
इकाई 9 यादृच्छिक परिसंपत्तियाँ*

संरचना

- 9.0 उद्देश्य
- 9.1 विषय प्रवेश
- 9.2 यादृच्छिक परिसंपदाएं: परिभाषा और अभिलक्षण
 - 9.3.1 पूर्वोपायी निधियां
 - 9.3.2 निजि शेयर
 - 9.3.3 भू-भवन संपदा
 - 9.3.4 वस्तुएं (जिन्सें)
 - 9.3.5 ऊपरि संरचना
 - 9.3.6 अन्य यादृच्छिक परिसंपदाएं
- 9.4 यादृच्छिक परिसंपदाएं: प्रतिप्राप्तियां और निवेश रचना
- 9.5 यादृच्छिक परिसंपदाओं और परंपरागत निवेशों में संबंध
- 9.6 सार संक्षेप
- 9.7 बोध प्रश्नों के उत्तर/संकेत

9.0 उद्देश्य

प्रस्तुत इकाई को पढ़ने के बाद आप इस योग्य होंगे कि –

- यादृच्छिक परिसंपदाओं के अर्थ की व्याख्या;
- पूर्वोपायी निधियों, निजि शेयर, भवन संपदा, जिन्सें और ऊपरि संरचना जैसी यादृच्छिक परिसंपदाओं का वर्णन;
- इनकी मुख्य विशेषताओं, संभावी लाभों, जोखिमों, युक्तियों और उन परिस्थितियों की चर्चा जिनमें यादृच्छिक परिसंपदाओं को पत्रक संचय में सम्मिलित किया जा सकता है; और
- निवेश के रूप में यादृच्छिक परिसंपदाओं के उन लाभों का वर्णन जो इन्हें संभावी विविधिकरण के लाभ प्राप्त करने के और वस्तुतः विविधिकृत पत्रक संचय से और अधिक प्रतिप्राप्ति पाने योग्य बना देते हैं।

* डॉ. करण सभरवाल, सहायक प्रोफेसर, दिल्ली तकनीकी परिसर, ग्रेटर नोएडा कृत

9.1 विषय प्रवेश

इस इकाई की रचना पूर्वापाय निधियों, निजि शेयर, भवन संपदा, वस्तुओं और ऊपरि संरचना आदि यादृच्छिक परिसंपदाओं के एक विहंगम दृश्यांकन के लिए किया गया है। इन सभी का व्यापक रूप से उपयोग वृद्धिशील है। इसके कारण मुख्यतः इनके विशेष अभिलक्षण, मूल्यांकन विधियां समाजी लाभ और इनमें निहित जोखिम हैं। नब्बे के दशक मध्य से ये यादृच्छिक परिसंपदाएं बहुत तीव्र दर से वृद्धिशील हैं क्योंकि निधिक एवं पेन्शन कोष तथा विविधकरण के इच्छुक उच्च निवल संपदाधारी व्यक्ति विविधिकरण और अधिक प्रतिप्राप्ति की ईच्छा से इन परिसंपदाओं में बहुत रुचि लेने लगे हैं। इन्हें विशेष प्रबंधनाधीन निकायों के अंतर्गत निवेश परिसंपदाएं भी कहा जाता है। यादृच्छिक परिसंपदाओं का व्यवहार पारंपरिक परिसंपदाओं से भिन्न माना जाता है। व्यापक वित्तीय संकट के समय से जोखिम मुक्त नहीं रह पाते और इनसे प्रतिप्राप्तियां ऋणात्मक या परंपरागत निवेशों की प्रतिप्राप्तियों से सहसंबंधित भी हो सकती हैं। इकाई में इन परिसंपदाओं के मूल अभिलक्षणों, वर्गों तथा पत्रक संचय प्रबंधकों द्वारा इनके लिए प्रयुक्त युक्तियों, इन परिसंपदाओं की विविधिकृत पत्रक संचय में भूमिका और इनके लिए निवेश की रूपरेखा आदि पर चर्चा की जाएगी।

9.2 यादृच्छिक परिसंपदाएं : परिभाषा और अभिलक्षण

शेयर, बांड और नकट आदि परंपरागत परिसंपदाओं से भिन्न परिसंपदाओं को यादृच्छिक परिसंपदा कहा जाता है। ये अपेक्षाकृत असामान्य होते हैं और अभी कुछ समय पूर्व ही इन्हें निवेश के रूप में मान्यता मिली है। भवन संपदा तथा वस्तुओं के विषय में तो यह तर्क भी दिया जाता है कि ये प्राचीनतम व्यापार हेतु प्रयुक्त उपस्कर रहे हैं किन्तु फिर भी इन्हें निवेशकों के पत्रक संचय से लाभ अर्जन का उपस्कर नहीं माना जाता था। इनके संदर्भ में निवेश की ऐसी दृष्टिकोण अपनाएं जाते हैं जो परंपरागत रूप से भिन्न हैं। निवेश के परंपरागत दृष्टिकोण के विपरीत किसी निजि शेयर निधि, पूर्वापाय निधि तथा कुछ एक्सचेंज विपणीय निधियों [ETFs] में घटित यादृच्छिक परिसंपदाओं के प्रति दृष्टिकोण ही अलग होता है। ऐसी विधियों के प्रयोग के लाभ प्रबंधक को व्युत्पन्नों तथा उद्यमिता का प्रयोग करने, गैर तरल परिसंपदाओं में निवेश करने तथा दीर्घकालिक लाभ बढ़ाने के लिए पत्रक संचय में विविधता लाने की दृष्टि से इन परिसंपदाओं में स्वता अपनाने को प्रेरित करते हैं। विशेष निवेश निकायों को निवेश करने को उत्प्रेरित करने वाली यादृच्छिक परिसंपदाओं में स्टॉक, बांड एवं नकद आदि अन्य परंपरागत परिसंपदाओं के संयोजन भी हो सकते हैं। यादृच्छिक परिसंपदाओं से उच्च दर से प्रतिप्राप्ति के लिए इनके प्रबंधन की युक्ति सक्रिय होती है – निष्क्रियतापूर्ण नहीं। वस्तुओं एवं भवन संपदाओं जैसी परिसंपदाओं के लिए भले ही निष्क्रियता की युक्ति अपना ली जाए किन्तु निवेश प्रबंधक पूर्वापाय निधि, निजि शेयर तथा ऊपरि संरचना में निवेश के विषय में तो सदैव सक्रियतापूर्ण युक्ति ही अपनाते हैं। यादृच्छिक परिसंपदाओं के अभिलक्षण इस प्रकार होते हैं:

(1) प्रबंधकों की विशेषता संकीर्ण होती है।

- (2) इन परिसंपदाओं से प्रतिप्राप्तियां परंपरागत निवेशों से प्राप्तियों के साथ अधिक सहसंबंध नहीं दर्शाती। यह विशेषता विविधिकरण के लाभ कमाने के अवसर का निर्माण कर देती है।
- (3) इन परिसंपदाओं पर विनियामकों का अंकुश इतना नहीं होता और इनमें पारदर्शिता भी कम होती है।
- (4) इन परिसंपदाओं की जोखिम और इनसे प्रतिप्राप्ति के आंकड़े सीमित होते हैं और आसानी से नहीं मिल पाते।
- (5) इन परिसंपदाओं पर इनके अपने ही विधि एवं कर प्रावधान लागू होते हैं।
- (6) इनके सक्रिय प्रबंधन के लिए उच्च शुल्क (फीस) की जरूरत होती है।
- (7) इन परिसंपदाओं के पत्रक संचय प्रायः एक साथ और विशाल परिभाषा में ही मिलते हैं।
- (8) यादृच्छिक परिसंपदाओं के परिसमापन पर अनेक बाधाएं भी लागू होती हैं।

