूल्य को स्थिरता प्रदान करने को सुकर बनाती है । इस उपाय से चलनीयता में कमी और निवेशक विश्वास में वृद्धि अपेक्षित है ।

घ. ऋण लिखतें और डिबेंचर न्यासी

भाप्रविबो ने डिबेंचर न्यासियों की भूमिका के साथ साथ ऋण लिखतों को जारी करने सम्बन्धी प्रावधानों की समीक्षा की है । तदनुसार, इसने कई संशोधन किये हैं, उदाहरणार्थ, जानबूझकर व्यतिक्रम करने वालों का और ऋण निर्गम करने से प्रतिषेध, निवेश ग्रेड रेटिंग की अपेक्षा, तीन महीने के अंदर न्यास विलेख का निष्पादन आदि ।

ङ. नामनिर्दिष्ट स्टाक एक्सचेंज

क्षेत्रीय स्टाक एक्सचेंज की अवधारणा के प्रत्याहरण के अनुसरण में, कंपनियों को, आबंटन के आधार को अंतिम रूप देने के प्रयोजन के लिए, एक स्टाक एक्सचेंज को नामनिर्दिष्ट एक्सचेंज के रूप में चुनने का विकल्प दिया गया है ।

च. कर्मचारी स्टाक विकल्प स्कीम

भाप्रविबो (कर्मचारी स्टाक विकल्प योजना और कर्मचारी स्टाक क्रय स्कीम) मार्गदर्शी सिद्धान्तों को अन्य बातों के साथ साथ, विकल्प कीमत निर्धारण प्रतिरूप तथा कंपनी के लाभों तथा कर्मचारी क्रय स्कीम पर इसके प्रभाव के आधार पर भी परिगणित, कर्मचारी स्टाक विकल्प योजना और कर्मचारी स्टाक क्रय स्कीम की उचित कीमत का प्रयोग करते हुए, कर्मचारी प्रतिपूर्ति के अनिवार्य प्रकटीकरण के प्रावधानों को शामिल करते हुए आशोधित किया गया है । यह या तो अंतर्भूत या उचित कीमत पर आधारित वित्तीय विवरणों में कथित लागत के व्ययन के अतिरिक्त है । संशोधनों ने कर्मचारी स्टॉक विकल्प योजना आदि के प्रयोग से उद्भूत शेयरों के तीव्र सूचीकरण को सुकर बनाने के प्रावधानों को भी शामिल किया ।

छ. विदेशी सत्ताओं द्वारा बाँड

बहुपक्षीय विकास संस्थानों और अन्य उपरि-देशीय (सुपरा-नेशनल) संस्थाओं को घरेलू बाजार में पहुंच करने और भारतीय स्टॉक एक्सचेंजों पर रुपये में मूल्यांकित प्रतिभूतियों को सूचीबद्ध करने की अनुमति दे दी गई है । भाप्रविबो ने ऐसी सत्ताओं द्वारा पहुंच और सूचीबद्धकरण का प्रयास करने

से पहले हस्ताक्षर किये जाने वाले सूचीबद्धकरण करार का प्रतिरूप तैयार किया है । तदोपरान्त, एशियन विकास बैंक ने निजी स्थानन आधार पर 500 करोड़ रुपये के लिए रुपये में मूल्यांकित बांड जारी किये और ये बांड नेशनल स्टाक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध हुए हैं ।

ज. कंपनी शासन

कंपनी शासन के लिए नये मानकों का गठन करने के लिए भाप्रविबो ने श्री एन आर नारायणमूर्ति की अध्यक्षता के अधीन कंपनी शासन पर एक समिति गठित की । समिति की अनुशंसाओं और जन साधारण की टिप्पणियों के आधार पर, सूचीकरण करार में समुचित संशोधन किये गये हैं । कंपनियों के इतिहास में किसी समय, रुपये तीन करोड या उससे अधिक की प्रदत्त पूंजी, या रुपये 25 करोड या उससे ऊपर की निवल संपत्ति वाली सभी सूचीबद्ध कंपनियां 31 मार्च 2004 से इन कंपनी शासन सिद्धान्तों से शासित होती हैं । समिति की अनुशंसाओं की अनुपालना, विभिन्न बाजार सहभागियों से प्राप्त अभ्यावेदनों के दृष्टिगत फिलहाल, लंबित रखी गई है ।

झ. बही बंदी तिथि

अभौतिक स्क्रिपों के लिए अभिलेख तिथि की सूचना के लिए सूचना अवधि पहले के तीस दिन से 15 केलेंडर दिवस तक घटा दी गई है और भौतिक स्क्रिपों के लिए 42 दिन से 21 केलेंडर दिवस तक ।

ञ. केंद्रीय सूचीबद्धता प्राधिकरण

सूचीबद्धता अपेक्षाओं का मानकीकरण और सभी एक्सचेंजों पर इसकी अनुपालना, एकसमान राष्ट्रीय बाजार के लिए अति आवश्यक पूर्वापेक्षाएँ हैं । इस उद्देश्य की प्राप्ति के लिए भाप्रविबो ने ''केंद्रीय सूचीबद्धता प्राधिकरण'' नामक एक एकल सूचीकरण प्राधिकरण की स्थापना की है । इस प्राधिकरण की स्थापना के लिए विनियमों की अधिसूचना 21 अगस्त 2003 को की गई थी । केंद्रीय सूचीबद्धता प्राधिकरण की स्थापना भारत के पूर्व मुख्य न्यायधीश, न्यायमूर्ति एम. एन. वेंकटचलैय्या् की अध्यक्षता के अधीन की गई है ।

II. द्वितीयक प्रतिभूति बाजार

द्वितीयक प्रतिभूति बाजार की बाजार व्यष्टि संरचना और इसकी दृढ़ता, निवेशकों के विश्वास के संवर्धन और बाजार की सत्यनिष्ठा के लिए अनिवार्य हैं । व्यापार, समाशोधन और निपटान द्वितीयक बाजार के कुछ प्रमुख कृत्य हैं । अर्थव्यवस्थाओं का वैश्वीकरण और सूचना प्रोद्योगिकी में तेजी से होते परिवर्तनों ने वास्तव में देशों और एक्सचेंजों को सीमाहीन बना दिया है । तकनीक में तेजी से होते परिवर्तनों ने संव्यवहारों को कम खर्चीला और तीव्रतर कर दिया है । इन में से कुछ घटनाओं ने स्टॉक एक्सचेंज के संघटन, प्रबंधन, पर्यवेक्षण और अनुश्रवण के तरीकों पर महत्वपूर्ण प्रभाव डाला है । भारतीय पूंजी बाजार विनियामक, भाप्रविबो, भारतीय पूंजी बाजार को सर्वाधिक दक्ष, पारदर्शी एवं स्वच्छ बनाने के लिए समष्टि-व्यष्टि आर्थिक बलों द्वारा दी जा रही चुनौतियों और परिवर्तनों का लगातर सामना करता रहा है । विनियामक ने वर्ष 2003-04 के दौरान कई उपाय प्रारंभ किये । इनमें से कुछ उपायों पर नीचे चर्चा की गई है;

क. मार्जिन व्यापार

तरलता वित्तीय बाजार की एक महत्वपूर्ण विशेषता है । गैर-तरलता ''तरलता जोखिम'' में परिणामित हो सकती है जो संस्थागत / उच्च निवल संपत्ति वाले निवेशकों को बाजार से दूर कर सकती है । गैर-तरलता / कम तरलता भी उच्च संव्यवहार लागतों को जन्म देने के लिए जानी जाती है । भारतीय इक्विटी बाजार में और तरलता लाने की दृष्टि से भाप्रविबो ने 01 अप्रैल 2004 से मार्जिन व्यापार लागू करने के लिए कदम उठाये हैं । मार्जिन व्यापार की मुख्य विशेषताओं में शामिल हैः

क. यह केवल स्टॉक एक्सचेंज के समूह 1 की प्रतिभूतियों के संबंध में उपलब्ध है अर्थात एक प्रतिशत से कम या उसके समतुल्य औसत प्रभाव लागत रखने वाली और पिछले 18 महीनों में न्यूनतम 80 प्रतिशत दिनों (5 प्रतिशत कम या ज्यादा) में व्यापारित होने वाली प्रतिभूतियां;

ख. केवल कम से कम 3 करोड़ रुपये के निवल सम्पत्ति वाले निगमित दलाल ही यह सुविधा देने के लिए पात्र हैं ;

ग. दलाल अपनी निजी निधियां प्रयोग कर सकता है या विनिर्दिष्ट संस्थाओं से उधार ले सकता है ।

घ. दलाल की कुल ऋणग्रस्तता उसकी निवल सम्पत्ति के 5 गुणे से अधिक नहीं होगी;

ङ. दलाल से विवेकपूर्ण होना अपेक्षित है और उसे सुनिश्चित करना चाहिये कि किसी एक ग्राहक में कोई संकेंद्रण न हो;

च. ग्राहक के लिए प्रारंभिक और अनुरक्षण मार्जिन क्रमशः न्यूनतम 50 प्रतिशत और 40 प्रतिशत होगा, नगद भुगतान किया जायेगा; और

छ. एक्सचेंज का विवाचन तंत्र इस सुविधा से उत्पन्न होने वाली शिकायतों के लिए उपलब्ध नहीं होगा ।

मार्जिन व्यापार की ऐतिहासिक समीक्षा, परम्पराएं और अन्य अधिकारिताओं में विनियामक घटनाएँ, बॉक्स 1.2 में दिये गये हैं । बॉक्स बाजार पर इसके प्रभाव के संबंध में कुछ अनुसंधान साक्ष्य भी प्रस्तुत करता है ।

