BAOU
Education for All

# DR. BABASAHEB AMBEDKAR OPEN UNIVERSITY

## માસ્ટર ઓફ કોમર્સ

સેમેસ્ટર-૨

# જામીનગીરી વિશ્લેષણ

MC02ECN202

# સ્વાધ્યાયનું અજવાળું

ભારતના સંવિધાનના સર્જક, ભારતરત્ન ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકરની પાવન સ્મૃતિમાં ગરવી ગુજરાતમાં, ગુજરાત સરકારશ્રીએ ઈ.સ. 1994માં યુનિવર્સિટી ગ્રાન્ટ્સ કમિશન અને ડિસ્ટન્સ એજ્યુકેશન કાઉન્સિલની માન્યતા મેળવી અમદાવાદમાં ગુજરાતના એકમાત્ર મુક્ત વિશ્વવિદ્યાલય ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટીની સ્થાપના કરી છે.

ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકરની 125મી જન્મજયંતીના અવસરે જ ગુજરાત સરકાર દ્વારા યુનિવર્સિટી માટે અદ્યતન સગવડતા સાથે, શાંત જગ્યા મેળવી, જ્યોતિર્મય પરિસરનું નિર્માણ કરી આપ્યું. BAOUના સત્તામંડળે પણ યુનિવર્સિટીના આગવા ભવિષ્ય માટે ખૂબ સહયોગ આપ્યો, આપતા રહે છે.

શિક્ષણ એટલે માનવમાં થતું મૂડીરોકાણ, શિક્ષણ લોકસમાજની ગુણવત્તા સુધારવામાં અધિક ફાળો આપી શકે છે. અહીં મને સ્વામી વિવેકાનંદનું શિક્ષણ વિષયક દર્શન યાદ આવે છે:
'જેનાથી ચારિત્ર્યનું ઘડતર થાય, જેનાથી માનસિક ક્ષમતાનું નિર્માણ થાય, જેનાથી બૌદ્ધિક વિકાસ સાધી શકાય અને જેના થકી વ્યક્તિ પગભર બની શકે તેને શિક્ષણ કહેવાય'

ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી શિક્ષણમાં આવા ઉમદા વિચારને વરેલી છે. તેથી વિદ્યાર્થીઓને ગુણવત્તાયુક્ત, વ્યવસાયલક્ષી, જીવનલક્ષી શિક્ષણની સગવડ ઘરે બેઠાં મળી રહે એવા પ્રયત્નો મક્કમ બની કરે છે. બહોળા સમાજના લોકોને ઉચ્ચશિક્ષણ પ્રાપ્ત થાય, છેવાડાના માણસોને ઉત્તમ કેળવણી એમનાં રોજિંદાં કામો કરતાં પ્રાપ્ત થતી રહે. વ્યાવસાયિક લોકોને આગળ ભણતરની ઉત્તમ તક સાંપડે અને જીવનમાં પોતાની ક્ષમતાઓ, કૌશલ્યોને પ્રગટ કરી સારી કારકિર્દી ઘડે, સ્વાવલંબી બની ઉત્તમ જીવન જીવતાં સમાજ અને રાષ્ટ્રનિર્માણમાં પોતાનું યોગદાન આપે, એ માટે પ્રયાસરત છે.

'સ્વાધ્યાય: પરમં તપ:' સૂત્રને ઓપન યુનિવર્સિટી કેન્દ્રમાં રાખીને અહીં પ્રવેશ કરતા છાત્રોને સ્વઅધ્યયન માટે સરળતાથી સમજાય એવો ગુણવત્તાલક્ષી શૈક્ષણિક અભ્યાસક્રમ ઉપલબ્ધ કરાવી આપે છે. દરેક વિષયની પાયાની સમજણ મળે તેની કાળજી રાખવામાં આવે છે. વિદ્યાર્થીઓને રસ પડે અને રુચિ કેળવાય તેવાં પાઠ્યપુસ્તકો નિષ્ણાત અધ્યાપકો દ્વારા તૈયાર કરવામાં આવે છે. દૂરવર્તી શિક્ષણ પ્રાપ્ત કરવા ખેવના રાખતા કોઈ પણ ઉંમરના છાત્રોને માટે અભ્યાસસામગ્રી તૈયાર કરવા માટે શિક્ષણવિદો સાથે પરામર્શ કરવામાં આવે છે. એ પછી જ માળખું રચી, અભ્યાસસામગ્રી તૈયાર કરી પુસ્તક સ્વરૂપે છાત્રોનાં કરકમળોમાં આપે છે. જેનો ઉપયોગ કરીને વિદ્યાર્થીઓ સંતોષપ્રદ અનુભવ કરી શકે છે.

યુનિવર્સિટીના તજજ્ઞ અધ્યાપકો ખૂબ કાળજીથી આ અભ્યાસસામગ્રીનું લેખન કરે છે. વિષયનિષ્ણાત પ્રોફેસરો દ્વારા એમનું પરામર્શન થયા પછી જ પરિણામલક્ષી અભ્યાસસામગ્રી યુનિવર્સિટીના વિદ્યાર્થીઓને પહોંચે છે. ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી જ્ઞાનનું કેન્દ્રબિંદુ બની રહી છે. વિદ્યાર્થીઓને 'સ્વાધ્યાય ટેલિવિઝન', 'સ્વાધ્યાય રેડિયો' જેવા દૂરવર્તી ઉપાદાનો થકી પણ એમના ઘરમાં શિક્ષણ પહોંચાડવાનો પુરુષાર્થ થઇ રહ્યો છે. ઉમદા હેતુ, શ્રેષ્ઠ ધ્યેયને આંબવા પરિશ્રમરત યુનિવર્સિટીના જ્ઞાનની પરબ સમા અધ્યાપકો તેમજ કર્મઠ કર્મચારીગણને અભિનંદન અને અમારી યુનિવર્સિટીના વિદ્યાર્થીઓ સફળ થવા ખૂબ મહેનત કરી, જીવન સફળ કરવાની સાથે જીવન સાર્થક કરે એવી પરમેશ્વરને પ્રાથના કરું છું.

**પ્રો. (ડૉ.) અમીબહેન ઉપાધ્યાય**
**કુલપતિશ્રી,**
**ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી,**
**જ્યોતિર્મય પરિસર,સરખેજ-ગાંધીનગર હાઈવે, છારોડી, અમદાવાદ**

# જામીનગીરી વિશ્લેષણ

| | |
|---|---|
| **એકમ : 1** | |
| મૂડી રોકાણ | **1-15** |
| **એકમ : 2** | |
| રોકાણનીતિ | **16-24** |
| **એકમ : 3** | |
| જોખમ અને વળતર | **25-43** |
| **એકમ : 4** | |
| નાણાકીય મિલકતો | **44-55** |
| **એકમ : 5** | |
| બૂક-બિલ્ડીંગ | **56-68** |

| | | |
|---|---|---|
| લેખન : | પ્રો. (ડૉ.) મનોજ શાહ | પ્રોફેસર & નિયામક, સ્કૂલ ઓફ કોમર્સ એન્ડ મૅનેજમૅન્ટ, ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ. |
| | ડૉ. કંદર્પ ચાવડા | આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર, જે.જી.કોલેજ ઓફ કોમર્સ, અમદાવાદ. |
| પરામર્શક(વિષય) : | પ્રો. (ડૉ.) મનોજ શાહ | પ્રોફેસર & નિયામક, સ્કૂલ ઓફ કોમર્સ એન્ડ મૅનેજમૅન્ટ, ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ. |
| | ડૉ. ધર્મેન્દ્ર મિસ્ત્રી | પ્રિન્સીપાલ, એમ.સી.શાહ કોમર્સ કોલેજ અમદાવાદ. |
| | ડૉ. મંજુલાબેન પટેલ | એસોસિએટ પ્રોફેસર, સહજાનંદ વાણિજય મહાવિધાલય, અમદાવાદ. |
| પરામર્શક(ભાષા) : | ધનશ્યામ કે ગઢવી | નિવૃત આચાર્ય, સાર્વજનિક કોલેજ, મહેસાણા. |
| | ડૉ. અજય રાવલ | એસોસિએટ પ્રોફેસર, ગુજરાતી વિભાગ, ઉમિયા આર્ટસ એન્ડ કોમર્સ કોલેજ, અમદાવાદ. |
| સંપાદન : | પ્રો. (ડૉ.) મનોજ શાહ | પ્રોફેસર & નિયામક, સ્કૂલ ઓફ કોમર્સ એન્ડ મૅનેજમૅન્ટ, ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ. |



| | | |
|---|---|---|
| પ્રકાશક : | ડૉ. ભાવિન ત્રિવેદી | કાર્યકારી કુલસચિવ, ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ. |
| આવૃત્તિ : | સુધારેલ પુનઃ આવૃત્તિ (2026) | |

ISBN : 978-93-92139-15-4



**<u>સર્વાધિકાર સુરક્ષિત</u>**

**આ પાઠ્યપુસ્તક ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટીના ઉપક્રમે વિદ્યાર્થીલક્ષી સ્વઅધ્યન હેતુથી; દૂરવર્તી શિક્ષણના ઉદ્દેશને કેન્દ્રમાં રાખી તૈયાર કરવામાં આવેલ છે. જેના સર્વાધિકાર સુરક્ષિત છે. આ અભ્યાસ-સામગ્રીનો કોઈપણ સ્વરૂપમાં ધંધાધારી ઉપયોગ કરતાં પહેલાં ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટીની લેખિત પરવાનગી લેવાની રહેશે.**

## એકમ:1 મૂડીરોકાણ

**:રૂપરેખા:**

**1.1 પ્રસ્તાવના**

**1.2 અર્થ**

**1.3 મૂડી રોકાણની પદ્ધતિ**

**1.4 મૂડી રોકાણના પ્રકારો**

**1.5 મૂડી રોકાણને અસર કરતાં પરિબળો**

**સ્વાધ્યાય**

### 1.1 પ્રસ્તાવના

જ્યારે કોઈ વ્યક્તિ પોતાની આવકમાંથી ખર્ચ બાદ કરતા બચત કરે છે ત્યારે તેની પાછળ વ્યક્તિનો મૂળભૂત હેતુ પોતાના ભવિષ્યમાં આવતી મુશ્કેલી કે કટોકટીનો સામનો કરવાનો રહેલો હોય છે. પરંતુ જયાં સુધી વ્યક્તિને કોઈ કટોકટી કે મુશ્કેલી આવતી નથી ત્યાં સુધી વ્યક્તિ તે બચતને વધારવાના પ્રયત્ન કરશે જ. કેમ કે, આપણે દરેક એ જાણીએ છીએ કે બચતને જો ભેગી કરી ફક્ત મૂકી રાખવામાં આવે તો તેમાં કોઈ વધારો કરી શકાતો નથી. તેથી જ લગભગ તમે જોયું હશે કે સામાન્ય મા સામાન્ય વ્યક્તિ કે જે રોકાણની પરિભાષા પણ જાણતો ન હોય, તે પણ બેંકમાં ફિક્સ્ડ ડિપોઝીટ કે પોસ્ટ ઓફિસના NSCમાં પોતાની બચતના નાણાંનું રોકાણ કરી બચત પર વળતર કમાવવા પ્રયત્ન કરે છે.

પરંતુ રોકાણની પરિભાષાના સંદર્ભમાં જોઈએ તો રોકાણ એ એક વિસ્તૃત શબ્દ છે. જેમાં ફક્ત એક વ્યક્તિ જ નહી પરંતુ કાયદાકીય રીતે અસ્તિત્વમાં આવેલા દરેક વ્યક્તિનો સમાવેશ થાય છે જેમ કે મંડળી, પેઢી, સંસ્થા, કંપની વગેરે, દાખલા તરીકે બેંક જો કોઈ વ્યક્તિને નાણાં ઉછીના આપે તો બેંકને તેના પર વ્યાજ મળે છે એટલે કે બેંકને તેણે કરેલ ધિરાણ પર વળતર મળે છે. જો કોઈ વ્યક્તિ પોતાના જીવનનું મૂલ્ય આંકી પોતાનો વીમો ઉતરાવશે તો તેને પણ વ્યક્તિ એ પોતાના જીવ પાછળ કરેલ રોકાણ જ ગણવામાં આવશે કેમ કે જો વ્યક્તિ સાથે કોઈ પણ અણબનાવ બનશે તો તેના નામાંકિત વ્યક્તિને રોકાણની રકમ ઉપરાંત બોનસ રકમની પ્રાપ્તિ થશે કંપની જો પોતાની વસ્તુના ઉત્પાદન માટે કોઈ મશીનરી ખરીદશે તો તે પણ કંપની માટે ભવિષ્યમાં નફો કરવાના ઉદેશથી સ્થિર મિલકતમાં કરવામાં આવતું રોકાણ જ ગણાશે.

એટલા માટે એવું કહી શકાય કે, રોકાણની પરિભાષા દરેક વ્યક્તિ માટે અલગ-અલગ હોય શકે છે.

## 1.2 અર્થઃ

એક વ્યક્તિના સંદર્ભમાં સામાન્ય ભાષામાં કહીએ તો,

**"બચતમાં વૃદ્ધિ કરવાના હેતુથી કરવામાં આવતી પ્રવૃત્તિ એટલે રોકાણ."**

વધુ વિસ્તૃત રીતે જાણીએ તો,

**"કોઈ પણ નાણાકીય સાધન કે મિલકતની ખરીદી કરી પોતાના નાણાં પર વળતર કમાવવાનાં હેતુથી કરવામાં આવતી પ્રવૃત્તિ એટલે રોકાણ."**

જામીનગીરી બહાર પાડનાર વ્યક્તિના સંદર્ભમાં કહીએ તો,

**"રોકાણ એટલે સ્થિર મિલકત કે કાર્યશીલ મૂડીમાં ઉત્પાદકીય કે અન-ઉત્પાદકીય પ્રવૃત્તિ કરી નફો કમાવવાના ઈરાદાથી સ્થિર મૂડી નો કરવામાં આવતો ઉપયોગ."**

(1) રોકાણ નો હેતુ :

(2) રોકાણ નીતિ :

(3) રોકાણ ના વિવિધ વિકલ્પ :

(4) વૈવિધ્યપૂર્ણ પૉર્ટફોલિયો નિર્માણ :

(5) પૉર્ટફોલિયો આંકન અને મૂલ્યાંકન :

## 1.3 મૂડીરોકાણની પદ્ધતિ

### (1) રોકાણ હેતુઃ

દરેક રોકાણકાર નો રોકાણ કરવાનો હેતુ અલગ-અલગ હોય છે. ઘણા રોકાણકાર પ્રણાલિકાગત પરંપરા અનુસાર રોકાણ કરવામાં માનતા હોય છે જ્યારે ઘણા રોકાણકારો જોખમ લઈ વધુ વળતર કમાવવા માગતા હોય છે. મૂડીરોકાણની પરિભાષા અનુસાર, સામાન્ય રીતે મૂડીરોકાણ કરવા પાછળનો રોકાણકાર નો હેતુ પોતાની ચાલુ આવક કે બચતમાં વૃદ્ધિ કરવાનો હોય છે. પરંતુ ફક્ત આવકની વૃદ્ધિ કરવી એ એકમાત્ર હેતુ હોય શકે નહી. આવકમાં વૃદ્ધિ સાથે આવકની સલામતી જાળવવી પણ અત્યંત જરૂરી છે. જો રોકાણકાર પોતાનું મૂડીરોકાણ ટૂંકા ગાળા માટે કરે તો તેમનો હેતુ રોકાણ સાધનની તરલતા અને પ્રવાહિતતા નો પણ હોય શકે છે. એવું પણ જોવામાં આવ્યું છે કે પગારદાર કર્મચારી નો રોકાણ કરવાનો હેતુ કરવેરા માંથી કપાત નો લાભ મેળવવાનો હોય છે.

આથી મૂડીરોકાણનાં પહેલા જ પગથિયામાં રોકાણકારે પોતાનો હેતુ સ્પષ્ટ કરી લેવો જોઈએ.

### (2) રોકાણ નીતિઃ

જોખમના સંદર્ભમાં જોઈએ તો, રોકાણ નીતિ મુખ્યત્વે બે પ્રકારની હોય શકે છે. (1) સંરક્ષણાત્મક (જોખમ રહિત) રોકાણ નીતિ અને (2) વળતર યુક્ત (જોખમ યુક્ત) રોકાણ નીતિ. અલગ પ્રકાર હોવાનો અર્થ એ નથી કે રોકાણકારે કોઇ એક પ્રકારની નીતિને અનુસરીને જ રોકાણ કરવું પડે. મોટી-મોટી કંપની અને નાણાકીય સંસ્થા ઓ પણ બંને નીતિઓનું મિશ્રણ કરીને પોતાની રોકાણ નીતિ ઘડતી હોય છે. આ મિશ્રણમાં 60% વળતર યુક્ત (જોખમ યુક્ત) રોકાણ નીતિ અને 40% સંરક્ષણાત્મક (જોખમ રહિત)

રોકાણ નીતિ શ્રેષ્ઠ ગણવામાં આવે છે. પરંતુ આ મિશ્રણ દરેક રોકાણકારના વ્યક્તિગત અભિગમ પર આધાર રાખે છે, જો રોકાણકાર નવી વિચારધારાને અનુસરતો હશે તો જોખમયુક્ત અને જોખમ રહિત પૉર્ટફોલિયો ગુણોત્તર 80:20 પણ હોય શકે, જો રોકાણકાર સંતુલન જાળવવા ઈચ્છતો હોય તો તે 50:50 હોય શકે અને જો રોકાણકાર રૂઢિચુસ્ત હશે તો તે 40:60 પણ હોઈ શકે.

**(3) રોકાણના વિવિધ વિકલ્પઃ**

રોકાણ નીતિની સંરચના બાદ રોકાણકારનું આગળનું કાર્ય રોકાણના વિવિધ વિકલ્પોની શોધ અને તેની ચકાસણી કરવાનું રહે છે. રોકાણકારે ભારતીય નાણાકીય વ્યવસ્થામાં ઉપલબ્ધ દરેક રોકાણ સાધનોના વિવિધ પાસા ઓ તપાસી લેવા જરૂરી છે. રોકાણ સાધનોની પસંદગી પણ રોકાણના હેતુ અને રોકાણ નીતિ અનુસાર થાય તેનું ધ્યાન પણ સાથો-સાથ રોકાણકારે રાખવું જરૂરી છે.

**(4) વૈવિધ્યપૂર્ણ પૉર્ટફોલિયો નિર્માણઃ**

મૂડીરોકાણ નો નિર્ણય કરતી વખતે રોકાણ વિકલ્પ મિશ્રણ કે મિલકત મિશ્રની પસંદગી પણ ખૂબ જ અગત્ય નો ભાગ ભજવે છે. મિલકત મિશ્રની પસંદગીમાં વિવિધ પ્રકારના લક્ષણો ધરાવતી જામીનગીરી ઓનું મિશ્રણ કરવું અગત્યનું છે. કંપનીના દ્રષ્ટિકોણથી જોઈએ તો પણ જો કંપનીને મહત્તમ નાણાકીય લિવરેજ નો જો લાભ લેવો હોય, તો જામીનગીરીની પસંદગીમાં ઈક્વિટી-દેવા મિશ્રણ કે સ્ટોક-બોન્ડ મિશ્રણનો ઉપયોગ કરવો જોઈએ. કેમ કે, ઉછીની જામીનગીરી ઓની સરખામણીમાં ઈક્વિટી જામીનગીરી ઓની મૂડી પડતર વધુ હોય છે. તેથી કંપની ઓછામાં ઓછા જોખમ સાથે મહત્તમ વળતર કમાઈ શકે તે રીતે વૈવિધ્યપૂર્ણ જામીનગીરીની પસંદગી કરી પૉર્ટફોલિયો નિર્માણ કરવું જોઈએ.

**(5) પૉર્ટફોલિયો આંકન અને મૂલ્યાંકનઃ**

મૂડીરોકાણના સંદર્ભમાં એ વાત ક્યારેય ભૂલવી જોઈએ નહી કે મૂડી રોકાણ નો મૂળભૂત હેતુ રોકાણમાં વૃદ્ધિ કરવાનો છે. જો પૉર્ટફોલિયોના નિર્માણમાં નાણાં બજારના સાધનો એટલે કે નિશ્ચિત વ્યાજદર ધરાવતી જામીનગીરી ઓનો સમાવેશ હોય તો રોકાણકારે પૉર્ટફોલિયો આંકન અને મૂલ્યાંકન કરવાની ખૂબ જરૂરિયાત રહેતી નથી પરંતુ જો રોકાણકારે પોતાનો પૉર્ટફોલિયો સક્રિય વ્યૂહરચના અનુસાર તૈયાર કર્યો હોય તો નિયમિત આંકન અને મૂલ્યાંકન ખૂબ જ અગત્યનું સાબિત થાય છે. કારણ કે જો પૉર્ટફોલિયોની વાસ્તવિક કિંમત તેની અંદાજીત કિંમત કરતાં ઘટતી જશે તો રોકાણ નો હેતુ સિદ્ધ કરી શકાશે નહી. આથી પૉર્ટફોલિયોનું સામાયિક આંકન અને મૂલ્યાંકન દ્વારા રોકાણકાર શૅરબજારમાં આવતા વલણને સમયસર ઓળખી શકે છે અને રોકાણકાર તે પૉર્ટફોલિયોમાં સમયસર પરિવર્તન કરી ખરા સમયે મુશ્કેલી માંથી બહાર નીકળી શકે છે.

## 1.4 મૂડીરોકાણના પ્રકારો

| (અ) જોખમ-રહિત રોકાણ (Risk-Free Investments): | (બ) જોખમકારક રોકાણ (Risky Investment): |
|---|---|
| (1) બેંક થાપણ (Certificate of Deposit) | (1) શેર સ્ટૉક |
| (2) પોસ્ટ ઓફિસ થાપણ | (2) કોર્પોરેટ બૉન્ડ |
| (3) વીમા પોલિસી | (3) સ્ટૉક ડેરિવેટિઝ |
| (4) તિજોરી બિલ (Treasury Bill) | (4) મ્યુચ્યુઅલ ફંડ |
| (5) વાણિજ્ય પત્ર (Commercial Paper) | (5) વિનિમય વેપાર ફંડ (Exchange-Traded Funds) |
| (6) પ્રોવિડન્ટ ફંડ | (6) સ્થાવર મિલકત |
| | (7) કિંમતી વસ્તુઓ |

### (અ) જોખમ-રહિત રોકાણ (Risk-Free Investments):

કોઈ પણ રોકાણ 100% જોખમ મુક્ત હાઈ શકે નહી. જોખમ રહિત રોકાણમાં એવા રોકાણ વિકલ્પો કે રોકાણ સાધનોને ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે જેમાં રોકાણ વળતર મળવાની શક્યતાની ખાતરી સૌથી વધુ હોય છે. જોકે, સાથે-સાથે રોકાણકારે જોખમ-વળતરના સિદ્ધાંત મુજબ ઓછા વળતરથી સંતુષ્ટ રહેવું પડે છે. નીચે જણાવેલ છ મુખ્ય રોકાણ વિકલ્પો જોખમ રહિત રોકાણ કરવા માટે સૌથી શ્રેષ્ઠ વિકલ્પ માનવામાં આવે છે.

### (1) બેંક થાપણ (Certificate of Deposit):

મૂડી રોકાણનું સૌથી પ્રચલિત સાધન તરીકે બેંક થાપણ ગણી શકાય. બેંક થાપણના મુખ્યત્વે ત્રણ પ્રકાર છે. - બચત થાપણ, ચાલુ થાપણ અને મુદતી થાપણ. ગરીબ અને મધ્યમ વર્ગના લોકો પોતાની નિયમિત આવક માથી જે ભાગ બેંકના બચત ખાતામાં જમા કરે છે તેને બચત થાપણ કહે છે. જોકે બચત થાપણને રોકાણ તરીકે ગણીના શકાય કેમ કે તેના પર મળતું વળતર ખૂબ જ નજીવું હોય છે. તેથી મૂડી રોકાણના સંદર્ભમાં જો જોવામાં આવે તો બેંક થાપણ એટલે મુદતી થાપણ. મુદતી થાપણ ટૂંકા તેમજ લાંબા બંને ગાળા માટે હોય છે. મોટા ભાગના લોકો કે જેમની પાસે બચતો લાંબા સમય સુધી નિષ્ક્રિય પડી રહેતી હોય તે લોકો બચત થાપણને મુદતી થાપણમાં રૂપાંતરિત કરતાં હોય છે. કારણ કે મુદતી થાપણમાં જેમ-જેમ મુદત વધતી જાય છે તેમ-તેમ થાપણ પર મળતો વ્યાજ નો દર પણ વધે છે. ચાલુ થાપણ પર વ્યાજ ખૂબ જ નજીવું રહે છે. ચાલુ થાપણ સામાન્યરીતે ધંધાકીય પેઢીઓ દ્વારા ધંધાકીય લેણ-દેણ માટે કરવામાં આવે છે.

### (2) પોસ્ટ ઓફિસ થાપણ:

પોસ્ટ ઓફિસ થાપણમાં પણ બેંક થાપણની જેમ બચત અને મુદતી થાપણનો સમાવેશ થાય છે. આ ઉપરાંત પોસ્ટ ઓફિસમાં અન્ય થાપણો જેવી કે National Saving Certificate (NSC) અને કિસાન વિકાસ પત્ર (KVP) જેવી મૂડીરોકાણ કરવાની સુવિધા પણ પૂરી પાડવામાં આવે છે જોકે આ સુવિધા ઓના પણ મોટા ભાગના લક્ષણો એક રીતે જોવા જોઈએ તો બેંકની મુદતી થાપણ સમકક્ષ જ રહેલા છે.

### (3) વીમા પોલિસી:

વીમા પોલિસી એ જોખમ પર આધારિત રોકાણ નો વિકલ્પ છે વીમા પોલિસીમાં રોકાણ કરવાના મુખ્યત્વે બે મૂળભૂત હેતુ ઓ રહેલા છે. (1) અનિશ્ચિત જોખમ સામે નિશ્ચિંતતા મેળવવી અને (2) જોખમ સામે રક્ષણ ઉપરાંત મૂડીરોકાણ પર બોનસ મેળવવું. આ

માટે વીમા કંપનીઓ દ્વારા પણ બે પ્રકારની વીમા પોલિસી ઉપલબ્ધ છે (1) સામાન્ય વીમાની સુવિધા (2) જીવન વીમાની સુવિધા. સામાન્ય વીમા કવચ દ્વારા મૂડીરોકાણકાર અનિશ્ચિત જોખમો (જેવા કે આગ લાગવી, ચોરી થવી, વરસાદ કે પૂર આવવું, ધરતીકંપ કે અચાનક આવી પડતી કોઈ પણ કુદરતી હોનારત) સામે રક્ષણ મેળવી શકે છે જ્યારે જીવન વીમા દ્વારા વીમા ધારક એટલે કે મૂડીરોકાણકારને વીમાની મુદત સુધી વીમા કવચ મળે છે. જો વીમા ધારક વીમાની મુદત સુધી હયાત રહે તો વીમાની રકમ ઉપરાંત બોનસની રકમ પણ મળે છે. અને જો વીમા ધારક વીમાની મુદત સુધી હયાત ન રહે તો વીમા ધારકના નામાંકિત વ્યક્તિને વીમાની રકમ અને બોનસની રકમ મળે છે.

**(4) તિજોરી બિલ (Treasury Bill):**

જ્યારે રિઝર્વ બેંક દ્વારા, કેન્દ્ર કે રાજ્ય સરકારની ટૂંકા ગાળાની નાણાકીય જરૂરિયાત પૂરી કરવા માટે જે બિલ્સ બહાર પાડવામાં આવે છે તેને તિજોરી બિલ્સ કહેવામાં આવે છે. તિજોરી બિલ્સને ટૂંકા ગાળાના મૂડીરોકાણનું સૌથી પ્રખ્યાત સાધન ગણવામાં આવે છે. કારણ કે આ સાધન સરકાર વતી ખુદ દેશની રિઝર્વ બેંક બહાર પાડે છે. તેથી તિજોરી બિલ્સને સોનાની ઢોળવાળી (Gilt-Edged) જામીનગીરી પણ કહેવામાં આવે છે. ભારતમાં Gift-Edged જામીનગીરી પદ સરકારી જામીનગીરી માટે વપરાય છે. જેમાં કેન્દ્ર સરકાર કે રાજ્ય સરકારની જામીનગીરીઓનો સમાવેશ થાય છે. આ પ્રકારની જામીનગીરીઓ પર જોખમ નહિવત રહે છે. તિજોરી બિલ્સ સરકારી હોવાથી તેના પર વ્યાજ નો દર નીચો મળે છે. તિજોરી બિલ્સને રિઝર્વ બેંક દ્વારા 14 દિવસ, 91 દિવસ, 182 દિવસ કે 364 દિવસ સુધીની મુદત માટે બહાર પાડવામાં આવે છે. મોટા ભાગે તિજોરી બિલ્સને બેંકો દ્વારા, નાણાકીય સંસ્થા ઓ દ્વારા, કે કંપની દ્વારા ખરીદવામાં આવે છે.

**(5) વાણિજ્યક પત્ર (Commercial Paper):**

કોર્પોરેટ જગતમાં ઊંચી શાખ ધરાવતી કંપનીઓને પણ ઘણીવાર પોતાની ટૂંકા ગાળાની નાણાકીય જરૂરિયાત ઉદ્દભવે છે. કંપની પોતાની આ જરૂરિયાતને પહોંચી વળવા માટે વાણિજ્યક પત્ર એટલે કે કોમર્શિયલ પેપર બહાર પાડે છે. મોટા ભાગે કંપની વાણિજ્યક પત્ર વટાવથી ઇશ્યુ કરે છે એટલે કે વાણિજ્યક પત્ર પર મળતું વળતર અગાઉથી જ વટાવ સ્વરૂપે કાપીને જ રૂપિયા ઉઘરાવવામાં આવે છે. દા.ત. એક કંપનીએ રૂ. 10,000ની દાર્શનિક ધરાવતું વાણીજ્યક પત્ર રૂ. 9,000ની કિંમતે એક વર્ષ માટે બહાર પાડ્યું એટલે કે રોકાણકારે હાલ રૂ. 9,000 ચૂકવવાના રહેશે અને એક વર્ષ બાદ પાકતી તારીખે રૂ.10,000 મળશે. આ વ્યાજ દર મોટા ભાગે બેંક થાપણ તેમજ તિજોરી બિલ કરતાં વધુ હોય છે. જોકે વાણિજ્યક પત્રની દાર્શનિક કિંમત ઊંચી હોય છે. જે સામાન્ય રોકાણકાર માટે રોકાણ કરવું થોડું મુશ્કેલી ભર્યું હોય શકે છે.

''જ્યારે કોઈ કંપની દ્વારા વાણિજ્યક પત્ર બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે રેટિંગ એજન્સી (Rating Agency) પાસેથી આ વાણિજ્યક પત્રોનું રેટિંગ કરાવવામાં આવે છે જેના કારણે રોકાણ કરવાના સમયે રોકાણકારોને નિર્ણય લેવામાં સરળતા રહે છે. વળી આ વાણિજ્યક પત્ર ગીરો મિલકત સમક્ષ જોખમ રહિત બને છે. પરંતુ જો કોઈ મિલકત ગીરો કરેલ ના હોય તેવા સંજોગોમાં આવા વાણિજ્યક પત્રો જોખમ ભરેલા રહે છે.''

**(6) પ્રોવિડન્ટ ફંડ:**

પ્રોવિડન્ટ ફંડને પગારદાર વ્યક્તિઓ માટે સૌથી મોટામાં મોટું રોકાણનું સાધન ગણવામાં આવે છે. જે અંતર્ગત દરેક કર્મચારીને અમુક રકમ ફરજીયાતપણે પગાર માંથી ફાળા તરીકે કપાત કરવામાં આવે છે. દરેક કર્મચારીઓ માટે પ્રોવિડન્ટ ફંડનું એક અલગ ખાતું ખોલવામાં આવે છે. જેમાં કર્મચારી ઉપરાંત માલિક દ્વારા પણ ફાળો જમા કરવામાં આવે છે. સરકારી નિયમ અનુસાર કર્મચારી પ્રોવિડન્ટ ફંડમાં ફાળાની નક્કી કરેલી રકમ ઉપરાંત કર્મચારી વધારાની રકમ પણ ફંડના ખાતામાં કપાવી શકે છે. પ્રોવિડન્ટ ફંડ ઉપરાંત વધારાના પ્રોવિડન્ટ ફંડની સુવિધા બેંક કે પોસ્ટ ઓફીસ દ્વારા પણ પીપીએફ એટલે કે પબ્લિક પ્રોવિડન્ટ ફંડના ખાતાં સ્વરૂપે પૂરી પાડવામાં આવે છે. જોકે પીપીએફ ખાતાંમાં માલિક દ્વારા કોઈ ફાળો જમા થતો નથી. આવકવેરાની કલમ 80 સી હેઠળ કર્મચારી દ્વારા પ્રોવિડન્ટ ફંડમાં કરેલ મૂડી રોકાણ કપાતને પાત્ર છે. જેથી કરદાતા પોતાની કર ભરવાની જવાબદારી ઓછી કરી શકે છે.

**(બ) જોખમકારક રોકાણ (Risky Investment):**

**(1) શૅર સ્ટૉક :**

રોકાણ વિકલ્પનું સૌથી વધુ વળતર આપતું શક્તિશાળી સાધન તરીકે ઇક્વિટી શૅરને ગણવામાં આવે છે. જેવી રીતે એકાંકી વેપારી દ્વારા ધંધો શરૂ કરવા માટે પોતાની વ્યક્તિગત મૂડીનું રોકાણ કરવામાં આવે છે, પેઢીમાં ભાગીદારો દ્વારા મૂડી એકઠી કરી ધંધો શરૂ કરવામાં આવે છે, તેવી જ રીતે કંપનીમાં પ્રવર્તક દ્વારા મૂડી એકઠી કરવા માટે જાહેર જનતા પાસેથી જે હિસ્સો મગાવવામાં આવે છે તે હિસ્સાને શેરમૂડી કે શેર સ્ટૉક કહેવામાં આવે છે. શેર / સ્ટૉકમાં રોકાણ કરનારને શૅરહોલ્ડર / સ્ટૉક હોલ્ડર કહેવામાં આવે છે. શેરના કુલ 2 પ્રકાર છે. (1) ઇક્વિટી શેર અને (2) પ્રેફરન્સ શેર.

રોકાણકારને પ્રેફરન્સ શેરમાં રોકાણ કરવા પર સ્થિર દરે વળતર મળી રહે છે જે મોટા ભાગે સરકારી જામીનગીરી, બેંક થાપણ તેમજ અન્ય કોર્પોરેટ જામીનગીરી કરતાં વધુ હોય છે. ઇક્વિટી શેર ધરાવનાર શેર હોલ્ડરોને કાયદા મુજબ કંપનીના માલિક ગણવામાં આવતા હોવાથી તેમણે કરેલ રોકાણ પર અન્ય રોકાણ વિકલ્પની સરખામણી એ વધુ વળતર મળી રહે છે. જેનું મુખ્ય કારણ એ છે કે જ્યારે કંપની ફડચામાં જાય ત્યારે તમામ જવાબદારીની ચુકવણી કર્યા બાદ પ્રેફરન્સ શેર હોલ્ડરને રકમની ચુકવણી થાય છે અને સૌથી છેલ્લે જો કોઈ રકમ વધે તો ઇક્વિટી શેરહોલ્ડરને રકમ મળે છે. જો રોકાણકાર લાંબા ગાળા માટે ઇક્વિટી શેરમૂડીમાં રોકાણ કરે અને પ્રતિષ્ઠિત કંપનીમાં નાણાંનું રોકાણ કરે તો જરૂરથી તેને સારું ડિવિડન્ડ તેમજ ગૌણ બજારમાં વધુ બજાર ભાવે ધારણ કરેલ શેરનું વેચાણ કરી નફો પણ કમાઈ શકે છે.

**(2) કોર્પોરેટ બૉન્ડ:**

કોર્પોરેટ બૉન્ડ અથવા ડિબેન્ચર પણ કંપની માટે લાંબા ગાળાના મૂડી રોકાણનું અગત્યનું સાધન છે. કંપની સૌપ્રથમ પોતાની મૂડી શેર દ્વારા એકઠી કરે છે પરંતુ ઉપર્યુક્ત મુદ્દામાં ચર્ચા કરી એ મુજબ, શેર ઉપર કંપની એ અન્ય રોકાણ વિકલ્પની સરખામણી એ વધુ વળતર ચૂકવવું પડે છે. તેથી કંપની પોતાની લાંબાગાળાની મૂડીની જરૂરિયાત સંતોષવા માટે કોર્પોરેટ બૉન્ડ કે ડિબેન્ચર બહાર પાડે છે, જે કંપની માટે ઉછીની મૂડી નો એક અગત્ય નો સ્રોત ગણવામાં આવે છે. કોર્પોરેટ બૉન્ડ કે ડિબેન્ચર પર કંપની એ ઇક્વિટી

શેર અને પ્રેફરન્સ શેર કરતાં ઓછું વળતર ચૂકવવું પડે છે તેમજ કંપનીમાં બૉન્ડ કે ડિબેન્ચર હોલ્ડર નો કોઈ હિસ્સો રહેતો નથી. પરંતુ રોકાણના સંદર્ભમાં જોઈએ તો જે રોકાણકારને વધુ જોખમ લેવામાં ખચકાટ થતો હોય પરંતુ લાંબા ગાળાનું રોકાણ કરીને નિશ્ચિત વળતર કમાવવાની ઈચ્છા હોય તેવા લોકો માટે આ એક વચ્ચે નો રસ્તો કરી આપતું સાધન ગણી શકાય.

**(3) સ્ટૉક ડેરિવેટિવ્ઝ:**

ડેરિવેટિવ્ઝ એ મૂડી બજારનું એક વિશિષ્ટ નાણાકીય સાધન છે કે જે પોતાનું મૂલ્ય બજારમાં ચાલતી અન્ય નાણાકીય મિલકત કે અસ્કયામતોને આધારે નક્કી કરે છે. દાખલા તરીકે બજારમાં ચાલતાં અન્ય નાણાકીય સાધન (જેવા કે શેર, બૉન્ડ, ડિબેન્ચર કે કોઈ પણ અન્ય ખેતી વિષયક સાધન, સોનું ચાંદી વગેરે કે જેને કોમોડિટી તરીકે ઓખળવામાં આવે છે તેમજ વિદેશી ચલણ, વ્યાજ દર વગેરે) પર બજાર પરિસ્થિતી અનુસાર માંગ અને પુરવઠામાંથતી વધઘટ જોવા મળે છે તેમજ તે નાણાકીય સાધન પર (પ્રત્યક્ષ કે પરોક્ષ) અન્ય પરિબળો પણ અસર કરતાં હોય છે. જેની અસર તે નાણાકીય સાધનની બજાર કિંમત પર જોવા મળે છે.

ડેરિવેટિવ્ઝને એક કરાર તરીકે ગણવામાં આવે છે કે જેમાં ડેરિવેટિવ્ઝ એટલે કે કરારના પક્ષકારો વચ્ચે થતો ભાવિ મૂડી અંગે નો એવો કરાર કે જે એવા નાણાકીય સાધન કે જે અન્ય મિલકતો કે અસ્કયામતોના આધારે પોતાની કિંમત નક્કી કરે છે. સાદી ભાષામાં સમજીએ તો ડેરિવેટિવ્ઝ એ કિંમતમાં આવતી વધઘટના જોખમ સામે રક્ષણ આપતું વીમા કવચ જેવું એક સાધન છે. ડેરિવેટિવ્ઝ સાધનોમાં ફ્યુચર (વાયદા), ફોરવર્ડ્સ, સ્વેપ્સ, તેમજ વિકલ્પો નો સમાવેશ થાય છે.

**(4) મ્યુચ્યુઅલ ફંડ:**

મ્યુચ્યુઅલ ફંડ એ એક એવી મધ્યસ્થી સંસ્થા છે કે જે જોખમ યુક્ત એટલે કે વધુ વળતર આપતી એવી જામીનગીરી છે કે જે નાણાકીય મિલકતોમાં અપ્રત્યક્ષ રીતે રોકાણકારોને રોકાણ કરવામાં મદદ કરે છે. મ્યુચ્યુઅલ ફંડ સંસ્થા સામાન્ય રોકાણકાર કે જેઓ મૂડી બજારમાં વધુ વળતર આપતી જામીનગીરીનું મૂળભૂત વિશ્લેષણ, ટેકનિકલ વિશ્લેષણ કે અન્ય કોઈ પણ વિશ્લેષણ કરી શકવા સમર્થ નથી તેમને એક નિષ્ણાંત ફંડ મેનેજરની ટીમ દ્વારા નક્કી કરાયેલા શ્રેષ્ઠ વિવિધ રોકાણ વિકલ્પો નો એક સમૂહ બનાવીને આપે છે અને શેરની જેમ યુનિટમાં તેનો વ્યવહાર કરવામાં આવે છે. તેથી રોકાણકાર મ્યુચ્યુઅલ ફંડના માધ્યમથી પોતાનું જોખમ ઓછું કરીને પણ વધુ વળતર પ્રાપ્ત કરી શકે છે.

ભારતમાં સૌ પ્રથમ 1963માં યુનિટ ટ્રસ્ટ ઓફ ઈન્ડિયા દ્વારા મ્યુચ્યુઅલ ફંડના યુનિટસ બહાર પાડવામાં આવ્યા હતા. મ્યુચ્યુઅલ ફંડના રોકાણ પર નિયમન SEBI (Securities Exchange Board of India) દ્વારા કરવામાં આવે છે પરંતુ મ્યુચ્યુઅલ ફંડ માટે એક AMFI (Association of Mutual Funds in India) સંગઠન બનાવેલ છે જે મ્યુચ્યુઅલ ફંડનું નિયમન કરે છે.

**(5) વિનિમય વેપાર ફંડ (Exchange-Traded Funds):**

આમ તો વિનિમય વેપાર ફંડ એ મ્યુચ્યુઅલ ફંડનું જ એક સ્વરૂપ છે. પરંતુ વર્તમાન સમયમાં ઘણા રોકાણકારો દ્વારા વિનિમય વેપાર ફંડ નો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. દાખલા તરીકે જો વાસ્તવિક સોનામાં રોકાણ કરવામાં આવશે તો તે સોનું ચોરાઈ જાય

તેવો ડર રહે છે જેના નિવારણ માટે રોકાણકાર બેંકમાં લૉકર ભાડા પર લે છે પરંતુ સોનાના વિનિમય વેપાર ફંડમાં જો રોકાણ કરવામાં આવે તો તે સીધું રોકાણકારના ડિમેટ ખાતામાં ડિઝિટલ સ્વરૂપમાં જમા થાય છે જે બિલકુલ વાસ્તવિક ખરીદી જેવું જ હોય છે. આ ઉપરાંત ઇન્ડેક્સ ફંડ, ઇક્વિટી ફંડ, દેવા કે બૉન્ડ ફંડ, લિવરેજ ફંડ પણ વિનિમય વેપાર ફંડ તરીકે ભારતમાં રોકાણના એક વિકલ્પ તરીકે ઉપલબ્ધ છે.

**(6) સ્થાવર મિલકતઃ**

સ્થાવર મિલકતમાં રહેઠાણનું ઘર, કાર્ય ઓફિસ, દુકાન કે શો-રૂમ, પ્લોટ, ફાર્મ હાઉસ કે કોઈ પણ વાસ્તવિક મિલકત નો સમાવેશ થાય છે. વાસ્તવિક મિલકતમાં રોકાણ કરવાથી વ્યક્તિને વળતર સ્વરૂપે વાસ્તવિક મિલકતની કિમતમાં ફુગાવાના કારણે થતો લાભ મળે છે. જોકે વાસ્તવિક મિલકતની તરલતા ખૂબ જ ઓછી હોય છે જ્યારે તેમાં કરવામાં આવતું મૂડીરોકાણ ખૂબ જ વધુ તેમજ લાંબાગાળાનું હોય છે. જેનો ખ્યાલ રોકાણકારે  રાખવો જરૂરી છે.

**(7) કિંમતી વસ્તુઓઃ**

કિંમતી વસ્તુઓમાં કિંમતી ધાતુ ઓ જેવી કે સોનું-ચાંદી, કિંમતી પથ્થરો જેવા કે હીરા, મોતી, માણેક અને કિંમતી મિલકતો જેવી કે પેન્ટિંગ, પૌરાણિક વસ્તુઓ, પુરાંત, સિક્કા વગેરે નો સમાવેશ થાય છે. લગભગ કિંમતી વસ્તુઓમાં મૂડીરોકાણ કરનાર વ્યક્તિ ખૂબ જ અમીર હોય છે અથવા તો તે કિંમતી વસ્તુઓ નો શોખીન હોય છે.

## 1.5 મૂડીરોકાણને અસર કરતાં પરિબળો

(1) જોખમ

(2) વળતર

(3) સલામતી

(4) કાયદાકિય બાબત

(5) નાણાંની પ્રવાહિતતા

(6) રોકાણ સમય અવધિ

(7) કરવેરા કપાત કે રાહત

(8) સરળ બજાર ઉપલબ્ધિ કે વેચાણ પાત્રતા

**(1) જોખમઃ**

મૂડીરોકાણને અસર કરતાં પરિબળોમાં સૌથી અગત્યના બે પરિબળો છે જેની કોઈ પણ સંજોગોમાં અવગણના થઈ શકે નહી, એ છે જોખમ અને વળતર. જોખમ એટલે કે મૂડીરોકાણની મૂળ રકમમાં અનિશ્ચિત કારણોસર ભવિષ્યમાં ઉદ્દભવી શકતું નુકસાન. જેનો ડર દરેક રોકાણકારને સતાવે તે સ્વાભાવિક છે. કારણ કે રોકાણકાર નો મૂળભૂત હેતુ પોતાની મૂળ રકમમાં વધારો કરવાનો હોય છે નહી કે ઘટાડો કરવાનો. તેથી જોખમ મૂડીરોકાણને અસર કરતું મહત્ત્વનું પરિબળ છે. રોકાણકાર જો પહેલેથી સંરક્ષણાત્મક માનસિકતા ધરાવતો હશે તો તે જોખમી જામીનગીરી ઓની પસંદગી કરશે નહિ. મોટા ભાગે આવા મૂડીરોકાણકાર સરકારી કે અર્ધ સરકારી જામીનગીરી ઓ કે નિશ્ચિત વળતર આપતી જામીનગીરી ઓમાં રોકાણ કરવાનું જ પસંદ કરશે.

**(2) વળતરઃ**

મહત્તમ વળતરની પ્રાપ્તિ એ દરેક રોકાણકાર નો પાયા નો હેતુ હોય છે. વળતર એટલે કે રોકાણની મૂળ રકમ પર મળતો અપેક્ષિત લાભ નો દર. મહત્તમ વળતરની પ્રાપ્તિ રોકાણકારને ધીરે-ધીરે ઇક્વિટી શૅર કે ડેરિવેટિવ્ઝની પસંદગી તરફ લઈ જાય છે. પરંતુ રોકાણકારે એ યાદ રાખવું જોઈએ કે જોખમ અને વળતર વચ્ચે સીધો સંબંધ છે. તેથી જોખમ અને વળતર વચ્ચે સંતુલન જાળવવું ખૂબ જ અગત્યનું છે. જો મૂડીરોકાણકાર નિયમિત રીતે પૉર્ટફોલિયોનું સામાયિક વિશ્લેષણ કરે અને સમય અનુસાર પૉર્ટફોલિયોમાં પરિવર્તન લાવે તો જોખમમાં ઘટાડો કરી વળતરમાં વધારો કરી બંને વચ્ચે સમતુલા જાળવી શકે છે.

**(3) સલામતીઃ**

સલામતી અને જોખમ વચ્ચે વ્યસ્ત (ઋણ) સંબંધ છે. જેટલું જોખમ વધુ એટલી સલામતી ઓછી. દરેક રોકાણકાર પોતાની મુદ્દલ રકમની સલામતી ઇચ્છે છે ફક્ત એટલું જ નહિ જોખમ યુક્ત વિચારધારા ધરાવનાર રોકાણકાર પણ પોતાના અપેક્ષિત વળતરની સલામતી ઇચ્છે છે. બેંક, પોસ્ટ, કે સરકારી જામીનગીરીમાં કરેલ રોકાણ સલામત રોકાણ છે જ્યારે ઇક્વિટી શૅર, મ્યુચ્યુઅલ ફંડ કે ડેરિવેટિવ્ઝમાં કરેલ રોકાણ અસલામત રોકાણ છે, વધુ અપેક્ષિત વળતર વધુ અસલામતીને આમંત્રણ આપે છે. તેથી રોકાણકારે પૉર્ટફોલિયોની પસંદગી ખૂબ જ સતર્કતા પૂર્વક કરવી જોઈએ.

**(4) કાયદાકિય બાબતઃ**

રોકાણના દરેક વિકલ્પના ગુણધર્મ કાયદાકિય દ્રષ્ટિકોણથીઅલગ-અલગ હોય છે. દરેક વિકલ્પ રોકાણની મર્યાદા, અપેક્ષિત વળતર નો દર, બોનસ રકમની પ્રાપ્તિ, આવકવેરા માથી મુક્તિ જેવી બાબતોમાં ભિન્ન હોય છે. આથી એક સારા મૂડીરોકાણકાર તરીકે, રોકાણ વિકલ્પની પસંદગી કરતાં પહેલા દરેક રોકાણ વિકલ્પની કાયદાકિય બાબત ચકાસી લેવી જરૂરી છે. ઘણી વાર રોકાણકાર કાયદાકિય બાબત, નિયમો, શરતની ચકાસણી કર્યા વિના રોકાણ કરી લે છે અને મુદત પૂરી થતાં કે કરાર પૂર્ણ થતાં તેમણે વિચારેલ અપેક્ષિત વળતર મળતું નથી. મોટી સંસ્થા ઓ કે મોટી કંપનીઓ સાથે જામીનગીરી બહાર પાડતી વખતે કે મોટું રોકાણ કરતી વખતે આવું ઓછું બને છે કેમ કે ત્યાં કાયદાકિય બાબતની દેખરેખ માટે સલાહકાર વ્યક્તિની નિમણૂક કરેલ હોય છે.

**(5) નાણાંની પ્રવાહિતતાઃ**

પસંદ કરેલ રોકાણ વિકલ્પ નો આધાર ફક્ત જોખમ કે વળતર હોય શકે નહિ. નાણાંની પ્રવાહિતતા કે તરલતા પણ એટલી જ અગત્યની છે. નાણાંની પ્રવાહિતતા કે તરલતા મૂડીરોકાણનું તાત્કાલિક ધોરણે જરૂરિયાત મુજબ રોકડમાં રૂપાંતર દર્શાવે છે. જેટલા જલ્દીથી રોકાણકાર ઇચ્છે ત્યારે પોતાના રોકાણને રોકડ સ્વરૂપમાં બદલી શકે તેટલી જ રોકાણ વિકલ્પની પ્રવાહિતતા કે તરલતા વધુ તેમ કહેવાય છે. નાણાંની પ્રવાહિતતા કે તરલતા અને મૂડીરોકાણ પર મળતા વળતર વચ્ચે વ્યસ્ત (ઋણ) સંબંધ છે. એટલે કે જો પ્રવાહિતતા કે તરલતા વધુ હોય તો મોટા ભાગે મૂડીરોકાણ પર મળતું વળતર ઓછું હશે.

**(6) રોકાણ સમય અવધિઃ**

રોકાણ સમય અવધિ જેમ વધારે તેમ રોકાણ પર મળતું વળતર વધુ. પરંતુ ઉપર જોયું તે

મુજબ રોકાણ પર મળતું વળતર વધુ હશે ત્યારે રોકાણની પ્રવાહિતતા કે તરલતા ઓછી હશે. તેથી એક સમજદાર વ્યક્તિ તરીકે રોકાણકારે એવા રોકાણ મિશ્રની પસંદગી કરવી જોઈએ કે જેથી રોકાણકારને સમયાંતરે જરૂરિયાત મુજબની રકમની સાથે-સાથે મહત્તમ વળતર પણ મળી રહે.

**(7) કરવેરા કપાત કે રાહતઃ**

કરવેરામાં ઘટાડો કરવો એ દરેક કર ભરનાર વ્યક્તિ નો હેતુ હોય છે. કરવેરા કપાત નો વિચાર ફક્ત પગારદાર કર્મચારી એ જ કરવો પડે છે એવું નથી, પરંતુ મોટી-મોટી કંપની અને સંસ્થા ઓ એ પણ પોતાના કરવેરામાં ઘટાડો કરવા માટે વિચારવું પડે છે. મૂડીરોકાણને કરવેરા કપાત એટલા માટે અસર કરે છે કે કેટલીક વાર તો એવું પણ જોવા મળ્યું છે કે રોકાણકાર રોકાણ કરવાનો નિર્ણય ફક્તને ફકત કરવેરામાં કપાત કે રાહત મેળવવા જ કરતાં હોય છે.

**(8) સરળ બજાર ઉપલબ્ધિ કે વેચાણ પાત્રતાઃ**

ઘણીવાર રોકાણના વિકલ્પના ગુણધર્મ રોકાણકારની માનસિકતાને અનુકૂળ હોય છે અને રોકાણકાર તે રોકાણ વિકલ્પમાં રોકાણ કરવાની ઈચ્છા ધરાવતો હોય પરંતુ તે રોકાણ વિકલ્પની જો બજાર ઉપલબ્ધિ રોકાણકારની અનુકૂળતા મુજબ નહિ હોય તો તેની ખરીદી-વેચાણ કરવામાં કે, તેના હસ્તાંતરણમાં રોકાણકારને તકલીફ પડશે. જામીનગીરીના સંદર્ભમાં જોઈએ તો શૅર બજારમાં જે કંપનીની જામીનગીરી નોંધાયેલ છે તેની બજાર ઉપલબ્ધિ નહિ નોંધાયેલ કંપનીની જામીનગીરી કરતાં વધુ હોય છે.

❖ **બહુ વિકલ્પ પ્રશ્નો**

(1) ટ્રેઝરી બિલ કોના દ્વારા બહાર પાડવામાં આવે છે?

(અ) ટ્રેઝરી ઓફિસ

(બ) વાણિજ્યક બેંક

(ક) સરકારી નાણાં વિભાગ

(ડ) કેન્દ્રિય બેંક

(2) બેંકિંગ થાપણો (સર્ટિફિકેટ ઓફ ડિપોઝિટ) વિશે નીચે પૈકીનું એક લક્ષણ નથી.

(a) ટૂંકા ગાળા માટેનું નાણાં બજારનું સાધન છે.

(b) તેનું ઇક્વિટી શેરમાં રૂપાંતર કરી શકાય છે.

(c) બેંક અને નાણાકીય સંસ્થા દ્વારા બહાર પાડવામાં આવે છે.

(d) તેનો વ્યાજ દર નિશ્ચિત વળતર આપતી કંપની જામીનગીરી કરતાં ઓછો હોય છે.

(3) ડેરિવેટિવ્ઝના પ્રકારોમાં નીચેમાંથી કોનો સમાવેશ થતો નથી.

(a) ઓપ્શન

(b) રૂપાંતરિત બૉન્ડ

(c) વાયદા બજાર

(d) ફોરવર્ડ સોદા બજાર

(4) ભારતમાં BSE સ્ટોક એક્ષચેન્જના સૂચક આંકને શું કહે છે?

(a) સેન્સેક્સ

(b) નિફ્ટી

(c) BSEX

(d) બોમ્બેઆંક

(5) નિશ્ચિત વળતર આપતી જામીનગીરી નીચે પૈકી કઈ છે?

(a) ઇક્વિટી શૅર

(b) સ્થાવર મિલકત

(c) કિંમતી ધાતુ

(d) ડિબેન્ચર

(6) નીચેનામાંથી કયું પરિબળ મૂડીરોકાણને અસર કરતું નથી?

(a) જોખમ

(b) વળતર

(c) સલામતી

(d) ઉપર્યુક્ત એક પણ નહીં

(7) નીચે પૈકી કયું વિધાન રોકાણના વિવિધ વિકલ્પના સંબંધમાં સાચું નથી.

(a) વેપાર વિનિયમ ફંડ એ એક પ્રકાર નો મ્યુચ્યુઅલ ફંડ જ છે.

(b) દરેક વૈકલ્પિક રોકાણ તકોનું જોખમ અને વળતર એકસરખું હોય છે.

(c) શૅરના બે પ્રકાર છે ઇક્વિટી અને પ્રેફરન્સ

(d) વાણિજયક પત્રક એ ટૂંકા ગાળાનું રોકાણ વિકલ્પ છે.

(8) રોકાણ સમય અવિધ અને રોકાણ વળતર વચ્ચે કેવો સંબંધ છે?

(a) સીધો

(b) છૂટો-છવાયો

(c) વ્યસ્ત

(d) સંબંધ નથી

(9) નીચેનામાંથી કોનો સમાવેશ જોખમ કારક રોકાણ વિકલ્પ તરીકે કરી શકાય?

(a) મ્યુચ્યુઅલ ફંડ

(b) શૅર સ્ટૉક

(c) કોર્પોરેટ બૉન્ડ

(d) ઉપર્યુક્ત દરેક

(10) જેમ નાણાંની પ્રવાહિતતા વધુ તેમ રોકાણ પર વળતરનો દર?

(a) વધુ

(b) ઓછો

(c) કહી શકાય નહિ.

(d) બંને વચ્ચે કોઈ સંબંધ નથી

(11) જો કંપની એ મહત્તમ નાણાકીય લિવરેજ નો લાભ મેળવવો હોય તો, જામીનગીરીની પસંદગી કરતી વખતે શેનું ધ્યાન રાખવું જોઈએ?

(a) ઈક્વિટી-દેવા ગુણોત્તર

(b) સ્ટૉક-બૉન્ડ ગુણોત્તર

(c) (a) અને (b) બન્ને કહી શકાય

(d) બન્ને માંથી કોઈ પણ નહિ

(12) ડેરિવેટિવ્ઝ એ વિશિષ્ટ પ્રકારની એવી નાણાકીય વ્યવસ્થા છે કે જે ______ માંથી મૂલ્ય મેળવે છે ?

(a) નાણાકીય મિલકતો

(b) નાણાકીય બજાર

(c) બેન્કો થાપણો

(d) સરકારી જામીનગીરી

(13) નીચેનામાંથી કોને સોનાની કિનારીવાળી (Gilt-Edged) જામીનગીરી પણ કહેવામાં આવે છે?

(a) કોમર્શિયલ પેપર

(b) ટ્રેઝરી બિલ્સ

(c) બેંક થાપણ

(d) પોસ્ટ ઓફિસ થાપણ

(14) નીચે પૈકી કયું લક્ષણ કોમર્શિયલ પેપરને લગતું છે?

(a) ટૂંકાગાળા માટેનું નાણાં બજારનું સાધન છે.

(b) તેનું ઇક્વિટી શૅરમાં રૂપાંતર કરી શકાય છે.

(c) બેંક અને નાણાકીય સંસ્થા દ્વારા બહાર પાડવામાં આવે છે.

(d) તેનો વ્યાજ દર નિશ્ચિત વળતર આપતી કંપની જામીનગીરી કરતાં વધુ હોય છે.

**MCQ ના સાચા જવાબ**

(1) D - કેન્દ્રિય બેંક

(2) B - તેનું ઇક્વિટી શેરમાં રૂપાંતર કરી શકાય છે.

(3) B - રૂપાંતરિત બૉન્ડ

(4) A - સેન્સેક્સ

(5) D - ડિબેન્ચર

(6) D - ઉપર્યુક્ત એક પણ નહીં

(7) B - દરેક વૈકલ્પિક રોકાણ તકોનું જોખમ અને વળતર એકસરખું હોય છે.

(8) A - સીધો

(9) D - ઉપર્યુક્ત દરેક

(10) B - ઓછો

(11) C - (a) અને (b) બન્ને

(12) A - નાણાકીય મિલકતો

(13) B - ટ્રેઝરી બિલ્સ

(14) A - ટૂંકાગાળા માટેનું નાણાં બજારનું સાધન છે

(15) D - ઉપર્યુક્ત દરેક

❖ ટૂંકા પ્રશ્નો

(1) મૂડી રોકાણનો ખ્યાલ સ્પષ્ટ કરો.

(2) જોખમ રહિત રોકાણ વિશે જણાવો.

(3) જોખમકારક રોકાણ વિશે ટૂંકમાં સમજાવો.

❖ વિસ્તાર પૂર્વક પ્રશ્નો

(1) મૂડી રોકાણનો અર્થ સમજાવી મૂડી રોકાણની પદ્ધતિ સમજાવો.

(2) મૂડી રોકાણના વિવિધ પ્રકારો વિશે ચર્ચા કરો.

(3) મૂડી રોકાણ કરતી વખતે કયા કયા પરિબળો અસર કરે છે? દરેક અસર કરતાં પરિબળ વિશે સવિસ્તાર સમજાવો.

## એકમ - 2 રોકાણનીતિ

**:રૂપરેખા:**

**2.1** રોકાણ નીતિ વિશ્લેષણના પ્રકાર અને કાર્યક્ષેત્ર

**2.2** રોકાણનીતિના તત્વો

**2.3** રોકાણ નીતિના વિશ્લેષણના અભિગમો

**2.4** ઉપસંહાર

**2.5** ચાવીરૂપ શબ્દો

સ્વાધ્યાય

### 2.1 રોકાણ નીતિ વિશ્લેષણના પ્રકાર અને કાર્યક્ષેત્ર

(1) કંપની વિશ્લેષણ

(2) ઉધ્યોગ વિશ્લેષણ

(3) આર્થિક વિશ્લેષણ

(4) બજાર વિશ્લેષણ

**(1) કંપની વિશ્લેષણ:**

જો મૂડીરોકાણકારે રોકાણમાં નુકસાન ન કરવું હોય તો રોકાણ અંગેનો નિર્ણય કરતાં પહેલા તે કંપનીની વિવિધ બાબતોનું વિશ્લેષણ કરવું જરૂરી છે. નાનામાં નાના રોકાણકારે પણ કોઈ પણ કંપનીમાં રોકાણ કરતાં પહેલાં ઓછામાં ઓછું તે કંપનીનું પાકું સરવૈયું અને નફા-નુકસાન ખાતું તપાસવું જોઈએ. જેથી પોતે કરેલ રોકાણની રકમ ડૂબી ન જાય. પરંતુ જો રોકાણકાર પોતાની રકમનો મોટો હિસ્સો કોઈ કંપનીની જામીનગીરીમાં રોકાણ કરવાનો વિચાર કરે તો ફક્ત પાકું સરવૈયું અને નફા-નુકસાન ખાતાની ચકાસણી કરવી જ પૂરતી નથી. તેના ઉપરાંત કંપનીનું રોકડ-પ્રવાહ પત્રક, કંપનીના વિવિધ ગુણોત્તર જેવા કે રોકાણ પર વળતર, ઇક્વિટી પર વળતર, કિંમત-કમાણી ગુણોત્તર, મિલકત પર વળતર, ડિવિડન્ડ વૃદ્ધિ દર વગેરે, મૂડી-મિલકતો, કંપનીની નાણાકીય જવાબદારી, કંપની સંચાલન પદ્ધતિ, ભાવિ યોજના, કંપનીની શાખ, કંપનીનું કદ, શેરબજારમાં સ્થાન વગેરે જેવી અનેક બાબતોની શક્ય હોય ત્યાં સુધી ચકાસણી કરી લેવી જોઈએ.

**(2) ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ :**

કંપની કે સંસ્થા કયા પ્રકારના ધંધા સાથે જોડાયેલી છે તેના પર ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ નિર્ભર કરે છે. દરેક ઉદ્યોગનું સ્વરૂપ અને તેની કાર્ય શૈલી અલગ હોય છે તેથી એક જ પ્રકારના ઉદ્યોગ વિશ્લેષણને દરેક માટે લાગુ કરી શકાય નહી. જે-તે ઉદ્યોગનું કદ કેટલું છે, તેનું સ્વરૂપ કેવું છે, તેની વસ્તુ જીવન-પેદાશના કયા તબક્કા પર છે, તેનો ધંધો કયા પ્રકારનો છે. તેની મૂડીરોકાણની નીતિ શું છે, તે ધંધાને લગતી સરકારી બાબતો વગેરે જેવી ઘણી બાબતો કે પાસાઓ નો ઉદ્યોગ વિશ્લેષણમાં સમાવેશ થાય છે અને તેની અસર રોકાણ પર મળતા વળતર પર પણ જરૂરથી પડે છે. ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ કરતી વખતે એ પણ જરૂરી છે કે મૂડીરોકાણ પોતાની નક્કી કરેલ રોકાણ નીતિને અનુરૂપ ચાલે.

આ માટે ઉદ્યોગ સંબંધી પરિબળો જેવા કે તકનીકી ફેરફાર, ઉત્પાદન માળખું, પેદાશની હરીફાઈ, પેદાશ જીવન ચક્રનો તબક્કો, ઉદ્યોગની આર્થિક સ્થિતિ, સરકારી નીતિ, સામાજિક વલણ, કાચી માલ સામગ્રી અને કામદારોની પ્રાપ્તિ, વસ્તુની બ્રાન્ડ વગેરેનું ધ્યાન પણ રાખવું જરૂરી છે.

**(3) આર્થિક વિશ્લેષણ:**

આર્થિક વિશ્લેષણમાં ફકત રોકાણ નીતિ એ અસર કરતાં બાહ્ય આર્થિક પરિબળો જ નહી પરંતુ કંપનીની નાણાકીય પરિસ્થિતી નો પણ સમાવેશ થાય છે. જોકે, આર્થિક વિશ્લેષણમાં  વધુ વિસ્તાર પૂર્વક મૂડીરોકાણને અસર કરતાં આર્થિક નિર્દેશકોની ચર્ચા કરવામાં આવે છે જેમાં જામીનગીરીની માંગ અને પુરવઠાની સ્થિતિ, આર્થિક વિકાસ દર, દેશની બચત અને રોકાણની સ્થિતિ, સરકારી આર્થિક નીતિ, ફુગાવા નો દર, વ્યાજ નો દર, રિઝર્વ બેંકની નાણાકીય નીતિ, કુદરતી સંસાધનની પ્રાપ્તિ અને તેના ઉપયોગ માટેની પરવાનગી, વેપાર નીતિ, કરવેરા અંગે નો કાયદા જેવી અનેક બાબતો નો સમાવેશ થાય છે. મૂડી રોકાણ કરવું એ કોઈ સરળ બાબત નથી, મૂડી રોકાણમાં લાખો-કરોડો અને ઘણીવાર અરબો રૂપિયાનું રોકાણ હોય છે. જો આ દરેક પરિબળ નો ચિતાર-વિસ્તાર મેળવ્યા વિના મૂડીરોકાણ કરવામાં આવે તો તે મૂડીરોકાણ આધારહિન ગણવામાં આવશે અને તેના પર કોઈ પણ રોકાણકાર ભરોસો કરશે નહિ. તેમજ રોકાણકારે પણ ગમે ત્યારે રોકાણની રકમ પર નુકસાન સહન કરવું પડી શકે.

**(4) બજાર વિશ્લેષણ:**

બજાર વિશ્લેષણ પણ અગાઉ સૂચવેલ વિશ્લેષણો જેટલું જ અગત્યનું છે. કેમ કે જો બજારમાં અગાઉથી મૂડીરોકાણકારની વિચારસરણી મુજબની જામીનગીરી ઓ કે રોકાણના વિકલ્પો ઉપલબ્ધ હશે તો મૂડીરોકાણકારનું પોતાનો રોકાણ વિકલ્પ કઈ રીતે વિશિષ્ટ બને તેની તૈયારી કરવી જોઈએ. બજાર વિશ્લેષણમાં ગ્રાહકની માનસિકતા, બજાર વલણ, પ્રતિસ્પર્ધી કંપનીની નીતિ, બજાર હરીફાઈ, બજાર સ્થિરતા, માર્કેટિંગ વ્યૂહરચના જેવી બાબતો ધ્યાનમાં લેવી જરૂરી છે.

## 2.2 રોકાણ નીતિના તત્ત્વો

(1) હેતુ અને કાર્યક્ષેત્ર:

(2) રોકાણ માર્ગદર્શિકા:

(3) આવક ની જરૂરિયાત અને રોકાણ સાધનની તરલતા

(4) જોખમ સંચાલન

(5) રોકાણ નિયમન કર્તા નું ઉતરદાયિત્વ

(6) કાયદાકિય અવરોધ અને લાભ

(7) નિયંત્રણ અને નિયમિત અહેવાલ

**જામીનગીરી વિશ્લેષણ (Securities Analysis)**

**(1) હેતુ અને કાર્યક્ષેત્રઃ**

રોકાણ નીતિની શરૂઆતમાં રોકાણ નીતિના હેતુ અને તેનું કાર્યક્ષેત્ર નક્કી કરવામાં આવે છે. રોકાણ નીતિના હેતુ અને તેનું કાર્યક્ષેત્ર નક્કી કરતી વખતે એ ધ્યાન રાખવું જોઈએ કે તે કંપનીના હેતુ અને કંપનીની વિચારસરણીને અનુસાર હોય. જો કંપની નિયમિત રીતે રોકાણ નીતિ તૈયાર કરતી હોય તો નવી રોકાણ નીતિ તૈયાર કરતી વખતે અગાઉની રોકાણ નીતિ ચકાસી લેવી જરૂરી બને છે. રોકાણ નીતિના હેતુ અને કાર્યક્ષેત્રમાં નવી રોકાણ વ્યૂહરચના, સંસ્થાની જૂની-નવી નીતિ વચ્ચેનું સંકલન, રોકાણ નીતિને અસર કરતાં પરિબળો, સિદ્ધાંતો, નિયમો, રોકાણ માર્ગદર્શિકા, જોખમ સંચાલન પ્રક્રિયા, રોકાણ નિયમન કર્તાનું ઉતરદાયિત્વ, પૉર્ટફોલિયો મૂલ્યાંકન, નિયંત્રણ અને નિયમિત અહેવાલ વગેરે બાબત નો સમાવેશ થાય છે.

**(2) રોકાણ માર્ગદર્શિકાઃ**

રોકાણ નીતિનું ઘડતર કરવા પાછળ નો મુખ્ય હેતુ રોકાણ અંગેની માર્ગદર્શિકા તૈયાર કરવાનો છે. રોકાણના ઉદ્દેશ અનુસાર રોકાણ નીતિની માર્ગદર્શિકા તૈયાર કરવામાં આવે છે જેમાં રોકાણ પર મહત્તમ વળતર કમાવવામાં કેટલું જોખમ લેવું, કઈ રીતે, કેટલી મુદત માટે, કેટલાં રોકાણ મિલકત મિશ્ર નો ઉપયોગ કરવો, પૉર્ટફોલિયોમાં કયા-કયા રોકાણ વિકલ્પ નો સમાવેશ કરવો વગેરે જેવી બાબત નો સમાવેશ થાય છે.

**(3) આવકની જરૂરિયાત અને રોકાણ સાધનની તરલતાઃ**

રોકાણ નીતિનું ઘડતર કરતી વખતે કંપનીએ પોતાની આવકની જરૂરિયાતની સમય અવધિ પહેલેથી જ વિચારી રાખવી જોઈએ, કારણ કે રોકાણની સમય અવધિ આવકની જરૂરિયાતની સમય અવધિ પ્રમાણે રોકાણના વિકલ્પની પસંદગી કરવાની રહે છે. આવકની જરૂરિયાત એ રોકાણ સાધનની તરલતા, કે વેચાણ-પાત્રતા ઉપર નિર્ભર કરે છે. તેથી રોકાણ નીતિ તૈયાર કરતી વખતે જેટલી આવકની જરૂરિયાત કંપનીને ટૂંકા ગાળા માટે રહેતી હોય તેટલા ટકા મૂડીરોકાણ ઓછી મુદત માટે થાય અને બાકીનું રોકાણ વધુ મુદત માટે કરીને મહત્તમ વળતર મળે તેવી વ્યવસ્થા ગોઠવવી જોઈએ.

**(4) જોખમ સંચાલનઃ**

જોખમ સંચાલન કરવાનો મૂળ ઉદ્દેશ ઓછામાં ઓછા જોખમ સાથે મહત્તમ વળતર મેળવવાનો છે. દરેક જામીનગીરીનું મૂલ્યાંકન અને વિશ્લેષણ નિયમિત સમયાંતરે કરવા માટે રોકાણ નીતિમાં જોગવાઈ કરવામાં આવે છે. જોખમ-વળતર વિશ્લેષણનું પણ જરૂરિયાત મુજબ પૉર્ટફોલિયો વૈવિધ્ય કરણ કરવા માટે રોકાણ નીતિમાં હોવું જરૂરી છે.