यादृच्छिक परिसंपदाओं के बारे में प्रामाणिक आंकड़े सहज सुलभ नहीं होते। इसी लिए निवेशक को अपना धन लगाने से पूर्व इनके ऐतिहासिक रिकार्ड की बड़े ध्यान से समीक्षा अवश्य करनी चाहिए। इसके साथ ही ऐतिहासिक प्रतिप्राप्तियों के किसी उप-अवधि, अन्तराल, वृहत अन्तराल या भावी अवधि के लिए मान्य मानक विचलन भी सुलभ नहीं होते। कुछ ऐसी परिसंपदाएं भी होती हैं जिनके मूल्य का आंकलन बाजार के भाव नहीं बल्कि किसी द्वारा लगाए गए अनुमान पर आधारित होता है। एक उदाहरण भवन संपदा या प्रत्यक्षतः निजी शेयरों में निवेश है। इनके मूल्यांकन में प्रतिप्राप्ति के परंपरागत निवेशों से प्रतिप्राप्ति उच्चावचन के साथ सहसंबंध का न्यूनांकन किया जाता है। व्यावहारिक आर्थिक सिद्धांतों के आधार पर इनके वित्तीय आंकड़ों और विशिष्ट निवेश प्रतिप्राप्तियों में अनेक अभिनीतियां पाई गई हैं। उदाहरण के लिए पूर्वोपाय निधि सूचकों में उत्तरजीविता अभिनति तथा पुरानी मदों के स्थान पर भी कुछ लिख लेने की अभिनति हो सकती है। उत्तरजीविता अभिनति उस समय होती है जब किसी आंकड़ा आधार में केवल वर्तमान निवेश निधियों को शामिल किया गया हो क्योंकि जो निधियां समापन को प्राप्त हो चुकी हैं वे तो बाजार में उपलब्ध ही नहीं हैं। दूसरी ओर पुरानी जानकारी भरने की अभिनति तब दिखाई देती है जब एक नई निवेश निधि को सूचक में स्थान देते समय उसकी ऐतिहासिक प्रतिप्राप्तियां भी रिकॉर्ड का हिस्सा बन जाती हैं। इस प्रकार पुरानी जानकारी बाद में भरी जाने के कारण यह सूचक एक प्रकार से कृत्रिम रूप से अधिक प्रतिप्राप्ति दिखाने लगता है। यह अधिमापन अभिनति वस्तुतः दोनों कारणों से हो जाती है – “उत्तर-जीविता” ने निकृष्ट निष्पादक निधियों को गायब कर दिया है तो पिछली अवधि की जानकारी भरने से पैदा हुआ अधिमापन और प्रबल हो जाएगा। इसका कुल मिलाकर प्रभाव प्रतिप्राप्ति को कृत्रिम रूप से बढ़ा-चढ़ा कर दिखाता है। हम जानते ही हैं कि सूचकों में भारमान आबंटन और उनके निर्माण में समाहित घटकों का चयन सूचकों के मान को प्रभावित तो करता ही है उनकी अन्य सूचकों के साथ तुलनीयता भी अछूती नहीं रह पाती।

9.2 यादृच्छिक परिसंपदाओं के प्रकार

कई यादृच्छिक परिसंपदाओं में सांझे रूप से पाए जाने वाले अभिलक्षणों के आधार पर उनके वर्ग विभाजन किए जा सकते हैं। ऐसी परिसंपदाओं का वर्ग या उपवर्ग बनाना काफी कष्ट साध्य कार्य होता है। इस कार्य के लिए उनके लिए प्रयोग की जा रही प्रबंधन युक्ति, मूल्यांकन विधि, संवृद्धि, संभावना आदि अभिलक्षणों का प्रयोग किया जाता है। आइए यादृच्छिक परिसंपदाओं के विभिन्न वर्गों पर संक्षेप में चर्चा करें।

9.3.1 पूर्वोपायी निधियां

पूर्वोपायी निधियां ऐसी निजी निधियां हैं जो अनेक प्रकार की युक्तियों द्वारा प्रतिभूतियों एवं व्युत्पन्नो के संयोजनों का प्रबंधन करती हैं। कई मामलों में तो इनका निष्पादन बाजार के सकल स्तरीय निष्पादन से स्वतंत्र भी रह सकता है। इन निधियों के प्रबंधक पत्रक संचय के लिए दीर्घ एवं द्रुत, दोनों प्रावस्थाएं धारण कर निवेशकों को प्रतिप्राप्ति प्रदान करने का प्रयास करते हैं। ये निधियां अति उद्यामितापूर्ण भी हो सकती हैं।

9.3.2 निजी पूंजी शेयर

ये उन कंपनियों में निवेश है जो स्टॉक एक्सचेंज की सूची में नहीं है या फिर ऐसी सार्वजनिक कंपनियां हैं जिनका निजीकरण होने जा रहा है। ऐसी कंपनियां नव प्रवर्तन या पुरानी फर्म भी हो सकती हैं। निजी पूंजी निधियों में शामिल होने के लिए प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष, दोनों विधियों से निवेश किया जा सकता है। ऐसे निजी शेयर पूंजी में निवेशकर्ता ऐसी कंपनियां चाहते हैं जो पर्याप्त नकद प्रवाह सृजित करती हों, जिनका उत्पाद बाजार में खूब बिकता हो और प्रबंधन उच्च गुणवत्तापूर्ण हो। अतः ऐसी अधिकतर खरीदारी उद्यामित होती है – बाजार में जमी हुई फर्मों के ही निजी शेयर खरीदे जाते हैं। दूसरी ओर कुछ निवेशक एक विशेष प्रकार की निजी पूंजी में शेयर खरीदना चाहते हैं: इन्हें नव उद्यम पूंजी का नाम दिया जाता है। नव उद्यम पूंजी का अर्थ नवप्रवर्तनों या स्थापना के कुछ ही समय बाद वाली उच्च संवृद्धि क्षमतावान कंपनियों में निवेश करता है। किन्तु ऐसे उद्यम निजी पूंजी बाजार का एक बहुत छोटा सा हिस्सा भी हो सकते हैं।

9.3.3 भवन-संपदा

हम भवन-संपदा में निवेश से परिचित हैं। यहां गैर तरल परिसंपदाओं, जैसे कि भवन, भूमि आदि में धन लगाया जाता है। ये निवेश भी प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष विधियों से हो सकते हैं। प्रतिभूतियों की विशाल संख्या की सुलभता और इन निवेशों की लोकप्रियता जो भवन संपदा निवेश के वितान का बहुत विस्तार किया है। इनमें शामिल हैं: निजी व्यापारिक भवन संपदा पूंजी, निजी व्यापारिक भवन संपदा ऋण, सार्वजनिक भवन संपदा शेयर पूंजी और सार्वजनिक भवन संपदा ऋण उपस्कर।

9.3.4 वस्तुएं (जिन्सें)

वस्तु व्युत्पन्नो के प्रारंभ ने वस्तु भण्डारों में निवेश करना संभव बना दिया है। अनाज, धातुओं और कच्चे तेल जैसे भौतिक वस्तु उत्पादनों का व्यापार नकद उपस्करों व्युत्पन्न उत्पादों या व्यापार संबंधित व्यावसायिक निवेश द्वारा होता है। ऐसे बाजार में पहुंच बनाने के लिए निवेशक प्रायः वस्तु अग्रिमों तथा आधारिक वस्तु सूचकों आदि का प्रयोग करते हैं।

वस्तु सूचक विभिन्न आधारिक वस्तु अग्रिमों के संयोजन होते हैं जिन्हें प्रतिप्राप्तियों के मूल्यांकन के लिए आधारिक स्वरूप प्रयोग किया जाता है।

9.3.5 ऊपरि संरचना

ये संरचनागत परिसंपत्तियाँ जन सामान्य के उपयोग में आती हैं और उन्हें आवश्यक सेवाएं प्रदान करती हैं। इन्हें पूंजी गहन, दीर्घोपयोगी वास्तविक संपदाएं कहते हैं। इनके उदाहरणों में सम्मिलित है: चिकित्सा एवं स्वास्थ्य व्यवस्था, सड़कें, बांध, स्कूल इत्यादि। इस ऊपरि संरचना में निवेश का वित्तीय स्वामित्व एवं संचालन सरकार के पास हो सकता है। अभी कुछ समय से ऊपरि संरचना निजी क्षेत्र की भूमिका में वृद्धि दिखाई दे रही हैं। निजी उपक्रम सार्वजनिक निजी भागीदारी (PPP) प्रतिमान में भागीदार हो जाते हैं – यह ऊपरि संरचना में निवेश की एक सामान्य विधि है। ऐसे प्रतिमान सरकार एवं निवेशक, दोनों को पणधारी बना लेते हैं। इनमें भी सीधे या फिर अप्रत्यक्ष निवेश के माध्यम से अपनी उपस्थिति दर्ज कराई जा सकती है। कंपनियों के शेयरों, ETFs, निजी शेयर पूंजी निधियों, सूचीबद्ध निधियों तथा असूचीबद्ध निधियों को ऊपरि संरचना में अप्रत्यक्ष रूप से निवेश करने के माध्यम माना जाता है।