ख. प्रतिभूति ऋण एवं उधार

प्रतिभूति बाजार में, क्रेता और विक्रेता दोनों को ही मार्जिन व्यापार करने और / या मंदड़िया बिक्री करने के बराबर अवसर होने चाहिए । एकपक्षीय सुविधा असंतुलन पैदा कर सकती है । विश्वभर में, अधिकांश प्रमुख बाजार मंदड़िया बिक्री / असफल व्यापारों की समस्या से पार पाने के लिए सुविधाएँ प्रदान करते हैं, ताकि सुपुर्दगी सुनिश्चित हो सके । एक तंत्र जो सुपुर्दगी का असफल न होना सुनिश्चित करने के लिए उपलब्ध है, प्रतिभूति ऋण एवं उधार (एस.एल. बी.) के माध्यम से है । एस एल बी तरलता और मूल्य निर्धारण को भी सुकर बनाता है । एस.एल.बी. से प्रतिभूति मूल्यों को संतुलन स्तर प्राप्त करने के लिए सुकर बनाना भी अपेक्षित है ।

एस एल बी 1997 में बनाया गया था जिसके अधीन मान्यताप्राप्त मध्यवर्तियों को एस.एल.बी. गतिविधियां करने की अनुमति दी गई थी । तदोपरान्त, भाप्रविबो ने और रजिस्ट्रीकरण प्रदान करना बंद कर दिया । अब रजिस्ट्रीकरण प्रक्रिया पुनः आरंभ कर दी गई है । निपटान कमी के मामले को प्रतिभूति ऋण एवं उधार के माध्यम से सुलझाने के लिए, समाशोधन निगम / समाशोधन गृह को भाप्रविबो के पास एक मान्यताप्राप्त मध्यवर्ती के रूप में रजिस्ट्रीकरण कराना अनुमत किया गया है । एक बार रजिस्ट्रीकरण होने के बाद ये सत्ताएं, कमी को पूरा करने के लिए, सदस्य की ओर से निम्नलिखित शर्तों के अधीन प्रतिभूतियां उधार ले सकती हैं ।

क. समाशोधन निगम (सी सी) / समाशोधन गृह (सी एच) निपटान के दिन पर कमी को पूरा करने के लिए, उधार लेने के दिन को छोड़कर अधिकतम 7 व्यापार दिवसों के लिए, अपेक्षित प्रतिभूतियां उधार लेंगे;

ख. व्यतिक्रमी विक्रेता दलाल देय तिथि यानि निपटान तिथि से 3 व्यापार दिवसों के भीतर सुपुर्दगी कर सकता है; और

ग. व्यतिक्रमी विक्रेता दलाल द्वारा 3 व्यापार दिवसों के भीतर सुपुर्दगी करने में असफल होने की स्थिति में, सी सी / सी एच खुले बाजार से प्रतिभूतियां खरीदेगा और उन्हें 7 व्यापार दिवसों के भीतर उधारदाता को लौटा देगा । ऐसी राशि को व्यतिक्रमी विक्रेता / समाशोधन सदस्य / सदस्यों के खाते में सुपुर्दगी पर समाशोधन निगम / समाशोधन गृह, प्राप्तकर्ता / क्रेता समाशोधन सदस्य को व्यापार दिवस से निपटान दिवस तक बंद होने के मूल्यों के 10 प्रतिशत के रूप में परिगणित आर्थिक क्षतिपूर्ति के भुगतान द्वारा, ऐसी बची हुई मात्रा और / या प्रतिभूतियों की घटी कीमत पर बिक्री का समापन करेगा ।

बॉक्स 1.2: मार्जिन व्यापार और प्रतिभूति उधार

मार्जिन व्यापार : यह प्रतिभूति बाजार में उधार के स्रोतों - निधियों या प्रतिभूतियों, के साथ एक व्यापार है । क्योंकि मार्जिन व्यापार निवेशकों को बाजार में मार्जिन राशि के साथ व्यापार करने की सुविधा प्रदान कर रहा है, यह एक सारभूत रूप में एक लीवरेज तंत्र है । यह उस बाजार में होता है जहां पर्याप्त निधियों की कमी के कारण मांग और पूर्ति का अपर्याप्त प्रभाव होता है । मार्जिन व्यापार बाजार में तरलता का विस्तार करता है और जोखिम उठाने वाले निवेशकों और उनका वित्तपोषण करने वालों के लिए निवेश के अवसर प्रदान करता है ।

मार्जिन व्यापार निवेशकों को उनकी क्रय / विक्रय शक्ति बढ़ाने में सक्षम करता है और भरपूर लाभ कमाने की संभावनाओं को बढ़ाता है, यदि बाजार के उतार चढ़ाव व्यक्ति की अपेक्षाओं के अनुसार हों । यह बाजार में तरलता का विस्तार करता है जो बाजार को गहराई प्रदान करती है और मूल्यों के प्रयासरहित संघटन में परिणामित होती है । यह निर्बाध निपटान के लिए व्यापार के क्रय और विक्रय पक्षों की सहायता के द्वारा असफल व्यापारों की मात्रा को कम करता है । एक सुदृढ़ मार्जिन नीति अर्थव्यवस्था में जमा प्रवाह को परिवर्तित कर सकती है । जब स्टॉक कीमतें लगातार बढ़ती हैं तो एक उच्च मार्जिन अपेक्षा अधिरोपित करने से स्टॉक्स की मांग कम हो जायेगी और इस प्रकार मूल्यों में वृद्धि की प्रवृत्ति रुक जायेगी ।

दूसरी ओर मार्जिन व्यापार के कुछ विपरीत प्रभाव भी देखे गये हैं । जे.के. गालब्रैथ ने मार्जिन ऋणों को बाजार की गिरावट की गंभीरता, जिसके कारण भारी अवपात आया, का प्रमुख कारण बताया । स्टाक सूचकांक फ्युचर्स में एक निम्न मार्जिन अपेक्षा को ब्राडी कमीशन द्वारा 1987 की अचानक गिरावट का एक कारण बताया गया था । मार्जिन ऋण अधिक न्यायोचित उपयोगों के लिए उपलब्ध क्रेडिट को कम कर देते हैं अर्थात् यह क्रेडिट के आबंटन के तरीके को प्रभावित करता है ।

यदि एक सुस्पष्ट और सक्रिय मार्जिन व्यापार नीति लागू हो तो मार्जिन व्यापार के साथ जुड़े जोखिम कम हो जायेंगे । और आगे सभी स्तरों पर एक समरूप और मानकीकृत मार्जिन अपेक्षा की आवश्यकता है । अन्यथा हर दलालगृह अपनी मनमर्जी के अनुसार मार्जिन तय करता रहेगा ।

बॉक्स 1.2: मार्जिन व्यापार और प्रतिभूति उधार *(जारी)*

प्रतिस्पर्धाएँ न्यून मार्जिनों का एक समुच्चय अधिरोपित करने को विवश करेंगी जो अधोमुखता की स्थिति में संभावित मार्जिन काल्स में परिणामित होगा और बाजार में संभावित वृद्धित चलनीयता लायेगी ।

मार्जिन व्यापार एक महत्वपूर्ण प्रकार है जिसके द्वारा धन और पूंजी बाजार का एकीकरण प्राप्त किया जाता है । कई देशों में बाजार अपेक्षाएँ हैं जो उन राशियों पर विनिर्दिष्ट सीमाएँ अधिरोपित करते हैं जो दलाल और संस्थायें उधार दे सकते हैं ।

अमेरिकी परिदृश्य

प्रतिभूति विनिमय अधिनियम, 1934 फेडरल रिजर्व मार्जिन अपेक्षाएँ अधिरोपित करने के लिए 3 कारण कथित करता हैः (1) अधिक फलप्रद उपयोगों के लिए क्रेडिट पुनः आबंटित करना, (2) निवेशकों की बहुत अधिक ऋण लेने से सुरक्षा करना, और (3) स्टॉक मूल्य चलनीयता को कम करना । यह यहां उल्लेख करना प्रसंगानुकूल होगा कि मार्जिन व्यापार और प्रतिभूति उधार के लिए व्यापार प्रतिरूप अलग अलग बाजारों में अलग अलग हैं । एस ई सी दलाल की अन्य सभी व्यक्तियों की ओर समग्र ऋणग्रस्तता को इसकी शुद्ध पूंजी के 1500 प्रतिशत तक सीमित करता है । फेडरल रिजर्व, न्यूयार्क स्टॉक एक्सचेंज और एन.ए.एस.डी. ने नियम बनाये हैं जो मार्जिन व्यापार को नियंत्रित करते हैं ।

जापान में मार्जिन व्यापार

टोकियो स्टाक एक्सचेंज में मार्जिन व्यापार 1951 में प्रारंभ हुआ अर्थात् इसके परिचालन शुरु करने के दो साल बाद । टोस्टाएक्स पर व्यापारित स्टाक्स तीन श्रेणियों मे विभाजित हैंः वृहत्तम स्टाक जो टोकियो स्टाक एक्सचेंज के बाजार पूंजीकरण का 90 प्रतिशत स्थान घेरे हैं, नये सूचीबद्ध स्टाक और विदेशी श्रेणी, जिसमें गैर-जापानी स्टाक शामिल हैं । नवम्बर 1991 तक मार्जिन पर व्यापार केवल पहली श्रेणी में अनुमत था । उस साल के दिसंबर से कुछ नये चुने हुए सूचीबद्ध स्टाक भी अनुमत श्रेणी में शामिल कर लिये गये थे ।

मार्जिन व्यापार की भारत में वर्तमान स्थिति

प्रतिभूति संविदा (विनियमन) नियम, 1957 किसी दलाल को कोई निधि आधारित क्रियाकलाप करने के लिए अनुमत नहीं करते थे । अतः एक आशंका थी कि उसके उपबंधों के दृष्टिगत, दलाल मार्जिन व्यापार के लिए निधियां उधार नहीं दे सकेंगे । भाप्रविबो ने 1997 में इसकी जांच की और यह दृष्टिकोण लिया गया कि कोई दलाल एक नियमित व्यापार क्रियाकलाप के रूप में निधियां उधार नहीं दे सकता और निधियां उधार देना उसका प्रमुख क्रियाकलाप नहीं हो सकता । 2003 में भाप्रविबो द्वारा मार्जिन व्यापार निर्गमों की समीक्षा की गई थी और इसकी परामर्शी समिति की अनुशंसाओं के आधार पर सदस्य दलालों को उनके ग्राहकों को नकद खंड पर मार्जिन व्यापार सुविधा प्रदान करने की अनुमति दी गई है ।