**(5) રોકાણ નિયમન કર્તાનું ઉતરદાયિત્વ (Governance):**

લગભગ દરેક રોકાણ નીતિમાં રોકાણ નિયમન કર્તાનું ઉતરદાયિત્વ વિશે જણાવવામાં આવે છે. કંપનીની શાખ જો બજારમાં વધુ હશે તો રોકાણ નિયમન કર્તાનું ઉતરદાયિત્વ પણ તેટલું જ વધુ હશે. રોકાણ નિયમન કર્તા તરીકે તેમાં બોર્ડ ઓફ ડિરેક્ટર્સ કે બોર્ડ ઓફ ટ્રસ્ટી, રોકાણ કમિટી, સીઇઓ, મુખ્ય રોકાણ ઓફિસર, સીએફઓ વગેરે દરેક નો સમાવેશ થાય છે. રોકાણ નિયમન કર્તા તરફથી આવેલું એક વચન રોકાણકારને રોકાણ કરવા માટે પ્રેરે છે. તેથી જ રોકાણ નિયમન કર્તાનું નિવેદન કંપનીના નાણાકીય હિસાબોમાં પણ રજૂ કરવામાં આવે છે.

**(6) કાયદાકિય અવરોધ અને લાભઃ**

રોકાણ નીતિનું ઘડતર કરતી વખતે દરેક રોકાણ વિકલ્પને લગતી કાયદાકિય બાબત ચકાસી લેવી જરૂરી છે. મૂડીરોકાણકાર જો કાયદાકિય બાબતોની ચકાસણી કર્યા વિના રોકાણ વિકલ્પની પસંદગી કરશે અને જો મૂડીરોકાણકારના વિચાર પ્રમાણે ભવિષ્યના સંજોગો સાનુકૂળ ન રહે તો મૂડીરોકાણકાર કાયદાકિય માયાજાળમાં ફસાઈ શકે છે. જો મૂડીરોકાણકાર આંતરરાષ્ટ્રીય રોકાણ વિકલ્પની પસંદગી કરવાનો હોય તો તેણે વધુ સતર્કતા વાપરી આંતરરાષ્ટ્રીય કાયદાની પણ ચકાસણી કરી લેવી જરૂરી છે. રોકાણ નીતિની રચનામાં કંપની કે સંસ્થા એ પસંદ કરેલ દરેક જામીનગીરીના કાયદાકિય લાભ અને અવરોધની માહિતી આવરી લેવી જોઈએ.

**(7) નિયંત્રણ અને નિયમિત અહેવાલઃ**

રોકાણ સંસ્થાઓ પોતાના રોકાણ વિકલ્પની પ્રસિદ્ધિ માટે નિયમિત માસિક, ત્રિમાસિક, અર્ધ વાર્ષિક કે વાર્ષિક અહેવાલ બહાર પડતી હોય છે. આ નિયમિત અહેવાલમાં સંસ્થા એ નક્કી કરેલ કે બહાર પાડેલ જામીનગીરી એ કેવું વળતર ચૂકવ્યું તેનું વિશ્લેષણ રજૂ કરવામાં આવે છે જેથી નાના-મોટા અન્ય રોકાણકારને આકર્ષી શકાય. રોકાણ નીતિનું આ તત્વ પણ પહેલા તત્વ જેટલી જ અગત્યતા ધરાવે છે. આ ઉપરાંત રોકાણ નીતિ ઘડનાર એ પોતાની રોકાણ નીતિમાં આવી શકે તેવી અડચણ દૂર કરવા અંકુશ કે નિયંત્રણ માટેની વિગતો પણ રજૂ કરવી જોઈએ જેથી જો આકસ્મિક સંજોગોમાં રોકાણ નીતિમાં ફેરફાર કરવાની જરૂર પડે તો તે અગાઉથી વિચારેલ નિયંત્રણને આધીન કરી શકાય.

## 2.3 રોકાણ નીતિના વિશ્લેષણના અભિગમો

**(1) મૂળભૂત અભિગમઃ**

મૂળભૂત અભિગમમાં ધંધાની મૂળભૂત નાણાકીય બાબતો જેવી કે કંપનીના નાણાકીય પત્રકો, વિવિધ ગુણોત્તર, જામીનગીરીની આંતરિક કિંમત, વાજબી કિંમત, દાર્શનિક કિંમત, બજાર કિંમત, ઉપજ કિંમત વગેરે દ્વારા વિશ્લેષણ ઉપરાંત કંપનીને અસર કરતાં પરિબળો જેવા કે આંતરિક નાણાકીય બાબતો, સંચાલકીય બાબતો, હરીફ કંપનીની કામગીરી વગેરેની ચકાસણી કરવામાં આવે છે અને તેના આધારે કંપનીનાં ભવિષ્ય વિશે આગાહી કરવામાં છે. આ અભિગમ નો ઉપયોગ મોટા ભાગે લાંબા ગાળાનાં રોકાણ માટે કરવામાં આવે છે. મૂળભૂત અભિગમ માટે કોઈ વિશિષ્ટ પ્રકારના વિશ્લેષક કે નિષ્ણાંત વ્યક્તિની જરૂર પડતી નથી. સામાન્ય હિસાબી જ્ઞાન ધરાવનાર વ્યક્તિ પણ આ અભિગમ અપનાવીને મૂડીરોકાણકાર કંપની વિશે અને કંપનીની જામીનગીરીનું વિશ્લેષણ કરી શકે છે.

**(2) ટેકનિકલ અભિગમઃ**

ટેકનિકલ અભિગમમાં પણ જામીનગીરીનું વિશ્લેષણ જ કરવામાં આવે છે પરંતુ મૂળભૂત અભિગમ કરતાં અલગ રીતે. ટેકનિકલ અભિગમમાં જામીનગીરીનાં વિશ્લેષણ માટે જામીનગીરીની ભૂતકાળની કિંમતને સમય આધારિત ધ્યાનમાં લઈને તેનું આજ સુધીનું વલણ એક ચાર્ટ સ્વરૂપે દર્શાવવામાં આવે છે. તે ચાર્ટને ટેકનિકલ ચાર્ટ, સ્ટૉક ચાર્ટ કે જામીનગીરી ચાર્ટ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. ટેકનિકલ અભિગમ નો મૂળ હેતુ ફક્ત જામીનગીરીની કિંમત અને જથ્થો ધ્યાનમાં લઇને ટેકનિકલ ચાર્ટ તૈયાર કરવાનો છે. અહી કંપનીની અન્ય કોઈ પણ નાણાકીય કે આર્થિક બાબતોને ધ્યાનમાં લેવામાં આવતી

નથી કારણ કે તે બધી બાબતો મૂળભૂત અભિગમમાં ધ્યાનમાં લેવામાં આવી ચૂકી હોય છે. જોકે મૂડીરોકાણ મોટા ભાગે લાંબા ગાળા માટે કરવામાં આવે છે જ્યારે ટેકનિકલ અભિગમ, એ ટૂંકા ગાળા માટેનું નિરાકરણ આપે છે.

**(3) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના અભિગમઃ**

મૂળભૂત અભિગમ પ્રમાણે થતું વિશ્લેષણ અને ટેકનિકલ અભિગમ પ્રમાણે થતું વિશ્લેષણ રોકાણકારને કંપની અને શૅર વિશે માહિતગાર જરૂર કરે છે પરંતુ કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના અભિગમ મુજબ દરેક વખતે તે બંને અભિગમ મૂડીરોકાણકારને બચાવી શકતા નથી. કારણ કે આ અભિગમને વ્યવહારિક બજાર સંશોધન કરીને વિકસાવવામાં આવ્યો છે જે મુજબ શૅરબજારમાં શૅરના ભાવમાં થતી વધ-ઘટ એક સ્વતંત્ર ચલ છે. એટલે કે ભૂતકાળની નાણાકીય માહિતી, અગાઉની ઘટનાનાં આધારે કરેલ વિશ્લેષણ કે ભૂતકાળનાં ભાવનાં વલણના આધારે તૈયાર કરેલ ટેકનિકલ ચાર્ટ મૂડીરોકાણકારને દરેક વખતે મદદ કરી શકતા નથી. શૅરનાં ભાવની લઢણ કંપનીની સંવેદનશીલ માહિતીનાં આધારે તુરંત જ બદલાય છે અને તેથી જ જામીનગીરી રોકાણકારને તેનો સત્વરે લાભ મેળવી શકાતો નથી. કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના અભિગમને ભૂતકાળની માહિતી, જાહેર જનતાને પ્રાપ્ય માહિતી અને ખાનગી તેમજ આંતરિક પક્ષકારોને પ્રાપ્ય માહિતીનાં આધારે ત્રણ સ્વરૂપ - નબળું સ્વરૂપ, અર્ધ મજબૂત સ્વરૂપ, મજબૂત સ્વરૂપમાં વર્ગીકૃત કરવામાં આવે છે.

## 2.4 ઉપસંહાર :

આધુનિક જગતમાં તે જ કંપનીની શાખ વધુ હોય છે જેની પાસે મૂડીરોકાણ વધુ હોય છે. તેથી મૂડીરોકાણ નો નિર્ણય એક ખાસ અને અલગ પ્રકારનો નિર્ણય છે. મૂડીરોકાણ રોકડ સ્વરૂપમાં હોય, જામીનગીરી સ્વરૂપમાં હોય કે પછી સંપતિનાં સ્વરૂપમાં હોય, કંપનીનો મુખ્ય ઉદ્દેશ હંમેશા તેમાં વધારો કરવાનો હોય છે. આ માટે બુદ્ધિગમ્ય નિર્ણય લેવા જરૂરી બને છે. તેથી જ મૂડીરોકાણ સંચાલન એક અલગ વિષય તરીકે ઉભરેલ છે. અને તેના માટે રોકાણ નીતિ, રોકાણ પ્રક્રિયા, રોકાણ વિકલ્પો, રોકાણ વિશ્લેષણ પદ્ધતિ, જોખમ વળતર વિશ્લેષણ, પૉર્ટફોલિયો વૈવિધ્ય કરણ જેવી બાબતો વિશે સમજ કેળવવી જરૂરી છે.

## 2.5 ચાવીરૂપ શબ્દો (Key Words)

✦ **રોકાણઃ**

બચતમાં વૃદ્ધિ કરવાના હેતુથી કરવામાં આવતી પ્રવૃત્તિ એટલે રોકાણ.

✦ **પૉર્ટફોલિયોઃ**

મૂડીરોકાણની મર્યાદાને ધ્યાન રાખીને ઓછા જોખમે મહત્તમ વળતર મેળવવાના ઉદ્દેશથી વિવિધ રોકાણના વિકલ્પો માંથી પસંદ કરેલ રોકાણના વિકલ્પોથી બનતો સમૂહ એટલે પૉર્ટફોલિયો.

✦ **જામીનગીરીઃ**

જામીનગીરી શબ્દ એ કંપની લક્ષી રોકાણ વિકલ્પ સૂચવે છે કે જેને બહાર પાડીને કંપની પોતાના માટે મૂડીરોકાણની વ્યવસ્થા ઊભી કરે છે. જેમ કે ઇક્વિટી શૅર દ્વારા, પ્રૅફરન્સ શૅર દ્વારા, ડિબેન્ચર કે બોન્ડ બહાર પાડીને વગેરે.

✦ **રોકાણ વિકલ્પઃ**

બજારમાં ઉપલબ્ધ રોકાણના વિવિધ સાધનો કે મિલકતો કે જેમાં રોકાણ કરી વ્યક્તિ વળતર કમાઈ શકે છે તેને રોકાણ વિકલ્પ કહે છે.

✦ **ડેરિવેટિવ્ઝઃ**

બેંક ખાતું અને ડિમેટ (de-materialisation) ખાતાંના માધ્યમથી ભવિષ્યના વાયદા કે સોદા કરવાની સગવડ આપતી સેવા ઓને ડેરિવેટિવ્ઝ કહેવામાં આવે છે. જે પોતાનું મૂલ્ય બજારમાં ચાલતી અન્ય નાણાકીય મિલકતો કે અસ્કયામતોને આધારે નક્કી કરે છે. જેમાં ફ્યુચર, ફોરવર્ડ અને ઓપ્શન જેવી સેવા ઓ નો સમાવેશ થાય છે.

✦ **જોખમ-વળતર સિધ્ધાંતઃ**

જોખમ-વળતરના સિધ્ધાંત મુજબ જોખમ અને વળતર વચ્ચે સીધો સંબંધ છે. જેટલું જોખમ વધું તેટલું વળતર વધું અને જેટલું વળતર જતું કરો એટલું જોખમ પણ ઓછું.

✦ **જોખમ સંચાલનઃ**

જોખમ સંચાલનમાં સંચાલનના દરેક પાસાં જેવા કે આયોજન, અંકુશ, માર્ગદર્શન વગેરેનો ઉપયોગ મૂડીરોકાણ સમયે આવી શકે તેવા દરેક જોખમ નિવારવા માટે કરવામાં આવે છે.

✦ **રોકાણ નીતિઃ**

રોકાણ નીતિ બે પ્રકારની હોય શકે છે. (1) સંરક્ષણાત્મક (જોખમ રહિત) રોકાણ નીતિ અને (2) વળતરયુક્ત (જોખમ યુક્ત) રોકાણ નીતિ. મોટા ભાગે કંપની કે સંસ્થાની વિચારધારાને અનુકૂળ બંને નીતિઓનું મિશ્રણ કરીને રોકાણ નીતિ ઘડવામાં આવે છે.

✦ **Governance:**

Governance એટલે રોકાણ નિયમન કર્તાનું ઉતરદાયિત્વ કે જવાબદારી કે જેના પર વિશ્વાસ કરી નાના અને મધ્યમ રોકાણકારો પોતાના રોકાણને સલામત સમજી શકે.

✦ **ટેકનિકલ અભિગમઃ**

ટેકનિકલ અભિગમમાં જામીનગીરીની ભૂતકાળની કિંમતને આધારે ટેકનિકલ ચાર્ટ બનાવી જામીનગીરીના ભાવમાં આવતી વધ-ઘટની લઢણ ઓળખી ભવિષ્ય નો નિર્ણય લેવા માટે કરવામાં આવતું વિશ્લેષણ.

✦ **કાર્યક્ષમ બજાર અભિગમઃ**

કાર્યક્ષમ બજાર અભિગમ એ એક વ્યવહારિક બજાર સંશોધન કરીને વિકસાવવામાં આવેલ છે. જેમાં ભૂતકાળની માહિતી, જાહેર જનતાને પ્રાપ્ય માહિતી અને ખાનગી તેમજ આંતરિક પક્ષકારોને પ્રાપ્ય માહિતીનાં આધારે ત્રણ સ્વરૂપ - નબળું સ્વરૂપ, અર્ધ મજબૂત સ્વરૂપ, મજબૂત સ્વરૂપમાં વર્ગીકૃત કરવામાં આવે છે.

❖ **બહુ વિકલ્પ પ્રશ્નો**

(1) કંપની વિશ્લેષણમાં નીચેના પૈકી કયા નિર્દેશકો નો સમાવેશ કરવામાં આવે છે?

(a) રોકાણ પર વળતર

(b) કિંમત-કમાણી ગુણોત્તર

(c) ઈક્વિટી-દેવા ગુણોત્તર

(d) ઉપર્યુક્ત દરેક

(2) આર્થિક વિશ્લેષણમાં નીચેના પૈકી કયા નિર્દેશક નો સમાવેશ કરવામાં આવે છે?

(a) ગ્રાહકની માનસિકતા

(b) પ્રતિસ્પર્ધી કંપનીની નીતિ

(c) જામીનગીરીની માંગ અને પુરવઠાની સ્થિતિ

(d) બજાર વલણ

(3) ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ મુખ્યત્વે શેના પર નિર્ભર કરે છે?

(a) ઉદ્યોગનું કદ

(b) ઉદ્યોગની કાર્ય શૈલી

(c) ઉદ્યોગનું સ્વરૂપ

(d) ઉપર્યુક્ત દરેક

(4) ટેકનિકલ અભિગમમાં જામીનગીરીની કઈ કિંમતને આધારે ટેકનિકલ ચાર્ટ બનાવી જામીનગીરીના ભાવમાં આવતી વધ-ઘટની લઢણ ઓળખી શકાય?

(a) ભૂતકાળની

(b) વર્તમાનની

(c) ભવિષ્યની

(d) વર્તમાન અને ભવિષ્યની બન્ને

(5) વિવિધ રોકાણના વિકલ્પોમાથી પસંદ કરેલ રોકાણના વિકલ્પોથી બનતો સમૂહ એટલે?

(a) મૂળભૂત અભિગમ

(b) ડેરિવેટિવ્ઝ

(c) પોર્ટફોલિયો

(d) નાણાકીય મિલકતો

(6) ભારતમાં સૌ પ્રથમ કોના દ્વારા મ્યુચ્યુઅલ ફંડના યુનિટ બહાર પાડવામાં આવ્યા હતા

(a) યુનિટ ટ્રસ્ટ ઓફ ઇન્ડિયા

(b) રિઝર્વ બેંક ઓફ ઇન્ડિયા

(c) સ્ટેટ બેંક ઓફ ઇન્ડિયા

(d) યુનાઈટેડ બેંક ઓફ ઇન્ડિયા

(7) ભારતમાં AMFI સંગઠન શેના માટે કામ કરે છે?

(a) મ્યુચ્યુઅલ ફંડ

(b) ભંડોળ મધ્યસ્થી

(c) મિલકત ભંડોળ

(d) શેર અને બોન્ડ માટે

**MCQ ના સાચા જવાબ**

(1) D - ઉપર્યુક્ત દરેક

(2) C - જામીનગીરીની માંગ અને પુરવઠાની સ્થિતિ

(3) D - ઉપર્યુક્ત દરેક

(4) A - ભૂતકાળની

(5) C - પોર્ટફોલિયો

(6) A - યુનિટ ટ્રસ્ટ ઓફ ઈન્ડિયા

(7) A - મ્યુચ્યુઅલ ફંડ

❖ ટૂંકા પ્રશ્નો

(1) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના વિશે સમજાવો.

(2) ટેકનિકલ અભિગમ વિશે ચર્ચા કરો.

(3) રોકાણ નીતિ પર ટૂંકનોંધ લખો.

❖ વિસ્તારપૂર્વક પ્રશ્નો

(1) કંપની વિશ્લેષણ અને ઉધ્યોગ વિશ્લેષણ વચ્ચે તફાવત આપો.

(2) રોકાણનીતિના તત્વો વિશે ચર્ચા કરો.

(3) રોકાણનીતિના વિશ્લેષણના બહુ ચર્ચિત અભિગમો વિશે સવિસ્તાર સમજાવો.

# એકમ : 3 જોખમ અને વળતર

## : રૂપરેખા :

3.1 પ્રસ્તાવના
3.2 જોખમ અને વળતરનો અર્થ
3.3 જોખમના પ્રકારો
a. ધંધાકીય જોખમ
b. નાણાકીય જોખમ
3.4 જોખમ અને વળતર વચ્ચેનો સંબંધ
3.5 જોખમ અને વળતરને અસર કરતા પરિબળો
3.6 જોખમ અને વળતર વચ્ચેનો તફાવત
3.7 જોખમ અને વળતરનું મૂલ્યાંકન
3.8 જામીનગીરી વળતર અને જોખમ વિશ્લેષણ
3.9 ઉદાહરણો
1. સરેરાશ વળતર દરની પદ્ધતિ
2. આંતરિક વળતર દરની પદ્ધતિ
3. ભારીત સરેરાશની પદ્ધતિ
4. પ્રમાણીત વિચલન, વિચરણ
5. સહસંબધાંક
6. સંયુક્ત વિચરણ
7. બીટાની ગણતરી
3.10 ઉપસંહાર
સ્વાધ્યાય

## 3.1 પ્રસ્તાવના :

રોકાણકારોના રોકાણ કરવા પાછળ ઘણા હેતુઓ રહેલા છે. કેટલાક રોકાણકારો સત્તા અથવો પ્રતિષ્ઠા મેળવવા માટે રોકાણ કરે છે. કોર્પોરેટ બાબતનું નિયંત્રણ એક મહત્ત્વપૂર્ણ હેતુ છે. જો કે મોટાભાગના રોકાણકારો બે અથવા ત્રણ સ્ટોક પસંદ કરી તેમાં રોકાણ ઉપલબ્ધ ભંડોળ પર તેમના નાણાં પર વળતર મેળવવા રોકાણ કરે છે, પરંતુ તેમને અન્ય પરિબળો પણ ધ્યાનમાં લેવા જોઈએ. જોકે, ફક્ત શેરોની પસંદગીનાં આધારે મળતું મહત્તમ વળતર પૂરતું નથી. રોકાણકારોને વધુ વળતર આકર્ષે છે, પરંતુ તેઓને જોખમ પસંદ નથી. રોકાણના નિર્ણય

લેતી વખતે (1) કઈ જામીનગીરી ધ્યાનમાં રાખવી જોઈએ અને (2) દરેકમાં કેટલા નાણાંની ફાળવણી કરવી જોઈએ. સામાન્ય રીતે આ બે બાબતો ખાસ લક્ષમાં લેવી જોઈએ. પ્રથમ જોખમ જામીનગીરી ધારણાના સમયગાળાને ધ્યાનમાં રાખીને વળતર અંગેનાં અંદાજો મેળવવામાં આવે છે. તેને જોખમ મૂલ્યાંકન કહેવાય છે. આ ઉપરાંત જોખમ વળતરનાં અંદાજની તુલના કરવી પણ આવશ્યક છે. આ જામીનગીરી વચ્ચે સતત ઉપલબ્ધ ભંડોળની ફાળવણી કરવામાં આવે છે, જે અંતર્ગત પોર્ટફોલિયો વિશ્લેષણ, પસંદગી અને સંચાલનનો સમાવેશ થાય છે.

## 3.2 જોખમ અને વળતરનો અર્થ :

- **જોખમનો અર્થ :**

રોકાણકારને એવી આશા છે કે રોકાણથી ભવિષ્યમાં થોડુ વળતર મળશે. જોકે, ભવિષ્ય અનિશ્ચિત હોવાથી, ભાવિ અપેક્ષિત વળતર પણ અનિશ્ચિત છે. તે રોકાણમાંથી મળેલા વળતર સાથે સંકળાયેલ અનિશ્ચિતતા છે જે યોજનાકીય જોખમ રજૂ કરે છે. અપેક્ષિત વળતર એ અનિશ્ચિત ભાવિ વળતર છે. જે પેઢી તેની યોજનામાંથી મેળવવાની આશા રાખે છે. તેનાથી ઊલટું, ખરેખર વળતર વાસ્તવિક મળતું વળતર છે, જે પેઢીએ ખરેખર પ્રાપ્ત કર્યું છે.

યોજનામાંથી મળતું ખરેખર વળતર એ અપેક્ષિત વળતરને જેટલું ન પણ હોય. આથી અપેક્ષિત વળતરથી ખરેખર મળતાં વળતરની ભિન્નતાની આ શક્યતાને જોખમ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. યોજનામાં અપેક્ષિત વળતરમાં રહેલી પરિવર્તનશીલતા એ જોખમ છે. બીજા શબ્દોમાં કહીએ તો અપેક્ષિત વળતર અને ખરેખર વળતરનું વિચલન છે. જોખમ એ સંભાવના સાથે સંકળાયેલું છે કે ખરેખર વળતર અપેક્ષિત વળતર કરતા ઓછું હશે. તેથી જ્યારે ખરેખર વળતર અપેક્ષિત વળતર મુજબ હોય ત્યારે ત્યાં કોઈ જોખમ હોતું નથી.

- **વળતરનો અર્થ :**

વળતરને યોજનામાંથી મળેલ ખરેખર આવક તેમજ મુડીના મૂલ્યમાં મૂલ્યવૃદ્ધિ તરીકે વ્યાખ્યાયિત કરી શકાય છે. આમ બદલામાં બે ઘટકો છે. મૂળભૂત ઘટક અથવા સમયાંતરે રોકાણમાંથી રોકડ પ્રવાહ કાં તો વ્યાજ અથવા ડિવિડન્ડના રૂપમાં અને સંપત્તિના ભાવમાં ફેરફાર, જેને સામાન્ય રીતે મૂડી લાભ અથવા નુકશાન કહેવામાં આવે છે. ઉપજ શબ્દનો ઉપયોગ ઘણીવાર વળતરના જોડાણ માટે થાય છે. જે સંપત્તિની કેટલીક કિંમતના સંદર્ભમાં આવકના ઘટકનો સંદર્ભ આપે છે. જામીનગીરી ધારણ અવધિ માટે સંપત્તિનું કુલ વળતર મિલકતમાં રોકાણ કરેલા નાણાંની રકમથી કોઈપણ નિયુક્ત સમયગાળા દરમિયાન રોકાણકાર દ્વારા પ્રાપ્ત તમામ રોકડ પ્રવાહ સાથે સંબંધિત છે.

## 3.3 જોખમનાં પ્રકારો :

રોકાણ સાથે સંકળાયેલ જોખમને બે વિભાગમાં વહેંચી દેવામાં આવે છે.

**(1) સિસ્ટેમેટીક જોખમ (વ્યવસ્થિત જોખમ) :**

સિસ્ટેમેટિક જોખમ એટલે એવા જોખમ કે જે તમામ પ્રકારનાં રોકાણપત્રનાં મૂલ્યને પ્રત્યક્ષ કે પરોક્ષ રીતે અસર કરે છે. તેમાં કેટલીક જામીનગીરીનાં ભાવ એક જ દિશામાં સતત વધતા જતાં અથવા સતત ઘટતા જતા હોય છે, એટલે કે રેખીય હોય છે. આવા પરિબળો ઉપર કોઈનું નિયંત્રણ હોતું નથી. આવા પરિબળમાં આર્થિક, સામાજિક અને રાજકીય

પરિબળનો સમાવેશ થાય છે. દેશનાં આર્થિક વિકાસમાં જો વધુ પ્રમાણમાં પરિવર્તનશીલતા જોવા મળે તો તેની અસર ઉદ્યોગ ઉપર પડતી હોય છે અને કંપનીની આર્થિક બાબતો પર પણ તેની અસર પડે છે. તેજ રીતે દેશના સામાજીક માળખામાં ફેરફાર થાય, પ્રજાની આવકમાં વધારો થાય, પ્રજાની જીવન શૈલીમાં સુધારો થાય તો તેની અસર બજાર ઉપર નોંધાતી હોય છે. લોકોની ખરીદ શક્તિમાં વધારો થાય. રાજકીય પરિબળમાં ફેરફાર થાય તો રાજકીય પક્ષની અસર ઔદ્યોગિક વિકાસ પર પડતી હોય છે.

દા.ત. કૃષિલક્ષી આયોજન અને ઉદ્યોગલક્ષી આયોજન ધરાવનાર રાજકીય પક્ષ દેશનાં આર્થિક વિકાસ ઉપર અસર ઊભી કરે છે. આવા પરિબળ પર વ્યક્તિગત નિયંત્રણ હોતું નથી. તેથી શેરનાં બજાર ભાવમાં જે પરિવર્તનશીલતા ઊભી થાય છે અને તેને કારણે જે જોખમ ઉભા થાય છે તેને સિસ્ટેમેટિક જોખમ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. જેનો સામનો કરવો ફરજિયાત છે, નિવારી શકાતા નથી.

**(2) અનસિસ્ટમેટિક જોખમ (અવ્યવસ્થિત કે અસંગત જોખમ) :**

આ જોખમ એવા પ્રકારના છે કે જે વ્યક્તિગત રોકાણ સાથે સંકળાયેલ છે. જે કંપનીનાં રોકાણપત્ર હોય તે કંપનીના આધારે તે રોકાણપત્રનાં જોખમ ઊભા કરવા માટે કારણભૂત બનતા હોય છે.

દા.ત. કંપનીના હિસાબી પરિણામો સારા ન હોય, કંપનીનાં નફામાં તથા શેરદીઠ કમાણીમાં (EPS) મોટા પ્રમાણમાં પરિવર્તનશીલતા જોવા મળતી હોય. કંપનીનાં વિકાસ કાર્યક્રમ પ્રમાણમાં સારા ન હોય. કંપની જૂની ઉત્પાદન પદ્ધતિનો ઉપયોગ કરતી હોય, ઉદ્યોગનો વિકાસ ઘટતો હોય, કંપનીનું સંચાલન મંડળ કાર્યક્ષમ ન હોય, તેવા બધા પરિબળ શૅરનાં બજાર ભાવમાં પરિવર્તનશીલતા લાવે છે અને તે કંપનીમાં કરેલ રોકાણ વધુ જોખમી બને છે.

## 3.4 જોખમ અને વળતર વચ્ચેનો સંબંધ :

રોકાણકારો સામાન્ય રીતે જોખમ અટકાવવા પ્રયત્ન કરતા હોય છે, તેમણે લીધેલા જોખમનાં સંદર્ભમાં તેને તેનું અપેક્ષિત વેતન પ્રાપ્ત થાય તો તે જોખમ લેવા તૈયાર થતા હોય છે. જોખમ અને વળતર વચ્ચે સીધો સંબંધ હોવાથી જો અપેક્ષિત વળતરનાં દર ઊંચા હોય, તો તેમાંથી મળતું જોખમ પણ વધુ હોય છે. તેથી રોકાણકાર સૌ પ્રથમ અપેક્ષિત વળતરનાં દર નક્કી કરી લે છે અને તે પ્રમાણે જામીનગીરીઓની ખરીદી કરી પોર્ટફોલિયાનું સર્જન કરે છે. પોર્ટફોલિયાનાં સંચાલનમાં રોકાણકાર વિવિધ પ્રકારના રોકાણપત્ર સાથે સંકળાયેલ વળતર અને જોખમનું વિશ્લેષણ કરે છે, અને તેમાં અપેક્ષિત વળતરનાં વિચલન તેનાં પ્રમાણિત વિચલનની ગણતરી કરે છે અને તેની સાથે સંકળાયેલ જોખમ અને વળતર વચ્ચનાં સહસંબંધાકની ગણતરી કરતા હોય છે, અને રોકાણ કેટલું જોખમી છે તે ખ્યાલ આવે છે. તેમજ જામીનગીરી વચ્ચેનાં વળતરનાં સંબંધ કેવા પ્રકારના છે તેનો અભ્યાસ કરતા હોય છે. દા.ત. નકારાત્મક સહસંબંધાક ધરાવતી જામીનગીરીમાં એ રીતે રોકાણ કરે છે કે તે રોકાણનું જોખમ લગભગ શુન્ય થઈ જાય.

## 3.5 જોખમ અને વળતરને અસર કરતા પરિબળો :

પોર્ટફોલિયામાં એવા પ્રકારની મિલકતોનો સમાવેશ થાય છે જેનું વળતર જોખમ અને મૂલ્ય ખૂબ જ પરિવર્તનક્ષમ હોય છે. કેટલાક પોર્ટફોલિયો એવા હોય છે કે જેમાં એવી જામીનગીરીઓનો સમાવેશ થાય છે કે જે જોખમમુક્ત હોય છે. તો કેટલાક પોર્ટફોલિયો એવી જામીનગીરીઓ ધરાવે છે કે જેના ખરીદ વેચાણ ખુબ જ મર્યાદિત ધોરણે થતા હોય છે. જામીનગીરીનું મૂલ્યાંકન બજાર ભાવને ધ્યાનમાં લઈને કરવામાં આવે છે અને તેને આધારે પોર્ટફોલિયોની કામગીરીનું મૂલ્યાંકન કરવામાં આવે છે. કોઈપણ રોકાણકાર માટે રોકાણમાંથી વળતરની અપેક્ષા મહત્વની છે. રોકાણો એટલે જેમાંથી વળતર પ્રાપ્ત થાય. રોકાણકાર વિવિધ પ્રકારની જમીનગીરીમાં રોકાણ કરતા હોય છે અને તે મિલકતની જામીનગીરીનું સ્વરૂપ બજારભાવે નહીં પરંતુ પડતરનાં ધોરણે નક્કી કરે છે. તમામ રોકાણ સાથે જોખમ સંકળાયેલ હોય છે. પરિણામે વળતર અને જોખમનો સીધો સંબંધ છે. જો રોકાણમાં જોખમ વધુ હોય તો વધુ વળતર મળે તેવી આશા રાખવામાં આવે છે. રોકાણોની પસંદગી અને તે અંગેના નિર્ણયો માટે વિવિધ પરિબળ અસર કરતાં હોય છે. તેમાં રોકાણકારનાં વ્યક્તિગત અભિગમ, અનુભવ તેની અપેક્ષાઓ તેની જોખમ ઉઠાવવાની તૈયારી મહત્વનો ભાગ ભજવે છે. પરિણામે કેટલાક રોકાણકાર એવા હોય છે કે જોખમ ઉઠાવવા તૈયાર થતાં નથી. તેવા રોકાણકાર ઓછા જોખમવાળી જામીનગીરીમાં રોકાણ કરે છે. જેમાં વળતરનાં દર ઓછા હોય છે. કેટલાંક રોકાણકાર વધુ વળતરની અપેક્ષા રાખે છે. તેઓ વધુ વળતરવાળા રોકાણ પસંદ કરે છે અને તેઓ રોકાણ સાથે સંકળાયેલ જોખમ સ્વીકારે છે. તેઓ વધારાનું વળતર પ્રાપ્ત કરે છે.

આ વધારાનાં વળતરને જોખમનાં પ્રિમિયમ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. ઘણા રોકાણકારો માત્ર વધારે વળતર મેળવી શકાય તેવા મોટા જોખમને સ્વીકારતા હોય છે. પરિણામે તેઓ વધુ વળતર પ્રાપ્ત કરી શકે છે. જો કે તેણે વધુ નુકશાન ભોગવવાની તૈયારી રાખવી પડે છે. જામીનગીરીઓમાં ઈક્વિટી શૅરમાં થતા રોકાણ આવા પ્રકારનાં સૌથી વધુ જોખમી રોકાણ છે. કોઈપણ શૅરબજારમાં ઈક્વિટી શેરનાં વેપારમાં વધુ જોખમ ઉઠાવવા તૈયાર થનાર રોકાણકાર શૅરબજારને જીવંત રાખી શકે છે. શેરબજાર ઈક્વિટી શૅર પર આધારિત નથી. કારણ કે એક જ શૅર વખતોવખત વેચાતા હોય છે. તેથી તેને મર્યાદિત પુરવઠાનો સિદ્ધાંત લાગુ પડતો નથી, તેમ છતાં તેજી-મંદીના સમયમાં વેપારમાં વધઘટ થાય છે. તે પુરવઠાની મર્યાદાને કારણે નહીં પરંતુ રોકાણકાર તેમજ બજારની પરિસ્થિતિના કારણે વ્યાપારને અસર થતી હોય છે.

## 3.6 જોખમ અને વળતર વચ્ચેનો તફાવત :

| મુદ્દા | જોખમ | વળતર |
|---|---|---|
| અર્થ | રોકાણમાં સામેલ થતી અસ્થિરતાની માત્રા તરીકે તમે જોખમને પણ વ્યાખ્યાયિત કરવામાં આવે છે. | વળતર એટલે એવું નાણું જે મળવા અંગે રોકાણ સમયે અપેક્ષા રાખવામાં આવતી હોય. |
| જોખમ | દરેક રોકાણમાં કેટલાક 'જોખમ' હોય છે. જોકે જોખમની તીવ્રતા રોકાણના વર્ગ પર આધારીત છે. પરિબળ છે. | બીજીબાજુ, 'વળતર' એ જે દરેક રોકાણકારો ઈચ્છે છે. તે નાણાકીય બજારમાંથી સૌથી વધુ અપેક્ષાતિત |
| પ્રમાણ | જોખમ અને વળતર વચ્ચેના વેપાર મુજબ, જોખમનું પ્રમાણ વળતરનો તફાવત નક્કી કરે છે. | પ્રમાણ નક્કી કરવામાં આવતું નથી. |
| ભાગ | સિસ્ટેમેટિક જોખમ અને અન-સિસ્ટેમેટિક જોખમ એ જોખમનો ભાગ છે. | અપેક્ષિત વળતરએ વળતરનો એક ભાગ છે. |

## 3.7 જામીનગીરી વળતર અને જોખમ મૂલ્યાંકન :

તમામ પ્રકારનાં રોકાણ સાથે જોખમ સંકળાયેલ હોય છે. આ જોખમની તીવ્રતા દરેક રોકાણમાં જુદી જુદી હોય છે અને દરેક રોકાણકારની દ્રષ્ટિએ પણ જોખમની તીવ્રતા જુદી જુદી હોય છે. રોકાણ સાથે સંકળાયેલ વળતર અને નાણાની સલામતી જોખમના મૂલ્યાંકન માટે મહત્ત્વનું પરિબળ છે. દરેક રોકાણકાર તેને રોકેલા નાણાંમાંથી અપેક્ષા મુજબ વળતર પ્રાપ્ત થાય તેવું ઈચ્છતો હોય છે. આ વળતરની અપેક્ષા દરેક રોકાણકારની અલગ અલગ હોય છે. વળતર વ્યાજ સ્વરૂપે, ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે અથવા મુડી નફા સ્વરૂપે પ્રાપ્ત થાય છે. સામાન્ય રીતે વ્યાજ સ્વરૂપનાં વળતર નિશ્ચિત અને નિયમિત હોય છે. તેમાં પરિવર્તનશીલતાનું પ્રમાણ નહિવત હોય છે.

દા.ત. પોસ્ટઓફિસ, બેંક અને પ્રો.ફંડ પર મળતું વ્યાજ,જેનાં વળતરમાં કોઈ પરિવર્તનશીલતા જોવા મળતી નથી. પરંતુ કેટલાક રોકાણ એવા હોય છે, કે તેમાં આર્થિક અને નાણાંકીય પરિસ્થિતિ બદલાય છે. પરિણામે કંપની નિષ્ફળ જાય તો રોકેલ નાણાં અને વળતર બંને માટે જોખમ ઊભું થાય છે. દા.ત. ડિબેન્ચરમાં રોકાયેલ નાણાં પર વ્યાજ સ્થિર સ્વરૂપનું હોય છે. તેમાં કોઈ પરિવર્તનશીલતા જોવા મળતી નથી. પોસ્ટ ઓફિસની બચત યોજનામાં રોકેલ નાણાં, P.F. માં બચત યોજનામાં રોકેલ નાણાં, બેન્ક ડિપોઝીટમાં રોકેલ નાણાંમાંથી પ્રાપ્ત થનાર વળતરમાં સલામતીનું પ્રમાણ ખૂબ જ ઊંચું હોય છે. તેમાંથી વળતર નિયમિત સ્વરૂપનું મળતું હોય છે. જે જોખમી સાધન નથી. આમ, જે રોકાણમાંથી પ્રાપ્ત થનાર વળતર

પરિવર્તનશીલ હોય તે રોકાણ વધુ જોખમી બને છે. દા.ત. ઈક્વિટી શૅરમાં રોકાણ જોખમી ગણાય છે. કારણકે ઈક્વિટી શૅર પર ડિવિડન્ડ પરિવર્તનશીલ હોય છે.

પોર્ટફોલિયાનું જોખમ શોધવા માટે બીટાનો ઉપયોગ થાય છે. વ્યક્તિગત જામીનગીરીના જોખમ માટે સામાન્ય રીતે પ્રમાણિત વિચલન શોધવામાં આવે છે.

**જોખમનાં મૂલ્યાંકન માટે નીચેની પદ્ધતિનો ઉપયોગ થાય છે.**

(1) વળતરની પરિવર્તનશીલતા માટે વિચરણ અને પ્રમાણિત વિચલન.

(2) બીટા દ્વારા મૂલ્યાંકન.

**(1) વળતરની પરિવર્તનશીલતા માટે વિચરણ અને પ્રમાણિત વિચલન :**

પોર્ટફોલિયામાંથી પ્રાપ્ત થનાર વળતરનાં મૂલ્યાંકન માટે વિચરણ અને પ્રમાણિત વિચલનનો ઉપયોગ થાય છે. પોર્ટફોલિયા વળતરનું મૂલ્યાંકન સમયાંતરે થવું જોઈએ. રોકાણ સાથે સંકળાયેલા વળતરના દરમાં જે ફેરફારો ઊભા થાય છે, તેની ગણતરીઓ કરવા પ્રમાણિત વિચલન શોધવામાં આવે છે.

શૅરના બજાર ભાવને અનેક પરિબળ જેવા કે ફુગાવો, તેજી મંદી, આયાત નિકાસ નીતિ રાજકીય પરિબળો વગેરે અસર કરતા હોય છે. તેથી શેર બજારમાં શેરના ભાવમાં પરિવર્તનશીલતા જોવા મળે છે. આ ઉપરાંત જુદા જુદા ઉદ્યોગો અને ઉદ્યોગોમાં કામ કરતી કંપનીઓમાં આર્થિક અને નાણાંકીય પરિસ્થિતિમાં કંપનીનું સંચાલન, મજૂર સમસ્યા, કંપની વિકાસ વગેરે પરિબળો અસર કરે છે. આમ ઘણા બધા પરિબળો કંપનીના શૅરના ભાવને અસર કરે છે. આ અસર હકારાત્મક કે નકારાત્મક હોઈ તેથી તેનું મૂલ્યાંકન કરવામાં આવે છે. જયારે રોકાણ કરવામાં આવે તો જોખમ જુદા જુદા રોકાણપત્રમાં વહેંચાય જાય છે. રોકાણ માટે કયાં રોકાણપત્રમાં કેટલા પ્રમાણમાં રોકાણ કરવું ? તે બાબત મહત્ત્વની છે. પ્રમાણિત વિચલન દ્વારા દરેક વ્યક્તિગત રોકાણપત્ર સાથે સંકળાયેલાં જોખમનું મૂલ્યાંકન કરી શકાતું હોય છે. તેના આધારે સંયુક્ત વિચરણની ગણતરી પણ થઈ શકે છે અને આ સંયુક્ત વિચરણનો ઉપયોગ રોકાણપત્રમાં રોકાણ કરવા માટે મહત્ત્વનું માર્ગદર્શન પુરું પાડે છે. સંયુક્ત વિચરણની પ્રતિક્રિયા નીચે મુજબ છે. જો બે રોકાણપત્રમાંથી પ્રાપ્ત થતા વળતરના દર હકારાત્મક વલણ દર્શાવે તો તેમાં સંયુક્ત વિચરણ પણ હકારાત્મક (ધન) હોય. જો બે રોકાણપત્રમાં વળતરના દર સંપૂર્ણ સ્વતંત્ર હોય એટલે કે વળતરના દર વચ્ચે કોઈ સંબંધ ન હોય તો તેમાં સંયુક્ત વિચરણ શૂન્ય હોય છે. જો બે રોકાણપત્રનાં વળતરના દર નકારાત્મક હોય એટલે કે એક રોકાણપત્રમાં વળતરનો દર વધારાનો દર દર્શાવે અને બીજા રોકાણપત્રના વળતરનો દર ઘટતો જતો વલણ દર્શાવે તો તેમના સંયુક્ત વિચલન સંપૂર્ણપણે નકારાત્મક હોય છે.

ઉપરોક્ત આંકડાશાસ્ત્રીય સિદ્ધાંતને ધ્યાનમાં રાખીને માર્કોવિત્સઝ દ્વારા રોકાણનું પ્રમાણ નક્કી કરવા માટે સહસંબંધાકનો ઉપયોગ કરવાનું સુચવેલ છે. સામાન્ય રીતે જો જામીનગીરી વચ્ચેનાં સંયુક્ત વિચરણની સપાટી ઓછી હોય તો તેવા રોકાણપત્ર ઓછા જોખમી હોય છે. જો બે રોકાણપત્રનો સહસંબંધાક (-1) આવે તો તેમાંથી એક રોકાણપત્ર વધારાનું વળતર વલણ દર્શાવે છે. તેની સાથે સંકળાયેલ બીજા રોકાણપત્ર ઘટતા વલણ દર્શાવે છે. આથી બે રોકાણપત્રમાં કોઈ એક ચોક્કસ સપાટીએ રોકાણ કરવામાં

આવે તો અપેક્ષિત જોખમે વધુમાં વધુ વળતર પ્રાપ્ત થઈ શકે.

**બીટા દ્વારા મૂલ્યાંકન :** જોખમનાં મૂલ્યાંકનની તીવ્રતા માપવા માટે બીટા દ્વારા મૂલ્યાંકન કરવામાં આવે છે. કોઈપણ વ્યક્તિગત સ્વરૂપનું વળતર કંપનીની નાણાંકીય પરિસ્થિતિ પર આધારિત હોવાથી જોખમનું પ્રમાણ અને અસુરક્ષાનું પ્રમાણ વધુ જોવા મળે છે. જોખમમુક્ત રોકાણમાં વળતરની નિશ્ચિતતા વધુ હોય છે. ઈક્વિટી શેરમાં કરેલ રોકાણ પર નિશ્ચિત વળતર મળતું નથી તેમજ કંપનીની નફાકારકતા, કંપનીની આવક, પરિસ્થિતિ, તેજી, મંદીના વલણો, ડિવિડન્ડ નીતિ, વળતરને અસર કરે છે. આ પરિબળોમાં પરિવર્તનશીલતા હોય છે. જેને કારણે ઈક્વિટી શેરમાં રોકાણ જોખમી છે. જો કે જોખમ અને વળતરના નિયમ મુજબ ઈક્વિટીમાં રોકાણ કરનારને મુડી નફા સ્વરૂપે મોટા પ્રમાણમાં વળતર પ્રાપ્ત થાય છે.

બીટાનું સૂત્ર નીચે મુજબ છે.

$$\beta = \frac{n\sum xy - (\sum x)*(\sum xy)}{n\sum x^2 - (\sum x)^2}$$

## 3.8 જામીનગીરી વળતર અને જોખમ વિશ્લેષણ :

પોર્ટફોલિયો મેનેજર પોર્ટફોલિયોનું સતત સંચાલન કરી, વળતર અને જોખમનું સતત મૂલ્યાંકન કરી, અનસિસ્ટેમેટિક જોખમ ધરાવતી જામીનગીરીઓને વેચી દે છે. આવી રીતે કુલ અનસિસ્ટેમેટિક જોખમમાં ઘટાડો થાય છે અને પોર્ટફોલિયાનું જોખમ ઓછું કરે છે, અને સરેરાશ વળતરનો દર ઊંચો લઈ જવામાં આવે છે. આમ, પોર્ટફોલિયોમાં પણ સિસ્ટેમેટિક જોખમ અને અનસિસ્ટેમેટિક જોખમ જોવા મળે છે. આમ જોખમ અને વળતર વચ્ચેનો સંબંધ રૈખિક હોવાને કારણે અપેક્ષીત જોખમે અપેક્ષીત વળતર કઈ રીતે પ્રાપ્ત કરી શકાય તેના આધારણ કરી શકાય છે. જો રોકાણકાર નકારાત્મક સહસંબંધાંક ધરાવતી જામીનગીરીઓ પસંદ કરી રોકાણ કરે તો તેવા પોર્ટફોલિયાનું વળતર મહત્તમ પ્રાપ્ત કરી શકાય છે, અને સંચાલન દ્વારા જોખમ લઘુત્તમ લાવી શકાય છે. ઓછામાં ઓછા જોખમે વધુમાં વધુ વળતર પ્રાપ્ત કરવા પોર્ટફોલિયો મેનેજરે સતત કાળજી રાખવાની રહે છે.

વૈવિધ્યકરણનો સિદ્ધાંત (Diversification) : દરેક રોકાણકારે રોકાણમાંથી પ્રાપ્ત થતાં વળતરનું મહત્તમીકરણ કરવાનું અને જોખમનું લઘુમત્તીકરણ કરવાનો પ્રયાસ કરે છે. આ માટે તે વિવિધ નીચે મુજબ દર્શાવી શકાય.

(1) જો કોઈ જામીનગીરીઓનો બીટા એક કરતા વધુ હોય તો તે જામીનગીરીનાં બજાર ભાવ બજારનાં પરિબળ સાથે વધુ સંવેદનશીલ હોય છે. જે જામીનગીરીનાં સિસ્ટેમેટિક જોખમ વધુ હોય છે તેના ભાવ ખૂબ જ પરિવર્તનશીલ હોય છે.

(2) જો વ્યક્તિગત જામીનગીરીનો બીટા 1 હોય તો તે જામીનગીરીનાં બજારભાવ બજારનાં પરિબળ સાથે અસરકારકતા ધરાવતા નથી. વ્યક્તિગત જામીનગીરીનાં ભાવ સાથે સંકળાયેલા જોખમો બજારનાં જોખમ જેટલા જ હોય છે.

(3) જો જામીનગીરીનો બીટા 1 કરતાં ઓછો હોય તો તે જામીનગીરીના બજારભાવ બજાર પરિબળ સાથે સંબંધિત હોતા નથી. બીટા એ બે પરિણામ વચ્ચેનાં હકારાત્મક કે નકારાત્મક સંબંધો દર્શાવે છે.

**તેના સંદર્ભમાં તેના ધોરણો નીચે મુજબ છે.**

(1) જો બીટા +1 હોય તો તેનો અર્થ એ થાય કે બજારનાં સુચક આંકમાં 1% નો ફેરફાર થાય તો વ્યક્તિગત જામીનગીરીમાં પણ 1% નો ફેરફાર થાય છે.

(2) જો બીટા 0 હોય તો વ્યક્તિગત જામીનગીરીનાં ભાવ બજારનાં સૂચક આંક સાથે સંબંધ ધરાવતા નથી. (જો બીટા -1 હોય તો બજારભાવમાં 1% નો વધારો થાય તો વ્યક્તિગત જામીનગીરીમાં ભાવમાં 1%નો ઘટાડો નોંધાય છે. આમ, બીટા જામીનગીરી સાથે સંકળાયેલ સિસ્ટેમેટિક જોખમની બજારની પરિવર્તનશીલતાની અસરો માપવાનું પરિબળ છે.

દા.ત. જો આગામી વર્ષમાં બજારની અપેક્ષિત વળતરનો દર 10% હોય અને કોઈ એક કંપનીનો બીટા 1.80 હોય તો આગામી વર્ષમાં આ કંપનીનાં વળતરની અપેક્ષા 1.8 x 10 = 18% રાખી શકાય છે. જો બજારની અપેક્ષિત વળતરનો દર -10% હોય તો જામીનગીરીનાં વળતરનાં દરમાં 18% જેટલો ઘટાડો નોંધાય છે. તેવા અનુમાન મૂકી શકાય.

## 3.9 જોખમ અને વળતરને લગતા ઉદાહરણો :

**(1) સરેરાશ વળતર દરની પદ્ધતિ :**

રોકાણનું મૂલ્ય જેમ વધે તેમ એમાંથી મૂડી નફો વળતર સ્વરૂપે પ્રાપ્ત થાય છે. તેનાં આધારે સરેરાશની ગણતરી કરવામાં આવે છે. મૂડીનફા અને ડિવિડન્ડની રકમ સ્થિર હોતી નથી, એટલે જેટલા સમય માટે રોકાણ કરવામાં આવ્યું હોય તેટલા સમય માટે કુલ વળતરની ગણતરી કરી કુલ વળતર દર શોધવામાં આવે છે. ત્યારબાદ સરેરાશ વળતર શોધવામાં આવે છે.

એક રોકાણકારે કરેલા રોકાણમાંથી નીચે મુજબ માહિતી મળે છે. તેનાં પરથી સરેરાશ વળતર દરની ગણતરી કરો.

| વર્ષ | પોર્ટફોલીયોનું બજાર મૂલ્ય | ડિવિડન્ડ |
|---|---|---|
| 0 | 90,000 | 0 |
| 1 | 1,00,000 | 10,000 |
| 2 | 1,20,000 | 12,000 |
| 3 | 1,35,000 | 12,000 |
| 4 | 1,40,000 | 12,000 |
| 5 | 1,55,000 | 15,000 |

**કુલ આવકની ગણતરી :**

**પ્રથમ વર્ષ :** મૂડી નફો = (1,00,000 - 90,000) = 10,000 + ડિવિડન્ડ (10,000) = 20,000

**વળતર દરની ગણતરી :**

**રોકાણ** **આવક**

90,000 20,000 100 * 20,000 / 90,000 = 22.22%

100 ?

**બીજું વર્ષ :** મૂડી નફો = (1,20,000-1,00,000)=20,000+ ડિવિડન્ડ (12,000)=32,000

**વળતર દરની ગણતરી :**

**રોકાણ** **આવક**

1,00,000 32,000 100 + 32,000 / 1,00,000 32%

100 ?

**ત્રીજું વર્ષ :** મૂડી નફો = (13,500-1,20,000)=15,000 + ડિવિડન્ડ (12,000) = 27,000

**રોકાણ** **આવક**

1,20,000 27,000 100 + 27,0001,20,000 = 22.5%

100 ?

**ચોથું વર્ષ :** મૂડી નફો = (1,40,000-1,35,000)=5,000+ડિવિડન્ડ (12,000) = 17,000

**વળતર દરની ગણતરી :**

**રોકાણ** **આવક**

12 12.59%

1,35,000 17,000 100 + 17,000/1,35,000 = 100 ?

**પાંચમું વર્ષ :** મૂડી નફો = (1,55,000-1,40,000)=15,000 + ડિવિડન્ડ (15,000) = 30,000

**વળતર દરની ગણતરી :**

**રોકાણ** **આવક**

1,40,000 3,0000 100+30,000/1,40,000 = 21.43%

100 ?

$$\text{સરેરાશ વળતર દર} = \frac{22.22\% + 32\% + 22.05\% + 12.59\% + 21.43\%}{5 \text{ વર્ષ}} = 22.05\%$$

- **સરેરાશ વળતર દરની પદ્ધતિની મર્યાદા :**

આ પદ્ધતિ એવી ધારણા પર કામ કરે છે કે સમયની સાથે રૂપિયાની ખરીદ શક્તિમાં ઘટાડો થતો નથી. આમ વર્તમાન મૂલ્યને ધ્યાનમાં લેવામાં આવતું નથી અને સાચો દર જાણી શકાતો નથી.

**(2) આંતરિક વળતરદરની પદ્ધતિ :**

આ પદ્ધતિ સરેરાશ વળતર દરની પદ્ધતિની મર્યાદા દૂર કરે છે. સમયની સાથે જો ફુગાવો વધે તો નાણાંની ખરીદ શક્તિમાં ઘટાડો થાય છે. માટે આંતરિક વળતર દરની પદ્ધતિ નાણાંનાં વર્તમાન મૂલ્યને ધ્યાનમાં રાખે છે.

આ પદ્ધતિમાં વટાવનાં દરે રોકાયેલી મૂડી અને તેમાંથી પ્રાપ્ત થતો અંદાજિત રોકડ પ્રવાહ શોધી શકાય છે. આમ વટાવનાં જે દરે રોકાણનું વર્તમાન મૂલ્ય અને આવકનું વર્તમાન મૂલ્ય સરખું થાય તે દરને આંતરિક વળતર દરની પદ્ધતિ કહેવામાં આવે છે.

ચોખ્ખુ વર્તમાન મૂલ્ય = આવકનું વર્તમાન મૂલ્ય-જાવકનું વર્તમાન મૂલ્ય

આંતરિક વળતર દરની પદ્ધતિ = $A + \frac{C}{C + D} * (B-A)$

A = નીચી ટકાવારી B = ઊંચી ટકાવારી C = નીચી ટકાવારીએ ચોખ્ખું વર્તમાન મૂલ્ય D = ઊંચી ટકાવારીએ ચોખ્ખું વર્તમાન મૂલ્ય

વટાવ પરીબળ : $/(1+R)^N$

N = વર્ષ R = વટાવનો દર

**આંતરિક વળતર દરની પદ્ધતિ માટે ધ્યાનમાં લેવાનાં મુદ્દા :**

(1) કુલ મૂડી નફો

(2) રોકાણ વર્ષનું કુલ વળતર મૂડી નફા સાથે ધ્યાનમાં લેવું

(3) સરેરાશ વળતર અને સરેરાશ વળતર દર શોધવો.

(4) સરેરાશ વળતરનાં દરનાં આધારે આંતરિક વળતર દર શોધવો.

**ઉદાહરણ :** એક રોકાણકાર નીચે મુજબ રોકાણ કરે છે, અને તેમાંથી નીચે મુજબ વળતર પ્રાપ્ત કરે છે, આંતરિક વળતરની ગણતરી કરો.

| **વર્ષ** | **રોકાણનું બજાર મૂલ્ય (રૂા.)** | **વળતર (રૂા.)** |
|---|---|---|
| 0 | 3,00,000 | 0 |
| 1 | 3,05,000 | 30,000 |
| 2 | 2,95,000 | 30,000 |
| 3 | 3,20,000 | 30,000 |
| 4 | 3,40,000 | 32,000 |
| 5 | 4,50,000 | 32,000 |

જવાબ :

કુલ મૂડી નફો = 4,50,000 - 3,00,000 = 1,50,000

કુલ વળતર =30,000+30,000+30,000+32,000+32,000=1,54,000

કુલ મૂડી નફો + કુલ વળતર = 1,50,000+1,54,000=3,04,000

સરેરાશ વળતર દર = 3,04,000/5 = 60,800 વાર્ષિક વળતર

સરેરાશ વળતરનો દર

3,00,000 60,800 100=60,800/3,00,000

100 ? = 20.26%

વટાવ પરીબળ = $1/(1+R)^N$

= 1/1(1+0=20)

| વર્ષ | વળતર | વટાવ પરિબળ (20%) | વર્તમાન મૂલ્ય(વળતર* વટાવ પરિબળ) |
|---|---|---|---|
| 1 | 30,000 | 0.833 | 24,990 |
| 2 | 30,000 | 0.694 | 20,820 |
| 3 | 30,000 | 0.579 | 17,370 |
| 4 | 32,000 | 0.482 | 15,424 |
| 5 | 32,000 | 0.402 | 12,864 |
| **કુલ વર્તમાન મૂલ્ય** | | | **91,468** |

ચોખ્ખું વર્તમાન મૂલ્ય = આવકનું વર્તમાન મૂલ્ય- જાવકનું વર્તમાન મૂલ્ય

= 91,468-3,00,000

= - 2,08,532

ચોખ્ખુ વર્તમાન મૂલ્ય નકારાત્મક હોવાથી આંતરિક વળતર દર 20% કરતાં ઓછો છે માટે બીજો પ્રયત્ન નીચા દરે કરવાનો રહેશે. આ નીચો દર 5% ઘટાડીને લેવો એટલે કે 17% નાં દરે આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય શોધવામાં આવશે.

| વર્ષ | વળતર | વટાવ પરિબળ (20%) | વર્તમાન મૂલ્ય(વળતર* વટાવ પરિબળ) |
|---|---|---|---|
| 1 | 30,000 | 0.870% | 26,100 |
| 2. | 30,000 | 0.756 | 22,680 |
| 3 | 30,000 | 0.658 | 19,740 |
| 4 | 32,000 | 0.572 | 18,304 |
| 5 | 4,82,000 | 0.497 | 2,39,554 |
| **કુલ વર્તમાન મૂલ્ય** | | | **3,26,378** |

ચોખ્ખુ વર્તમાન મૂલ્ય = આવકનું વર્તમાન મૂલ્ય - જાવકનું વર્તમાન

મૂલ્ય = 3,26,378 - 3,00,000 = 26,378

- છેલ્લા વર્ષે રોકાણનું બજાર મૂલ્ય 4,50000 + વળતરની રકમ

  32,000 = 4,82,000 થશે.

  તેથી વળતરનો દર 15% થી વધારે અને 20% થી ઓછો

  15 - 20% વચ્ચેનો હશે.

$$\text{આંતરિક વળતર દરની પદ્ધતિ} = A + \frac{C}{C+D} * (B-A)$$

$$= 15 + \frac{26378}{26378 + 208532} * (20-15)$$

$$= 15 + \frac{26378}{2,34,910} * (5)$$

$$= 15 + 0.56$$

15.56%

* (- ચિન્હ ધ્યાનમાં લેવામાં નહીં આવે)

**(3) ભારિત સરેરાશ દરની પદ્ધતિ :**

જયારે રોકાણકાર જુદી જુદી અનેક જામીનગીરીઓમાં રોકાણ ધરાવતો હોય અને બધામાંથી મળતુ વળતર પણ જુદું જુદું હોય ત્યારે પોર્ટફોલિયાનું વળતર શોધવા માટે ભારિત સરેરાશની પદ્ધતિ વપરાય છે.

**ઉદાહરણ :** ભારિત સરેરાશ શોધો.

| રોકાણ | રોકાણનું બજાર મૂલ્ય | વળતરનો દર |
|---|---|---|
| A | 2,00,000 | 15% |
| B | 4,00,000 | 13% |
| C | 6,00,000 | -6% |
| D | 10,00,000 | 9% |
| E | 12,00,000 | 10% |

કુલ રોકાણ = 34,00,000

દરેક રોકાણનો ભાર નીચે મુજબ છે.

A = 100 * 2,00,000 / 34,00,000 = 5.8%

B = 100 * 4,00,000 / 34,00,000 = 11.76%

C = 100 * 6,00,000 / 34,00,000 = 17.64%

D = 100 * 10,00,000 / 34,00,000 = 29.42%

E = 100 * 12,00,000 / 34,00,000 = 35.29%

| રોકાણ | વળતરનો ભાર * વળતરનો દર | સરેરાશ વળતર |
|---|---|---|
| A | 0.058*15% | 0.87 |
| B | 0.1176*13% | 1.5288 |
| C | 0.1764*6% | 1.0584 |
| D | 0.2942*9 | 2.6478 |
| E | 0.3529*10 | 3.529 |
| **કુલ ભારિત સરેરાશ વળતર દર** | | **9.634** |

**(4) પ્રમાણીત વિચલન :**

અપેક્ષિત વળતરનાં દરનાં વિચરણનાં વર્ગમુળને પ્રમાણિત વિચલન તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

$$\frac{\text{પ્રમાણિત વિચલન } (\sigma) = (\Sigma_{R-R})^2}{N-1}$$

$$\text{પ્રમાણિત વિચરણ } (\sigma) = \frac{\sqrt{(\Sigma_{R-R})^2}}{N-1}$$

**(5) સંયુક્ત વિચરણ :**

પોર્ટફોલિયામાં જુદા જુદા રોકાણની સપાટી હોય છે. માટે જુદું જુદું જોખમ પણ હોય છે. જેની ગણતરી કરવા માટે સંયુક્ત વિચરણ શોધવામાં આવે છે.

રોકાણપત્રનાં વિચરણ અને સંભાવના પરિબળનો ગુણાકાર કરવામાં આવે છે. જે રકમનાં સરવાળાને સંયુક્ત વિચરણ કહેવામાં આવે છે.

પોર્ટફોલિયામાં જોખમને ચોકસાઈપૂર્વક જાણવા માટે પોર્ટફોલિયાનો સહસંબંધાંક શોધવામાં આવે છે.

$$\text{સહસંબંધાક} = \frac{\text{સંયુક્ત વિચરણ}}{x \text{ નું પ્રમાણિત વિચલન} * y \text{ નું પ્રમાણિત વિચલન}}$$

**ઉદાહરણ :**

બે રોકાણપત્રમાંથી પ્રાપ્ત થતાં અપેક્ષિત વળતર દર અને તેની સંભાવના નીચે મુજબ છે જેનાં પરથી પ્રમાણિત વિચલન સંયુક્ત વિચરણ અને સહસંબંધાંક શોધો.

| આર્થિક પરિસ્થિતિ | સંભાવના પરિબળનું વળતર | રોકાણપત્રનું વળતર | રોકાણપત્ર-૨ |
|---|---|---|---|
| 1 | 0.10 | 5 | 0 |
| 2 | 0.20 | 10 | 8 |
| 3 | 0.50 | 15 | 18 |
| 4 | 0.10 | 20 | 26 |

જવાબ : રોકાણપત્ર-1 નું પ્રમાણિત વિચલન

| વળતર | સંભાવના | R*P | R* | (R-R) | (R-R)2 | (R-R)2*p |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 5 | 0.10 | 0.5 | 12 | -7 | 49 | 4.9 |
| 10 | 0.20 | 2 | 12 | -2 | 4 | 0.8 |
| 15 | 0.50 | 7.5 | 12 | 3 | 9 | 4.5 |
| 20 | 0.10 | 2 | 12 | 8 | 64 | 6.4 |
| | | 12 | | | | 16.6 |

વિચરણ :

$$\text{પ્રમાણિત વિચરણ} = \sqrt{(\Sigma_{R-R})^2} + p = 4.07$$

**રોકાણપત્ર-2 નું પ્રમાણિત વિચલન :**

| વળતર | સંભાવના | R*P | R* | (R-R) | (R-R)2 | (R-R)2*p |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 0 | 0.10 | 0 | 13.2 | -13.2 | 174.24 | 17.4 |
| 8 | 0.20 | 1.6 | 13.2 | -5.2 | 27.04 | 5.40 |
| 18 | 0.50 | 9 | 13.2 | 4.8 | 23.04 | 11.52 |
| 26 | 0.10 | 2.6 | 13.2 | 12.8 | 163.84 | 16.38 |

$$\text{વિચરણ} = (\Sigma_{R-R})^2 + p = 16.06$$

$$\text{વિચરણ} = (\Sigma_{R-R})^2 + p = 50.70$$

| આર્થિક પરિસ્થિતિ | રોકાણપત્ર-1 | રોકાણપત્ર-2 | સંભાવના પરિબળ | સંયુકત વિચરણ |
|---|---|---|---|---|
| 1 | -7 | -13.2 | 0.10 | 9.24 |
| 2 | -2 | -5.2 | 0.20 | 2.08 |
| 3 | 3 | 4.8 | 0.50 | 7.2 |
| 4 | 8 | 12.8 | 0.10 | 10.24 |
| **કુલ** | | | | **28.76** |

**(6) સહસંબંધાંક**

$$= \frac{\text{સંયુક્ત વિચરણ}}{\text{x નું પ્રમાણિત વિચલન * y નું પ્રમાણિત વિચલન}}$$

$$= \frac{28.76}{4.07*7.12}$$

સહસંબંધાંક = 27.76/27.97 = 0.992 = 1

**(7) બીટાનું સૂત્ર નીચે મુજબ છે.**

પ્રમાણિત વિચલન = $\sqrt{(\Sigma_{R-R})^2} + p = 7.12$

A B C કંપની માટે બોમ્બે સ્ટોક એક્સચેન્જમાંથી પ્રાપ્ત થયેલ 5 વર્ષની માહિતી પરથી .......... ની ગણતરી કરો.

| વર્ષ | ABC નું વળતર | બજાર વળતર (x) |
|---|---|---|
| 1 ☐ | 0.2 | 0.1 |
| 2 | 0.4 | 0.2 |
| 3 | 0.5 | 0.3 |
| 4 | 0.4 | 0.4 |
| 5 | 0.6 | 0.5 |

**જવાબ :**

બીટાની ગણતરી નીચે પ્રમાણે કરવામાં આવે છે.

| વર્ષ | x | y | xy | x2 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 0.1 | 0.2 | 0.02 | 0.01 |
| 2 | 0.2 | 0.4 | 0.08 | 0.04 |
| 3 | 0.3 | 0.5 | 0.15 | 0.09 |
| 4 | 0.4 | 0.4 | 0.16 | 0.16 |
| 5 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 0.25 |
| **કુલ** | **1.5** | **2.1** | **0.71** | **0.55** |

$$\beta = \frac{n\Sigma_{xy} - (\Sigma_x)*(\Sigma_y)}{n\Sigma_{x^2} - (\Sigma_x)^2}$$

= 5(0.71)-(1.5) (2)

5 (0.55) - (1.5)2

= 3.55 - 3

2.75 - 2.25

= 0.55

0.5

.. = 1.1

## 3.10 ઉપસંહાર

જોખમ અને વળતરનું સંચાલન પોર્ટફોલિયો સંચાલન દ્વારા સતત પ્રયત્ન કરી જામીનગીરી સાથે સંકળાયેલ અવ્યવસ્થિત જોખમનું મૂલ્યાંકન કરતાં હોય છે અને રોકાણકારનાં જોખમ ઘટાડવા પ્રયત્ન કરે છે અને પોર્ટફોલીયોનું સરેરાશ વળતર વધુ મળે તેવો પ્રયત્ન કરે છે.

આમ, જોખમ અને વળતર પોર્ટફોલિયો સંચાલનમાં મુખ્ય તત્ત્વો છે, જેનાં દ્વારા જોખમ ઘટાડવાનાં પ્રયાસ કરવામાં આવે છે અને વધુમાં વધુ વળતર પ્રાપ્ત કરવાના પ્રયત્ન કરવામાં આવે છે.

## સ્વાધ્યાય

❖ **ટૂંકા જવાબી પ્રશ્નો (Short Questions)**

1. જોખમ (Risk) અને વળતર (Return) નો અર્થ સ્પષ્ટ કરો.

2. સિસ્ટેમેટિક (વ્યવસ્થિત) જોખમ એટલે શું?

3. અનસિસ્ટેમેટિક (અવ્યવસ્થિત) જોખમ ઊભું થવા માટે કયા પરિબળો કારણભૂત બને છે?

4. વૈવિધ્યકરણ (Diversification) નો મુખ્ય સિદ્ધાંત શું છે?

❖ **વિગતવાર પ્રશ્નો (Long Questions)**

1. જોખમ અને વળતરનો અર્થ આપી જોખમના પ્રકારો વિશે વિગતે સમજાવો.

2. જોખમ અને વળતર વચ્ચેના સંબંધની ચર્ચા કરી, તેને અસર કરતા વિવિધ પરિબળોનું વર્ણન કરો.

3. જામીનગીરીના જોખમ મૂલ્યાંકન માટે વપરાતી મુખ્ય પદ્ધતિઓ (વિચરણ, પ્રમાણિત વિચલન અને બીટા) ની સવિસ્તાર સમજૂતી આપો.

4. સરેરાશ વળતર દરની પદ્ધતિની મર્યાદાઓ જણાવી, આંતરિક વળતર દરની પદ્ધતિ (IRR) કઈ રીતે વધુ ઉપયોગી છે તે સ્પષ્ટ કરો.

❖ **બહુવિકલ્પ પ્રશ્નો (MCQs)**

**1. અપેક્ષિત વળતર અને ખરેખર મળતા વળતર વચ્ચેના વિચલન (ભિન્નતાની શક્યતા) ને શું કહેવાય છે?**

(અ) નફો

(બ) જોખમ

(ક) સંપત્તિ

(ડ) ડિવિડન્ડ

**જવાબ: (બ) જોખમ**

**2. નીચેનામાંથી કયું જોખમ સમગ્ર બજારને અસર કરે છે અને તેને નિવારી શકાતું નથી?**

(અ) સિસ્ટેમેટિક જોખમ (વ્યવસ્થિત જોખમ)

(બ) અનસિસ્ટેમેટિક જોખમ (અવ્યવસ્થિત જોખમ)

(ક) કંપનીલક્ષી જોખમ

(ડ) આંતરિક જોખમ

**જવાબ: (અ) સિસ્ટેમેટિક જોખમ (વ્યવસ્થિત જોખમ)**

**3. કંપનીના નબળા હિસાબી પરિણામો, સંચાલનની અકાર્યક્ષમતા કે EPS માં ફેરફાર એ કયા જોખમનું ઉદાહરણ છે?**

(અ) રાજકીય જોખમ

(બ) સિસ્ટેમેટિક જોખમ

(ક) અનસિસ્ટેમેટિક જોખમ (અવ્યવસ્થિત જોખમ)

(ડ) સામાજિક જોખમ

**જવાબ: (ક) અનસિસ્ટેમેટિક જોખમ (અવ્યવસ્થિત જોખમ)**

**4. સામાન્ય રીતે જોખમ અને વળતર વચ્ચે કેવો સંબંધ જોવા મળે છે?**

(અ) કોઈ સંબંધ નથી

(બ) વ્યસ્ત સંબંધ

(ક) સીધો સંબંધ

(ડ) નકારાત્મક સંબંધ

**જવાબ: (ક) સીધો સંબંધ**

**5. કઈ પદ્ધતિ સમયની સાથે નાણાંની ખરીદશક્તિમાં થતા ઘટાડા અથવા નાણાંના વર્તમાન મૂલ્યને ધ્યાનમાં લે છે?**

(અ) સરેરાશ વળતર દરની પદ્ધતિ

(બ) ભારીત સરેરાશની પદ્ધતિ

(ક) આંતરિક વળતર દરની પદ્ધતિ (IRR)

(ડ) પ્રમાણિત વિચલન પદ્ધતિ

**જવાબ: (ક) આંતરિક વળતર દરની પદ્ધતિ (IRR)**

## એકમ:4 નાણાકીય મિલકતો

:રૂપરેખા:

4.1 પ્રસ્તાવના

4.2 અર્થ

4.3 નાણાકીય મિલકતોના લક્ષણો

4.4 નાણાકીય મિલકતોના પ્રકારો

4.5 નાણાકીય મિલકતોના સ્ત્રોત

4.6 ચાવીરૂપ શબ્દો

સ્વાધ્યાય

### 4.1 પ્રસ્તાવના

નાણાકીય વ્યવસ્થાનું ચક્ર ફરતું રાખવા અમુક ઘટકોનું હોવું ખૂબ જ જરૂરી છે. જેમાંનું એક મુખ્ય ઘટક નાણાકીય મિલકતો છે. બજારમાં મુખ્યત્વે બે પ્રકારના લોકો જોવા મળે છે એક નાણાંના જરૂરીયાત મંદ અને નાણાંના રોકાણકર્તા. રોકાણકર્તા વ્યક્તિઓ પાસે નાણાંની બચત વધુ હોય છે તેથી તે લોકો પોતાની બચત પર વધુમાં વધુ વળતર મળી રહે તેવા નાણાકીય સાધનોની શોધમાં રહે છે જયારે નાણાંના જરૂરીયાત મંદ વ્યક્તિઓ ઓછામાં ઓછા વ્યાજે નાણાં મળી રહે તેવા નાણાકીય સાધનોની શોધમાં હોય છે. જો આ બંને પ્રકારના લોકોને પોતાની જરૂરિયાત મુજબનું સાધન નહીં મળે તો નાણાંનું ચક્ર અટકી જશે. નાણાંના ચક્રને ચાલતું રાખવા માટે આ બંને પક્ષકારના દરેક પ્રકારના માનસિક વલણને પહોંચી વળે તેવી મિલકતોની ઉપલબ્ધિ બજારમાં હોવી ખૂબ જ અગત્યની છે.