9.3.6 अन्य यादृच्छिक परिसंपदाएं

यादृच्छिक परिसंपदाओं के अन्य दृश्य एवं अमूर्त प्रकार भी हैं जिनके विकसित व्यापार बाजार नहीं होते। ये हैं: उच्च कोटी के मद्य, कलाकृतियाँ पुरातन फर्नीचर और मोटर वाहन, डाक टिकटें, सिक्के तथा अन्य संग्रहणीय वस्तुएं और अमूर्त परिसंपदाएं जैसे कि पेटेन्ट्स तथा विधि कार्यवाहियाँ।

अपनी प्रगति की जाँच कीजिए 1

नोट: i) अपने उत्तरों के लिए नीचे दिए गए स्थान का प्रयोग करें।

ii) इकाई के अंत में दिए गए उत्तरों से अपनी प्रगति की जाँच करें।

1) एक यादृच्छिक परिसंपदा की संकल्पना की व्याख्या करें।

.....
.....

2) निवेश बाजार में सुलभ विभिन्न यादृच्छिक परिसंपदाओं में अन्तर्गत की व्याख्या करें।

.....
.....
.....

9.4 यादृच्छिक परिसंपदाएं : प्रतिप्राप्तियाँ तथा निवेश रचना प्रतिप्राप्तियाँ

प्रायः पत्रक संचय प्रबंधन दो विधियों या युक्तियों से किया जाता है यथा निष्क्रिय प्रबंधन युक्ति एवं सक्रिय प्रबंधन युक्ति। निष्क्रिय प्रबंधन में प्रबंधकर्ता किसी ऐसे सूचक या

परिसंपदा वर्ग पर ध्यान केंद्रित रखता है जो निवेशकर्ता के लिए उपयुक्त हो। यादृच्छिक परिसंपदाओं में प्रवेश कराने के लिए भवन संपदा, वस्तु और ऊपरि संरचना के उपस्करों का एक पत्रक संचय बनाया जा सकता है और पत्रक संचय प्रबंधक उसकी निष्क्रिय रहते हुए प्रबंधन कर सकता है। अधिकांश यादृच्छिक परिसंपदाओं का प्रबंधन सक्रिय रूप से किया जाता है ताकि निवेशकों को उच्चतर और अनायास लाभ भी दिलाए जा सकें। किसी निवेशक का मूल निवेश उद्देश्य विविधिकरण कर जोखिम के लिए उपयुक्त समंजन करते हुए उच्च दर पर प्रतिप्राप्ति पाना होता है। प्रत्येक निवेश में जोखिम एक महत्वपूर्ण कारक होता है जिस पर पत्रक संचय के संदर्भ में स्पष्ट रूप से विचार किया जाना चाहिए। उच्च जोखिम निवेशों की तरलता निम्न होती है, उनमें समापन प्रावधान कम होते हैं तथा उनकी पादर्शिता कम होने के साथ-साथ उनके विविधिकरण में भी कठिनाइयां होती हैं।

निवेश रचना

यादृच्छिक परिसंपदाओं में निवेश भागीदारी की संरचना के अनुसार होता है। ऐसा पूर्वापायी निधियों, ऊपरि संरचना निधियों तथा निजी पूंजी विधियों के अधिकांश मामलों में रहता है। यह एक बहुत सामान्य और लोकप्रिय संरचना है जहां निधि प्रबंधक एक **सामान्य भागीदार (GP)** होता है और निवेशक **सीमित भागीदार (LP)** होते हैं। सीमित भागीदारी व्यवस्था में भागीदार वही निवेशक होते हैं जिन्हें जोखिम की समझ हो और जो निवेश से जुड़ी जोखिम का वहन करने को तैयार हों। ऐसी निधियों में निवेशों पर अधिक नियमन लागू नहीं होता। इसलिए इनमें निवेश के अवसर जनसामान्य के लिए खुले नहीं होते। सीमित भागीदारी में स्वामित्व भागीदारों द्वारा निवेशित राशियों पर निर्भर रहता है। उनका उस भागीदारी में आंशिक हित भाग होता है और वह भी भागीदारी के दस्तावेजों में दर्ज होता है। दूसरी ओर सामान्य भागीदारी विधि में ये सामान्य भागीदार व्यवसाय का संचालन करते हैं और उनको उक्त व्यवसाय की अपरिमित जोखिम उठानी पड़ती है। प्रायः ये भागीदारियां कर-दक्ष स्थानों पर अवस्थित होती हैं। ये (LP) तथा (GP), दोनों प्रकार के भागीदारों के लिए लाभप्रद रहता है। निवेश निधि की स्थापना के लिए निजी निवेश भागीदारों की संख्या की कोई निश्चित सीमा अवश्य होती है।

यादृच्छिक परिसंपदाओं में लगी जिन राशियों का प्रबंधन पत्रक संचय प्रबंधक करते हैं और उन्हें प्रबंधन शतक तथा संप्रेरणा शुल्क, दोनों प्राप्त होते हैं (प्रबंधन शुल्क प्रबंधनाधीन परिसंपदाओं के मौद्रिक आकार पर निर्भर रहता है। उस निधि के लाभ या निष्पादन पर नहीं। संप्रेरणा शुल्क उसी समय देय होता है जब निधि ने अच्छा निष्पादन किया हो अर्थात् अपेक्षित लाभ कमाया हो प्रायः शुल्क की रचना में ही प्रबंधक को देय संप्रेरणा शुल्क की कसौटी भी लिखी होती है। यह शुल्क अधिकांश मामलों में निधि द्वारा एक अर्जन बाधा स्तर से अधिक कमाने पर ही किसी विशिष्ट अर्जन दर की प्राप्ति पर ही देय होता है। अर्जन बाधा स्तर के साथ-साथ एक उच्च जल चिन्ह का भी शुल्क के आंकलन में प्रयोग किया जाता है। यह जल चिन्ह दर्शाता है कि प्रबंधक के संप्रेरणा शुल्क का आंकलन करने के लिए उच्चतम संचयी प्रतिप्राप्ति का प्रयोग किया जाता है। यह सीमित भागीदार द्वारा निवेशित राशियों के उच्चतम शुल्क निवल मूल्यमान के समान होता है। यह अर्जन बाधा और उच्च जल चिन्ह निवेशक को एक ही निष्पादन के लिए दो बार शुल्क चुकाने से बचाते हैं और साथ ही इससे प्रबंधन की दक्षता या निष्पादन का मापन भी हो जाता है।

9.5 यादृच्छिक परिसंपदाओं और परंपरागत निवेशों में संबंध

यादृच्छिक परिसंपदाओं में निवेश का ध्येय यही होता है कि पत्रक संचय में विविधिकरण लाया जाए तथा जोखिम का विभिन्न प्रकार की परिसंपदाओं में विभाजन कर वांछित प्रतिप्राप्ति को पाया जाए। यह देखा गया है कि पत्रक संचय में परंपरागत के साथ-साथ यादृच्छिक परिसंपदाओं को शामिल कर लेने पर समूचे संचय की जोखिम प्रतिप्राप्ति संरचना में सुधार होता है। यादृच्छिक परिसंपदाओं की ऐतिहासिक प्रतिप्राप्ति दरों, उच्चावचन तथा सहसंबंध की रचनाओं को देखते हुए ये पूरे पत्रक संचय के जोखिम प्रतिप्राप्ति में सुधार कर उसके निष्पादन का उन्नयन करते हैं। यादृच्छिक परिसंपदाओं में निवेश के उपयुक्त विनिधान का निर्णय लेते समय प्रबंधक केवल प्रतिप्राप्ति औसत और मानक विचलन पर ही विचार नहीं करता। इनके विश्लेषण के लिए इन अन्य कारकों पर भी ध्यान दिया जाना आवश्यक होता है: अतीत में कितनी प्रायिकता से इनके मूल्यों में गिरावट आई है, एक महीने की अवधि में सबसे निकृष्ट प्रतिप्राप्ति क्या रही है तथा इनकी तरलता कैसी है?