भारतीय रिजर्व बैंक ने व्यावसायिक बैंकों को व्यक्तियों / वैयक्तिकों को भौतिक प्रतिभूतियों के प्रति 10 लाख रुपये तक और अभौतिकीकृत रूप में धारित प्रतिभूतियों के लिए 20 लाख रुपये तक ऋण देने के लिए अनुदेश दिये हैं । आगे, नवम्बर 2001 में बैंकों को पूंजी बाजार के संव्यवहारों के लिए विहित 5 प्रतिशत की समग्र सीमा, मार्जिन व्यापार के लिए उधार दी गई निधियों के न्यूनतम 40 प्रतिशत मार्जिन, अग्रणी बैंक के पास बंधक अभौतिकीकृत प्रतिरूप में खरीदे गये शेयरों के लिए और बैंकों के बोर्ड द्वारा यह सुनिश्चित करने के लिए, कि अंतःसम्बद्ध स्टाक ब्रोकिंग सत्ताओं / स्टाक दलालों और संबंधित बैंकों के बीच कोई गठजोड़ न बन जाये, निर्धारित आवश्यक सुरक्षापायों के अधीन मार्जिन व्यापार का वित्तपोषण करने की अनुमति देते हुए मार्गदर्शी सिद्धान्त जारी किये गये थे ।

भाप्रविबो द्वारा जारी मार्गदर्शी सिद्धान्तों के अनुसार, 1 से कम या उसके बराबर औसत समाघात लागत वाली और पिछले अठारह महीने में कम से कम 80 प्रतिशत (+/-5 प्रतिशत) दिनों में व्यापारित प्रतिभूतियों को समूह 1 के रूप में मान्यता प्रदान की गई है । समूह 1 की प्रतिभूतियां मार्जिन व्यापार सुविधा के लिए पात्र हैं । केवल कम से कम 3 करोड़ की निवल सम्पत्ति वाले कार्पोरेट दलाल अपने ग्राहकों को मार्जिन व्यापार सुविधा प्रदान करने के पात्र होंगे । मार्जिन व्यापार सुविधा प्रदान करने के प्रयोजन के लिए, कोई दलाल अपनी स्वयं की निधियां प्रयोग कर सकता है या अनुसूचित बैंकों और / या भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी से उधार ले सकता है । किसी दलाल को किसी अन्य स्रोत से निधियां उधार लेने की अनुमति नहीं होगी ।

किसी भी समय पर, मार्जिन व्यापार के प्रयोजन के लिए किसी दलाल की कुल ऋणग्रस्तता उसकी निवल संपत्ति के पांच गुणे से अधिक नहीं होगी । मार्जिन व्यापार सुविधा की ओर दलाल की ''कुल प्रतिबद्धता'' स्व - अधिरोपित विवेकपूर्ण सीमाओं के तहत होगी और किसी भी दशा में उधार ली गई निधियों और उसकी ''शुद्ध आस्तियों'' के 50 प्रतिशत से अधिक नहीं होगी । किसी भी समय पर किसी एक ग्राहक के प्रति प्रतिबद्धता दलाल के उधार देने योग्य स्रोत के 10 प्रतिशत के आधिक्य में नहीं होगी । ग्राहक के लिए प्रारंभिक और अनुरक्षण मार्जिन नकद में भुगतान योग्य, क्रमशः न्यूनतम 50 प्रतिशत और 40 प्रतिशत होगा । दलाल मार्जिन व्यापार पर खरीदी गई प्रतिभूतियों का ग्राहकवार खाता निक्षेपागारों के साथ बनाये रखेगा और ग्राहक को उसके खाते में प्रतिभूतियों की आवागमन का प्रेक्षण (इंटरनेट के माध्यम से) करने देगा । मार्जिन व्यापार के प्रयोजन के लिए उपयोग की गई निधियों के विवरण (स्रोतों सहित) का भी दलाल अलग रिकार्ड रखेगा ।

प्रतिभूति उधार एवं ऋण

समाशोधन निगम / समाशोधन गृह को प्रतिभूति उधार एवं ऋण के लिए तथा निपटान कमी को संभालने के लिए रजिस्ट्रीकृत मान्यता प्राप्त मध्यवर्ती के रूप में कार्य करने के लिए अनुमत किया जायेगा । वे सदस्य की ओर से निपटान में कमी को पूरा करने के प्रयोजन के लिए अधिकतम 7 दिन की अवधि के लिए प्रतिभूतियां उधार ले सकते हैं । उन्हें निपटान, सुपुर्दगी, व्यापार दिन, व्यतिक्रमी दलाल से वसूली आदि पर अधिरोपित अन्य शर्तों का भी पालन करना होगा । एक्सचेंजों और समाशोधन गृहों / समाशोधन निगमों को सुपुर्दगी / निपटान के समय पर प्रत्येक एक्सचेंज में प्रतिभूतियों की कमी पर नजदीकी निगाह रखने को कहा गया है और वे प्रतिभूतियों की सुपुर्दगी में प्रायः व्यतिक्रमी दलाल के विरुद्ध समुचित कार्यवाही कर सकते हैं ।

ग. निगम ऋण के लिए द्वितीयक बाजार

बाजार खण्डों के बीच अंतरपणन अवसरों को कम करने और बाजार खण्डों के बीच जोखिम - प्रतिफल असंतुलनों को कम करने के लिए भी वित्तीय बाजारों के सभी खण्डों का समेकित विकास आवश्यक है । इक्विटी और ऋण बाजार वित्तीय बाजारों के लिए दो महत्वपूर्ण खण्ड हैं । दोनों बाजारों के बीच असमान विकास बाजार संरचना में अदक्षता में परिणामित होगा । भारत में निगम ऋण का निर्गम काफी रहा है लेकिन इसमें से अधिकांश का निर्गम निजी स्थानन के माध्यम से किया गया है अैर यह निजी रूप से स्थानित ऋण सामान्यतः स्टॉक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध नहीं होता और इस प्रकार तरलता और पारदर्शता बचता रहा है । अधिक पारदर्शिता प्रदान करने और ऋण प्रतिभूतियों में निवेशकों का हित संरक्षण करने के लिए भाप्रविबो ने निजी रूप से स्थानित ऋण प्रतिभूतियों के सूचीकरण के लिए कंपनियों द्वारा अनुपालना की जाने वाली प्रमुख शर्तों को विहित किया है, उदाहरणार्थः

क. कंपनी अधिनियम, 1956, भाप्रविबो (प्रकटीकरण एवं निवेशक संरक्षण) मार्गदर्शी सिद्धांत 2000 और स्टॉक एक्सचेंजों के साथ सूचीकरण करार के अनुसार कंपनी पूरे प्रकटीकरण करेगी ।

ख. ऋण प्रतिभूतियों के लिए किसी मान्यता प्राप्त क्रेडिट रेटिंग ऐजेंसी से क्रेडिट रेटिंग होनी चाहिए. प्रत्येक कंपनी भाप्रविबो के पास रजिस्ट्रीकृत एक डिबेंचर न्यासी को नियुक्त करेगी ।

बॉक्स 1.3 निजी स्थानन, निजी स्थानन से सम्बद्ध मामलों और कुछ अन्य बाजारों में विनियमों और विकास का विवरण प्रस्तुत करता है ।

बॉक्स 1.3: प्रतिभूतियों का निजी स्थानन

निजी स्थानन

निजी स्थानन को बिना विवरण पुस्तिका / प्रस्ताव पत्र जारी किये और जारी की गई ऋण प्रतिभूतियों के लिए स्टॉक एक्सचेंजों पर सूचीकरण के लिए आज्ञा लिए बिना, 50 व्यक्तियों से कम को प्रतिभूतियों के निर्गम के रूप में परिभाषित किया गया है । यह परिभाषा प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1957 के नियम 19(2) (ख) की अननुपालना, जारी की गई प्रतिभूतियों के सूचीकरण के लिए एक पूर्व शर्त, के आधार पर व्युत्पन्न हुई है । विगत वर्षो के दौरान निजी स्थानन निगमित क्षेत्र द्वारा निधियां जुटाने के एक नये अतिरिक्त तरीके के रूप में उभरा है । निजी स्थानन के विनिर्दिष्ट निवेशकों में संस्थागत क्रेता, उच्च निवल संपत्तिवाले व्यक्ति और कंपनियां शामिल हैं ।

निजी स्थानन की सुसंगतता

निजी स्थानन का प्रश्रय अनिवार्यतः तब लिया जाता है जब कोई निगम एक समयोचित और कम लागत तरीके से निधियां जुटाने की इच्छा रखता है । यह, लचीलापन, समय की बचत और निधियों तक आसान पहुंच प्रदान करता है जो इस परिदृश्य में आवश्यक है जहां ब्याज दरें गतिमान हैं और जल्दी जल्दी बदल रही हैं । आम तौर पर एक सार्वजनिक निर्गम के लिए या व्यक्तियों की सीमित संख्या वाले एक निजी स्थानन के लिए निर्णय मुख्यतः जुटाई जाने वाली राशि, निर्गमकर्ता की प्रतिष्ठा, वह आवृत्ति जिसके साथ निर्गमकर्ता ने विगत में बाजार से निधियां जुटाई हैं, वास्तव में निधियां जुटाने के लिए समय सीमा, छोटे टिकट धारकों की बडी संख्या के प्रशासन की इच्छा और दिये जाने वाले मूल्य पर आधारित होता हैं ।

यह समय की बचत करने वाला और सस्ता है, अर्थात् विज्ञापन पर कोई लागत नहीं और प्रकाशन और दलाली पर सीमित व्यय । अतः, निजी स्थानन के लिए निर्गम लागत सार्वजनिक निर्गम से कम होती है ।तर्क दिया जाता है कि निजी स्थानन मूल्य निर्धारण में सत्यता सुनिश्चित करता है और मूल्य प्रमोचन (लांच) के समय ही पता चल जाता है । यह विशिष्ट निवेशक आवश्यकताओं और निर्गमकर्ता की अधिमान्यताओं को पूरा करता है; नवोत्पादन और नये उत्पादों के विकास में अग्रणी भूमिका निभाता है । यह लचकपूर्ण भी है क्योंकि निर्गमकर्ता, निर्गम की शर्तें बाजार दशाओं के आधार पर बाद में बदल सकता है । निधियां, सार्वजनिक निर्गम, जहां निर्गम के बाद अनेक औपचारिकताएँ पूरी करनी होती हैं, की तुलना में अधिक तेजी से जुटाई जा सकती हैं ।