મિલકતો મુખ્યત્વે 3 પ્રકારની હોય છે. (1) ભૌતિક મિલકતો (2) અદ્રશ્ય મિલકતો અને (3) નાણાકીય મિલકતો. પ્રણાલિકાગત રોકાણ મોટા ભાગે ભૌતિક મિલકતોમાં કરવામાં આવતું જેવી કે જમીન, મકાન, કિંમતી ધાતુઓ, અનાજ કે ખાદ્યની ચીજ વસ્તુઓ વગેરે. અદ્રશ્ય મિલકતોમાં પાઘડી, પેટન્ટ, કોપીરાઇટ, કે ટ્રેડમાર્ક જેવી અમૂર્ત બૌદ્ધિક સંપતિઓનો સમાવેશ થાય છે. જયારે નાણાકીય મિલકતો એ આધુનિક જમાનાની એવી અભૌતિક કે પ્રવાહી મિલકતો છે કે જે કરારના અધિકાર અથવા માલિકીના દાવાથી મળે છે જેમાં બેંક થાપણો, મ્યુચ્યુઅલ ફંડ્સ, બોન્ડ્સ, શેર, વિદેશી ચલણ વગેરે જેવા નાણાકીય સાધનોનો સમાવેશ થાય છે.

## 4.2 અર્થ:

મિલકતો એ નાણાં એકઠા કરવા વ્યક્તિ એ આપેલ સમયના મૂલ્યનો સંગ્રહ છે, જેના પર માલિકીના અધિકાર લાગુ કરવામાં આવે છે અને જેમાં માલિકો અમુક સમયગાળા દરમિયાન તેને ખરીદી કરીને કે તેનો ઉપયોગ કરીને તેમાંથી આર્થિક લાભ મેળવી શકે છે.

નાણાકીય મિલકતો એ આર્થિક મિલકતોનો જ એક પેટા ભાગ છે કે જેને નાણાકીય સાધનો દ્વારા પણ રજૂ કરી શકાય છે. જો કે નાણાકીય સાધનોથી વધુ કહી એ તો નાણાકીય મિલકતોનું નિદર્શન મૂલ્ય હોય છે. જ્યારે અન્ય નાણાકીય સાધનો અનિશ્ચિત ભાવિ ઘટનાઓ થવા પર આકસ્મિક અથવા શરતી હોય છે.

"નાણાકીય મિલકત એટલે એવી કોઈપણ મિલકત કે જે રોકડ; અથવા બીજા કોઈ પણ વ્યક્તિ, પેઢી કે સંસ્થા દ્વારા બહાર પાડવામાં આવતી કરાર આધારિત રોકડ કે અન્ય કોઈ પણ રોકાણનું નાણાકીય સાધન; અથવા તો ઇક્વિટી કે અન્ય કોઈ પણ જામીનગીરી."

"નાણાકીય મિલકત એ એક પ્રકારની અમૂર્ત કે અદ્રશ્ય મિલકત છે જે કોઈ વ્યક્તિ કે પેઢીના માલિકી પરના દાવા અથવા ભવિષ્યના ચુકવણીના કરારના હકને રજૂ કરે છે"

"નાણાકીય મિલકતો એટલે સરકાર, સંસ્થા કે કંપની દ્વારા બહાર પાડવામાં આવતી અલગ-અલગ પ્રકારની માલિકી પરના દાવા ધરાવતી જામીનગીરીઓ કે થાપણો કે બિલ્સ"

## 4.3 નાણાકીય મિલકતોના લક્ષણો

### (1) નાણાકીયતા:

નાણાકીય મિલકતો એ નાણાંનું સૂચન કરે છે. નાણાકીય મિલકતોને નાણાં કે નાણાંને સમકક્ષ જ ગણવામાં આવે છે, કારણ કે તેમનું સરળતાથી રોકડમાં રૂપાંતર કરીને તેમાં વેપાર કરી શકાય છે. આ એવી મિલકતો છે કે જેને નિર્ધારિત સમય બાદ કે નિર્ધારિત મૂલ્યના આધારે રોકડમાં સરળતાથી બદલી શકાય છે. નાણાકીય મિલકતોને રોકડમાં રૂપાંતરિત કરવા તેમજ તેની અમૂર્ત સાચવણી કરવા અમુક ખર્ચ કરવો પડે છે જેને કારણે લેવડ-દેવડમાં અમુક વ્યાવહારિક ખર્ચ કે દલાલી ખર્ચને નાણાકીય મિલકતની કિંમતમાં ઉમેરવામાં આવે છે. જોકે ઘણી નાણાકીય મિલકતોની ખરીદી પર વટાવ પણ મળે છે. જેમ કે ટ્રેઝરી બીલ, ટ્રેઝરી સર્ટિફિકેટ, ટ્રેડ બિલ, કમર્શિયલ પેપર્સ, ડિપોઝિટનું પ્રમાણપત્ર, વગેરે.

### (2) પ્રવાહિતતા:

ઉપર્યુક્ત જણાવ્યું એ મુજબ નાણાકીય મિલકતોને નાણાં કે નાણાંને સમકક્ષ જ ગણવામાં આવે છે, જેનું સરળતાથી રોકડમાં રૂપાંતર કરી શકાય છે. તેથી સરળતાની દ્રષ્ટિએ નાણાકીય મિલકતોની પ્રવાહિતતા વધુ હોય છે. અત્યંત પ્રવાહી નાણાકીય સાધનોનાં સારા ઉદાહરણો જોઈએ તો તેમાં ટ્રેઝરી બિલ, ટ્રેઝરી પ્રમાણપત્રો, ડિપોઝિટનું પ્રમાણપત્ર, અને કંપનીઓના શેર, મ્યુચ્યુઅલ ફંડ, ડેરીવેટિવ્ઝ સાધનો વગેરેનો સમાવેશ થાય છે. પરંતુ તેનો અર્થ એ નથી કે દરેક નાણાકીય મિલકતોને જરૂર મુજબ ગમે ત્યારે રોકડમાં રૂપાંતરિત કરી શકાય. નિશ્ચિત મુદ્દતના નાણાકીય સાધનો મુદ્દત પૂરી થયા બાદ જ રોકડમાં રૂપાંતરિત કરી શકાય છે. પરંતુ તેની પણ પ્રવાહિતતા ઓછી છે તેમ કહી શકાય નહી કેમ કે પરિપક્વતાના અંતે તે પ્રવાહી જ છે.

### (3) કિંમતમાં વિભિન્નતા:

નાણાકીય મિલકતોના લક્ષણોમાં સૌથી અગત્યનું પરિબળ દરેક નાણાકીય મિલકતોની

કિંમતમાં જોવા મળતી વિભિન્નતા છે. કિંમતમાં જેટલી પરિવર્તનશીલતા વધુ હશે તેટલું જ રોકાણકારને પોતાનું રોકાણ વધારે ખીલવામાં મદદ મળશે. આ બાબતે બજારમાં નોંધાયેલ જામીનગીરી કે ફંડ જેવી નાણાકીય મિલકતમાં કિંમત ભિન્નતા વધુ જોવા મળશે જ્યારે સરકારી જામીનગીરી, ટ્રેઝરી બિલ કે થાપણો જેવી બિન-બજારકીય નાણાકીય મિલકતોની કિંમતમાં ભિન્નતા ઓછી જોવા મળશે.

**(4) વિભાજિતતાઃ**

કંપની અને સંસ્થાઓ નાણાકીય બજારોમાંથી નાણાં એકત્ર કરવા માટે જે મૂડી મંગાવે છે તેનું વિભાજન કરીને તેના ભાગ પાડી એક ભાગનું ન્યૂનતમ નાણાકીય મૂલ્ય નક્કી કરે છે. જેના આધારે નાણાકીય મિલકતો સામાન્ય રીતે વિભાજ્ય કરવામાં આવે છે. આવા નજીકના પૈસાની વિભાજનક્ષમતા તે નાણાકીય મિલકત ખરીદીની મૂળ કિંમત સૂચવે છે જેમાં રોકાણકર્તા દ્વારા નાણાંકીય મિલકતની વિભાજ્ય કિંમતના આધારે પોતાની રોકાણ ક્ષમતા પ્રમાણે ચોક્કસ રકમનું રોકાણ કરી શકે છે. દાખલા તરીકે, જો કોઈ રોકાણ કારને સોનાં (Gold)માં રોકાણ કરવું હોય તો તે નાણાકીય મિલકત તરીકે સોનાંના વેપાર વિનિમય પત્ર (ગોલ્ડ ETF) દ્વારા રોકાણ કરી શકે છે અને વધુમાં તે પોતાનું રોકાણ લઘુતમ વિભાજ્ય કિંમત (સામાન્ય રીતે 1 ગ્રામ = 1 યુનિટ)ની ચુકવણી કરી શરૂઆત કરી શકે છે.

**(5) નિશ્ચિત સમય અવધિઃ**

મિલકત સમય અવધિ નાણાકીય મિલકતોની પરિપક્વતાના સમયની લંબાઈ તેમજ વધુ વળતરની ખાતરી સૂચવે છે. ઇક્વિટી શેર સિવાયની મોટા ભાગની નાણાકીય મિલકતોની સમય અવધિ નિશ્ચિત હોય છે. તેથી ઇક્વિટી શેર સિવાયની જામીનગીરી ઓ દ્વારા કરવામાં આવેલ મૂડી એકત્રીકરણની પરત ચુકવણી કરતી વખતે રોકડ કે પ્રવાહી ફંડની જરૂરિયાત પડે છે પરંતુ ત્યાં સુધી કંપની પણ લાંબા-ગાળાની નિશ્ચિત સમય અવધિની નાણાકીય મિલકતોનો ઉપયોગ કરી શકે છે.

**(6) વળતરઃ**

નાણાકીય મિલકતનો ભંડોળ તરીકે ઉપયોગ કરતી વખતે કંપની એ તેના પર ચૂકવવા પડતા વળતર વિશે વિચારી લેવું જરૂરી છે. સામાન્ય રીતે ઇક્વિટી ભંડોળ કરતાં દેવા ભંડોળ પર વળતર ઓછું ચૂકવવું પડે છે. એજ રીતે, રોકાણકારને ટૂંકા-ગાળાના નાણાકીય મિલકતો પર લાંબા-ગાળાની નાણાકીય મિલકતો કરતાં ઓછું વળતર પ્રાપ્ત થાય છે.

**(7) સલામતીઃ**

નાણાકીય મિલકતોનું સૌથી વધુ મહત્વ ધરાવતું લક્ષણ સલામતી છે. કેમ કે નાણાકીય મિલકતોને સ્થિર મિલકતોની જેમ સાચવવી પડતી નથી તેથી તેની સાચવણી કે જાળવણી પાછળ કોઈ ખર્ચ કરવાની જરૂર રહેતી નથી. આ ઉપરાંત તેના પર ઘસારો પણ લાગતો નથી જેથી તેની કિંમતમાં ઘસારાના કારણે થતો ઘટાડો પણ આવતો નથી. આ મિલકતો નાણાકીય હોવાથી તેને પેપર મિલકતો પણ કહેવામાં આવે છે. જેને ડિજિટલ લૉકરમાં ડિપોઝટરી અને કસ્ટોડિયન દ્વારા અભિરક્ષણ પૂરું પાડવામાં આવે છે.

**(8) વેચાણ પ્રાપ્યતાઃ**

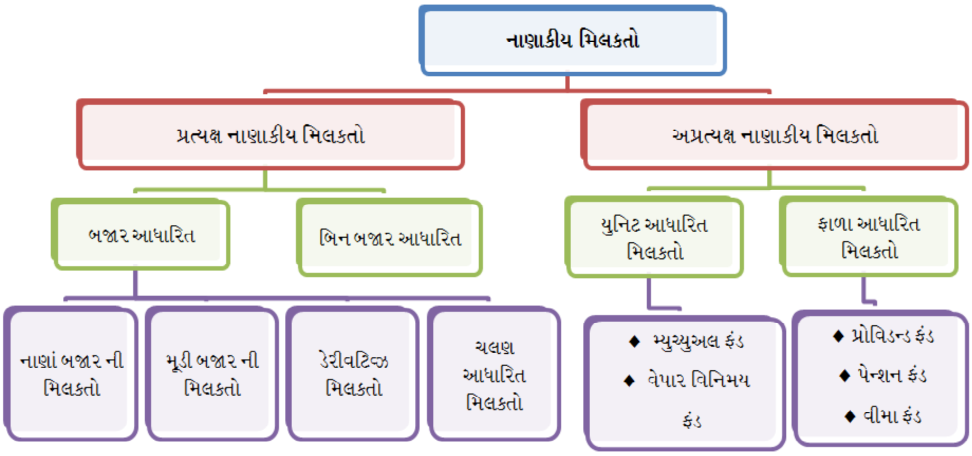
મિલકતોની વેચાણ પ્રાપ્યતા પણ એટલું જ અગત્યનું લક્ષણ છે. કેમ કે નાણાકીય મિલકતોનો મૂળભૂત સિધ્ધાંત રોકડ કે રોકડને સમકક્ષ મિલકતોના ઉદ્ભવનો છે. રોકડ કે રોકડને સમકક્ષ મિલકતોનો હેતુ ત્યારે જ સિદ્ધ કરી શકાય છે જ્યારે મિલકતોની વેચાણ પ્રાપ્યતા વધુ

હશે. સૌથી વધુ વેચાણ પ્રાપ્યતા ઈક્વિટી શેર તેમજ લિક્વિડ ફંડ ધરાવે છે. જેને કોઈ પણ ચાલુ દિવસે વેચાણ કરી રોકડમાં રૂપાંતરિત કરી શકાય છે.

**(9) કરવેરામાં સગવડતા:**

કરવેરા પણ નાણાકીય મિલકતો ઊભી કરતી વખતે ધ્યાનમાં લેવામાં આવતું એક લક્ષણ છે કેમ કે કંપનીઓ મોટા ભાગે 30% કરવેરા ભારણના સ્તરમાં આવે છે. કંપનીના સંદર્ભમાં દેવા જામીનગીરી ઓ બહાર પાડતી વખતે કંપનીને ચૂકવવું પડતું વળતર કરવેરા ભારણ થી મુક્ત હોય છે તેવી જ રીતે રોકાણ કારને ઈક્વિટી જામીનગીરી પર મળતું ડિવિડન્ડ કરમુક્ત હોય છે.

## 4.4 નાણાકીય મિલકતોના પ્રકારો




**[A] પ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકતો:**

પ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકતોમાં એવી નાણાકીય મિલકતોનો સમાવેશ થાય છે કે જેમાં રોકાણકાર સીધુ જ રોકાણ કરી શકે. પ્રત્યક્ષ કે સીધા રોકાણનો અર્થ એ નથી કે રોકાણકારે પોતે કોઈ પણ મધ્યસ્થીનો ઉપયોગ કરવાનો રહેશે નહી. રોકાણકાર જો નાણાકીય મિલકતોની ખરીદી-વેચાણ કરવા માટે દલાલ કે રોકાણ બેંકર, કે સલાહકાર સંસ્થાની મદદ લે તો પણ તેવી નાણાકીય મિલકતોનો સમાવેશ પ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકતોમાં જ કરવામાં આવશે.

**(a) બજાર આધારિત:**

જે નાણાકીય મિલકતોના ખરીદ-વેચાણ માટે એક ખાસ પ્રકારના બજારની જરૂર પડે છે તેવી નાણાકીય મિલકતોને બજાર આધારિત નાણાકીય મિલકતો ગણવામાં આવે છે. દાખલા તરીકે, પ્રાથમિક શેરના જાહેર ભરણાં બાદ જો શેરહોલ્ડરને નાણાંની જરૂરીયાત ઉદ્દભવે અને તે પોતાના શેરનું વેચાણ કરવા ઈચ્છે તો ત્યારે તે ખરીદનારને પ્રત્યક્ષ રીતે મળી શકતો નથી. આ ઉપરાંત એ પણ નક્કીના કહી શકાય કે તે સંભવિત રોકાણકાર, વેચનારની કંપનીના જ ઈક્વિટી શેર અને વેચનારના વેચાણ ભાવ પ્રમાણે જ ખરીદવા તૈયાર હોય. આવા સમયે રોકાણકારને બજારની જરૂર પડે છે કે જેમાં વેચનાર કે ખરીદનારને શોધવાની કે જાણવાની જરૂર રહેતી નથી છતાં પણ તે પોતાની નાણાકીય મિલકતોનુંખરીદ-વેચાણ આસાનીથી કરી શકશે.

**(1) નાણાં બજારની મિલકતો:**

નાણાં બજારની મિલકતોમાં ઘણી નાણાકીય મિલકતોનો સમાવેશ થાય છે પરંતુ દરેક નાણાં બજારની નાણાકીય મિલકતો બજાર આધારિત હોતી નથી. બજાર આધારિત નાણાકીય

મિલકતોમાં ટ્રેઝરી બિલ્સ, વાણિજયક પત્ર, નેગોશીએબલ સર્ટિફિકેટ, પુનઃ ખરીદી કરાર વગેરેનો સમાવેશ થાય છે. નાણાં બજારની નાણાકીય મિલકતોની અવધિ એક વર્ષ કરતાં ઓછા સમયની હોય છે તેથી તેની પ્રવાહિતતા વધુ હોય છે. જોકે આ પ્રકારની નાણાકીય મિલકતો પર મળતા વળતરનો દર ઓછો હોય છે કેમ કે તેમના પરનુ જોખમ પણ સરકારના જોડાણ સાથેનું હોવાથી ખૂબ ઓછું હોય છે.

**(2) મૂડી બજારની મિલકતોઃ**

મોટા ભાગે મૂડી બજારની દરેક નાણાકીય મિલકત બજાર આધારિત હોય છે સિવાય કે જામીનગીરી બહાર પાડનાર કંપની દ્વારા તે નાણાકીય મિલકતની નોંધણી શેર બજારમાં કરી ન હોય. આવી જામીનગીરીઓમાં થી પણ ઘણી નાણાકીય મિલકતને બંધ-બજાર કે બ્રોકિંગ હાઉસ પરથી ખરીદી કરી શકાય છે. દાખલા તરીકે ઇક્વિટી શેરની ખરીદી-વેચાણ શેર બજાર ટર્મિનલ (BSE - NSE ટર્મિનલ) પર થી કરી શકાય છે જ્યારે બિન-નોંધાયેલ પ્રૅફરન્સ શેરની ખરીદી બંધ-બજાર કે બ્રોકિંગ હાઉસ દ્વારા કરી શકાય છે. આ ઉપરાંત બોન્ડ, ડિબેન્ચર જેવી નિશ્ચિત વળતર આપતી દેવા જામીનગીરી ઓનો સમાવેશ પણ મૂડી બજારની નાણાકીય મિલકતોમાં થાય છે. અને તે પણ જો બિન-નોંધાયેલ હોય તો બંધ-બજાર કે બ્રોકિંગ હાઉસ દ્વારા કરી ખરીદી શકાય છે

**(3) ડેરિવેટિવ્ઝ મિલકતોઃ**

ડેરિવેટિવ્ઝ એક વિશિષ્ટ પ્રકારની એવી નાણાકીય મિલકત છે કે જે પોતાનું મૂલ્ય બજારમાં ચાલતી અન્ય નાણાકીય મિલકતો જેવી કે શેર, બૉન્ડ, ડિબેન્ચર કે કોઈ પણ અન્ય ખેતી વિષયક સાધન, કે સોનું-ચાંદી જેવી કિંમતી ધાતુઓ વગેરેને આધારે નક્કી કરે છે. ડેરિવેટિવ્ઝ કરાર નાણાકીય મિલકતોની ભાવિ કિંમત અંગે કરવામાં આવે છે જેમાં ફ્યુચર એટલે કે ભવિષ્યના સોદા કે વાયદા, ફોરવર્ડ્સ, સ્વેપ્સ, તેમજ વિકલ્પોનો સમાવેશ થાય છે.

**(4) ચલણ આધારિત મિલકતોઃ**

ચલણ આધારિત નાણાકીય મિલકતોમાં કોઈ પણ પ્રકારની જામીનગીરી કે સાધનનો ઉપયોગ કરવામાં આવતો નથી. અહી વિદેશી ચલણમાં રોકાણ કરવામાં આવે છે. જેને પ્રવર્તમાન દર પ્રમાણે વિનિમય કરી ખરીદ-વેચાણ કરવામાં આવે છે. વિદેશી ચલણમાં ખરીદ-વેચાણ ફક્ત વર્તમાન દર પ્રમાણે જ નહી પરંતુ ભવિષ્યના વાયદા દ્વારા પણ કરવામાં આવે છે. એટલે કે વિદેશી ચલણના વિનિમયમાં પણ ડેરિવેટિવ્ઝના વાયદા તેમજ વિકલ્પોનો ઉપયોગ થઈ શકે છે.

**(b) બિન બજાર આધારિતઃ**

હાલમાં ભારતીય બજારમાં નાણાકીય મિલકતોનું વર્ચસ્વ ખુબ જ વધી રહ્યું છે. આ દરેક મિલકતના લક્ષણ રોકાણકાર તેમજ બહાર પાડનાર કંપની, સંસ્થાના સંદર્ભમાં અલગ-અલગ હોય છે. જ્યારે રોકાણકાર બેંકમાં ખાતું ખોલાવે છે ત્યારે તે બેંક સાથે રૂબરૂમાં નાણાકીય વ્યવહાર કરી શકે છે. તેથી આવી નાણાકીય મિલકતોની ખરીદી અને વેચાણ માટે કોઈ બજારની જરૂર રહેતી નથી.

બિન બજાર આધારિત નાણાકીય મિલકતોમાં બેંક થાપણો, પોસ્ટ ઓફિસ થાપણો, કંપનીની થાપણો, વગેરેનો સમાવેશ થાય છે.

**[B] અપ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકતોઃ**

જે નાણાકીય મિલકતોમાં કરવામાં આવતું રોકાણ મિલકતોમાં સીધું કે પ્રત્યક્ષ રીતે હોતું નથી તેવી નાણાકીય મિલકતોને અપ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકત કહે છે. અપ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકતમાં રોકાણકાર પોતાનું રોકાણ અન્ય કોઈ ત્રાહિત પક્ષ (સંસ્થા)ના મધ્યસ્થી થી કરે છે. આ પ્રકારની નાણાકીય મિલકતોમાં એવી નાણાકીય મિલકતોનો સમાવેશ થાય છે જેની કિંમતમાં ફેરફારનો આધાર નાણાકીય મિલકતો પર હોય છે પરંતુ તેનું રોકાણ સીધું જ તે નાણાકીય મિલકતોમાં હોતું નથી એટલે કે આવી નાણાકીય મિલકતો ફકત નાણાકીય મિલકતોનું પ્રતિનિધિત્વ કરતી હોય છે. અપ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકત કોઈ એક જ નાણાકીય મિલકતનું પ્રતિનિધિત્વ કરતી હોય તેવું પણ જરૂરી નથી કેમ કે એક પ્રકારની અપ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકત એક તે તેથી વધુ પ્રકારની નાણાકીય મિલકતોનું પણ પ્રતિનિધિત્વ કરી શકે છે. દાખલા તરીકે મ્યુચ્યુઅલ ફંડ, વેપાર વિનિમય ફંડ કે પેન્શન ફંડ.

**(a) યુનિટ આધારિત મિલકતોઃ**

યુનિટ આધારિત મિલકતો એક એવી અપ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકત છે કે જે પ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકતોમાં અપ્રત્યક્ષ રીતે રોકાણકારોને રોકાણ કરવામાં મદદ કરે છે. મ્યુચ્યુઅલ ફંડ સંસ્થા રોકાણકાર વતી રોકાણકારના નાણાંનું નિષ્ણાત ફંડ મેનેજરની ટીમ દ્વારા નક્કી કરાયેલા શ્રેષ્ઠ વિવિધ પ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકતોમાં રોકાણ કરી આપે છે. જે માટે રોકાણકારે મ્યુચ્યુઅલની સ્કીમનો યુનિટ ખરીદવાનો રહે છે. આ યુનિટના ભાવ પણ શેરના ભાવની જેમ સ્કીમમાં મળતા વળતર પ્રમાણે વધ-ઘટ થાય છે. ઘણી મ્યુચ્યુઅલ સ્કીમમાં રોકાણ માટે સમય મર્યાદા (લોક ઈન પિરિયડ) પણ રાખવામાં આવે છે. જેથી રોકાણકાર તેમજ મ્યુચ્યુઅલ ફંડ સંસ્થાને સરખું વળતર પ્રાપ્ત થઈ શકે.

**(b) ફાળા આધારિત મિલકતોઃ**

જ્યારે રોકાણકાર દ્વારા એવી નાણાકીય મિલકતોમાં રોકાણ કરવાનું પસંદ કરવામાં આવે છે કે જેમાં રોકાણકાર નિશ્ચિત કે ઉચ્ચક રકમનો ફાળો આપી પોતાના રોકાણ ફંડમાં સામાયિક વધારો કરવા ઈચ્છે તો તેવી મિલકતોને ફાળા આધારિત મિલકતો કહે છે. આવી મિલકતોમાં મુખ્યત્વે બે પ્રકારની મિલકતોનો સમાવેશ થાય છે. પેન્શન ફંડ અને પ્રોવિડન્ડ ફંડ. પરંતુ આવા ફંડની અવધિ ખૂબ જ વધુ હોય છે જે 5 વર્ષ થી લઈ રોકાણકારની નિવૃત્તિની ઉંમર સુધીની હોય છે. તેથી આવા ફંડ પર નિશ્ચિત મુદ્દત ધરાવતી અન્ય નાણાકીય મિલકતો કરતાં વધુ વળતર મળે છે. જો વીમા ફંડને પણ રોકાણ તરીકે નાણાકીય મિલકત ગણીને રોકાણ કરવામાં આવશે તો તેનો સમાવેશ પણ અહીં કરી શકાય છે.

## 4.5 નાણાકીય મિલકતોના સ્ત્રોતઃ

નાણાકીય મિલકતોના સ્ત્રોતને ઘણાં પ્રકારે વર્ગીકૃત કરી શકાય છે. દાખલા તરીકે જો નાણાકીય મિલકતોના સ્ત્રોતને સમય ગાળા આધારિત વર્ગીકરણ કરવામાં આવે તો તેના બે ભાગ પડે છે.

(1) લાંબા ગાળાના સ્ત્રોત અને (2) ટૂંકા ગાળાના સ્ત્રોત.

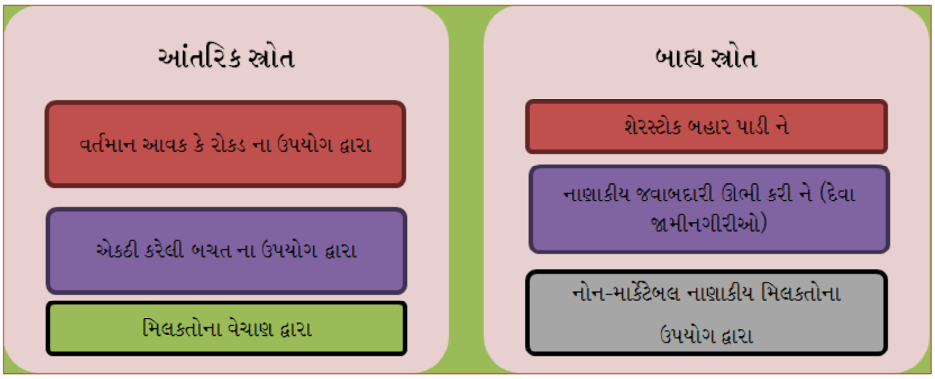
અને જો નાણાકીય મિલકતોના સ્ત્રોતને માલિકીના આધારે વર્ગીકરણ કરવામાં આવે તો તેને પણ બે ભાગમાં વહેંચી શકાય છે –

(1) માલિકીની નાણાકીય મિલકતોના સ્ત્રોત અને (2) દેવાં ધરાવતી નાણાકીય મિલકતના સ્ત્રોત.

પરંતુ અહી નાણાકીય મિલકતોના સ્ત્રોતનું કંપનીને આધાર લઈ વર્ગીકૃત કરવામાં આવી છે, જે મુજબ તેના બે ભાગ નીચે મુજબ રજૂ કરી શકાય.

(1)આંતરિક સ્ત્રોત અને (2)બાહ્ય સ્ત્રોત.

આ બંનેની વિગતવાર ચર્ચા અહી કરીશું.




### [1] આંતરિક સ્ત્રોતઃ

જ્યારે કંપની પોતાના ધંધાદ્વારા આંતરિક રીતે ઊભી કરેલ નાણાકીય મિલકતોનો જ ઉપયોગ નાણાંની જરૂરિયાત સમયે કરે છે ત્યારે તે આંતરિક સ્ત્રોત કહેવાય છે. તેમાં સૌથી વધુ પ્રવાહી રોકડનું ભંડોળ ગણાય છે. આ ઉપરાંત પણ જો કંપનીને નાણાંની જરૂર પડે તો કંપની પોતે એકઠો કરેલ નફો કે રાખી મુકેલ કમાણીનાંનફાનો ભાગ પણ ઉપયોગ કરી શકે છે. કંપની જો સમય અનુસાર એકઠા કરેલ નફાનો ઉપયોગ લાંબા ગાળાના રોકાણો કે બજારકીય રોકાણો ઊભા કરવામાં કરશે તો તે એક નાણાકીય મિલકતના વેચાણમાંથી, વધુ વળતર આપતી અન્ય નાણાકીય મિલકતો ઊભી કરી શકશે. આ દરેક માટે કંપની પોતાના આંતરિક સ્ત્રોતનો જ ઉપયોગ કરશે.

#### (i) વર્તમાન આવક કે રોકડના ઉપયોગ દ્વારાઃ

જેટલી કંપનીની આવક વધુ તેટલી જ કંપનીમાં રોકડ વધુ હોવાની તક વધુ ઉદ્દભવે છે. તેથી સારી કમાણી કરતી કંપની ઓ પાસે નાણાકીય મિલકતો પણ વધુ જોવા મળે છે. કેમ કે તેમની પાસે વેપાર-ઊથલાની જેમ રોકડની આવક-જાવક પણ વધુ રહે છે. બજારની પરિસ્થિતિ અનુસાર કંપની એ પોતાની આ સૌથી વધુ તકવાદી નાણાકીય મિલકતનો ઉપયોગ ભવ્ય નાણાકીય મિલકતો ઊભી કરવામાં માટે કરવો જોઈએ.

જેમ કે સરકારવતીરિઝર્વ બેંક દ્વારા જે ટ્રેઝરી બિલ્સ બહાર પાડવામાં આવે છે તેના પર કંપનીને ટૂંકા ગાળાની અન્ય નાણાકીય મિલકતો કરતાં વધુ વળતર પ્રાપ્ત થાય છે પરંતુ તે હમેશાં કંપનીની જરૂર મુજબ ઉપલબ્ધ હોતા નથી, તે સરકારની જરૂરિયાત મુજબ બહાર પાડવામાં આવે છે. તેથી આ સમયે રોકડનું અસરકારક નાણાકીય મિલકતમાં રૂપાંતર કરવા માટે રોકડ સૌથી વધુ ઉપયોગી આંતરિક સ્ત્રોત પુરવાર થાય છે.

#### (ii) એકઠી કરેલી બચતના ઉપયોગ દ્વારાઃ

સારી કંપનીઓ પોતે કમાયેલ દર વર્ષના નફામાંથી અમુક રકમનો ભાગ અનામત સ્વરૂપે એકઠો કરે છે. જે આકસ્મિક કે વિશિષ્ટ સંજોગોમાં કંપનીને રોકડના કારણે તકલીફ ઊભી થવા દેતો નથી. આ એકઠી કરેલી બચતો રોકડના આંતરિક સ્ત્રોત કરતાં પણ વધુ અગત્યની છે કારણ કે તે રકમની દ્રષ્ટિ એ ખૂબ જ વધુ હોય છે તેથી તેની નાણાકીય મિલકતો ઊભી કરવાની ક્ષમતા પણ વધુ હોય છે.

**(iii) મિલકતોના વેચાણ દ્વારા**

**[2] બાહ્ય સ્ત્રોતઃ**

જ્યારે કંપની પોતાના ધંધાનીબહાર ઉપલબ્ધ રહેલી નાણાકીય મિલકતોનો ઉપયોગ નાણાંની જરૂરિયાત સંતોષવા માટે કરે છે ત્યારે તે બાહ્ય સ્ત્રોત ગણવામાં આવે છે. બાહ્ય સ્ત્રોત થી નાણાકીય મિલકત ઊભી કરવા માટે થોડો ખર્ચ કરવો પડે છે તેમજ, સમયાંતરે તેના પર અમુક પડતર પણ ચૂકવવી પડે છે. કંપનીએ જો બાહ્ય સ્ત્રોતનો ઉપયોગ કરી નાણાકીય મિલકત ઊભી કરવી હોય તો તે માટે નીચેના ત્રણ રસ્તાઓ છે.

**(i) શેરસ્ટોક બહાર પાડીનેઃ**

શેરસ્ટોકને લગભગ દરેક દ્રષ્ટિકોણથી ઉત્તમ નાણાકીય મિલકત તરીકે ગણી શકાય છે. શેરસ્ટોક મુખ્યત્વે બે પ્રકારના છે ઇક્વિટી શેરસ્ટોક અને પ્રેફરન્સ શેરસ્ટોક. આ બન્ને પ્રકારની નાણાકીય મિલકતો માંથી પણ ઇક્વિટી શેરસ્ટોકને નાણાકીય મિલકતના દરેક લક્ષણના સંદર્ભમાં સર્વોત્તમ માનવામાં આવે છે. કારણ કે શેરસ્ટોક એક એવી નાણાકીય મિલકત છે કે જેની બજાર પ્રાપ્યતા, વેચાણ પ્રાપ્યતા, પ્રવાહિતા તેમજ તેના પર મળતું વળતર પણ વધુ હોય છે, સિવાય કે જોખમ પણ સાથે-સાથે ઊંચું હોય છે. જો આ જોખમ પણ ઓછું કરવું હોય અને લાંબા ગાળાની નાણાકીય મિલકત ઊભી કરવાનો ઇરાદો પણ હોય તો, પ્રેફરન્સ શેરસ્ટોક પણ ભરણું બહાર પાડનાર તેમજ રોકાણકાર એમ બન્નેના પક્ષે અતિ ઉત્તમ પ્રકારની નાણાકીય મિલકત સાબિત થાય છે.

**(ii) નાણાકીય જવાબદારી ઊભી કરીને (દેવા જામીનગીરી):**

દેવા જામીનગીરી એ પ્રેફરન્સ શેરસ્ટોકના લક્ષણો સાથે સમાનતા ધરાવતી નાણાકીય મિલકત છે સિવાય કે તે ઉછીની મૂડીનું સૂચન કરે છે, જ્યારે પ્રેફરન્સ શેરસ્ટોક માલિકીની મૂડી છે. જો કંપનીને પોતાને અને પોતાના શેર હોલ્ડરો માટે નાણાકીય લિવરેજનો ઉપયોગ કરી વધુ વળતર પ્રાપ્ત કરવું હોય તો આ પ્રકારની દેવા જામીનગીરીનો ઉપયોગ કરી શકાય છે.

**(iii) નોન-માર્કેટેબલ નાણાકીય મિલકતોના ઉપયોગ દ્વારાઃ**

નોન-માર્કેટેબલ એટલે કે જે નાણાકીય મિલકતોની ખરીદી-વેચાણ માટે કોઈ સામાન્ય કે વિશિષ્ટ પ્રકારના બજારની જરૂરિયાત રહેતી નથી. આવી મિલકતો પ્રત્યક્ષ રીતે જ રૂબરૂમાં નાણાકીય વ્યવહાર કરી આમને-સામને જ ખરીદી કે વેચાણ કરી શકાય છે જેમ કે, બેંક થાપણો, પોસ્ટ ઓફિસ થાપણો, કંપનીની થાપણો, વગેરે.

## 4.6 ચાવીરૂપ શબ્દો

• **ભૌતિક મિલકતોઃ**

જમીન, મકાન, કિંમતી ધાતુઓ, અનાજ કે ખાદ્યની ચીજ વસ્તુઓ વગેરે જેવી દ્રશ્ય મિલકતોને ભૌતિક મિલકતો કહે છે.

• **અદ્રશ્ય મિલકતોઃ**

પાઘડી, પેટન્ટ, કોપીરાઇટ, કે ટ્રેડમાર્ક વગેરે જેવી અમૂર્ત બૌદ્ધિક સંપતિઓનો સમાવેશ અદ્રશ્ય મિલકતોમાં થાય છે.

• **નાણાકીય મિલકતોઃ**

નાણાકીય મિલકતો એ આધુનિક જમાનાની એવી અભૌતિક કે પ્રવાહી મિલકતો છે કે જે કરારના અધિકાર અથવા માલિકીના દાવાથી મળે છે જેમાં બેંક થાપણો, મ્યુચ્યુઅલ ફંડ્સ, બોન્ડ્સ, શેર, વિદેશી ચલણ વગેરે જેવી મિલકતોનો સમાવેશ થાય છે.

• **યુનિટ આધારિત મિલકતોઃ**

યુનિટ આધારિત મિલકતો એક એવી અપ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકત છે કે જે પ્રત્યક્ષ નાણાકીય મિલકતોમાં અપ્રત્યક્ષ રીતે રોકાણકારોને રોકાણ કરવામાં મદદ કરે છે. જે માટે રોકાણકારે નાણાકીય મિલકતનો યુનિટ ખરીદવાનો રહે છે. દાખલા તરીકે મ્યુચ્યુઅલ ફંડ કે વેપાર વિનિમય ફંડ.

• **ફાળા આધારિત મિલકતોઃ**

ફાળા આધારિત મિલકતોમાં રોકાણકાર નિશ્ચિત કે ઉચ્ચક રકમનો ફાળો આપી પોતાના રોકાણ ફંડમાં સામાજિક વધારો કરે છે તેવી મિલકતોને ફાળા આધારિત મિલકતો કહે છે. જેમ કે પ્રોવિડંડ ફંડ, પેન્શન ફંડ કે વીમા ફંડ.

❖ **<u>બહુવિકલ્પ પ્રશ્નો (MCQs):</u>**

(1) મિલકતો મુખ્યત્વે કેટલા પ્રકારની હોય છે?

(a) એક

(b) ત્રણ

(c) બે

(d) ચાર

(2) નાણાકીય મિલકતોમાં શેનો સમાવેશ થતો નથી?

(a) બેંક થાપણો

(b) પેટન્ટ

(c) બોન્ડ્સ

(d) મ્યુચ્યુઅલ ફંડ્સ

(3) સામાન્ય રીતે નાણાકીય મિલકતોની પ્રવાહિતતા _______.

(a) વધુ હોય છે.

(b) મધ્યમ હોય છે.

(c) ઓછી હોય છે.

(d) સાથે કોઈ સંબંધ નથી

(4) નાણાકીય મિલકતોની કિંમતમાં જોવા મળતી વિભાજિતતાને _______ કહે છે.

(a) શેર

(b) યુનિટ

(c) (a) અને (b) બન્ને

(d) (a) અને (b) બન્નેમાંથી એક પણ નહિ.

(5) પેપર ગોલ્ડમાં રોકાણ કરવા માટે નીચેનામાંથી કોનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે?

(a) બેંક ફંડ

(b) વેપાર વિનિમય ફંડ

(c) મ્યુચ્યુઅલ ફંડ

(d) વીમા ફંડ

(6) નાણાકીય મિલકતોની સલામતી માટે નીચેનામાંથી શેનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે?

(a) ડિજિટલ લૉકર

(b) કસ્ટોડિયન

(c) ડિપોઝટરી

(d) ઉપર્યુક્ત તમામ

(7) પ્રેફરન્સ શેર, બોન્ડ, કે ડિબેન્ચરની ખરીદી માટે કોનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે?

(a) શેર બજાર

(b) બંધ-બજાર

(c) બ્રોકિંગ હાઉસ

(d) ઉપર્યુક્ત તમામ

(8) નાણાકીય મિલકતોના સ્ત્રોતને સમય ગાળા આધારિત કેટલા ભાગમાં વર્ગીકૃત કરી શકાય છે?

(a) એક

(b) ચાર

(c) બે

(d) પાંચ

(9) નાણાકીય મિલકતના આંતરીક સ્રોતમાં નીચેનામાંથી કોનો સમાવેશ થતો નથી?

(a) રોકડ

(b) શેરસ્ટોક

(c) એકઠી કરેલી બચત – અનામત વધારા દ્વારા

(d) ઉપર્યુક્ત તમામ

(10) નાણાકીય મિલકતોની ખરીદી અને વેચાણ માટે જ્યારે રૂબરૂમાં નાણાકીય વ્યવહાર થઈ શકે ત્યારે તેને પ્રકારની નાણાકીય મિલકતો કહે છે.

(a) પ્રત્યક્ષ બજાર આધારિત

(b) પ્રત્યક્ષ બિન બજાર આધારિત

(c) અપ્રત્યક્ષ બજાર આધારિત

(d) અપ્રત્યક્ષ બિન બજાર આધારિત

**MCQ નો સાચો જવાબ**

(1) B - ત્રણ

(2) B - પેટન્ટ

(3) A - વધુ હોય છે.

(4) C - (a) અને (b) બન્ને

(5) B - વેપાર વિનિમય ફંડ

(6) D - ઉપર્યુક્ત તમામ

(7) D - ઉપર્યુક્ત તમામ

(8) C - બે

(9) B – શેરસ્ટોક

(10) B - પ્રત્યક્ષ બિન બજાર આધારિત

❖ **ટૂંકા પ્રશ્નો:**

(1) મિલકતોનાં પ્રકાર જણાવી તેને ઉદાહરણ સાથે સમજાવો.

(2) નાણાકીય મિલકતોના સ્રોત વિશે માહિતી આપો.

(3) યુનિટ આધારિત નાણાકીય મિલકતો સમજાવો.

(4) ફાળા આધારિત નાણાકીય મિલકતો ટૂંકમાં જણાવો.

(5) બજાર આધારિત નાણાકીય મિલકતો એટલે શું?

(6) બિન બજાર આધારિત નાણાકીય મિલકતોમાં કઈ-કઈ મિલકતોનો સમાવેશ થાય છે?

❖ **વિસ્તારપૂર્વક પ્રશ્નોઃ**

(1) નાણાકીય મિલક્તનો અર્થ સમજાવી તેના નાણાકીય મિલકતોના લક્ષણો વિશે ચર્ચા કરો.

(2) નાણાકીય મિલકતો કેટલા પ્રકારની હોય છે. નાણાકીય મિલકતના દરેક પ્રકારની સમજૂતી આપો.

## એકમ: 5 બુક બિલ્ડિંગ

### રૂપરેખા:

**5.1 બુક બિલ્ડિંગ અને પ્રાથમિક જાહેર ભરણું**

**5.2 બુક બિલ્ડિંગ – મધ્યસ્થીઓ**

**5.3 બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા**

**5.4 બુક બિલ્ડિંગના લાભ અને ગેરલાભ**

**5.5 ઉપસંહાર**

**5.6 ચાવીરૂપ શબ્દો (Key Words)**

**સ્વાધ્યાય**

### 5.1 બુક બિલ્ડિંગ અને પ્રાથમિક જાહેર ભરણું:

જયારે કંપનીઓ તેમની વ્યવસાયિક કામગીરી માટે નાણાં એકત્ર કરવાનું વિચારે છે, ત્યારે આ માટે તે વિવિધ માધ્યમોની સૌપ્રથમ ચકાસણી કરે છે. કોર્પોરેટ ક્ષેત્રે નાણાં એકઠા કરવા માટેના સૌથી લોકપ્રિય બે માધ્યમો ગણી શકાય: પ્રારંભિક જાહેર ભરણું (IPO Initial Public Offering) અને ત્યાર પછીનું જાહેર ભરણું (FPO - Further Public Offering). પ્રારંભિક જાહેર ભરણાંમાં રોકાણકાર તે ભરણાંમા કંપની દ્વારા નક્કી કરેલ શેર દીઠ કિંમતની ચુકવણી કરી ભાગ લઈ શકે છે. પ્રારંભિક ભરણું હકના શેરનું ભરણું (Right Share) અને ખાનગી રીતે નિયુક્તિ (Private Placement) કરીને પણ કરી શકાય છે. જો કંપનીની શાખ બજારમાં વધુ હોય તો શેર પર નક્કી કરેલ કિંમત કરતાં પણ રોકાણકાર વધુ નાણાં આપવા માટે તૈયાર હોય છે. આનો લાભ લેવા માટે ઘણા સમયથી વિકસિત દેશોમાં નાણાં ઊભા કરવા બુક બિલ્ડિંગ

પદ્ધતિનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. વિકસિત દેશોમાં બુક બિલ્ડિંગ હવે એક સામાન્ય પ્રથા છે અને તાજેતરમાં ઉભરતા બજારોમાં પણ હવે બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા પ્રવેશ કરી રહી છે.

ભારતમાં બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાની પદ્ધતિસર શરૂઆત, સેબી (SEBI-Securities Exchange Board of India) દ્વારા 1લી નવેમ્બર, 1995 થી મંજૂરી આપ્યા બાદ થયેલ. એ સમયે બહાર પાડવામાં આવેલ માર્ગદર્શિકામાં એ જ કંપનીઓ બુક બિલ્ડિંગપદ્ધતિનો ઉપયોગ કરી શકતી જેનું ભરણું 100 કરોડ કે તેના કરતાં વધારે રકમનું હોય. પરંતુ 1999 સુધી બુક બિલ્ડિંગપદ્ધતિને પ્રતિસાદ ન મળતા, 1999માં સેબી એ પોતાની માર્ગદર્શિકામાં ફેરફાર કરી ભરણાંની મર્યાદા 25 કરોડ કે તેથી વધુની કરી હતી.

**સેબીની માર્ગદર્શિકા મુજબ,**

"બુક બિલ્ડિંગ એ કોઈ કંપનીના શેરના ભાવ ટેકાના ભાવ થી વધુ મળે તે માટેની એક વૈજ્ઞાનિક પદ્ધતિ છે, કે જેના દ્વારા બહાર પાડવામાં આવેલ જામીનગીરીની કિંમત અને જથ્થાનો નિર્ણય સંભવિત શેરહોલ્ડરો પાસેથી પ્રાપ્ત થયેલ 'બિડ કે બોલી'ના આધારે વાસ્તવિક માંગને ધ્યાનમાં લઈને કરવામાં આવે છે. આ માટે કંપની નોટિસ, પરિપત્ર, વિજ્ઞાપન પત્ર, માહિતી પત્ર કે ઓફર પત્ર દ્વારા રોકાણકારોને જાણ કરી શકે છે."

સરળ ભાષામાં સમજીએ તો, બુક બિલ્ડિંગ એ પ્રારંભિક જાહેર ભરણાં સમયે શેરની કિંમત નક્કી કરવાની એક પ્રક્રિયા છે કે જેમાં શેર ખાનગી નિયુક્તિની પદ્ધતિનો ઉપયોગ કરી બહાર પાડવામાં આવે છે. બુક બિલ્ડિંગ પદ્ધતિમાં રોકાણકાર પાસે થી શેરની ખરીદ કિંમત માટે બોલી એટલે કે બીડ મંગાવવામાં આવે છે જે કંપની એ નક્કી કરેલ ટેકાના ભાવ (એટલે કે Floor Price) જેટલી કે તેથી વધુ હોવી જોઈએ. આ પદ્ધતિનો ઉપયોગ પ્રારંભિક ભરણાં (IPO) કરતાં પણ વેચાણ માટેની ઓફર (OFS-Offer For Sale) માટે ભારતમાં વધુ જોવા મળે છે.

બુક બિલ્ડિંગ એ મૂળભૂત રીતે અસરકારક કિંમતની શોધ માટે પ્રારંભિક જાહેર ભરણાંમાં ઉપયોગમાં લેવામાં આવતી પ્રક્રિયા છે. તે એક પદ્ધતિ છે જ્યાં, પ્રારંભિક જાહેર ભરણાંના સમયગાળા દરમિયાન, રોકાણકાર પાસેથી જુદા જુદા ભાવે બોલી લેવામાં આવે છે બિડની સમાપ્તિ તારીખ પછી મૂડીની જરૂરિયાત મુજબ સૌથી વધુ મળતી કિંમત પ્રમાણે રોકાણકારે કરેલ શેરના જથ્થાની અરજી પ્રમાણે કિંમત નક્કી કરવામાં આવે છે. ઘણીવાર આ માટે ભારિત સરેરાશ પદ્ધતિનો પણ ઉપયોગ કરવામાં આવે છે.

## 5.2 બુક બિલ્ડિંગ – મધ્યસ્થીઓ:

ભારતમાં જાહેર ભરણાં દ્વારા મૂડી ઊભી કરવા માટે બુક બિલ્ડિંગપદ્ધતિનો ખ્યાલ નવીન છે. જો કંપની બુક બિલ્ડિંગપદ્ધતિ દ્વારા જાહેર ભરણું કરવા ઇચ્છતી હોય તો કંપનીને બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં સામાન્ય જાહેર ભરણાં કરતાં વધુ તૈયારી અને વધુ સતર્કતાની જરૂર પડશે. આ પ્રક્રિયામાં કંપની એ બજારની પરિસ્થિતિઓ અને રોકાણકારની માનસિકતાને ધ્યાનમાં રાખીને જાહેર ભરણાંનું કદ અને કિંમત અંગે નિર્ણય લેવો પડે છે. તેમજ બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં પ્રારંભિક દસ્તાવેજીકરણથી વાસ્તવિક પ્રક્ષેપણની તૈયારી સુધીની તમામ તૈયારી કરવાની જરૂર પડે છે. જેના માટે ભરણાં પહેલાની તૈયારીથી લઈને શેર ફાળવણી સુધીના દરેક કાર્ય કરવા માટે અલગ-અલગ નિષ્ણાંત વ્યક્તિઓ કે સલાહકારની જરૂર પડે છે આવા નિષ્ણાત વ્યક્તિઓ કે સલાહકાર જાહેર ભરણાં માટે નક્કી કરવામાં આવેલ બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં મધ્યસ્થી બની મદદ કરવાનું કાર્ય કરે છે જેથી બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાને સરળતાથી અને કોઈ પણ પ્રકારની સમસ્યા વિના પૂર્ણ કરી શકાય.

આ માટે નીચે જણાવેલ છ પ્રકારના અલગ-અલગ સેવા પૂરી પાડતા મધ્યસ્થીઓની જરૂર પડે છે જેમના કાર્યને એક પછી એક સમજીએ. જેથી બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા સમજવામાં સરળતા રહે.

(1) વેપારી બેંકર

(2) બુક ચાલક લીડલીડમેનેજર (BRLM)

(3) બાહેંધરી દલાલ

(4) સિન્ડિકેટ સભ્યો

(5) રજિસ્ટ્રાર

(6) કાયદાનો સલાહકાર

**(1) વેપારી બેંકર :**

જામીનગીરી ભરણું બહાર પાડનાર કંપની સૌ પ્રથમ વેપારી બેંકરની નિમણૂક કરે છે. વેપારી બેંકર એ એક એવો મધ્યસ્થી છે જેનું કાર્ય શરૂઆતથી લઈ અંત સુધી રહે છે. તેથી જ વેપારી બેંકરના કાર્યને બે વર્ગમાં વર્ગીકૃત કરવામાં આવે છે (1) જામીનગીરી ભરણું જાહેર કરાયા પહેલાનું કાર્ય અને (2) જામીનગીરી ભરણું જાહેર કરાયા બાદનું કાર્ય. જામીનગીરી ભરણું જાહેર કરાયા પહેલા વેપારી બેંકરે, સેબી અને અન્ય નિયમન કર્તા સંસ્થા સાથેના દરેક જરૂરી દસ્તાવેજો પૂરા પાડવા અંગે તેમજ અન્ય મધ્યસ્થી ઓની નિમણૂક બાબતે પણ કાર્ય કરવું પડે છે એટલું જ નહી, પરંતુ વેપારી બેંકર તેની પણ ખાતરી કરવા માટે જવાબદાર રહેશે કે આ દરેક એજન્સીઓ કંપની સાથે કરેલ કરાર મુજબ તેમના કાર્યોને યોગ્ય રીતે પૂર્ણ કરે અને તેમની જવાબદારી નિભાવે. વેપારી બેંકરનું સૌથી અગત્યનું કાર્યબુક બિલ્ડિંગ ચાલક મેનેજર (BRLM – Book Running Lead Manager)ની નિમણૂક છે.

**(2) બુક ચાલક લીડ મેનેજર (BRLM):**

બુક ચાલક લીડલીડ મેનેજર (BRLM) એ બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં સૌથી અગત્યનો મધ્યસ્થી છે. મોટા ભાગે વેપારી બેંકર જ બુક ચાલક લીડલીડ મેનેજરની ભૂમિકા ભજવે છે તેથી વેપારી બેંકર અને બુક ચાલક લીડલીડમેનેજરના કાર્ય વચ્ચે ભેદ તારવવો ખૂબ મુશ્કેલ છે. પરંતુ હમેશા બંને સમાન હોય એવું જરૂરી નથી. બુક ચાલક લીડલીડ મેનેજરને બૂક રનર અથવા તો BRLM તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. બુક ચાલક લીડલીડ મેનેજરનું કાર્ય સૌથી વધુ અગત્યનું હોય છે. બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા માટે અરજી સ્વીકારવાથી લઈ, જાહેરાત અને પ્રમોશનલ સામગ્રીની તૈયારી, ઓફર ડોક્યુમેન્ટ્સ, વિજ્ઞાપન પત્ર, કાયદાકીય જાહેરાતો અને મુખ્ય સુવિધાઓ ધરાવતા આવેદન પત્રો તૈયાર કરવા અને ડિઝાઇન કરવાનો સમાવેશ થાય છે.

આ ઉપરાંત BRLM, નિયત કાયદાઓનું પાલન અને શેર બજાર, કંપની રજીસ્ટ્રાર તથા સેબી સાથે ફાઇલિંગ સહિતની ઔપચારિકતાઓ સુનિશ્ચિત કરે છે.બુક ચાલક લીડલીડમેનેજર આ મુદ્દા માટે વિવિધ માર્કેટિંગ વ્યૂહરચના પણ બનાવે છે. હિસાબોનું સંચાલન, બિન-સંસ્થાકીય જામીનગીરી ફાળવણીનું સંકલન, જામીનગીરી ફાળવણીની સૂચના અને બોલીધારકોને રિફંડ મોકલવા સહિતની ભરણાં બાદની પ્રવૃત્તિઓ પણ લીડબુક ચાલક લીડલીડ મેનેજર દ્વારા કરવામાં આવે છે.

**(3) બાહેંધરી દલાલઃ**

જે રીતે બાહેંધરી દલાલ મધ્યસ્થી તરીકે જાહેર ભરણાં વખતે કંપનીના જે શેર ન વેચાય

તો કંપની દ્વારા જારી કરેલા તે શેર ખરીદવા સંમત થાય છે જેથી કંપનીને લઘુતમ ભરણાંનો પ્રશ્ન જાહેર ભરણાં સમયે નડે નહી. જાહેર ભરણું બહાર પાડનાર કંપની પાસેથી જામીનગીરીની ખરીદી કરે છે અને તેમના નેટવર્ક દ્વારા તેનું વેચાણ કરે છે.આ રીતે તેઓ જાહેર ભરણા વખતે કંપની ને મદદ પૂરી પાડે છે.

તેજ રીતે બુક બિલ્ડિંગ વખતે બાહેંધરી દલાલ, બજારમાં રોકાણકારોમાં ચાલતી માનસિકતાનું વિશ્લેષણ કરે છે અને કંપનીના હિતમાં તેમાં બદલાવ લાવવાનું કાર્ય કરે છે. શેરનો ભાવ તેની અધિકતમ મર્યાદા સુધી પહોંચે તેવી રીતે પોતાના નેટવર્કનો ઉપયોગ કરે છે. આ ઉપરાંત બિડને પારદર્શક બતાવવા માટે બિડને લગતી ઘણી વિગતો રોકાણકાર સમક્ષ રજૂ પણ કરે છે.

**(4) સિન્ડિકેટ સભ્યો:**

સિન્ડિકેટ સભ્યોને મુખ્યત્વે બુક બિલ્ડિંગના જાહેર ભરણાં વખતે કરવામાં આવતી બિડિંગ અરજીઓ એકત્રિત કરવી અને તેને અંત સુધી સંપૂર્ણ રીતે બંધ કરવા માટે નિયુક્ત કરવામાં આવે છે. સિન્ડિકેટ સભ્યો જામીનગીરીની માંગ બજારમાં ઊભી કરે છે અને દરેક રોકાણકારોને શેરની સંખ્યા અને ઓફર ભાવ માટે પૂછે છે.

બુકબિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં બુક ચાલક લીડ મેનેજર એવા મધ્યસ્થીઓની નિમણૂક કરી શકે છે જેઓ SEBIમાં નોંધાયેલા હોય છે. SEBIમાંનોંધાયેલા સિન્ડિકેટ સભ્યોને 'અન્ડરરાઈટર' તરીકે જામીનગીરી અંગેની કોઈ પણ પ્રવૃત્તિમાં ભાગ લેવા SEBI દ્વારા મંજૂરી હોય છે. તેથી જ સિન્ડિકેટ સભ્યોને બ્રોકિંગ ગૃહના સભ્ય પણ કહે છે તેઓ શેર બજાર એટલે કે સ્ટોક એક્સચેંજ જેવા કે NSE, BSE પર જામીનગીરી ભરણાંના શેર બિડિંગ પ્લેટફોર્મ પર સમયસર ડેટા અપડેટ કરવા માટે પણ જવાબદાર છે.

**(5) રજિસ્ટ્રાર:**

રજિસ્ટ્રારનું કાર્ય બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા અને સામાન્ય જાહેર ભરણાંમાં એક સમાન હોય છે. તેમણે રોકાણકારો પાસે થી આવેલ અરજીની દેખરેખ અને વિશ્લેષણની કામગીરી યોગ્ય રીતે થાય છે કે કેમ તેની કાળજી રાખવાની હોય છે. જે અરજીઓ અસ્વીકારણીય હોય તેવી અયોગ્ય અરજીઓને દૂર કર્યા પછી સ્વીકારણીય અરજીકર્તાઓને જામીનગીરીની ફાળવણીઓની સૂચિને અંતિમ સ્વરૂપ આપવાનું રહે છે અને ખાતરી કરે છે કે અરજદારોના ડિમેટ ખાતાઓમાં શેરો જમા થાય. અન્ય અરજીકર્તાઓને તેમના ઓર્ડર પરત મોકલવામાં આવે છે. આ માટે રજિસ્ટ્રાર બુક ચાલક લીડલીડમેનેજર સાથે સંકલન કરે છે કે જેથી જામીનગીરી ફાળવણી ઓળખ પત્રના આધારે અરજદારોના ડિમેટ ખાતાઓની બેંક શાખાઓ ઓળખી શકે અને અરજીઓની પ્રક્રિયા અને અન્ય બાબતોની જેવી કે સુરક્ષા પ્રમાણપત્રો અને રિફંડ ઓર્ડર પૂર્ણ થાય અને જામીનગીરી ઓ સૂચિબદ્ધ કરી શકાય.

**(6) કાયદાનો સલાહકાર:**

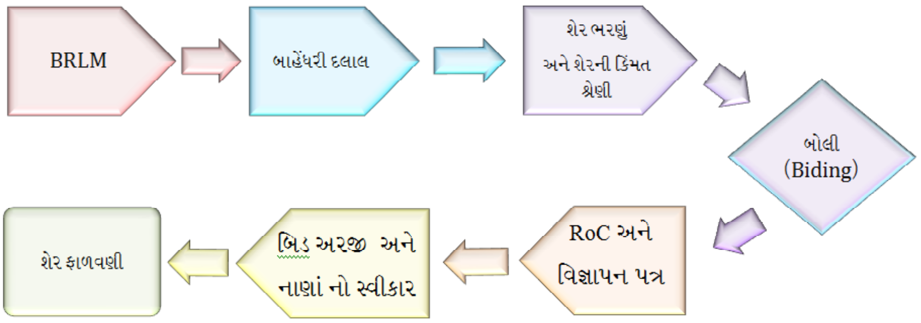
મોટા ભાગે મોટી કંપનીમાં કાયદાના સલાહકાર વ્યક્તિની નિમણૂક આંતરિક સ્તરે જ કરવામાં આવેલ હોય છે. આ ઉપરાંત લગભગ આવી કંપનીઓમાં કાયદાના જાણકાર તરીકે કંપની સેક્રેટરીની નિમણૂક કરેલ હોય છે. બુક બિલ્ડિંગ કે સામાન્ય જાહેર ભરણાં અંગેની વિચારણાથી લઈને જાહેર ભરણાંની પૂર્ણાહુતિ સુધી દરેક કાયદાકિય બાબતોનું ધ્યાન તેમણે રાખવાનું હોય છે. કંપનીમાં ભરણાં અંગે નક્કી કરવા માટે કંપનીની બોર્ડ ઓફ ડિરેક્ટર્સની મીટિંગમાં પ્રસ્તાવ રજૂ કરવો, મંજૂર કરવો તેમજ તેનું ડ્રાફટીગ તૈયાર કરવું વગેરે જેવી બાબતોનો

સમાવેશ થાય છે. આ ઉપરાંત દરેક ડ્રાફ્ટ, દસ્તાવેજ કે પત્ર કાયદાકિય રીતે સંપૂર્ણ ખામી મુક્ત હોય તે અંગેનું ધ્યાન કાયદા સલાહકારે રાખવાનું રહે છે.

## 5.3 બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા:

જાહેર ભરણું કરનાર કંપની જો બુક બિલ્ડિંગપદ્ધતિનો અમલ કરવાં માગતી હોય તો કંપની એસેબી દ્વારા રજૂ કરવામાં આવેલ (સેબી – પ્રગટીકરણ અને રોકાણકારનું સંરક્ષણ) માર્ગદર્શિકાને અનુસરવી જરૂરી છે. સેબી માર્ગદર્શિકા, 2000ના પ્રકરણ 11માં આપેલી જોગવાઈ ઓ મુજબ જ કંપની એ જાહેર ભરણું કરવું પડે છે.

આ પ્રક્રિયાને સરળતા થી સમજી શકાય તે માટે નીચે આપેલ ચાર્ટમાં જણાવેલ પગલાંઓ દ્વારા રજૂ કરવામાં આવી છે.




### (1) બુક ચાલક લીડલીડ મેનેજર(BRLM)ની નિમણૂક:

બુક બિલ્ડિંગ દ્વારા જાહેર ભરણું બહાર પાડનાર કંપની દ્વારા વેપારી બેંકરની નિમણૂક થાય છે અને વેપારી બેંકર દ્વારા બુક ચાલક લીડલીડ મેનેજર (BRLM)ની નિમણૂક કરવામાં આવે છે. જે જામીનગીરી ભરણું જાહેર કરાયા પહેલાનું કાર્ય જેવા કે સેબી અને અન્ય નિયમન કર્તા સંસ્થા સાથેના દરેક જરૂરી દસ્તાવેજો પૂરા પાડવા તેમજ અન્ય મધ્યસ્થીઓ જેવા કે બાહેંધરી દલાલ, સિન્ડિકેટ સભ્ય, રજીસ્ટ્રાર વગેરેની નિમણૂક કરે છે. અને ભરણું બહાર પાડનાર કંપની સાથે મળીને સૌ પ્રથમ તો વિજ્ઞાપન પત્રનો ડ્રાફ્ટ તૈયાર કરે છે.

### (2) બાહેંધરી દલાલની નિમણૂક:

બુક બિલ્ડિંગ મધ્યસ્થીના પ્રશ્નમાં જણાવ્યા મુજબ બાહેંધરી દલાલ બજારમાં રોકાણકારોમાં ચાલતી માનસિકતાનું વિશ્લેષણ કરી અને કંપનીના હિતમાં તેમાં બદલાવ લાવવાનું કાર્ય કરે છે. શેરનો ભાવ તેની અધિકતમ મર્યાદા સુધી પહોંચે તેવી રીતે પોતાના નેટવર્કનો ઉપયોગ કરે તે માટે તેમની નિમણૂક કરવામાં આવે છે.

### (3) શેર ભરણું અને શેરની કિંમત શ્રેણી (Price Range):

જાહેર ભરણું બહાર પાડનાર કંપની શેર ભરણું અને શેરની કિંમત શ્રેણી વિશે વેપારી બેંકર, બુક ચાલક લીડલીડમેનેજર અને બાહેંધરી દલાલની માહિતી સાથે સૌ પ્રથમ તો સરખાવે છે.અને ત્યાર બાદ તેની ટેકાની કિંમત તેમજ તેનું અધિકતમ મૂલ્ય નક્કી કરેછે. જે મુજબ જ કંપની, રોકાણકર્તા સમક્ષ શેર ની કિંમત શ્રેણી નક્કી કરીને રજૂ કરે છે.

### (4) બોલી(Biding) :

વેપારી બેંકર અને બુક ચાલક લીડ મેનેજર, શેર ભરણું અને શેરની કિંમત શ્રેણી નક્કી થયા બાદ રોકાણકારોને બિડિંગ અરજી કરવા આમંત્રણ આપે છે. સામાન્ય રીતે, રોકાણકારો

જામીનગીરીને જુદા-જુદા ભાવના સ્તરે અને જુદા-જુદા જથ્થામાં ખરીદવા માગતા હોય છે ઘણા રોકાણકારો વ્યક્તિગત રીતે ઉચ્ચ નેટવર્થવાળા હોય છે ઘણા ભંડોળના સંચાલકો હોય છે. દરેક રોકાણકારની બોલીઓને આ પગથિયે અરજી સ્વરૂપે સ્વીકારવામાં આવે છે. આ આખી બિડિંગ પ્રક્રિયા માટે મોટી સંખ્યામાં રોકાણકારોના ડેટા સંચાલનની જરૂર પડે છે બુક ચાલક લીડ મેનેજરે આ ડેટાનું સંચાલન કરવાનું રહે છે. તેમજ સંપૂર્ણ બિડિંગ પ્રક્રિયા પારદર્શક બની રહે તે માટે બોલી પ્રક્રિયાની વિગતો સમયાનુસાર જાહેર કરવી જરૂરી બને છે જેથી રોકાણકારોને કંપનીના ભરણાં વિશે માહિતી મળી રહે, જેનું કાર્ય બાહેંધરી દલાલ દ્વારા કરવામાં આવે છે.

**(5) કંપની રજીસ્ટ્રાર અને વિજ્ઞાપન પત્રઃ**

બુકબિલ્ડિંગ દ્વારા જાહેર ભરણું કરનાર કંપનીએ શરૂઆતમાં બુક ચાલક લીડ મેનેજર સાથે મળી તૈયાર કરેલ ડ્રાફ્ટને રેડ હેરીંગ તરીકે સેબીમાં જમા કરવામાં આવે છે. જયારે તેનું આખરી સ્વરૂપ તૈયાર થઈ જાય છે ત્યારે તેને વિજ્ઞાપન પત્ર તરીકે મંજૂરી મળે છે અને તે કંપની રજીસ્ટ્રાર (RoC – Registrar of Companies) પાસે જમા કરાવવામાં આવે છે. મોટાભાગે હવે દરેક દસ્તાવેજ જમા કરાવવાનું કાર્ય ઓનલાઈન થઈ ગયેલ છે. આ માટે જાહેર ભરણું કરનાર કંપનીએ ભરણાંના જથ્થા મુજબ ફી પણ કંપની રજીસ્ટ્રારને ચૂકવવાંની રહે છે. ત્યાર બાદ જ, જાહેર ભરણું કરનાર કંપની બિડની અરજી અને તેને સંલગ્ન નાણાંનો સ્વીકાર કરી શકે છે.

**(6) બિડ અરજી અને નાણાંનો સ્વીકારઃ**

SEBI માર્ગદર્શિકા મુજબ, બિડ અરજીનો લઘુતમ સમય 5 દિવસનો છે. તેથી બિડ અરજી ઓછામાં ઓછા 5 દિવસ સુધી સ્વીકારવાની થાય. આ દરમિયાન દરેકની બિડ અરજી મળી રહે તે માટે બિડિંગ ટર્મિનલ ઊભું કરવામાં આવે છે કે જે ઇલેક્ટ્રોનિકલી કમ્પ્યુટરાઇઝ્ડ હોય તેમજ બિડિંગ સેન્ટર પણ ઊભા કરવામાં આવે છે. આ દરેક બિડિંગ સેન્ટર પર સિન્ડિકેટ સભ્યની દેખરેખ હોવી જરૂરી છે જેથી કોઈ પણ રોકાણકારને બિડ અરજી કરતી વખતે કોઈ પ્રશ્ન ન આવે. સેબી માર્ગદર્શિકા અનુસાર, રોકાણકારે પોતાની બિડ અરજી સિન્ડિકેટ સભ્યની દેખરેખ હેઠળના બિડિંગ ટર્મિનલથી જ કરવી જરૂરી છે.

**(7) શેર ફાળવણીઃ**

અંતે, સ્વીકૃત બિડરોને તેમણે કરેલ અરજી પ્રમાણે શેર ફાળવણીની પ્રક્રિયા શરૂ થાય છે. એજ રોકાણકારોનો સમાવેશ સ્વીકૃત બિડરો તરીકે કરવામાં આવે છે કે જેમણે શેરની કટ-ઓફ કિંમત કરતાં વધારેની બિડિંગ કરી હોય. એટલે કે જે રોકાણકારે સૌથી ઊંચી બોલી લગાવી હશે તેમને સૌથી પહેલા શેરની ફાળવણી થશે અને જે રોકાણકારે કંપનીની જામીનગીરીનો ભાવ ઘટાડવા માટે સૌથી નીચી બોલી લગાવી હશે તેમનો સમાવેશ અસ્વીકૃત બિડરોમાં થશે તેમજ તેમના નાણાં પણ પરત કરવામાં આવે છે. બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં પણ ભરણાંના કદના 10% વ્યક્તિગત રોકાણકાર માટે અનામત રાખવા જરૂરી છે. અને સંપૂર્ણ શેર ફાળવણી 15 દિવસની અંદર પૂરી થવી જરૂરી છે.

આ સાત પગલાંના આધારે બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાનું સંચાલન યોગ્ય રીતે થઈ શકે છે.