पूर्वोपायी निधियां

इन निधियों को सक्रिय ही नहीं वरन् आक्रामक रूप से विभिन्न प्रकार की परिसंपदाओं वाले और विभिन्न क्षेत्रों में फैले हुए पत्रक संचय में निवेश प्रबंधन का स्वरूप माना जाता है। ये विधियां उद्यामित होती हैं, इनमें किसी संपदा में दीर्घ तो किसी में द्रुत प्रावस्था लेते हुए व्युत्पन्नो को भी शामिल किया जाता है। पूर्वोपायी निधियों के प्रबंधकों का लक्ष्य परम या सापेक्ष रूप से उच्च प्रतिप्राप्तियों का सृजन करना रहता है। इन निधियों के निवेश पर बहुत कम प्रतिबंध होते हैं और इसी कारण निवेश बहुत जटिल हो जाते हैं। इन निधियों की बहुत सीमित निवेशकों को पेश करा की जाती है जिनमें निजी निवेश भागीदारी में बड़ी मात्रा में धन लगाने की क्षमता तथा ईच्छा शक्ति हो।

इनमें विमोचन के बहुत कम प्रावधान होते हैं – विमोचन पर अनेक प्रतिबंध ही होते हैं। प्रायः निवेशक को एक न्यूनतम अवधि तक अपनी धनराशि पूर्वोपायी निधि में रखनी ही पड़ती है। इसे बन्धित अवधि कहा जाता है। इस समय में वे निधि से बाहर निकलने के लिए विमोचन नहीं करा सकते। यदि वे निधि को छोड़ना चाहें तो उन्हें अर्थ दंड भुगतना पड़ सकता है और विमोचन चाहने के कारणों की लिखित सूचना देनी पड़ती है। इस सूचना की अवधि 30–90 दिन हो सकती है।

पूर्वोपायी निधियों की निधियां इस प्रकार के कोषों का एक विविधिकृत पत्रक संचय छोटे निवेशकों को पेश कर सकती हैं जिनके पास अनेकों निधि प्रबंधकों में से अपने लिए उपयुक्त व्यक्ति/निकाय की चयन करने के लिए न तो संसाधन होते हैं और न ही समय या विशेषता। इन निधियों के पास पूर्वोपायी निधियों के ही पत्रक संचय होते हैं। इसीलिए इन्हें “निधियों की निधियां” कहा जाता है। माना जाता है कि इनके पास पूर्वोपायी निधियों के उपयुक्त विश्लेषण के लिए पर्याप्त विशेषज्ञता होती है और अकेले निवेशक अपने सीमित ज्ञान एवं विश्लेषण उपस्करों के सहारे उस स्तर की विमोचन सुविधाएं नहीं पा सकते जितनी ये प्रदान कर सकती हैं। इनकी सेवाएं पाने का यह लाभ रहता है कि इनके प्रबंधक बहुत विस्तृत वितान की निधियों का प्रयोग कर तरह-तरह की युक्तियों विभिन्न

क्षेत्रों तक फैले निवेश और प्रबंधन की कलाओं से परिचित होते हैं। ऐसे निधियों की निधि के पत्रक संचय के निर्माण का शुल्क निवेश के स्वरूप और उक्त निधि में प्रबंधक को मिलने वाले शुल्क तथा संप्रेरणा शुल्क पर निर्भर रहता है। किन्तु प्रबंधकों के ये शुल्क और संप्रेरण उन द्वारा कमाकर दी गई राशियों आदि पर निर्भर हो सकते हैं।

परंपरागत निवेश प्रबंधक की अपेक्षा पूर्वापायी निधि प्रबंधक को एक विशेष लाभ यह होता है कि ये जहां अच्छा अवसर दिखे बिना अधिक बाधाओं का सामना किए निवेश कर सकते हैं। पूर्वापायी निधियों की युक्तियां प्रबंधक को अनेकों निधियों में से चयन करने का लचीलापन प्रदान करती हैं।

निजी शेयर पूंजी निधियां

इन निधियों में दो प्रकार की भागीदार होते हैं, सीमित भागीदार और सामान्य भागीदार। फर्म से बाहर के निवेशक सीमित भागीदार रहते हैं जबकि अनेक निधियों का प्रबंधन कर सकने वाली निजी शेयर पूंजी फर्म एक सामान्य भागीदार होती है। दूसरे शब्दों में निजी शेयर पूंजी निधियों की रचना भी पूर्वापायी निधियों की भांति 'भागीदारी' फर्म जैसी ही होती है। निधि प्रबंधन के लिए इन द्वारा लिए जाने शुल्क भी पूर्वापायी निधियों जैसे ही होते हैं। अधिकांश शेयर पूंजी निधि प्रबंधक फर्म निवेशित राशि के आकार के अनुसार एक प्रबंधन शुल्क तथा साथ ही संप्रेरणा शुल्क उगाहती हैं। प्रबंधन शुल्क उपार्जित (वचनबद्ध) पूंजी के आधार पर लिया जाता है – यह 1 प्रतिशत से 3 प्रतिशत तक हो सकता है। वह पूंजी जो उक्त फर्म में लगाने को सीमित भागीदार ने सहमति या वचन दिया है उसी को उपार्जित पूंजी का नाम दिया जाता है। निजी शेयर पूंजी फर्म द्वारा इस प्रकार एकत्र पूंजी अपने विशेष प्रकल्पों में लगाई जाती और ये उपार्जित पूंजी सीमित भागीदारों 3 से 5 वर्षों में ली जा सकती है।

प्रबंधन शुल्क निजी शेयर पूंजी फर्म द्वारा सारी उपार्जित पूंजी लेकर निवेश करने तक किया जाता है। यह शुल्क वसूली विधि का अन्तर इन फर्मों को पूर्वापायी निधियों से पृथक स्वरूप प्रदान कर देता है। निवेश के क्रम में उसी उपार्जित राशि पर शुल्क लिया जाता है जो अभी निवेशित नहीं हुई है। निधि से बाहर निकलते समय निवेशकों को उनकी पूंजी वापस मिल जाती है और उन्हें उस निवेश पर कोई शुल्क नहीं देना होता जिसका निवेश अब बचा ही नहीं है। इन फर्मों में अधिकांशतः ळचे को तब तक कोई संप्रेरणा शुल्क नहीं दिया जाता जब तक कि स्टे समूह की प्रारंभिक निवेश राशियां उन्हें वापिस नहीं हो जाती। पूर्वापायी निधियों की भांति यहां भी ळच को बाधा दर के उपरांत सकल लाभ का 20 प्रतिशत अंश मिलता है। निवल बाधा दर के एक तय प्रतिशत अंश के समान संप्रेरणा शुल्क के रूप में लाभ का हिस्सा भी उन्हें मिलता है। निजी शेयर पूंजी निधि का शेष 80 प्रतिशत कुल लाभ भागीदारों को उनकी प्रारंभिक निवेश राशि की वापसी के साथ और मिल जाता है।

कोष में से प्रतिप्राप्ति का वितरण लाभ के आधार पर होता है। यह व्यवस्था ळचे को विशेष रूप से फायदा पहुंचाती है – क्योंकि उन्हें तो सकल लाभ में से 20 प्रतिशत से अधिक हिस्सा मिल जाएगा। निधि के निवेश से बाहर निकलने की अवस्था की अपेक्षा सकल लाभ के आधार पर वितरण में यह लाभ का अंश अधिक हो जाता है। फर्म के स्टे के हितों की रक्षा के लिए ऐसी अधिकतर भागीदारियों के अनुबंधों में यह व्यवस्था रहती है कि ळचे को

संप्रेरण शुल्क स्के की प्रारंभिक पूंजी लौटाने के बाद ही मिलेगा, इस शुल्क की राशि एक विशेष खाते में जमा होती रहेगी और इसमें एक पुनः प्रापण का प्रावधान भी रहता है। कोई आक्समिकता होने पर ळके को संप्रेरण शुल्क के रूप में दी गई राशियां लौटानी पड़ती हैं – जब तक कि स्के को उनका प्रारंभिक निवेश तथा सकल लाभ का 80 प्रतिशत अंश नहीं मिल जाता। उद्यामित खरीदारी फर्में प्रबंधन एवं संप्रेरण शुल्क से अतिरिक्त अन्य स्रोतों से आय का सृजन भी दिखा सकती है। इनमें किसी कंपनी को खरीदने के लिए व्यवस्था करने का शुल्क, सफल रहे अधिग्रहण के लिए प्रतिपूर्ति तथा फर्म की बिक्री के समय परिसंपदाओं के विक्रय मूल्य शामिल होते हैं। निजी शेयर पूंजी फर्म उन कंपनियों से परामर्श शुल्क भी ले सकती हैं जिन्होंने इससे अपने व्यवसाय के विषय में सलाह मशविरा किया है।