निजी स्थानन की न तो हामीदारी की जाती है न ही उनकी कोई न्यूनतम अभिदान सीमा होती है । निजी स्थानन निर्गमों को विशिष्ट अपेक्षाओं को पूरा करने के लिए तैयार किये जा सकते हैं । निर्गमकर्ताओं की शर्तें और निबंधन प्रत्येक सौदे में पूरी तरह परक्राम्य होते हैं । निजी स्थानन के अधीन तैयार लिखतें गोपनीय होती हैं और कंपनियों को अंतर्निहित लाभ प्रदान करती हैं ।

निजी स्थाननों के निर्गम

भारत में निजी स्थानन बाजार काफी लंबे समय से अस्तित्व में रहा है, हालांकि इसे प्रमुखता 1990-91 से प्राप्त हुई । यह बाजार निजी और सरकारी दोनों क्षेत्रों द्वारा निधियां जुटाने का एक महत्वपूर्ण मार्ग बन गया है ।

सार्वजनिक क्षेत्र निजी स्थानन के माध्यम से प्रमुख स्रोत जुटाने वाला रहा है । अधिकांश निजी स्थानन तीन से सात साल के दीर्घावधि निर्गमों के

बॉक्स 1.3: प्रतिभूतियों का निजी स्थानन *(जारी)*

रूप में थे। वर्तमान समय में क्रय-विक्रय विकल्प वाले नवीन बांड प्रारंभ किये गये हैं, जिन्होंने निर्गमकर्ता और उधारकर्ता दोनों के लिए तरलता में सुधार किया है।

2003 में भाप्रविबो द्वितीयक बाजार परामर्शी समिति ने निम्न अनुशंसाएँ की:

- निजी स्थानन आधार पर ऋण प्रतिभूति निर्गम करने वाली एक सूचीबद्ध कंपनी को स्टाक एक्सचेंजों और भाप्रविबो को, अपनी वेबसाईट पर पूर्ण प्रकटीकरण करना चाहिए।
- ऋण प्रतिभूतियों का निजी स्थानन करने वाली और उन्हें स्टाक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध कराने वाली असूचीबद्ध कंपनी को भी सूचीकरण करार और अन्य विनियामक अपेक्षाओं के अनुसार प्रकटीकरण करने होंगे।
- अन्य मूल्यवर्गों के लिए, छूट केवल प्रकटीकरणों के प्रकार के बारे में है, प्रकटीकरणों की गुणवत्ता या प्रकृति के सम्बन्ध में नहीं।
- निजी स्थानन आधार पर या सार्वजनिक निर्गम आधार पर ऋण प्रतिभूतियों का निर्गम करने वाली एक सूचीबद्ध कंपनी (चाहे इक्विटी या ऋण) के लिए वही व्यापक प्रकटीकरण अपेक्षाएं लागू होंगी जैसी कि कंपनी अधिनियम, भाप्रविबो के मार्गदर्शी सिद्धान्तों और स्टाक एक्सचेंजों के सूचीकरण करार के अधीन प्रयोज्य हैं।
- ऋण प्रतिभूतियों का निजी स्थानन करने वाली और उन्हें सूचीबद्ध कराने का इरादा रखने वाली असूचीबद्ध कंपनी को भी समरूप प्रकटीकरण करने होंगे।
- तथापि, यदि प्रतिभूतियों को सूचीबद्ध कराने का प्रस्ताव नहीं है, तो भाप्रविबो के पास रजिस्ट्रीकृत मध्यवर्तियों को ऐसी प्रतिभूतियों के निर्गम और व्यापार से किसी भी रीति में सहबद्ध होने के प्रति निरुत्साहित किया जाना चाहिए।
- निजी स्थानन के माध्यम से निर्गमित की जाने वाली सभी प्रतिभूतियों के लिए कंपनियों को डिबेंचर न्यासियों की नियुक्ति करनी चाहिए।
- एक बार इन प्रतिभूतियों के सूचीबद्ध हो जाने पर, सूचीबद्ध कंपनियों द्वारा सभी बकाया ऋण निर्गमों के बारे में भी, सूचीकरण करार के अधीन यथा-विहित सतत प्रकटीकरण लगातार किये जायेंगे।

नवीनतम विनियम

निजी स्थानन के विनियमन के लिए भाप्रविबो द्वारा सितंबर 2003 से प्रभावी, संरचित विनियम लाये गये थे। ये व्यापक मार्गदर्शी सिद्धांत कथित करते है कि निजी स्थानन आधार पर ऋण प्रतिभूतियों का निर्गम करने वाली और स्टाक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध सभी कंपनियों को पूर्ण प्रकटीकरण करना चाहिए और एक्सचेंजों के साथ सूचीकरण करार करना चाहिए। ऋण प्रतिभूतियों की निवेश ग्रेड से कम की क्रेडिट रेटिंग होनी चाहिए और उन्हें अभौतिक रूप में होना चाहिए। निजी स्थानन वाले ऋणों में व्यापार केवल अर्हता प्राप्त संस्थागत निवेशकों और उच्च निवल संपत्ति वाले व्यक्तियों के बीच, 10 लाख रुपये के मानक मूल्य निर्धारण में ही होना चाहिए।

अन्य देशों में निजी स्थानन बाजार

संयुक्त राज्य अमेरिका

अमेरिका में निजी स्थानन बाजार घरेलू के साथ साथ अंतरराष्ट्रीय निर्गमकर्ताओं को पहुंच प्रदान करते हुए, बहुत लंबे समय से विद्यमान रहा है। अमेरिकी बाजार में ऋण लिखतें प्रधानतः निजी स्थानित होती है। 1960 के मध्य से घरेलू तथा विदेशियों द्वारा जारी दीर्घावधि ऋणों और इक्विटी प्रस्तावों का एक तिहाई तक निजी स्थानित हुआ करता था। 1980 के अंत में अमेरिकी बांड बाजार में उल्लेखनीय वृद्धि दर्ज की गई जो कि अनिवार्यता बांड्स के निजी स्थानन में वृद्धि के कारण हुई। अमेरिका की जीवन बीमा कंपनियां इस बाजार में सर्वाधिक सक्रिय निवेशक हैं। निजी स्थानन की कुल राशि में विदेशियों का हिस्सा भी बढ़ोतरी पर है।

1972 में, प्रतिभूति और विनिमय कमीशन ने 2 साल की अवरुद्धता अवधि के बाद निजी स्थानित लिखतों की पुनर्बिक्री और 3 साल के बाद असीमित अंतरण को अनुमत करते हुए नियम 144 लागू किया। अर्हता प्राप्त संस्थागत निवेशकों को निजी स्थानित प्रतिभूतियों में 2 वर्ष की धारिता रोक के बिना व्यापार करने को अनुमत करते हुए अप्रैल 1990 में नियम 144 क को प्रभावी किया गया और इन प्रतिभूतियों को एस.इ.सी. के पास रजिस्ट्रीकरण से छूट दी गई थी। अर्हता प्राप्त संस्थागत निवेशकों में जीवन बीमा कंपनियां, पेंशन निधियां, निवेश कंपनियां, विदेशी और घरेलू व्यावसायिक बैंक शामिल हैं। नियम 144 क को अपनाने के पीछे औचित्य, निजी स्थानन बाजार में तरलता बढ़ाने तथा निजी और सार्वजनिक प्रतिफल के बीच अंतर को कम करने का था। दूसरा, हालांकि, विदेशी निवेशकों को आकर्षित करने का था।

नवंबर 1992 में बैंक न्यास निधियों और पेंशन निधियों के लिए मास्टर न्यासों के लिए अरजिस्ट्रीकृत बांड और स्टॉक खरीदना अनुमत करते हुए नियम 144 क को और संशोधित किया गया।

यूनाइटेड किंगडम (इंग्लैंड)

अमेरिका के विपरीत इंग्लैंड में निजी स्थानन बाजार सु - स्थापित नहीं है। इंग्लिश विधि में एक परंपरागत निजी स्थानन छूट है लेकिन यह सामान्यतः एक पर्याप्त तंत्र, जिसके माध्यम से एक बांड निर्गम प्रवाहित हो सके, का गठन करने के लिए बहुत सीमित था। कंपनी अधिनियम,

बॉक्स 1.3: प्रतिभूतियों का निजी स्थानन *(जारी)*

1985 की धारा 59 और 60 के अनुसार, ''जहां एक निर्गमकर्ता गृह एक नये निर्गम को पूरा या उसके एक अंश निजी रूप में पेंशन निधियों जैसे कुछ संस्थागत निवेशकों, जो प्रतिभूतियों को दीर्घावधि निवेशों के रूप में धारण करने को सहमत हो गये हैं, के पास स्थानित करता हैं, निवेश आम जनता को किये गये प्रतीत होने चाहिए'' । इसका निहितार्थ था कि क्योंकि जनता के लिए कोई निर्गम नहीं थे, प्रस्ताव दस्तावेज अपेक्षाएँ लागू नहीं होती थीं ।

जापान

जापानी प्रतिभूति और विनिमय विधि के अधीन, निर्गमों का निधि स्थानन रजिस्ट्रीकृत होना आवश्यक नहीं है और न ही प्रस्ताव दस्तावेज के रूप में दस्तावेज फाइल किया जाना अपेक्षित है । जबकि प्रतिभूति और विनिमय विधि, एक सार्वजनिक प्रस्ताव और द्वितीयक वितरण को परिभाषित करती है, ''कई अविनिर्दिष्ट व्यक्तियों'' की ओर याचना, विनिर्दिष्ट व्यक्तियों के एक छोटे समूह को प्रस्ताव ''निजी स्थानन'' कहा जा सकता है । जापान में अधिकतर घरेलू बांड और म्युनिसिपल बांड निजी स्थानित होता है ।