## 5.4 બુક બિલ્ડિંગના લાભ અને ગેરલાભઃ

- **બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાના લાભઃ**

બુકબિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાના લાભ / ફાયદા/ ઉપયોગિતા

(1) શેર વેચાણની નિશ્ચિતતા

(2) જામીનગીરીની કિંમત વાસ્તવિક

(3) જામીનગીરી પર વધુ ભાવ

(4) નિશ્ચિત શેર ફાળવણી

(5) જાહેર ભરણાં કરતાં કંપની માટેવધુ ફાયદાકારક

(6) ઓછા ખર્ચ

(7) પારદર્શક શેર ફાળવણી

**(1) શેર વેચાણની નિશ્ચિતતા:**

બુકબિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં જે રોકાણકારોને શેર ભરણાંમાં રસ હોય છે એવા જ લોકો બોલી લગાવે છે. એટલે કે આ રીતે ઓફર કરનાર રોકાણકાર શેર હોલ્ડર તે શેર ખરીદવા તૈયાર હોવાથી તે શેર ખરીદશે કે નહિ તે અંગે શેર ભરણું બહાર પાડનાર કંપનીને કોઈ અનિશ્ચિતતા રહેતી નથી. શેર વેચાણની નિશ્ચિતતાના કારણે કંપની પોતાની ભરણાં પછીની વિધિ પણ નિશ્ચિંત થઈને કરી શકે છે.

**(2) જામીનગીરીની વાસ્તવિકકિંમત:**

વાસ્તવિક કિંમત એટલા માટે કે આ પદ્ધતિમાં સંભવિત રોકાણકારો દ્વારા જે બોલી લગાવવામાં આવે છે, તેને અનુસરીને કંપની પોતાના શેરનો કટ-ઓફ ભાવ નક્કી કરે છે. જે સંપૂર્ણ રીતે વર્તમાન પરિસ્થિતી અને વર્તમાન બજાર દ્રષ્ટિકોણને ધ્યાનમાં લઈને નક્કી થાય છે. તેથી આ રીતે નક્કી થતો જામીનગીરીનો ભાવ સંપૂર્ણ રીતે વાસ્તવિક હોય છે. જોકે કંપની દ્વારા પોતાની જામીનગીરીની એક મૂળ કિંમત રજૂ કરવામાં આવે છે અને તેમાં વધારો થાય એટલા માટે તેની અધિકતમ મર્યાદા નક્કી કરી કિંમત શ્રેણી રજૂ કરવામાં આવે છે.

**(3) જામીનગીરી પર વધુ ભાવ:**

ઉપર જણાવ્યા મુજબ, કંપની દ્વારા બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં જામીનગીરીના ભાવ માટે એક મૂળ કિંમત કે ટેકાની કિંમત નક્કી કરવામાં આવે છે. સામાન્ય રીતે, આ કિંમત પ્રાથમિક જાહેર ભરણાંમાં પણ રજૂ કરવામાં આવે છે જેથી રોકાણકાર તે કિંમતે શેર ખરીદી માટે અરજી કરી શકે. જ્યારે બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં ફક્ત ટેકાની કિંમત જ નહી પરંતુ ટોચની કિંમત પણ આપીને સંપૂર્ણ કિંમત શ્રેણી જણાવવામાં આવે છે. જેથી કંપનીને પોતાની બજાર શાખ મુજબ જામીનગીરીના વધુમાં વધુ ભાવ પ્રાપ્ત થઈ શકે.

**(4) નિશ્ચિત શેર ફાળવણી:**

બુકબિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં જે રોકાણકાર શેર ખરીદી માટે અરજી કરે છે તે મોટા ભાગે સંભવિત શેરહોલ્ડર હોય છે. જો તેમણે કરેલ અરજી બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા પૂર્ણ થયા બાદ કંપની દ્વારા નક્કી થયેલ જામીનગીરીની કટ-ઓફ કિંમત કરતાં વધુ હશે તો તેવા રોકાણકારોને નિશ્ચિત જ શેર ફાળવવામાં આવશે. આ સંજોગોમાં રોકાણકારોને ખાતરી રહે છે, કે તેમણે કરેલ શેર અરજી પર તેમને શેર જરૂર થી ફાળવવામાં આવશે.

**(5) જાહેર ભરણાં કરતાં કંપની માટે વધુ ફાયદાકારક:**

ફાયદા નંબર ત્રણમાં જણાવ્યા મુજબ બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં કંપનીને સામાન્ય જાહેર ભરણાં કરતાં શેરની વધુ કિંમત પ્રાપ્ત થાય છે અને કોઈ પણ કંપની માટે જો વધુ મૂડી એકત્ર કરી

શકાય તો તે કંપની માટે વધુ ફાયદાકારક પણ સાબિત થાય છે. બુકબિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા દ્વારા શેરના જથ્થામાં કોઇ વધારો થતો નથી તેથી કંપની એ બાદમાં વધુ ડિવિડંડ ચૂકવવું પડશે તેવું પણ કંપનીને નુકસાન થતું નથી.

**(6) ઓછા ખર્ચાઃ**

બુકબિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં જોકે સામાન્ય જાહેર ભરણાં કરતાં વધુ મધ્યસ્થીઓની જરૂર પડે છે પરંતુ આ એક એવી અસરકારક પદ્ધતિ છે કે જેના ઉપયોગ થી કંપની સામાન્ય જાહેર ભરણાં જેટલા જ ટૂંકા સમય ગાળા દરમિયાન વધુ શેરનો ભાવ મેળવી વધુ મૂડી એકઠી કરી શકે છે. તેમજ સામાન્ય જાહેર ભરણાં જેટલા જ ઓછા ખર્ચમાં બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા પણ થઈ શકે છે. આ માટે કંપની કે કોઈ જાહેરાત ખર્ચ કે મોટી દલાલી રકમ ચૂકવવી પડતી નથી.

**(7) પારદર્શક શેર ફાળવણીઃ**

મોટા ભાગે હિસાબી જ્ઞાન ધરાવનાર વ્યક્તિ જાણે છે કે સામાન્ય શેર ભરણાંમાં શેરની ફાળવણી પ્રમાણસર ફાળવણી દ્વારા કરવામાં આવે છે જેમાં ઘણા રોકાણકારની શેર અરજીને નકારવામાં પણ આવે છે. તેનું કારણ સામાન્ય રોકાણકાર જાણી શકતો નથી. પરંતુ બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં જો રોકાણકારની અરજીનો અસ્વીકાર થશે તો તેનું એક માત્ર કારણ એ હશે કે તેને કરેલ અરજીની શેર કિંમત અને શેર જથ્થો બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં નક્કી થયેલ કટ-ઓફ કિંમત કરતાં નીચે હશે.

- **બુક બિલ્ડિંગના ગેરલાભ :**

બુકબિલ્ડિંગના ગેરલાભ / મર્યાદા

(1) નાણા ભરણા માટે બિનઉપયોગી

(2) નવી શાખ ધરાવતી કંપની માટે બિનઉપયોગી

(3) સામાન્ય રોકાણકાર માટે બિનઉપયોગી

(4) શેરની કિંમતમાં ઊથલ-પાથલની સંભાવના

**(1) નાણા ભરણા માટે બિનઉપયોગી**

બુક બિલ્ડિંગની પદ્ધતિ ત્યારે વધુ અસરકારક રહે છે, જ્યારે કંપનીને વધુ મૂડીની જરૂર હોય અને ખૂબ જ મોટું ભરણું બહાર પાડવું હોય. કારણ કે બુક બિલ્ડિંગની પદ્ધતિમાં સામાન્ય કરતાં વધુ મધ્યસ્થી ઓની જરૂર પડે છે પરંતુ ઓછી રકમના નાના ભરણાંના કિસ્સામાંમાં કંપની પ્રમાણસર ફાળવણી આસાની થી કરી શકે છે જે માટે કંપની એ વધુ મધ્યસ્થી ઓને રોકવાની કોઈ જરૂર રહેતી નથી.

**(2) નવી શાખ ધરાવતી કંપની માટે બિનઉપયોગીઃ**

સામાન્ય જાહેર ભરણાં કરતાં બુક બિલ્ડિંગ દ્વારા કરવામાં આવતા ભરણાં માટે કંપનીની શાખ વધુ હોવી જરૂરી છે. એટલે કે કંપની મૂળભૂત રીતે મજબૂત અને રોકાણકારોમાં લોકપ્રિય હોવી જોઈએ. તો જ રોકાણકારો ટેકાની કિંમત કરત વધુ રકમની બોલી લગાવશે. જો કંપનીની શાખ વધુ નહી હોય તો કંપનીને પોતાની જામીનગીરી પર વધુ ભાવ મળવાની સંભાવના રહેશે નહી. આમ થાય તો બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા કરવાનો કંપનીનો મૂળભૂત હેતુ સિધ્ધ કરી શકાશે નહી.

**(3) સામાન્ય રોકાણકાર માટે બિનઉપયોગી:**

બુક બિલ્ડિંગપદ્ધતિમાં રોકાણકારે, શેરના ભાવ માટે એવી રીતે બિડ કે બોલી લગાવવી પડે છે કે જેથી તેની અરજી સ્વીકાર્ય બને. પરંતુ આ માટે રોકાણકાર પાસે કંપનીને લગતી, બજારને લગતી અને શેરના ભાવને લગતી સંપૂર્ણ જાણકારી તેમજ તેને અસર કરતાં વિવિધ પરિબળોની સમજણ હોવી જરૂરી છે જેની અપેક્ષા સામાન્ય રોકાણકાર પાસે રાખી શકાય નહી. જો રોકાણકારની બોલી કંપનીની બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા પૂર્ણ થાય બાદ જાહેર કટ-ઓફ ભાવ કરતાં ઓછી હશે તો તેને શેર મળી શકશે નહી..

**(4) શેરની કિંમતમાં ઊથલ-પાથલની સંભાવના:**

જ્યાં સુધી ભરણાંની પ્રક્રિયા ચાલુ રહે છે ત્યાં સુધી દરરોજ રોકાણકારોની બિડિંગ ચાલતી રહે છે તેની અસરના કારણે શેરના બિડિંગ ભાવમાં ભારે ઊથલ-પાથલ થતી રહે છે. સૌથી વધુ ઊથલ-પાથલ બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા જે દિવસે પૂર્ણ થવાની હોય છે તે દિવસે જોવા મળે છે.આ ઉપરાંત જે દિવસે કંપનીના શેરની શેર બજારમાં નોંધણી થવાની હોય તે દિવસે શેરની કિંમતમાં ખૂબ જ મોટી ઊથલ-પાથલ થવાની સંભાવના રહે છે.

## 5.5 ઉપસંહાર:

બુક બિલ્ડિંગ એ કંપનીના હિતમાં જામીનગીરીના વધુમાં વધુ ભાવની શોધ કરવાની એક પ્રક્રિયા છે જે જાહેર ભરણાંના બજાર દ્વારા ઊભી કરવામાં આવે છે. બજાર ભાવ કરતાં વધુ ભાવ મેળવવા માટે રોકાણકાર સમક્ષ કંપની એ પોતાની જામીનગીરીની કિંમત શ્રેણી નક્કી કરવી પડે છે જેમાં કિંમતની અધિકતમ કિંમત (ceiling price) અને ટેકાની કિંમત (floor price) નક્કી કરવામાં આવે છે. રોકાણકાર આ શ્રેણીની મર્યાદામાં રહીને બજાર પરિસ્થિતિ અનુસાર બોલી લગાવે છે જેને ધ્યાનમાં લઈને એક અંતિમ કિંમત (cut-off price) નક્કી થાય છે અને આ કિંમત જેટલી કે તેથી ઊંચી બોલી લગાવનાર રોકાણકારોને શેર ફાળવવામાં આવે છે.

## 5.6 ચાવીરૂપ શબ્દો (Key Words)

• **પ્રારંભિક જાહેર ભરણું (IPO):** પ્રારંભિક જાહેર ભરણું (IPO), કોર્પોરેટ ક્ષેત્રે નાણાં એકઠા કરવા માટેના સૌથી લોકપ્રિય માધ્યમો ગણી શકાય. તેમાં રોકાણકાર તે ભરણાંમાં કંપની દ્વારા નક્કી કરેલ શેર દીઠ કિંમતની ચુકવણી કરી ભાગ લઈ શકે છે.

• **ખાનગી રીતે નિયુક્તિ (Private Placement):** પ્રારંભિક જાહેર ભરણાંમાં સામાન્ય સંજોગોમાં જાહેર જનતા પાસેથી રોકાણની અરજી મગાવવામાં આવે છે પરંતુ ઘણી વાર કંપની સીધું જ મોટા રોકાણકાર જેવા કે અન્ય કંપની કે સંસ્થા પાસેથી ભરણાંની અરજી મગાવીને મૂડી ઊભી કરે છે તેને મૂડીની ખાનગી રીતે નિયુક્તિ કહેવામાં આવે છે.

• **બુક બિલ્ડિંગ:** બુક બિલ્ડિંગ એ પ્રારંભિક જાહેર ભરણાં સમયે શેરની કિંમત બિડ (બીડ) દ્વારા નક્કી કરવાની એક એવી શેર ખાનગી નિયુક્તિની પદ્ધતિ છે.

• **બુક ચાલક લીડ મેનેજર (BRLM):** વેપારી બેંકરનું સૌથી અગત્યનું કાર્ય બુક ચાલક લીડ મેનેજરની નિમણૂક છે. બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા માટે અરજી સ્વીકારવાથી લઈ, જાહેરાત અને પ્રમોશનલ સામગ્રીની તૈયારી, ઓફર ડોક્યુમેન્ટ્સ, વિજ્ઞાપન પત્ર, કાયદાકીય જાહેરાતો અને મુખ્ય સુવિધાઓ ધરાવતા આવેદન પત્રો તૈયાર કરવા અને ડિઝાઈન કરવાનો સમાવેશ થાય છે.

• **સિન્ડિકેટ સભ્ય:** બુકબિલ્ડિંગના જાહેર ભરણાં વખતે કરવામાં આવતી બિડિંગ અરજીઓ એકત્રિત કરવી, જામીનગીરીની બજારમાં માંગ ઊભી કરવી, શેરની સંખ્યા અને ઓફર ભાવથી લઈ ભરણાંના અંત સુધી સંપૂર્ણ રીતે કાર્ય કરવા માટે સિન્ડિકેટ સભ્યની નિયુક્તિ કરવામાં આવે છે.

• **ટેકાની કિંમત (Floor Price):** બુકબિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાથી જાહેર ભરણું બહાર પાડનાર કંપની શેર માટે જે લઘુતમ કિંમત નક્કી કરે છે તેને ટેકાની કિંમત કહે છે.

• **અધિકતમ કિંમત (Ceiling Price):** બુકબિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાથી જાહેર ભરણું બહાર પાડનાર કંપની શેર માટે જે મહત્તમ કિંમત નક્કી કરે છે તેને અધિકતમ કિંમત કહે છે.

• **અંતિમ કિંમત (Cut-off Price):** બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં ટેકાની કિંમતથી લઈને અધિકતમ કિંમત વચ્ચે રોકાણકારો દ્વારા જે બિડિંગ કરવામાં આવે છે તેના પરથી શેરના ભરણાં પ્રમાણે જે સરેરાશ કિંમત નક્કી કરવામાં આવે છે તેને અંતિમ કિંમત કહે છે.

❖ <u>બહુવિકલ્પ પ્રશ્નો (MCQs):</u>

(1) જાહેર ભરણું કેટલા પ્રકારે કરી શકાય છે?

(a) આઈપીઓ દ્વારા

(b) ખાનગી રીતે નિયુક્તિ દ્વારા

(c) હકના શેર માટે

(d) ઉપર્યુક્ત તમામ

(2) બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાને સેબી (SEBI) દ્વારા ક્યારે મંજૂરી આપવામાં આવી હતી?

(a) 1લી નવેમ્બર, 1995

(b) 1લી નવેમ્બર, 1998

(c) 1લી નવેમ્બર, 1999

(d) 1લી નવેમ્બર, 2000

(3) બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા માટે નીચેનામાંથી કયા મધ્યસ્થીની જરૂર પડે છે?

(a) બુક ચાલક લીડ મેનેજર (BRLM)

(b) વેપારી બેંકર

(c) બાહેંધરી દલાલ

(d) ઉપર્યુક્ત તમામ

(4) બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાથી જાહેર ભરણું બહાર પાડનાર કંપની શેર માટે જે લઘુતમ કિંમત નક્કી કરે છે તેને કહે છે.?

(a) ટેકાની કિંમત

(b) વાસ્તવિક કિંમત

(c) કટ-ઓફ કિંમત

(d) સરેરાશ કિંમત

(5) બુક બિલ્ડિંગ પદ્ધતિ (સેબી – પ્રગટીકરણ અને રોકાણકારનું સંરક્ષણ) માર્ગદર્શિકા, 2000ના પ્રકરણ _______ માં રજૂ કરવામાં આવી છે?

(a) IX
(b) X
(c) XI
(d) XII

(6) બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા સંપન્ન કરવા માટે કુલ કેટલા પગલાંમાંથી પસાર થવું પડે છે?

(a) બે

(b) ચાર

(c) પાંચ

(d) સાત

(7) બુક બિલ્ડિંગ દ્વારા મૂડી એકઠી કરવા માટે ______ વધુ હોવું હિતવાહ છે?

(a) કંપનીની શાખ કે પ્રતિષ્ઠા

(b) કંપનીની કમાણી

(c) કંપનીની નાણાકીય મિલકતો

(d) શેરની કિંમત

(8) બીડિંગ દ્વારા બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા કરીને કંપની જે અંતિમ કિંમત મળે છે તેને _______ કહે છે?

(a) કોરની વાસ્તવિક કિંમત

(b) શેરની કટ-ઓફ કિંમત

(c) શેરની સરેરાશ કિંમત

(d) ઉપર્યુક્ત તમામ

(9) SEBI માર્ગદર્શિકા મુજબ, બિડ અરજી સ્વીકારવાનો લઘુતમ સમય ______ દિવસનો રાખવો પડે છે?

(a) એક

(b) ચાર

(c) બે

(d) પાંચ

(10) બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા દરમિયાન બિડ અરજી માટે જે ઇલેક્ટ્રોનિકલી કમપ્યુટરાઇઝ્ડ બિડિંગ ટર્મિનલ કે બિડિંગ સેન્ટર હોય છે તે કોની દેખરેખ હેઠળ ચલાવવામાં આવે છે?

(a) બુક ચાલક લીડમેનેજર

(b) કંપની રજીસ્ટ્રાર

(c) સિન્ડિકેટ સભ્ય

(d) વેપારી બેંકર

**MCQ નો સાચો જવાબ**

(1) D - ઉપર્યુક્ત તમામ

(2) A - 1લી નવેમ્બર, 1995

(3) D - ઉપર્યુક્ત તમામ

(4) A - ટેકાની કિંમત

(5) C -XI

(6) D – સાત

(7) A - કંપનીની શાખ કે પ્રતિષ્ઠા

(8) D - ઉપર્યુક્ત તમામ

(9) D - પાંચ

(10) C - સિન્ડિકેટ સભ્ય

❖ **ટૂંકા પ્રશ્નો:**

(1) ટૂંકનોંધ લખો –બુક ચાલક લીડ મેનેજર (BRLM)

(2) ટૂંકનોંધ લખો –બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયામાં સિન્ડિકેટ સભ્યો

(3) બુક બિલ્ડિંગ અને પ્રાથમિક જાહેર ભરણું વચ્ચેનો સંબંધ સ્પષ્ટ કરો.

(4) બુક બિલ્ડિંગ પદ્ધતિના ગેરલાભ કયા-કયા હોય શકે?

❖ **વિસ્તારપૂર્વક પ્રશ્નોઃ**

(1) બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયા શા માટે ઉપયોગમાં લેવામાં આવે છે તે સમજાવી સંપૂર્ણ પ્રક્રિયાના પગલાં વિશે ચર્ચા કરો.

(2) બુક બિલ્ડિંગ પ્રક્રિયાનો ઉપયોગ કરવાથી કંપનીને અને રોકાણકારને કયા-કયા લાભ કે ફાયદાઓ થાય છે તેની સમજૂતી આપો.

(3) બુક બિલ્ડિંગ પદ્ધતિના અસરકારક અમલ માટે જરૂરી મધ્યસ્થીઓના નામ જણાવી તેમના કાર્યની બુક બિલ્ડિંગમાં ઉપયોગિતા જણાવો.

# જામીનગીરી વિશ્લેષણ


| | |
|---|---|
| **એકમ : 6** | |
| નાણાકીય બજાર -1 | **69-80** |
| **એકમ : 7** | |
| નાણાકીય બજાર -2 | **81-92** |
| **એકમ : 8** | |
| જામીનગીરી વિશ્લેષણ | **93-102** |
| **એકમ : 9** | |
| કાર્યક્ષમ બજાર પૂર્વધારણા (E.M.H.) | **103-113** |
| **એકમ : 10** | |
| આર્થિક વિશ્લેષણ | **114-122** |

લેખન : ડૉ. કંદર્પ ચાવડા આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર,
જે.જી.કોલેજ ઓફ કોમર્સ,
અમદાવાદ.

ડૉ. પાર્થ ભટ્ટ આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર,
આર.સી.કોમર્સ કોલેજ,
અમદાવાદ.

ડૉ. મુકેશ બાવળીયા આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર,
ગવર્મેન્ટ આર્ટસ એન્ડ કોમર્સ કોલેજ, રાપર.

પરામર્શક(વિષય) : પ્રો. (ડૉ.) મનોજ શાહ પ્રોફેસર & નિયામક, સ્કૂલ ઓફ કોમર્સ એન્ડ મૅનેજમૅન્ટ,
ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.

ડૉ. ધર્મેન્દ્ર મિસ્ત્રી પ્રિન્સીપાલ,
એમ.સી.શાહ કોમર્સ કોલેજ અમદાવાદ.

ડૉ. મંજુલાબેન પટેલ એસોસિએટ પ્રોફેસર,
સહજાનંદ વાણિજય મહાવિધાલય, અમદાવાદ.

પરામર્શક(ભાષા) : ધનશ્યામ કે ગઢવી નિવૃત આચાર્ય,
સાર્વજનિક કોલેજ, મહેસાણા.

ડૉ. અજય રાવલ એસોસિએટ પ્રોફેસર,
ગુજરાતી વિભાગ, ઉમિયા આર્ટસ એન્ડ કોમર્સ
કોલેજ, અમદાવાદ.

સંપાદન : પ્રો. (ડૉ.) મનોજ શાહ પ્રોફેસર & નિયામક, સ્કૂલ ઓફ કોમર્સ એન્ડ મૅનેજમૅન્ટ,
ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.

પ્રકાશક : ડૉ. ભાવિન ત્રિવેદી કાર્યકારી કુલસચિવ,
ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.

આવૃત્તિ : સુધારેલ પુન: આવૃત્તિ (2026)

ISBN : 978-93-92139-15-4

978-93-92139-17-8

**સર્વાધિકાર સુરક્ષિત**

**આ પાઠ્યપુસ્તક ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટીના ઉપક્રમે વિદ્યાર્થીલક્ષી સ્વઅધ્યન હેતુથી; દૂરવર્તી શિક્ષણના ઉદ્દેશને કેન્દ્રમાં રાખી તૈયાર કરવામાં આવેલ છે. જેના સર્વાધિકાર સુરક્ષિત છે. આ અભ્યાસ-સામગ્રીનો કોઈપણ સ્વરૂપમાં ધંધાધારી ઉપયોગ કરતાં પહેલાં ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટીની લેખિત પરવાનગી લેવાની રહેશે.**

## એકમ : 6 નાણાકીય બજાર - 1

**રૂપરેખા:**

**6.1 પ્રસ્તાવના**

**6.2 અર્થ**

**6.3 ભૂમિકા અને મહત્ત્વ**

**6.4 શેર દલાલના પ્રકારો**

**6.5 ચાવીરૂપ શબ્દો (Key Word)**

**સ્વાધ્યાય**

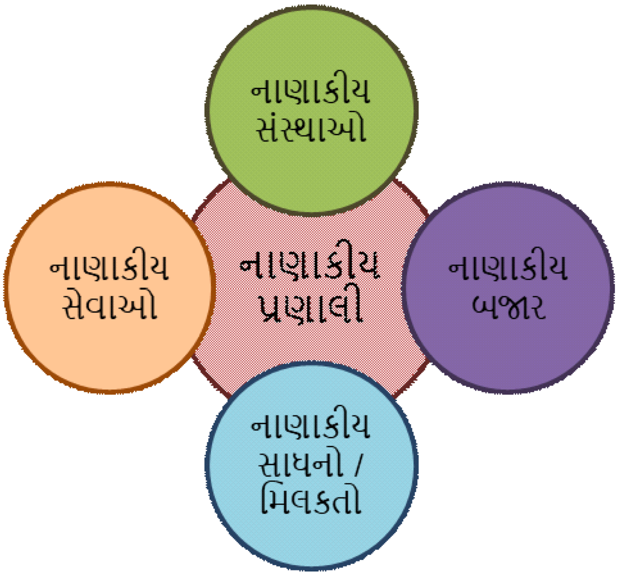
### 6.1 પ્રસ્તાવના:

કોઈપણ દેશમાં નાણાંના પ્રવાહને જાળવી રાખવા માટે નાણાકીય ચક્રને ગતિમાન રાખવું જરૂરી છે. નાણાકીય ચક્ર, દેશમાં નાણાંની હેર-ફેર સૂચવે છે. નાણાંના સંદર્ભમાં વિચારીએ તો દેશમાં કુલ બે પ્રકારના વ્યક્તિઓ જોવા મળે છે:

1. નાણાંના રોકાણકર્તા અને
2. નાણાંના જરૂરિયાતવાળા લોકો.

નાણાંનું ચક્ર ત્યારે જ ગતિમાન રહી શકશે, જ્યારે નાણાંના રોકાણકર્તા વ્યક્તિઓની માનસિકતા પ્રમાણે તેમને વધુમાં વધુ રોકાણ વિકલ્પો મળી રહે અને સાથે-સાથે નાણાંના જરૂરિયાતમંદ લોકોને પણ પોતાની જરૂરિયાત મુજબ નાણાંની પ્રાપ્તિ થઈ શકે. આ બંને પ્રકારના લોકો, જો સંતોષકારક રીતે નાણાંની લેવડ-દેવડ કરી શકે તો તે દેશ પાસે કાર્યક્ષમ નાણાકીય પ્રણાલી છે તેમ માનવામાં આવે છે.

નાણાકીય પ્રણાલીને અસરકારક બનાવવા માટે તેના અંગો કે ઘટકોનું મજબૂત હોવું જરૂરી છે. નાણાકીય પ્રણાલીના મુખ્યત્વે ચાર ઘટકો છે, જેના દ્વારા નાણાં ચક્રને ગતિમાન રાખી શકાય છે. જેને નીચે આપેલ ચાર્ટ પરથી સમજી શકાશે.




ઉપર્યુક્ત દરેક ઘટક, નાણાકીય પ્રણાલીમાં એક સરખી અગત્યતા ધરાવે છે. નાણાકીય સંસ્થા ઓના ઉપયોગ દ્વારા રોકાણ કર્તા અમૂક પ્રકારની નાણાકીય મિલકતો જેવી કે થાપણો, પત્રો વગેરેમાં રોકાણ કરી શકે છે અને નાણાંના જરૂરિયાત મંદ લોકો લોન કે ઓવર ડ્રાફ્ટ દ્વારા નાણાંની જરૂરિયાત સંતોષી શકે છે. આ માટે બંને પ્રકારના વ્યક્તિઓને વિવિધ નાણાકીય સેવાઓની જરૂરિયાત પડે છે. તેમજ બન્ને પક્ષકારને અનુકૂળ હોય તેવા નાણાકીય સાધનો કે મિલકતો (રોકાણ વિકલ્પોના સ્વરૂપમાં) ઉપલબ્ધ હોવા જોઈએ. નાણાકીય બજાર આ દરેક ઘટકોની પૂરતી માટે પ્રત્યક્ષ કે પરોક્ષ રીતે બજાર પૂરું પાડવાનું કાર્ય કરે છે જેથી બન્ને પક્ષકાર કોઈ એક સ્થાને મળીને નાણાંની આપ-લે કરી શકે. આ સ્થાન ભૌતિક હોય તે જરૂરી નથી તે અભૌતિક કે અમૂર્ત પણ હોય શકે છે.

## 6.2 નાણાકીય બજારનો અર્થ:

નાણાકીય બજાર એક સ્થાન દર્શાવે છે કે જેના દ્વારા રોકાણ કર્તા અને નાણાંના જરૂરીયાત મંદ વ્યક્તિઓ પોતાનો નાણાકીય વ્યવહાર કરી શકે. આ સ્થાન દ્રશ્ય, મૂર્ત, વાસ્તવિક, પ્રત્યક્ષ કે ભૌતિક સ્વરૂપે હોય તેવું કદાચ પહેલાના સમયમાં જરૂરી હશે પરંતુ આજના સમયમાં તે ફરજિયાત હોય શકે નહી. આપણે જાણીએ છીએ કે હજુ થોડા સમય પહેલાં સુધી, જો કોઈ પણ વ્યક્તિ બેંક(નાણાકીય સંસ્થા) દ્વારા નાણાકીય વ્યવહાર કરવા ઇચ્છે તો તેણે બેંકમાં રૂબરૂમાં મળીને પોતાનું ખાતું ખોલાવવું પડતું હતું પરંતુ આજે બેંકમાં ખાતું ખોલવવા માટે બેંકમાં જવાની જરૂર નથી. બેંક આપણા સુધી પહોંચે છે અથવા તો ઓનલાઇન માધ્યમથી ખાતું ખૂલે છે. એજ રીતે પહેલા બેંક સાથે કરેલ નાણાકીય વ્યવહાર માટે પાસબુક આપવામાં આવતી હતી. પરંતુ હવે પાસબુક પણ ઓનલાઈન ઈ-મેલ દ્વારા આપવામાં આવે છે. કહેવાનો અર્થ એ છે કે, દરેક સમયે નાણાકીય વ્યવહાર કરવા માટે રૂબરૂ થવું કે ભૌતિક બુક સાચવવી જરૂરી નથી. અભૌતિક એટલે ઈલેક્ટ્રોનિકલ કે ઓનલાઇન રીતે પણ નાણાકીય વ્યવહાર કરી શકાય છે.

નાણાકીય બજારનો અર્થ સરળ રીતે જાણીએ તો,

"નાણાકીય બજાર એ એક એવું સ્થાન દર્શાવે છે કે જે અભૌતિક સ્વરૂપે કાર્ય કરે છે.જેના દ્વારા નાણાંના રોકાણ કર્તા અને નાણાંના જરૂરિયાત વાળા વ્યક્તિઓ ઓછાં સમયમાં અને ઓછાં વ્યવહારિક ખર્ચે સુરક્ષિત ધોરણે નાણાકીય વ્યવહાર કરી શકે છે."

બીજી રીતે કહીએ તો,

“નાણાકીય બજાર એ એવા બજારને સંદર્ભિત કરે છે કે જ્યાં, નાણાકીય મિલકતો જેવી કે ટ્રેઝરી બિલ્સ, બેંક થાપણો, શેર, ડિબેંચર્સ, બોન્ડ, ડેરિવેટિવ્ઝ વગેરેના વેપાર કરવામાં માટેની સગવડતા મળે છે.”

“નાણાકીય બજાર એ એવું બજાર કે વ્યવસ્થા છે કે જે, નાણાકીય મિલકતો અને સેવાઓના ખરીદ-વેચાણની સુવિધા પ્રત્યક્ષ કે પરોક્ષ રીતે પૂરી પાડે છે.”

નાણાકીય બજારમાં મુખ્યત્વે બે પ્રકારના બજાર સમાવિષ્ટ છે

**(1) સંગઠિત નાણાકીય બજાર**

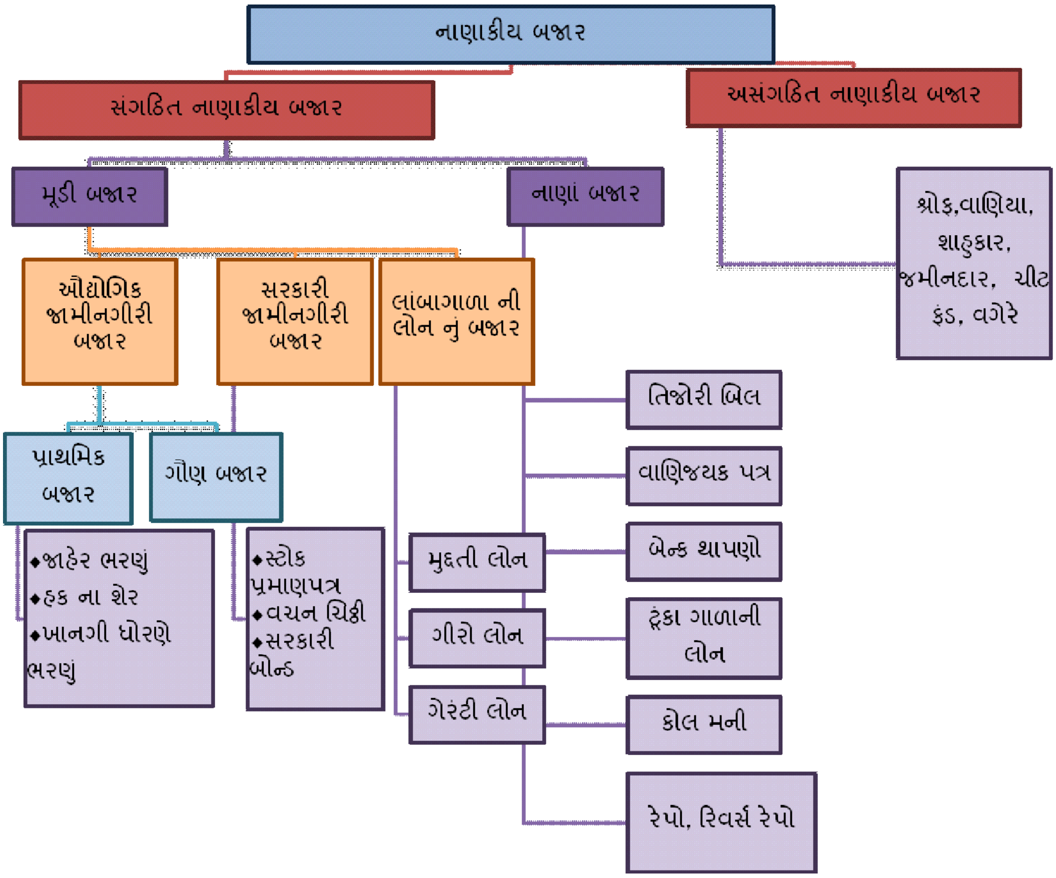
**(2) અસંગઠિત નાણાકીય બજાર.**

અસંગઠિત પ્રકારના નાણાકીય બજાર કાયદાકિય રીતે અસ્તિત્વ ધરાવતા નથી જેમ કે શ્રોફ, વાણિયા, શાહુકાર, જમીનદાર, ચીટ ફંડ, વગેરે. જ્યારે સંગઠિત નાણાકીય બજાર કાયદાકિય રીતે અસ્તિત્વ ધરાવે છે અને નાણાકીય મિલકતોના સમય ગાળાને આધારિત કાર્ય કરે છે. જેમાં,

(1) નાણાં બજાર – કે જે એક વર્ષ કે તેથી ટૂંકા ગાળાની નાણાકીય મિલકતોની લેવડ-દેવડ ઉપલબ્ધ કરવાનું;

(2) મૂડી બજાર – કે જે એક વર્ષ કરતાં વધૂ એટલે કે લાંબા સમય ગાળા માટે નાણાકીય મિલકતોની લેવડ-દેવડ કરવાનું કાર્ય કરે છે.

દરેક નાણાકીય મિલકતનું યોગ્ય સ્થાન અને વર્ગ વધુ વિગતવાર રીતે નીચે આપેલ નાણાકીય બજારના વર્ગીકરણના ચાર્ટ પરથી સ્પષ્ટ રીતે જોઈ શકાય છે.



## 6.3 નાણાકીય બજાર ભૂમિકા અને મહત્ત્વઃ

ઉપર્યુક્ત પ્રસ્તાવનામાં જણાવ્યા મુજબ, નાણાકીય બજાર એ વિત્ત પ્રણાલી કે નાણાકીય પ્રણાલીનું એવું મુખ્ય ઘટક છે જે નાણાંના ચક્રને ગતિમાન રાખવામાં મુખ્ય ભૂમિકા ભજવે છે. તેથી નાણાકીય પ્રણાલીની અસરકારકતા જાળવવા નાણાકીય બજારની ભૂમિકા સૌથી વધુ અગત્યની છે.

નીચે આપેલ મુદ્દા ઓ નાણાકીય પ્રણાલીમાં નાણાકીય બજારની ભૂમિકા સ્પષ્ટ કરવાંમાં મદદ કરશેઃ

**નાણાકીય બજાર ભૂમિકા મહત્ત્વ, ઉપયોગિતા કે કાર્યો :**

(1) રોકાણકર્તાની બચતોનું રોકાણમાં રૂપાંતર

(2) નાણાના જરૂરિયાતવાળાને

(3) નાણાકીય પ્રણાલીના અવિભાજ્ય અંગ તરીકેની ભૂમિકા

(4) ભંડોળ ઊભું કરવામાં મદદ

(5) નાણાકીય વ્યવહાર માટેનું સલામત સ્થાન

(6) બજારકીય નાણાકીય મિલકતમાં સોદા કરવાની સગવડ

(7) ઓછો સમય અને ઓછો ખર્ચ

**(1) રોકાણકર્તાની બચતોનું રોકાણમાં રૂપાંતરઃ**

નાણાકીય બજાર, નાણાકીય સાધનો કે મિલકતોની ઉપલબ્ધિનું એક મહત્ત્વનું સ્થાન છે કે જ્યાં રોકાણ કર્તા વ્યક્તિ એ એકઠી કરેલી રોકડ એટલે કે બચતોનું રોકાણમાં રૂપાંતર કરવાના સેંકડો રસ્તા મળી રહે છે. નાણાંના ચક્રને અવિરત ફરતું રાખવા માટે સમય અનુસાર નાણાકીય બજારમાં વિવિધ પ્રકારના સાધનો બહાર પાડવામાં આવે છે જેથી રોકાણ કર્તાની બચતો રોકાણ વિનાની પડી રહે નહી અને દેશમાં નાણાંની અછત સર્જાય નહીં.

**(2) નાણાંના જરૂરિયાતવાળાને ધિરાણ કરવાંઃ**

જો રોકાણ કર્તા પોતાના નાણાંની બચતોનું રોકાણ કરશે તો જ દેશમાં કાર્યરત બેંક કે રોકાણ સંસ્થાઓ પાસે થાપણો જમા થશે અને તો જ આ નાણાકીય સંસ્થા ઓ અન્ય પક્ષકાર તરીકે નાણાંના જરૂરિયાતમંદને ધિરાણ કરવા સક્ષમ થશે. નાણાંના જરૂરિયાતમંદ તરીકે ફક્ત એકાકી વ્યક્તિ જ નહિ પરંતુ કંપની પેઢી કે સંસ્થાનો પણ સમાવેશ થાય છે. જ્યારે તેમને નાણાંની જરૂરિયાત ઉદ્દભવે છે ત્યારે તેમણે પણ મૂડી બજારમાં રોકાણ કર્તા પાસેથી જામીનગીરી બહાર પાડીને નાણાં ઉઘરાવવા પડે છે.

**(3) નાણાકીય પ્રણાલીના અવિભાજ્ય અંગ તરીકેની ભૂમિકાઃ**

આ જ પ્રકરણમાં પ્રસ્તાવનામાં ચાર્ટમાં દર્શાવ્યા મુજબ નાણાકીય પ્રણાલીના મુખ્ય ચાર અંગ છે. (1) નાણાકીય સંસ્થા ઓ (2) નાણાકીય સેવા ઓ (3) નાણાકીય સાધનો કે મિલકતો અને (4) નાણાકીય બજાર. આ ચાર અંગ નાણાકીય પ્રણાલીના અવિભાજ્ય અંગ છે. જેમાંથી એક પણ અંગ જો સરખી રીતે કાર્ય નહી કરે તો નાણાં ચક્ર અટકી જશે અને દેશની નાણાકીય પ્રણાલી ખોરવાઈ જશે.

**(4) ભંડોળ ઊભું કરવામાં મદદઃ**

એકાકી વેપારી, પેઢી, કે ખાનગી કંપનીમાં મૂડી એક વ્યક્તિ કે ભાગીદારો દ્વારા એકઠી કરવામાં આવે છે તેમજ ભંડોળ મેળવવાની તે નાના ધંધા માટે કાર્યરત હોય છે તેથી વધુ ભંડોળની જરૂરિયાત માટે જાહેર જનતા પાસેથી ઉઘરાણી કરવાની જરૂર રહેતી નથી છતાં પણ તેમને જ્યારે નાણાંની જરૂરિયાત ઉદ્દભવે છે ત્યારે તેમને પણ બેંક કે અન્ય નાણાકીય સંસ્થા પાસે લોન મેળવવા નાણાકીય બજારનો ઉપયોગ કરવો પડે છે.

આ સિવાય, મોટા પાયે ધંધો કરતી કંપની ઓ એ પણ નાણાંનું ભંડોળ ઊભું કરવા માટે મૂડી બજારનો ઉપયોગ કરવો પડે છે. શેર કે ડિબેન્ચર કે બોન્ડ દ્વારા નાણાંની પ્રાપ્તિ માટે જાહેર ભરણું મૂડી બજારના પ્રાથમિક બજારમાં કરવું પડે છે. અહી રોકાણ કર્તા શેર કે ડિબેન્ચર કે બોન્ડ ખરીદીની અરજી કરે છે અને તેમને ભરણાંના અંતે શેર કે ડિબેન્ચર કે બોન્ડની ફાળવણી કરવામાં આવે છે.

**(5) નાણાકીય વ્યવહાર માટેનું સલામત સ્થાનઃ**

આજના કમ્પ્યુટરાઈઝડ તેમજ ઝડપી ઈલેક્ટ્રોનિક બદલાવ ધરાવતા આધુનિક જમાનામાં ભૌતિક મિલકતોમાં થતું રોકાણ ફક્ત સ્થિર કે જંગમ મિલકતો અને સોનાં જેવી કિંમતી ધાતુ ઓ પૂરતું જ સીમિત રહ્યું નથી. કારણ કે ભૌતિક મિલકતોનો સાચવણી ખર્ચ દરેક રોકાણકર્તાને પરવડતો નથી. તેથી મોટા ભાગે હવે રોકાણ કર્તા ઓ અભૌતિક નાણાકીય મિલકતોમાં રોકાણ કરવાનું વધુ પસંદ કરે છે.

નાણાકીય મિલકતોની ખરીદી-વેચાણ અંગેના નાણાકીય વ્યવહારની સલામતી માટે દરેક બજારમાં દેશની સરકારે નિયમન કારી સંસ્થા ઓ નિયુક્ત કરેલ છે. દાખલા તરીકે નાણાં બજારની સલામતી માટે દેશની સર્વોચ્ચ બેંક – રિઝર્વ બેંક ઓફ ઈન્ડિયા(RBI), મૂડી બજારમાં થતાં નાણાકીય વ્યવહારની સલામતી માટે – ભારતીય જામીનગીરી લેવડ-દેવડ બોર્ડ (SEBI), વીમા ક્ષેત્રે થતાં નાણાકીય વ્યવહારની સલામતી માટે – વીમા નિયમન અને વિકાસ સંસ્થા (IRDA) વગેરેની નિયુક્તિ કરવામાં આવેલ છે. જેથી રોકાણ કાર વ્યક્તિ નિશ્ચિંત બનીને નાણાકીય વ્યવહાર કરી શકે

**(6) બજારકીય નાણાકીય મિલકતોમાં સોદા કરવાંની સગવડઃ**

નાણાકીય બજાર એ એવું અભૌતિક સ્થાન છે કે જ્યાં નાણાકીય મિલકતોની બેંક ખાતાં કે ડિમેટ ખાતાં દ્વારા ખરીદ-વેચાણ કરી શકાય છે. સરકારી નાણાકીય મિલકતો કે જામીનગીરીમાં સલામતી તેમજ નિશ્ચિત અવધિ હોવાના કારણે વારે-વારે ખરીદ-વેચાણ કરવાની જરૂર રહેતી નથી પરંતુ મૂડી બજારના ગૌણ બજારમાં એવી જામીનગીરીઓનું ખરીદ-વેચાણ થાય છે જેની બજાર કિંમતમાં દરરોજ ઉતાર-ચડાવ જોવા મળે છે. જેથી તેવી મિલકતોમાં સોદાઓ વધુ થાય છે. તેથી ગૌણ બજાર જેવા કે શેરબજાર, બુલિયન બજાર, વિદેશી ચલણ બજાર, કે કોમોડિટી બજારમાં આ પ્રકારની સગવડ આપવામાં આવે છે.

**(7) ઓછો સમય અને ઓછા ખર્ચઃ**

આજના હરીફાઈ યુક્ત યુગમાં દરેક વ્યક્તિ પાસે સમયનો અભાવ જોવા મળે છે પછી તે રોકાણ કર્તા હોય કે નાણાંની જરૂરિયાત વાળા વ્યક્તિ. દરેક રોકાણ કર્તા એવું ઇચ્છે છે કે તે ઓછા સમયમાં ઓછા ખર્ચે વધુ વળતર આપતા રોકાણ વિકલ્પની પસંદગી કરી શકે. જો રોકાણ કર્તાને ઘરે બેઠા આ પ્રકારની સેવા મળતી હશે તો તે જરૂરથી રોકાણ

કરવાનું પસંદ કરશે. તેથી આવી નાણાકીય મિલકતો અને તેમાં મળતી સેવાઓનું બજારમાં હોવું અત્યંત અગત્યનું છે. એ જ રીતે નાણાંની જરૂરિયાત વાળા વ્યક્તિને પણ ઓછા સમયમાં અને ઓછા ખર્ચે જો નાણાં મળી રહે તો તે પણ નાણાં સહેલાઈથી મેળવી શકે છે જેમાં નાણાકીય બજાર અગત્યની ભૂમિકા નિભાવે છે.

## 6.4 શેર દલાલના પ્રકારોઃ

દલાલ એક એવી વ્યક્તિ છે કે જે દલાલી, કમિશન કે બ્રોકરેજ મેળવવા માટે રોકાણકારો વતી જામીનગીરી ખરીદ-વેચાણ તેમજ તેને સહાયક સેવા પૂરી પાડવાનું કાર્ય કરે છે. જેમાં કંપનીને લગતી વિવિધ માહિતી જેમ કે કંપનીઓનું મૂડી માળખું, તેની નાણાકીય માહિતી અને નીતિઓ વિશે માહિતી પ્રદાન કરવી; સામયિક નાણાકીય વિશ્લેષણ, સંભવિત કમાણી અને વાર્ષિક અહેવાલો પૂરા પાડવા; ઉપલબ્ધ રોકાણોની તકો વિશે સલાહ આપવી - પોર્ટફોલિયો મેનેજમેન્ટ જેવી અનેક પ્રકારની સેવા ઓનો સમાવેશ થાય છે.

નાણાં બજારમાં ટૂંકા ગાળાના રોકાણો હોવાથી દલાલો ઓછા કાર્યરત જોવા મળે છે જયારે, મૂડી બજારમાં લાંબા ગાળાના રોકાણો ઉપરાંત રોકાણનું કદ તેમજ રોકાણના વ્યવહારની સંખ્યા પણ વધુ હોવાથી દલાલની સંખ્યા પણ સામે વધુ જોવા મળે છે. મૂડી બજારમાં કાર્ય કરતાં દલાલ એ સેબી (SEBI Stock Brokers and Sub-Brokers Regulation) તેમજ જે શૅરબજારમાં કામ કરવા ઇચ્છતા હોય તે શૅરબજાર પાસે નોંધણી કરાવવી જરૂરી છે.

નાણાકીય બજારમાં વિવિધ પ્રકારના દલાલો કાર્યરત છે. જે રોકાણ કર્તાને વિવિધ પ્રકારની નાણાકીય સેવાઓ આપીને મદદ પૂરી પાડવાનું કાર્ય કરે છે. જેને નીચે મુજબ વર્ગીકૃત કરી શકાય છેઃ

(1) સંપૂર્ણ સેવા પૂરી પાડતા દલાલ
(2) વટાવે કાર્ય કરનાર દલાલ
(3) જૉબર
(4) પેટા દલાલ
(5) કમિશન દલાલ
(6) ભૂમિતળે કાર્ય કરતાં દલાલ
(7) અધિકૃત મદદનીશ દલાલ

**(1) સંપૂર્ણ સેવા પૂરી પાડતા દલાલ :**

આ પરંપરાગત બેંક આધારિત કાર્ય કરતાં દલાલ છે, જેમ કે કોટક સિક્યોરિટીઝ, આઈસીઆઈસીઆઈ ડાયરેક્ટ, એચ.ડી.એફ.સી. સિક્યોરિટીઝ, એક્સિસ વગેરે. આ પ્રકારના દલાલ નાણાકીય મિલકતની ખરીદ-વેચાણ ઉપરાંત, અન્ય કેટલીક સેવાઓ પણ પૂરી પાડે છે જેમ કે સંશોધન-વિશ્લેષણને લગતી અને સલાહકારી, નાણાકીય આયોજન, સંપત્તિ સંચાલનને લગતી વિવિધ પ્રકારની સેવાઓનો સમાવેશ થાય છે, પરંતુ એકંદરે, આ પ્રકારના દલાલો સાથે દલાલી (બ્રોકરેજ)નો ખર્ચ ઘણો કરવો પડે છે. આ દલાલ વેપાર કે વ્યવહારના જથ્થાની ટકાવારીના આધારે 0.50%થી 1% સુધી દલાલી વસૂલે છે, તેથી દલાલીના અર્થમાં આ પ્રકારના દલાલ ખૂબ મોંઘા સાબિત થાય છે.

**(2) વટાવે કાર્ય કરનાર દલાલઃ**

વટાવે કાર્ય કરનાર દલાલ મોટા ભાગે ખાનગી પેઢી કે સંસ્થા તરીકે કાર્ય કરતાં હોય છે તેમજ તેમનું કાર્ય ખૂબ જ મોટા પ્રમાણમાં ફેલાયેલુ હોય છે. જેથી આ પ્રકારના દલાલને પોતાની દલાલીમાં વટાવ આપવો પોસાય છે. આ પ્રકારના દલાલની દલાલીનો દર લગભગ 10 પૈસાથી લઈ 20 પૈસા જેટલો જ હોય છે.

**(3) જૉબર :**

જૉબર પોતાની જોબ અનુસાર કાર્ય કરનાર દલાલ છે. જે મોટા ભાગે છૂટક કામ કરનાર દલાલ તરીકે ઓળખાય છે. આ પ્રકારના દલાલ ડૉક્ટર, વકીલની જેમ વ્યાવસાયિક હોય છે એટલે કે ગ્રાહક કે દર્દી (અહીં રોકાણ કર્તા કે કંપની) કોઈ કામ લઈને આવે ત્યારે તે કાર્ય પોતાનું કમિશન લઈ કરી આપે છે. જૉબર વ્યાવસાયિક હોવાના કારણે મોટા ભાગે કમિશન સ્વરૂપે નફા માંથી ભાગ લેવાનું વધુ પસંદ કરે છે. જૉબરને "બજાર બનાવનાર દલાલ એટલે કે Market Makers" તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. જે બજારમાં પોતાની ખરીદ-વેચાણ દ્વારા પરિસ્થિતી અનુસાર પ્રવાહિતા તેમજ તંગી ઊભી કરી શકે છે.

**(4) પેટા દલાલઃ**

મુખ્ય દલાલ દરેક સ્થળે હાજર રહી શકે નહી તેથી તેના કાર્ય કરવા માટે પેટા-દલાલ ફાળવવામાં આવે છે. પરંતુ પેટા-દલાલે પણ સેબી હેઠળ તેમજ શૅરબજારમાં નોંધણી કરાવવી જરૂરી છે. પેટા-દલાલ, મુખ્ય દલાલને દરેક કાર્યો કરવામાં મદદ કરે છે. આ પ્રકારના દલાલ રોકાણકાર વતી ફકત જામીનગીરીની લેવડ-દેવડનું કાર્ય કરી શકતા નથી. તે સિવાય દરેક કાર્યમાં તે મુખ્ય દલાલને સહાયક થવાનું કાર્ય કરી શકે છે.

**(5) કમિશન દલાલઃ**

કમિશન દલાલ રોકાણ કર્તા કે કંપની માટે જામીનગીરીની લેવડ-દેવડનું કાર્ય કરે છે પરંતુ રોકાણ કર્તા કે કંપનીના કહેવાથી તેમના નામે નહી, પણ કમિશન દલાલ પોતાના નામે આ લેવડ-દેવડનું કાર્ય કરે છે. એટલે કે કમિશન દલાલ શેર કે જામીનગીરીનું ખરીદી-વેચાણ ગ્રાહકના કહેવાથી પોતાના નામે પોતાના ખાતામાંથી કરે છે. તેથી આ કાર્ય પર તે સામાન્ય રીતે વધુ કમિશન વસૂલ કરે છે. જે 0.75%થી લઈ 1% સુધી હોય શકે છે.

**(6) ભૂમિતળે કાર્ય કરતાં દલાલઃ**

ભૂમિતળે કાર્ય કરતાં દલાલ, અન્ય મુખ્ય તેમજ પેટા-દલાલ વતી રોકાણકર્તાની વચ્ચે રહી જામીનગીરીની લેવડ-દેવડનું તેમજ રોકાણકર્તા ઓ સુધી કંપની અને ભરણાંને લગતી માહિતી પહોંચાડવાનું કાર્ય કરે છે. તેમને પણ મુખ્ય અને પેટા-દલાલના કમિશનમાંથી થોડું કમિશન આપવામાં આવે છે.

**(7) અધિકૃત મદદનીશ દલાલઃ**

અધિકૃત મદદનીશ દલાલને જે-તે બજાર, નિયમનકારી સંસ્થા કે રોકાણ સંસ્થા દ્વારા અધિકૃતતા પ્રાપ્ત હોય છે. આ પ્રકારના દલાલ બનવા માટે સામાન્ય રીતે જે-તે ક્ષેત્રના જ્ઞાનને લગતી પરીક્ષા પાસ કરવી જરૂરી છે. ત્યાર બાદ જ તેમને અધિકૃત દલાલ તરીકેની માન્યતા પ્રાપ્ત થાય છે. આ પ્રકારના દલાલ વીમા ક્ષેત્ર, લોન ક્ષેત્ર, ફંડ આધારિત રોકાણ

ક્ષેત્રમાં વધુ જોવા મળે છે તેમને રોકાણકાર જ્યારે પણ પ્રીમિયમ, ફાળો કે હપ્તો ચૂકવે છે ત્યારે તેની રકમ પર 0.20 થી લઈ 1% સુધી કમિશન પ્રાપ્ત થાય છે.

## 6.5 ચાવીરૂપ શબ્દો (Key Words)

• **અસંગઠિત નાણાકીય બજાર**: અસંગઠિત પ્રકારના નાણાકીય બજાર કાયદાકીય અસ્તિત્વ ધરાવતા નથી. આ પ્રકારના લોકો બિન-કાયદાકીય રીતે નાણાકીય બજાર પૂરું પાડે છે, જેમ કે: શ્રોફ, વાણિયા, શાહુકાર, જમીનદાર, ચીટ ફંડ, વગેરે.

• **સંગઠિત નાણાકીય બજાર**: સંગઠિત નાણાકીય બજાર કાયદાકીય અસ્તિત્વ ધરાવે છે અને નાણાકીય મિલકતોના સમયગાળાને આધારિત કાર્ય કરે છે, જેમાં નાણાં બજાર અને મૂડી બજારનો સમાવેશ થાય છે.

• **નાણાં બજાર**: જે બજારમાં એક વર્ષ કે તેથી ઓછી મુદ્દત એટલે કે ટૂંકા ગાળાના રોકાણ વિકલ્પો ઉપલબ્ધ હોય તેવા બજારને નાણાં બજાર કહે છે, જેમ કે: બેંક થાપણો, ટ્રેઝરી બિલ્સ, વાણિજ્યક પત્ર (Commercial Papers), વગેરે.

• **મૂડી બજાર**: જે બજારમાં એક વર્ષ કે તેથી વધુ મુદ્દત એટલે કે લાંબા ગાળાના રોકાણ વિકલ્પો ઉપલબ્ધ હોય તેવા બજારને મૂડી બજાર કહે છે, જેમ કે: શેર, બોન્ડ, ડિબેન્ચર, કોમોડિટી, બુલિયન, વિદેશી ચલણ, વગેરે.

• **પ્રાથમિક બજાર**: જ્યારે કોઈ કંપની કે સંસ્થા મૂડી ભંડોળ એકઠું કરવા માટે શેર, ડિબેન્ચર કે બોન્ડ માટેનું જાહેર ભરણું (IPO - Initial Public Offering કે FPO - Further Public Offering દ્વારા) કરે છે અને રોકાણકારો તે જામીનગીરી મેળવવા પ્રથમ વાર અરજી કરે છે, ત્યારે રોકાણકારોને તે જામીનગીરી ફાળવવા માટે જે બજારનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે તેને પ્રાથમિક બજાર કહે છે.

• **ગૌણ બજાર**: જ્યારે પ્રાથમિક બજારમાંથી પ્રાપ્ત થયેલ જામીનગીરીના લેવડ-દેવડ અને ખરીદ-વેચાણની પ્રક્રિયા કરવાની જરૂરિયાત ઉદ્ભવે છે, ત્યારે રોકાણકર્તાએ ગૌણ બજારનો સહારો લેવો પડે છે. જેમ કે: શેરની લે-વેચ માટે શેરબજાર, સોના-ચાંદી કે કિંમતી ધાતુઓની લે-વેચ માટે બુલિયન બજાર, વિદેશી ચલણ માટે ફોરેક્સ બજાર, ખાદ્ય સામગ્રી માટે કોમોડિટી બજાર, અને વાયદા/વિકલ્પો માટે ડેરિવેટિવ્ઝ બજાર વગેરે.

• **ખાનગી ધોરણે ભરણું**: પ્રારંભિક જાહેર ભરણાંમાં સામાન્ય સંજોગોમાં જાહેર જનતા પાસેથી રોકાણની અરજી મગાવવામાં આવે છે, પરંતુ ઘણી વાર કંપની સીધું જ મોટા રોકાણકાર (જેમ કે અન્ય કંપની કે સંસ્થા) પાસેથી ભરણાંની અરજી મગાવીને મૂડી ઊભી કરે છે તેને મૂડીનું ખાનગી રીતે થયેલ ભરણું કહેવામાં આવે છે. આનાથી કંપની વધુ ઝડપી રીતે મૂડી એકઠી કરી શકે છે.

• **જૉબર**: જૉબર એ પોતાની જોબ અનુસાર કાર્ય કરનાર દલાલ છે, જે મોટા ભાગે છૂટક કામ કરનાર દલાલ તરીકે ઓળખાય છે. તેને "બજાર બનાવનાર દલાલ" (Market Makers) તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે.

• **દલાલ**: દલાલ એક એવી વ્યક્તિ છે જે દલાલી, કમિશન કે બ્રોકરેજ મેળવવા માટે રોકાણકારો વતી જામીનગીરીના ખરીદ-વેચાણ તેમજ તેને લગતી નાણાકીય વ્યવહારોની સહાયક સેવાઓ પૂરી પાડવાનું કાર્ય કરે છે.

## સ્વાધ્યાય

### ❖ બહુવિકલ્પ પ્રશ્નો (MCQs)

(1) નાણાંના સંદર્ભમાં વિચારીએ તો દેશમાં કુલ કેટલા પ્રકારના વ્યક્તિઓ જોવા મળે છે?

(a) એક

(b) ત્રણ

**(c) બે**

(d) ચાર

(2) નાણાકીય પ્રણાલીને અસરકારક બનાવવા માટે તેના મુખ્યત્વે કેટલા ઘટકો છે?

(a) એક

(b) ત્રણ

(c) બે

**(d) ચાર**

(3) નાણાકીય પ્રણાલીના ઘટકોમાં નીચેનામાંથી કોનો સમાવેશ થતો નથી?

(a) નાણાકીય સેવાઓ

(b) નાણાકીય સંસ્થાઓ

(c) નાણાકીય સાધનો

**(d) નાણાકીય કાયદાઓ**

(4) નાણાકીય બજાર કયા સ્વરૂપે કાર્ય કરે છે?

(a) ભૌતિક

**(b) અભૌતિક**

(c) (a) અને (b) બન્ને

(d) (a) અને (b) બન્ને માંથી એક પણ નહીં.

(5) નાણાં બજારમાં ઉપલબ્ધ રોકાણ વિકલ્પનો સમય ગાળો કેટલો હોય છે?

**(a) ટૂંકો સમયગાળો**

(b) મધ્યમ સમયગાળો

(c) લાંબો સમયગાળો

(d) ટૂંકો અને લાંબો સમયગાળો

(6) ઔદ્યોગિક જામીનગીરી બજાર માટે કુલ કેટલા બજાર હોય છે?

(a) એક

(b) ત્રણ

**(c) બે** (પ્રાથમિક અને ગૌણ બજાર)

(d) ચાર

(7) પ્રાથમિક મૂડી બજારમાં નીચેના માંથી શેનો ઉપયોગ કરવામાં આવતો નથી?

(a) જાહેર ભરણું

(b) હકના શેરનું ભરણું

(c) ખાનગી ધોરણે ભરણું

**(d) વિદેશી ચલણનું ભરણું**

(8) ભારત દેશમાં નાણાં બજારના નિયમન માટે કોની નિયુક્તિ કરવામાં આવેલી છે?

**(a) રિઝર્વ બેંક ઓફ ઈન્ડિયા (RBI)**

(b) ભારતીય જામીનગીરી લેવડ-દેવડ બોર્ડ (SEBI)

(c) વીમા નિયમન અને વિકાસ સંસ્થા (IRDA)

(d) નાણાકીય વ્યવહાર નિયમન સંસ્થા (FTRA)

(9) ભારત દેશમાં મૂડી બજારના નિયમન માટે કોની નિયુક્તિ કરવામાં આવેલી છે?

(a) રિઝર્વબેંક ઓફ ઈન્ડિયા (RBI)

**(b) ભારતીય જામીનગીરી લેવડ-દેવડ બોર્ડ (SEBI)**

(c) વીમા નિયમન અને વિકાસ સંસ્થા (IRDA)

(d) નાણાકીય વ્યવહાર નિયમન સંસ્થા (FTRA)

(10) મૂડી બજારમાં કાર્ય કરતાં દલાલ એ કયા કાયદા હેઠળ નોંધણી કરવી જરૂરી છે?

(a) જામીનગીરી લેવડ-દેવડ બોર્ડ (SEBI)

**(b) SEBI Stock Brokers and Sub-Brokers Regulation**

(c) SEBI ડિપોઝિટરી કાયદા

(d) RBIના કાયદા

(11) નીચેના માંથી કયા દલાલને માર્કેટ મેકર (Market Maker) તરીકે ઓળખવામાં આવે છે?

**(a) જોબર**

(b) પેટા-દલાલ

(c) ભૂમિતળે કાર્ય કરતાં દલાલ

(d) અધિકૃત મદદનીશ દલાલ

## ❖ ટૂંકા પ્રશ્નો

1. નાણાકીય બજારનો અભિગમ સ્પષ્ટ કરો.
2. નાણાકીય બજારના પ્રકારો વિશે માહિતી આપો.
3. નાણાં બજાર અને મૂડી બજાર વચ્ચેનો તફાવત સ્પષ્ટ કરો.
4. પ્રાથમિક મૂડી બજાર અને ગૌણ મૂડી બજાર વચ્ચેનો તફાવત સ્પષ્ટ કરો.
5. નાણાકીય બજારની નાણાકીય પ્રણાલીમાં ભૂમિકા ટૂંકમાં સમજાવો.

## ❖ વિસ્તારપૂર્વકના પ્રશ્નો

1. નાણાકીય બજારનો અર્થ સમજાવી નાણાકીય બજારની નાણાકીય પ્રણાલીમાં ભૂમિકા / મહત્ત્વ / ઉપયોગિતા કે કાર્યો સ્પષ્ટ કરતાં મુદ્દાઓની ચર્ચા કરો.
2. શેર દલાલના પ્રકારોને વિગતવાર રીતે સમજાવો.

## એકમ: 7 નાણાકીય બજાર – 2

### :રૂપરેખા:

7.1 પ્રસ્તાવના

7.2 વેપારની પદ્ધતિ

7.3 જામીનગીરીની નોંધણી

7.4 નિધિ –( ડિપોઝિટરી)– ભૂમિકા અને આવશ્યકતો

7.5 નિધિ – (ડિપોઝિટરી) કાયદો 1996

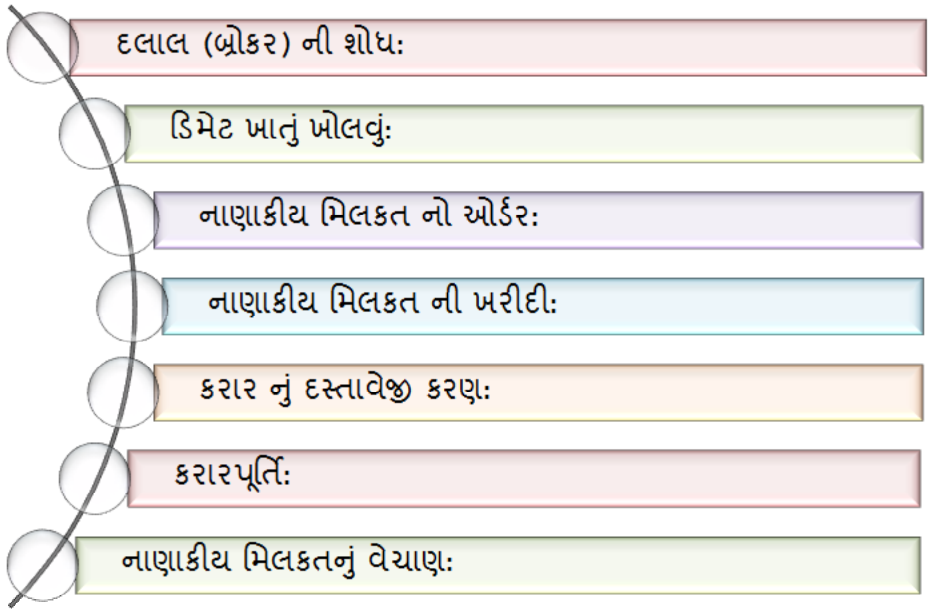
7.6 ચાવીરૂપ શબ્દો

સ્વાધ્યાય

### 7.1 પ્રસ્તાવના

આધુનિક વ્યાપાર અને મૂડીબજારની કાર્યક્ષમતા માટે વેપારની વિવિધ પદ્ધતિઓ, જામીનગીરીની નોંધણી, ડિપોઝિટરીની ભૂમિકા તેમજ તેના સંબંધિત કાયદાઓનું જ્ઞાન અત્યંત આવશ્યક છે. ટેક્નોલોજીના વિકાસ સાથે વેપાર અને જામીનગીરીના વ્યવહારો વધુ સુરક્ષિત, ઝડપી અને પારદર્શક બન્યા છે. જામીનગીરીની યોગ્ય નોંધણી રોકાણકારોના માલિકીના હકોનું રક્ષણ કરે છે, જ્યારે ડિપોઝિટરી વ્યવસ્થા કાગળરહિત સ્વરૂપમાં જામીનગીરીઓનું સુરક્ષિત સંચાલન અને હસ્તાંતરણ સુનિશ્ચિત કરે છે. આ ઉપરાંત, ડિપોઝિટરી સંબંધિત કાયદાઓ વ્યવહારોમાં પારદર્શિતા, વિશ્વસનીયતા અને રોકાણકારોના હિતોની સુરક્ષા જાળવવામાં મહત્વપૂર્ણ ભૂમિકા ભજવે છે. આ એકમમાં આપણે વેપારની પદ્ધતિ, જામીનગીરીની નોંધણી, ડિપોઝિટરીની ભૂમિકા, તેની આવશ્યકતાઓ તથા ડિપોઝિટરી કાયદો 1996 વિશે વિગતવાર અભ્યાસ કરીશું.

## 7.2 વેપારની પધ્ધતિઃ




**(1) દલાલ (બ્રોકર)ની શોધ:**

દલાલ (બ્રોકર) રોકાણકાર અને શૅરબજારનાં મધ્યસ્થી તરીકે કાર્ય કરે છે તે રોકાણકાર પાસેથી જામીનગીરીના ખરીદ-વેચાણ અંગે જે ઈ પણ ઓર્ડર મળે, તેને ગૌણ બજારમાં સ્થાનાંતરિત કરવાનું કાર્ય કરે છે. પરંતુ આ દલાલ, સેબી હેઠળ નોંધાયેલ હોવો જરૂરી છે તો જ તે શૅરબજારમાં જામીનગીરીમાં લેવડ-દેવડનું કાર્ય કરી શકે છે. જોકે, આ બદલ રોકાણકર્તા એ દલાલને નાણાકીય વ્યવહારના અમુક ટકા (સામાન્ય રીતે 0.10%થી લઈ 1%ની વચ્ચે)ની ફી ચૂકવવી પડે છે. ભારતમાં શૅરબજારમાં જામીનગીરી લેવડ-દેવડનો સમય સામાન્ય રીતે જાહેર રજાને બાદ કરતાં સોમવારથી શુક્રવાર સુધી સવારે 9: 30 કલાકેથી લઈ સાંજના 3:30 વાગ્યા સુધી રહે છે.

**(2) ડિમેટ ખાતું ખોલવું:**

ડિમેટ એટલે ડીમટીરિયલાઈઝેશન (Dematerialization). શૅરબજારમાં તકનીકી વિષયક સુધારાઓમાં સૌથી વધુ અગત્યના સુધારાઓ માનું એક ડિમેટ ખાતું ગણી શકાય. જેવી રીતે, બેંકમાં નાણાંની લેવડ-દેવડ કરવા માટે બચત, ચાલુ કે મુદ્દતી ખાતું ખોલાવવામાં આવે છે, તે રીતે નાણાકીય મિલકત કે જામીનગીરીની લેવડ-દેવડ માટે ડિમેટ ખાતું ખોલાવવું જરૂરી છે. જ્યારે રોકાણ કર્તાને જામીનગીરી ફાળવવામાં આવે છે ત્યારે તે જામીનગીરીને ફાળવવાની પ્રક્રિયા માટેના સર્ટિફિકેટ (કે જે કાગળ સ્વરૂપે હોય છે)ને ઈલેક્ટ્રોનિક ફોર્મમાં (એટલે કે કાગળ રહિત સ્વરૂપે) રૂપાંતરિત કરવામાં આવે છે તેને ડીમટીરિયલાઈઝેશનની પ્રક્રિયા કહે છે. આ એક એવું ખાતું છે કે જેના દ્વારા જામીનગીરીઓને અભૌતિક સ્વરૂપે, કમ્પ્યુટરાઇઝ્ડ કરીને સાચવવા કે તેની લેવડ-દેવડ કરવામાં આવે છે.

**(3) નાણાકીય મિલકતનો ઓર્ડરઃ**

ડિમેટ ખાતું ખોલાવ્યા બાદ જ રોકાણ કર્તા નાણાકીય બજારમાં નાણાકીય મિલકતોની ખરીદી-વેચાણનું કાર્ય કરી શકે છે. મૂડી બજારના પ્રાથમિક બજારમાં પણ જો જામીનગીરીની અરજી કરવી હોય તો પણ સૌપ્રથમ ડિમેટ ખાતાની જરૂર પડે છે અને ગૌણ બજાર માટે પણ જરૂર પડે છે.

રોકાણ કર્તા, જે પ્રકારની નાણાકીય મિલકત ખરીદવા ઇચ્છતા હોય તે અંગેનો ઓર્ડર તેમણે દલાલ મારફત બજારમાં ચાલતી તે જામીનગીરીની કિંમત અનુસાર આપવાનો રહે છે. આ ઓર્ડર કિંમતને કંપની દ્વારા બહાર પાડવામાં આવતી કિંમત કે સામેના રોકાણ કર્તા વ્યક્તિ દ્વારા સ્વીકાર્ય થવી જરૂરી છે તો જ તે ઓર્ડરનું ખરીદી કે વેચાણ વાસ્તવિક રૂપમાં પરિણમશે. આ ઓર્ડર ખરીદી કે વેચાણની બજાર કિંમતના આધારે જ નહી પરંતુ રોકાણ કર્તાની જોખમ સહન શક્તિની મર્યાદાના આધારે પણ મૂકી શકાય છે જેને સીમાંકિત (Set Limit) ઓર્ડર અને નુકશાન અટકાવવા (Stop Loss)નો ઓર્ડર કહે છે.