भू-भवन संपदा

हम सभी भूमि और भवन आदि में निवेश से तो परिचित ही हैं। ऐसी संपदा में निवेशक को प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष स्वामित्वाधिकार मिल सकते हैं। इसे भवन या भू-संपदा के आधार पर ऋण भी माना जा सकता है – अर्थात् यह ऋण रूपी निवेश हो सकता है। उदाहरण के रूप में ऐसा धरोहर आधारित ऋण देना या ऐसी धरोहर आधारित प्रतिभूतियां (डटै) से खरीदना जहां संपत्ति को ही ऋण के मूलधन के लिए गिरवी रखा गया हो। भू-भवन संपदा में निवेश के अनेक कारण हो सकते हैं कुछ तो सदा स्थायी रूप से बने रहते हैं। फिर भी निर्णायक कारण प्रतिस्पर्धाशील कीमत पर इन्हें पाने और फिर इन पर दीर्घकालिक कुल प्रतिप्राप्ति अर्जित करना हो सकते हैं। यह प्रतिप्राप्ति आय सृजन तथा आधारिक परिसंपदा के पूंजीमान में संवृद्धि, दोनों रूपों में हो सकती है। संपदा लीज पर देने के मामले में निवेशक स्थित भाड़े की दर पर विशेष प्रकार की संपदाओं के लिए बहुवर्षीय लीज अनुबंध कर सकता है। इससे उसको नकद प्रवाह आर्थिक संक्षोभों से बचे रह सकते हैं। भू-भवन संपदा इस कारण भी आकर्षक रहती हैं कि निवेश को विविधिकरण के लाभ दिलाने वाली अन्य परिसंपदाओं के साथ इनका संपूर्ण सहसंबंध नहीं होता। ऐसी दशा में जहां भाड़े की दरें जल्दी ही स्फीति दर के अनुरूप बदल पाना संभव हो वहां तो यह संपदाएं स्फीति के प्रति पूर्वोपाय भी बन जाती हैं।

भू-भवन संपदा की खरीदारी में तो उनके कागजों के अन्तरण में स्वामित्व का अंतरण भी हो जाता है। इनमें उस संपदा स्वामित्व के साथ-साथ उससे संबद्ध वायु, खनिज तथा सतह के प्रयोग और स्वामित्व के अधिकार भी अन्तरित होते हैं। स्वामित्वाधिकार सांझे में, या अकेले, पूरे या आंशिक रूप से अनंतरण जो खरीदारी, लीज, बिक्री या गिरवी रखने के रूप में हो सकते हैं, अन्तरित होते हैं। भू-भवन संपदाएं आवासीय या व्यापारिक हो सकती हैं। अधिकांश आवासीय भवनों में निवेश उन्हें किराए या लीज पर देकर नियमित आय कमाने के लिए किया जाता है। ऐसे निवेश को आय सृजक भवन संपदा निवेश कहा जाता है। आवासीय से इतर अन्य प्रकार की भवन संपदाएं भी हैं जिन्हें व्यापारिक संपदाएं कहते हैं – इनमें कार्यालय भवन तथा खुदरा व्यापार हेतु (दुकानें) भी कहा जाता है।

मुख्य बात ये है कि भू-भवन संपदा निवेशों के कई रूप हो सकते हैं। इनके दो मुख्य वर्ग हो सकते हैं: पहला वर्ग ऋण या शेयर पूंजी आधारित भू-भवन संपदा निवेश है और दूसरा निजी या सार्वजनिक बाजारों में इन संपदाओं में निवेश। भू-भवन संपदा में प्रयुक्त

निवेश का आशय भू-भवन आदि में शेयर पूंजी के माध्यम से निवेश है। इन संपदाओं में निवेश के लिए पूंजी ऋणों या अंश पूंजी के माध्यम से जुटाई जा सकती है। इस संपदा बाजार में बंधक या गिरवी रखना ऋण पूंजी जुटाने की एक सामान्य विधि है। निजी संख्याबद्ध निवेशक और व्यक्ति, जैसे कि भू-भवन संपदा निगम, भू-भवन संपदा निवेश न्यास (टम्पे) खरीदारी के लिए अंशपूंजी के रूप में धन प्रदान कर इन निवेश कार्यों को समर्थन प्रदान करते हैं। ये टम्पे के जाने माने सार्वजनिक रूप से बिकने वाले शेयर होते हैं जिनके पत्रक संचय में भू-भवन बाजार की संपत्तियां होती हैं। इसी प्रकार परिसंपदा आधारित प्रतिभूत ऋण दायित्व (अर्थात डटै) भी पूर्व निश्चित स्वरूप वाले प्रतिभूत बन्धक होते हैं जो निवेशक को अपने विशेष स्तर के अनुसार बन्धक ऋण पत्रक संचय से नकद प्रवाह पाने का अधिकारी बना देते हैं। संपत्ति, बंधक और अनुबंधों के स्वरूप के अनुसार भू-भवन निवेशों के अनेक मुख्य प्रकार होते हैं।

सबसे स्पष्ट और निर्वन्ध भू-भवन निवेश तो प्रत्यक्ष स्वामित्व ही है जहां संपत्ति का स्वामित्वाधिकार निवेशक के नाम पर अन्तरित कर दिया जाता और वित्त व्यवस्था 'गिरवी' या बन्धक व्यवस्था द्वारा की जाती है। संपदा के क्रय मूल्य में उसके पंजीकरण एवं विधिक व्यय, शोध अन्वेषण लागतें, अभियांत्रिक एवं पर्यावरणीय लागतें तथा उस संपदा के मूल्यांकन के शुल्क शामिल हो सकते हैं। साथ ही संपदा के प्रकार भेद के अनुसार उसके रखरखाव तथा पुनः साज-सज्जा पर भी समय-समय पर खर्च करना पड़ सकता है। यदि संपदा के प्रबंधन के लिए किसी व्यक्ति या निकाय से अनुबंध किया जाता है तो प्रबंधन शुल्क भी देय होगा ये स्वामी की अपनी ईच्छा पर है कि वह स्वयं उसका प्रबंध करना चाहता है या किसी स्थानीय एजेंट को इस कार्य के लिए नियुक्त करता है।

उद्यामितापूर्ण स्वामित्व भू-भवन संपदा में निवेश की अन्य विधि है जिसमें संपदाधिकार का वित्तीयन एक शेयर पूंजी की खरीदारी तथा गिरवी रख कर ऋण वित्तीयन एक शेयर पूंजी की खरीदारी तथा गिरवी रख कर ऋण वित्तीयन द्वारा होता है। इस उद्यामित स्वामित्व में धारक को प्रारंभिक क्रय लागतों के साथ-साथ गिरवी वित्त प्राप्त करने की लागतें भी उठानी पड़ती हैं। हम जानते हैं कि ऐसा वित्त संपत्ति द्वारा ही प्रतिभूत होता है और स्वामी द्वारा भुगतान में चूक होने पर गिरवी धारक/ऋण दाता उस संपत्ति का स्वामित्वाधिकार पाने की कानूनी कार्रवाई कर सकता है। शेयर पूंजी निवेश पर उच्चारित लाभ या हानि का आंकलन संपत्ति की मूल्य वृद्धि (ह्रास) तथा निवल कार्यकारी आय और वित्त लागत (ऋण सेवा लागत) के अंतर से होता है। उद्यामित संपत्ति स्वामी मुख्यतः गिरवी ऋणों द्वारा ही वित्तीय करते हैं। इस व्यवस्था का मुख्य आकर्षण यही है कि उस गिरवी व्यवस्था के दौरान ऋणी को एक निश्चित राशि प्रति अवधि ऋणदाता को चुकानी पड़ती है। ऐसे निवेश को निष्क्रिय निवेश कहते हैं। यदि ऋणी भुगतान में चूक कहता है तो ऋणदाता उस संपत्ति के स्वामित्व को कानूनी रूप से हस्तगत कर लेता है। सामान्यतः निजी बाजार के माध्यम से निवेश में संपदा के स्वरूप विशेष में पूरा ऋण देने या गिरवी ऋणों के किसी समुच्चय में भागीदारी के रूप में होता है। ऐसे समुच्चय में भागीदारी के ऋणों को भू-भवन संपदा में गिरवी समर्थित प्रतिभूतियों के रूप में बाजार में सार्वजनिक बिक्री योग्य निक्षेपों के माध्यम से निवेश कहा जाता है।