जापान में निजी स्थानन बाजार का प्रमुखतः तीसरी दुनिया का देशों और जापान की निजी कंपनियों, जिन की सार्वजनिक निर्गम जारी करने की विश्वसनीयता नहीं होती, के द्वारा सहारा लिया जाता है । अतः निजी स्थानन जापानी बाजार में महत्वपूर्ण नहीं है. तथापि निजी स्थानन बाजार न्यासी बैंक समिति, 1997 द्वारा विहित कतिपय मार्गदर्शी सिद्धांतों के अनुसार चलता है ।

जर्मनी

जर्मनी में प्रतिभूतियों का निजी स्थानन घरेलू डचमार्क बाजार में ऋणग्रस्तता के प्रमाण पत्र के रूप में किया जाता है । भुगतान दायित्व सृजन करने वाले प्रमाणपत्र ऋण के रूप में व्यवहार्य होते है और अंतरण योग्य लिखते हैं । निर्गमकर्ताओं को सार्वजनिक निर्गमों में अंतर्भूत लागतों की बचत का अंतर्भूत लाभ मिलता है । समान्यतः प्रतिभूतियों के निजी स्थानन को वित्त मंत्रालय की सहमति प्राप्त करनी होगी ।

संदर्भ

1. भा.रि.बै. (1997), भारत में निजी स्थानन बाजार पर स्टाफ पेपर
2. भाप्रविबो, द्वितीयक बाजार परामर्शी समिति द्वारा ''विकासशील द्वितीयक निगम ऋण बाजार'' पर तैयार परामर्शी पत्र (2003)
3. भाप्रविबो वेबसाइट (www.sebi.gov.in)

घ. भाप्रविबो (बाजार सहभागियों के केंद्रीय डाटाबेस) विनियम 2003

विनियमों के प्रभावी प्रवर्तन के लिए सभी बाजार सहभागियों पर जानकारी की उपलब्धता महत्वपूर्ण है । जानकारी सही, अत्याधुनिक और जब कभी विनियामक या कोई अन्य ऐजेंसी इसका प्रयोग करना चाहे, तो आसानी से पहुंच योग्य होनी चाहिए । इसकी प्राप्ति की ओर, भाप्रविबो ने 21 जनवरी, 2003 को उपरोक्त विनियमों को अधिसूचित किया । ये विनियम भाप्रविबो द्वारा समय समय पर विनिर्दिष्ट प्रत्येक मध्यवर्ती, सूचीबद्ध कंपनी और निवेशक से इसके अपने लिए और इन विनियमों के अनुसरण में इसके सम्बद्ध व्यक्ति के लिए एक विशिष्ट पहचान संख्या के आबंटन के लिए आवेदन करने की अपेक्षा करते हैं । इन विनियमों के प्रयोजन के लिए प्रत्येक आवेदक को एक ''विशिष्ट पहचान संख्या'', केंद्रीय डाटाबेस में निर्मित एक पहचान संख्या आबंटित की जाती है । इन विनियमों के निबंधनों के अनुसरण में, भाप्रविबो ने एन.एस.डी.एल. को प्राधिकृत सेवा प्रदाता नियुक्त किया है । इसके उपरांत भाप्रविबो ने मध्यवर्तियों और उनके सम्बद्ध व्यक्तियों, जिनका विशिष्ट पहचान संख्या प्राप्त करना अपेक्षित है, को विनिर्दिष्ट करने के लिए 25 नवंबर 2003 और 08 दिसंबर 2003 को अधिसूचना जारी की ।

ङ. जोखिम निरोधक उपाय

पूंजी बाजार में बाजार की सत्यनिष्ठा अलंघ्य है । भारतीय बाजार की सत्यनिष्ठा के और प्रवर्तन के लिए वर्ष के दौरान कई महत्वपूर्ण उपाय प्रारम्भ किये गये ।

क. कृते - लेखा व्यापार

सदस्य के स्वामित्व खाते में आदेशों के निष्पादन और बाद में इसे ग्राहक के खाते में अंतरित करने की प्रथा को रोकने की दृष्टि से यह अधिदेश किया गया कि व्यापार टर्मिनलों के माध्यम से ''कृते - लेखा'' पर आदेश दिया जाने की सुविधा सदस्यों के लिए सदस्यों द्वारा यथा विनिर्दिष्ट / अपेक्षित के अनुसार सामान्यतः केवल एक ही अवस्थिति पर प्रदान की जाएगी ।

ख. भुगतान एवं सुपुर्दगी

दलालों एवं उप दलालों को, चाहे दायित्व के प्रति या प्रतिभूतियों की खरीद के लिए मार्जिन के रूप में, ग्राहकों से

नकद स्वीकार न करने और / या ग्राहकों को प्रतिभूतियों की बिक्री के प्रति नकद न देने का निर्देश दिया गया है । ग्राहकों से प्राप्त / को किये गये सभी भुगतान बैंक के माध्यम से होने चाहिये ।

ग. नया व्यापार खंड

कोई नया व्यापार खंड प्रारंभ करने से पहले स्टॉक एक्सचेंजों को भाप्रविबो का पूर्वानुमोदन लेना अपेक्षित है ।

घ. साफ्टवेयर का प्रयोग

प्रतिभूति बाजार के हित संरक्षण के लिए, सभी स्टॉक एक्सचेंजों को एक्सचेंज के सदस्यों से शपथपत्र के रूप में इस प्रभाव का अभिवचन प्राप्त करने का परामर्श दिया गया कि सदस्य और उनके उप दलाल केवल प्राधिकृत साफ्वेयर ही प्रयोग करते हैं ।

च. प्रकटीकरण

प्रकटीकरण मानदंडों में वृद्धि करने के लिए निम्नलिखित उपाय किये गये हैं ।

क. अंतरंगियों और प्रवर्तकों से अंतरंगी व्यापार और अधिग्रहण विनियमों के अनुसार प्रकटीकरण किया जाना अपेक्षित है ।

ख. एक दलाल से उसके ग्राहक को उसके स्वामित्व के साथ साथ ग्राहक व्यापार विवरणों का प्रकटीकरण करना अपेक्षित है । स्टॉक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध कंपनी के शेयरों की संख्या के 0.5 प्रतिशत के आधिक्य में सभी थोक सौदे, एक्सचेंज / आम जनता को प्रकटीकृत किया जाना अपेक्षित है ।

ग. स्टॉक एक्सचेंजों के सदस्यों से उनके ग्राहकों द्वारा हस्ताक्षरित जोखिम प्रकटीकरण दस्तावेज प्राप्त किया जाना अपेक्षित है ।

घ. कंपनियों से तिमाही परिणामों के साथ निवेशक शिकायतों की प्रास्थिति प्रकाशित करना अपेक्षित है ।

ङ. कंपनियों को निवेशकों की शिकायतों के समाधान को तेज करने को कहा गया है और उन्हें स्टॉक एक्सचेंजों के विवाचन तंत्र के कार्यक्षेत्र के अधीन ला दिया गया है ।

III. पारस्परिक निधियां

बहुत से विकसित बाजारों में, संस्थागत निवेशक अर्थात पारस्परिक निधियां, पेंशन निधियां, बीमा कंपनियां एवं अन्य वैकल्पिक निवेश उत्पाद पूंजी बाजारों के मुख्य संवाहक हैं । भारत में पारस्परिक निधियां प्राथमिक के साथ साथ द्वितीयक पूंजी बाजार में भी बहुत सक्रिय रही हैं । संरचनात्मक और कार्यात्मक दोनों रूप से भारतीय पारस्परिक निधियों ने विश्व में उपलब्ध सर्वश्रेष्ठ निपुणता अर्जित कर ली है । इस उद्योग को और व्यवसायिक बनाने और विकसित करने के लिए भाप्रविबो ने वर्ष के दौरान कई उपाय किये ।

क. कंपनी शासन / व्यवसायिकता

शासन और प्रकटीकरण मानक उद्योग के प्रमुख स्तंभ हैं । सुशासन मानक निवेशकों का पारस्परिक निधि उद्योग में विश्वास बढाते हैं । इस दिशा में निम्न उपाय किये गये हैं ।

क. प्रमाणन और आचार संहिता

अनुभवी वितरकों / एजेंटों की सेवाओं का उपयोग करने की दृष्टि से, वितरकों / एजेंटों की कतिपय श्रेणियों के लिए प्रमाणन मानकों में ढील दी गई है ।

ख. मुख्य कार्यकारी अधिकारी और निधि प्रबंधक की भूमिका

क्योंकि वे निवेशकों के हितों का संरक्षण करने के लिए एक विशिष्ट उत्तरदायित्व निभाते हैं अतः मुख्य कार्यकारी अधिकारी और निधि प्रबंधक की स्थिति को सशक्त बना दिया गया है । मुख्य कार्यकारी अधिकारियों से विनियमों के अनुसार पारस्परिक निधि अनुपालना सुनिश्चित करना अपेक्षित है और निधि प्रबंधकों द्वारा स्कीम के उद्देश्यों के अनुसार और यूनिटधारकों के हित में निवेश सुनिश्चित करना अपेक्षित है ।

ग. आस्ति प्रबंधन कंपनियों के कर्मचारियों और पारस्परिक न्यास कंपनियों द्वारा प्रतिभूतियों में निवेश / व्यापार

भाप्रविबो (अंतरंग व्यापार) विनियमों के अनुरूप आस्ति प्रबंधन कंपनियों और पारस्परिक निधि न्यास कंपनियों के कर्मचारियों द्वारा संव्यवहारों की वैधता एक सप्ताह तक घटा दी गई है और खरीद और बिक्री के लिए समय सीमा 30 दिन तक घटा दी गई है ।

घ. विशिष्ट ग्राहक कूट

स्कीमों / ग्राहकों की ओर से व्यापार प्रारंभ करने से पहले पारस्परिक निधियों को या तो मुंबई स्टॉक एक्सचेंज या नेशनल स्टॉक एक्सचेंज से विशिष्ट ग्राहक कूट प्राप्त करने के निर्देश दिये गये हैं ।

ङ समरूप कट आफ समय

एक विनियामक के प्रमुख उद्देश्यों में से एक है बाजार में सभी संबंधितों को ऋजुता प्रदान करना । इसकी प्राप्ति के