**(4) નાણાકીય મિલકતની ખરીદીઃ**

ઉપર જણાવ્યું તેમ, જો ઓર્ડર કિંમતને કંપની દ્વારા બહાર પાડવામાં આવતી નાણાકીય મિલકતની કિંમત કે સામેના રોકાણ કર્તા વ્યક્તિ દ્વારા સ્વીકાર્ય કરવામાં આવશે, તો જ નાણાકીય મિલકતની ખરીદીનો નાણાકીય વ્યવહાર પૂર્ણ થયો ગણવામાં આવે છે. જયારે, કોઈ રોકાણકર્તા દ્વારા નાણાકીય મિલકતની ખરીદી થાય છે ત્યારે તેના ડિમેટ ખાતામાં તેટલી જામીનગીરી જમા કરવામાં આવે છે અને ડિમેટ ખાતા જોડે ???? થયેલ બેંકના ખાતા માંથી તેટલી રકમ ઉધાર કરવામાં આવે છે.

**(5) કરારનું દસ્તાવેજી કરણઃ**

નાણાકીય મિલકતની ફાળવણીનો કે ખરીદીનો નાણાકીય વ્યવહાર સમાપ્ત થાય એટલે તેની સલામતી માટે બન્ને પક્ષકારો વચ્ચે નાણાકીય મિલકતની લેવડદેવડ અંગેનો કાયદાકિય કરાર કરવામાં આવે છે જે અંગેની સેવા ડિપોઝિટરી સંસ્થા દ્વારા પૂરી પાડવામાં આવે છે. (નોંધઃ- ડિપોઝિટરી સેવાના કાર્ય અંગે વધુ વિગતવાર ચર્ચા આ જ પ્રકરણમાં આગળ કરવામાં આવેલ છે).

**(6) કરારપૂર્તિઃ**

ખરેખર આ પગલાંની અલગ ચર્ચા કરવાની જરૂર નથી પરંતુ નાણાકીય મિલકતોની લેવડ-દેવડ માટે સેબી દ્વારા અમુક સમય નક્કી કરવામાં આવેલ છે જે દરમિયાન નાણાકીય મિલકતોની લેવડ-દેવડ પૂર્ણ થઈ જવી જરૂરી છે. આ સમયને સેટલમેંટનો સમય કહે છે. સેબી એ હાલમાં ગૌણ બજારમાં જામીનગીરી ખરીદ-વેચાણ માટેનો સમય T+ 2નો કરેલ છે. T+ 2 એટલે Transaction+ 2 દિવસ (વ્યવહાર + બે દિવસ)નો સમયગાળો.

**(7) નાણાકીય મિલકતનું વેચાણઃ**

નાણાકીય મિલકતની ખરીદી બાદ રોકાણ કર્તાને જરૂર જણાય ત્યારે અથવા તો નફો બુક કરવો હોય ત્યારે તે નાણાકીય મિલકતનું જો વેચાણ કરવા ઇચ્છે તો તેણે સૌ પ્રથમ દલાલને જણાવવું પડે છે. દલાલ રોકાણ કર્તાની અનુકૂળતા મુજબની કિંમતે ગૌણ બજારમાં જામીનગીરીનું વેચાણ કરવા મૂકે છે. જો તે કિંમત સ્વીકારાશે તો તે જામીનગીરી

વેચનાર રોકાણ કર્તાના ડિમેટ ખાતા માંથી ઉધાર થશે અને વેચનારના બેંક ખાતામાં વેચાણ કિંમત પ્રમાણે નાણાં જમા પણ થઈ જશે. આ સાથે જ વેચાણ કરાર અંગેનું કાર્ય પણ ડિપોઝિટરી દ્વારા કરવામાં આવશે.

## 7.3 જામીનગીરીની નોંધણીઃ

કંપની પ્રાથમિક ભરણાં દ્વારા જ્યારે જામીનગીરી બહાર પાડે છે અને શેર હોલ્ડરને શેર ફાળવણી કરે છે. તે બજાર પ્રાથમિક બજાર તરીકે ઓળખાય છે. પરંતુ જો તે પ્રથમ શેર હોલ્ડર કે જેને શેર ફાળવણી કરવામાં આવી હોય તે પોતાના શેર અન્યને વેચવા માંગે તો તે શેરની કે જામીનગીરીની ફરીથી ખરીદ વેચાણ કરવા માટે ગૌણ બજારમાં તેની નોંધણી કરાવવી જરૂરી છે. આ પ્રક્રિયા કંપની દ્વારા કરવામાં આવે છે. જેને જામીનગીરી સૂચિબદ્ધ કે નોંધણી કરવાની પ્રક્રિયા કહે છે.

બીજા શબ્દોમાં કહીએ તો, "જામીનગીરીની નોંધણી એ શૅરબજારમાં જામીનગીરીના વેપાર માટે કંપનીને આપવામાં આવેલ એક વિશેષ અધિકાર કે જેના દ્વારા રોકાણ કર્તા, જામીનગીરીનું સરળતાથી અને સલામત રીતે ખરીદ-વેચાણ કરી શકે છે. ફક્ત તે જ જામીનગીરી શૅરબજારમાં વેચી અથવા ખરીદી શકાય છે કે જે તે શૅરબજારમાં નોંધાયેલ છે અને તેની ટ્રેડિંગ એટલે કે વેપાર સૂચિમાં શામેલ હોય."

જામીનગીરીનો અર્થ અહી ફક્ત ઇક્વિટી શેર જ થતો નથી. પ્રેફેરન્સ શેર, ડિબેન્ચર કે બોન્ડની નોંધણી પણ શૅરબજારમાં કરી શકાય છે. એ વાત અલગ છે કે સામાન્ય સંજોગોમાં એવું જોવા મળતું નથી કેમ કે, કંપનીને આ જામીનગીરી ઓમાં નિશ્ચિત મુદ્દતની હોવાથી તેમાં એવી જરૂરિયાત જણાતી નથી. આ ઉપરાંત, જો કંપનીની શાખ વધુ હશે અને કંપની પોતાના શેર હોલ્ડરોને ખરીદ-વેચાણની વધુ તક પૂરી પાડવા માંગતી હોય તો કંપની પોતાની જામીનગીરીની નોંધણી એક કરતાં વધુ શૅરબજારમાં પણ કરી શકે છે. પરંતુ કંપની એ તેની કચેરીની નજીકના પ્રાદેશિક શૅરબજારમાં જામીનગીરી સૂચિબદ્ધ કરવી ફરજિયાત છે.

કંપનીધારા 1956 કે પછી નવા કંપનીધારા 2013 પ્રમાણે, જામીનગીરીની નોંધણી કરવી ત્યારે જરૂરી બને છે જ્યારે જાહેર કંપની, જાહેર જનતા માટે જામીનગીરી બહાર પાડે છે. જામીનગીરી કરાર નિયમન ધારો (SCRA – Securities Contract Regulation Act, 1956)ની કલમ 21માં જામીનગીરી સૂચિબદ્ધ કરવા વિશે જણાવવામાં આવેલ છે. સેબી નોંધણી જવાબદારી અને પ્રગટીકરણ જરૂરિયાત ધારા (SEBI Listing Obligation and Disclosure Requirements Regulation), 2015 આ પણ જામીનગીરી સૂચિબદ્ધ કરવા શૅરબજારની જરૂરિયાત મુજબ દરેક ઔપચારિકતા પૂરી કરવા વિશે જણાવવામાં આવ્યું છે. રોકાણ કર્તાના વેપાર અને શૅરબજારના નાણાકીય વ્યવહારોની સલામતીને સુનિશ્ચિત કરવાના આશયથી જામીનગીરી નોંધણી કરારની જરૂરી તમામ ઔપચારિકતા પૂરી કરવી દરેક કંપની માટે ફરજિયાત છે.

- **શૅરબજારમાં કંપની દ્વારા જામીનગીરી નોંધણી કરાર માટે પૂરી કરવી પડતી ઔપચારિકતા કે જોગવાઈઓઃ**

(1) બહાર પાડવામાં આવેલ જામીનગીરી માંથી જાહેર જનતા માટેનું ભરણું ન્યૂનતમ - 25% હોવું જરૂરી છે.

(2) ન્યૂનતમ મૂડી – રૂપિયા 10 કરોડ હોવી જોઈએ.

(3) એક કરતા વધુ શૅરબજારમાં જામીનગીરીની નોંધણી કરાવી શકાય છે.

(4) કંપનીના પ્રવર્તકના શેર પર પ્રતિબંધ હોય છે એટલે કે તે લોકો પોતાના શેર, શૅરબજારમાં સ્થાનાંતરિત કરી શકતા નથી.

(5) જો કંપનીનું ભરણું માગ્યા કરતાં વધુ ભરાય તો તે અંગેની જાહેર ખબર કંપની અખબારોમાં આપી શકતી નથી કે કોઈ પણ રીતે રોકાણ કર્તાને પત્ર કે જાહેરાત દ્વારા જાણ કરી આભાર માની શકાય નહી.

(6) નિયમન પત્રમાં જામીનગીરી નોંધણી બાબતે સ્પષ્ટતા કરવી.

● **જામીનગીરી નોંધણી માટેના આવશ્યક દસ્તાવેજોની સૂચીઃ**

(1) આવેદનપત્રની એક નકલ

(2) નિયમનપત્રની એક નકલ.

(3) વિજ્ઞાપનપત્રની એક નકલ.

(4) છેલ્લા પાંચ(5) વર્ષનું નફા-નુકસાન ખાતાં અને પાકું સરવૈયાની નકલો અથવા નવી કંપનીના કિસ્સામાં પ્રારંભિક ટૂંકા ગાળા માટે દરેક હિસાબી ખાતાંની એક નકલ.

(5) છેલ્લા વર્ષો દરમિયાન આપવામાં આવેલ કે બાકી ડિવિડન્ડ અથવા વ્યાજ અંગેનું નિવેદન.

(6) વેચાણ દલાલ, મેનેજિંગ ડિરેક્ટર કે તકનીકી ડિરેક્ટર જેવા કોઈ પણ વ્યક્તિ સાથે મોટી રકમ માટે કરેલ કરારની પ્રમાણિત નકલ.

(7) દરેક પત્ર, અહેવાલ, મૂલ્યાંકન કરાર કે જેનો સંબંધ કોર્ટ સાથે હોય અથવા તો તેવા અન્ય કોઈપણ કાનૂની દસ્તાવેજોના આદેશો.

(8) કંપનીનો ટૂંકો ઈતિહાસ.

(9) કંપની એ ઊભા કરેલ દરેક દેવાં કે જવાબદારીની વિગત.

(10) દલાલી, કમિશન, વટાવ અથવા તો અન્ય કોઈ પણ વિશેષ શરતો સંબંધિત કરાર અંગેનું નિવેદન.

(11) શેર જમીની વિગત.

## 7.4 નીધિ (ડિપોઝિટરી) – ભૂમિકા અને આવશ્યકતાઃ

ઉદારીકરણ - 1991 પછી ભારતીય શેરબજારમાં તકનિકી ક્ષેત્રે ખૂબ જ પરિવર્તન થયુ છે. શેરબજારની હરીફાઈના કારણે શેરબજારમાં રોકાણકારોની સંખ્યા વધતી જોવા મળી. જેના કારણે શેરબજારમાં થતી વિવિધ પ્રવૃત્તિઓમાં પણ મોટા પ્રમાણમાં સુધારાઓ કરવામાં આવ્યા. વર્ષોથી ચાલી આવતી પ્રણાલિકાગત પદ્ધતિના બદલે હવે નવી પ્રણાલીઓ અસ્તિત્વમાં આવવા લાગી. જેમાની સૌથી વધુ અગત્યની નાણાકીય સેવા તરીકે નીધિ (ડિપોઝીટરી)ની સેવાને ગણી શકાય.

પહેલાંના સમયમાં જ્યારે કોઈ રોકાણકારને શેર કે અન્ય કોઈ જામીનગીરીની ખરીદી કરવી કરવાની થતી ત્યારે તેને શૅરબજાર કે શૅરબજારના દલાલ પાસેથી તે અંગેનું અરજી ફોર્મ લઈને ભરવું પડતું. અને શેર ફાળવણીના અંતે પણ રોકાણકારને કંપની તરફથી શેર સર્ટિફિકેટ આપવામાં આવતું. આ પ્રક્રિયા ભૌતિક સ્વરૂપે એટલે કે કાગળીય સ્વરૂપે કરવામાં આવતી.

પરંતુ હવે આપણે જાણીએ છીએ કે શેર કે અન્ય કોઈ પણ જામીનગીરીના અરજી ફોર્મથી લઈને શેર ફાળવણી સુધીનું તમામ કાર્ય તેમજ ગૌણ બજારમાં પણ તેની ખરીદી-વેચાણને લગતા કોઈ પણ નાણાકીય વ્યવહારોની નોંધને લગતા લગભગ દરેક કાર્ય કમ્પ્યુટરાઈઝડ થઈ

ગયા છે. આ કાર્યોમાં જેમાં નીધિ (ડિપોઝીટરી) સેવા અત્યંત મહત્ત્વની ભૂમિકા ભજવવાનું કાર્ય કરે છે.

જેવી રીતે રોકાણકાર બેંક, પોસ્ટ ઓફિસ કે NBFC સંસ્થામાં ખાતું ખોલાવી પોતાની થાપણો કે કિંમતી અનામત તેમના લૉકરમાં તેમના વિશ્વાસે મૂકે છે બિલકુલ તે જ રીતે ડિપોઝટરી એક એવું સ્થાન છે કે જ્યાં રોકાણકર્તા શેર કે જામીનગીરીને અભૌતિક સ્વરૂપે એટલે કે ઈલેક્ટ્રોનિક ફોર્મમાં સલામત રીતે સાચવવામાં આવે છે. આ ઉપરાંત તે જામીનગીરીને લગતા નાણાકીય વ્યવહારોની દેખરેખને લગતી પણ સેવાઓ પૂરી પડે છે.

**સરળ શબ્દોમાં કહીએ તો,**

"ડિપોઝિટરી એ માલિકના ટ્રસ્ટી તરીકે, જામીનગીરીને અભૌતિક સ્વરૂપે સલામતી પૂર્વક જાળવવાનું તેમજ માલિકના એજન્ટ તરીકે, જામીનગીરીને લગતા તમામ નાણાકીય વ્યવહારો અંગેની સુવિધા પૂરી પડતી એક નાણાકીય સેવા છે."

ડિપોઝિટરી કાયદા 1996ના મત પ્રમાણે,

"ડિપોઝિટરી એટલે જે ભારતીય કંપનીધારા 1956ના કાયદા મુજબ કંપની તરીકેના નોંધાયેલ હોય. તેમજ સેબીના કાયદા 1992ની કલમ12-1 એ મુજબ નોંધણીનું પ્રમાણપત્ર મેળવેલ હોય તેવી સંસ્થા."

ભારતમાં મુખ્યત્વે બે (2) ડિપોઝિટરી સંસ્થા છે.

(i) NSDL – National Securities Depository Ltd.:

ભારતમાં સૌ પ્રથમ ઓગસ્ટ 1996માં સ્થપાયેલ ડિપોઝિટરી સંસ્થા.

(ii) CDSL – Central Depositories Services Ltd.:

જે ફેબ્રુઆરી 1999માં બોમ્બે સ્ટોક એક્ષચેન્જ અને અન્ય ????ના સહયોગથી સ્થપાયેલ ડિપોઝિટરી સંસ્થા.

## 7.5 નીધિ (ડિપોઝિટરી) કાયદો – 1996:

નીધિ (ડિપોઝિટરી) કાયદો – 1996 એ જામીનગીરી સલામતી માટે બનાવવામાં આવેલા નિયમ અને તેમાં જોડાયેલ બાબતોનું નિયમન કરવા માટે બનાવવામાં આવેલી જોગવાઈ ઓ રજૂ કરતો કાયદો છે. નીધિ (ડિપોઝિટરી) કાયદો – 1996 શરૂઆતમાં અધિનિયમ તરીકે નહી પરંતુ વટહુકમ તરીકે અમલમાં આવ્યો હતો. પરંતુ ડિપોઝિટરીઝ ઓર્ડિનન્સ, 1995 પસાર થયા બાદ નાણાકીય મિલકતોના નાણાકીય વ્યવહારને લગતી માલિકીની વિગતો નોંધવા માટે એક કાનૂની માળખું પ્રદાન કરવા માટે બનાવવા નીધિ (ડિપોઝિટરી) કાયદો પસાર કરવાનું વિચારવામાં આવ્યું.

આ અધિનિયમથી ભારતમાં એક એવી ડિપોઝિટરી વ્યવસ્થા ઊભી કરવામાં આવી કે જે દ્વારા ડિમેટ (Demat – Dematerialise)નો નાણાકીય મિલકતોની લેવડ-દેવડ માટેનો ઉપયોગ તેમજ દરેક નાણાકીય વ્યવહારને સલામત બનાવવા તેને લગતી હિસાબી બાબતો જાળવી શકાય.

જામીનગીરી ડિજિટલાઇઝેશનના સંદર્ભે આ કાયદાના પરિણામે, જામીનગીરી સાથે સંકળાયેલ અન્ય કાયદા ઓ જેવા કે કંપની ધારા, સેબી ધારા, આવકવેરા કાયદા વગેરેમાં પણ ફેરફાર સૂચવવામાં આવ્યા.

SEBI દ્વારા રજૂ કરવામાં આવેલ નીધિ (ડિપોઝિટરી) કાયદા – 1996ને કુલ 6 પ્રકરણમાં 31 બાબતોમાં વિભાજિત કરવામાં આવેલ છે. આ6 પ્રકરણમાં સમાવિષ્ટ મુખ્ય બાબતોને નીચે મુજબ ટૂંકમાં રજૂ કરી શકાયઃ

(1) મુશ્કેલ શબ્દની વ્યાખ્યાઓ

(2) ધંધો શરૂ કરવાનું પ્રમાણ પત્ર

(3) હક અને જવાબદારી

(4) પૂછપરછ અને તપાસ

(5) ગુના સંદર્ભે જોગવાઈઓ

(6) અન્ય સંકળાયેલ બાબતો

**(1) મુશ્કેલ શબ્દની વ્યાખ્યાઓઃ**

નીધિ (ડિપોઝિટરી) કાયદામાં જ્યાં સુધી સંદર્ભની આવશ્યકતા ન હોય ત્યાં સુધી સમજવા માટે કુલ 14 પ્રકારના મુશ્કેલ શબ્દની વ્યાખ્યાઓ આપવામાં આવેલ છે. જેમાં નીધિ (ડિપોઝિટરી) શબ્દથી લઈ જામીનગીરી, લાભદાયી માલિક, બોર્ડ, પેટા કાયદો, ભરણું કરનાર, ડિપોઝિટરી ભાગીદાર, નોંધાયેલ માલિક વગેરે જેવા વિવિધ મુખ્ય પદોનો સમાવેશ થાય છે.

**(2) ધંધો શરૂ કરવાનું પ્રમાણ પત્રઃ**

દરેક ડિપોઝિટરીને જેમની પાસે પોતાનું કાર્ય શરૂ કરવા માટે અંતે સૌ પ્રથમ નોંધણી કરાવવી આવશ્યક છે અને નિયત શરતોની પૂર્તિ જેવી કે ડિપોઝિટરી પાસે જામીનગીરીની સલામતી માટે જરૂરી વાયરસ તેમજ હેકરને પ્રતિબંધિત કરતી આધુનિક કમ્પ્યુટરાઈઝડ પ્રણાલી હોવી જરૂરી છે આ બાબતોની ચકાસણી બાદ જ તેમને ધંધો શરૂ કરવા માટેનું પ્રમાણપત્ર જેમના દ્વારા આપવામાં આવે છે.

**(3) હક અને જવાબદારીઃ**

અહી, ડિપોઝિટરી, ડિપોઝિટરી ભાગીદારો કે દલાલો, ભરણું બહાર પાડનાર અને લાભદાયી માલિક વચ્ચે જામીનગીરીની ફેરબદલી, સલામતી, નાણાકીય વ્યવહારોનો હિસાબ-કિતાબ જેવી બાબતો અંગેનો કરાર કરી તેમની હક અને જવાબદારી નિશ્ચિત કરવામાં આવે છે, જેથી દરેક સંલગ્ન પક્ષકાર વચ્ચે મતભેદ થવાનો અવકાશ રહે નહી. આ ઉપરાંત આ પ્રકરણમાં ડિપોઝિટરી પાસે પડેલી જામીનગીરી અંગેનો સંકલ્પ, તેની પૂર્વધારણા, અને ડિપોઝિટરીના નુકસાન અંગે વળતર બાબતે ચર્ચા કરવામાં આવેલ છે.

**(4) પૂછપરછ અને તપાસઃ**

આ પ્રકરણમાં પૂછપરછ અને તપાસ સંદર્ભે SEBIના અધિકારો વિશે જણાવવામાં આવેલું છે. જેમાં જટિલ કિસ્સા ઓમાં બોર્ડની દરમિયાનગીરી, ખોટી માહિતી રજૂ કરવા બદલ, કરાર ભંગ બદલ, કે રોકાણ કર્તાની ફરિયાદ સંદર્ભે ભરવા પડતાં દંડની જોગવાઈ વગેરે વિશે ચર્ચા કરવામાં આવી છે.

**(5) ગુના સંદર્ભે જોગવાઈઓઃ**

જયારે ડિપોઝિટરી દ્વારા કે કરાર કરનાર કોઈ પક્ષકાર દ્વારા કોઈ ગુનો ઊભો થાય છે

જેમ કે ઉપર્યુક્ત સંદર્ભે દંડ ભરવામાં ચૂક થવી, કોઈ મુદ્દા સંદર્ભે દોષી સાબિત થવું, કાયદા કે પેટા કાયદાનું ઉલ્લંઘન કરવું, વગેરે પ્રકારની બાબતોમાં ડિપોઝિટરી કાયદા 1996માં 10 વર્ષ સુધીની જેલની સજા અથવા તો રૂપિયા 25 કરોડ સુધીના દંડની જોગવાઈ કરવામાં આવી છે.

**(6) અન્ય સંકળાયેલ બાબતો:**

ડિપોઝિટરી સંદર્ભે અન્ય જરૂરી બાબતો જેવી કે કોઈ મુદ્દા સંદર્ભે ડિપોઝિટરી કે અન્ય કોઈ પક્ષકાર દ્વારા બોર્ડને કરવામાં આવતી દલીલ, જામીનગીરી એપેલેટ ટ્રીબ્યુનલમાં થઈ શકતી દલીલ, જામીનગીરી એપેલેટ ટ્રીબ્યુનલ, સિવિલ કોર્ટ, હાઇ કોર્ટ કે સુપ્રીમ કોર્ટમાં ભાગ લેવાની વિધિ અને તેના અધિકારો, ડિપોઝિટરી દ્વારા બનાવવામાં આવતા પેટા-કાયદા ઓ વગેરે જેવી અન્ય બાબતોની સ્પષ્ટતા કરવામાં આવી છે.

## 7.6 ઉપસંહાર:

નાણાકીય પ્રણાલીના ચાર મુખ્ય ઘટકો માનું એક નાણાકીય બજાર છે. નાણાકીય બજાર દેશના રોકાણકારોની આવક-જાવકમાં આવતા ઉતાર-ચડાવ મુજબ જ ચડે-ઉતરે છે. નાણાકીય બજારના બે મુખ્ય બજાર (– નાણાં બજાર અને મૂડી બજાર) ને પણ દેશની આર્થિક સ્થિતિ સાથે અત્યંત નજીકનો સંબંધ છે. જેમ કે જો દેશ અલ્પ વિકસિત હશે તો તે દેશના લોકોની આવક અને બચત ઓછી હશે, તેથી તેમને રોકાણ કરવા માટે વધુ પડતાં વિકલ્પોની જરૂરિયાત રહેતી નથી. આવા સંજોગો માં, તે દેશમાં બેંકની સંખ્યા પણ ઓછી જોવા મળે છે અને મોટા ભાગે ફક્ત નાણાં બજારનું અસ્તિત્વ જોવા મળે છે. પરંતુ જેમ-જેમ દેશ વિકાસશીલ થશે તેમ-તેમ ત્યાંના નાગરિકોની આવક અને બચતોમાં વધારો થશે અને તેમને નાણાં બજાર ઉપરાંત મૂડી બજારના રોકાણ વિકલ્પોની પણ જરૂરિયાત ઉદ્દભવશે. જો દેશ પણ આ મુજબનું બજાર પૂરું પાડશે તો જ તે દેશમાં નાણાં ચક્ર ગતિમાન રહેશે અને તેની આર્થિક સ્થિતિમાં દિવસે-દિવસે સુધારો પણ જોવા મળશે. એ જ કારણ છે કે, વિકસિત દેશોમાં મોટા પ્રમાણમાં મૂડી બજાર વધુ સક્રિય અને નાણાં બજાર ઓછું સક્રિય જોવા મળે છે.

## 7.7 ચાવીરૂપ શબ્દો (Key Words)

• **ડિમેટ**: ડિમેટ એટલે ડીમટીરિયલાઈઝેશન (Dematerialization). જામીનગીરી ફાળવણીના કાગળ સ્વરૂપના સર્ટિફિકેટને ઈલેક્ટ્રોનિક (કાગળરહિત) સ્વરૂપમાં રૂપાંતરિત કરવાની પ્રક્રિયાને ડીમટીરિયલાઈઝેશન કહે છે.

• **જામીનગીરીની નોંધણી**: જામીનગીરીની નોંધણી (Listing) એ શેરબજારમાં જામીનગીરીના વેપાર માટે કંપનીને આપવામાં આવેલ એક વિશેષ અધિકાર છે, જેના દ્વારા રોકાણકર્તા જામીનગીરીનું સરળતાથી અને સલામત રીતે ખરીદ-વેચાણ કરી શકે છે. ફક્ત તે જ જામીનગીરી ખરીદી કે વેચી શકાય છે જે શેરબજારમાં નોંધાયેલ અને ટ્રેડિંગ સૂચિમાં શામેલ હોય.

• **નીધિ (ડિપોઝિટરી)**: ડિપોઝિટરી એ માલિકના ટ્રસ્ટી તરીકે જામીનગીરીને અભૌતિક સ્વરૂપે સલામતીપૂર્વક જાળવવાનું તેમજ માલિકના એજન્ટ તરીકે જામીનગીરીને લગતા તમામ નાણાકીય વ્યવહારો અંગેની સુવિધા પૂરી પાડતી એક નાણાકીય સેવા છે.

• **NSDL (National Securities Depository Ltd.):** ભારતમાં જામીનગીરીની સલામતી અને નાણાકીય વ્યવહારની જાળવણી માટે સૌ પ્રથમ ઓગસ્ટ 1996માં સ્થપાયેલી ડિપોઝિટરી સંસ્થા.

• **CDSL (Central Depositories Services Ltd.):** ફેબ્રુઆરી 1999માં બોમ્બે સ્ટોક એક્સચેન્જ (BSE) અને અન્ય સંસ્થાઓના સહયોગથી જામીનગીરીની સલામતી અને વ્યવહારોની જાળવણી માટે સ્થપાયેલી ડિપોઝિટરી સંસ્થા.

## સ્વાધ્યાય

❖ **બહુવિકલ્પ પ્રશ્નો (MCQs)**

(1) જામીનગીરીની નોંધણીની પ્રક્રિયા કયા બજારમાં કરવા માટે હોય છે?

(a) પ્રાથમિક મૂડી બજાર

**(b) ગૌણ મૂડી બજાર**

(c) નાણાં બજાર

(d) થાપણ બજાર

(2) જામીનગીરીની નોંધણી અંગેની જોગવાઈ કયા કાયદામાં કરવામાં આવી છે?

(a) SEBI (Listing Obligation and Disclosure Requirements) Regulation, 2015

(b) જામીનગીરી કરાર નિયમન ધારો (SCRA - Securities Contract Regulation Act, 1956)

(c) કંપનીધારા

**(d) ઉપર્યુક્ત તમામ**

(3) બહાર પાડવામાં આવેલ જામીનગીરીમાંથી જાહેર જનતા માટેનું ભરણું ન્યૂનતમ કેટલું હોવું જરૂરી છે?

(a) 15%

**(b) 25%**

(c) 20%

(d) 5%

(4) ભારતમાં કુલ કેટલી ડિપોઝિટરી સંસ્થા કાર્યરત છે?

(a) એક

(b) ત્રણ

**(c) બે** (NSDL અને CDSL)

(d) ચાર

(5) ભારતમાં સૌ પ્રથમ કઈ ડિપોઝિટરી સંસ્થાની સ્થાપના કરવામાં આવી હતી?

(a) CDSL - Central Depositories Services Ltd.

**(b) NSDL - National Securities Depository Ltd.**

(c) NDSL - National Depository Services Ltd.

(d) CSDL - Central Securities Depositories Ltd.

(6) SEBI દ્વારા રજૂ કરવામાં આવેલ નીધિ (ડિપોઝિટરી) કાયદા – 1996ને કુલ કેટલા પ્રકરણમાં વિભાજિત કરવામાં આવેલ છે?

(a) 8

(b) 3

(c) 5

**(d) 6**

(7) ભારતમાં જામીનગીરી સલામતી અને નાણાકીય વ્યવહારની જાળવણી માટે કયો કાયદો બનાવવામાં આવેલ છે?

(a) જામીનગીરી લેવડ-દેવડ બોર્ડનો કાયદો

(b) જામીનગીરી કરાર નિયમન ધારો

(c) નાણાકીય વ્યવહાર સલામતી કાયદો

**(d) નીધિ (ડિપોઝિટરી) કાયદો – 1996**

(8) ડિપોઝિટરી કાયદા 1996 મુજબ ગુનાહિત પ્રવૃતિ બદલ કઈ સજા કે દંડની જોગવાઈ છે?

(a) 10 વર્ષ સુધીના જેલની સજા

(b) રૂપિયા 25 કરોડ સુધીના દંડ

**(c) (a) અથવા (b) માંથી કોઈ એક**

(d) (a) અને (b) બન્ને

(9) ડિપોઝિટરી શરૂ કરવા માટે ડિપોઝિટરી સંસ્થા એ સૌ પ્રથમ SEBI પાસે કયું પ્રમાણપત્ર મેળવવું જરૂરી છે?

(a) સ્થાપનાનું પ્રમાણપત્ર

**(b) ધંધો શરૂ કરવા માટેનું પ્રમાણપત્ર**

(c) સેવા પૂરી પાડવાનું પ્રમાણપત્ર

(d) નાણાકીય વ્યવહારની સલામતી દર્શાવતુ પ્રમાણપત્ર

## ❖ ટૂંકા પ્રશ્નો

1. ડિમેટ ખાતાનો ખ્યાલ સ્પષ્ટ કરો.
2. શેરબજારમાં મુખ્ય દલાલ અને પેટા-દલાલનો ફાળો વર્ણવો.

3. ટૂંક નોંધ લખો – જામીનગીરી નોંધણી.

4. જામીનગીરી નોંધણી માટેના આવશ્યક દસ્તાવેજોની સૂચી જણાવો.

5. ડિપોઝિટરી એટલે શું? તેની જરૂરિયાત જણાવો.

## ❖ વિસ્તારપૂર્વકના પ્રશ્નો

1. જામીનગીરી વેપારની પધ્ધતિના દરેક પગલાં વિશે ચર્ચા કરો.

2. નીધિ (ડિપોઝિટરી)ના અસ્તિત્વના કારણે કંપનીને અને રોકાણકારને કયા-કયા લાભ કે ફાયદાઓ થાય છે તેની સમજૂતી આપો.

3. નીધિ (ડિપોઝિટરી) કાયદો – 1996નો ઉદ્દેશ અને તેમાં રજૂ કરેલ દરેક પ્રકરણ વિશે ટૂંકમાં માહિતી આપો.

# એકમ :8 જામીનગીરી વિશ્લેષણ

## : રૂપરેખા :

8.1 પ્રસ્તાવના

8.2 અર્થ

8.3 જામીનગીરી વિશ્લેષણને અસર કરતાં પરિબળો

8.4 જામીનગીરી વિશ્લેષણની રીત

8.5 મૂળભૂત વિશ્લેષણો

8.6 આર્થિક વિશ્લેષણ, ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ અને કંપની વિશ્લેષણ

8.7 ટૂંકસાર

સ્વાધ્યાય

- સૈદ્ધાંતિક પ્રશ્નો
- ટૂંકા પ્રશ્નો
- બહુવૈકલ્પિક પ્રશ્નો

## 8.1 પ્રસ્તાવનાઃ

મૂડી બજારમાં સૌથી મહત્વનું પરિબળ રોકાણ છે કારણ કે રોકાણના પાયા પર જ આખું મૂડી બજાર આધારિત છે. રોકાણ એટલે, રોકાણકારો એમના વધેલા પૈસા કોઈ એવી જગ્યાએ રોકે જ્યાં એમના પૈસા સુરક્ષિત પણ રહે અને એમાંથી અર્થોપાર્જન પણ થઈ શકે. જો કે, ઘણાં રોકાણકારો બજારની પરિસ્થિતીનો લાભ લેવા માટે પણ રોકાણ કરતાં હોય છે.

હવે, પ્રશ્ન એ છે કે રોકાણ કરવું શેમાં? તમે કોઈને પૂછો તો જમીન, પ્લોટ, બેંક, સોનું, શેર, ડિબેન્ચર, બોન્ડ, મ્યુચ્યુઅલ ફંડ, વગેરે ઘણા વિકલ્પો સૂચિત કરશે. રોજ-બરોજ આપણે સાંભળતા હોઈએ છીએ કે આજે શેર માર્કેટ ઉપર ગયું, આ શેર નીચે આવ્યો, આ શેર ખરીદાય, આ બોન્ડ વધારે વળતર ચૂકવશે, વગેરે વગેરે. શેર શું છે? ડિબેન્ચર શું છે? બોન્ડ શું છે? એની કિંમત કઈ રીતે નક્કી થાય? ક્યો શેર ખરીદાય? ક્યારે ખરીદાય? – જેવા ઘણા પ્રશ્નો આપણાં મગજમાં હોય છે. અને આના સચોટ ઉત્તરો જ આપણને ભણેલા અને સમજદાર રોકાણકાર બનાવે છે.

શેર, ડિબેન્ચર, બોન્ડ, વગેરેને સંયુક્ત રીતે "જામીનગીરી" કહેવાય છે. જામીનગીરી એટલે એવી મિલકત જેની નાણાંકીય કિંમત આંકી શકાય. શેર એ આમ જુઓ તો માત્ર કાગળ છે ( અને હવેના ડિજિટલ સમયમાં તો કાગળ પણ નહીં, માત્ર તમારા ડિમેટ અકાઉંટમાં એની કિંમત જોવા મળે) પરંતુ તેની નાણાકીય કિંમત ઘણી છે. જામીનગીરીનો બજારમાં વેપાર કરી શકાય છે, અર્થાત, ખરીદ – વેચ થાય છે. આ લે – વેચ ક્યારે કરવી જોઈએ? એનો હેતુ શું? ખરીદ વેચાણ કરતાં પહેલા શું ધ્યાનમાં રાખવું જોઈએ? ક્યાં પરિબળોને મહત્વ આપવું જોઈએ, વગેરે પ્રશ્નોના જવાબ આપણને આ પ્રકરણમાંથી મળી રહેશે.

## 8.2 અર્થ:

રોકાણનો નિર્ણય કઈ જામીનગીરી ક્યારે ખરીદવી તેના પર મુખ્યતઃ રહેલો છે. સામાન્ય રીતે ખરીદી વખતે બે પરિબળો ધ્યાનમાં રાખવામાં આવે છે : 1) વધારે વળતર શેમાં મળે છે અને 2) ઓછું જોખમ શેમાં છે. જે જામીનગીરી આજે ખરીદવા યોગ્ય લાગે છે એ ભવિષ્યમાં ન પણ લાગે અને જે આજે એકદમ અનાકર્ષક જામીનગીરી છે એ ભવિષ્યમાં ફાયદાકારક પણ બની શકે છે. એટલા માટે જામીનગીરી વિશ્લેષણ ઉપયોગી છે.

જામીનગીરી વિશ્લેષણ એ જામીનગીરીનું જોખમ અને વળતરના સંદર્ભમાં વિગતવાર વિશ્લેષણ છે જેનાથી શિખાઉ રોકાણકાર જામીનગીરીનું અંદાજીત મૂલ્ય મૂલવી શકે છે અને જામીનગીરી ક્યારે ખરીદવી, ક્યારે વેચવી કે પોર્ટફોલિયોમાં રાખવી; તેનો નિર્ણય કરી શકે છે.

સામાન્યતઃ જ્યારે જામીનગીરીની કિંમત સામાન્ય કિંમત કરતાં ઓછી હોય ત્યારે ખરીદવામાં આવે છે કારણ કે ભવિષ્યમાં તેના ભાવ વધવાની શક્યતા રહેલી હોય છે અને એને વધેલા ભાવે વેચીને નફો રળી શકાય છે.

## 8.3 જામીનગીરી વિશ્લેષણને અસર કરતાં પરિબળો:

જામીનગીરી વિશ્લેષણનો મુખ્ય હેતુ જ એ છે કે રોકાણકારને એના પ્રશ્નોનાં જવાબ પ્રાયોગિક ધોરણે અને સાંપ્રત પરિસ્થિતિમાં મળી રહે. આ પ્રશ્નોમાં સામાન્ય અને પરંપરાગત પ્રશ્નો છે : રોકાણકારના નાણાકીય હેતુ સિધ્ધ કરવા કઈ જામીનગીરી ખરીદવી જોઈએ? ક્યારે ખરીદવી જોઈએ? કઈ વેચવી જોઈએ? કઈ પોર્ટફોલિયોમાં રાખવી જોઈએ જેનાથી ભવિષ્યમાં વધુ ફાયદો મળી શકે?

**આ તમામ પ્રશ્નોનાં ઉત્તરમાં મુખ્યત્વે ચાર પરિબળો ભાગ ભજવે છે:**

1 જામીનગીરીનો પ્રકાર

2 કિંમત

3 સમય

4 વ્યક્તિ અને વ્યક્તિગત માન્યતા

આમ, બીજી રીતે કહીએ તો,

શું X જામીનગીરી P કિમતે T સમયે Y વ્યક્તિએ ખરીદવી જોઈએ (કે વેચવી જોઇએ કે કઈજ ન કરવું જોઇએ)?!

**1) વ્યક્તિગત પરિબળ :**

દરેક જામીનગીરીની ખરીદી કરતી વખતે આ પરિબળ અગત્યનો ભાગ ભજવે છે કારણ કે, અંતે તો નિર્ણય દરેક વ્યક્તિ પર નિર્ભર હોય છે. વ્યક્તિગત પરિબળ મુખ્યત્વે જે તે વ્યક્તિની આર્થિક સદ્ધરતા પર નભે છે. જે વિકલ્પ એક વ્યક્તિ માટે ખૂબ લાભદાયી હોય એ બીજા માટે અનાકર્ષક પણ હોઈ શકે! ધારો કે, કોઈ મોટી રકમનો સોદો કરવો એ ધંધાદારી વેપારી માટે ફાયદાકારક હોઈ શકે અને સમાંતર, નોકરિયાત માણસ એ જોખમ લેવાનું ટાળે પણ ખરા!

તદુપરાંત, બીજા પરિબળો પણ ભાગ ભજવતા હોય છે. જેમ કે,

a) વ્યક્તિની અંગત પસંદ

b) તેનું નાણાકીય જ્ઞાન

c) વિશ્લેષણ કરવાની ક્ષમતા

d) વ્યક્તિનો સ્વભાવ

e) વ્યક્તિનું પ્રાધાન્ય અને હેતુ, વગેરે.

જો કે, ઉપર દર્શાવેલા પરિબળો સૂચક અને ખૂબ જ વ્યક્તિલક્ષી છે એટલે દરેક વ્યક્તિએ અલગ અલગ હોઈ શકે છે.

**2) સમયઃ**

જામીનગીરીનું ભરણું ક્યાં સમયે કરવામાં આવે છે તે ખૂબ નિર્ણાયક સાબિત થાય છે. કંપનીના પરિણામો એક સમયે ખરાબ હોય છે પરંતુ, સમય જતાં તે નાણાકીય રીતે ખૂબ સધ્ધર બને છે અને તેના કારણે જામીનગીરીનું મૂલ્ય અને તેના તરફનું વલણ પણ બદલાય છે.

તાજેતરનું ઉદાહરણ લઈએ તો, 2019માં આઇડીએફસી ફસ્ટ બેંકના વી. વૈદ્યનાથને કહ્યું હતું કે, "આજથી પાંચ વર્ષ પછી આઇડીએફસી ફસ્ટા બેંકનું માર્કેટ 70% રિટેઇલ અને 30% હૉલસેલ હશે." અને એ પ્રમાણે તેની જામીનગીરીનું મૂલ્ય પણ બદલાયું જ છે.

જામીનગીરી વિશ્લેષણ કરતી વખતે એક બાબત ખાસ ધ્યાન રાખવી જોઈએ કે તેનો અભ્યાસ એવા સિધ્ધાંતો અને પધ્ધતિઓ પર આધારિત હોવો જોઈએ કે જે સામાન્ય પરિસ્થિતિમાં કાયમ માટે સાંપ્રત રહે.

**3) કિંમતઃ**

કિંમત એ જામીનગરી અંગેના દરેક નિર્ણયનું અભિન્ન અંગ છે. પરંતુ, નોંધનીય બાબત એ પણ છે કે, પ્રાઈમ ઇન્વેસ્ટમેન્ટ બોન્ડની પસંદગીમાં, ભાવ સામાન્ય રીતે ગૌણ પરિબળ હોય છે કારણ કે બજારમાં ગેરવાજબી રીતે ઊંચો ભાવ વસૂલવામાં આવતો નથી. મૂડી બજારમાં સામાન્ય રીતે ખોટી કિંમત ચૂકવવાનું જોખમ ખોટી જામીનગીરી ખરીદવા જેટલું જ ગણવામાં આવે છે.

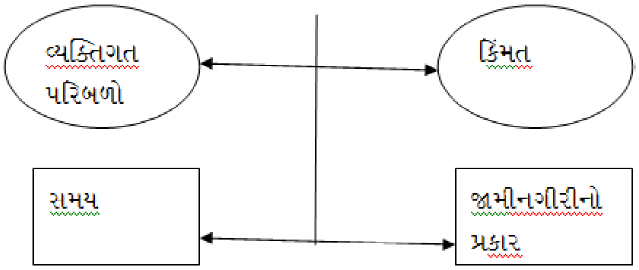
સામાન્ય નિયમ પ્રમાણે, જ્યારે જામીનગીરીની કિંમત ઓછી હોય ત્યારે તેની ખરીદી કરવામાં આવે છે અને વધુ હોય ત્યારે વેચવામાં આવે છે.

**4) જામીનગીરીનો પ્રકારઃ**

જામીનગીરીનો સીધો આધાર જે તે કંપની કે સંસ્થા પર અને તેની પ્રતિબધ્ધતા પર રહેલો હોય છે. જેમ કે, કઈ કંપની વધારે વળતર આપે છે? કઈ કંપની સમયસર ડિવિડંડ આપે છે? ધારો કે કંપની ફડચામાં જાય તો કઈ કંપની આપણાં રોકેલા નાણાં પરત આપવા માટે પ્રતિબધ્ધ છે? કઈ કંપનીની શાખ સારી છે?

તેથી, હવે આપણે જામીનગીરી વિશ્લેષણ કરીએ ત્યારે ખરેખર તો, કઈ જામીનગીરી અને કેટલી કિંમત ની બદલે કઈ સંસ્થામાં અને કેટલી પ્રતિબધ્ધતા સાથે વ્યવહાર થાય છે તેના પર વધારે ધ્યાન આપવું જ રહ્યું.

**જામીનગીરી વિશ્લેષણને અસરકરતા પરિબળો**




આ તો આપણે માત્રાત્મક પરિબળો વિષે ચર્ચા કરી. તદુપરાંત, જામીનગીરી વિશ્લેષણમાં અમુક ગુણાત્મક પરિબળો પણ ભાગ ભજવતા હોય છે જેમ કે:

1. ધંધાનો પ્રકાર અને તેના ભવિષ્યના આયોજનો

2. કંપનીનુ સંચાલન અને વ્યવસ્થાપન

3. કંપનીના નાણાંકીય પરિણામોનું વલણ

આમ, વિશ્લેષણ કરતી વખતે ફક્ત માત્રાત્મક પરિબળો પર ધ્યાન આપવાને બદલે ગુણાત્મક પરિબળો પર પણ એટલું જ ધ્યાન આપવું જોઈએ.

## 8.4 જામીનગીરી વિશ્લેષણની પધ્ધતિઓ

જામીનગીરી વિશ્લેષણ એ વિવિધ જામીનગીરી અને મિલકતોની કિંમત નક્કી કરવામાં મદદરૂપ થાય છે. તદુપરાંત, બજારમાં થતી વધઘટની જામીનગીરી પર શું અસર થશે તેનો અંદાજ લગાવવામાં પણ ઉપયોગી છે.

જામીનગીરી વિશ્લેષણ મુખ્યત્વે બે રીતે કરવામાં આવે છે:

1) મૂળભૂત વિશ્લેષણ અને,

2) તકનીકી વિશ્લેષણ

સફળ અને સમજુ નિવેશક આ બંને રીતોનો ઉપયોગ કરે છે અને એ જ લાભદાયી નીવડે છે.

**1) મૂળભૂત વિશ્લેષણ:**

આ પધ્ધતિમાં જામીનગીરીનું મૂલ્યાંકન મેક્રો અર્થશાસ્ત્રના વિવિધ પરિમાણોને ધ્યાનમાં રાખીને કરવામાં આવે છે જેમ કે,

- દેશનું કુલ સ્થાનિક ઉત્પાદન
- મોંઘવારીનો દર
- ભાવવધારાનો દર
- વ્યાજનો દર
- વિકાસનો દર, વગેરે.

ઉપરાંત, આ પધ્ધતિમાં કંપનીના પરિણામો પણ ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે. જેવા કે,

- વેચાણ,
- નફો,
- વિશ્વસનીયતા,

- શાખ,
- મિલકતો અને દેવા,
- રોકડ સ્થિતિ,
- તરલતા, વગેરે.

મૂળભૂત વિશ્લેષણ લાંબા ગાળાના નિર્ણયો માટે ઉપયોગી થાય છે. આ વિશ્લેષણ દરમિયાન એવી બાબતોનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે જેના પર કિંમત આધારિત હોય છે.

**2) તકનીકી વિશ્લેષણઃ**

આ વિશ્લેષણમાં વિવિધ તકનીકો અને અભ્યાસોનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. કંપનીની જામીનગીરીની કિંમતમાં થયેલો ફેરફાર, તેનું ભરણું, પૂર્વ પરિણામો, વગેરે જેવા ઐતિહાસિક ડેટાનો ઉપયોગ કરીને જામીનગીરીની ભવિષ્યની કિંમત આંકવામાં આવે છે અને તેના પરથી વિશ્લેષણ કરી નિર્ણય લેવામાં આવે છે.

તકનીકી વિશ્લેષણમાં જામીનગીરીની કિંમત ખૂબ મહત્વનો ભાગ ભજવે છે. માત્રાત્મક પરિમાણોને પ્રાધાન્ય આપવામાં આવે છે.

ટૂંકા ગાળાના નિર્ણયો લેવા માટે તકનીકી વિશ્લેષણ ઉપયોગી થાય છે.

## 8.5 મૂળભૂત વિશ્લેષણઃ

મૂળભૂત વિશ્લેષણ એ એક ધારણા પર આધારિત રહેલું છે કે : શેરની કિંમત શેરહોલ્ડર દ્વારા અપેક્ષિત ડિવિડંડ પર આધારિત રહે છે. ભવિષ્યના ડિવિડન્ડની વર્તમાન કિંમત નક્કી કરવા માટે ભવિષ્યના રોકડ પ્રવાહ ને અનુચિત દરે વટાવવામાં આવે છે. અને આ કિંમતને શેરની આંતરિક કિંમત કહેવામા આવે છે (Intrinsic Value). મૂળભૂત વિશ્લેષણ કરનારા વિશ્લેષકો શેરની આંતરિક કિંમતને જ શેરની સાચી કિંમત ગણે છે. એટલા માટે મૂળભૂત વિશ્લેષણનો નિયમ કહી શકાય કે,

- જો શેરની બજાર કિંમત આંતરિક કિંમત કરતાં ઓછી છે તો તે શેરની ખરીદી કરવી જોઈએ.
- જો શેરની બજાર કિંમત આંતરિક કિંમત કરતાં વધુ હોય તો તે શેરનું વેચાણ કરવું જોઈએ.

આમ, ઉપરની ચર્ચા પરથી કહી શકાય કે, કોઈ પણ શેર માટે શેરહોલ્ડર એટલી જ કિંમત ચૂકવવા માટે તૈયાર હોય છે જેટલી એના ભવિષ્યના રોકડ પ્રવાહની વર્તમાન કિંમત છે!

આમ, આ પરિબળોને સૂત્રમાં મૂકીએ તોઃ

$$P(0) = D \div (1 + k) + D \div (1 + k)^2 + D \div (1 + k)^3 + .... +.....$$

જ્યાં,

P = શેરની કિંમત,

D = ડિવિડંડ

K = વટાવ દર (સામાન્ય રીતે વળતરનો દર લેવામાં આવતો હોય છે)

હવે, દર વર્ષે ડિવિડંડ સરખું જ રહેશે એવી ધારણા કરવી એ અપ્રાયોગિક છે. ચાલો ધારીએ કે, દર વર્ષે ડિવિડંડમાં g (Growth) જેટલો વધારો થાય છે.

પ્રથમ વર્ષે D(1) જેટલું ડિવિડંડ મળશે, બીજા વર્ષે D(1) (1+ g) જેટલું, આ રીતે દર વર્ષે આ શ્રેણી ચાલુ જ રહે છે. એ પ્રમાણે સૂત્ર મૂકી શકાય કે,

$P(0)= D(1) \div (1+k) + D(1)(1+g) \div (1+k)^2 + D(1)(1+g)^2 \div (1+k)^3 + .... + .....$

ક્યારેક એવું પણ બને કે, ડિવિડંડ વિકાસનો દર (g) એ શેર પરના વળતર (k) કરતાં ઓછો હોય. એ પરિસ્થિતિમાં શેરની કિંમતની ગણતરી નીચેના સૂત્ર દ્વારા કરી શકાયઃ

$P(0)= D(1) \div (k-g)$

અને

$P(0)= D(0)(1+g) \div (k-g)$

ડિવિડંડ વિકાસ મોડેલ અને કિંમત આવક ગુણોત્તર (P/E ratio)

નાણાકીય વિશ્લેષકો શેરની કિંમતને તેની આવક સાથે સરખાવે છે. આ ગુણોત્તરને કિંમત આવક ગુણોત્તર ( Price earning ratio – P/E ratio) કહેવામા આવે છે.

મૂળભૂત વિશ્લેષણ કરતી વખતે અમુક ગુણોત્તરો ધ્યાનમાં રાખવા જોઈએ.

- કિંમત આવક ગુણોત્તર = શેરની બજારકિંમત ÷ શેર દીઠ આવક
- શેર દીઠ આવક = વહેંચણી પાત્ર આવક (નફો) ÷ સરેરાશ શેરની સંખ્યા
- વહેંચણી પાત્ર નફો = કુલ નફો - ડિબેન્ચર અને લોનનું વ્યાજ - કરવેરા - પ્રેફરન્સ શેરનું ડિવિડંડ
- ડિવિડંડ ચૂકવણી ગુણોત્તર = શેરદીઠ ચૂકવવામાં આવતું ડિવિડંડ ÷ શેર દીઠ આવક

ધારો કે, કંપની તેની કુલ આવકમાંથી અમુક હિસ્સો ડિવિડંડ તરીકે ચૂકવવા ઈચ્છે છે. એ પરિસ્થિતીમાં, શેરની કિંમત નીચેના સૂત્રો દ્વારા નક્કી કરવામાં આવે છેઃ

$P(0)= bE(1) \div (k-g)$

અથવા

$P(0)= bE(0)(1+g) \div (k-g)$

જ્યાં,

P(O) = શેરની કિંમત

B = ડિવિડંડ ચૂકવણી ગુણોત્તર

E1 = શેર દીઠ કિંમત

K = શેર પરનું અપેક્ષિત વળતર

G = ડિવિડંડ વિકાસ દર.

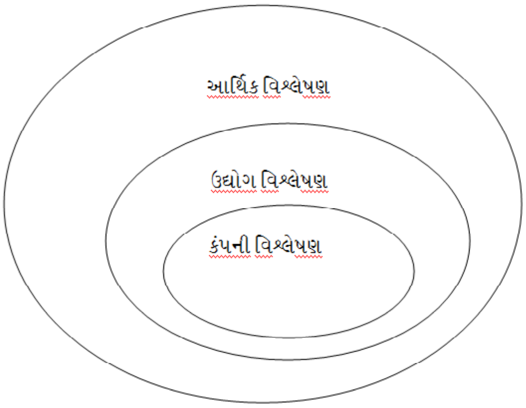
## 8.6 આર્થિક વિશ્લેષણ, ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ અને કંપની વિશ્લેષણ

જામીનગીરી વિશ્લેષણ, તેની કિંમત અને અન્ય પરિબળો જે તે કંપની પર આધાર રાખે છે. અલગ અલગ કંપની પ્રમાણે આ પરિમાણો પણ બદલાય છે. પરંતુ, કંપની પણ સરખા ધંધા વાળા બજારનો ભાગ છે, ઉદ્યોગોનો ભાગ છે એટલે જે પરિબળો ઉદ્યોગને લાગુ પડતાં હોય તે કંપનીને પણ અસર કરે જ છે. તે જ રીતે, જે તે ઉદ્યોગ પણ અર્થતંત્રનો ભાગ છે. અર્થતંત્રને અસર કરતી બાબતો એ બજારને મહદઅંશે અસર કરે જ છે.

ઉદાહરણ તરીકે,

પટેલ ટ્રાવેલ્સ કંપની. એ કંપની પરિવહન ક્ષેત્રનો હિસ્સો છે અને પરિવહન ક્ષેત્ર એ ભારત દેશના અર્થતંત્રનો.

વિશ્લેષણ કરતી વખતે ત્રણેય પરિબળને એકબીજાથી અલગ રાખીને તારવી ન શકાય. સમાંતર અભ્યાસ જ કરવો પડે.




## 1 આર્થિક વિશ્લેષણ

ઐતિહાસિક પરિણામ, ભૂતકાળનો વિકાસ દર, ભવિષ્યના આયોજનો, વિવિધ ક્ષેત્રોનો વિકાસ, વિકાસની અપેક્ષાઓ વગેરે જેવા પરિણામોને ધ્યાનમાં રાખી સંપૂર્ણ અર્થશાસ્ત્રનું વિવેચન કરવામાં આવે છે. લોકોની આવક અને ખર્ચના વલણ પણ સૂચક સાબિત થાય છે.

**આર્થિક વિશ્લેષણને અસર કરતાં પરિબળો:**

- દેશની વસ્તી
- સંશોધન અને તકનીકી વિકાસ
- કુદરતી સંસાધનો અને કાચો માલ
- રાષ્ટ્રીય આવકનો વિકાસ દર અને તેના માપદંડો
- ઔદ્યોગિક ક્ષેત્રનો વિકાસ દર
- ફુગાવાનો દર
- વ્યાજ દર
- આંતરરાષ્ટ્રીય વેપાર
- ચોમાસું

**આર્થિક વિશ્લેષણમાં વપરાતી તકનીકો:**

- આગોતરા સર્વે
- બેરોમીટર વલણ
- આર્થિક મોડેલ બનાવી વલણ નક્કી કરવું

ઉપર દર્શાવેલા પરિબળો અને તકનીકો વિષે આપણે વિસ્તૃત ચર્ચા પ્રકરણ 7 માં કરીશું.

## 2 ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ

જ્યારે અર્થતંત્ર વિકસે છે ત્યારે સામાન્ય રીતે ઉદ્યોગોનો પણ વિકાસ થાય છે. જો કે, દરેક કિસ્સામાં આવું નથી બનતું હોતું. એટલા માટે આપણે દરેક ઉદ્યોગનું પણ અલગથી

વિશ્લેષણ કરવું જોઈએ. ઉદાહરણ લઈએ તો, કોરોના વાઈરસને કારણે અર્થતંત્રની હાલત ખરાબ છે પરંતુ, દવા અને સાવચેતીના સાધનો બનાવનાર કંપની તેજીમાં છે.

ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ ને અસર કરતાં પરિબળોઃ

1. ઉત્પાદન જીવન ચક્ર
2. માંગ પુરવઠાનો તફાવત
3. પ્રવેશની અડચણ
4. સરકારનું વલણ
5. ઉદ્યોગમાં પ્રવર્તમાન હરિફાઈની સ્થિતિ
6. તકનીકી જ્ઞાન અને સંશોધન

ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણમાં વપરાતી તકનીકોઃ

♣ નિયતસંબંધ વિશ્લેષણ
♣ નિવેશ – પેદાશ વિશ્લેષણ (ઈન્પુટ આઉટપુટ એનાલિસિસ)

ઉપર દર્શાવેલા પરિબળો અને તકનીકો વિષે આપણે વિસ્તૃત ચર્ચા પ્રકરણ 7 માં કરીશું.

**3. કંપની વિશ્લેષણ**

આપણે અત્યાર સુધી ચર્ચા કરી તેમ, આર્થિક અને ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ નિવેશકને બહોળી પૃષ્ઠભૂમિ પૂરી પાડે છે કે જેની સામે નિવેશક જે તે કંપનીની સરખામણી કરી નિવેશ અંગેનો નિર્ણય લઈ શકે. તે માટે કંપનીના વિવિધ માત્રાત્મક અને ગુણાત્મક મૂળભૂત પરિબળોની જીણવટભરી તપાસ કરવી જોઈએ.

- ચોખ્ખી કિંમત અને ચોપડા કિંમત
- ભંડોળના પ્રાપ્તિસ્થાનો અને વપરાશસ્થાનો
- કંપનીનું આંતરવિભાગીય વિશ્લેષણ
- ઔદ્યોગિક વસાહતમાં કંપનીનું સ્થાન, કદ અને ક્રમ
- કંપનીનો વૃધ્ધિ દર
- નાણાકીય વિશ્લેષણ
- સ્પર્ધાત્મક લાભ
- સંચાલકો અને વ્યવસ્થાપનની ગુણવત્તા
- કોર્પોરેટ ગવર્નન્સ
- નિયમો, વગેરે.

**કંપની વિશ્લેષણમાં વપરાતી તકનીકોઃ**

કંપની વિશ્લેષણ કરતી વખતે સામાન્ય રીતે આંકડાશાસ્ત્રીય તકનિકોનો વપરાશ કરવામાં આવે છે. તેમાની અમુક જોઈએ તો,

- સહસંબંધ અને નિયતસંબંધ
- વલણ વિશ્લેષણ (ટ્રેન્ડ એનાલિસિસ)
- નિર્ણય વૃક્ષ વિશ્લેષણ (ડિસિશન ટ્રી એનાલિસિસ)

ઉપર દર્શાવેલા પરિબળો અને તકનીકો વિષે આપણે વિસ્તૃત ચર્ચા પ્રકરણ 9 માં કરીશું.

## 8.7 ટૂંકસાર

- જામીનગીરી વિશ્લેષણ એ જામીનગીરીનું જોખમ અને વળતરના સંદર્ભમાં વિગતવાર વિશ્લેષણ છે જેનાથી શિખાઉ રોકાણકાર જામીનગીરીનું અંદાજીત મૂલ્ય મૂલવી શકે છે અને જામીનગીરી ક્યારે ખરીદવી, ક્યારે વેચવી કે પોર્ટફોલિયોમાં રાખવી; તેનો નિર્ણય કરી શકે છે.
- જામીનગીરી વિશ્લેષણને અસર કરતાં પરિબળો
  1 જામીનગીરી
  2 કિંમત
  3 સમય
  4 વ્યક્તિ અને વ્યક્તિગત માન્યતા
- જામીનગીરી વિશ્લેષણ મુખ્યત્વે બે રીતે કરવામાં આવે છેઃ
  1) મૂળભૂત વિશ્લેષણ અને
  2) તકનીકી વિશ્લેષણ
- મૂળભૂત વિશ્લેષણ લાંબા ગાળાના નિર્ણયો માટે ઉપયોગી થાય છે.
- ટૂંકા ગાળાના નિર્ણયો લેવા માટે તકનીકી વિશ્લેષણ ઉપયોગી થાય છે.
- ભવિષ્યના ડિવિડન્ડની વર્તમાન કિંમત નક્કી કરવા માટે ભવિષ્યના રોકડ પ્રવાહ ને અનુચિત દરે વટાવવામાં આવે છે. અને આ કિંમતને શેરની આંતરિક કિંમત કહેવામા આવે છે.
- જો શેરની બજાર કિંમત આંતરિક કિંમત કરતાં ઓછી છે તો તે શેરની ખરીદી કરવી જોઈએ.
- જો શેરની બજાર કિંમત આંતરિક કિંમત કરતાં વધુ હોય તો તે શેરનું વેચાણ કરવું જોઈએ. મૂળભૂત વિશ્લેષણ ત્રણ ભાગમાં વહેંચી શકાયઃ
  આર્થિક વિશ્લેષણ, ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ અને કંપની વિશ્લેષણ.

- **સ્વાધ્યાય**

  નીચેના પ્રશ્નોનાં ટૂંકમાં ઉત્તર આપો.

1. જામીનગીરી વિશ્લેષણ નો અર્થ સમજાવો.
2. જામીનગીરી વિશ્લેષણ નું મહત્વ શું છે?
3. તકનીકી વિશ્લેષણ એટલે શું? તે ક્યારે ઉપયોગી થાય છે?
4. મૂળભૂત અને તકનીકી વિશ્લેષણ નો તફાવત સમજાવો.
5. શેરની આંતરિક કિંમતનો અર્થ સમજાવો.

**નીચેના પ્રશ્નોનાં વિગતે ઉત્તર આપો.**

1. જામીનગીરી વિશ્લેષણ ને અસર કરતાં પરિબળો વર્ણવી કોઈ પણ બે પરિબળો વિસ્તૃતમાં સમજાવો.

2. મૂળભૂત વિશ્લેષણ એટલે શું? શેરની કિંમત નક્કી કરવાની વિવિધ પધ્ધતિઓ સૂત્ર દ્વારા સમજાવો.
3. મૂળભૂત વિશ્લેષણના પ્રકાર કેટલા છે અને તે પ્રકારો વચ્ચેનો આંતરસંબંધ સમજાવો.
4. વિશ્લેષણ ને અસર કરતાં પરિબળો વર્ણવી કોઈ પણ બે પરિબળો વિસ્તૃતમાં સમજાવો.
5. મૂળભૂત વિશ્લેષણ એટલે શું? શેરની કિંમત નક્કી કરવાની વિવિધ પધ્ધતિઓ સૂત્ર દ્વારા સમજાવો.
6. મૂળભૂત વિશ્લેષણના પ્રકાર કેટલા છે અને તે પ્રકારો વચ્ચેનો આંતરસંબંધ સમજાવો.

**હેતુલક્ષી પ્રશ્નો.**

1. જામીનગીરી વિશ્લેષણને ............પરિબળ અસર કરતું નથી.

   A. સમય    B. વ્યક્તિગત માન્યતાઓ

   C. અર્થતંત્ર    D. કિંમત

2. ભવિષ્યના ડિવિડન્ડની વર્તમાન કિંમત નક્કી કરવા માટે ભવિષ્યના રોકડ પ્રવાહ ને અનુચિત દરે વટાવવામાં આવે છે. અને આ કિંમતને શેરની ............કહેવામા આવે છે.

   A. બજારકિંમત    B. મૂળ કિંમત

   C. ઐતિહાસિક કિંમત    D. આંતરિક કિંમત

3. જામીનગીરી વિશ્લેષણ કરવા માટે કઈ રીત વપરાય છે?

   A) મૂળભૂત વિશ્લેષણ    B) આંતરિક વિશ્લેષણ

   C) બજાર વિશ્લેષણ    D) એક પણ નહી.

4. જો શેરની બજાર કિંમત આંતરિક કિંમત કરતાં ____ છે તો તે માટે ____ નિર્ણય લેવો જોઈએ.

   A) વધુ, ખરીદી    B) ઓછી, ખરીદી

   C) વધુ, વેચાણ    D) ઓછી, વેચાણ

5. કંપની વિશ્લેષણ કરતી વખતે સામાન્ય રીતે ______ તકનિકોનો વપરાશ કરવામાં આવે છે.

   A) મનોવૈજ્ઞાનિક    B) ગાણિતિક

   C) આંકડાશાસ્ત્રીય    D) વ્યક્તિગત

**જવાબઃ-** [ (1-C) (2-D) (3-A) (4-B) (5-C) ]

# એકમ : 9 કાર્યક્ષમ બજાર પૂર્વધારણા (EMH)

## : રૂપરેખા :

9.1 પ્રસ્તાવના

9.2 અર્થ

9.3 મહત્ત્વ

9.4 EMHનાં ફાયદા

9.5 EMHનાં પ્રકારો. (સ્વરૂપો)

9.6 EMHનાં પડકાર (ધારણાઓ)

9.7 યાદચ્છિક ચલ સિદ્ધાંત (રેન્ડમ વોક થીયરી)

સ્વાધ્યાય

1. સૈદ્ધાંતિક પ્રશ્નો

2.હેતુલક્ષી પ્રશ્નો

## 9.1 પ્રસ્તાવનાઃ

સામાન્ય રીતે કોર્પોરેટ વિશ્વમાં રોકાણકાર રોકાણ પ્રક્રિયાનાં નિર્ણયો હાથ ધરતો હોય ત્યારે નાણાકીય મિલકતોની પસંદગી વખતે અમુક પ્રકારના વિશ્લેષણની જરૂર પડતી હોય છે રોકાણ પ્રક્રિયામાં મુખ્યત્વે ત્રણ બાબતોનો સમાવેશ થાય છે.

(1) મૂડી ફાળવણીનો નિર્ણય

(2) જામીનગીરી પસંદગીનો નિર્ણય

(3) પોર્ટફોલિયો રિશફલિંગ અંગે નિર્ણય

ઉપરોક્ત ત્રણેય પ્રકારના નિર્ણય લેવા માટે નાણાકીય જામીનગીરી (મિલકતો)નાં વિશ્લેષણ માટે મુખત્વે ત્રણ પ્રકારના વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે.

**(1) મૂળભૂત વિશ્લેષણઃ**

આ પ્રકારના વિશ્લેષણએ આર્થિક સ્થિતિ અને ઉદ્યોગોની સ્થિતિ સંબંધિત પરિબળો જે કોઈ એક કંપનીની જામીનગીરીના સંદર્ભે વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે.

આમ મુખ્યત્વે કંપનીની આંતરિક કિંમત નક્કી કરવા માટે મૂળભૂત નાણાકીય ચલ વાપરીને જામીનગીરીની કિંમત નક્કી કરવા માટે આ પ્રકારનું વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે. જેમાં ચલોમાં વેચાણ નફાનો ગાળો, ઘસારો, કરવેરાના દરો, મિલકતોનું ઔદ્યોગિકરણ તેમજ નાણાકીય સ્રોતોનો સમાવેશ થાય છે. આ ઉપરાંત વધારાનું વિશ્લેષણ કરવાથી કંપનીની હરીફાઈયુક્ત સ્થિતિ, મજૂર સંબંધો, ટેકનોલોજીકલ પરિવર્તન, સંચાલન વિદેશ કે આંતરરાષ્ટ્રીય ક્ષેત્રે હરીફાઈ વગેરે સાથે પણ સંબંધ છે.

**(2) ટેક્નીકલવિશ્લેષણઃ**

મુખત્વે ટેક્નીકલ વિશ્લેષણ કંપનીનાં શેરોવિશ્લેષણની નીતિને ઓળખવા માટે તેમજ

ફરીથી તે શેર સ્ટોક કિંમતો પાછી મેળવવા માટે કરવામાં આવતું સંશોધન છે. જેમાં જામીનગીરીનો ભાવ, જામીનગીરીનાં સૂચકઆંક અને જામીનગીરીનો જથ્થા, (સંખ્યા)નો સમાવેશ થાય છે.

**(3) કાર્યક્ષમ બજાર વિશ્લેષણ:**

આ પ્રકારનાં વિશ્લેષણ એવી ધારણા પર આધારિત છે કે ભાવમાં વધઘટ (વલણ) એ જૂની ઘટના અને માહિતીથી સ્વતંત્ર છે. જેને રેન્ડમ વોક થિયરી તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. આ વિશ્લેષણ મુખત્વે જામીનગીરીનાં ભાવમાં આકસ્મિત કે અચાનક વલણમાં સંવેદનશીલ માહિતીની અસર જોવા મળે છે એટલે કે પોર્ટફોલિયો સર્જન અને રિશફલિંગમાં ફેરફાર કે પુનઃરચના જામીનગીરીનાં ભાવ અને માહિતી આધારિત વર્તનનો સતત અભ્યાસ જોવા મળે છે.

આમ EMHથિયરીમાં આંકડાકીય જથ્થા પર ભાર મુકે છે. જેમાં જામીનગીરીના ભાવની માહિતીએ રોકાણકારને કઈ રીતે ઉપયોગી બને છે. જેથી તે વધુમાં વધુ વળતર મેળવી શકે તે બાબત પર ભાર મુકવામાં આવે છે. એટલેકે જુનાભાવોનું વર્તનના સંદર્ભમાં ઉત્કલ્પના તપાસવામાં આવે છે.

**કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાનો ઉદ્ભવ ઈતિહાસ (Efficient Market Hypothesis)**

સામાન્ય રીતે કાર્યક્ષમ બજારના ખ્યાલનો ઈતિહાસ જોઈએ તો કાર્યક્ષમ બજારનો ખ્યાલ મૂળભૂત રીતે 'Eugene Fama' એ 1965માં એક સંશોધન પેપર રજૂ કરીને આપ્યો. જેમણે ફાઈનાન્સિયલ એનાલિસિસ જર્નલમાં 'રેન્ડમ વોક ઈન સ્ટોક માર્કેટ પ્રાઈસીસ' નામના શીર્ષકથી સંશોધન પત્ર રજૂ કર્યું. જેમાં તેમણે 30 શેરસ્ટોકની દૈનિક કિંમતમાં ફેરફાર શ્રેણિક સહસંબંધ અંગેના અગાઉનો અભ્યાસ પ્રગટ કર્યો. ઉપરાંત 'ધી બીહેવિયર ઓફ સ્ટોક માર્કેટ પ્રાઈસીસ'નો સમાવેશ કરવામાં આવ્યો. તેમણે સારાંશમાં એટલું જણાવ્યું કે 'રોજબરોજ થતાં ફેરફારોમાં વ્યવહાર હેતુ માટે શૂન્ય તરફી વલણ ધરાવતો ઘણો ઓછો હકારાત્મક સહસંબંધ હોય છે શેરબજારની કામગીરી ભૂતકાળની કિંમતોમાં પ્રદર્શિત તમામ વર્તમાન કિંમતોમાં દર્શાવેલ માહિતીની કાર્યક્ષમ રીતે પ્રક્રિયા કરે છે.

સામાન્ય અર્થ મુજબ, 'એક બજાર કે જ્યાં મોટી સંખ્યામાં નફામાં વૃદ્ધિ કરનારાઓ સક્રિય રીતે પ્રત્યેક જામીનગીરીની ભાવિ બજાર કિંમત અંદાજવાના પ્રયત્નો સાથે હરીફાઈ કરી રહ્યા છે અને જ્યાં મહત્ત્વની વર્તમાન માહિતી દરેક પક્ષકારોને લગભગ સ્વતંત્ર રીતે ઉપલબ્ધ છે.'

આમ કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાના સંદર્ભમાં માહિતીને ત્રણ ભાગમાં વહેચવામાં આવે છે એટલે કે બજારને ત્રણ ભાગમાં વહેચીને વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે.