सार्वजनिक बिक्री वाले निक्षेपों द्वारा भू-भवन संपदा में अप्रत्यक्ष निवेश किसी मध्यस्थ के साथ कई प्रकार के समुच्चयकारी वाहनों का प्रयोग कर सकता है। शेयर पूंजी निवेशक भू-भवन संपदा में सीमित दायित्व भागीदारी कर सकता है जो इस बाजार में प्रवेश करते समय भी निवेशक के दायित्वों को प्रकल्प में लगाई गई राशि तक ही सीमित रखती तथा मुख्य भूमिका ढाँचे द्वारा निभाई जाती है जो भू-भवन संपदा प्रबंधन में निपुण होते हैं और जिनकी देयताएं अपरिमित रहती है। यही निवेश राशियों का प्रबंधन करते हैं। यहां निवेश का एक अन्य रास्ता विशेष न्यासों, ट्रस्ट द्वारा निर्मित संपदा समुच्चय को सार्वजनिक रूप से बिक्रीत शेयरों में निवेश होता है। ये ट्रस्ट निवेशकों को विविधिकरण के लाभ सुलभ कराते हैं, इनके विशेषज्ञ प्रबंधक विभिन्न प्रकार की भू-भवन संपदाओं में धनराशियाँ के निवेश के समुच्चय पर प्रतिप्राप्ति को अधिकतम करने के प्रयास करते हैं। दूसरे शब्दों में, वे छोटे निवेशकों को एक शुल्क के बादले भू-भवन संपदा के एक विविधिकृत पत्रक संचय में निवेश तथा उसके व्यावसायिक प्रबंधन का लाभ उठाने कर अवसर प्रदान करते हैं। विधिक रूप से ट्रस्ट को अपनी अधिकांश कर योग्य आय अपने अंशधारियों में विभाजित करनी होती है। परिसंपदा प्रतिभूतियां संस्थागत निवेशकों को भी आवासीय एवं व्यापारिक संपदाओं के प्रतिभूतिकृत पत्रक संचयों में निवेश के अवसर मिल जाते हैं। ये मूल ऋणदाताओं को अपनी बदलती हुई जरूरतों के हिसाब से अपने निवेश पत्रक संचय में परिवर्तन की सुविधा भी देते हैं। समुच्चयकृत गिरवी पत्रकों को निवेश बैंक विभिन्न स्तरों में विभाजित करते हैं जिन्हें 'हिस्सों' में विभाजित करके रखा जाता है। विभिन्न भुगतान विशेषताओं तथा साख अनुक्रमिता के आधार पर इन हिस्सों की निवेशकों को बिक्री की जाती है। उन निवेशकों को मिलने वाली आय उन द्वारा निवेश की गई राशि के हिस्से के स्तर पर निर्भर रहती है।

वस्तुएं / जिन्सों

एक अन्य बड़ा लोकप्रिय यादृच्छिक परिसंपदा वर्ग है —किन्तु इसकी प्रतिप्राप्तियां मूलतः कीमतों में परिवर्तन पर निर्भर करती हैं किसी ब्याज, भाड़ा या लाभांश पर नहीं। यह वर्ग वस्तुओं या जिन्सों का वर्ग है। वस्तुएं ऐसी भौतिक संपदाएं हैं जिनमें निवेश किया जा सकता है और जिनका गुणवत्ता, स्थानिकता तथा सुपुर्दगी के अनुसार मानकीकरण हो सकता है। वस्तुओं के निवल प्रतिप्राप्तियों का आंकलन सकल प्राप्ति और परिवहन तथा भण्डारण की लागतों के अन्तर द्वारा होता है। इनकी निम्न प्रतिप्राप्तियों का सबसे बड़ा कारण यही है कि इनको 'धारण' करने में भण्डारण और परिवहन की लागतें महत्वपूर्ण रहती हैं। अतः प्रायः निवेशक वास्तविक वस्तुओं का व्यापार तो नहीं करते, वे इनके व्युत्पन्न पत्रकों का ही लेनदेन करते हैं। ऐसे व्युत्पन्न जिनके आधारिक किसी एक वस्तु या विभिन्न वस्तुओं के सूचक हों उन्हें वस्तु, व्युत्पन्न कहा जाता है। व्युत्पन्न बाजार में वस्तुओं को शामिल करने के लिए उन वस्तुओं को शीघ्र नाशवान नहीं होना चाहिए, उनके भार एवं परिमाण की तुलना में अधिक मूल्यवान होना चाहिए तथा उनकी भण्डारण की लागतें भी अपेक्षाकृत कम होनी चाहिए। किन्तु हम यह भी जानते हैं कि इन्हीं संभारतंत्रीय मुद्दों के कारण वस्तुओं का प्रत्यक्ष व्यापार कठिन होता है। इसीलिए इनके व्युत्पन्नों को बाजार में लोकप्रियता मिली है। एक छोटा सा चुर्नीदा वर्ग है जो भौतिक वस्तुओं का व्यापार कर सकता है क्योंकि छोटे से समूह ही भौतिक आपूर्ति श्रृंखला का अंग है।

जो निवेशक आपूर्ति श्रृंखला के भाग नहीं हैं या जिनकी वस्तु व्युत्पन्न बाजारों में व्यवहार्य वस्तुओं तक पहुंच नहीं होती वे इस बाजार के व्युत्पन्न की ही खरीद-बिक्री कर सकते हैं। वस्तु व्युत्पन्न के कीमत निर्धारण की गत्यात्मकता को समझना अनिवार्य है। इनकी कीमत मुख्यतः आधारीक व वस्तुओं की कीमतों पर ही निर्भर रहती है। अतः वस्तु व्युत्पन्न की कीमतों को आधारीक वस्तु की आपूर्ति श्रृंखला तथा उसकी सामान्य मांग-आपूर्ति प्रक्रिया द्वारा बेहतर समझा जा सकता है। भौतिक आपूर्ति श्रृंखला में वे इकाइयां या पक्ष शामिल हैं जो वास्तव में उस वस्तुओं की खेती या उत्पादन करते हैं, उनका उपयोग करते हैं या फिर उत्पादक एवं उपभोक्ता के बीच मध्यस्थ होते हैं। वस्तु व्युत्पन्न के व्यापार करने वाले पक्षों का उद्देश्य पूर्वापायी हो सकता है। निवेशकों का एक वर्ग वस्तु व्युत्पन्न के व्यापार से लाभ उनकी कीमतों में अथवा आधारीकों की कीमतों में परिवर्तन की अपेक्षाओं में परिवर्तन के आधार पर कमाने का इच्छुक होता है। ऐसे निवेशकों को सट्टेबाज कहा जाता है। निवेशकों का एक अन्य वर्ग वित्तीय संस्थानों में ही स्थित पीठ या पटल है। ये व्यापारिक पटल भौतिक आपूर्ति श्रृंखला के अन्तर्वर्ती ही रहते हैं और इन्हें गैर-पूर्वापायी निवेशक कहा जाता है। वस्तु बाजार में सामान्यतः औद्योगिक धातुएं, ऊर्जा उत्पाद और कृषि उत्पादों के लेन देन होते हैं। समाज की वरीयताओं और जरूरतों में परिवर्तन के साथ-साथ वस्तुओं की लोकप्रियता और महत्व में बदलाव आते रहते हैं। आगे चलकर यही वरीयताएं और जरूरतें विभिन्न वस्तुओं के परिमाणों और कीमतों का निर्धारण करती हैं।