लिए भाप्रविबो ने पारस्परिक निधि स्कीमों / योजनाओं के शुद्ध आस्ति मूल्य की प्रयोज्यता के लिए समरूप कट आफ समय के लिए मार्गदर्शी सिद्धांत जारी किए हैं । यह अभिदान और प्रतिदान दोनो पर लागू हैं ।

च. निवेशकों की न्यूनतम संख्या

निवेशकों का मनमाना वितरण निधियों के प्रबंधन और वितरण में कुछ असंगतियां ला सकता है । अतः भाप्रविबो ने विहित किया कि अलग अलग योजना की प्रत्येक स्कीम में न्यूनतम 20 निवेशक होंगे और किसी एकल निवेशक के पास समग्र राशि के 25 प्रतिशत से ज्यादा नहीं होगा ।

छ. निवेशकों द्वारा बैंक खाता संख्या और स्थाई खाता संख्या

विनियामक प्रभावशीलता के लिए बाजार सहभागियों की विश्वस्त और अद्यतन जानकारी आवश्यक है । इस उद्देश्य की ओर, भाप्रविबो "अपने ग्राहक को जानिये" की प्रक्रिया को सशक्त करता रहा है । जहां कहीं निवेश की कुल कीमत रुपये 50,000 या अधिक हो वहां पारस्परिक निधियों को निवेशकों के बारे में पर्याप्त जानकारी एकत्र करने की सलाह दी गई है ।

ख. विवेकपूर्ण निवेश

पारस्परिक निधियों को परामर्श दिया गया है कि निवेश के कारणों के साथ न्यासियों को प्रकटीकरणों के साथ वे लघु अवधि जमाओं में निवेश कर सकते हैं । भाप्रविबो (पारस्परिक निधि) विनियम, 1996 में ऋण प्रतिभूतियों में निवेश करने के लिए विवेकपूर्ण निवेश मानदंड समाविष्ट है । केंद्र / राज्य सरकार या इसकी ओर से भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा जारी सरकारी प्रतिभूतियों को विवेकपूर्ण निवेश मानदंडों से छूट प्राप्त है ।

भारतीय पारस्परिक निधियों को भारत सरकार द्वारा सूचीबद्ध विदेशी कंपनियों की इक्विटियों में निवेश करने की अनुमति दी गई है । भाप्रविबो ने प्रत्येक पारस्परिक निधि को प्रत्येक संगत वर्ष में 31 जनवरी को इसकी शुद्ध आस्ति के 10 प्रतिशत तक का निवेश विदेशी प्रतिभूतियों में करने की अनुमति दी है । तथापि, आस्तियों के आकार पर ध्यान दिये बिना प्रत्येक पारस्परिक निधि के लिए न्यूनतम और अधिकतम निवेश सीमा क्रमशः 5 मिलियन अमेरिकी डालर और 50 मिलियन अमेरिकी डालर निर्धारित की गई है ।

यह स्पष्ट किया गया है कि प्रस्ताव दस्तावेज में प्रकटीकरणों के अधीन पारस्परिक निधियां ब्याज दर व्युत्पन्नियों में निवेश कर सकती हैं ।

ग. नये उत्पाद

क. निधियों की निधि (नि.की नि.)

भारतीय पारस्परिक निधियों को निधियों की निधि प्रारंभ करने और अन्य पारस्परिक निधियों की निधियों में निवेश करने को अनुमत किया गया है । नि.की नि. स्कीमें व्ययों पर शुद्ध आस्तियों के 0.75 प्रतिशत तक सीमा और अन्य प्रतिबंधों और प्रकटीकरणों के अधीन होंगी ।

घ. प्रकटीकरण मानक

निवेशकों को प्रभावी और उचित संप्रेषण प्रदान करने और विज्ञापन में प्रकटीकरणों के मानकों में सुधार करने, विनियामक आशय के प्रभावी कार्यान्वयन और विनियमों की प्रयोज्यता में कठिनाइयों को हटाने के लिए निम्नलिखित मार्गदर्शी सिद्धांत जारी किए गये हैं ।

क. पट - विज्ञापन / पोस्टरों का मानकीकरण;

ख. श्रव्य - दृश्य माध्यम से विज्ञापन;

ग. संवर्धक गतिविधियां, विक्रय साहित्य

घ. कार्य- निष्पादन विज्ञापन; और

ङ. रैंकिंग विज्ञापन

ग. निवेशकों के लिए

क. पारस्परिक निधियों के यूनिट धारकों के लिए नामांकन सुविधा

यूनिट धारकों को विकल्प प्रदान करने के लिए, ताकि नामांकन केंद्रीय सरकार, राज्य सरकार, एक स्थानीय प्राधिकारी, उसके कार्यालय से पद नियुक्त किसी व्यक्ति या धार्मिक या पूर्त न्यास के नाम में भी हो सके, आस्ति प्रबंधन कंपनी के लिए एक प्रावधान सम्मिलित करते हुए, भाप्रविबो (पारस्परिक निधि) विनियम संशोधित किये गये ।

IV. विदेशी संस्थागत निवेशक (वि.सं.नि.)

वित्तीय बाजारों का संस्थानीकरण करना विश्वभर में महत्व पाता जा रहा है और भारत इस संबंध में प्रगति कर रहा है । विदेशी संस्थागत निवेशक भारतीय पूंजी बाजार के महत्वपूर्ण अंग बन गये हैं । 2003-04 ने विदेशी संस्थागत निवेशकों द्वारा नये निवेशों के निबंधनों में, पिछले सभी रिकार्ड तोड़ दिये हैं और नया इतिहास बनाया है यह विदेशी संस्थागत निवेशकों के भारतीय बाजार और इसके विनियामक तंत्र में विश्वास और भरोसे को दर्शाता है ।

क. विदेशी संस्थागत निवेशकों के संबंध में विनियामक पहल

अंतर्निहित भारतीय प्रतिभूतियों (सामूहिक रूप से पार्टिसिपेटरी नोट के रूप में जानी जाती हैं) के प्रति जारी विदेशी व्युत्पन्नियों के माध्यम से निवेश का अनुश्रवण करने की दृष्टि से, भाप्रविबो ने विदेशी संस्थागत निवेशकों के लिए ऐसी लिखतों के निर्गम / नवीकरण / निरसन / मोचन की सूचना दिये जाने को अनिवार्य बनाते हुए वि सं नि विनियमों में विनियम 20 क को अंतः स्थापित किया । वि.सं.नि. विनियमों को यह कथित करते हुए और संशोधित किया गया कि विदेशी संस्थागत निवेशक भारत में किसी स्टॉक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध या सूचीकरण के लिए प्रस्तावित पूर्वताप्राप्त प्रतिभूतियों के प्रति ''अपने ग्राहक को जानिये'' अपेक्षाओं के अनुपालन के अधीन, केवल विनियामित सत्ताओं के पक्ष में विदेशी व्युत्पन्नी जारी कर सकते हैं । आगे, विदेशी संस्थागत निवेशक या उप -खातों को सुनिश्चित करना होगा कि ऐसे विदेशी व्युत्पन्नी लिखतों का अंतर्मुखी निर्गम या अंतरण एक विनियामित सत्ता के अलावा किसी अन्य व्यक्ति को नहीं किया जायेगा ।

उन्हें भी निकासी अवसर (जो अन्य सभी शेयरधारकों को प्रदान किया गया है) प्रदान करने के लिए, विदेशी संस्थागत निवेशकों को असूचीकरण प्रस्तावों में भाग लेने के लिए अनुमत करने हेतु भी विदेशी संस्थागत निवेशक विनियमों को संशोधित किया गया है । विदेशी संस्थागत निवेशकों को प्रायोजित ए डी आर / जी डी आर कार्यक्रमों के साथ साथ भारत सरकार द्वारा प्रतिभूतियों के विनिवेश में भाग लेने के लिए भी अनुमत किया गया है ।

V. निवेशक जागरूकता / सहायता और निवेशक शिक्षण / संरक्षण

भाप्रविबो के पास एक व्यापक निवेशक शिकायत कार्रवाई तंत्र है । निवेशक सहायता और शिक्षण कार्यालय निवेशकों के साथ भाप्रविबो का एकल स्रोत अन्तरापृष्ठ है । निवेशक सहायता और शिक्षण कार्यालय उन सभी निवेशकों की शिकायतें स्वीकार करता है जो इसके कार्यक्षेत्र में आने वाले मामलों पर भाप्रविबो के पास अपनी शिकायतें फाइल करना पसंद करते हैं । निवेशकों की सुविधा के लिए भाप्रविबो के सभी कार्यालयों में और भाप्रविबो की वेबसाइट पर एक मानकीकृत शिकायत प्ररूप उपलब्ध है । निवेशकों से प्राप्त शिकायतों को अभिस्वीकृत किया जाता है और शिकायतकर्ता को एक शिकायत संख्या भेजी जाती है । शिकायतों को संबंधित सत्ताओं के साथ या तो सीधे नि स शि का द्वारा सीधे या सम्बन्धित विभाग के निवेशक शिकायत कक्ष द्वारा

श्री ज्ञानेन्द्र नाथ बाजपेयी, अध्यक्ष - इंटरकनेक्टेड स्टॉक एक्सचेंज द्वारा संचालित प्रथम निवेशक शिक्षण कार्यक्रम में दीप प्रज्ज्वलित करते हुए

उठाया जाता है । निवेशकों की शिकायतों के समाधान के उनके दायित्व को समझाने के लिए भाप्रविबो के अधिकारी कंपनी के अधिकारियों के साथ बैठकें भी करते हैं । अनुशासनहीन कंपनियों के विरुद्ध भाप्रविबो अधिनियम की धारा 11 ख और 15 ग के अधीन कार्रवाई की जाती है ।

क. इंटरनेट आधारित प्रत्युत्तर प्रणाली

निवेशक सहायता में नये प्रयास के रूप में, निवेशक शिकायतों के लिए इंटरनेट आधारित एक सरल और प्रभावी प्रत्युत्तर प्रणाली की स्थापना की गई है । जब कोई निवेशक इलेक्ट्रानिक रूप से एक शिकायत दर्ज करता है तो उसे एक प्रणाली जनित अभिप्राप्ति पत्र जारी किया जाता है ।