**(1) નબળું સ્વરૂપ**

**(2) અર્ધ-મજબૂત સ્વરૂપ**

**(3) મજબૂત સ્વરૂપ**

## 9.2 અર્થ- વ્યાખ્યાનું સંપૂર્ણ પદ :-

**EMH yux÷u (Efficient Market Hypothesis)**

EMH રેન્ડમ વોક થિયરી(Random Walk theory) આધારિત પદ્ધતિ. રેન્ડમ વોક થિયરી એટલે, "શેરના ભાવો (ઐતિહાસિક ભાવો) અથવા વળતરના દરોની સ્ટોક એકચેન્જનાં ભાવે શ્રેણી" જે સૂત્રના સ્વરૂપે નીચે મુજબ જોઈ શકાય

$\frac{Pn - Po}{Po}$ જે શેરના ભાવો અથવા વળતરનાં દરો દર્શાવે છે.

Random Walk Theory yu Efficient Market Theory(EMT)પર આધારિત છે જેને(Efficient Market theory Hypothesis) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના તરીકે દર્શાવવામાં આવે છે.

આ થિયરી 1953માં મૌરિક કેન્ડાલ દ્વારા શોધવામાં આવી તેમણે "બીહેવિયર ઓફ સ્ટોક એન્ડ કોમોડીટી" પર એક સંશોધન પત્ર લખ્યું હતું. તેમણે એ સાબિત કર્યું કે કિંમતમાં ભાવોએ રેન્ડમ વોક થિયરીથી પ્રભાવિત હોય છે. એટલે કે સફળ ભાવ ફેરફારોએ અન્યથી સ્વત્રંત હોય છે ત્યારબાદ 1959માં બીજા બે સંશોધનપત્રો રજૂ કર્યા.

**(1) હેરીરોબર્ટનાં સંશોધન લેખ મુજબ-**

હેરીરોબર્ટ તેમના સંશોધન લેખમાં જણાવ્યું કે ઐતિહાસિક શેરભાવો અંગે સામયિક શ્રેણીનો અભ્યાસ કરી અને સંચયિત રેન્ડમ સંખ્યા દ્વારા શ્રેણી મેળવી ને સરખામણી પર ભાર મુકવામાં આવ્યો છે.

**(2) ડેબોર્ન (Deborne) નાં સંશોધન લેખના મતે-**

(ભૌતિક શાસ્ત્રી)

શેરબજારનાં ભાવોમાં ચલો અંગે તેમને સંશોધન કર્યું છે. જે શેરના ભાવો અને બ્રોવિનિયન મોશન (ધીમી ગતિ) વચ્ચે નોંધપાત્ર સામ્યતા દર્શાવે છે.

આમ ઉપરોક્ત ત્રણેય લેખકોનાં પ્રયત્નોથી આ થીયરીનો જન્મ થયો છે, ત્યારબાદ પણ ઘણાં લોકોએ આ વિષય પર સંશોધન કર્યું છે. જેનું તારણ નીચેનું વાક્ય છે.

"કાર્યક્ષમ બજારનું પરિણામ શેરના ભાવો અવ્યવસ્થિત છે."

કાર્યક્ષમ બજારની ધારણા એવી છે કે બજારમાં ભાગલેનારાને શેરના ભાવોથી વધુ કમાણીની કોઈ સંભવિતતા નથી. ઉપરોક્ત વ્યાખ્યા ઉપરાંત EMHના ખ્યાલ પરથી નીચેની બાબતો પ્રતિપાદિત થાય છે.

(1) રોકાણ નિર્ણયોની થિયરી સ્પષ્ટ કરે છે કે બજારને પછાડવું શક્ય નથી, કારણ કે સ્ટોક માર્કેટની કાર્યક્ષમતા વર્તમાન શેર ભાવોનું સર્જન કરે છે અને તમામ માહિતીઓ પ્રદર્શિત કરે છે.

(2) EMH થિયરી મુજબ શેર સ્ટોકનો હંમેશા શેરબજારમાં તેની વાજબી કિંમત (Fair Value) વેપાર થાય છે જે રોકાણકારો માટે નીચી કિંમતે સ્ટોકની ખરીદી કે ફુગાવાલક્ષી કિંમતે સ્ટોકનું વેચાણ કરવાનું શક્ય બનવા દેતુ નથી

(3) નિષ્ણાતો સ્ટોક પસંદગી કે યોગ્ય બજાર સમયની મદદથી સમગ્રલક્ષી બજાર કરતાં વધુ કાર્યક્ષમતા વર્તવાનું પણ શકય બનતું નથી તેથી રોકાણકારો પાસે જોખમી રોકાણોની ખરીદી દ્વારા ઊંચું વળતર પ્રાપ્ત કરવાનો એક માત્ર વિકલ્પ બચે છે.

**કાર્યક્ષમ બજારની વ્યાખ્યા (Efficient Market)**

1) કાર્યક્ષમ બજાર એટલે જામીનગીરીનો બજાર ભાવ કે જેનું અંદાજીત આંતરિક મૂલ્ય નિરપેક્ષ હોય છે.

➢ બજારભાવ કોઈ ભાગીદાર ને સમર્પિત નહિ હોય, કે કોઈ વ્યક્તિગત અને સંખ્યા ને સમર્પિત નહિ હોય.

- ➤ શેરનો બજારભાવ (જામીનગીરીનાં) કંપનીના આંતરિક મૂલ્યની નજીક હોય છે.
- ➤ ખરેખર બજારભાવ આંતરિક મૂલ્યથી અલગ હોય છે. પરંતુ કેટલાંક વિચલન નિષ્પક્ષ હોય છે.

2) "કાર્યક્ષમ બજાર એટલે એવી માહિતી જે શેર બજાર (જામીનગીરીનાં ભાવ) માં અસરકારક છે. એટલેકે,

1) જામીનગીરીનો બજારભાવ એ મૂળભૂત રીતે સંચાલનની માહિતીના આધારે છે.

2) જામીનગીરીમાંથી નાણા સ્રોત માંથી ધંધાના નફામાં વધારો અને સતત સુધારો કરવાની વ્યવહારીક નિર્ણય લેવાની ક્ષમતા દર્શાવે છે.

3) માહિતીને બે ભાગમાં વહેંચવામાં આવે છે.

   i) ભાવ સંવેદનશીલ માહિતી

   ii) અન્ય માહિતી

4) રોકાણકારે એ નોંધવું જોઈએ કે બજારની ભાવ અંગેની સંવેદનશીલ માહિતી તાત્કાલિક જામીનગીરીના ભાવ પર અસર કરે છે.

5) માહિતી પ્રસાર કે ફેલાવો એ મૂળભૂત રીતે એક માહિતી સંચારની પ્રક્રિયા છે. જે સૌ પ્રથમ માહિતીનું સર્જન કરે છે. અને ત્યારબાદ તે અન્ય શેરહોલ્ડર્સ, નાણાકીય સલાહકારો, સ્ટોક માર્કેટ સત્તાધારીઓ અને મોટી રોકાણ કંપનીઓને માહિતી ફેરબદલી કરવામાં આવે છે.

6) માહિતીનું સર્જન એ પ્રમોટરનાં મગજમાં જન્મ લે છે. તેથી આ માહિતી સૌપ્રથમ સ્ટાફને પહોંચાડવામાં આવે છે.ત્યારબાદઆ માહિતીને વધુ પ્રસાર કરવા માટે ઓડિયન્સને ટાર્ગેટ બનાવવામાં આવે છે.

## 9.3 કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાનું મહત્ત્વ (Importance OfEMH)

કાર્યક્ષમ બજાર (Efficient Market) નો ખ્યાલ 'Eugene Fama' એ 1960 માં શોધ્યો. તેમનેનાણાકીય અર્થશાસ્ત્રમાં બહોળો અનુભવ હતો. બજારમાં હરીફાઈનો હેતુ રહેલો છે તે બાબત પર ભાર મુકવામાં આવેલ છે કાર્યક્ષમ બજારપરિકલ્પના એ રેન્ડમ પર આધારિત છે.

1) ઐતિહાસિક કિંમત અથવા નાણાકીય મિલકતોના વળતરનાં દર એ જે ભાવિ કિંમત નક્કી કરી શકાશે?

   રોકાણકારોનાણાકીય મિલકતોમાં રોકાણ કરે ત્યારે ભાવિ વળતરમાં રસ હોય છે.

2) આજનાં રોકાણકારો નિર્ણયનાં અંદાજનાં આધારે ભવિષ્યમાં જામીનગીરીના ભાવ કેટલા રહેશે? તેનો અંદાજ મેળવવા માટે એટલેકે વ્યાજબી કિંમત નક્કી કરવા (fair Value) માટે કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના ઉપયોગી સાબિત થાય છે.

3) વાસ્તવિક પુરાવા આધારિતઃ જામીનગીરીના ભાવો ભાવિ ભાવો એ ભૂતકાળથી સ્વતંત્ર હોય છે. તે બાબત EMH થિયરીના આધારે સાબિત થયું છે.

4) મોટાભાગનાં રોકાણકારો શેરના ભાવિ કિંમત અંગે ચિંતિત હોય છે, કારણ કે ભૂતકાળનાં ભાવનાં વર્તનનાં આધારે ભાવિશેરના ભાવો વિશ્વાસનીય હોતા નથી. EMHથિયરી દ્વારા તે બાબત સાબિત થઇ છે.

5) આધુનિક વિચારસરણી મુજબ મૂળભૂત વિશ્લેષણ અને ટેક્નીકલવિશ્લેષણનાં આધારે સ્ટોકનાં ભાવના શેરના ભાવોની ભાવિ કિંમત નક્કી કરી શકતા નથી. પરંતુ, રેન્ડમ

વોક થિયરી જેને ભાવિ શેરના ભાવો નક્કી કરવા ઉપયોગી હોય છે.

2) ચાલુ વર્તમાન કિંમત જે ભૂતકાળની બધી જ માહિતી જે જાહેર રીતે ઉપલબ્ધ માહિતી ને અસર કરે છે, જે ભાવિ કિંમત ને રજૂ કરી શકશે નહિ. અને વધારાની આવક પરિસ્થિતિ પર નિર્ભર છે.

3) ચાલુ વર્તમાન કિંમત જે બધી ભૂતકાળ માહિતી જાહેર રીતે ઉપલબ્ધ હોય તેવી અને ખાનગી રીતે ઉપલબ્ધ માહિતી દર્શાવે છે. જે મજબૂત થિયરી(strong theory) કહેવાય. જેમાં સાતત્ય આધારિત વધારાની આવક સંભવિત નથી.

## 9.4 કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાના ફાયદા (Benefits of EMH)

**(1) રોકાણકારોને સલાહ આપવા માટેઃ**

સામાન્ય રીતે EMH એ હિસાબનીશો તેમજનાણાકીય સલાહકારોને રોકાણકારોને સલાહ આપવા માટે ઉપયોગી બને છે. EMHનાં આધારે જો સલાહ રાખવાની હોય તો કંપનીઓ તેની માહિતી યોગ્ય સમયે અને પુરતા પ્રમાણમાં સંચાલકોને પૂરી પાડે તેના આધારે શેરના ભાવો અને કંપનીની પરિસ્થિતિનો ખ્યાલ આવે છે. નાણાકીય સંચાલકો અને પોર્ટફોલિયો મેનજર્સ હિસાબી માહિતી, નીતિઓ અને પ્રગટ કરેલા હિસાબો પરથી શેરબજારમાં શેરના ભાવો પર શું અસર થાય છે કે થશે તે અંગે માહિતી પૂરી પાડે છે.

**(2) મૂડીબજારમાં સંશોધનઃ**

સામાન્ય રીતે EMH એ આધુનિક મોડેલ રેન્ડમ વોક થિયરી પર આધારિત હોય છે. બજારની સ્થિતિનો અભ્યાસ માટે મૂડી બજારમાં તેજી અને મંદી જેવી ઘટનાઓ બનતી રહે છે તેથી સંશોધકોને મુક્ત બજારમાં સંશોધન કરવું હોય તો EHM મોડેલ ખૂબજ ઉપયોગી છે. વ્યવસાયિકો અને શૈક્ષણિક સંસ્થાઓ ઉપરાંત, 11mજેવી પ્રતિષ્ઠિત સંસ્થાઓ દેશનો અભ્યાસ કરતી વખતે EMH મોડેલનો ઉપયોગ કરે છે.શેરબજારની ભારતીય અર્થતંત્ર પર શું અસર થશે તેની માહિતી પૂરી પાડે છે.

**(3) નુકસાનીના દાવા માટે અને તેનો અંદાજ મુકવા માટેઃ**

કેટલીક વાર વિસ્તૃત રીતે વેપાર થતી જામીનગીરીના વ્યવહારોમાં પરિણમેલું નુકસાનને તપાસ કરવા તેમજ કાયદાકીય પ્રક્રિયા માટે EMH મોડેલ ઉપયોગી છે. કેટલીકવારEMH મોડેલ આવા દાવાના અંદાજ મુકવા માટે 'જથ્થાત્મક પદ્ધતિશાસ્ત્ર' અને માળખું પણપૂરું પાડે છે.

**(4) શેરની ભાવિકિંમતો જાણવાઃ**

EMHનાં ત્રણેય સ્વરૂપો પરથી જાણી શકાય છે. માહિતીનાં વર્ગીકરણનાં આધારે EMH મોડેલ આધાર રાખે છે. શેરના ભાવિ કિંમતો જાણવા માટે EMH મોડેલ ઉપયોગી છે. તેથી મૂળભૂત વિશ્લેષણ અને ટેક્નીકલવિશ્લેષણ કરતાં EMH મોડેલ ચઢિયાતું છે.

કારણ કે મૂળભૂત વિશ્લેષણ અને ટેક્નીકલવિશ્લેષણ એ શેરના બજારભાવોને નિર્દેશ કરવામાં નિષ્ફળ જાય છે. જયારે EMH મોડેલ એ Random walk theory પર આધારિત હોવાથી તે શેરના ભાવિ કિંમતો જાણવા ઉપયોગી બને છે.

## 9.5 કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાનાં સ્વરૂપો (પ્રકારો)

### કાર્યક્ષમ બજારનું નબળું સ્વરૂપ

રેન્ડમ વોક થિયરીના નબળા સ્વરૂપમાં જણાવવામાં આવ્યું છે કે ભૂતકાળની કિંમતો અને ભવિષ્યની કિંમતો વચ્ચે કોઈ સંબંધ નથી. આ સ્થિતિમાં બજારમાં વધારાની (superior) આવકની કોઈ સંભાવના નથી. જેમાં કેટલાક આંકડાકીય માપદંડોના આધારે શેરના ભાવોના વર્તનની સ્વતંત્રતા નક્કી કરવામાં આવે છે, જે નીચે મુજબ છે :

(1) Serial correlation Tests (શ્રેણી સહસંબધાક ટેસ્ટ)

(2) Runs Tests (રન ટેસ્ટ)

(3) Filter Rule Tests (ફિલ્ટર રુલ ટેસ્ટ )

**(1) શ્રેણી સહસંબધાક ટેસ્ટ**

(ક્રમિક)

આ ટેસ્ટથી એક સમયગાળાના શેરબજારના શેરના ભાવોની બીજા સમયગાળા નાં શેરના ભાવો પર કેટલી અસર થશે જાણી શકાય છે. આ ટેસ્ટ અભ્યાસના સારાંશ માં એટલું જ સાબિત થાય છે. બે સમય ગાળા વચ્ચે શેરના ભાવમાં કોઈ સંબંધ નથી અને શેરની કિંમતનું ભાવિ એ વધારાની કોઈ કમાણીસાથે સંભવિત નથી. આ આંકડાકીય માહિતીને ઓટો-કોરીલેશન (સ્વ સહસંબધ) પણ કહેવાય. આમ ક્રમિક સહસંબધ એ જામીનગીરી કિંમતોની એક શ્રેણીની ભૂતકાળની શ્રેણી સાથેના જોડાણ અને સંબધોનું માપન છે.

**(2) રન ટેસ્ટ (Runs Tests):**

રન ટેસ્ટ પદ્ધતિમાં શેરનો ભાવોમાં ફેરફારોમાં કિંમત વર્તનમાં ( ) અથવા (-) વધારો કે ઘટાડો જોવા મળે છે. દા.ત. રિલાયન્સ કંપનીના શેર પાછલા 10 દિવસમાં થયેલા વધઘટમાં નીચે મુજબ આપેલી છે.

591, 600, 605, 597, 610, 615, 595, 591, 610

રનની સંખ્યાને સંકેતોમાં (+)અથવા (-) માં નીચે મુજબ દર્શાવશે.

1 –++—++

+++ , 2 , 3 , 4 , 5 ,....

આમ, રનની સંખ્યા રન ટેસ્ટમાં કોઈ પેટર્ન નથી હોતી દરેક સમયગાળાના ભાવ વર્તન અનિશ્ચિત અને સ્વતંત્ર છે. જેથી તેને નબળું સ્વરૂપ કહી શકાય.

**(1) ફિલ્ટર રુલ્સ ટેસ્ટ (Filter Rules Tests )**

ફિલ્ટર રુલ્સ ટેસ્ટ એ રન ટેસ્ટ કરતાં અલગ છે. રન ટેસ્ટની મર્યાદા દૂર કરવા માટે, પરિવર્તન/ફેરફારની ક્ષમતા કે સપાટીનાં સંદર્ભમાં ફિલ્ટર રુલ્સ ટેસ્ટ રન કરતાં ચઢિયાતી પદ્ધતિ છે. આ ટેસ્ટમાં ચોક્કસ ટકાવારીમાં ફેરફાર દર્શાવવામાં આવે છે. ટકાવારીના મૂલ્યને n તરીકે દર્શાવવામાં આવે છે.

દા.ત. ઉપરોક્ત ઉદાહરણમાં રિલાયન્સ કંપનીનાં જોઈએ તો.

રન ટેસ્ટમાં 601 પછી 601 ભાવ દર્શાવતો હોય તો + ની નિશાની દર્શાવે છે. એજ રીતે ફિલ્ટર રુલ્સ ટેસ્ટમાં 601 થી 602ના ભાવ દર્શાવતુ હોય તો આ તેને અવગણવામાં આવશે. કારણ ભાવમાં ફેરફાર 10%થી વધુ નથી પરંતુ 601થી 602નાં બદલે ભાવમાં ફેરફાર 601 થી

625 થયો હોય તો તે ભાવ ફેરફાર 10% થી વધુ છે. આજ રીતે ઉતરતા ક્રમમાં ભાવો ઘટતા હોય ત્યારે આ જ પદ્ધતિ અપનાવવી, આમ આ ટેસ્ટ સામાન્ય ખરીદી અને વેચાણ માટે ઉપયોગી નથી.

આમ કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના નબળા સ્વરૂપની એ ગણતરી છે.

(1) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાનું નબળું સ્વરૂપ તેના તેના સ્વરૂપ માટે માન્ય બજાર વિવરણ છે કે જેને ઐતિહાસિક કિંમત કે જથ્થા માહિતી વિકાસશીલ નફાકારક રોકાણ વ્યૂહરચનામાં રસ છે.

(2) ઐતિહાસિક કિંમત કે જથ્થા માહિતી આધારિત ટેક્નીકલવિશ્લેષણ માટે નથી. સૈદ્ધાંતિક આધાર કે પ્રાયોગિક મદદ

**(2) અર્ધ-મજબુત સ્વરૂપ :-**

(SEMI- Strong Form of Efficient Market Hypothisis)

કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના (પૂર્વધારણા)નું અર્ધ-મજબૂત સ્વરૂપ જેને અશતઃ મજબૂત સ્વરૂપ પણ કહી શકાય જે સૂચવે છે કે શેરના વર્તમાન ભાવ તમામ જાહેર પ્રાપ્ત માહિતી સાથે સંપૂર્ણપણે સંકળાયેલ છે જાહેર માહિતીમાં માત્ર પાછલી (જૂની) કિંમતો જ નહિ, પરંતુ કંપનીના નાણાકીય પત્રકોમાં રજૂ થયેલ માહિતી ઓનો પણ સમાવેશ થાય છે. આ માહિતી માં સામાન્ય રીતે આવકના પત્રકો, વાર્ષિક અહેવાલો, જામીનગીરી યોજનાઓ, કંપનીના હરીફોની નાણાકીય સ્થિતિ, સંયોજન યોજનાઓ, જામીનગીરી યોજના અંગે જમા કરેલ કમિશનનાં દસ્તાવેજ, ડિવિડન્ડ અને કમાણીની જાહેરાતો તેમજ સક્ષમ અર્થતંત્રીય પરિબળો જેવા કે ફુગાવો અને બેકારી વગેરેનો સમાવેશ થાય છે.

**ઉદાહરણ :** દવા બનાવતી કંપનીઓના વિશ્લેષણ માટે સંબંધિત જાહેર માહિતી ચોક્કસ પણે 'પેરાસિટામોલ' દવાઓના વર્તમાન પ્રકાશિત સંશોધનનાં આંકડા સમાવી શકે છે. મધ્યમ મજબૂત બજાર કાર્યક્ષમતા એટલેકે એવી ધારણા કે કોઈપણ વ્યક્તિ એવી બાબત છે કે સહુ જાણે છે. તેનાથી નફો કમાવી શકતી નથી. પરંતુ માહિતી જાહેર છે. પરંતુ આ સ્વરૂપ નબળા સ્વરૂપ કરતાં વધુ સબળ કે ચઢિયાતું છે. આ બજારમાં વિશ્લેષણ એ નાણાકીય માહિતીનો અર્થ સમજી શકે ઉપરનું સૂક્ષ્મ અર્થશાસ્ત્રી હોવો જોઈએ. આ પ્રકારની માહિતીમાં ખાસ અહેવાલો, વ્યવસાયી પ્રકાશનો અને ડેટાબેઇઝ અને સ્થાનિક પરિબળો સંશોધન જનરલ વગેરેનો ઉપયોગ કરવો જોઈએ કારણકે કેટલીકવાર જાહેર માહિતી મેળવવી મુશ્કેલ અને તેના પર પ્રક્રિયામાં લાંબો સમય અને પ્રયત્નો વધુ જરૂરી છે. જે ખર્ચાળ પણ હોઈ શકે છે.

જાહેર પ્રાપ્ત માહિતી પ્રાયોગિક (કસોટીઓ) ની બે પદ્ધતિથી કરી શકાયઃ

(1) ઘટના અભ્યાસ (Event Study)

(2) પોર્ટફોલિયો અભિગમ (Portfolio Approaches)

**(1) ઘટના અભ્યાસઃ**

જેમાં ઘટના આધારિત માહિતી રજૂ કરવામાં આવે છે. સામાન્ય રીતે કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના (EMH) નાં અર્ધ-મજબૂત સ્વરૂપ માટે મોટે ભાગે ઉપયોગમાં લેવાતી માહિતીને પદ્ધતિ ઘટના વિશ્લેષણ કે ઘટના અભ્યાસ કહે છે. જેમાં કમાણીની જાહેરાત બોનસ શેર કે હકના શેરની દરખાસ્ત, શેરનું વિભાજન, સંયોજન અને સંયોજનની જાહેરાત વગેરે માહિતીનો સમાવેશ થાય છે.

**(2) પોર્ટફોલિયો અભિગમઃ**

શેરોના પોર્ટફોલિયોના અભ્યાસમાં નીચેની બાબતોને ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે. જેમકે કિંમત - કમાણી ગુણોત્તર, ચોપડે બજાર કિંમત ગુણોત્તર, વર્તમાન કિંમતના આધારે ડિવિડન્ડનો વળતર દર વગેરે. આમ, નિરીક્ષણ કરેલા પોર્ટફોલિયોનાં લક્ષણો માં PIE ગુણોત્તર

BV TO MV ગુણોત્તર અથવા

Dividand yield ratio માં કિંમત ફેરફારને કારણે થયેલો ફેરફારનો અહીં અભ્યાસ કરવામાં આવે છે.

**(3) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાનું મજબૂત/સક્ષમ સ્વરૂપ (Strong Form of Efficient Market Hypothesis)**

આ કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાના મજબૂત/સક્ષમ સ્વરૂપમાં બધી જ ભૂતકાળની, જાહેર રીતે ઉપલબ્ધ માહિતી જે સંભવિત કમાણીને અવગણીને વર્તમાન શેરના ભાવો દર્શાવે છે. એટલે કંપનીનાં સંચાલકો (Insider) ખૂબજ નફાકારક ખરીદી માટે શું કરી શકાય? તે નક્કી કર્યા પછી તેને અનુસરીને તાત્કાલિક સમય બાદ માહિતીનાં આધારે કંપનીનાં શેર ખરીદે તો પણ વ્યવસ્થિત લાભ પ્રાપ્ત કરવા માટે સક્ષમ નથી અહી સમય ખુબજ મહત્ત્વનો છે નક્કી કરવું પડે છે. 20મિનિટથી અડધો કલાક જેવો ઓછા સમયમાં નિર્ણય લેવા પડે છે. જે શેરસ્ટોક કમાણી ધરાવતા કે ન હોય જે મુજબ બે પ્રકારનાં પ્રાયોગિક ટેસ્ટ જોવા મળે છે.

**(1) સંચાલકો (Inside operators) :**

સંચાલકો જે માહિતી ઉભી કરેલ અને માહિતી મેળવેલ જે વધારાની કમાણી માટે બજારમાં કાર્ય કરે છે, પરંતુ વધારાની કમાણી ન અવગણીને ભાવ અસર કરે છે.

**(2) મ્યુચ્યુલ ફંડ મેનેજર્સની સારી કામગીરી :**

પસંદ કરેલા પોર્ટફોલિયોમાં ફંડ મેનેજર્સએ શેરના ભૂતકાળના ભાવમાં સાબિત કરવામાં આવ્યું છે કે ફંડ મેનેજર્સ રેન્ડમ સિલેક્ટેડ પોર્ટફોલિયોમાં કામગીરી કરવાની નથી.

**કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાની ધારણાઓઃ-**

(1) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના (EMH) મુક્ત અને તાત્કાલિક રીતે બજારના ભાગીદારો કે મધ્યસ્થીઓને ઉપલબ્ધ હોય છે. ખરેખર તો માહિતીની શોધ, માહિતીનો પ્રસાર, માહિતી વિશ્લેષણ વગેરે પ્રક્રિયા ખૂબજ સમય માંગી લે છે. તેથી માહિતીની તાત્કાલિક ધોરણે ભાગીદારો નિર્ણય ધડતરમાં અસર કરે છે.

(2) ભાવોમાં સમાયુક્ત (હવાલો) એ આકસ્મિક રીતે તત્કાળ માહિતી ઉપલબ્ધ રહે છે. જે શોષણ આંતરિક કિંમત તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. બજારમાં વર્તમાનભાવ અને આંતરિક મૂલ્ય એકબીજા સાથે સરખા હોય છે. પરંતુ કિંમત શોધમાં તે દર્શાવાય છે વાસ્તવિક રીતે ઘણાં સ્ટોકમાં ખોટી કે ગેર કિંમત શોધ દ્વારા તેની આર્લિટ્રાજ પ્રક્રિયા દ્વારા વધુ કમાણીની સંભાવના દર્શાવતી હોય છે.

(3) બજારમાં મોટી સંખ્યામાં મધ્યસ્થીઓ કે ભાગીદારો હોવાથી શેરના ભાવોમાં શોધવા અસક્ષમ અને પ્રભાવિત હોય છે. વાસ્તવિક રીતે મૂડીવાદી અર્થવ્યવસ્થામાં સંપતિની અસમાન વહેંચણી જે બજારમાં નિરીક્ષણ કરતાં વ્યક્તિગત ઊંચા નેટવર્કને જન્મ આપે છે. આવા ભંડોળો FII (Forign Institutional Investor) ખાસ નાણાકીય સંસ્થાઓ, બેંકો, વીમાં, કંપનીઓ, પેન્શન ફંડ અને મ્યુચ્યુલ ફંડ જે શેરના ભાવોને અસર કરે છે.

(4) સંવેદનશીલ ભાવ માહિતી શેરના ભાવોમાં ફેરફાર દર્શાવે છે. જેને ભૂતકાળની માહિતી સાથે કોઈ સંબધ નથી. વાસ્તવિક રીતે નવી માહિતીમાં શ્રેષ્ઠતા ભાગ્યે જ જોવા મળે છે.

હેતુલક્ષી માહિતી નું સ્કેનિંગ દ્વારા શ્રેષ્ઠ વ્યૂહરચનાને અનુસરવામાં આવે જેથી નિર્ણયો વ્યક્તિગત લેવાતા હોય છે.

## 9.6 યાદચ્છિક ચલ સિદ્ધાંત

### રેન્ડમ વોક થિયરી – Random Walk Theory

**ટૂંકો ઈતિહાસ:**

1863માં ફ્રેન્ચ ગણિતશાસ્ત્ર'Jules Ragnault` દ્વારા તેમના પુસ્તક 'The Study of Chance and The Philosophy of Exchange` માં આ થીયરીનો અભ્યાસ કર્યો છે. તેમણે સ્ટોક માર્કેટનું વિશ્લેષણ કરવા માટે એડવાન્સ મેથેમેટિક્સનો ઉપયોગ પ્રથમ વાર કર્યો હતો. આ ઉપરાંત તેમણે એક 'Theory of Speculation`નો 'સટ્ટાનો સિદ્ધાંત' નામનો સંશોધન લેખ પણ રજૂ કર્યો. તેનાથી સાબિત થતું કે સ્ટોક માર્કેટમાં ગણિત અને આંકડાશાસ્ત્રનો ઉપયોગથી ઘણો અંદાજ મેળવી શકાય છે.

1964માં અમેરિકન નાણાકીય અર્થશાસ્ત્રી પૈલ કુથર (Paul Coother) દ્વારા 'The Random Character Of Stock Market Price` નામનું પુસ્તક પ્રગટ કરવામાં આવ્યું ત્યાર બાદ તેનાથી પ્રભાવિત થઈ 'બુસ્ટન મલકેઈલ' દ્વારા 'Random Walk Down Wall Street` નામનું પુસ્તક પ્રગટ કરવામાં આવ્યું અને યુજીનફાર્મા એ 'Randoo Walk in Stock Market Price` નામનું પુસ્તક રજૂ કરવામાં આવ્યું.

**અર્થ :**

રેન્ડમ વૉલ્ક થિયરી એ-રેન્ડમ વોક ફાઈપોથીસીસ જે શેરબજારનું ગાણિતિક મોડેલ છે. જેના યાદચ્છિક ચલના આધારે શેરબજારમાં શેરના ભાવો/જામીનગીરીના ભાવો નક્કી થાય છે.

**ધારણા:**

1. સ્ટોક માર્કેટમાં દરેક જામીનગીરીના ભાવ યાદચ્છિક ચલ રીતે નક્કી થાય છે.
2. આ સિદ્ધાંતમાં એવું ધારવામાં આવે છે કે એક જામીનગીરીના ભાવમાં ફેરફારએ બીજા જામીનગીરીના ભાવ કરતાં સ્વતંત્ર છે. એટલે એક જામીનગીરીના ભાવ બીજા જામીનગીરીના ભાવને અસર કરતાં નથી.
3. આ સિદ્ધાંત મુજબ જો શેર બજારમાં જામીનગીરીના ભાવમાં વધઘટ યાદચ્છિકચલના આધારે ન થાય તો તે મૂળભૂત વિશ્લેષણ અથવા ટેક્નીકલવિશ્લેષણ દ્વારા થાય છે.

- **સ્વાધ્યાય**

**(A) નીચેના પ્રશ્નોના ઉત્તર સૈદ્ધાંતિક રીતે વિસ્તૃત સમજાવો**

(1) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના નો ટૂંકમાં ઈતિહાસ જણાવો.

(2) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાની ધારણાઓ વિગતે સમજાવો.

(3) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાના ફાયદા કે મહત્તવ સમજાવો.

(4) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાના સ્વરૂપો (Forms) સમજાવો.

(5) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાની વ્યાખ્યાઓ વિગતે સમજવો.

(6) રેન્ડમ વોક (યાદચ્છિક ચલ) થિયરી ટૂંકમાં સમજાવો.

(7) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાનાં નબળા સ્વરૂપના સંદર્ભે ક્યા ટેસ્ટ ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે.

(8) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનામાં અશતઃ મજબૂત સ્વરૂપમાં કઈ પદ્ધતિઓ ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે.

(9) શું મૂળભૂત વિશ્લેષણ અને ટેક્નીકલવિશ્લેષણ કરતાં કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાએ ચઢિયાતી છે. સમજાવો.

(10) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાએ રોકાણકારને કઈ રીતે ઉપયોગી છે. સમજાવો.

(11) શુંકાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાએ રેન્ડમ વોક થિયરી પર આધારિત છે. જે શેરના બજારભાવોનું ભાવિ નક્કી કરી શકે છે. સમજાવો.

(12) શુંકાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાનાં સ્વરૂપ એ ઉપલબ્ધ માહિતી આધારે વર્ગીકરણ કરવામાં આવે છે.

(13) EMHની રોકાણકારોનાં નિર્ણયો પર અસરો સમજાવો.

**(B) નીચેના પ્રશ્નોનાં ઉત્તર યોગ્ય વિકલ્પો પસંદ કરી આપો.**

(1) કાર્યક્ષમ બજારમાં ______________ પ્રચલિત છે.

(A) મૂળભૂત વિશ્લેષણ (B) રાઈઝ ઓવર રન થિયરી

(C) રેન્ડમ વોક થિયરી (D) એકેય નહિ

(2) કાર્યક્ષમ બજારનો ખ્યાલ ______________ વિચારકે રજૂ કર્યો છે.

(A) હેરી રોબર્ટ્સ (B) હેરી બ્રાઉન

(C) યુજીન ફીમા (D) મોરીસ કેન્ડાલ

(3) પોર્ટફોલિયો સંચાલનનો મૂળભૂત હેતુ ______________

(A) કમાણી ઘટાડવી અને જોખમ વધારવું

(B) મૂડીમાં વધારો કરવો

(C) કમાણી વધારવી અને જોખમ ઘટાડવું

(D) કરવેરાની જવાબદારી ઘટાડવી

(4) જામીનગીરીનાં વિશ્લેષણ મૂલ્યાંકન માટે ______________ટેકનીક ઉપયોગી નથી.

(A) મૂળભૂત વિશ્લેષણ (B) ABCવિશ્લેષણ

(C) તકનીકી વિશ્લેષણ (D) રેન્ડમ વોક થિયરી

(5) કાર્યક્ષમ બજારનાં નબળા સ્વરૂપનો અભ્યાસ કરવા માટે ______________ ટેસ્ટ (તપાસ) ઉપયોગી નથી

(A) કન્ફમેટરી ટેસ્ટ (B) શ્રેણિક સહસંબંધાક ટેસ્ટ

(C) રન ટેસ્ટ (D) ફિલ્ટર ટેસ્ટ

(6) યુજીનફામા દ્વારા સૂચવેલ કાર્યક્ષમ બજારનાં સ્વરૂપોમાં ______________ સ્વરૂપનો ઉલ્લેખ કર્યો નથી.

(A) નબળું સ્વરૂપ (B) અશંતઃ નબળું સ્વરૂપ

(C) અશતઃ મજબૂત સ્વરૂપ (D) મજબૂત સ્વરૂપ

(7) મૂળભૂત વિશ્લેષણમાં ______________નો સમાવેશ થતો નથી.

(A) અર્થતંત્ર મુજબ પરિબળો (B) ઔદ્યોગિક મુજબ માહિતી

(C) કંપની મુજબ પરિબળો (D) કુદરત મુજબ પરિબળો

(8) ફિલ્ટર રુલ્સ ટેસ્ટ એ નીચેનામાંથી કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના નાં સ્વરૂપો પૈકી ક્યા સ્વરૂપોમાં ટેસ્ટ કરવામાં આવે છે.

(A) નબળું સ્વરૂપ (B) મજબૂત સ્વરૂપ

(C) અશંતઃ સ્વરૂપ (D) એકેય નહિ

(9) જામીનગીરી વિશ્લેષણનાં મૂલ્યાંકનમાં મુખ્યત્વે ત્રણ વિશ્લેષણમાં સમાવેશ થાય છે

(A) મૂળભૂત વિશ્લેષણ (B) ટેક્નીકલવિશ્લેષણ

(C) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના (D) ઉપરોક્ત બધાજ

(10) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના નો ખ્યાલ યુજીયન ફામા એ ક્યા વર્ષમાં આપ્યો

(A) રોકાણકાર (B) હિસાબનીશ

(C) ડીરેક્ટર (D) કેશિયર

(11) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પના નો ખ્યાલ યુજીયન ફામા એ ક્યા વર્ષમાં આપ્યો

(A) 1960 (B) 1965

(C) 1957 (D) 1950

(12) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાથી એવી ધારણા સાબિત થાય છે કે "શેરના ભાવો ભૂતકાળના ભાવો આધારિત છે."સાચું છે કે ખોટું જણાવો

(A) સાચું (B) ખોટું

(C) અર્ધસત્ય (D) એકેય નહિ

(13) કાર્યક્ષમ બજાર પરિકલ્પનાનાં ફાયદામાં _____________સમાવેશ થતો નથી.

(A) રોકાણકારોને શેરના ભાવિ અનુમાન માટે

(B) મૂડી બહારમાં સંશોધન

(C) નુકસાનીનો દાવાનો અંદાજ મુકવા માટે

(D) શેરના ભૂતકાળનો વર્તમાન તપાસવા

(14) રોકાણ પ્રકિયામાં_____________ સમાવેશ થાય છે.

(A) મૂડી ફાળવણીનો નિર્ણય માટે

(B) જામીનગીરી નિર્ણયની પસંદગી માટે

(C) પોર્ટફોલિયો રિશફલિંગનો નિર્ણય માટે

(D) ઉપરોકત બધા જ

(15) કાર્યક્ષમ બજાર પરીકલ્પનાને _____________ સાથે સંબંધ છે.

(A) મૂળભૂત વિશ્લેષણ (B) ટેક્નીકલવિશ્લેષણ

(C) રેન્ડમ વૉક સિદ્ધાંત (D) એકેય નહિ

**જવાબો**

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| (1) C | (2) C | (3) C | (4) B | (5) A |
| (6) B | (7) D | (8) A | (9) D | (10) D |
| (11) B | (12) B | (13) D | (14) D | (15) C |

# એકમ : 10 આર્થિક વિશ્લેષણ

: રૂપરેખા :

10.1 પ્રસ્તાવના
10.2 અર્થ
10.3 હેતુ
10.4 આર્થિક વિશ્લેષણના ઘટકો
10.5 જામીનગીરી મૂલ્યાંકન
10.6 આર્થિક વિશ્લેષણને અસર કરતાં પરિબળો
10.7 ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ : અર્થ, હેતુ
10.8 ઉદ્યોગ વિશ્લેષણના ઘટકો
10.9 ઉદ્યોગ વિશ્લેષણને અસર કરતાં પરિબળો
10.10 ટૂંકસાર

- સ્વાધ્યાય
- સૈદ્ધાંતિક પ્રશ્નો
- ટૂંકા પ્રશ્નો
- બહુવૈકલ્પિક પ્રશ્નો

## 10.1 પ્રસ્તાવના

રોકાણકારો અર્થતંત્રના તે પરિબળો સાથે સંબંધિત છે જે કંપનીના પરિણામને અસર કરે છે અને જેમાં તેઓ શેરની ખરીદી દ્વારા ભાગ લેવાની ઇચ્છા ધરાવે છે. મુખ્ય ધારણાઓ અને ચલોને ઓળખીને આપણે અર્થતંત્રનું નિરીક્ષણ કરી શકીએ છીએ અને આપણા આર્થિક દૃષ્ટિકોણ અને ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ પર નવી માહિતીના પ્રભાવોને માપી શકીએ છીએ. બજારમાં રહેલા જોખમને સમાયોજિત ધોરણે ઓછું કરવા માટે નિવેશક પાસે યોગ્ય ખ્યાલ, જ્ઞાન અને માર્ગદર્શન હોવું જોઈએ જેના આધારે તે સચોટ આગાહી કરી ફાયદાકારક નિર્ણય લઈ શકે.

## 10.2 અર્થ

આર્થિક વિશ્લેષણ એ એક એવી પ્રક્રિયા છે જેમાં વ્યવસાયના માલિકો રાષ્ટ્રીય અને આંતર – રાષ્ટ્રીય પ્રવર્તમાન આર્થિક વાતાવરણનું સ્પષ્ટ ચિત્ર પ્રાપ્ત કરે છે અને કંપનીના ભવિષ્યના અંદાજો સાથે વર્તમાન પરિસ્થિતી કેટલી સુસંગત છે તેનો ક્યાસ કાઢે છે.

## 10.3 હેતુ

આર્થિક વિશ્લેષણનો મુખ્ય હેતુ કંપનીની વર્તમાન પરિસ્થિતી જાણવી, ભવિષ્યના અંદાજો નક્કી કરવા અને તેને કઈ રીતે પાર પાડવા તે નક્કી કરવાનો હોય છે. આ તો કંપનીના મુદ્દે વાત થઈ. વ્યક્તિગત રીતે નિવેશક આર્થિક વિશ્લેષણ જામીનગીરીના ખરીદી-વેચાણ અંગેના નિર્ણય લેવા માટે કરતો હોય છે કારણ કે ભલે જામીનગીરી જે તે કંપનીની હોય પરંતુ અંતે તો, અર્થતંત્રની પરિસ્થિતી એ કંપનીના પરિણામોને પણ અસર કરે છે.

## 10.4 આર્થિક વિશ્લેષણના ઘટકો

આર્થિક વિશ્લેષણના મુખ્ય ચાર ઘટકો ગણાવી શકાયઃ

1 વૈશ્વિક અર્થતંત્ર

2 મેક્રો ઈકોનોમિક વિશ્લેષણ

3 રાજકોષીય નીતિ

4 નાણાંકીય નીતિ

**1) વૈશ્વિક અર્થતંત્ર –**

વૈશ્વિકીકરણના સમયમાં કોઈ પણ દેશના અર્થતંત્ર પર વૈશ્વિક વાતાવરણ અસર કરે છે. વૈશ્વિક અર્થવ્યવસ્થા કોઈ પણ દેશના નિકાસની સંભાવનાઓ, આંતરરાષ્ટ્રીય સ્પર્ધકો દ્વારા કરવામાં આવતી સ્પર્ધા અને તેના વિદેશી રોકાણકારોની નફાકારકતાને અસર કરે છે.

**2) મેક્રો ઈકોનોમિક વિશ્લેષણ –**

મેક્રો ઈકોનોમિક નીતિઓને બે ભાગમાં વહેંચી શકાય : માંગ વિષયક નીતિઓ અને પુરવઠા વિષયક નીતિઓ. પહેલા માત્ર માંગ વિષયક નીતિઓ પર જ ભાર મૂકવામાં આવતો હતો પરંતુ 1980 ના આર્થિક સુધારા પછી પુરવઠા વિષયક નીતિઓને પણ એટલું જ પ્રાધાન્ય આપવામાં આવે છે.

**3) રાજકોષીય નીતિ –**

રાજકોષીય નીતિ મુખ્યત્વે સરકારની વપરાશ અને કર સંબંધિત નીતિ પર આધારિત હોય છે. દેશના અર્થતંત્રને ઉત્તેજીત કરવા માટેનું સૌથી સરળ અને હાથવગું હથિયાર એ રાજકોષીય નીતિ છે. સરકાર દ્વારા વિવિધ સાહસોમાં કરવામાં આવતું રોકાણ અને ખર્ચ દેશમાં વપરાશને ઉત્તેજિત કરે છે અને પૈસો બજારમાં ફરતો થવાથી અર્થતંત્રને વેગ મળે છે. તે જ રીતે, કરવેરામાં થતો ઘટાડો વપરાશ વધારે છે અને કરવેરામાં થતો વધારો માલ અને સેવાઓના વપરાશમાં ઘટાડો લાવે છે.

**4) નાણાંકીય નીતિ –**

જે રીતે રાજકોષીય નીતિ સરકારના નાણાં મંત્રાલય દ્વારા જાહેર કરવામાં આવે છે તે રીતે નાણાંકીય નીતિ દેશની મુખ્ય બેંક દ્વારા જાહેર કરવામાં આવે છે. આપણાં દેશમાં નાણાકીય નીતિ રિઝર્વ બેંક ઓફ ઈન્ડિયા જાહેર કરે છે. નાણાંકીય નીતિ મુખ્યત્વે તેના વ્યાજના દરો પરની અસર દ્વારા અર્થતંત્રને અસર કરે છે. નાણાંકીય નીતિના મુખ્ય ચાર સાધનો છેઃ

A) ખુલ્લા બજાર કામગીરી

B) બેંક દર

C) અનામત આવશ્યકતાઓ

D) ડાયરેક્ટ ક્રેડિટ નિયંત્રણો

## 10.5 જામીનગીરી મૂલ્યાંકન

આર્થિક વિશ્લેષણ દ્વારા જામીનગીરીનું મૂલ્યાંકન કરવા માટે વિવિધ તકનીકોનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. આપણે તેનો અભ્યાસ કરીએ.

**1 આગોતરા સર્વેઃ**

આર્થિક બાબતોના સલાહકાર અને તજજ્ઞો આર્થિક પરિબળો પર વિશ્લેષણ કરી ભવિષ્યમાં તેની અસર અંગે તેમનો મત આપે છે. એ મત નિવેશકોને નિર્ણય લેવામાં મદદરૂપ બને છે.

સર્વે ખૂબ અગત્યની રીત હોવા છતા તેની અમુક મર્યાદા છે જેમ કેઃ

1) સર્વે એ અભ્યાસ અને મત છે પરંતુ તે ચોક્કસ બાહેંધરી આપી શકતા નથી.
2) અંતે તો નિવેશકનો અંગત નિર્ણય પરિણામમાં પરિવર્તિત થાય છે અને તેથી, સર્વે કોઈ આગાહી કરી શકતા નથી.

**2 બેરોમીટર વલણઃ**

આ પધ્ધતિમાં વિશ્લેષકો વિવિધ સૂચકઆંકો બહાર પાડે છે અને ભવિષ્યમાં અર્થતંત્ર કઈ દિશામાં જઈ શકે છે અને તેના આધારે જામીનગીરીનું વિશ્લેષણ અને નિર્ણય થઈ શકે છે.

અર્થતંત્રમાં થતો નાણાનો પુરવઠો પણ નિવેશના નિર્ણયને અસર કરે છે. નાણાં પૂરવઠામાં થયેલા ફેરફારનો દર કુલ રાષ્ટ્રીય ઉત્પાદન , કંપનીની નફાકારકતા, વ્યાજ દર, સ્ટોક કિંમત, વગેરે પર અસર કરે છે. નાણાં પૂરવઠામાં થયેલો વધારો ફુગાવો વધારે છે અને એ પણ અગત્યનું પરિબળ છે.

**3 આર્થિક મોડેલ બનાવી વલણ નક્કી કરવુંઃ**

આ પધ્ધતિ પ્રમાણે, આશ્રિત ચલ અને સ્વતંત્ર ચલ વચ્ચેનો ચોક્કસ સંબંધ નક્કી કરવામાં આવે છે અને તેના આધારે એક મોડલ તૈયાર કરવામાં આવે છે. તેના પગલાઓ નીચે મુજબ દર્શાવી શકાય.

1) રાજકીય સ્થિરતા, ફુગાવાનો દર, આર્થિક સ્તરમાં બદલાવ જેવા પરિબળો ધ્યાનમાં રાખીને ચોખ્ખી રાષ્ટ્રીય આવક નક્કી કરવામાં આવે છે અને તે આવકના આધારે કુલ રાષ્ટ્રીય માંગ વિષે પૂર્વધારણા કરવામાં આવે છે.
2) વપરાશના ખર્ચા, કુલ ખાનગી ઘેરલું રોકાણ, સરકાર દ્વારા માલની કરવામાં આવતી ખરીદી, ચોખ્ખી નિકાસ, વગરે જેવા પરિમાણોનો અંદાજ લગાવી કુલ રાષ્ટ્રીય ઉત્પાદનનો અંદાજ કાઢવામાં આવે છે.
3) આ રીતે દરેક પરિબળના કુલ રાષ્ટ્રીય ઉત્પાદનનો સરવાળો લગાવી અર્થતંત્રનું અંદાજિત કુલ રાષ્ટ્રીય ઉત્પાદન ધારવામાં આવે છે.
4) આમ, આ અંદાજિત ધારણાને સતત રીતે તપાસવામાં આવે છે અને તે મોડેલ પ્રમાણે વિશ્લેષણ કરી નિર્ણયો લેવામાં આવે છે.

## 10.6 આર્થિક વિશ્લેષણને અસર કરતાં પરિબળો

- **દેશની વસ્તી –**

  દેશની વસ્તી એ બાબતનો અંદાજો આપે છે કે કુલ કેટલા શ્રમની જરૂર પડશે, કેટલો વપરાશ થશે, વપરાશના અંદાજ પરથી કેટલું ઉત્પાદન કરવું અને અંતે કેટલી આવક થશે તે નક્કી કરી શકાય છે. વસ્તી કુલ રાષ્ટ્રીય આવક અને ચોખ્ખી રાષ્ટ્રીય આવક ના અંદાજ માટે મહત્વનો ભાગ ભજવે છે.

- **સંશોધન અને તકનીકી વિકાસ –**

  નિવેશકના વિશ્લેષણ દરમિયાન, કંપની જે ઉદ્યોગમાં છે તે ઉદ્યોગમાં સંશોધન અને તકનીકી વિકાસ થાય તે માટે સરકાર કેટલી ઉત્સાહી છે, સરકારનું કેટલું રોકાણ છે અને ઉદ્યોગના વિકાસ માટે સરકારની વર્તમાન તેમ જ ભવિષ્યની શું સ્થિતિ છે તે પણ મહત્વનો ભાગ ભજવે છે. સામાન્ય રીતે, સરકારનું રોકાણ હોય તે કંપનીની શાખ વધે છે અને દરેક નિવેશક તેમાં રોકાણ કરવાનું વધારે પસંદ કરે છે.

- **કુદરતી સંસાધનો અને કાચો માલ –**

  કુદરત આપણને સમૃધ્ધ જ કરે છે. જે દેશ પાસે પ્રમાણમાં વધુ કુદરતી સંસાધનો હોય તે દેશ વધારે આર્થિક વિકાસ સાધી શકે છે કારણ કે નવા ઉત્પાદન માટે કાચો માલ સરળતાથી અને સસ્તા દરે મળી રહે છે. ભારત કુદરતી સંસાધનોની દ્રષ્ટિએ સંપન્ન દેશ છે પરંતુ આપણી વસ્તી જોતાં તેનું વ્યવસ્થિત આયોજન કરવું જરૂરી બની જાય છે.

- **રાષ્ટ્રીય આવકનો વિકાસ દર અને અને અંતર્ગત માપદંડો –**

  વિશ્લેષણ માટે નજીવો વિકાસ દર અને મોંઘવારી દર લીધા બાદનો ખરો વિકાસ દર ; એ બંને વચ્ચેનો તફાવત મહત્વનો હોય છે. ભવિષ્યનો અપેક્ષિત વિકાસ દર એ દરેક માટે સૂચક સાબિત થાય છે.

- **ઔદ્યોગિક ક્ષેત્રનો વિકાસ દર –**

  ઔદ્યોગિક વિકાસ દર કોઈ ઔદ્યોગિક વસાહત કે જૂથ વસાહતોના વિકાસ દર અનુસાર મૂલવવામાં આવે છે. વિકાસ દર એ જે તે ઉદ્યોગની માંગ અને પુરવઠાના હિસાબો અનુસાર નક્કી થાય છે.

- **ફુગાવાનો દર –**

  ફુગાવાનો દર બે રીતે માપવામાં આવે છે : જથ્થાબંધ કિંમત સૂચક આંક (WPI) અથવા છૂટક કિંમત સૂચક આંક (CPI). અમુક ક્ષેત્ર અને ઉદ્યોગોની માંગ ફુગાવા દર પર આધારિત હોય છે. તેથી તે ક્ષેત્રની કંપનીઓએ ફુગાવાના દર અને તેની અસર પર સતત મૂલ્યાંકન કરતાં રહેવું જોઈએ.

- **વ્યાજ દર –**

  બેંકોને સામાન્ય રીતે અસ્થિર વ્યાજ દરથી ફાયદો થાય છે કારણ કે સ્થિર વ્યાજ દર ભારે હરીફાઈના દબાણ તરફ દોરી જાય છે જે તેમની વ્યાજ આવક ઘટાડે છે. ઓછો વ્યાજદર અર્થતંત્ર માટે લાભદાયી છે કારણ કે તેનાથી વપરાશ વધે છે અને બચત કે નિવેશ ઘટે છે. વધારે વપરાશથી દેશમાં પૈસો ફરતો રહે છે અને અર્થતંત્રને સબળું બનાવે છે. તેથી જ તો, જ્યારે પણ મંદીના એંધાણ હોય ત્યારે નાણાં વિભાગ વ્યાજદર ઘટાડવાનું અસરકારક પગલું લે છે. ઊંચો વ્યાજ દર સ્પષ્ટપણે આવાસ અને બાંધકામ ઉદ્યોગને નુકસાન પહોંચાડે છે.

- **આંતરરાષ્ટ્રીય વેપાર –**

  માલ અને સેવાની આયાત-નિકાસ કોઈ પણ દેશે વિશ્વના દેશો સાથે કરેલા વ્યવહારોનું મૂલ્ય સૂચિત કરે છે. તેમાં, જે તે માલની કિંમત, વીમો, ભાડું, પરિવહન, હકસાઈ (રોયલ્ટી), કમિશન, લાઇસન્સ ફીસ વગરેનો સમાવેશ થાય છે. નિકાસ કરવાથી દેશમાં આંતરરાષ્ટ્રીય ભંડોળ આવે છે અને તેની કિંમત વધારે હોવાથી દેશ આર્થિક રીતે સધ્ધર

બને છે. બીજી રીતે જોઈએ તો, કોઈ પણ દેશ નિકાસ ત્યારે જ કરે જ્યારે પોતાના ઉત્પાદનથી પોતાના દેશના વપરાશની જરૂરિયાત સંતોષાતી હોય. આમ કરવાથી આંતરરાષ્ટ્રીય બજારમાં પણ તેની શાખ વધે છે. વધારે આંતરરાષ્ટ્રીય વેપાર માત્રાત્મક અને ગુણાત્મક, એમ બંને રીતે દેશને ફાયદાકારક છે.

- **ચોમાસું –**

  ભારતમાં હજી પણ સારા ચોમાસાની સબળી અસર અર્થતંત્ર પર થાય છે એટલે વિશ્લેષણ કરતી વખતે આ પરિબળ પણ અગત્યનો ભાગ ભજવે છે.

## 10.7 ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ : અર્થ , હેતુ

અર્થતંત્રનું વિશ્લેષણ કર્યા પછી અને ટૂંકા, વચગાળાના અને લાંબા ગાળાની દિશા કરવા માટે ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ કરવું જ રહ્યું. ઉદ્યોગ એ કંપનીઓનું એકરૂપ જૂથ છે. એટલે કે, સમાન લાક્ષણિકતાવાળી કંપનીઓને એક ઔદ્યોગિક જૂથમાં વહેંચી શકાય છે.

**અર્થ:**

ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ એટલે સમાન લાક્ષણિકતા અને કાર્યક્ષેત્ર ધરાવતી કંપનીઓનું જૂથ કઈ રીતે કામ કરી રહ્યું છે, તેના વળતર અને જોખમ વચ્ચેનો શું સંબંધ છે અને તેની નફાકારકતા કેવી છે તેનું વિશ્લેષણ કરવું.

**હેતુ:**

ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ મુખ્યત્વે નીચેના કારણોથી કરવામાં આવે છે:

1) જુદા જુદા ઉદ્યોગમાં આવેલી કંપનીઓ સામાન્ય રીતે સમાન સ્તરનું જોખમ અને વળતર ધરાવે છે. આ રીતે ઉદ્યોગિક વિશ્લેષણ એ જાણવા માટે મદદરૂપ થાય છે કે કોઈપણ કંપનીએ નિવેશ કરવા માટે કેટલી યોગ્ય છે.

2) વિકાસ શીલ  કે ધીમી ગતિના વિકાસ વાળા ઉદ્યોગમાં રહેલી કંપનીની જામીનગીરી પણ એટલું સારું પરિણામ નથી આપી શકતી જેટલું નફાકારક ઉદ્યોગમાં રહેલી સામાન્ય જામીનગીરી આપે છે. તેથી જામીનગીરી નું વિશ્લેષણ કરતી વખતે માત્ર કંપની જ નહી પરંતુ એ કંપની જે ઉદ્યોગમાં કે જે ઈન્ડસ્ટ્રીમાં રહેલી છે તેનું પણ વ્યવસ્થિત રીતે વિશ્લેષણ કરવું જોઈએ

## 10.8 ઉદ્યોગ વિશ્લેષણના ઘટકો

ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ એટલે આમ તો સમાન ક્ષેત્રની કંપનીઓના જૂથનું વિશ્લેષણ. નીચે દર્શાવેલા ઘટકોનો સરવાળો કરી ઉદ્યોગ વિશ્લેષણ કરી શકાય.

- વેચાણ પછી અને કમાણીનું પ્રદર્શન
- ઉદ્યોગ પ્રત્યે સરકારનું વલણ
- મજૂરની સ્થિતિ
- સ્પર્ધાત્મક પરિસ્થિતિઓ
- ઉદ્યોગની કામગીરી
- ઉદ્યોગની આવકને અનુરૂપ ઉદ્યોગના શેરના ભાવો
- ઉદ્યોગ જીવન ચક્રનો તબક્કો
- ઉદ્યોગ વેપાર ચક્ર

- ઉદ્યોગમાં ઈન્વેન્ટરીઝ બિલ્ડ-અપ
- ઉદ્યોગ કરતા રોકાણકારોની પસંદગી
- તકનીકી નવીનતાઓ

## 10.9 ઉદ્યોગ વિશ્લેષણને અસર કરતાં પરિબળો

ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણને અસર કરતાં પરિબળો:

**1. ઉત્પાદન જીવન ચક્ર –**

કોઈ પણ વસ્તુનું ઉત્પાદન જીવન ચક્ર ચાર ભાગમાં વહેંચી શકાયઃ પ્રારંભ, વિકાસ, પરિપક્વતા અને પડતી. શરૂઆતના તબક્કામાં મૂડી ખર્ચો વધારે હોય છે અને ઉત્પાદન એકદમ ઓછું. જેમ જેમ કંપની શરૂઆતથી વિકાસના તબક્કા તરફ પ્રયાણ કરે છે તે તેના વેચાણમાં અને નફાકારકતામાં પણ વધારો થાય છે ત્યારબાદ આવે છે પરિપક્વતાનો તબક્કો પરિપક્વતાના તબક્કામાં વેચાણ, નફાકારકતા, ખર્ચ વગેરે સ્થિર રહે છે અને ત્યારબાદ આવે છે પડતીનો તબક્કો. નામ પ્રમાણે જ આ તબક્કામાં વેચાણ, ખર્ચ, નફાકારકતા, ગ્રાહકો ઘટે છે અને ઘણી વખત નુકસાન પણ થઈ શકે છે. તેથી, જે તે કંપનીની જામીનગીરી ખરીદતી વખતે આપણે એ પણ ધ્યાન રાખવું જોઈએ કે એ કંપની અત્યારે ઉત્પાદન જીવન ચક્રના કયા તબક્કામાં કામગીરી કરી રહી છે.

**2. માંગ પુરવઠાનો તફાવત –**

જરૂર કરતાં વધારાનો પુરવઠો એકમદીઠ ભાવ ઘટાડીને નફાકારકતા ઘટાડે છે જ્યારે જરૂર કરતાં ઓછો પુરવઠો હોય ત્યારે એકમદીઠ ભાવ વધે છે અને નફાકારકતા પણ!

**3. પ્રવેશની અડચણ –**

વધુ નફાકારક ઉદ્યોગો માટે નવા સંસાધનોની હમેશાં જરૂરિયાત રહે છે. પરંતુ, ઘણી વખત ઉદ્યોગ કે ક્ષેત્રમાં પ્રવેશ કરવો અઘરો હોય છે અને ઘણી અડચણનો સામનો કરવો પડતો હોય છે – ક્યારેક નાણાકીય, તકનીકી અને પ્રક્રિયા સંબંધિત તો ક્યારેક વેપારીઓ દ્વારા બાંધેલી વાડનો સામનો કરવો પડતો હોય છે.

**4. સરકારનું વલણ –**

કોઈ પણ સરકારની નીતિ અને ઉદ્યોગો પરત્વેનું તેનું વલણ પણ અસરકારક ભાગ ભજવે છે. જે ઉદ્યોગમાં સરકાર વધારે ખર્ચ કરતી હોય કે જે ઉદ્યોગમાં સરકાર વધારે નિવેશ કરતી હોય એ ઉદ્યોગની શાખ અને નફાકારકતા વધે છે અને પરિણામે તે કંપનીની જામીનગીરી નું મૂલ્ય ઊંચું હોય છે

**5. ઉદ્યોગમાં પ્રવર્તમાન હરિફાઈની સ્થિતિ –**

ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ કરતી વખતે ધ્યાનમાં રાખવા પરિબળોમાં આ પરિબળોનો સમાવેશ અચૂક કરવો જોઈએ:

- ઉદ્યોગમાં આગળ પડતી સંસ્થાઓ કે કંપનીઓ
- તેમનું બીજા ઉદ્યોગો પરત્વેનું વલણ
- ઉત્પાદકતા, તેને સંલગ્ન ખર્ચાઓ અને નફાકારકતા
- બજારનું ગ્રાહકો, વસ્તુ અને વિસ્તાર પ્રમાણે વર્ગીકરણ અને દરેક ક્ષેત્રમાં આગળ પડતી કંપનીઓનું વિશ્લેષણ.

**6. તકનીકી જ્ઞાન અને સંશોધન –**

કોઈ પણ ઉદ્યોગના વિકાસમાં સંશોધન અને આધુનિક તકનીકી જ્ઞાનનો ઉપયોગ એ હવે ફાયદા કરતાં જરૂરિયાત વધારે બની ગયું છે. જે ઉદ્યોગો નવીનીકરણ અને ગ્રાહકોની અપેક્ષા કરતાં થોડું વધારે નથી આપતા એ આજના સમયમાં ફંગોળાઈ જાય છે. આ મુદ્દાને ઝીણવટથી સમજતા ખ્યાલ આવે છે કે નીચે દર્શાવેલા પરિબળો અસર કરે છે:

♣ જે તકનીક વપરાય છે તેનું પ્રમાણ અને પ્રકાર

♣ સંશોધનથી જે નવી વસ્તુ બજારમાં આવશે તેમાં વપરાશ થનાર નવી ટેક્નોલોજી

♣ ટેક્નોલોજીનો અમલ કરવા માટે થનાર મૂડી ખર્ચ અને તેના કારણે થનાર વેચાણનો સંબંધ. સામાન્ય રીતે જેમ વધુ મૂડી ખર્ચ તેમ વધુ વેચાણ અને વધુ નફો

♣ નવી ટેક્નોલોજીના અમલ માટેના સંશોધન માટે થયેલ ખર્ચ અને તેની સાર્થકતા

♣ વેપાર અને નફાકારકતાની દ્રષ્ટિએ ઉદ્યોગનું ટૂંકા ગાળામાં, મધ્યમ ગાળામાં અને લાંબા સમયગાળામાં

**મૂલ્યાંકન**

**ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણમાં વપરાતી તકનીકો:**

♣ નિયતસંબંધ વિશ્લેષણ – નિવેશક અમુક પરિબળો તપાસે છે જેના કારણે જે તે વસ્તુની કુલ માંગ નક્કી કરી શકાય. તે પરિબળોમાં

○ કુલ અને ચોખ્ખું રાષ્ટ્રીય ઉત્પાદન

○ નિકાલજોગ આવક

○ માથાદીઠ વપરાશ

○ માથાદીઠ આવક

○ માંગની ભાવ સ્થિતિસ્થાપકતા

કયા પરિબળો કુલ માંગને અસર કરશે અને કઈ રીતે અસર કરશે તે નક્કી કરવા માટે આંકડાશાસ્ત્રની વિવિધ તકનીકો જેવી કે સહસંબંધ અને નિયતસંબંધ ઉપયોગમાં લેવામાં આવે છે.

♣ નિવેશ – પેદાશ વિશ્લેષણ (ઈન્પુટ આઉટપુટ એનાલિસિસ) – આ વિશ્લેષણ જે તે વસ્તુની પ્રક્રિયા અને તેનો પ્રવાહ બતાવે છે. કાચો માલ ધંધામાં આવે ત્યારથી તેના પર કરવામાં આવતી પ્રક્રિયા અને અંતે પાક્કો માલ એટલે કે બજારમાં વેચી શકાય તેવો માલ તૈયાર થાય ત્યાં સુધીનો આખો પ્રવાહ પ્રદર્શિત કરવામાં આવે છે. આનો મુખ્ય હેતુ તે તપાસવાનો છે કે, કેટલા નિવેશ સામે કેટલી પેદાશ થઈ, પ્રક્રિયા દરમિયાન કેટલું નુકસાન થયું, તેના કારણો, તેને નિવારવા માટે શું કરી શકાય, ગુણવત્તા સુધારવા શું કરી શકાય, વગેરે.

## 10.10 ટૂંકસાર

**આર્થિક વિશ્લેષણ :**

➢ આર્થિક વિશ્લેષણ એ એક એવી પ્રક્રિયા છે જેમાં વ્યવસાયના માલિકો રાષ્ટ્રીય અને આંતર – રાષ્ટ્રીય પ્રવર્તમાન આર્થિક વાતાવરણનું સ્પષ્ટ ચિત્ર પ્રાપ્ત કરે છે અને કંપનીના ભવિષ્યના અંદાજો સાથે વર્તમાન પરિસ્થિતી કેટલી સુસંગત છે તેનો ક્યાસ કાઢે છે.

- ➢ આર્થિક વિશ્લેષણનો મુખ્ય હેતુ કંપનીની વર્તમાન પરિસ્થિતી જાણવી, ભવિષ્યના અંદાજો નક્કી કરવા અને તેને કઈ રીતે પાર પાડવા તે નક્કી કરવાનો હોય છે.
- ➢ આર્થિક વિશ્લેષણ ના મુખ્ય ચાર ઘટકો છે. વૈશ્વિક અર્થતંત્ર, મેક્રો ઇકોનોમિક વિશ્લેષણ, રાજકોષીય નીતિ અને નાણાકીય નીતિ
- ➢ આર્થિક વિશ્લેષણ ને અસર કરતા પરિબળો

- દેશની વસ્તી
- સંશોધન અને તકનીકી વિકાસ
- કુદરતી સંસાધનો અને કાચો માલ
- રાષ્ટ્રીય આવક નો વિકાસ દર અને અંતર્ગત માપદંડો
- ઔદ્યોગિક ક્ષેત્રનો વિકાસદર
- ફુગાવાનો દર
- વ્યાજ દર
- આંતરરાષ્ટ્રીય વેપાર અને
- ચોમાસુ

**ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ**

- ➢ ઔદ્યોગિક ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ એટલે સમાન લાક્ષણિકતા અને કાર્યક્ષેત્ર ધરાવતી કંપનીઓનું જૂથ કઈ રીતે કામ કરી રહ્યું છે, તેના વળતર અને જોખમ વચ્ચેનો શું સંબંધ છે અને તેની નફાકારકતા કેવી છે તેનું વિશ્લેષણ કરવું.
- ➢ ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણના અસર કરતા પરિબળો

- ઉત્પાદન જીવનચક્ર
- માંગ પુરવઠાનો તફાવત
- પ્રવેશની અડચણ
- સરકારનું વલણ
- ઉદ્યોગમાં પ્રવર્તમાન હરીફાઈની સ્થિતિ
- તકનિકી જ્ઞાન અને
- સંશોધન

- ➢ **ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ માં વપરાતી તકનીકો**

- નિયત સંબંધ વિશ્લેષણ અને
- નિવેશ પેદાશ વિશ્લેષણ
- **સ્વાધ્યાય**

**ટૂંકમાં ઉત્તર આપોઃ**

1. નિવેશ પેદાશ વિશ્લેષણ એટલે શું?
2. આર્થિક વિશ્લેષણ નો હેતુ સમજાવો.
3. ઉદ્યોગિક વિશ્લેષણના હેતુઓ સમજાવો.

4. રાજકોષીય નીતિ આર્થિક વિશ્લેષણ માં કઈ રીતે મદદરૂપ બને છે તે સમજાવો.
5. આર્થિક વિશ્લેષણ ની તકનીક તરીકે વપરાતી પદ્ધતિ બેરોમીટર વલણ વિશે ટૂંક માં સમજાવો.

- **વિસ્તૃત ઉત્તર આપો**

1. આર્થિક વિશ્લેષણ ના મુખ્ય ઘટકો સમજાવી મેક્રો ઇકોનોમિક્સ અને વૈશ્વિક અર્થતંત્ર વિશે મુદ્દાસર સમજાવો
2. જામીનગીરી નું મૂલ્યાંકન કરવા માટે વપરાતી વિવિધ તકનીકો વિશે મુદ્દાસર સમજાવો
3. આર્થિક વિશ્લેષણ ને અસર કરતા પરિબળોલખી કોઈ પણ પાંચ વિષય મુદ્દાસર સમજાવો
4. ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ એટલે શું તેનો હેતુ અને તેના ઘટકો સમજાવો
5. ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણને અસર કરતા પરિબળો સમજાવી કોઈ પણ પાંચ વિશે મુદ્દા સમજાવો.