उदाहरण के लिए किसी देश के आर्थिक विकास का सोपान उसकी आवश्यकताओं का निर्धारण करता है। चीन, भारत एवं अन्य विकासमान देशों में औद्योगिकरण की तीव्रता में वृद्धि ने कुछ वस्तुओं की वैश्विक मांग को बहुत बढ़ा दिया है। इन उदीप्यमान बाजारों को तेल, इस्पात एवं अनेक अन्य सामग्रियों की अपनी विनिर्माण प्रक्रिया ऊपरि संरचना के विकास तथा अपनी वृद्धिशील जनता की उपभोग संबंधी मांग को पूरा करने के लिए जरूरत है। विकास के इस युग में नवोदित प्रौद्योगिकियां नई सामग्रियों की मांग में उत्कर्ष ला सकती हैं तो अनेक पुराने संसाधनों की मांग समाप्त प्रायः भी हो सकती है। अतः वस्तुओं के लिए आवश्यकताएं समय के साथ बदलती रहती हैं; ये एक से दूसरे देश में भी भिन्न होती हैं और विकास के स्तर का भी इन जरूरतों पर महत्वपूर्ण प्रभाव रहता है।

हम यह भी जानते हैं कि भौतिक अवस्थिति गुणवत्ता आदि अनेक कारक वस्तुओं को प्रभावित करते हैं और इन्हीं के आधार पर किसी एक वस्तु को ही अनेक उपवर्गों में बांटा जा सकता है। उदाहरण के लिए गेहूं, तेल आदि के कई वर्ग एवं स्थान भेद होते हैं। वस्तु व्युत्पन्न की शर्तों में परिमाण, गुणवत्ता, उपयोगिता समापन तिथि तथा सपुर्दगी के स्थान स्पष्ट रूप से बताए जाते हैं। भू-भवन संपदा निवेशों की ही भांति वस्तु व्युत्पन्न निवेशकों के लिए केवल लाभ की संभावना के कारण आकर्षक नहीं होते। इन्हें स्फीति के पूर्वापायी भी माना जाता है, क्योंकि अतीत में स्फीति और वस्तु कीमतों में घनात्मक सहसंबंध पाया गया है। निवेशक वस्तु व्युत्पन्न को अपने पत्रक संचय के विविधिकरण के लिए इस कारण से भी वरीयता देते हैं कि वस्तुओं से प्राप्ति के अन्य निवेशों से प्राप्ति के साथ सहसंबंध अपेक्षाकृत न्यून ही पाए जाते हैं।

ऊपरि संरचना

ऊपरि संरचना उन परिसंपदाओं का सांझा नाम है जो जन सामान्य के प्रयोग के लिए होते हैं और आवश्यक सेवाएं प्रदान करते हैं। इनमें निवेश हेतु प्रयुक्त आधारीक परिसंपदाएं वास्तविक, पूंजी गहन तथा दीर्घोपयोगी होती हैं। उदाहरण: विमान पत्तन, पुल आदि। देश की ऊपरि संरचना परिसंपदाओं का अधिकांश वित्तीयन, स्वामित्व और संचालन स्थानीय, क्षेत्रीय या राष्ट्रीय स्तर पर सरकार द्वारा किया जाता है। किन्तु अब कुछ समय से निजी स्तर पर वित्तीयन करते हुए निजी निवेशक भी इस प्रकल्पों में उत्साह सहित भागीदारी करने लगे हैं अब सार्वजनिक-निजी भागीदारी (च्च्) का एक नया व्यावसायिक प्रतिमान उभर कर आ रहा है। यह स्थानीय, क्षेत्रीय या राष्ट्रीय सरकार तथा निजी निवेशकों का देश की ऊपरि संरचना के वित्तीयजन का सामूदायिक सहयोग का प्रयास है।

ऊपरि संरचना में निवेश के निजी उद्यमियों के कई उद्देश्य हो सकते हैं: वे निर्मित परिसंपदा सरकार को बेच देना, या उसे लीज पर देना चाह सकते हैं या फिर वे स्वयं उसका संचालन करने के इच्छुक भी हो सकते हैं, नियमन और इनमें प्रवेश की बाधाएं भी बहुत ऊंची होती है। इसीलिए इनका संचालन करना निजी निवेशकों के लिए बहुत फायदे का सौदा होता है। इन क्षेत्रकों में प्रवेश की लागत बहुत उच्च होती है, क्योंकि ऐसे कार्यों के वित्तीयन के लिए अतिविशाल धनराशियों की आवश्यकता होती है। ऊपरि संरचना में प्रतियोगिता बहुत प्रबल होती है और इनकी सेवाएं प्रदान करने वाले निकायों को संपूर्ण ऊपरि संरचना बाजार में बहुत स्पर्धाशील स्थान प्राप्त हो जाता है। ऊपरि संरचना परिसंपदाओं में उनके रख-रखाव और संचालन की लागतें भी होती है जिन्हें उनके मूल्यांकन में स्थान दिया जाना चाहिए। इनमें निवेश करने वाले ऐसे स्थिरतापूर्ण नकद प्रवाह कमाना चाहते हैं जिनमें देश की आर्थिक संवृद्धि और मुद्रा स्फीति के परिदृश्यों को भी समाहित कर लिया गया हो। निवेशकों को इन परिसंपदाओं के पूंजीगत मूल्य में वृद्धि की भी अपेक्षा हो सकती है। वैसे-वैसे यह अपेक्षा निवेश के प्रकार भी निर्भर रहती है।

ऊपरि संरचना में निवेश का तर्क यही है कि ऐसे निवेशकों को अपनी आय में एक और प्रवाह जोड़ने के साथ-साथ अपने पत्रक संचय में अन्य निवेश वर्गों के साथ निम्न सहसंबंध वाली परिसंपदा जोड़कर विविधिकरण का अवसर मिल जाता है और स्फीति का पूर्वोपाय भी हो जाता है। कुल मिलाकर लक्ष्य यही होता है कि वे बाजार की अनिश्चिताओं से बचते हुए जोखिम के प्रति सुरक्षा भी पा सकें। ऊपरि संरचना निवेश की लोकप्रियता में हो रही वृद्धि में आपूर्ति एवं मांग, दोनों पक्षों के कारकों का योगदान है। मांग पक्ष पर स्फीति के पूर्वोपाय, और सुरक्षा तथा इस संरचना की सेवाओं की निरंतर वृद्धिशील मांग है। आपूर्ति पक्ष पर देखें तो निजी भागीदारी इन सेवाओं के विस्तार के लिए सरकार द्वारा प्रदान किए जा रहे अवसरों में वृद्धि का स्थान प्रमुख है।

ऊपरि संरचना निवेशों को आर्थिक एवं सामाजिक संरचना परिसंपदाओं के दो वर्गों में बांटा जा सकता है। आर्थिक ऊपरि संरचना उन परिसंपदाओं का समूह है जो देश में आर्थिक गतिविधियों का सहारा देती हैं और उनके संचालन में सहायक होती हैं। इनमें सड़क, पुल, सुरंगों, रेलवे लाइनों, विमान पत्तनों तथा जलयान पत्तनों जैसी भौतिक परिसंपदाएं तथा गैस, जल और विद्युत आदि के निष्कर्षण संप्रेषण, भण्डारण, वितरण आदि तथा अपशिष्ट उपचार की सेवाएं सम्मिलित हैं। सूचना एवं जानकारी के प्रसारण को अलग से संचार

संप्रेषण परिसंपदाओं का नाम दिया जा सकता है। दूसरी और सामाजिक ऊपर परिसंपदाएं शैक्षिक, स्वास्थ्य परिचर्या एवं सुधार गृहों जैसी मानवीय गतिविधियों का सहारा बनती हैं। एक अन्य विधि से भी संरचना परिसंपदा वर्गीकरण हो सकता है: यह है उनके विकास का स्तर या सोपान पहले से विद्यमान संरचनाओं में और निवेश को बाऊन फील्ड निवेश का नाम देते हैं तथा ऐसे प्रकल्प जिनमें प्रारंभिक स्तर से ही निवेश किया जाना है। ग्रीन फील्ड ऊपर संरचना निवेश कहे जाते हैं। आधारिक परिसंपदाओं की भौगोलिक स्थिति भी ऊपर संरचना परिसंपदाओं के वर्गीकरण का आधार बन सकती है।