ख. प्रतिभूति बाजार जागरूकता अभियान (एस एम ए सी)

भाप्रविबो ने प्रतिभूति बाजार के निवेशकों को लक्ष्य कर - ''प्रतिभूति बाजार जागरूकता अभियान (एस एम ए सी)'' नामक एक व्यापक शिक्षण अभियान शुरु किया । अभियान का सिद्धांत वाक्य है - ''एक शिक्षित निवेशक एक संरक्षित निवेशक है'' ।

इस अभियान का राष्ट्रव्यापी शुभारंभ तात्कालिक प्रधानमन्त्री माननीय श्री अटल बिहारी वाजपेयी द्वारा 17 जनवरी, 2003 को किया गया जिन्होंने अपने भाषण में देश के आर्थिक विकास में एक सशक्त निवेशक के महत्व पर जोर दिया ।

राष्ट्रव्यापी अभियान के उपरांत, अभियान पहले ही 12 राज्यों में विस्तारित हो चुका है । बेंगलोर, कलकत्ता और चेन्नई में संबंधित राज्यों के राज्यपाल ने अभियान का उद्घाटन किया, हैदराबाद में संबंधित राज्यों के मुख्यमंत्रियों ने कार्यक्रम का उद्घाटन किया और कार्यक्रम को काफी सहयोग प्रदान किया ।

जब कि राष्ट्रीय के साथ साथ राज्य स्तर के उद्घाटनों का लक्ष्य अभियान के लिए पर्याप्त प्रचार और दृश्यता पैदा करना था, अभियान का संरचनात्मक आधार बाजार सहभागियों, बाजार मध्यवर्तियों, निवेशक संघों आदि की सतत् और सक्रिय सहभागिता पर आधारित है जिन्होंने भाप्रविबो की छत्र छाया में देश के विभिन्न शहरों / मझोले और छोटे कस्बो में ''ज्ञान के साथ निवेश'' का भाप्रविबो का संदेश फैलाने के लिए कार्यशालाएँ आयोजित करने का जिम्मा लिया है ।

क. कार्यशालाएँ

कार्यशालाओं का लक्ष्य आम निवेशकों तक पहुंचना है और ये छोटे और मध्यम कस्बों और शहरों में आयोजित की जा रही हैं । कार्यशालाओं में, निवेशकों को प्रतिभूति बाजार के क्रिया कलापों के बारे में, निवेश के मूल आधारों और जोखिम प्रबंधन और एक निवेशक के अधिकारों और दायित्वों के बारे में शिक्षित किया जाता है। संदेश को स्थानीय / क्षेत्रीय भाषा में किये गये व्याख्यानों और चर्चाओं के साथ सरल भाषा में स्पष्ट बनाया जाता है ।

भाप्रविबो ने देश में निवेशकों के भौगोलिक विस्तार को ध्यान में रखते हुए अभियान के विकेंद्रीकरण के प्रयास में निवेशक संघों, बाजार सहभागियों, आई सी ए आई, आई सी एस आई, प्रतिष्ठित बैंकों आदि से प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से सहयोग लिया है । मार्च 2004 तक देश में लगभग 235 शहरों / कस्बों में 370 से अधिक कार्यशालाएँ आयोजित की गई थी । कार्यक्रम की कवरेज की गति को बढ़ाने के लिए और प्रत्येक माह आयोजित की जानी वाली कार्यशालाओं की संख्या बढ़ाने के लिए, बाजार सहभागियों / स्टॉक एक्सचेंजों की एक बैठक आयोजित की गई थी जिसमें मार्च 2005 तक सभी राज्यों में 350 कस्बों / शहरों में कम से कम 1500 कार्यशालाएँ आयोजित करने का निर्णय लिया गया था । यह भी निर्णय लिया गया था कि प्रत्येक राज्य एक बाजार सहभागी(यों) जो इनमें से प्रत्येक राज्य में तय की गई संख्या में कार्यशालाएँ करने के लिए उत्तरदायी होगा, को आबंटित किया जायेगा ।

प्रतिभूति बाजार जागरूकता अभियान के विवरणों का उसमें उल्लेख करते हुए और उनके चुनाव क्षेत्रों में केंद्रों, जहां भाप्रविबो द्वारा निवेशक शिक्षण के लिए कार्यशालाएँ आयोजित कर सके, के नाम दर्शाने का अनुरोध करते हुए लोकसभा और राज्यसभा दोनों के सभी माननीय सदस्यों को पत्र भेजे गये थे । संसद के संबद्ध सदस्यों की सुविधा के अनुसार ऐसी कार्यशालाएँ आयोजित करने के लिए स्थान और तिथियों का निर्धारण करने के लिए लगातार प्रयास किये जा रहे हैं ।

उपरोक्त कार्यशालाओं के अलावा स्टॉक एक्सचेंजों से उनके भवनों में महीने में एक बार (मुख्यतः प्रत्येक महीने के पहले शनिवार को) निवेशकों के लिए एक ''खुला निमंत्रण'' आयोजित करने का अनुरोध किया गया है । स्टॉक एक्सचेंजों से इन ''खुले निमंत्रणों'' में सूचीबद्ध कंपनियों (अधिकांश शिकायतें सूचीबद्ध कंपनियों के विरुद्ध होती हैं) पारस्परिक निधियों, स्टॉक दलालों और अन्य बाजार मध्यवतियों के अनुपालना अधिकारियों को न केवल निवेशकों को संबोधित / शिक्षित करने बल्कि उनकी शिकायतें दूर करने के लिए भी आमंत्रित करने का अनुरोध किया गया है । भाप्रविबो की इस पहल पर स्टॉक एक्सचेंजों का प्रत्युत्तर बहुत सकारात्मक रहा है ।

ख. दृश्य - श्रव्य क्लिप

राष्ट्रव्यापी उद्घाटन के समय भाप्रविबो ने आम निवेशक की कुछ चिंताओं को दर्शाते हुए और प्रतिभूति बाजार जागरूकता अभियान की विषयवस्तु का विवरण देते हुए एक दृश्य - श्रव्य क्लिप प्रस्तुत की । यह सारगर्भित दृश्य - श्रव्य क्लिप देश भर में आयोजित की जा रही विभिन्न कार्याशालाओं में दिखाई जा रही है । यह छोटी लेकिन बहुत प्रभावशाली दृश्य - श्रव्य क्लिप देश भर में आयोजित की जा रही सभी कार्यशालाओं में माहौल बनाने में सहायता करती है ।

ग. शिक्षण सामग्री का वितरण

भाप्रविबो ने कार्यशालाओं के लिए एक मानक शिक्षण सामग्री और प्रस्तुतीकरण सामग्री तैयार की है । इसके अतिरिक्त निम्नलिखित विषयों पर संदर्भ मार्गदर्शिकाएँ वितरण के लिए तैयार की गयी हैः

- निवेशकों के अधिकार और दायित्व;
- शेयरों का पर्याप्त अर्जन और अधिग्रहण;
- प्रतिभूति बाजार के विभिन्न पहलुओं से संबद्ध सरल ''कृत्य और अकृत्य''; और
- पारस्परिक निधियां, आदि.

इन संदर्भ मार्गदर्शिकाओं का हिंदी में अनुवाद किया जा चुका है और कार्यशाला सामग्री का देश के निवेशक आधार का काफी बड़ा भाग कवर करने के लिए 10 प्रमुख क्षेत्रीय भाषाओं में अनुवाद किया जा चुका है । चालू वित्तीय वर्ष में अबतक देश भर में लगभग 2.40 लाख संदर्भ मार्गदर्शिकाएँ / ब्रोशर / पर्चे / सामग्री आदि बांटे जा चुके है ।

घ. निवेशक वेबसाइट

निवेशक को सुसंगत जानकारी एक स्थान पर उपलब्ध कराने की दृष्टि से, एक समर्पित निवेशक वेबसाइट (http://investor.sebi.gov.in) परिचालित की गई है और इस वेबसाइट पर सूचना की विषय वस्तु का आवधिक आधार पर संवर्धन किया जाता है ।

भाप्रविबो द्वारा तैयार की गई सभी पुस्तिकाएँ / पर्चे इस वेबसाईट पर दर्ज कर दिये गये हैं और द्विभाषिक रूप में दिखते हैं । निवेशकों से प्राप्त प्रतिपुष्टि की अनुक्रिया में भाप्रविबो द्वारा विरचित महत्वपूर्ण विनियमों से संबंधित प्रायः पूछे जाने वाले प्रश्न (एफ ए क्यू) इस वेबसाइट पर उपलब्ध कराए गये हैं । इसके अलावा, पूंजी बाजार से सम्बन्धित प्रायः प्रयुक्त पदों की एक शब्दावली भी इस साइट पर उपलब्ध है ।

ङ. विज्ञापन

भाप्रविबो ने प्रतिभूति बाजार के विभिन्न पहलुओं से संबद्ध सरल ''कृत्य और अकृत्य'' तैयार किये हैं । जबकि ये सरल संदेश निवेशक वेबसाइट पर डाल दिये गये हैं और देश भर में बांटे जाने के लिए पर्चियों के रूप में छपवाये गये हैं, यह महसूस किया गया कि इन संदेशों को समाचारपत्रों, विशेषकर क्षेत्रीय समाचारपत्रों, में विज्ञापन द्वारा निवेशक आधार तक फैलाया जा सकता है । लागत बाध्यताओं को ध्यान में रखते हुए यह निर्णय लिया गया कि ये विज्ञापन, बाजार सहभागियों का नाम और प्रतीक चिह्न भाप्रविबो के नाम और प्रतीक चिह्न के साथ विज्ञापनों में दिखाते हुए, बाजार सहभागियों के सहयोग से जारी किये जा सकते हैं । इससे बाजार सहभागियों को इन विज्ञापनों की लागत वहन करने का उत्प्रेरण मिला और प्रत्युत्तर अभिभूत कर देने वाला रहा है ।