- હેતુલક્ષી પ્રશ્નો

**1. આર્થિક વિશ્લેષણ_____ નો ભાગ છે.**

A. વૈશ્વિક અર્થતંત્ર　B. મેક્રો ઇકોનોમિક વિશ્લેષણ
C. તકનિકી વિશ્લેષણ　D. મૂળભૂત વિશ્લેષણ

**2. ____ આર્થિક વિશ્લેષણનું ઘટક નથી.**

A. વૈશ્વિક અર્થતંત્ર　B. મેક્રો ઇકોનોમિક વિશ્લેષણ
C. તકનીકી વિશ્લેષણ　D. નાણાકીય નીતિ

**3. સમાન લાક્ષણિકતા અને કાર્યક્ષેત્ર ધરાવતી કંપનીઓનું જૂથ કઈ રીતે કામ કરી રહ્યું છે તેનું વિશ્લેષણ કરવું એટલે ______ .**

A. કંપની વિશ્લેષણ　B. આર્થિક વિશ્લેષણ
C. મૂળભૂત વિશ્લેષણ　D. ઔદ્યોગિક વિશ્લેષણ

**4. ઉત્પાદન જીવન ચક્ર નો ત્રીજો તબક્કો કયો છે?**

A. શરૂઆત　B. પરિપક્વતા
C. ઘટાડો　D. વિકાસ

**5. કરવેરા માં થતો ઘટાડો ______**

A. વપરાશ વધારે　B. વપરાશ ઘટાડે
C. નક્કી નહી　D. એ અને બી બંને

જવાબ:- [ (1 – D) (2 – C) (3 – D) (4 – B) (5 – A) ]

# જામીનગીરી વિશ્લેષણ


| | |
|---|---|
| **એકમ : 11** | |
| કંપની વિશ્લેષણ | 123-130 |
| **એકમ : 12** | |
| તકનીકી વિશ્લેષણ -1 | 131-146 |
| **એકમ : 3** | |
| તકનીકી વિશ્લેષણ -2 | 147-178 |
| **એકમ : 4** | |
| નાણાકીય પત્રકોનું વિશ્લેષણ | 179-194 |

| | | |
|---|---|---|
| લેખન : | ડૉ. શ્રીદા શાહ | આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર,<br>જી.એલ.એસ. યુનિવર્સીટી, અમદાવાદ |
| | ડૉ. મુકેશ બાવળીયા | આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર,<br>ગવર્મેન્ટ આર્ટસ એન્ડ કોમર્સ કોલેજ, રાપર. |
| પરામર્શક(વિષય) : | પ્રો. (ડૉ.) મનોજ શાહ | પ્રોફેસર & નિયામક, સ્કૂલ ઓફ કોમર્સ એન્ડ મેનેજમેન્ટ,<br>ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ. |
| | ડૉ. ધર્મેન્દ્ર મિસ્ત્રી | પ્રિન્સીપાલ,<br>એમ.સી.શાહ કોમર્સ કોલેજ અમદાવાદ. |
| | ડૉ. મંજુલાબેન પટેલ | એસોસિએટ પ્રોફેસર,<br>સહજાનંદ વાણિજય મહાવિધાલય, અમદાવાદ. |
| પરામર્શક(ભાષા) : | ધનશ્યામ કે ગઢવી | નિવૃત આચાર્ય,<br>સાર્વજનિક કોલેજ, મહેસાણા. |
| | ડૉ. અજય રાવલ | એસોસિએટ પ્રોફેસર,<br>ગુજરાતી વિભાગ, ઉમિયા આર્ટસ એન્ડ કોમર્સ<br>કોલેજ, અમદાવાદ. |
| સંપાદન : | પ્રો. (ડૉ.) મનોજ શાહ | પ્રોફેસર & નિયામક, સ્કૂલ ઓફ કોમર્સ એન્ડ મેનેજમેન્ટ,<br>ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ. |

| | | |
|---|---|---|
| પ્રકાશક : | ડૉ. ભાવિન ત્રિવેદી | કાર્યકારી કુલસચિવ,<br>ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ. |
| આવૃત્તિ : | સુધારેલ પુનઃ આવૃત્તિ (2026) | |

ISBN : 978-93-92139-17-8

**<u>સર્વાધિકાર સુરક્ષિત</u>**

**આ પાઠ્યપુસ્તક ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટીના ઉપક્રમે વિદ્યાર્થીલક્ષી સ્વઅધ્યન હેતુથી; દૂરવર્તી શિક્ષણના ઉદ્દેશને કેન્દ્રમાં રાખી તૈયાર કરવામાં આવેલ છે. જેના સર્વાધિકાર સુરક્ષિત છે. આ અભ્યાસ-સામગ્રીનો કોઈપણ સ્વરૂપમાં ધંધાધારી ઉપયોગ કરતાં પહેલાં ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટીની લેખિત પરવાનગી લેવાની રહેશે.**

# એકમ : 11 કંપની અથવા કોર્પોરેટ વિશ્લેષણ

## : રૂપરેખા :

**11.1 પ્રસ્તાવના**

**11.2 અર્થ**

**11.3 હેતુ**

**11.4 કંપની વિશ્લેષણના ઘટકો**

**11.5 જામીનગીરી મૂલ્યાંકન**

**11.6 કંપની વિશ્લેષણને અસર કરતા પરિબળો**

**સ્વાધ્યાય**

## 11.1 પ્રસ્તાવના :

અગાઉનાં એકમ માં આપણે આર્થિક વિશ્લેષણની ચર્ચા કરી. હવે આ એકમમાં કંપનીના વિશ્લેષણ પર ચર્ચા કરીશું.કંપનીના વિશ્લેષણમાં રોકાણકાર કંપની સંબંધિત તમામ માહિતી એકત્રિત કરે છે અને કંપનીના શેર(જામીનગીરી)ની વર્તમાન અને ભાવિ કિંમતનું મૂલ્યાંકન કરે છે. આ વિશ્લેષણમાં, કોઈ ચોક્કસ કંપનીની આવકને અસર કરતા તમામ પરિબળોને ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે. રોકાણ અંગેના સચોટ નિર્ણયો લેવા માટે શેરની ખરીદી સાથે સંકળાયેલા જોખમ અને વળતરનું વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે. મૂલ્યાંકનપ્રક્રિયા રોકાણકારની સંબંધો અને આંતર-સંબંધમાંથી માહિતી મેળવવાની ક્ષમતા પર આધાર રાખે છે. આ માટે અર્થતંત્રની સ્થિતિ અને વલણો વિશેસંપૂર્ણ માહિતી મેળવવી જરૂરી છે. આ હેતુ માટે માહિતીના વિવિધ જાહેર અને ખાનગી સ્ત્રોતોનું વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે.

કંપનીનું વિશ્લેષણ એ જામીનગીરીઓનું મૂલ્યાંકન કરવા માટે ની પ્રક્રિયા છે, જે કંપનીની રૂપરેખા, ઉત્પાદનો અને સેવાઓ તેમજ નફાકારકતા સાથે સંબંધિત માહિતી એકત્રિત કરે છે જે ને મૂળભૂત વિશ્લેષણ પણ કહેવામાં આવે છે.સેવા કંપની હોય, તો રોકાણકાર અગાઉ પૂરી પાડેલ સેવાઓનો અભ્યાસ કરે છે.કંપની વિશ્લેષણમાં કંપનીનો દેખાવ,ધ્યેયો અને મૂલ્યો જેવી કંપની વિશેની મૂળભૂત માહિતીનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે. કંપની વિશ્લેષણની પ્રક્રિયા દરમિયાન, રોકાણકાર કંપનીના ઇતિહાસને પણ ધ્યાનમાં લે છે, જે કંપનીના વિકાસમાં યોગદાન આપનાર ઘટનાઓ પર આધારીત છે.

## 11.2 અર્થઃ

કંપની વિશ્લેષણ એ બે પ્રકારના ચલનો અભ્યાસ છેઃ ગુણાત્મક અને સંખ્યાત્મક. તે કંપનીની નફાકારકતા, આવક અને સ્પર્ધાત્મક સ્થિતિનું મૂલ્યાંકન કરવાની પદ્ધતિ છે. તે કાર્યક્ષમતા સાથે કંપનીની નાણાકીય સ્થિતિ અને તેના ભવિષ્યનું ધ્યાન રાખે છે છે,જેથી તેના શેરધારકો કમાણી કરી શકે છે.વિશ્લેષણની મૂળભૂત લાક્ષણિકતા એ છે કે દરેક કંપનીના શેરનું આંતરિક મૂલ્ય ગણવામાં આવે છે જે કંપનીની નાણાકીય સ્થિતિ પર આધારિત છે. જો કોઈ શેરનું બજાર મૂલ્ય મૂળભૂત વિશ્લેષણ દ્વારા મૂલ્યાંકન કરવામાં આવતા આંતરિક મૂલ્ય કરતા ઓછું હોય, તો તે કંપનીના શેરનું અવમૂલ્યન કરવામાં આવે છે.મૂળભૂત રીતે કંપની વિશ્લેષણ

કંપનીના નાણાકીય પત્રકોના વિશ્લેષણ દ્વારા કરવામાં આવે છે.કંપની અથવા કોર્પોરેટ વિશ્લેષણ નીચેના બે પ્રશ્નોના જવાબ મેળવવા માટે હાથ ધરવામાં આવે છે.

1 કંપનીએ જે તે ઉદ્યોગની સમાન કંપનીની સરખામણીએ કેવુ પ્રદર્શન કર્યું છે?

2 રોકાણનો નિર્ણય લેતા પહેલાં, કંપનીએ શરૂઆતના વર્ષોની સરખામણીએ હાલ કેવું કર્યું છે?

આ ઉપરાંત કંપનીની ધંધાકીય યોજના, વ્યવસ્થાપન, વાર્ષિક અહેવાલ, નાણાકીય પત્રકો, રોકડ પ્રવાહ અને ગુણોત્તરવગેરેની વધુ સારા વળતર માટે ચકાસણી કરવામાં આવે છે.

## 11.3 કંપનીવિશ્લેષણનો હેતુ:

કંપની વિશ્લેષણ એ મૂળભૂત વિશ્લેષણનો અંતિમ તબક્કો છે. આર્થિક વિશ્લેષણ રોકાણકારને અર્થતંત્ર, ઉદ્યોગમાં વિકાસની સંભાવનાઓ અંગે વિસ્તૃત રૂપરેખા પૂરી પાડે છે. આર્થિક વિશ્લેષણ રોકાણકારોને ઉદ્યોગ પસંદ કરવામાં મદદ કરે છે જેમાં રોકાણ લાભદાયક રહે.હવે તેણે તે કંપની નક્કી કરવાની છે જેમાં તેણે પોતાના નાણાંનું રોકાણ કરવું જોઈએ. આ કંપની વિશ્લેષણરોકાણઅંગેનાનિર્ણયો લેવામાં મદદરુપ થાય છે.કંપની વિશ્લેષણ વળતરના અંદાજ અને વ્યક્તિગત શેરના જોખમને ધ્યાનમાં લેવા છે.કંપની વિશ્લેષણમાં, વિશ્લેષક કંપનીની ભાવિ કમાણીની આગાહી કરવાનો પ્રયાસ કરે છે.

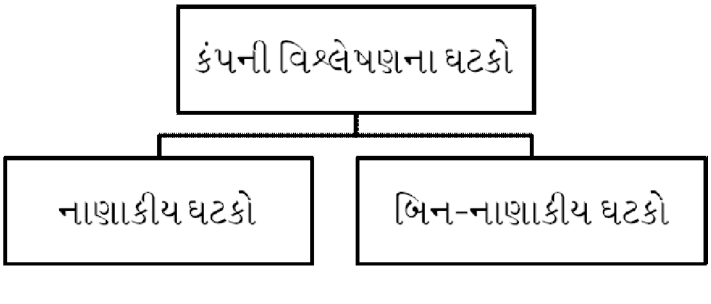
કંપનીવિશ્લેષણનો હેતુ રોકાણકારોને સચોટ અને યોગ્ય નિર્ણયો લેવામાં મદદ કરવાનો છે. કંપનીની આવક, નફાકારકતા, સંચાલન વિશ્લેષણ, મૂડી માળખું અને વ્યવસ્થાપનની ચકાસણી કરવામાં આવે છે. ઊંચો બજાર હિસ્સો ધરાવતી કંપની રોકાણકારો માટે સંપત્તિ ઊભી કરવા સક્ષમ ગણાય છે.કંપનીવિશ્લેષણને યોગ્ય પરિપ્રેક્ષ્ય આપવા માટે,ચાલો આપણે તેના હેતુ (ધ્યેય)ને ધ્યાનમાં રાખીને રોકાણકાર રોકાણના નિર્ણયો કેવી રીતે લે છે તેનાથી શરૂઆત કરીએ.વધુ સારા વળતર માટે રોકાણકારો વળતરના મહત્તમીકરણનો સરળ અને સામાન્ય નિયમ લાગુ કરે છે એટલે કે શેર નીચા ભાવે ખરીદો અને ઊંચી કિંમતે શેર વેચો. આ નિયમને સમજવો ખૂબ સરળ છે, પરંતુ વ્યવહારમાં લાગુ કરવો મુશ્કેલ છે.યોગ્ય ઔપચારિક અને વિશ્લેષણાત્મક માળખાનો ઉપયોગ કરીને તેને કાર્યરત કરવા માટે ઘણા પ્રયાસો કરવા પડે છે. મૂળભૂત વિશ્લેષણ આ માટે આંતરિક મૂલ્યની દ્રષ્ટિએ રોકાણકારને વાસ્તવિક માપદંડ પૂરા પાડે છે. કંપનીનું વિશ્લેષણ રોકાણકારની કામગીરી અને તેના રોકાણના ધ્યેયને સંચાલનની દ્રષ્ટિએ સીધી કડી પૂરી પાડે છે.

## 11.4 કંપની વિશ્લેષણના ઘટકો:

કંપની વિશ્લેષણના બે મુખ્ય ઘટકો છે:

1.બિન-નાણાકીય ઘટકો

2. નાણાકીય ઘટકો



સારો વિશ્લેષક આ બંને ઘટકોને યોગ્ય મહત્ત્વ આપે છે.કંપનીની જામીનગીરીઓનું મૂલ્યાંકન,રોકાણ-યોગ્યતાના મૂલ્યાંકનની પ્રક્રિયામાં,વિશ્લેષક માહિતીને બે ભાગમાં વર્ગીકૃત કરે છે:

(i) આંતરિક માહિતી અને

(ii) બાહ્ય માહિતી

આંતરિક માહિતી આધાર-સામગ્રી(ડેટા) અને કંપનીમાં બનેલ ઘટનાઓ પર આધારિત હોય છે.બાહ્ય માહિતીમાં કંપનીના બહારના સ્રોતો જેવાકે પ્રચાર માધ્યમ અને સંશોધન સંસ્થાઓ દ્વારા તૈયાર કરવામાં આવેલા અહેવાલો અને તેનાં વિશ્લેષણનો સમાવેશ થાય છે.

1. **બિન-નાણાકીય ઘટકો**: જામીનગીરીઓમાં રોકાણ કરવા માટે અસરકારક (પ્રભાવશાળી) દૃષ્ટિકોણ પણ મહત્ત્વપૂર્ણ છે. કંપની અંગેની માહિતી પ્રચાર માધ્યમોમાં જાહેર કરાયેલ અહેવાલો, ગૌણ બજાર (શૅરબજાર દ્વારા પ્રકાશિત કરવામાં આવતી)માહિતી -પુસ્તિકા, કંપની દ્વારા પ્રકાશિત કરવામાં આવતાવાર્ષિક અહેવાલો અને માહિતી-પત્ર દ્વારા માહિતી એકઠી કરીને વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે. આ ઉપરાંત કંપનીનો ઇતિહાસ અને વ્યવસાય, ઉચ્ચ સંચાલન જૂથ, સહયોગ કરાર, ઉત્પાદન શ્રેણી, વિસ્તરણ / વૈવિધ્યકરણની ભાવિ યોજનાઓ,સંશોધન અને વિકાસ, બજાર હરીફાઇ અને બજાર હિસ્સો, સામાજિક જવાબદારી, ઔદ્યોગિક સંબંધો, કંપનીની શાખ વગેરે.જેવાં આંતરિક પરિબળો પણ વિશ્લેષણમાં ઉપયોગી નિવડે છે.

   આ આંતરિક પરિબળો ઉપરાંત, કંપનીના અસ્તિત્વથી સંબંધિત બાહ્ય વાતાવરણના પરીબળો પણ મદદરૂપ થાય છે :

   જેવા કેવૈધાનિક નિયંત્રણ, સરકારની નીતિ, ઉદ્યોગ જીવન ચક્ર તબક્કો, વ્યાપાર ચક્ર તબક્કો, પર્યાવરણવાદ, ઉપભોક્તા, વગેરે.

2. **નાણાકીય ઘટકો :**

   રોકાણકારોએવી કંપનીના શેરમાં રોકાણ કરવામાં રસ ધરાવતા હોય છે જેના મૂલ્યમાં વધારો થવાની સંભાવના હોય.

   સંપત્તિ મૂલ્ય વિરુદ્ધ કમાણી મૂલ્યઃ જામીનગીરીનું સંપત્તિ મૂલ્ય અંદાજ દ્વારા નક્કી કરવામાં આવે છે. કંપનીના પ્રવાહી મૂલ્ય માંથી લેણદારોના દાવાને બાદ કરીને અને બાકીની ચોખ્ખી સંપત્તિ ફાળવણી બાકીના શેરધારકો વચ્ચે વહેંચવામ આવે છે.મૂલ્ય સામાન્ય રીતે પરામર્શન તે દ્વારા અંદાજવામાં આવે છે.સંપત્તિની મૂલ્યો અને / અથવા મૂલ્યાંકન કરનાર નિષ્ણાત ચોપડે કિંમત શોધી આપે છે.આ પદ્ધતિ ફક્ત નાદારી તરફ દોરી જતી કંપનીઓ માટે યોગ્ય છે જેની આવક ઘટી રહી છે અને બંધ થવાની તૈયારીમાં છે. વિશ્લેષણ તેનું ધ્યાન કમાણીના વલણો પર કેન્દ્રિત કરે છે. આ માટે નાણાકીય માહિતી જેવીકે ડિવિડન્ડ, બોનસ ઇશ્યુ, રાઇટ્સ શેર, શેર દીઠ બજાર ભાવ (એમપીએસ) અને શેર દીઠ આવક (ઇપીએસ) ઉપયોગી સાબિત થાય છે.

## 11.5 જામીનગીરી મૂલ્યાંકન :

જામીનગીરીનું મૂલ્યાંકન એક કળા છે. મૂલ્યાંકન એ સંપૂર્ણ વિજ્ઞાન નથી અને જામીનગીરીનું મૂલ્ય શું હોવું જોઈએ તેનો કોઈ ચોક્કસ જવાબ હોતો નથી. મૂલ્યાંકન ત્યારે જ સચોટ થઇ શકે છે જ્યારે સંપૂર્ણ માહિતી મેળવેલ હોય. આ માટે મૂલ્યાંકન સાથે જોડાયેલા અલગ-અલગ ખ્યાલ સમજવા જરૂરી છે. જે નીચે મુજબ છે :

- **બજાર મૂલ્ય :**

  બજાર મૂલ્યએ મૂલ્યાંકન સમજવા માટેનો સૌથી સરળ ખ્યાલ છે. કંપનીનું બજાર મૂલ્ય એટલે કંપનીના શેરની ચાલુ બજાર કિંમત, વિદ્યાર્થીઓ બજારમૂલ્યાંકન અને બજાર કિંમત વચ્ચેનો તફાવત જાણવા માટે મૂંઝવણમાં પડી જાય છે. સત્ય એ છે કે તેમાં કોઈ ફરક નથી.

- **આંતરિક કિંમતઃ**

  વોરેન બફેટ, બેન્જામિન ગ્રેહામ વગેરે જેવા જાણીતા વિશ્લેષકોદ્વારા આંતરિક મૂલ્યનો ખ્યાલ પ્રસિદ્ધ કરવામાં આવ્યો છે. સાદા શબ્દોમાં કહીએ તો,આંતરિક મૂલ્ય એ કંપની, સ્ટોક, ચલણ અથવા ઉત્પાદનની ધારણા મુજબ અથવા ગણતરીકરેલ મૂલ્ય છે, જે મૂળભૂત વિશ્લેષણ દ્વારા નક્કી કરવામાં આવે છે. તેમાં નક્કર અને અવાસ્તવિક પરિબળોનો સમાવેશ થાય છે. આંતરિક મૂલ્યને વાસ્તવિક મૂલ્ય પણ કહેવામાં આવે છે અને તે વર્તમાન બજાર મૂલ્ય જેટલું હોઈ શકે છે અથવા ન હોઈ શકે. તેને એક તર્કબદ્ધ રોકાણકાર તેના જોખમના સ્તરને ધ્યાનમાં રાખીને રોકાણ માટે ચૂકવણી કરવા તૈયાર છે તે કિંમત તરીકે પણ ઓળખાય છે.એ સમજવું જરૂરી છે કે આંતરિક મૂલ્યને માત્ર એવી વ્યક્તિ દ્વારા જ ગણતરી કરી શકાય છે, જેની પાસે પેઢી અને ઉદ્યોગનું ઊંડાણપૂર્વક જ્ઞાન હોય. તેથી, આંતરિક મૂલ્યને ધ્યાનમાં રાખીને, વ્યક્તિએ એકથી વધુ વિશ્લેષકોના અભિપ્રાયોની સરખામણી કરવી જોઈએ અને તેનાથી વિપરીત કરવી જોઈએ.

- **રોકાણ મૂલ્યઃ**

  રોકાણ મૂલ્ય એ રોકાણકારની સંપત્તિ માટે ચૂકવવાનાની રકમ છે. તે ચોક્કસ પરિમાણોના આધારે સંપત્તિના વિશિષ્ટ મૂલ્યનો સંદર્ભ આપે છે. સંભવિત રોકાણકારો ઘણીવાર સંપત્તિ (સ્થાવર મિલકત) માં કેટલાક વ્યક્તિગત રોકાણોના લક્ષ્યોને ધ્યાનમાં રાખીને રોકાણ કરવાનું નક્કી કરે છે. તેમાં રોકાણના દર પર ચોક્કસ વળતર શામેલ હોઈ શકે છે જે માટે તેઓ રોકાણ કરે છે. આંતરિક મૂલ્ય ફક્ત વધતા રોકડ પ્રવાહ મૂલ્યને ધ્યાનમાં લે છે. રોકાણ મૂલ્ય દરેક ખરીદનાર માટે વ્યક્તિલક્ષી હોય છે.

  કંપનીનું વિશ્લેષણ વાસ્તવમાં તેના નાણાકીય ચલની સમજ સાથે કંપનીની અંદાજિત કિંમત અને ક્ષમતાનો સંકેત આપે છે. સામાન્ય શેરનું મૂલ્ય રોકાણકારો ડિવિડન્ડ ડિસ્કાઉન્ટ મોડલનો ઉપયોગ કરીને ગણી શકે છે. એ જ રીતે ટૂંકા ગાળા માટે આંતરિક મૂલ્યના અંદાજ માટે કમાણીના ગુણક મોડેલનો ઉપયોગ કરી શકાય છે. આંતરિક મૂલ્ય (અથવા અંદાજિત મૂલ્ય) એ અપેક્ષિત ગુણાકાર અથવા પી / ઇ ગુણોત્તર અને શેર દીઠ અંદાજિત કમાણી (ઇપીએસ) સાથે સંબધિત છે.

  કમાણી અને વૃદ્ધિની સંભાવનાના સંદર્ભમાં યોગ્ય કંપનીની ઓળખ કર્યા પછી રોકાણકારે કંપનીના શેરને અલગથી મૂલ્ય માપવું પડશે. સંભવ છે કે સારી કંપનીના શેરની કિંમત બજારમાં ખૂબ ઊંચી હોય છે, એટલે કે બજારભાવ શેરના આંતરિક મૂલ્ય કરતા વધારે હોય છે અથવા તેનાથી ઊલટું પણ હોઈ શકે છે.

- **વૃધ્ધિ કંપનીઓ વિરુધ્ધ વૃધ્ધિ શેરોઃ**

  વૃધ્ધિ કંપનીઓ એટલે એવી કંપનીઓ કે જે વેચાણ અને કમાણીમાં સરેરાશ કરતા વધારે વૃધ્ધિ દર દર્શાવે છે. વૃધ્ધિ કંપનીઓનો વળતરનોદર રોકાણકારોના અપેક્ષિત વળતરના દર કરતા વધારે હોય છે. વૃધ્ધિ શેરો એવા શેરો છે કે જે બજારમાં સમાન

જોખમ લાક્ષણિકતાઓવાળા અન્ય શેરો કરતા વળતરનો દર દર્શાવે છે.કંપની ઉત્તમ કામગીરીને કારણે, શેરોની વધુ માંગ રહે છે અને શેર બજારમાં ઊંચા ભાવમાં આવે છે .

- **રક્ષણાત્મક કંપનીઓ વિરુધ્ધ રક્ષણાત્મક શેરો :**

  આર્થિક મંદીનો સામનો કરતી વખતે નફો કમાવવાની ક્ષમતાવાળી કંપનીઓ રક્ષણાત્મક કંપનીઓ તરીકે ઓળખાય છે. આ કંપનીઓ ઓછા ધંધા અને નાણાકીય જોખમ સાથે વર્ગીકૃત થયેલ છે. જ્યારે નકારાત્મક વ્યવસ્થિત જોખમવાળા શેરો એટલે કે (સીએપીએમ મુજબ) રક્ષણાત્મક શેરો તરીકે ઓળખાય છે. જ્યારે બજાર નીચે તરફ આગળ વધશે ત્યારે આવા શેરોમાં સકારાત્મક વળતર જોવા મળે છે. તેજીના તબક્કામાં આવા શેરોમાં રોકાણ ટાળવામાં આવે છે.

- **ચક્રીય કંપનીઓ વિરુધ્ધ ચક્રીય શેરો:**

  ચક્રીય કંપનીઓ એવી કંપનીઓ છે જેના વેચાણ અને કમાણી એકંદર વ્યવસાય પ્રવૃત્તિ દ્વારા ખૂબ પ્રભાવિત થશે. આ કંપનીઓ આર્થિક વિસ્તરણ અને આર્થિક સંકોચન દરમ્યાન સારી કામગીરી બજાવે છે. ચક્રીય શેરો એવાશેરા છે કે જે તેમના વળતરના એકંદર બજાર દરોમાં ફેરફાર કરતા વધુ વળતરના દરમાં ફેરફારનો અનુભવ કરે??.

## 11.6 કંપની વિશ્લેષણને અસર કરતા પરીબળો:

1) **સ્પર્ધાત્મક લાભ :** ભારતમાં ઘણા ઉદ્યોગો સેંકડો કંપનીઓથી બનેલા છે. મોટી કંપનીઓ હરીફાઈને પહોંચી વળવામાં સફળ થાય છે અને કેટલીક કંપનીઓ પ્રતિષ્ઠા અને વર્ચસ્વની સ્થિતિમાં આગળ વધે છે. સ્પર્ધા સામે ટકી રહેવાની અને બજારમાં મોટો હિસ્સો લેવાની તેની ક્ષમતા સાબિત કરી છે. નીચેના પરીબળોની મદદથી કંપનીની સ્પર્ધાત્મકતાનો અભ્યાસ કરી શકાય છે.

a) **બજાર હિસ્સો:** કંપનીનો બજારનો હિસ્સો તેની સાથેની કંપનીની સંબંધિત સ્થિતિ નક્કી કરવામાં મદદ કરે છે. જો બજારનો હિસ્સો વધારે હોય તો, કંપની સ્પર્ધાને સફળતાપૂર્વક પહોંચી શકશે. બજાર હિસ્સાનું વિશ્લેષણ કરતી વખતે કંપનીના કદ પર પણ વિચાર કરવો જોઈએ કારણ કે નાની કંપનીઓને ભવિષ્યમાં ટકી રહેવું મુશ્કેલ થઈ શકે છે.

b) **વાર્ષિક વેચાણની વૃધ્ધિ:** રોકાણકાર સામાન્ય રીતે વેચાણ વૃદ્ધિનો અભ્યાસ કરવાનું પસંદ કરે છે કારણ કે મોટા કદની કંપનીઓ નાના કદની કંપનીની સરખામણીએ વ્યવસાય ચક્રનો સામનો સારી રીતે કરી શકે છે. ઝડપી વૃદ્ધિ રોકાણકારોને સારી સ્થિતિમાં રાખે છે કારણ કે વેચાણમાં વૃદ્ધિ પછી નફામાં વૃદ્ધિ થાય છે.

c) **વાર્ષિક વેચાણની સ્થિરતા:** જો કોઈ કંપનીની વેચાણની આવક સ્થિર હોય, તો અન્ય વસ્તુઓ સ્થિર રહેવાને કારણે, વધુ સ્થિર વેચાણઆવક થશે. વેચાણમાં વિવિધતા, નાણાકીય આયોજન અને ડિવિડન્ડમાં વિવિધતા તરફ દોરી જાય છે. જે કંપનીની સ્થિતિ અને રોકાણકારોના રોકાણના નિર્ણયને અસર કરે છે.

2) **કમાણી:** કંપનીની કમાણીનું વેચાણ સ્તર સાથે વિશ્લેષણ પણ કરવું જોઈએ. બેંક જેવા સેવાઉદ્યોગમાં- ધિરાણઅને રોકાણ પર વ્યાજ અને બિન-સેવા આવક (લીઝ પરના ભાડા, જામીનગીરીનુંડિવિડન્ડ) દ્વારા કંપનીની આવક ઉભી થાય છે. રોકાણકારે આવકના સ્રોતોનું યોગ્ય રીતે વિશ્લેષણ કરવું જોઈએ. રોકાણકારોએ એ હકીકતથી

સારી રીતે વાકેફ રહેવું જોઈએ કે કંપનીની કમાણી નીચેના કારણોસર બદલાઈ શકે છેઃ દાત. વેચાણમાં ફેરફાર, ખર્ચમાં ફેરફાર,ઘસારાની પદ્ધતિ અપનાવી,માલસામાન નોંધવાની પદ્ધતિ,વેતન, પગાર અને અન્ય લાભો, આવકવેરો અને અન્ય કર

3) **મૂડીમાળખુંઃ** મૂડીમાળખું માલિકીની મૂડી અને દેવાની મૂડીનું મિશ્રણ છે જે પેઢીનું મૂલ્ય મહત્તમ કરવામાં મદદરૂપ થાય છે. મૂડીમાળખું નક્કી કરે છે કે વિવિધ જામીનગીરીઓમાંથી મૂડી કઈ રીતે ઊભી કરવી જોઈએ.મૂડીમાળખાના નિર્ણયો મૂડીના લાંબા ગાળાના સ્રોતોના પારસ્પરિક પ્રમાણ સાથે સંબંધિત છે. માલિકીની મૂડીમાં શેર મૂડીનો સમાવેશ થાય છે.

4) **વ્યવસ્થાપનઃ** કંપનીનો મૂળ ઉદ્દેશ ઇક્વિટી ધારકો, જાહેર જનતા અને કર્મચારીઓ માટે કંપનીના નિર્ધારિત ઉદ્દેશો ને હાંસલ કરવાનો છે. જો કંપનીના ઉદ્દેશો સિદ્ધ થશે તો રોકાણકારને નફો થશે. સારા વ્યવસ્થાપન (મેનેજમેન્ટ)ના પરિણામે રોકાણકારોને ઊંચો નફો મળે છે. કંપનીની પ્રવૃત્તિઓનું આયોજન, સંચાલન, કાર્યઅને નિયંત્રણ માટે ઉચ્ચ સંચાલન જૂથનું વ્યવસ્થાપન જવાબદારઅને સારું વ્યવસ્થાપન મેનેજરના ગુણો પર આધાર રાખે છે.

5) **કાર્યક્ષમતાઃ** કંપનીની કાર્યક્ષમતા કંપનીની આવકને સીધી અસર કરે છે. કાચો માલ, શ્રમ અને વ્યવસ્થાપન સાથે કાયમીમિલ્કતોનો કાર્યક્ષમ ઉપયોગ વેચાણમાંથી વધુ આવક તરફ દોરી જાય છે. જેથી કંપનીના વિસ્તરણ માટે આંતરિક ભંડોળનું નિર્માણ થાય છે.

6) **નાણાકીય કામગીરીઃ**

એ) **પાકુ સરવૈયું :**પાકુ સરવૈયએકંપનીની અસ્કયામતો, જવાબદારીઓ અને માલિકની મૂડીદર્શાવે છે. કંપનીની નાણાકીય સ્થિતિ જાણવા માટેનો તે વિશ્લેષકનો પ્રાથમિક સ્રોત છે. હિસાબી સિદ્ધાંતો અસ્કયામતોના મુલ્યાંકનનો આધાર નક્કી કરે છે.

બી) **નફા નુકશાન ખાતુંઃ** નફા નુકશાન ખાતાને આવકનું પણ કહેવામાં આવે છે. તે નાણાકીય વર્ષ દરમિયાન નાણાકીય કામગીરીના પરિણામો વ્યક્ત કરે છે તે એ પણ જાણવામાં મદદ કરે છે કે, કંપનીની કામગીરીને કારણે એક ચોક્કસ સમયગાળામાં માલિકની મૂડીમાં કેવી રીતે ફેરફાર થયા છે. છેલ્લે, કોઈ પણ કંપનીની નાણાકીય સ્થિતિનું વિશ્લેષણ કરવા માટે વર્તમાન પરિસ્થિતિ અને કંપનીની સંભાવનાઓનું મૂલ્યાંકન કરવા માટે નીચેના પરિબળોપર વિચારણા કરવાની જરૂર છેઃ

**a)** **ઉપલબ્ધતા અને નવીન સામગ્રીની કિંમતઃ** શું કંપની મૂળભૂત કાચો માલ, વીજળી, ઇંધણ અને અન્ય નિવિષ્ટ સામગ્રીની ઉપલબ્ધતાના સંદર્ભમાં સારી રીતે સ્થાપિત છે? તેના હરીફોની સરખામણીએ કંપનીના ખર્ચના ફાયદા/ગેરફાયદા કયા છે?

b) **વરદી (ઓર્ડર) સ્થિતિઃ** કંપનીની વરદી(ઓર્ડર) સ્થિતિ શું છે? તે કેટલા મહિના અથવા વર્ષોનું ઉત્પાદન દર્શાવે છે? શું વરદી(ઓર્ડર) સ્થિતિમાં સુધારો થઈ રહ્યો છે કે પ્રતિકૂળથતો જાય છે?

c) **નિયમનકારી માળખુંઃ** કંપની જે ઉદ્યોગનો ભાગ છે તેની પરવા નીતિ શું છે? શું કંપનીને કોઈ કિંમત અને/અથવા વિતરણ નિયંત્રણો લાગુ પડે છે? જો એમ હોય તો નફાકારકતા પરતેમની શું અસર થાય છે?

d) **ટેકનોલોજીકલ અને ઉત્પાદન ક્ષમતાઓઃ** પેઢીની ટેકનોલોજીકલ ક્ષમતા શું છે? તેના

પ્લાન્ટ અને મશીનરીની સ્થિતિ શું છે? બજારની અનુકૂળતા વિકાસનો લાભ ઉઠાવવાની કંપનીનીક્ષમતા છે ?

e) **માર્કેટિંગ અને વિતરણઃ**બજારમાં કંપનીની છબી કેવી છે? તેના ગ્રાહકો/ગ્રાહકોની વફાદારી કેટલી મજબૂત છે? વિતરણ માળખું કેવું  છે?

f) **નાણાં વ્યવસ્થા અને નામા પધ્ધતિ**: કંપનીની બાહ્ય ધિરાણની શું સ્થિતિ છે?કંપનીના કેટલીપેદાશો છે? આ પેદાશોની બાબતમાં કંપનીની સ્થિતિ કેટલી સ્પર્ધાત્મક છે?

g) **માનવ સંસાધન અને કર્મચારીઓ**: કંપનીનું માનવ સંસાધન કેટલું સક્ષમ અને કુશળ છે? શું કંપની વધુ પડતો સ્ટાફ ધરાવે છે કે ઓછો સ્ટાફ ધરાવે છે? કર્મચારીઓની ગેરહાજરીનું પ્રમાણ કેટલું છે?કર્મચારીઓની પ્રેરણા અને મનોબળનું સ્તરનું પ્રમાણ કેટલું છે?આ પરિબળો સાથે સંબંધિત તમામ માહિતી વાર્ષિક અહેવાલો અને પ્રકાશિત સ્ત્રોતો પાસેથી પણ ઉપલબ્ધ થઈ શકે છે. કંપનીના સત્તાવાર સૂત્રો પાસેથી પણ પ્રાથમિક માહિતી ઉપલબ્ધ થઈ શકે છે.

- **સ્વાધ્યાય**

નીચે આપેલ સંભવિત પસંદગીઓમાંથી સાચો જવાબ પસંદ કરો

1. કંપની વિશ્લેષણના __________ મુખ્ય ઘટકો છે.

   a) બે  b) ત્રણ

   c) ચાર

2. __________એટલે એવી કંપનીઓ કે જે વેચાણ અને કમાણીમાં સરેરાશ કરતા વધારે વૃધ્ધિદર દર્શાવે છે.

   a) રક્ષણાત્મક કંપનીઓ  b) વૃધ્ધિ કંપનીઓ

   c) વિરુધ્ધ કંપનીઓ

3. કંપની વિશ્લેષણ એ બે પ્રકાર ચલનો અભ્યાસ છેઃ ગુણાત્મક અને __________

   a) સંખ્યાત્મક  b) રક્ષણાત્મક

   c) વ્યવસ્થાપનઃ

4. રોકાણના યોગ્ય નિર્ણયો લેવા માટે શેરની ખરીદી માટે તેની સાથે સંકળાયેલ __________ વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે.

   a) જોખમ અને વળતર  b) માંગ અને પુરવઠો

5. નાણાકીય વિશ્લેષકો એવી કંપનીના શેરમાં રોકાણ કરવામાં રસ ધરાવતા હોય છે જેના મૂલ્યમાં __________ થવાની સંભાવના હોય.

   a) વધારો  b) ઘટાડો

જવાબઃ 1. a) બે

2. b) વૃધ્ધિ કંપનીઓ

3. a) સંખ્યાત્મક

4. a) જોખમ અને વળતર

5. a) વધારો

જામીનગીરી વિશ્લેષણ
(Securities Analysis)

**નીચેના દરેક નિવેદન માટે એક શબ્દ લખો.**

1. માલિકીની મૂડી અને દેવાની મૂડીનું મિશ્રણ એટલે__________
2. કંપનીઓ કે જે વેચાણ અને કમાણીમાં સરેરાશ કરતા વધારે વૃધ્ધિદર દર્શાવે છે__________
3. રોકાણકારની સંપત્તિ માટે ચૂકવવાનાની રકમ__________
4. કંપનીના શેરની ચાલુ બજાર કિંમત એટલે __________
5. __________ નો આધાર-સામગ્રી (ડેટા) અને કંપનીમાં બનેલ ઘટનાઓ પર હોય છે.

**જવાબ:**

1. મૂડીમાળખું
2.વૃધ્ધિકંપનીઓ
3. રોકાણ મૂલ્ય
4. બજાર મૂલ્ય
5.આંતરિક માહિતી

**નીચે આપેલા નિવેદનો સાચા કે ખોટા :**

1. કંપનીની કાર્યક્ષમતા કંપનીની આવકને સીધી અસર કરે છે
2. આંતરિક મૂલ્ય એ કંપની અથવા ઉત્પાદનની ધારણા મુજબ અથવા ગણતરીકરેલ મૂલ્ય છે.
3. કંપનીનું વિશ્લેષણ એ જામીનગીરીઓનું મૂલ્યાંકન કરવા માટેની પ્રક્રિયા છે.
4. કંપનીના વિશ્લેષણમાં રોકાણકાર કંપની સંબંધિત તમામ માહિતી એકત્રિત કરે છે અને કંપનીના શેર(જામીનગીરી)ની વર્તમાન અને ભાવિ કિંમતનું મૂલ્યાંકન કરે છે.
5. કંપનીવિશ્લેષણમાં, બધી જ કંપનીની આવકને અસર કરતા તમામ પરિબળોને ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે.

**જવાબ:** 1. સાચું 2.સાચું 3. સાચું 4. સાચું5. ખોટું

- **ટૂંકા પ્રશ્નો**

1. કંપનીવિશ્લેષણનો હેતુ શું છે?
2. ચક્રીય કંપનીઓ અને ચક્રીય શેરો એટલે શું?
3. કંપની વિશ્લેષણના નાણાકીય ઘટકો સમજાવો.
4. રક્ષણાત્મક કંપનીઓ એટલે શું?
5. બિન-નાણાકીય ઘટકો વિશે માહિતી ક્યાંથી મેળવવામાં આવે છે?

- **નિબંધ પ્રકારના પ્રશ્નો**

1. જામીનગીરી મૂલ્યાંકન સમજાવો.
2. કંપની વિશ્લેષણના ઘટકો સમજાવો.
3. કંપની વિશ્લેષણને અસર કરતા પરિબળો સમજાવો.
4. કંપનીવિશ્લેષણનો અર્થ અને હેતુ સમજાવો.

## એકમ : 12 તકનીકી વિશ્લેષણ - 1 (Technical Analysis -1)

:રૂપરેખા:

**12.1 પ્રસ્તાવના**

**12.2 અર્થ**

**12.3 તકનીકી વિશ્લેષણ પદ્ધતિ અને સિદ્ધાંતો**

**12.4 તકનીકી વિશ્લેષણના ફાયદા અને મર્યાદા**

**12.5 તકનીકી વિશ્લેષણના નિર્દેશકો**

- **સ્વાધ્યાય**

**A. લાંબા પ્રશ્નો**

**B. હેતુલક્ષી (M.C.Q પ્રકારના પ્રશ્નો)**

**C. ટૂંકા પ્રશ્નો**

### 12.1 પ્રસ્તાવના:

જામીનગીરી વિશ્લેષણ એ કિંમત, વળતર અને જોખમનાં સંદર્ભમાં જામીનગીરીના વેચાણ માટે કરવામાં આવતું વિશ્લેષણ છે. લગભગ દરેક પ્રકારનાં રોકાણો જોખમ કારક હોય છે. તેમજ તેનો અપેક્ષિત વળતરનો દર જોખમને અનુસાર વધતો કે ઘટતો રહે છે. જામીનગીરીઓનું વિશ્લેષણ એ રોકાણકારોને પોતાના રોકાણ અંગે નિર્ણય લેવા તેમજ જામીનગીરીઓની કિંમતે તેના બજારની વર્તણુક સમજવા માટે મદદરૂપ થાય છે. જો આ પ્રકારનું વિશ્લેષણ કોઈ એક જ જામીનગીરી માટે કરવામાં આવે તો તેને સૂક્ષ્મ વિશ્લેષણ કહે છે. અને જો આ પ્રકારનું વિશ્લેષણ બજારની વિવિધ જામીનગીરીઓ માટે કરવામાં આવે તો તેને સમગ્ર વર્તણુકનો અભ્યાસ કે વિશ્લેષણ કહેવામાં આવે છે.

મુખ્યત્વે જામીનગીરી બજારનું વિશ્લેષણ જયારે કંપનીઓ, સરકાર, સ્થાનિક સંસ્થાઓ કે જાહેર સાહસો નવું ભરણું બહાર પાડે તેના માટે કરવામાં આવે છે. જામીનગીરીઓનું વિશ્લેષણ નીચે મુજબના વિશ્લેષણના આધારે કરવામાં છે.

(1) મૂળભૂત વિશ્લેષણ (2) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ

સામાન્યરીતે રોકાણ નિર્ણય ખરીદી, વેચાણ અને ધારણ કરવા અંગે એ રીતે લેવામાં આવે છે કે જેમાં વળતર વધુ હોય અને જોખમ ઓછું હોય, રોકાણ ભાવી

ટૂંકાગાળાનું કે લાંબાગાળાનું હોય છે, ભાવી અને અનિશ્ચતતા સ્વરૂપે હોય છે. આ રોકાણ નિર્ણયનાં હેતુંઓ જુદા જુદા રોકાણકારે જુદાજુદા હોય છે. કેટલીકવાર આવા રોકાણકારને રોકાણ નિર્ણય કરવો મુશ્કેલ અને ગુંચવણ ભર્યો હોય છે. સ્ટોક માર્કેટમાં વેપાર થતી જામીનગીરીમાં ખોટી કિંમત (Mis priced) અને રોકાણ- ઇથયરીમાંથી વ્યાજબી કિંમત (Fair Pricing) દ્વારા શોધવા માટે જ્ઞાનની અલગ અલગ શાખા અર્થશાસ્ત્ર, આંકડાશાસ્ત્ર, સંચાલન અને મનોવૈજ્ઞાનિક અસરનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે.

## 12.2 અર્થ :-

આમ, રોકણકારોને રક્ષણ પુરું પાડવા અને જામીનગીરીની વાજબી કિંમતની પ્રક્રિયા માટે ઘણા અભિગમ વિકસાવવામાં આવ્યા છે. સમયના અનુસંધાને ટેકનિકલ વિશ્લેષણ પણ આ અભિગમો પૈકી એક છે. ચાર્લ્સ કોવ જે. ન્યુયોર્ક ટાઈમ્સનાં એડિટર છે. તેમણે NYSE (New York Stock Exchange) માં નોંધાયેલી શેરની કિંમતોની પેટર્નનો અભ્યાસ કર્યો છે. જેમાં જણાવ્યું કે કેટલાક શેરના ભાવોમાં જામીનગીરીના શેરનું વર્તણુક એ સામયિક શ્રેણીને ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે. તેમણે ચાર્ટ, સામયિક ખરેખર કિંમતોનાં વલણ વિકસાવ્યા છે. આમ, ચાર્લ્સ ડોવને ટેકનિકલ વિશ્લેષણના પિતા તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. ટેકનિકલ વિશ્લેષણને “chartists stady” તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં આંકડાશાસ્ત્રીય પદ્ધતિઓ વિસ્તૃત રીતે ઉપયોગી બને છે.

ટેકનિકલ વિશ્લેષણ તો બજારની મનોવૈજ્ઞાનિક અભ્યાસ કરવાની એક પદ્ધતિ છે. એટલે સ્વભાવિક છે કે બજારમાં વધુ રોકાણકારો જોડાય ત્યારે જ બજારનો સાચો અંદાજ મળશે કારણ કે ઓછા વૉલ્યુમ ધરાવતાં શેર્સની કિંમતનું નિયંત્રણ થોડા ઓપરેટર્સનાં હાથમાં હોય છે.

- **વ્યાખ્યા :-**

(1) જામીનગરીની ભવિષ્યની કિંમતની દિશા નક્કી કરવા આંકડાકીય વિશ્લેષણ કિંમતમાં થતા ફેરફારો માટે અસર કરતા પરિબળો જેવાં કે વેપારી જથ્થો, કિંમત પરિવર્તન વગેરેનો અભ્યાસ કે જેને એક ચોક્કસ વલણ દ્વારા જાણી શકાય છે.

(2) “શેર લે-વેચના નિર્ણય માટે બજારમાં થતા કિંમત ફેરફારનું વિશ્લેષણ”

(3) બજારમાં રોકાણ કરવાનો નિર્ણય લેતી વખતે ટેકનિકલ વિશ્લેષણ કરવા માટે શેરના ભાવોમાં થતાં ફેરફાર જે સ્વભાવ (વર્તણુક) બદલાતી જાતિઓ સરકાર, બૌધિક પરિવર્તન જેવા પરિબળો પર આધાર રાખે છે. આમ, સામાન્ય વલણના ફેરફારને અગાઉથી નક્કી કરવું અને જ્યાં સુધી અનુમાન સાચું ના પડે ત્યાં સુધી રોકાણ કરી રાખવું અને અનુમાન સાચુ પડયા બાદ વિરુદ્ધ જગ્યા કે દિશા લેવી એટલે કે ખરીદ કે વેચાણ અંગેનો નિર્ણય લેવો.

## 12.3 ટેકનિકલ વિશ્લેષણની પદ્ધતિ અને સિદ્ધાંતો :-

સામાન્ય રીતે જોઈએ તો ટેકનિકલ વિશ્લેષણ કંપનીનાં સ્ટોક વિશ્લેષણની નીતિને ઓળખવા માટે તેમજ ફરીથી સ્ટોક કિંમતો પાછી મેળવવા માટે કરવામાં આવતું સંશોધન છે.

**ટેકનિકલ વિશ્લેષણની પાયાની સમજ :-**

રોબર્ટ એ. લેવી- તેમના પુસ્તક " Technical Analysis Explained "માં નીચે મુજબ ટેકનિકલ વિશ્લેષણ – વિશે ઉલ્લેખ કરેલ છે.

1. ઈકિવટી શેરની બજાર કિંમત ઈકિવટી શેરની માંગ અને પુરવઠો નાં આધારે શોધવામાં આવે છે.
2. ઈકિવટી શેરની બજાર કિંમત શેરની માંગ અને પુરવઠા આધારિત છે. આ માંગ અને પુરવઠો એ મૂળભૂત વિશ્લેષણ વ્યક્તિગત અને વાજબી મનોવૈજ્ઞાનિક પરિબળ ધ્યાનમાં રાખે છે.
3. ઈકિવટી શેરની કિંમતમાં અમુક અપવાદો સિવાય ટ્રેન્ડ (વલણ) સતત જોવા મળે છે.
4. શેરના માંગ અને પુરવઠો એ સામાન્ય વલણમાં વિપરીત ફેરફાર લાવે છે.
5. ઈ શેરની માંગ અને પુરવઠો એ બજારમાં કાર્યોના કારણે ચાર્ટની મદદ શિફ્ટ થતાં હોય છે.
6. સતત ભૂતકાળનો ટ્રેન્ડ અને ચાર્ટ કે આકૃતિમાં દર્શાવેલ પેટર્નનાં આધારે શેરની ભાવિ કિંમતનું વર્તન દર્શાવે છે.

### 12.3.1 ટેકનિકલ વિશ્લેષણના પાયાના સિદ્ધાંતો (પૂર્વધારણા) :-

**1. બજાર બધીજ બાબતોને પ્રતિબિંબિત કરે છે. (Market Reflectseverything)**

ખરેખર શેરના ભાવની વઘઘટ પર અસર કરી શકે તેવી સંભાવના ધરાવતી દરેક બાબત અંગે બજારને જે જાણકારી છે.તે જાણકારીને પ્રતિબિંબિત કરવાનું કામ બજારના વર્તમાન ભાવ કરે છે. તેમાં જામીનગીરીઓની માંગ અને પુરવઠા, રાજકીય પરિબળો અને બજારનાં સેન્ટિમેન્ટ સહિતની તમામ બાબતોને આવરી લેવામાં આવે છે.

**2. વલણ (ટ્રેન્ડ) મુજબ ભાવમાં થતાં વઘઘટ : (Movement in Price According to Trend)**

બજારના વલણ પરથી જ જામીનગીરીનાં ભાવના વલણનો ખ્યાલ આપી શકાય છે. કે ટ્રેડિંગમાં ટેકનિકલ વિશ્લેષણની સફળતા માટે આ વિચારને અનુસરવો આવશ્યક છે. ભાવ ત્રણ દિશામાં જઈ શકે છે.

- ભાવમાં વધારો થઈ શકે છે.
- ભાવમાં ઘટાડો થઈ શકે છે.
- ભાવ સપાટી સ્થિર રહી શકે છે.

થિયરીમાં વલણને પારખવું એ અંત્યત આસાન બાબત છે. ભાવ ના ચાર્ટ પરથી સામાન્ય રીતે બજારના વર્તમાન ટ્રેન્ડનો નિર્દેશ મળે છે. શ્રેણી બધ્ધ મોભાઓના સ્વરૂપમાં તે ટ્રેન્ડનો સંકેત આપે છે. તેમાં કેટલાક ટોચ અને તળિયામાં જોવા મળે છે.મોજાઓની ટોચમાં અને તળિયામાંજ ટ્રેન્ડનાં સંકેતો સંતાયેલા પડયા હોય છે. જો આ મોજાઓ ઉપર વધતાં જાય તો બજારનું વલણ એક તરફી હોવાનું તારણ કાઢી શકાય છે. તેવી જ રીતે તે મોજાંઓ નીચેની તરફ ગતિ કરતા લાગે તો તેવા સંજોગોમાં બજાર પર મંદીનું રીંછ સવાર થઈ ગયું હોવાનું કહી શકાય છે. આ મોજાઓ એકજ સપાટીએ રહીને બંન્ને તરફ ફેલાતાં જોવા મળે તો જે સપાટીએ બજાર તેને માટે મજબૂત ટેકો ઊભો કરી રહ્યું હોવાનો અંદાજ બાંધી શકાય છે.

3. **શેરના ભાવોમાં ઈતિહાસનું પુનરાવર્તન થતું જ હોય છે (Envision of Haitery tales place in share price)**

ટેકનિકલ વિશ્લેષણના કિસ્સામાં જોઈએ તો શેર્સના ભાવ પર અસર કરતી ટ્રેડર્સની સાઈકોલોજી બહુ જ મહત્ત્વ પરિબળ ગણાય છે. માનવનો સ્વભાવ પુનરાવર્તન કરતા રહેવાનો છે. તેને પરિણામે શેરના ભાવ પછડાયા પછી વારંવાર ઉપર જતા જોવા મળે છે. તેના પરથી એવું તારણ કાઢવામાં આવે છે. કે ઈતિહાસનું પુનરાવર્તન થતું જ રહે છે.

તેને પરિણામે જ કે ટ્રેડિંગ કરનારાઓ માટે કરવામાં આવતા ટેકનિકલ વિશ્લેષણ કરનારાઓ શેર્સના ભવિષ્યના ભાવ અંગે આગાહીઓ કરી શકે છે. ટેકનિકલ વિશ્લેષકો દ્વારા આપવામાં આવેલી આ માહિતીઓ ઉપયોગ કરીને ટ્રેડર્સ પોતાની રીતે સોદાઓ ગોઠવી શકે છે અને નફો રળવાનું આયોજન કરી શકે છે.

આમ રોકાણકારો સતત વિરુદ્ધ પ્રત્યાઘાત દ્વારા બજારને વલણની દિશામાં જ પ્રોત્સાહિત કરે છે. એમાનાં મોટાભાગના ચાર્જ 100 વર્ષ કરતાં વધારે વર્ષોથી ઉપયોગ થતો આવ્યા છે.

## 12.4 ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં ફાયદા અને મર્યાદા :-

### 12.4.1 ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં ફાયદા કે તરફેણની દલીલો :-

1) જયારે શેરબજારમાં મનો વૈજ્ઞાનિક પરિબળોના આધારે અચાનક ભાવોમાં વધારો કે ઘટાડો થાય ત્યારે ટેકનિકલ વિશ્લેષણ દ્વારા સતત ભાવ વર્તનનાં વલણને

વૈજ્ઞાનિક રીતે વલણો પુરા પાડે છે. જેથી રોકાણકારોને નિર્ણય લેવામાં મદદરૂપ થાય છે.

2) જામીનગીરી વિશ્લેષણમાં માંગ અને પુરવઠાનાં આધારે શેર ભાવોમાં વધઘટ જોવા મળે છે. શેરના ભાવોમાં આકસ્મિક અને તાત્કાલિક વધઘટ કરતા ક્રમિક અને સ્થિર જોવા મળે છે. જે માંગ અને પુરવઠાનું દબાણ હોય છે ટેકનિકલ વિશ્લેષણ હેઠળ શેરના ભાવોનું વલણ સ્થિર વર્તણુક માટે મદદરૂપ થાય છે.જેથી ભવિષ્યમાં થનારા કિંમત ફેરફારને જાણી શકાય છે.

3) શેરના ભાવના સંદર્ભમાં મૂળભૂત વિશ્લેષણમાં ભાવમાં આકસ્મિક વધારા અને ઘટાડા કરતાં સ્થિર વર્તણુકને સમાવવામાં આવે છે. જયારે ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં શેરના ભાવોમાં ક્રમિક વલણ અથવા સ્થિર વલણ પેટર્નમાં પુનરાવર્તન જોવા મળતું હોય છે. આમ ટેકનિકલ વિશ્લેષણથી ત્રિપલ ટોપ બિહેવિયર (ત્રિપલ ઉંચા વર્તન) જોવા મળે છે. (1) મજબૂત કે નબળું (2)ભાવમાં વધારો કે ઘટાડો (3) ઊંચા બે (Top Two) અથવા (Top bottam Two) નીંચા બે ભાવોમાં વર્તણુકના આધારે જોઈ શકાય છે.

4) કંપનીની પ્રાથિમક જાણકારીઓ સમયની સાથે નિરર્થક થઈ જાય છે. તેની શેરની કિંમતમાં થતો ફેરફાર થોડો કે વધારે સરખી દિશામાં હોય છે. જયાં સુધી કંપનીની માહિતી અદશ્ય ન થાય.

5) ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં વલણ અને ટ્રેન્ડ એ તર્ક સંત જોવા મળે છે.

6) ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં વિવિધ પ્રકારનાં આલેખોનો ઉપયોગ થાય છે તેથી જે રોકાણકાર પાસે ફાયનાન્સ (નાણાશાસ્ત્ર)નું જ્ઞાન ન હોય તે પણ કંપની તે આંકડા અને વર્ણન કરત આલેખ દ્વારા સરળ રીતે સમજી શકે છે.

7) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ હેઠળ તારણો તુલનાત્મક કરતાં પુરક વધારે હોય છે.

8) ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં તમામ પરિણામો અને નિર્દેશકોને ભૂતકાળની સ્થિતિ સાથે સરખાવીને તેની ચકાસણી કે ખાતરી કરી શકાય છે.

9) કમ્પ્યુટર યુગમાં ટેકનિકલ વિશ્લેષણ માટે અને ચાર્ટ તૈયાર કરવા માટે સંખ્યાબંધ સોફટવેર ઉપલબ્ધ છે. તે રોકાણકારોને શેર્સ ખરીદવા કે વેચવા અંગે નિર્દેશ આપવામાં મદદરૂપ બને છે.

10) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ કરીને બજારમાં ટ્રેડિંગ કરવાનો અભિગમ એક શિસ્તબધ્ધ અભિગમ ગણાય છે, કારણ કે તેમાં સ્ટોપ લોસ થિયરીનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે.

**12.4.2 ટેકનિકલ વિશ્લેષણના ગેરલાભો કે વિરુદ્ધની દલીલો :-**

1) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એ શેરના ભાવોમાં ચોક્કસ વર્તન કેમ વર્તે છે. તેનો ખુલાસો આપવામાં નિષ્ફળ જાય છે.

2) વલણ વિશ્લેષણમાં " લીડ " અને " લેગ " સમયમાં તફાવતના કારણે માહિતી મળવામાં વિલંબ થાય છે તેથી નિર્ણયો લેવાની તકોના નુકસાનને કારણે ભાવિ નુકસાનનો સામનો કરવો પડે છે.

3) શેરના ભાવોમાં વધઘટ એ ભાવિ ઘટના છે. ટેકનીકલ વિશ્લેષણનું તારણ એવું હોય છે કે તેથી ભાવ વર્તણુક બિન તર્ક સંગત સાબિત થાય છે. જે રેન્ડમ વોક ઈથયરીને માન્યતા નકારે છે.

4) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ સ્વયં હાર ઉપકરણ તરીકે ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે. તે સફળ એટલા માટે છે કે થોડા લોકો તેના ઉપયોગથી લાભ પામે છે. જો વધુ ને વધુ લોકો તેનો ઉપયોગ કરશે તો તેની ઉપયોગીતા ઘટશે.

5) આલેખ પ્રદર્શન એ શેરની ભાવિ કિંમત વર્તનની આગાહી દર્શાવતા નથી તે એક વલણ દર્શાવવાનું માધ્યમ છે. માપ દંડ નથી.

6) ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં ઘણી મોટી દ્વિધા થવાની સંભાવના રહેલી છે. રૂપરેખા શોધવામાં કે વલણ રેખા નકકી કરવામાં સંદિગ્ધપણુ રહેલું છે. એક જ પરિસ્થિતિને બે અર્થમાં રજૂ કરી શકાય છે.

7) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એ કાયદેસર માન્ય કરેલો વૈજ્ઞાનિક અભિગમ નથી કારણ કે તે માત્ર ભાવને લગતી માહિતીને આધારે ભવિષ્યમાં મળનારા ભાવાનો અભ્યાસ કરે છે. પરિણામે આ ટેકનિકલ વિશ્લેષણ કેટલું કામ આવશે તેનું પુનરાવલોકન કરવા માટે ટ્રેડરે સતત તેની ટ્રેડિંગ સિસ્ટમ પર નજર રાખવી પડે છે.

8) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ માટે પાયાનો ખ્યાલ મેળવવો કદાચ બહુ જ આસાન છે. પરંતુ તેનો અમલ કરવો અને તેના પર પ્રભુત્વ મેળવવું મુશ્કેલ છે. મોટાભાગના ટ્રેડરો ટેકનિકલ વિશ્લેષણ માટેના બે જુદાં જુદાંઅભિગમો વચ્ચે લોલકની જેમજ ફંગોળાયા કરે છે. તેથી તેઓ તેમના પોતાના જ વિશ્લેષણનું વ્યવસ્થિત ફોલોઅપ કરી શકતાં નથી.પરિણામે નફો કરવા કરતાં વધુવાર ખોટ થવાના કિસ્સાઓ બન્યા કરે છે.

9) આલેખોનું અર્થઘટન ટેકનિકલ વિશ્લેષણ દ્વારા થાય ત્યારે કેટલીકવાર અસ્પષ્ટ અવિશ્વાસનીય હોય છે. તેથી તે રોકાણકારોને ગેરમાર્ગે દોરે છે.

10) ચાર્ટ એ ખરેખર ભાવનું વર્તન રૂપરેખાકંન દર્શાવે છે તે ભાવના કારણ કરતાં અસર વધારે દર્શાવે છે.

11) USA માં 540 NYSE (ન્યુ યોર્ક સ્ટોક એક્ષચેંન્જ)માં પાંચ વર્ષની કમ્પ્યુટર માહિતીમાં પેટર્ન જેવા કે હેડ એન્ડ શોલ્ડરની સાથે નેકલાઈન, ટ્રિપલ ટોપ એન્ડ બોટમ, ચેનલસ, વેગ્ડસ, ડાયમન્ડ વગેરે દ્વારા તારણ શોધવામાં આવે છે. પરંતુ ટેકનિકલ નિર્દેશક અને કામગીરી વચ્ચે સંબંધ દર્શાવે છે.

## 12.5 ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં નિર્દેશકો : (Indicators of Technical Analysis)

➢ સામાન્ય રીતે ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં નિર્દેશકોને ભાવિશેર કિંમતોના વર્તનનો આધાર ગણવામાં આવે છે. જે નીચે મુજબ છે.

**(1) Dow theory (ડો-થિયરી) :-**

ચાર્લસ ડોવ એ ના એડિટર હતા. તેમના પ્રયત્નો એ ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં જૂના પાયા બન્યા છે. તેથી ચાર્લસ ડોવને ટકેનિકલ વિશ્લેષણના પિતા તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. તેમણે ત્રણ ભાવના વલણનો ઉલ્લેખ કર્યો છે.

(1) દરરોજ વધઘટ – રોજેરોજ ભાવની પેટર્નમાં વધઘટ જોવા મળે.

(2) ગૌણ ઘટના (હલચલ) – દરરોજ વધઘટ થાય તેના મૂલ્યનો મધ્યક કે સરાસરી જે બજારમાં સુધારા દ્વારા દરોજ વધઘટમાં Peak અને Valleys ને દૂર કરે છે. સ્મુથ લાઈન ઓફ પેટર્ન દર્શાવે છે. જે ટેકનિકલ વિશ્લેષણનો આધાર રચે છે. જે ભૂતકાળનાં અઠવાડિયા કે મહિનાઓનું વલણ દર્શાવે છે.

(3) પ્રાથમિક ટ્રેન્ડ :- તે લાંબા ગાળાની તેજી અથવા મંદી દર્શાવે છે. ચાર્લસ ડોવ જણાવે છે કે "બજાર હંમેશા ત્રણ મૂવમેન્ટ (હલચલ) દર્શાવે છે. જે બધીજ સરખા સમયે હોય છે. પ્રથમ રોજબરોજ Narrow Movement(નીચી/સંકુચિત હલચલ) દર્શાવે છે. બીજી ઉછળતી, દોડતી જે બે અઠવાડિયાથી મહિના સુધી દર્શાવે છે. ત્રીજી જે મુખ્ય હલચલ જે ચાર વર્ષ જેટલો સમય આવરી લે છે."

**(૨) ભાવ નિર્દેશકો :-**

સ્ટોકના ભાવની હલચલ (Movement) એ ટેકનિકલ વિશ્લેષણનો આધાર છે. બજાર સૂચક આંકમાં વ્યક્તિગત સ્ટોકનો ભાવ અને એકત્રિત ભાવ વર્તન જે વિશ્લેષણનો આધારનો ઉપયોગ કરે છે અને જુએ છે જેમાં મુખ્યત્વે પ્રચલિત ભાવ નિર્દેશકો નીચે મુજબ છે.

(A) એડવાન્સ અને ડિકલાઈન (Advance &Declines)

(B) એડવાન્સ અને ડિકલાઈન વચ્ચે બ્રેડથ (Breadth between advance & Declines)

(C) નવા ઊંચા અને નવા નીચા (New high & New Low)

(D) વધુ સક્રિયા અને મોટા ભાગે નિષ્ક્રિય યાદી (Most Active & Most Inactive list)

**(A) Advance &Declines :- (એડવાન્સ અને ડિકલાઈન)**

સામાન્ય રીતે સ્ટોક માર્કેટમાં નોંધાયેલ સ્ટોક વેપાર (Traded) થતો હોય છે. જેમાં કેટલાક ડોરમન્ટ, કેટલાક સક્રિય હોય છે. સક્રિય યાદીમાં કેટલાક સ્થિર જોવા મળે છે. જયારે કેટલાક અસ્થિર જોવા મળે છે. સ્ટોકની વધવાની અને ઘટવાની સંખ્યા અને બજારનું વર્તન (mood) દર્શાવે છે.આમ એડવાન્સ અને ડિકલાઈન બંન્ને કમ્પ્યુટર સ્ક્રીનમાં દર્શાવે છે. તેની મર્યાદા એ છે કે ભાવમાં પરિવર્તન / ફેરફારની દિશા દર્શાવે છે નહિ ફેરફારની સપાટી.

**(B) Breadti Betwecn Advance &Declines :-**

શેર્સની જો એડવાન્સ અને ડિકલાઈનની સંખ્યા સામયિક રીતે દર્શાવે તો તે બ્રેથ મૂલ્ય દર્શાવે છે. બ્રેડથ એ ટ્રેન્ડ કે પેટર્ન નો નિર્દેશ તરીકે ઉપયોગ તરીકે દર્શાવે છે. બ્રેડથની ગણતરી એડવાન્સ અને ડિકલાઈનની કુલ સંખ્યામાં વધારા અથવા ઘટાડામાંના આધારે થાય છે.

**(C) નવા ઊંચા અને નવા નીચા :- (New Highs and New Lows)**

સ્ટોકના ભાવની શ્રેણી નિધારિત મર્યાદા મુજબ હોય છે. જેમાં સામયિક ઊંચા અને નીચા દર્શાવે છે. તે નવી હકારાત્મક માહિતી સર્જવામાં આવે ત્યારે બજાર સૂચક આંક સુધી વધશે. તે મુજબ વિપરિત ઘટનામાં આ પ્રમાણે જોવા મળે છે. આમ સામાન્ય રીતે 5 દિવસ નવા ઊંચા અને નવા નીચા વધઘટની સરેરાશના આધારે ભાવ જોવા મળે છે.

- વધઘટની સરેરાશ સરળ જોવા મળે તો તે ઈરેટિક મૂવમેન્ટ જોવા મળે.
- ઊંચી નીચી વધઘટની સરેરાશ બજાર સૂચક આંક ની સાથે વધઘટ જોવા મળે છે.
- વધઘટની સરેરાશ છુટા પડતી હોય ત્યારે શેરના ભાવનું ભાવિ વર્તન દર્શાવે છે.

(D) **Most Active & Most Lnactive :-**

(મોટાભાગના સક્રિય અને મોટાભાગના નિષ્ક્રિય)

મોટા ભાગના સક્રિય – સ્ટોક એ જે બજાર મૂડીકરણમાં ઊંચા ચલિતમાં જોવા મળે છે. (વૉલ્યુમ x પ્રાઈસ) સામાન્ય રીતે મર્યાદિત શેરની સંખ્યા કમ્પ્યુટરાઈઝડ આઉટપુટની મદદથી દરરોજ નોંધાયેલ ભાવમાં પ્રથમ 20 ઊંચા ભાવ અને છેલ્લા 20 નીચા ભાવ દર્શાવે છે. તેથી યાદીમાં સ્ટોક, સંબંધિત ટકાવારી જે બજાર મૂડી દર્શાવે છે.

(3) **જથ્થા નિર્દેશકો :- (Volume indicators) :-**

ચોક્કસ સમયગાળા દરમિયાન જે સંખ્યામાં શેર્સની લેવડ દેવડ કે હાથ બદલો થાય કે શેર્સના સોદાનાં કરાર કે શેર્સનાં સોદાના કરાર થાય તેને જથ્થા (Volumes) કહેવામાં આવે છે. ચોક્કસ સમયગાળામાં એક કલાક, એક દિવસ, એક અઠવાડિયું કે પછી એક માસની જેને ગમે તે સમયગાળો પકડી શકાય. વૉલ્યુમ વિશ્લેષણ એક પાયાની પણ મહત્ત્વની બાબત છે. ટેકનિકલ વિશ્લેષણના તારણો કાઢવામાં તે ઘણું જ મહત્ત્વનું છે. વૉલ્યુમથી ચોક્કસ ભાવે શેરમાં કેટલી તીવ્રતાથી ખરીદી કે વેચવાલી થઈ રહી છે તેનો પાક્કો નિર્દેશ મળી રહે છે.

- ઓછાવૉલ્યુમને અપેક્ષાઓની બાબતમાં અનિર્ણાયકતા હોવાના નિર્દેશ તરીકે જોવામાં આવે છે. શેર એક સપાટીએ મજબૂત ટેકો ઊભો કરતો હોય ત્યારે આ પરિસ્થિતિનું વધુ નિર્માણ થતું હોવાનું જોવા મળે છે.
- વૉલ્યુમ ઊંચુ રહે ત્યારે બજાર ટોચની તરફ આગળ વધી રહ્યું હોવાનો નિર્દેશ મળે છે. આ તબક્કે દરેક રોકાણકાર અને ખેલાડીના મનમાં એકજ વાત હોય છે કે ભાવ ઊંચાજ જશે. નવા ટ્રેન્ડનો આરંભ થાય ત્યારે વૉલ્યુમ વધારે જ રહેતું હોવાનું જોવા મળે છે. બજાર તળિયે પહોંચે તેના થોડા સમય અગાઉ પેનિક સેલિંગ ગભરાટ ભરી વેચવાલીની અસર બજારમાં વૉલ્યુમ વધી જતું હોવાનું જોવા મળે છે.
- વૉલ્યુમની મદદથી વર્તમાન ટ્રેન્ડની મજબૂતાઈનો અણસાર મેળવી શકાય છે. અપ ટ્રેન્ડ તંદુરસ્ત હોય તો તેની સાથે જ વૉલ્યુમ પણ સતત સુધરતું હોવું જોઈએ. તેવી જ રીતે બજાર ઘટવા માંડે ત્યારે તેના વૉલ્યુમ ઘટાડો પણ થવો જ જોઈએ. ઘટાડનો ટ્રેન્ડ પણ તંદુરસ્ત હોઈ શકે છે. આ સ્થિતિમાં બજાર ઘટતુ હોય ત્યારે પણ વૉલ્યુમ ઊંચું રહેતું જોવા મળે છે તેવી જ રીતે બજારમાં સુધારો આવે ત્યારે વૉલ્યુમમાં અપેક્ષા પ્રમાણેનો વધારો જોવા મળતો નથી.

**મહત્ત્વના જથ્થા નિર્દેશકો નીચે મુજબ જોઈ શકાય :-**

- **કુલ બજાર જથ્થો (Volume) :-**

  બજાર મૂડીકરણ એ દરેક જામીનગીરીનો ભાવ અને જથ્થાની પેદાશ છે. બજારનાં હલચલના નિર્દેશક એટલે જથ્થામાં વધારો અને ઘટાડો.
- **શોર્ટ સેલિંગ :-**

  શોર્ટ સેલિગ એટલે શેર્સ જે માલિકના નથી. ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં શોર્ટ સેલિંગ એટલે " શોર્ટ ઈન્ટરેસ્ટ " તરીકે ઓળખાય છે જેમાં રોકાણકાર "Short Lnterest

Lnforation" નો વ્યક્તિગત સ્ટોક તેમજ બજારનાં સ્ટોકના ભાવિ સૂચક આંક અંગે વર્ણન કરે છે.

**ગુણોત્તર કે પ્રમાણમાં જોઈએ તો.**

1) જો ગુણોત્તર1 કરતા ઓછો હોય તો તેને નબળા બજાર તરીકે ગણાશે.

2) જો ગુણોત્તર1.1 અને 1.5 વચ્ચે હોય તો બજાર નિકળ જોવા મળે છે.

3) જો ગુણોત્તર1.5 – 2.0 કે તેથી વધુ હોય તો બજારમાં ભાવ વધવાના સંકેતો દર્શાવે છે.

(4) **મ્યુચ્યલ ફંડની પ્રવૃત્તિ :-**

મ્યુચ્યલ ફંડ જે મોટા સંસ્થાકીય ખરીદનારા અને વેચનારા છે. ફંડ મેનેજર્સ એ બજારની સ્થિતિનો ઊંડો અભ્યાસ કરે છે અને યોજનાના લક્ષણો આધરિત મૂડી એકત્રિત કરે છે. અને રોકાણ પ્રવૃત્તિ હાથ ધરે છે જેમાં ફંડ મેનેજર રોકડ ગુણોત્તરનાં આધારે NAV (Net valhe asset) સાથે રોકડ સ્થિતિની સરખામણી કરવામાં આવે છે. તે દિવસ, માસિક, વર્ષ આધારિત હોઈ શકે છે. ફંડ મેનેજર એ રોકડ સિલક ભાવિ ખરીદી અને વેચાણ માટે રાખે છે રોકડ ગુણોત્તર નીચે મુજબ દર્શાવે છે.

1) નીચો રોકડ ગુણોત્તર એ બજારનો ઊંચા પ્રમાણ સાથે સરખાવો.

2) રોકડ ઊંચો ગુણોત્તર એ બજાર નીચુ દર્શાવતું હોય ત્યારે તે ઊંચાં / વધુ નાણા ઉપાડનારા જોવા મળે છે જે ભાવિ ખરીદ શક્તિ (Pote ntial Purchasing Pouer) દર્શાવે છે.

**(5) દલાલ સાથે રોકાણકારની ઉધાર શાખા :-**

રોકાણકાર બજારમાં દલાલ દ્વારા વેપાર કરતાં હોય છે. રોકાણકારની રોકડ સ્થિતિમાં રોકાણોના રોકડ સિલક ખાતા પરથી નિર્દેશ કરે છે. રોકાણકારનું વર્તન wait and wateh' ની સ્થિતિ માટે હોય છે. ઊંચી રોકડ ધારણની સ્થિતિ દલાલ દર્શાવે છે કે ડિપ્રેસ બજાર સ્થિતિમાં ભાવિ અનુકૂળ ખરીદ નક્કી કરે છે. આમ રોકાણકાર એ લિવરેજનો લાભ લે છે.