भू-भवन निवेश की भांति ऊपर संरचना निवेश भी निवेश की तरलता और निवेशक के नकद एवं आय प्रवाहों को प्रभावित करते हैं। अधिकतर निवेशक किसी न किसी ऊपर संरचना निवेश निधि में या फिर म्जे और ऐसे कार्यों में लगी कंपनियों के शेयरों में निवेश को अपने माध्यम के रूप में प्रयोग करते हैं। ऐसे प्रकल्पों में प्रत्यक्ष निवेश में बहुत अधिक धन लगाने की जरूरत पड़ती है किन्तु इस प्रकार बनी परिसंपदाओं पर निवेशक को नियंत्रण भी मिल जाता है – इससे निवेशक अति संकेद्रण तथा तरलता संबंधी जोखिम में वृद्धि हो जाती है। तरलता और विविधिता चाहने वाले निवेशक सार्वजनिक विक्रयेता वाली ऊपर संरचना प्रतिभूतियों में या फिर सीमित भागीदारी के विकल्प में अपनी धन राशियों लगा सकते हैं।

अन्य यादृच्छिक परिसंपदाएं

ऐसी अन्य अनेक परिसंपदाएं हैं जिनमें परंपरागत निवेश के सभी गुणधर्म नहीं होते किन्तु उन्हें यादृच्छिक परिसंपदा माना जा सकता है। ऐसे वर्गों में संग्रहणीय वस्तुएं और कलाकृतियां प्रमुख हैं, जिन्हें परंपरागत रूप में संपत्ति कह पाना कठिन रहता है। पुरातन कलाकृतियां, विलक्षण मद्य, दुर्लभ डाक टिकटें, सिक्के, आभूषण, घड़ियां आदि इन्हीं के उदाहरण हैं। इनसे कोई तात्कालिक आय प्रवाहित नहीं होती किन्तु इनमें दीर्घकालिक आधार पर पूंजी मूल्य वृद्धि की संभावनाएं अवश्य होती हैं। साथ ही पत्रक संचय विविधिकरण, और ऐसी परिसंपदाओं के धारण से संतुष्टि के लाभ अवश्य मिलते हैं। संग्रहणीय पदार्थों से उपयुक्त प्राप्तियां संशयापन्न ही रहती हैं, क्योंकि यह आवश्यक नहीं होता कि भविष्य में इनके लिए बाजार भी होगा इनके मूल्यामानों में बहुत उच्चावचन हो सकते हैं, तथा ये अत्यंत ही तरलताहीन भी होते हैं। संग्रहणीय पदार्थों का लेन देन विशेष नीलामी कर्ताओं के माध्यम से, स्थानीय कबाड़ी बाजार में, ऑन लाईन नीलामी में घर के अनुपयोगी पदार्थों की बिक्री में या फिर पुरानी चीजों की दुकानों में हो सकता है। संग्रहणीय पदार्थों के लेन देन में लगे व्यक्तियों को बहुत अच्छा पारखी होना चाहिए क्योंकि इनके व्यापार पर कोई नियंत्रण नहीं होता। इसी कारण इसमें नकली सामान मिलने और धोखाधड़ी की बहुत संभावनाएं होती हैं।

अपनी प्रगति की जाँच कीजिए 2

नोट: i) अपने उत्तरों के लिए नीचे दिए गए स्थान का प्रयोग करें।

ii) इकाई के अंत में दिए गए उत्तरों से अपनी प्रगति की जाँच करें।

1) प्रतिप्राप्ति एवं निवेश संरचना के माध्यम से यादृच्छिक परिसंपदाओं की व्याख्या करें।

.....

 2) निजी पूर्वोपायी निधियों तथा भू-भवन संपदानिवेशों की उनकी संरचनाओं, शुल्कों, तरलता, आवश्यक निवेश राशियों और निवेश विकल्पों के आधार पर तुलनाएं करें।

.....

 3) यादृच्छिक परिसंपदाओं की उन्हें परंपरागत निवेशों से पृथक करने वाली विशेषताओं की व्याख्या करें।

9.6 सार—संक्षेप

वर्तमान इकाई में यादृच्छिक परिसंपदाओं के अभिलक्षणों, संभावी लाभों और जोखिमों का एक विहंगमाव लोकन प्रदान किया गया है। इन परिसंपदाओं में कम सामान्य परिसंपदाओं जैसे कि निजी शेयर पूंजी, भू-भवन संपदा, ऊपरि संरचना तथा वस्तुओं आदि में दीर्घ-ह्रस्व निवेश शामिल होते हैं। ये निवेश सीमित भागीदारिता और विशेष उद्देश्य निकायों के माध्यम से होते हैं। इनके लिए सक्रिय, परिप्राप्ति चाहने वाली युक्तियों की आवश्यकता होती है जिनमें अलग जोखिमें रहती हैं। यादृच्छिक परिसंपदाओं में कुछ विशेषताएं तो पारंपरिक परिसंपदाओं से मिलती जुलती होती हैं, जैसे कि निम्न तरलता, कम नियमन, निम्न पारदर्शिता, उच्चतर शुल्क, और जोखिम तथा प्रतिप्राप्तियों को सीमित एवं समस्यापूर्ण ऐतिहासिक आंकड़ें। इन परिसंपदाओं में जटिल विधिक एवं कर प्रावधान भी सामने आते हैं तथा इनमें अति ऊद्यमिता भी निहित हो सकती है। किन्तु पत्रक संचय विविधिकरण तथा इस प्रकार उच्च पत्रक प्रतिप्राप्ति इन्हें निवेशकों के लिए आकर्षक बना देती है। इन परिसंपदाओं के सूचक अनेक प्रकार की अभिनितियों से ग्रस्त हो सकते हैं जैसे कि उत्तरजीविता एवं पुराने अंक दर्ज करने की अभिनिति। पूर्वोपायी एवं निजी शेयर पूंजी जैसे यादृच्छिक परिसंपदाएं एक भागीदारी संरचना का प्रयोग करती हैं जिनमें एक सामान्य भागीदार व्यवसाय की देखभाल और संचालन के कार्य करता है, तथा सीमित भागीदार होते हैं जिनका व्यवसाय अपना हित तो सीमित रहता है किन्तु जिन्हें लाभ का एक बड़ा हिस्सा मिलता है। सामान्य भागीदार को व्यवसाय हेतु उपार्जित पूंजी के अनुसार प्रबंध शुल्क और प्राप्त लाभों में से एक संप्रेरणा शुल्क भी मिलता है।

भू-भवन संपदा में निवेश में प्रत्यक्ष एवं अप्रत्यक्ष स्वामित्व तथा उक्त संपदा के आधार ऋण शामिल होते हैं। इन संपदाओं की कुल विलक्षणताएं होती हैं – मूल रूप से अविभाज्यता, विषम रूपता, तथा स्थिर स्थानिकता। इनके लिए आवश्यक निवेश भी बहुत होता है तभी विविधिकरण लाभ मिल सकता है। साथ ही इनमें निवेश अपेक्षाकृत कम तरल होता है।

REITs तथा गिरवी प्रतिभूतिकरा जैसे निवेश स्वरूप इन समस्याओं का आंशिक समाधान कर सकते हैं। वस्तु निवेश प्रायः वस्तु, व्युत्पन्नों के माध्यम से किए जाते हैं— उनके भौतिक स्वरूप में नहीं। वस्तुओं के उत्पादकों के सामने आने संभारतंत्रीय समस्याएं भी होती हैं। ऊपरि संरचनाएं दीर्घ जीवी वास्तविक परिसंपदाएं है जो जन सामान्य को आवश्यक सेवाएं प्रदान करती हैं। निवेशक को स्फीति के विरुद्ध संरक्षण मिल जाता है तथा उसे एक स्थायी नकद प्रवाह मिलता है। साथ ही उसे पूंजीमान में वृद्धि की भी अपेक्षा होती है। परिसंपदा वर्ग, विकास के सोपान तथा ऊपरि संरचना परिसंपदाओं की भौगोलिक स्थिति आदि इनमें निवेश की जोखिम तथा प्रतिप्राप्ति की अपेक्षाओं को प्रभावित करते हैं।

6.7 बोध प्रश्नों के उत्तर/संकेत

बोध प्रश्न 1

- 1) भाग 9.2 देखें और उत्तर लिखें
- 2) भाग 9.3 देखें और उत्तर लिखें

बोध प्रश्न 2

- 1) भाग 9.4 देखें और उत्तर लिखें
- 2) भाग 9.5 देखें और उत्तर लिखें
- 3) भाग 9.5 देखें और उत्तर लिखें