मार्च 2004 तक प्रतिभूति बाजार के विभिन्न पहलुओं से सम्बद्ध 700 से अधिक विज्ञापन लगभग 111 शहरों और अंग्रेजी और हिन्दी के अलावा 9 क्षेत्रीय भाषाओं को कवर करते हुए 48 समाचारपत्रों / पत्रिकाओं में प्रकाशित हुए ।

च. आल इंडिया रेडियो

रेडियो के माध्यम से निवेशकों को शिक्षित करने के लिए आल इंडिया रेडियो से उनके विभिन्न कार्यक्रमों पर भाप्रविबो को निशुल्क समयावधि आबंटित करने का अनुरोध किया गया था । आल इंडिया रेडियो ने जनवरी 2004 के महीने में अपने कार्यक्रम ''जनता का कोना'' में पांच निशुल्क समयावधि आबंटित की । इस कार्यक्रम का उद्देश्य आम जनता में विभिन्न लोक सेवा विभागों के कार्यकलापों के बारे में जागरूकता पैदा करना है । भाप्रविबो के अधिकारियों ने पारस्परिक निधियों, द्वितीयक बाजार, जोखिम प्रबंधन, व्युत्पन्नियों, निवेशक शिक्षण और शिकायत समाधान तंत्र आदि विषयों को कवर करते हुए, इस सीधे प्रसारित पारस्परिक क्रियात्मक (निवेशकों से ''फोन पर'' प्रश्नों के साथ) कार्यक्रम में भाग लिया । यह मुख्य समय का कार्यक्रम जनवरी 2004 के महीने में 9.30 से 10 बजे के बीच प्रत्येक शुक्रवार को प्रसारित किया गया था ।

छ. टेलीविजन पर अभियान

भाप्रविबो द्वारा निवेशकों की और बड़ी संख्या तक पहुंचने लिए अब इलेक्ट्रानिक मीडिया का प्रयोग किया जाना प्रस्तावित है । तदनुसार, एक छोटे सचेत करने वाले संदेश के साथ 40 सेकंड की लघु फिल्म को टेलीविजन पर प्रसारित किया जा रहा है ।

ज. निवारण की गई शिकायतें

1991-92 से 2003-04 के दौरान भाप्रविबो को निवेशकों से 27,85,660 शिकायतें प्राप्त हुई जिसमें से 26,32,632 शिकायतों का सम्बद्ध सत्ताओं द्वारा निवारण कर दिया गया है, जो 94.50 की निवारण दर दर्शाता है । भाप्रविबो को प्राप्त निवेशक शिकायतों, सम्बद्ध सत्ताओं द्वारा निवारण की गई और इस सम्बन्ध में वर्ष 1991-92 से 2003-04 तक निवारण दर की संचयी / समग्र प्रास्थिति सारणी 1.5 में दी गई है ।

VI. सिंहावलोकन और संभाव्यताएँ

क. सिंहावलोकन

बाजार द्वारा भाप्रविबो के सामने रखी गई चुनौतियों और अवसरों के संबंध में 2003-04 एक महत्वपूर्ण वर्ष था । भारतीय पूंजी बाजार के लगभग सभी खंडों ने नये रिकार्ड दर्ज किए । द्वितीयक हाजिर बाजार, व्युत्पन्नियों, प्राथमिक बाजार, पारस्परिक निधियों और विदेशी संस्थागत निवेशकों इन सभी खंडों ने उच्चतर आवर्त, उच्चतर प्रतिफल दर, संग्रहीत की गई अधिकतम राशि, प्रबंधन के अधीन आस्तियों की अधिकतम अभिरक्षा और उच्चतम नयी निवेश रुचियां आदि रजिस्टर करते हुए, रिकार्ड बनाए ।

पूंजी बाजार की भौतिक अवसंरचना को 2003-04 में कठिनतम परीक्षण से गुजरना पडा । सार्वजनिक क्षेत्र के उद्यमों ने भारतीय पूंजी बाजार के इतिहास में सब से बडे कुछ निर्गमों के साथ बडी संख्या में बाजार में प्रवेश किया । इनमें से अधिकांश निर्गम जल्दी जल्दी आये जिससे मध्यवर्तियों की विभिन्न श्रेणियों पर भारी कार्यभार पड़ा । व्यापारित संविदाओं की संख्या के पदों में भारतीय व्युत्पन्नी बाजार खंड दुनिया के सबसे बड़े बाजारों में से एक बन गया है ।

भाप्रविबो ने अपने उद्देश्यों के अनुसरण में अपने लिए एक ध्येय "**विश्व का सर्वाधिक सम्मानित और उर्जस्वी विनियामक होना**" तय किया है और ध्यानपूर्वक एक व्यवस्थित कार्य योजना (एस ए पी) बनाई है । **प्रयोजन, प्रतिभूति बाजार की सहायता करना और बाजार के संरचनात्मक, प्रणालीगत और प्रचालनगत जोखिमों को दूर करना है** । भाप्रविबो की पूरी टीम एस ए पी की गतिविधियों को पूरा करने में तत्परता से लगी है । कुछ गतिविधियां निरंतर प्रकृति की हैं और बाकी कामों को आने वाले वर्षों में पूरा करने के सब प्रयास किये जा रहे हैं ।

सारणी 1.4: प्रतिभूति बाजार जागरुकता अभियान

मद	विवरण	
राज्य स्तरीय संगोष्ठियाँ (सेमीनार)	शामिल राज्यों की संख्या	12
	उद्घाटनकर्ता	गवर्नर / मुख्य मंत्री
कार्यशालाएँ	संख्या	374
	शामिल शहरों / नगरों की संख्या	235
शिक्षण सामग्री	वितरित प्रतियाँ	2,40,000
मीडिया - मुद्रण	कुल	721
विज्ञापन / घोषणाएँ	शामिल भाषाएँ	11
मीडिया - इलेक्ट्रॉनिक (रेडियो)	शामिल शहरों की संख्या	111
	समाचारपत्र/ पत्रिकाएँ	48
	समय	जनवरी 2004 में प्रत्येक शुक्रवार - रात्रि 9:30 से 10:00 बजे तक
	कार्यक्रम	पीपल्स कॉर्नर
	विषय	• विभिन्न मध्यवर्तियों से संबंधित संक्षिप्त अवलोकन, भूमिका और अधिदेश (मॅनडेट), रजिस्ट्रेशन और लाइसेंस प्रदान करने संबंधी कार्य । • व्युत्पन्नी, निपटान प्रणाली और जोखिम प्रबंधन इत्यादि • विदेशी संस्थागत निवेशक (एफआइआइ), अभिरक्षक, सहभागिता नोट, निवेश प्रवृत्तियाँ इत्यादि • पारस्परिक निधियाँ, संविभाग प्रबंधक इत्यादि • निवेशक शिक्षण और शिकायत समाधान प्रणालीतंत्र

सारणी 1.5: प्राप्त और समाधान की गयी निवेशक-शिकायतों की स्थिति

वर्ष	प्राप्त		समाधान		*समाधान दर* प्रतिशत *(संचयी)*
	वर्ष के दौरान	संचयी	वर्ष के दौरान	संचयी	
1991-92	18,794	18,794	4,061	4,061	*21.61*
1992-93	1,10,317	1,29,111	22,946	27,007	*20.92*
1993-94	5,84,662	7,13,773	3,39,517	3,66,524	*51.35*
1994-95	5,16,080	12,29,853	3,51,842	7,18,366	*58.41*
1995-96	3,76,478	16,06,331	3,15,652	10,34,018	*64.37*
1996-97	2,17,394	18,23,725	4,31,865	14,65,883	*80.38*
1997-98	5,11,507	23,35,232	6,76,555	21,42,438	*91.74*
1998-99	99,132	24,34,364	1,27,227	22,69,665	*93.24*
1999-00	98,605	25,32,969	1,46,553	24,16,218	*95.39*
2000-01	96,913	26,29,882	85,583	25,01,801	*95.13*
2001-02	81,600	27,11,482	70,328	25,72,129	*94.86*
2002-03	37,434	27,48,916	38,972	26,11,101	*94.99*
2003-04	36,744	27,85,660	21,531	26,32,632	*94.50*

ख. संभाव्यताएँ

यथेष्ट विचार - विमर्श के बाद 2004-05 की व्यवस्थित कार्य योजना में निम्नलिखित मामले समाविष्ट किये गये हैं:

- भारतीय डिपोजिटरी रिसीट्स के लिए पात्रता मानदंड जारी करना;
- प्रतिभूतियों के निर्गम के लिए स्वयं रजिस्ट्रीकरण सुविधा;
- स्टॉक एक्सचेंजों का पूरा निगमीकरण और अभौतिकीकरण;
- नये व्यापार प्लेटफार्म इंडोनेक्सट का संवर्धन;
- टी+1 चक्रीय निपटान;
- समेकित सरल मार्ग प्रक्रिया (एस टी पी) का कार्यान्वयन;
- संपत्ति निधि / स्थावर संपदा निधि प्रारंभ करने को सुकर बनाना;
- प्रतिरक्षा निधियों के लिए विनियामक रूपरेखा तैयार करना;
- जोखिम प्रबंधन प्रणालियों को सशक्त करना;
- सभी संव्यवहारों का समाशोधन निगम के माध्यम से निपटान;
- मार्जिन व्यापार और प्रतिभूति उधार तथा ऋण स्कीम का कार्यान्वयन;
- मापिन (एम ए पी आइ एन) का कार्यान्वयन;
- आस्तियों की हामीदारी द्वारा व्युत्पन्नी संविदाओं का निपटान;
- ऋण बाजार परिचालनों में पारदर्शिता लाना;
- निवेशकों का सर्वेक्षण करना;
- निवेशक शिक्षण उपायों को विस्तृत और गहन बनाना;
- समाशोधन निगम और निपटान गारंटी निधि के लिए विनियामक रूप रेखा;
- नामोद्दिष्ट न्यायालयों को स्थापित करना;
- प्रतिभूति बाजार का राष्ट्रीय संस्थान (एन आइ एस एम) स्थापित करना;
- भाप्रविबो (सेबी) भवन का निर्माण;
- भारत को एक क्षेत्रीय वित्तीय केंद्र के रूप में विकसित करना ।