(6) **વિશ્વાસપાત્ર નિર્દેશકો (Confidence Indicators) :-**

આ નિર્દેશકોમાં નીચલા સ્તરની જામીનગીરીથી ઉપલા સ્તરની જામીનગીરી હોય છે. આ સૂચક આંક મુજબ જો રોકાણકાર નીચલા સ્તરે જામીનગીરી ખરીદે તો તે બતાવે છે કે વિશ્વાસ વધુ છે. જો રોકાણકારો ઊંચા સ્તરે જામીનગીરી ખરીદે તો વિશ્વાસ ઓછો છે. એવું દર્શાવે છે.

દા.ત. S & P Confidence Indicators
Fitch's Confidence Indicators
Moody's Confidence Indicator

**(7) પુટ કોલ ગુણોત્તર :- (Put call Ratio)**

પુટ અને કોલ ગુણોત્તરને ખરીદ-વેચાણનો ગુણોત્તર કહેવાય. જે પ્રચલિત વિકલ્પ ટ્રેડિંગ વ્યૂહરચના છે. પુટ ડિલ એટલે શોર્ટ સેલિંગ, પ્રથમવાર શેર ધારણ કર્યા વગર વેચાણ કરવા અને બીજીવાર સ્કવેર અપ ડિલ દ્વારા નીચી કિંમત ભાવિ શેર ખરીદવા અને નફો બુક કરવો, ખરીદનારા એટલે પુટ ઓપરેટર્સ જે શોર્ટ સેલર જે કિંમત ઘટાડો થાય એવું ઈચ્છે છે.

બીજી બાજુ વેચનાર, (Call Operaters) જે લાંબાગાળાના ખરીદનારા છે તે ઈચ્છે છે કે ભાવ વધે. અને ઊંચી કિંમતે શેર ધારણ કરી અને શેર વેચાણથી નફો કમાવવાનો ઈરાદો ધરાવે છે. Put-call Ratio નીચે મુજબ ગણાશે.

$$\text{Put/call Ratio} = \frac{\text{No. of put purchased}}{\text{No. of Calls purchased}}$$

$$\text{ખરીદ-વેચાણ} = \frac{\text{પુટની ખરીદીની સંખ્યા}}{\text{Call ની વેચાણ સંખ્યા}}$$

**ધારણા :-**

1) ખરીદ વેચાણ ગુણોત્તર વધારો દર્શાવે છે કે સટ્ટો કરનારા નિરાશાવાદી. ખરીદીનો સંકેત.
2) ખરીદ વેચાણ ગુણોત્તરમાં ઘટાડો થાય તો સટ્ટો કરનારાએ આશાવાદી. વેચાણનો સંકેત.

**(9) બોલિન્ગર બેન્ડ (Bollinger Bands) :-**

બોલિન્ગર બેન્ડની પદ્ધતિ જહોન બોલિન્ગરે 1980 મી સાલમાં વિકસાવી હતી. ટેકનિકલ વિશ્લેષણ માટે ઉપયોગમાં લેવાતું આ બહુજ જાણીતુ સાધન છે. ટ્રેડિગ બેન્ડના વિચારને આધારે આ સિસ્ટમ વિકસાવવામાં આવી છે. બોલિન્ગર બેન્ડમાં નીચેની બાબતોનો સમાવેશ થાય છે.

1) બોલિન્ગર બેન્ડમાં મિડલ બેન્ડ હોય છે. તેમાં નિશ્ચિત સમયગાળાની વધઘટ સાદી સરેરાશને ગણતરી ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે.
2) બોલિન્ગર બેન્ડમાં અપર બેન્ડ પણ હોય છે. તેમાં નિર્ધારિત સમયગાળા દરમિયાન મિડલ બેન્ડથી ઉપરની સપાટીમાં સ્ટાન્ડર્ડ ડિવિયેશન કેટલું આવ્યું તેનો પણ નિર્દેશ મળે છે.

3) બોલિન્ગર બેન્ડમાં લોઅર બેન્ડ પણ મળે છે. જેમાં નિશ્ચિત કરેલાં સમયમાં મિડલ બેન્ડની નીચેની તરફ સ્ટન્ડર્ડ ડિવિયેશન વધઘટ કેટલી આવે છે તેના પર ધ્યાન આપવામાં આવે છે.

**(10) Stochastics : (સ્ટોકે સ્ટિક) :-**

જયાર્જ લેન નામની વ્યક્તિએ 1950 ની સાલમાં સ્ટોકે સ્ટિક એસ્સિલેટર અ લોલકની શોધ કરી હતી. ટેકનિકલ એનાલિસિનસ માટે મોમેન્ટ ગતિનો નિર્દેશ મેળવવા માટે તેનો ઉપયોગ કરવામાં આવ્યો છે.

સ્ટોકેસ્ટિક એસ્સિલેટરને 0 થી 100 ની સ્કેલમર જોડી દેવામાં આવે છે. તેનો ઉપયોગ ખરીદી અને વેચવાલીનો સંકેત મેળવવા માટે કરવામાં આવે છે. શેર ઓવરબોટ પોઝિશનમાં છે કે ઓવરસોલ્ડ પોઝીસનમાં છે તેનો નિર્દેશ પણ તેના પરથી મળી રહે છે.

બે સ્ટોકે સ્ટિક ઈન્ડિકેટર્સ- નિર્દેશકો એટલે કે (%K) ઝડપી નિર્દેશક અને (%D) ધીમું નિર્દેશક છે. તેનો ઉપયોગ ટેકનિકલ વિશ્લેષણ માટે કરવામાં આવે છે.

જો%K અથવા %D નું મૂલ્ય 80 થી ઉપર તરફ જાય તો જામીનગીરી વધુ ખરીદીની સ્થિતિ હોવાનું તારણ નીકળે છે. જયારે સપાટી 20 થી નીચે તરફ આવે ત્યારે તે વધુ વેચાણની સ્થિતિમાં હોય તેવું તારણ નીકળે છે.

(%K) ક્રોસ કરીને (%D) લાઈનની આરપાર નીકળી જાય ત્યારે તેમાંથી ખરીદી અથવા વેચવાલીના સંકેતો પણ લેવામાં આવે છે. (%K) ની લાઈન (%D)ની લાઈન ઉપર તરફ ક્રોસ કરી જાય ત્યારે ખરીદીનો સંકેત ગણવામાં આવે છે. આજ રીતે (%K) ની રેખા (%D)ની રેખાને નીચેની તરફમથી ક્રોસ કરી જાય ત્યારે વેચવાલીનો સંકેત ગણવામાં આવે છે.

## સ્વાધ્યાય

**(A) નીચેના પ્રશ્નોના ઉત્તર વિસ્તૃત રીતે આપો.**

(1) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ પદ્ધતિ વિશે વિસ્તૃત સમજાવો.

(2) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એટલે શું? તેની ધારણાઓ સમજાવો.

(3) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ રોકાણકારોને કંઈ રીતે ઉપયોગી છે સમજાવો.

(4) ટેકનિકલ વિશ્લેષણના ફાયદા-મર્યાદા સમજાવો.

(5) ટેકનિકલ વિશ્લેષણના મૂળભૂત સિદ્ધાંતો સમજાવો.

(6) ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં વિવિધ નિર્દેશકો સમજાવો.

**(B) બહુવિકલ્પ પ્રશ્નો (M.C.Q)**

1. ટેકનિકલ વિશ્લેષણ નીચેના પર વિશ્વાસ મૂકે છે:

(A) ભાવ અને જથ્થા પર

(B) સચોટ નાણાંકીય પત્રકો

(C) મૂળભૂત વિશ્લેષણથી સાચા તારણ સુધી

(D) એકેય નહિ

જવાબ: (A) ભાવ અને જથ્થા પર

2. નીચેનામાંથી એક ટેકનિકલ વિશ્લેષણની ધારણા નથી?

(A) જામીનગીરી બજારો કાર્યક્ષમ

(B) વિશ્લેષણ હેઠળ જામીનગીરી મુક્તપણે વેપાર કરે છે

(C) બજાર વલણ અને પેટર્ન તેમની રીતે પુનરાવર્તન થયા કરે છે

(D) ઉપરોક્ત બધાજ

જવાબ: (A) જામીનગીરી બજારો કાર્યક્ષમ

3. નીચેનામાંથી ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં ડ્રોબેક (મર્યાદા) માં સમાવેશ થાય છે:

(A) ખરેખર ઘટના બાદ વલણમાં ફેરફારમાં ઓળખ જોવા મળે છે

(B) આંતરિક મૂલ્ય એ લાંબા સમયગાળા માટે વિચલન જોવા મળે છે

(C) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ માટે નાણાકીય પત્રકોનું વિગતે જ્ઞાન હોવું જરૂરી છે

(D) ઉપરોક્ત બધાજ

જવાબ: (A) ખરેખર ઘટના બાદ વલણમાં ફેરફારમાં ઓળખ જોવા મળે છે

4. નીચેનામાંથી એકને ટેકનિકલ વિશ્લેષણના પિતા તરીકે ઓળખવામાં આવે છે:

(A) ચાર્લ્સ ડાઉ

(B) હેરી માર્કોવિત્ઝ

(C) વિલિયમ શાર્પ

(D) મેયરોન ગોર્ડન

જવાબ: (A) ચાર્લ્સ ડાઉ

5. નીચેનામાંથી એક ભાવ હલચલને ડાઉ જોન્સ થિયરીમાં ધ્યાનમાં લેવાતી નથી:

(A) રોજબરોજ વધઘટ

(B) સેક્યુલર વિચલન

(C) પ્રાથમિક વલણ

(D) ગૌણ વલણ

જવાબ: (B) સેક્યુલર વિચલન

6. ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં નીચેનામાંથી કઈ શાખાનું જ્ઞાન જરૂરી છે:

(A) આંકડાશાસ્ત્ર

(B) અર્થશાસ્ત્ર

(C) મનોવિજ્ઞાન

(D) ઉપરોક્ત બધાજ

જવાબ: (D) ઉપરોક્ત બધા જ

7. નીચેનામાંથી કયા પક્ષકારોને ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં રસ પડે છે:

(A) ઇન્વેસ્ટરો

(B) બેન્કર્સ અને નાણાકીય સંસ્થા

(C) ટ્રેડર્સ અને સટ્ટાખોરો

(D) લેન્ડર્સ અને બોસેમીસ

જવાબ: (C) ટ્રેડર્સ અને સટ્ટાખોરો

8. રિલેટિવ સ્ટ્રેન્થ ઇન્ડેક્સ નીચેનામાંથી એક ગુણોત્તર દર્શાવે છે:

(A) ઊંચા / નીચા

(B) બંધ / ખુલ્લા

(C) વ્યક્તિગત જામીનગીરી / બજાર ઇન્ડેક્સ

(D) NSE ઇન્ડેક્સ / BSE ઇન્ડેક્સ

જવાબ: (C) વ્યક્તિગત જામીનગીરી / બજાર ઇન્ડેક્સ

9. ટેકનિકલ વિશ્લેષણ ........ સમયગાળા માટે હોય છે:

(A) લાંબા

(B) ટૂંકા

(C) મધ્યમ

(D) એકેય નહિ

જવાબ: (B) ટૂંકા

10. EIS એ કયા વિશ્લેષણનો ભાગ છે:

(A) આર્થિક વિશ્લેષણ

(B) ટેકનિકલ વિશ્લેષણ

(C) EMH વિશ્લેષણ

(D) એકેય નહિ

જવાબ: (A) આર્થિક વિશ્લેષણ

11. ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં નિર્દેશકોમાં સમાવેશ થાય છે:

(A) જથ્થા નિર્દેશકો

(B) ભાવ નિર્દેશકો

(C) પુટ કોલ ગુણોત્તર

(D) ઉપરોક્ત બધાજ

જવાબ: (D) ઉપરોક્ત બધાજ

**(C) ટૂંકમાં ઉત્તર આપો.**

(1) ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં મુખ્ય નિર્દેશકો જણાવો.

(2) ટેકનિકલ વિશ્લેષણની ધારણાઓ જણાવો.

(3) ટેકનિકલ વિશ્લેષણની ગમે તે બે દલીલો સમજાવો.

# એકમ: 13 તકનિકી વિશ્લેષણ -2

## :રૂપરેખા:

**13.1 પ્રસ્તાવના**

**13.2 આર્થિક વિશ્લેષણ અને તકનિકી વિશ્લેષણ વચ્ચેનો તફાવત**

**13.3 તકનિકી વિશ્લેષણના વલણો**

**13.4 તકનિકી વિશ્લેષણના વિવિધ ઉપયોગી આલેખો**

**13.5 તકનિકી વિશ્લેષણને અસર કરતા પરિબળો**

**13.6 સૂચકાંક અને ગતિશીલ સરેરાશમાં લાગુ તકનિકી વિશ્લેષણ**

**સ્વાધ્યાય**

## 13.1 પ્રસ્તાવના

મૂડીબજારમાં રોકાણના યોગ્ય નિર્ણયો લેવા માટે આર્થિક વિશ્લેષણ અને તકનિકી વિશ્લેષણ બંનેનું મહત્વ વિશેષ છે. આર્થિક વિશ્લેષણ કંપનીની નાણાકીય સ્થિતિ અને મૂળભૂત પરિબળોના આધારે રોકાણનું મૂલ્યાંકન કરે છે, જ્યારે તકનિકી વિશ્લેષણ ભાવમાં થતા ફેરફારો, બજારના વલણો અને વ્યવહારોના આંકડાઓના આધારે ભાવિ ભાવચલનનો અંદાજ લગાવે છે. તકનિકી વિશ્લેષણમાં વિવિધ વલણો, આલેખો (Charts), સૂચકાંકો (Indices) અને ગતિશીલ સરેરાશ (Moving Average) જેવા સાધનોનો ઉપયોગ કરીને બજારની દિશા અને રોકાણની તકોનું વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે. ઉપરાંત, બજારને અસર કરતા વિવિધ પરિબળોને ધ્યાનમાં રાખીને વધુ ચોક્કસ રોકાણ નિર્ણયો લેવામાં મદદ મળે છે. આ એકમમાં આર્થિક અને તકનિકી વિશ્લેષણ વચ્ચેનો તફાવત, તકનિકી વિશ્લેષણના વલણો, ઉપયોગી આલેખો, તેને અસર કરતા પરિબળો તેમજ સૂચકાંક અને ગતિશીલ સરેરાશમાં લાગુ પડતા તકનિકી વિશ્લેષણનો વિસ્તૃત અભ્યાસ કરીશું.

## 13.2 આર્થિક વિશ્લેષણ અને ટેકનિકલ વિશ્લેષણ વચ્ચેનો તફાવત :-

| આર્થિક વિશ્લેષણ | | ટેકનિકલ વિશ્લેષણ | |
|---|---|---|---|
| 1 | આર્થિક વિશ્લેષણમાં ઈકિવટી શેરની કિંમત ગણવા માટે ઈકિવટી શેરની કમાણીની શક્તિ (શેરની આંતરિક મૂલ્ય) ને ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે. | 1 | ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં ઈકિવટી શેરની ભાવિ કિંમત ગણવા માટે શેરનાં ગણવા માટે શેરનાં માંગ અને પુરવઠાનાં ગણવામાં આવે છે. |
| 2 | આર્થિક વિશ્લેષણ એ લાંબાગાળા માટે હોય છે. | 2 | ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એ ટૂંકાગાળા માટે હોય છે. |
| 3 | આર્થિક વિશ્લેષણ લાંબાગાળે કંપનીની કમાણી ક્રમશઃ વધતા અને સુધારાનાં આધારે શેરનું મૂલ્યાંકન થાય છે. | 3 | ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એ ટૂંકાગાળામાં પાછલા વર્ષોની શેરના ભાવનાં વધઘટ અને ભૂતકાળનું પુનરાવર્તનનાં આધારે શેરના ભાવાનુ મૂલ્યાંકન થાય છે. |
| 4 | આર્થિક વિશ્લેષણને EIC માહિતી તરીકે પણ ઓળખાવામાં આવે છે. જેમાં ઈકિવટી શેરના ભાવોને અસર કરતી માહિતી જે ત્રણ ભાગમાં ઓળખવામાં આવે છે.<br>1. આર્થિક અનુસાર<br>2. ઉધોગો અનુસાર<br>3. કંપનીઓ અનુસાર. | 4 | ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એ ભાવોના વલણ અને વેપારનાં જથ્થામાં એકત્રિત ભાવ માહિતી પર ભાર મુકે છે. |
| 5 | આર્થિક વિશ્લેષણ એ લાંબાગાળાનાં રોકાણકારોને ઉપયોગી છે. | 5 | ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એ ટૂંકાગાળાના નિર્ણય લેનારા જેવા કે ટ્રેડર અને સટોડિયા મોટા ભાગે ઉપયોગમાં લે છે. |
| 6 | આર્થિક વિશ્લેષણ કિંમત માટે વધઘટના આધારે સક્ષમ છે. | 6 | ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એ વૈજ્ઞાનિક અભિગમ ધરાવતો નથી. જેથી કેટલીક વાર પરિણામે ભાવિ કિંમત માટે ગુંચવણ ભરેલી માહિતી પુરું પાડવામાં આવે છે. |
| 7 | આર્થિક વિશ્લેષણ એ ઈકિવટી શેરની કિંમત કામગીરી સુધારવા માટે સૂક્ષ્મ અને સમગ્ર લક્ષી અર્થતંત્ર ચલો અને વ્યુહાત્મક સંચાલનને ધ્યાનમાં લે છે. | 7 | ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એ મોટા ભાગે આંકડાકીય ટેકનિક (પદ્ધતિ) અને રોકાણકારોની મનોવૈજ્ઞાનિક વર્તણુકની પેટર્ન ધ્યાનમાં લે છે. |
| 8 | આમ, આર્થિક વિશ્લેષણ એ તર્ક સંગત અભિગમ ધરાવે છે. | 8 | ટેકનિકલ વિશ્લેષણ એ મનો વૈજ્ઞાનિક અભિગમ ધરાવે છે. |
| 9 | તે રોકાણ પ્રક્રિયા છે. | 9 | તે વેપાર પ્રક્રિયા છે. |
| 10 | તે ભૂતકાળ અને વર્તમાન માહિતી પર આધારિત છે. | 10 | તેભૂતકાળની માહિતી પર આધારિત છે. |

## 13.3 ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં વલણો :- (Trends of Technical Analusis) :-

**બજારનું વલણ- ટ્રેન્ડ (Trends) :-**

ટ્રેન્ડ એટલે ચોક્કસ સમયગાળામાં શેર કઈ દિશામાં આગળ વધે છે. તે શેરના ભાવ સામાન્ય રીતે સીધી લાઈનમાં આગળ વધતા નથી હોતા. તેથી જ ટ્રેન્ડ કે દિશાને પારખવાનું મહત્ત્વ વધી ગયું છે. વાસ્તવમાં ત્રણ પ્રકારનાં ટ્રેન્ડ હોય છે.

1) અપ ટ્રેન્ડ (Uptrend) ભાવ સુધારાનું વલણ.

2) ડાઉન ટ્રેન્ડ (Downtrend) ભાવ ઘટાડાનું વલણ.

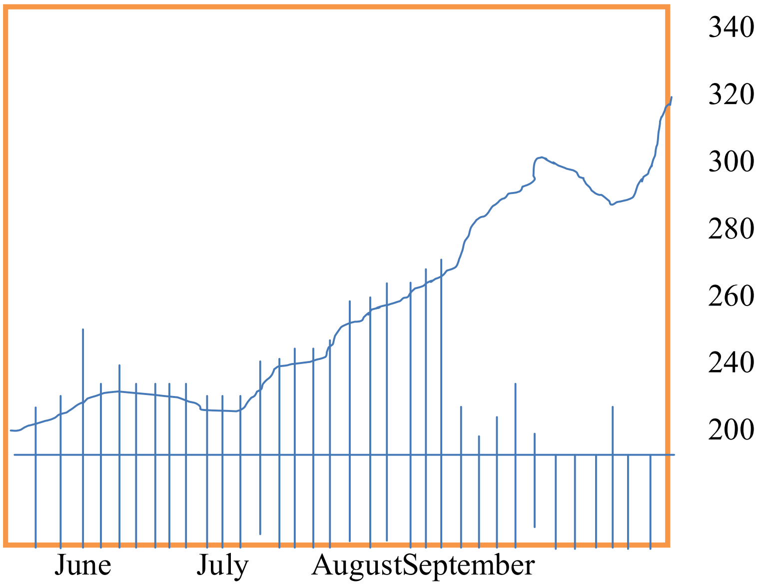
3) સાઈડવેઝ ટ્રેન્ડ (Sideways) ભાવ એક સપાટીએ સ્થિર થવા.

એક કહેવતનો ટેકનિકલ વિશ્લેષણનો કરનારાઓ બહુજ ઉપયોગ કરે છે. "ટ્રેન્ડ ઈઝ યોર ફ્રેન્ડ " આ ટ્રેન્ડ જાણવા પાછળનો મુખ્ય હેતુ તો ટ્રેન્ડ પુરો ન થાય ત્યાં સુધીમાં સવાર થઈને તમારો વેપાર ગોઠવીને નફો કમાઈ લેવાનો છે.

**(1) <u>અપ ટ્રેન્ડ (Uptrend)સુધારાનું વલણ :-</u>**

જે શેર્સના ભાવ વધી રહ્યા હોય ત્યારે તે શેર્સમાં અપ ટ્રેન્ડ છે તેવું કહેવાય. શેર્સમાં અપ ટ્રેન્ડ શરૂ કરવા માટે ચાર્ટના તળિયે એક લાઈન દોરી લેવાની અને આ રેખા એવી રીતે દોરવાની છે. કે જેના કારણે બે પોઈન્ટ (બિંદુ) એક બીજા સાથે જોડાઈ જાય. મુખ્યત્વેટૂંકાગાળાના ટ્રેડર્સ – શોર્ટ ટર્મ ટ્રેડર્સ ધરાવતા શેર્સ ખરીદવાનું વધુ પસંદ કરે છે. (ઘટાડા) નો ડાઉન ટ્રેન્ડ ધરાવતા શેર્સ ખરીદીને પછી તેમાં અપ ટ્રેન્ડ આવે તે પછી ઊંચા ભાવ વેચવાનું તેઓ બહુ પસંદ કરતા નથી. સામાન્ય રીતે બને છે તેમજ ટ્રેડર્સ જે તે શેર્સ ખરીદવા લાયક છે. કે નહિ તે નક્કી કરવા માટે તેના જથ્થા (વૉલ્યુમ) પર પણ નજર રાખે છે. આખરે તો વૉલ્યુમનાં વધારા સાથે જ શેરના ભાવમાં વધારો આવતો જોવા મળે તો સંખ્યા બંધ લોકો તેમાં રોકાણ કરી રહ્યા હોવાનો નિર્દેશ કરવામાં આવે છે.

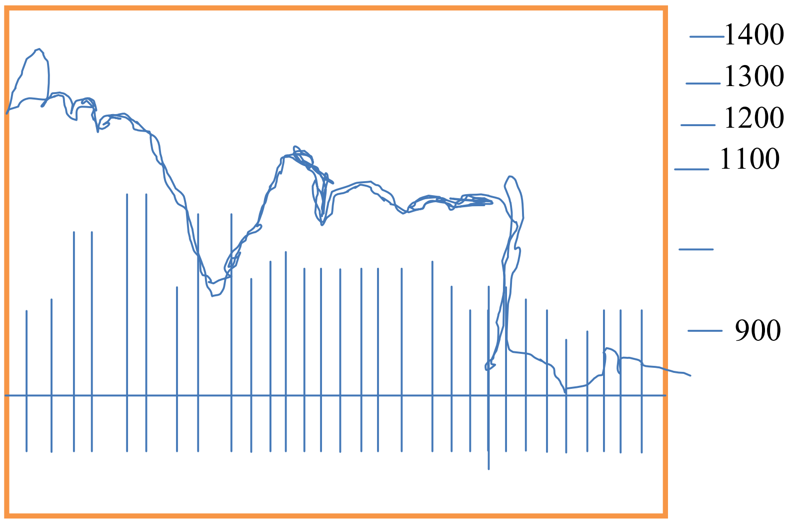
**આકૃતિ અપટ્રેન્ડ**




**(2) ડાઉન ટ્રેન્ડ - ઘટાડાનું વલણ :- (Down trend) :-**

જે શેર્સમાં ડાઉન ટ્રેન્ડ હોય તેના ભાવમાં ઘટાડો આવતો જોવા મળે છે. ડાઉન ટ્રેન્ડનો અંદાજ મેળવવા માટે ચાર્ટના ટોચના ભાગે એક લાઈન એવી રીતે દોરો કે જેને પરિણામે ઓછામાં ઓછા બે બિંદુ જોડાઈ જાય. વૉલ્યુમ (જથ્થો) ઊંચું હોવા છતાંય શેર્સનાં ભાવમાં ઘટાડો આવતો જોવા મળેતો શેર તકલીફમાં છે તેવું કહી શકાય. નીચે આપવામાં આવેલી આકૃતિમાં શેરમાં જોવા મળતા ડાઉન ટ્રેન્ડનો ખ્યાલ આપવામાં આવ્યો છે. શેરના ભાવમાં ઘટાડો ચાલુ હોવા છતાંય તમે તેમાં રોકાણ કરો તો તમને ઘણાં હિંમતવાન ગણવા પડે. જો કે ઘણાં લોકો ભાવ ઘટતા હોય ત્યારે શર્સમાં રોકાણ કરતાં હોવાનું જોવા મળે છે. કારણ કે તેમનું એવું અનુમાન હોય છે કે ભાવ ઘટાડાનો આ ટ્રેન્ડ કામ ચલાઉ જ છે. આ આક્રમક નીતિ 2008 ના વર્ષમાં મંદી આવી ત્યાં સુધી બહુ સારી રીતે કામ આવતી હતી. તે તબક્કે કામ ચલાઉ ઘટાડવાને બદલે મોટા ભાગનાં શેર્સનાં ભાવ ઘટતા જ જોવા મળે હતા.પરિણામે ઘણાં રોકાણકારોની મૂડી સાવ જ ધોવાઈ ગઈ હતી. તમે ટેકનિકલ એનાલિસિસ અંગે શું વિચારો છે. તે બાબત મહત્ત્વની નથી. સ્ટોકના ચાર્ટમાં તમે જે જુઓ છો તેની અવગણના કરવી એ એકજ ભુલ જ છે. નીચે આપવામાં આવેલી આકૃતિમાં ડાઉન ટ્રેન્ડનો ખ્યાલ આપવામાં આવ્યો છે.

આકૃતિ અપટ્રેન્ડ




**(3) સાઈડવેઝ ટ્રેન્ડ ભાવ સપાટીએ સ્થિર થવાં :- (Sideways Trend) :-**

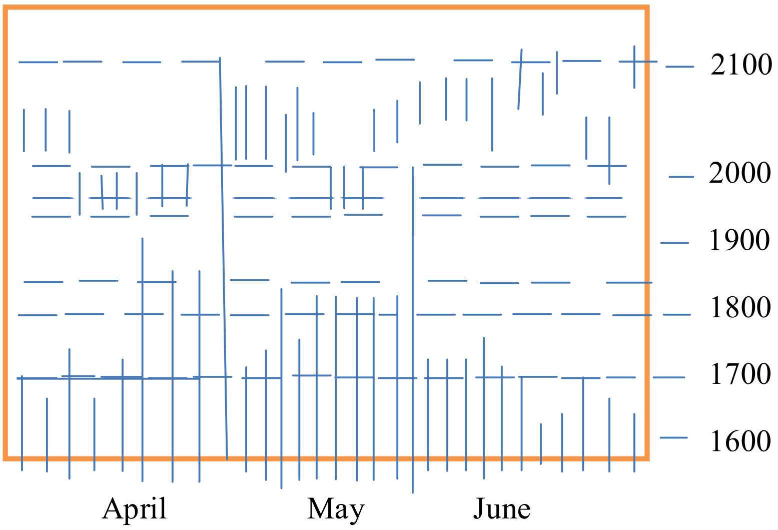
શેર્સમાં ભાવમાં વધારો કે ઘટાડો થાય તો તે ગમે કે ન ગમે તેવી બાબત છે. પરંતુ ભાવે તમે શેર્સ લીધો હોય તેજ ભાવની સપાટીની આસપાસ જ રહે તો તેનાથી વધુ હતાશાજનક બાબત કોઈ જ નથી. ટેકનિકલ એનાલિસિસની દ્રષ્ટિએ આ વલણ (ટ્રેન્ડ ને) સાઈડવેઝ ટ્રેન્ડ એટલે ભાવ એકજ સપાટીએ સ્થિર થવાની પ્રક્રિયા તરીકે ઓળખવવામાં આવે છે.

સાઈડવેઝ ટ્રેન્ડમાં આવેલાં શેરના ભાવ ઘટે કે વધે તો છે પરંતુ તે કઈ દિશામાં આગળ વધશે તેનો પાક્કો અંદાજ બાંધી શકતો નથી. જો તમે ટ્રેડર હોવ તો તમે સંભાવના આ પ્રકારના શેર્સમાં ટ્રેડિગ કરવાનું કદાચ પસંદ ન કરો તે શકય છે. શેરના બદલા સાઈડવેઝ ટ્રેન્ડ ચાલતો હોય ત્યારે મોટે ભાગે તો વૉલ્યુમ (શેર્સનાં હાથ બદલા) બહુ જ ઓછુ હોય છે. સાઈડવેઝ આવેલા શેર્સની આકૃતિ નીચે આપવામાં આવેલી છે.

સાઈડવેઝ ટ્રેન્ડમાં ચાલતાં શેર્સમાં કરવું મુશ્કેલ છે જે કે કેટલીકવાર થોડા સમય માટે સાઈઝવેઝ ટ્રેન્ડમાં શેર્સમાં ટ્રેડિંગ કરવાથી સારામાં સારો નફો મળી રહે છે. આ તબક્કે ટ્રેડર્સ એવું અનુમાન કરતા રહે છે. કે શેર આ સપાટીએ મજબૂત ટેકો ઊભો કરી રહ્યા છે. પરંતુ એકાએક તે રોકેટ ગતિએ વધવા માંડે છે. અથવા ઘટવા માંડે છે. આ સ્થિતિમાં સાઈડવેઝ ટ્રેન્ડ વધારામાં કે ઘટાડામાં પરિણામશે તે અંગે અંદાજ બાંધવો સૌથી વધુ મુશ્કેલ છે. શોર્ટ ટર્મ ટૂંકાગાળા માટે ટ્રેડિંગ કરનારાઓ માટે આ પ્રકારના શેરમાં ટ્રેડિંગ કરવું

જોખમી બને છે. કારણ કે તેની રેવાલ- ગતિ અંગે કોઈજ ચોક્કસ આગાહી કરી શકાતી નથી. સાઈડવેઝ ટ્રેન્ડમાં ચાલતો શેર વધારા કે ઘટાડા બેમાંથી કોઈપણ દિશામાં ગમે ત્યારે વધવા માંડે છે.

**આકૃતિ (સાઈડવેજ ટ્રેન્ડ)**




## 13.4 ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં વિવિધ ઉપયોગી આલેખો :-

ટેકનિકલ વિશ્લેષણને એ ચાર્ટઈથયરી (આલેખની થિયરી) કહેવામાં આવે છે. જામીનગીરી ભાવ અને બજાર સૂચકઆંકનું વર્ણન માટે આંકડાશાસ્ત્રીયઆલેખોનું ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. આ નિર્દેશન એ શેર્સનો ખરીદવા, ધારણ કરવા અથવા તેનાં વેચાણ અંગેનાં નિર્ણય લેવામાં આવે છે.

આંકડાશાસ્ત્રમાં દર્શાવેલ આલેખોમાં (એક્ક્ષ) અક્ષ પર સમય અને (વાય) અક્ષ પર શેરના ભાવો અને અન્ય ચલો દર્શાવવામાં આવે છે. મૂળભૂત રીતે તે સામયિક શ્રેણી વિશ્લેષણ કહેવામાં આવે છે.

આમ, સામયિક શ્રેણી વિશ્લેષણમાં સામાન્ય રીતે બે ચાર્ટ પ્રચલિત છે. (1) લાઈન ચાર્ટ (2) બાર ચાર્ટ.

ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં મુખ્યત્વે લાઈન ચાર્ટ ઉપયોગમાં લેવામાં આવે છે.

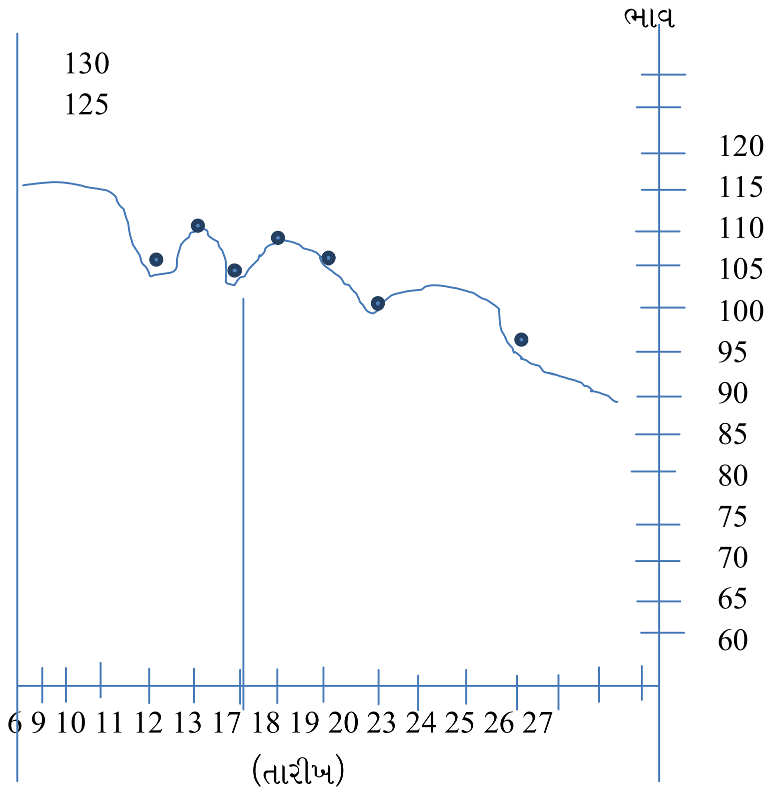
આમ તો રોકાણકારો અને વેપારીઓ દ્વારા મુખ્ય ચાર પ્રકારનાં ચાર્ટ નો ઉપયોગ કરે છે. પોતાની અંગત આવડત દ્વારા તેઓ ચાર્ટમાંથી માહિતી શોધવાનો પ્રયત્ન કરે છે. ચાર્ટના પ્રકારો રેખા ચાર્ટ, સ્તંભ ચાર્ટ, મીણબત્તી ચાર્ટ, બિંદુ અથવા આકૃતિ ચાર્ટ.

**(1) રૈખિક ચાર્ટ (Line Chart) :-**

ચાર આ લેખમાંથી રેખા ચાર્ટ મુખ્ય છે. કારણ કે તે ફક્ત આખરની કિંમતો ધ્યાનમાં લે છે. નક્કી કરેલા સમયની સાંકળને રેખા દ્વારા જોડી શકાય છે. જે સમય દરમિયાનની બંધની (આખરની કિંમતો) ધ્યાનમાં લેવાની હોય. રૈખિક આલેખ દ્વારા વ્યક્તિને રોકાણકાર કે વેપારીને ઉપરની નીચેની તેમજ ખુલતી કિંમતોની માહિતી આપતી નથી. જયારે બંધ થતી કિંમતોને જ સૌથી મહત્ત્વની ગણી અને દિવસની ઉપલી અને નીચલી કિંમત ફક્ત બંધ થતી કિંમતો પરથી કાઢવામાં આવે છે. અને તેની જ સરખામણી કરવામાં આવે છે. તેથી બંધ થતી કિંમતોનો જ ઉપયોગ કરવામાં આવે છે.

- ➢ લાઈન ચાર્ટ એ ચાર્ટ તૈયાર કરવાનું સૌથી સરળ સ્વરૂપ છે.
- ➢ લાઈન ચાર્ટમાં રોજના બંધ ભાવને જ મુકવામાં આવે છે તેને સામે કેન્ડલ સ્ટીક ચાર્ટનાં બાર ચાર્ટમાં શેર્સનાં ભાવમાં દિવસ દરમિયાન જોવા મળેલા સૌથી ઊંચા, તળિયાના ભાવ ઉપરાંત બંધનાં ભાવને ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે.

**(2) આકૃતિ (લાઈન ચાર્ટ )**



**(2) બાર ચાર્ટ (The bar Chart) :-**

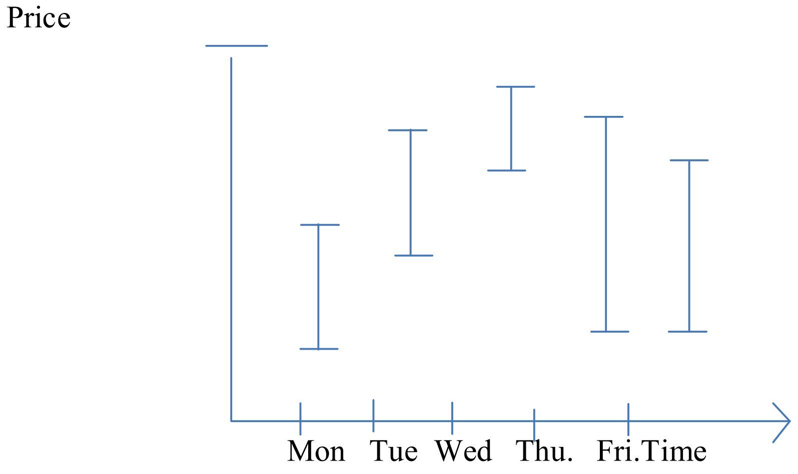
સ્તંભ ચાર્ટને રેખા ચાર્ટ પર વધારે વિસ્તૃત કરી શકાય છે. સ્તંભ ચાર્ટમાં એકથી વધારે ઊભી રેખાઓ આવેલી હોય છે. જે માહિતી બિંદુ દર્શાવે છે. આ ઊભી રેખાઓ અને નીચી રેખાઓ દર્શાવે છે. વેપારનાં સમયની ખુલતું અને બંધ થતું બજાર ઊભી રેખામાં નાની આડી રેખાઓ વડે દર્શાવવામાં આવે છે.

ટેકનિકલ વિશ્લેષણ માટે ઉપયોગમાં લેવામાં આવતા કેટલાક સૌથી વધુ લોકપ્રિય અભિગમોમાં બાર ચાર્ટનો સમાવેશ થાય છે. ડાબી તરફ તેનું ઉદાહરણ આપવામાં આવ્યું છે. તે પ્રમાણે ઊભી લાઈન મથાળું દિવસ દરમિયાન ટ્રેડિંગ કરવાના સૌથી વધુ સલામત સમયનો નિર્દેશ આપે છે.

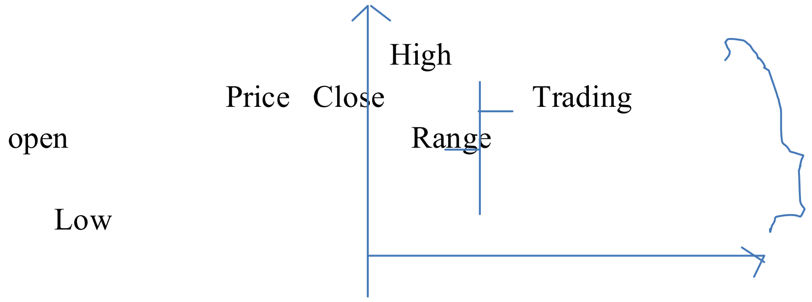
તેમાં દર્શાવવામાં આવેલું તળિયુ સૌથી નીચા ભાવનો નિર્દેશ આપે છે. તેનો બંધ ભાવ બાર ચાર્ટની જમણી તરફ દર્શાવવામાં આવ્યો છે. જ્યારે પુલનો ભાવ બાર ચાર્ટની ડાબી તરફ દર્શાવવામાં આવ્યો છે. ડાબી તરફ દર્શાવવામાં આવેલો સિંગલ બાર એક દિવસનાં ટ્રેડિંગનું પ્રદર્શન કરે છે.

સિંગલ લાઈન ગ્રાફની તુલનાએ બાર ચાર્ટનો ઉપયોગ કરવાને પરિણામે એકને લાભ મળે છે કે તેમાં શેર્સના ભાવમાં દિવસ દરમિયાન જોવા મળેલા સૌથી ઊંચા અને તળિયાના એટલે કે સૌથી નીચા ભાવ ઉપરાંત બંધ ભાવની ખ્યાલ પણ રહે છે. આ ચાર્ટનો ઉપયોગ જુદા જુદા નિર્દેશકો દર્શાવે છે. તેમાં કાળા કલરને તેજીમાં અને લાલ કલરને મંદીના સ્વરૂપે એટલે ભાવ ઘટાડાને સંકેત દર્શાવે છે.

**આકૃતિ : બાર ચાર્ટ – ૧**



**આકૃતિ : બાર ચાર્ટ – 2**

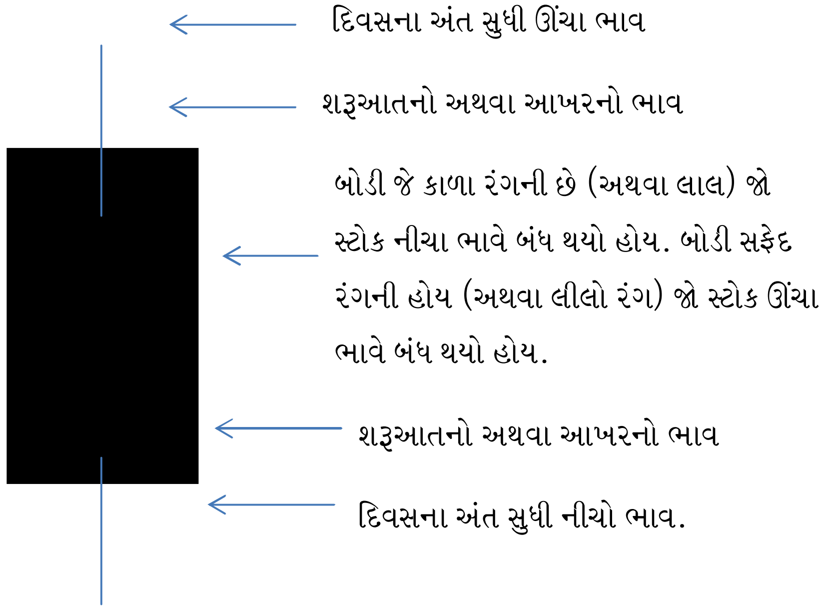



**(3) કેન્ડલ સ્ટીક ચાર્ટિંગ (Candle stic charting) :-**
**(મીણબત્તી આલેખ)**

આ આલેખનો ઉપયોગ આશરે 100 વર્ષો પહેલાં શોધાયેલ " જાપાનીઝ મીણબત્તી "તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. કારણ કે ચોખાના કરારમાં ભાવના થનારા વધારાનું વિશ્લેષણ કરવા માટે જાપાન વાસીઓ તેનો ઉપયોગ કરે છે.

સ્તંભ આલેખની જેમ, મીણબત્તી આલેખમાં ખુલતાં, બંધ અને દિવસનો ઊંચો અને દિવસનો સૌથી નીચો ભાવ દર્શાવવામાં આવે છે. ભાવ ઊંચા ગયા છે કે નીચા તે દર્શાવવા માટે ઉપયોગમાં લેવાતા કલર રંગ અલગ અલગ હોય છે. જાપાનની કેન્ડલ સ્ટીક ટ્રેડિંગની ચાર્ટ પેટર્નમાં તેજીનાં ચાલુ રહેવાના તથા મંદીના ચાલુ રહેવાનો નિર્દેશ આપતા જુદી જુદી 40 જાતની ચાર્ટ પેટર્ન છે. તે પૈકી કેટલીક મહત્ત્વની પેટર્નની ટૂંકમાં સમજણ નીચે મુજબ આપી છે.

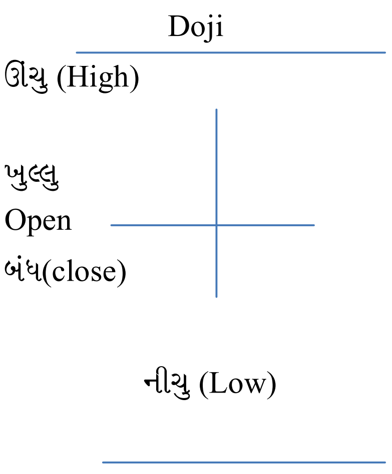
આકૃતિ (Candle Stic Charting)



➢ કેન્ડલ સ્ટીક ચાર્ટિંગનાં પ્રકારો નીચે મુજબ છે.

(1) **દોજી (Doji)**

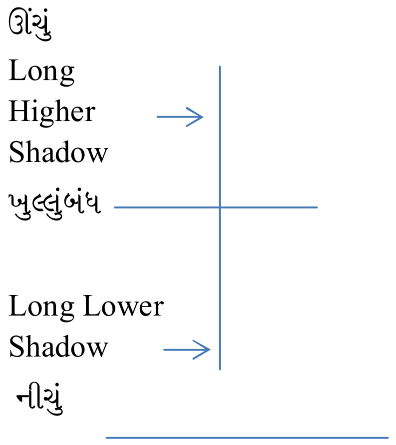
| | |
|---|---|
| ખુલતા અને આખરના (બંધ) ભાવ લગભગ સરખા આવે ત્યારે દોજી (Doji) ની રચના થાય છે. તે એક આદર્શ સ્થિતિ છે. દોજી અનિર્ણાયકતાની સ્થિતિ દર્શાવે છે. તેમાં ખરીદદારો અને વેચવાલો વચ્ચેની ખેંચતાણ જોવા મળે છે. દોજી એ તેની પોતાની રીતે એક તટસ્થ પેટર્ન છે. દોજી વર્તમાન વલણના સંદર્ભમાં બજાર રિવર્સ- ઉલટી દિશામાં આવી રહ્યું હોવાનો સંકેત પણ આપી શકે છે. તેની સાથે જ ભવિષ્યમાં જે તે શેરના ભાવમાં કઈ સપાટી સુધી પહોંચશે તેનો અંદાજ મળી શકે છે. | આકૃતિ |




➢ બજારમાં અપ ટ્રેન્ડ જોવા મળ્યા પછી દોજીની રચના થાય ત્યારે અથવા તો પ્રતિકાર સપાટીએ દોજીની રચના થતી અંદર જોવા મળે તો તેનો અર્થ એ થાય કે ખરીદીનું દબાણ ઘટવાની શરૂઆત થઈ ગઈ છે.

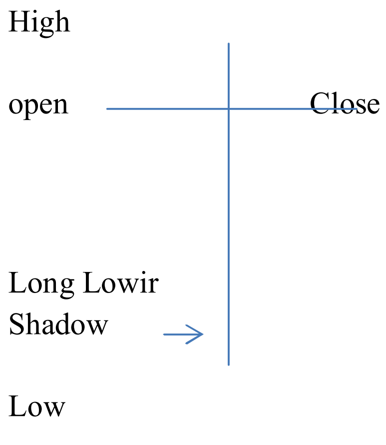
➢ બજારમાં ડાઉન ટ્રેન્ડ જોવા મળે તે પછી દોજીની રચના થતી જોવા મળે અથવા તો ટેકાની સપાટીએ દોજીની રચના થતી જોવા મળે તો તેના પરથી એવું કહી શકાય કે વેચવાલીનું દબાણ ઓછુ થવા માંડયું છે. એટલે કે જામીનગીરીના ભાવના ઘટાડાની ચાલનો અંત આવવાનો આરંભ થઈ રહ્યો છે.

➢ **લાંબા પગવાળી દોજીની પેટર્ન :(Long Legged Doji) :-**

| | |
|---|---|
| લાંબા પગ વાળી દોજીની પેટર્નમાં ઉપરની તરફનો અને નીચેની તરફનો પડછાયો લંબાઈમાં લગભગ સરખો જ છે. આ પ્રકારની દોજીની રચના થાય તો તેના પરથી એવો નિર્દેશ થાય છે કે ચાલુ સત્ર દરમિયાન ભાવ નોંધપાત્ર પ્રમાણમાં ઊંચા કેનીચા ગયા છે. પરંતુ બંધ ભાવ તેના ખુલ્લા ભાવની બહુજ નજીક રહે છે. આ સ્થિતિ બજારમાં મોટાપાયે અનિર્ણાયકતાનો નિર્દેશ કરે છે. એટલે બજારનાં ટ્રેન્ડમાં બદલાવ આપવાની સંભાવનાનો નિર્દેશ કરે છે. | Long Lesged Doji  |



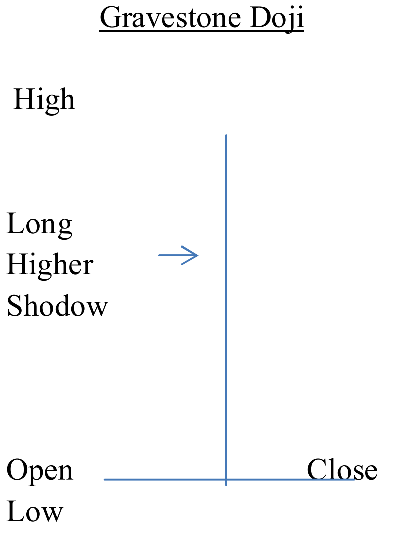
**(3) ડેગનફલાય દોજી ( Draganfly Doji ) :-**

| | |
|---|---|
| ડેગનફલાય દોજીની રચના થાય ત્યારે બંધ ભાવ અને ખુલતા ભાવ સત્રની ઊંચામાં ઊંચી સપાટીએ આવે ત્યારે ડ્રેગોન ફલાય દોજીની રચના થાય છે. બીજુ નીચે ભાવ નીચેની તરફ લાંબા પડછાયાની રચના કરે છે. પરિણામે નીચેની તરફના લાંબા પડછાયા સાથેની લાંબી મીણબત્તીની સ્ટીકની રચના થાય છે. તેમાં ઉપર તરફ કોઈ જ પડછાયો હોતો નથી. આમ આ આકૃતિ T પ્રકારની જોઈ શકાય છે. આમ ડેગનફલાય દોજી એવો નિર્દેશ કરે છે. કે બજારમાં અત્યારે વેચાણ કરનારાઓનો વર્ચસ્વ હેઠળ છે અને સત્રના પ્રારંભમાં તેના કારણે ભાવ | Long Lesged Doji  |

| | |
|---|---|
| તૂટીને નીચે આવ્યા છે. | |

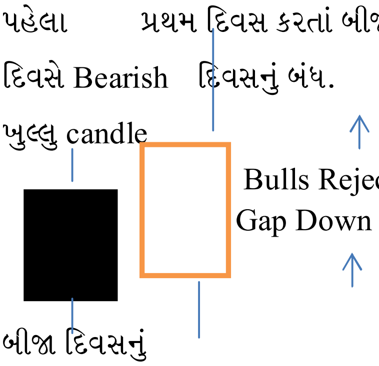
જો  કે આ સત્રના અંતે લેવાલી (ખરીદનારાઓનું) પ્રમાણ વધી જાય છે. અને જે તે જામીનગીરીના ભાવોને ખુલતા ભાવની નજીકની સપાટી સુધી ખેંચી જાય છે. જયારે સત્રના ભાવ ઊંચા ભાવની સપાટીએ હોય ત્યારે તે ઊંચા ભાવની સપાટી સુધી જે તે જામીનગીરીના ભાવ આવી જાય છે. આ બાબત ટ્રેન્ડ રિવર્સ બજાર વલણ ઉલટાવવાની શકયતાો નિર્દેશ કરે છે.

(4)  **ગ્રેવસ્ટોન દોજી ( Gravestone Doji ) :-**

<table>
<tr>
<td>આ પેટર્ન એ ડ્રેગોન ફલાય દોજી કરતા એકદમ વિપરીત છે. પુલના ભાવ અને બંધ ભાવ સત્રની નીચામાં નીચી સપાટીએ પહોંચે ત્યારે ગ્રેવસ્ટોન દોજી પેટર્નની રચના થાય છે. તેની સાથે ઊંચા ભાવને કારણે ઉપરની તરફ લાંબો પડછાયો ગ્રેવસ્ટોન દોજી પેટર્ન એવો નિર્દેશ કરે કે બજારમાં ખરીદારોના વર્ચસ્વવાળું છે. સત્રના આરંભથી જ તે ભાવની ઊંચી તરફ ધકેલે છે. જો કે સત્રના અંતે વેચાણ કરનરાઓનું વર્ચસ્વ વધી જાય છે. અને વેચાણકારોનો મારો ચલાવીને ભાવને પુલના ભાવ સપાટીની નજીક લાવી દે છે. આમ બજારમાં ચાલતા વર્તમાન ટ્રેન્ડ બદલાવાની શકયતાનો નિર્દેશ કરે છે.</td>
<td>
</td>
</tr>
</table>

(6) **બુલીશ એન્ગલ્ફિંગ પેટર્ન :-**

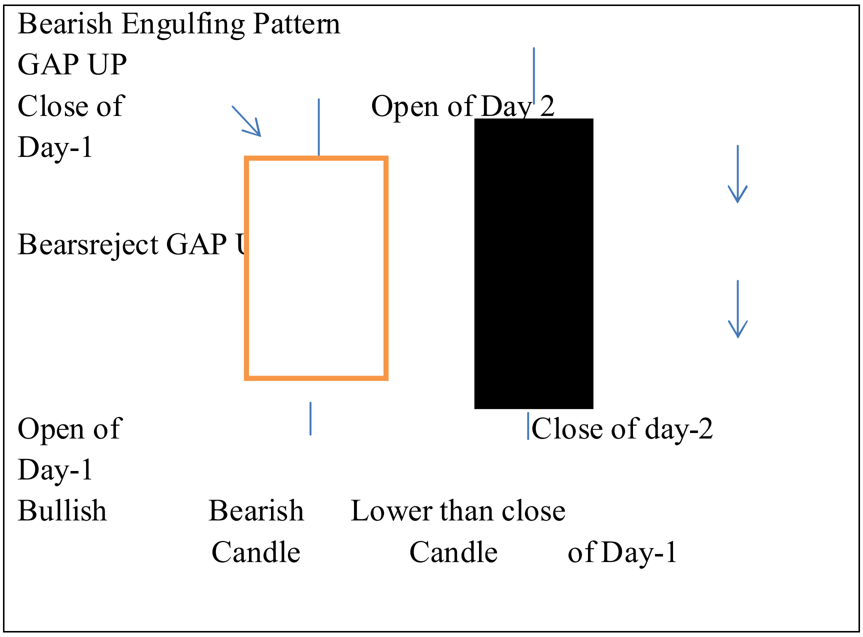
**(Bullish Engulfing Pattern)**

| | |
|---|---|
| બુલીશ એન્ગલ્ફિંગ પેટર્ન બુલીશ રિવર્સલ પેટર્ન તરીકે પણ ઓળખાય છે. બજારમાં ઘટાડાની ચાલ-ડાઉન ટ્રેન્ડ હોય તેના અંત ભાગમાં આ પેટર્ન રચાતી હોય તેવું જોવા મળે છે. બીજું બજારમાં સુધારાની ચાલ હોય ત્યારે બજારમાં ઘટાડો કે કરેકશન આવે ત્યારે પણ આ પેટર્ન રચાય છે. તેવી જ રીતે ટેકાના ભાવની સપાટીની આસપાસ પણ આ પેટર્ન રચાય છે. | આકૃતિ<br>Bullish Engulfing Pattern<br>પહેલા દિવસે Bearish ખુલ્લુ candle<br>પ્રથમ દિવસ કરતાં બીજા દિવસનું બંધ.<br><br>Bulls Reject Gap Down<br>બીજા દિવસનું પહેલાGap downબંધ<br>દિવસે બંધ |

બીજી કેન્ડલ (મીણબત્તી) નું માળખું (સફેદ-લીલી કેન્ડલ) બીજી કેન્ડલ (એટલે કે કાળા કે લાલ રંગની કેન્ડલ) ને સંપૂર્ણપણે ગળી જાય છે. તેનો અર્થ એ થાય છે કે બજારમાં ખરીદીનું દબાણ વેચવાલીનાં દબાણ કરતાં ઘણું જ વધારે રહ્યું હતું.આ બાબત બજારના વર્તમાન ટ્રેન્ડમાં પરિવર્તન એટલે કે શેરમાં તેજી હોય તો મંદી અને મંદી હોય તો તેજીની સંભાવનાનો નિર્દેશ કરે છે. આમ બન્યા બાદ ના દિવસે જામીનગીરીના ભાવ ઊંચી સપાટીએ બંધ આવે તો બજારમાં બુલીશ રિવર્સલ પેટર્ન રચાઈ રહી હોવાનો સ્પષ્ટ નિર્દેશ કરે છે.

**(7) બિયરીશ એન્ગલ્ફિંગ પેટર્ન :-**

આપેટર્ન બિયરીશ રિવર્સલ પેટર્ન તરીકે ઓળખાવાય છે. બજારમાં અપ ટ્રેન્ડ હોય અને તેનો અંત આવતો હોય તો તે તબક્કે બજારમાં આ પેટર્ન રચાય છે. તેવી જ રીતે બજારમાં મંદીનો પ્રભાવ હોય ત્યારે એકાએક ઉછાળો આવે ત્યારે આ પેટર્ન રચાતી હોવાનું જોવા મળે છે. આજ રીતે પ્રતિકાર સપાટીની આસપાસ પણ આ પેટર્ન રચાતી હોવાનું જોવા મળે છે.




બીજી કેન્ડલનું (કાળી કે લાલ કેન્ડલ) પહેલી કેન્ડલ (સફેદ કે લીલી કેન્ડલ) ના માળખાને સંપૂર્ણપણે મળી જાય છે. તેનો અર્થ એ થાય કે વેચવાલી કરનારાઓ ખરીદી કરનારા પર પ્રભાવિત થયા છે. એટલે કે મંદીના સમયમાં ખેલાડીઓ (Players) તેજીના ખેલાડીઓ પર સવાર થઈ ગયા છે. પરિણામે બજાર તેના વર્તમાન ટ્રેન્ડના બદલીને તેનાથી વિરુદ્ધ દિશામાં ફંટાઈ રહ્યું છે. જો કે બીજા દિવસે જે તે જામીનગીરીના ભાવ નીચેની સપાટીએ બંધ આવે તો તે બાબત મંદીની રિવર્સલ પેટર્ન શરૂ થઈ રહી હોવાનો નિર્દેશ આપે છે.

આમ અન્ય પેટર્ન ને વ્યાખ્યા ના સ્વરૂપમાં નીચે મુજબ જોઈ શકાય છે.

**(8) પિયર્સિંગ પેટર્ન બુલીશ :-**

આ પેટર્ન બુલીશ રિવર્સલ પેટર્ન તરીકે પણ ઓળખાય છે. જામીનગીરીના ભાવમાં ડાઉન ટ્રેન્ડ - ઘટાડો આવતો હોય ત્યારે રચાય છે. આ પેટર્ન સંભવિત ટર્નિંગ પોઈન્ટનો નિર્દેશ આપે છે. જે તેજી તરફી પરિવર્તન આવતું હોવાની સંભાવનાનો સંકેત આવે છે.

**(9) ડાર્ક કલાઉડ કવર – મંદીની પેટર્ન :-**

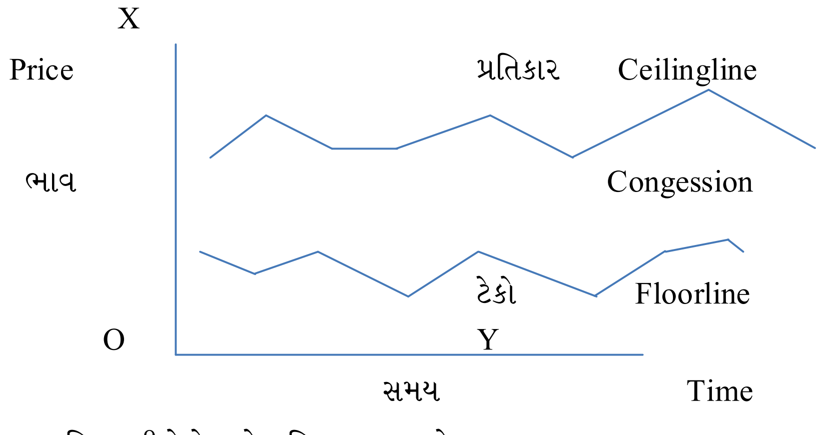
આ પેટર્નને ઘેરા વાદળોનું આવરણ બિયરીશ રિવર્સલ પેટર્નનો સંકેત આપે છે. બજારમાં અપ ટ્રેન્ડ પુરો થવા આવે તે તબક્કે પેટર્ન રચાતી જોવા મળે છે. તેવી જ રીતે બજારમાં ઘટાડાની ચાલ ચાલતી હોય ત્યારે એકા એક તેમાં ઉછાળો આવે તો આ પેટર્ન રચાતી જોવા મળે છે. આ પેટર્ન ટ્રેન્ડ રિવર્સ બજારનું વલણ ઉલટાવાની શકયતાનો નિર્દેશ કરે છે.

**(10) હેમર બુલીશ :-**

હેમર એ પણ એક બુલીશ રિવર્સલ પેટર્ન જ છે. બજારમાં ડાઉન ટ્રેન્ડ ઘટાડાની ચાલ ચાલુ હોય ત્યારે અંતે આ પેટર્ન રચાતી જોવા મળે છે. બજારમાં સુધારો આવતો હોય ત્યારે અંતે આ પેટર્ન રચાતી જોવા મળે છે. બજારમાં સુધારો આવતો હોય ત્યારે એકાએક ઘટાડો આવે ત્યારે અથવા તો નીચેની તરફ ટેકાની સપાટીની આસ પાસ આ પેટર્ન રચાતી જોવા મળે છે. અમુક અંશે એવો નિર્દેશ કરે છે કે તેજીન આપલો બજારમાં પ્રવેશ્યા માંડયો છે. જો કે ત્યાર પછીના દિવસે તેજીનો મજબૂત કેન્ડલ રચના થકી હેમર બુલીશ રિવર્સલ પેટર્ન રચાઈ રહી હોવાનો નિર્દેશ મળે તે જરૂરી છે.

**(4) અન્ય પેટા પ્રકારનાં ચાર્ટ અને પ્રતિકારની સપાટી (Support & Resistance)**

જામીનગીરીમાં ટ્રેડિંગમાં ટેકાની સપાટી અને પ્રતિકાર સપાટી એ બે અંત્યત મહત્ત્વના તબક્કાઓ છે. આ તબક્કા પર જ માંગ અને પુરવઠાની સ્થિતિનો મિલાપ થતો જોવા મળે છે. નાણાં બજારના માંગ અને પુરવઠાના સિદ્ધાંત પર જ વધઘટ જોવા મળે છે. પુરવઠા કરતાં માંગ વધારે હોય તો ભાવ ઊંચા જાય છે. પુરવઠા કરતાં માંગ ઓછી હોય તો ભાવ ઘટે છે. આમ પુરવઠો એ મંદી સાથે અને વેચાણ સાથે સંબંધ ધરાવે છે. જયારે માંગ તેજી સાથે અને ખરીદી સાથે સંબંધ ધરાવે છે. આમ માંગ વધે તેમ ભાવ ઉંચકાતા જાય છે. અને પુરવઠો વધે તેમ તેમ ભાવ ઘટતા જાય છે. માંગ અને પુરવઠો એક સમાન હોય ત્યારે ભાવ સ્થિર સપાટીએ ટકી રહે છે. આ સ્થિતિમાં મંદીના ખેલાડીઓ એ તેજીના ખેલાડીઓ બજારને તેમની દિશામાં ખેંચવાની કોશિશ કરે છે.



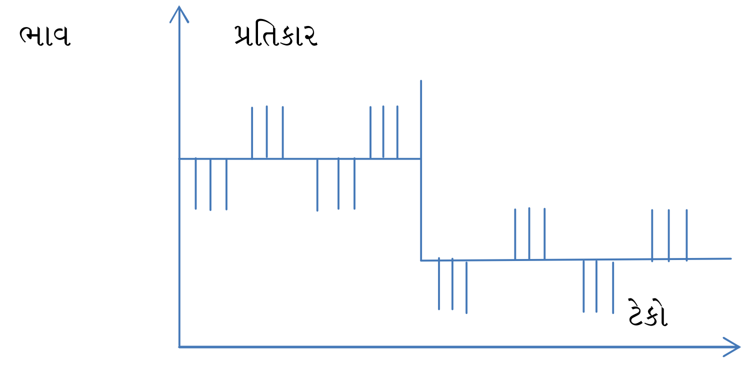

ઉપરોકત આકૃતિ પરથી ટેકો અને પ્રતિકાર સમજીએ :-

56

| ટેકો (support) | પ્રતિકાર (Resistance) |
|---|---|
| ટેકો એ એવી સપાટી છે કે જયાં માંગ એટલી મજબૂત બની જાય છે કે ભાવને વધુ ઘટતા અટકાવી દે છે. તેની પાછળનો તર્ક એવો છે. ભાવ ઘટીને ટેકાની સપાટી તરફ સરકતો જોવા મળે અને જામીનગીરીના ભાવ ઘટે ત્યારે ખરીદનારાઓ ખરીદી કરવા માટે સક્રિય થતા જાય છે. બીજી તરફ વેચવાલો વેચાણ કરવામાં નિષ્ફળ થતાં જાય છે. જામીનગીરીના ભાવ ટેકાનો સપાટી સુધી પહોંચે ત્યાં સુધી પહોંચે ત્યાં સુધીમાં પુરવઠાની તુલનાએ માંગ વધી જશે અને ભાવને ટેકાની સપાટીથી નીચે ઉતરી જતા અટકાવશે. ટેકાની સપાટીથી ભાવ નીચે જાય તે થઈ આ ટેકાની સપાટી જ ઘણીવાર પ્રતિકાર સપાટી બની જતી હોવાનું જોવા મળે છે તેનું એક કારણ એ છે કે રોકાણ કરનારાઓ તેમની નુકસાની સપાટીએથી વધવા દેવા માંગતા જ નથી અને તેઓ તેમની પાસેના શેર્સ વેચવાનું આ તબક્કે ટાળે છે. તેઓ તેમનું હોલ્ડિંગ જાળવી રાખીને ભાવ ફરી તેમણે જે સપાટીએ ખરીદ્યા ત્યાં સુધી પહોંચે તેની રાહ જુએ છે. | પ્રતિકાર સપાટીએ એક એવી સપાટી છે કે જયાં સુધી ભાવ પહોંચે એટલે વેચવાલીનું દબાણ એટલું વધી જાય છે કે જેને પરિણામે ભાવ ઉપર જતા અટકી જાય છે. તેની પાછળનો તર્ક આ પ્રમાણેનો છે. ભાવ વધીને પ્રતિકાર સપાટી સુધી પહોંચાડવા માંડે એટલે વેચવાલી કરનારાઓની વેચવાલી વધવા માંડે છે.તેની સામે ખરીદનારાઓ ખરીદવા માટે ઓછા ઉત્સુક બને છે. ભાવ વધીને પ્રતિકાર સપાટી સુધી પહોંચે ત્યાં સુધી માંગ કરતા પુરવઠો વધી જતો હોવાનું માનવામાં આવે છે. તેથી ભાવ સપાટીથી વધુ આગળ જતા અટકી જાય છે. આ પ્રતિકાર સપાટીને વળોટી જવામાં શેરને સફળતા મળે તે પછી તેજ ભાવ સપાટી ઘણીવાર ટેકાની ભાવ સપાટી થતી જતી હોવાનું જોવા મળે છે. કારણ કે ખરીદદારો તે ભાવ સપાટીએ પહેલાં ભલે ખરીદનાર તૈયાર નહોતાં, પરંતુ તે સપાટીને વળોટીને આગળ વધી ગયા પછી હવે તે ભાવે તેઓ ખરીદવા તૈયાર થઈ ગયા છે. |

**જામીનગીરી વિશ્લેષણ**

આકૃતિ




**ચાર્ટનીપદ્ધતિઓ :-**

ચાર્ટનીપદ્ધતિ પરથી વેપારીઓ (Traders) ને જામીનગીરીના ભાવ કઈ દિશામાં આગળ વધવાના છે તેનો નિર્દેશ મળી રહે છે. આ પેટર્ન પુરી થાય ત્યારે ભાવ વધે અથવા ઘટે છે. તેનાથી વિપરીત સાતત્યપૂર્ણ પેટર્ન એવો નિર્દેશ આપે છે કે પેટર્ન પુરી થયા પછી પણ અગાઉનો ટ્રેન્ડ ચાલુ રહેશે.

ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં બે પ્રકારની પેટર્ન- પદ્ધતિ હોય છે એક બજારમાં તદ્દન વિપરીત પરિસ્થિતિ નિર્માણ થવાની પેટર્ન અને બીજી એક જ પેટર્ન સતત ચાલુ રહેતી. પ્રથમ પેટર્નને રિવર્સલ પેટર્ન તરીકે પણ ઓળખાવાય છે. રિવર્સલ પેટર્ન પરથી એવો સંકેત મળે છે. કે અગાઉનું જે વલણ ચાલુ હતું તે પેટર્ન પુરી થયા પછી રિવર્સ થશે એટલે કે અગાઉ કરતાં ઊંધી દિશામાં તે આગળ વધશે. તેનાથી વિપરિત પરિસ્થિતિ- પેટર્નમાં એવો નિર્દેશ મળે છે કે પેટર્ન પુરી થઈ ગયા પછી પણ આગળનાં ટ્રેન્ડ પ્રમાણે જ બજાર ચાલતું રહેશે.

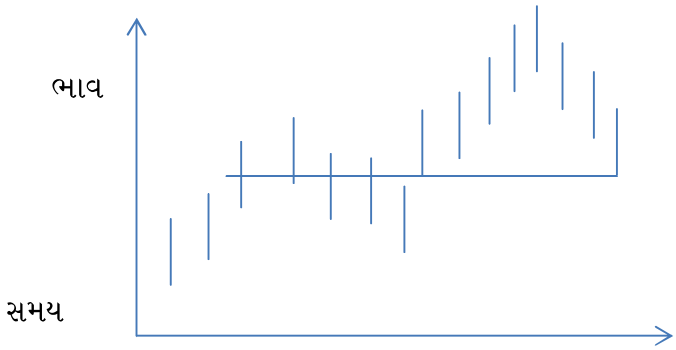
**(1) હેડ એન્ડ શોલ્ડર પેટર્ન (Head and shoulders pattern) :-**

હેડ અને શોલ્ડર પેટર્ન એક બહુ જ પ્રચલિત પેટર્ન છે. ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં આ પેટર્નને એક વિશ્વાસપાત્ર પેટર્ન તરીકે જોવામાં આવે છે. રિવર્સલ પેટર્ન એક એવી પેટર્ન છે કે જે નિર્દેશ આપે છે કે શેર્સનાં ભાવ પેટર્ન પુરી થતાં ઘટશે. અપ ટ્રેન્ડની વેચનાર બજાર પહોંચે છે ત્યારે જોઈ નિર્ણય થાય છે. આ પેટર્નને મુખ્ય ચાર ભાગમાં વહેંચવામાં આવે છે.

- તેમાં બે શોલ્ડર, એક મથાળું અને એક નેકલાઈન હોય છે. નેકલાઈન તૂટી ત્યારે આ પેટર્ન રચાઈ રહી હોવાની વાતને સમર્થન મળે છે. સેકન્ડ શોલ્ડરની રચના થયા પછી આકૃતિમાં દર્શાવ્યા પ્રમાણે નેકલાઈન તૂટે ત્યારે આ પેટર્ન રચાઈ હોવાની વાતને આપો આપ જ સમર્થન મળી જાય છે.

આમ, હેડ એન્ડ શોલ્ડર માટે જ્યારે ભાવ તૂટીને નેકલાઈન નીચે આવી જાય તે પછીય બજારમાં ઊંચુંવૉલ્યુમ જળવાઈ રહે તો તે દર્શાવે છે. કે આ સ્ક્રિપમાં ભારે વેચવાલી ચાલી રહી છે. તેના પરથી એવો મજબૂત સંકેત મળે છે કે શેરના ભાવ હજુય ઝડપણી તૂટી જશે.

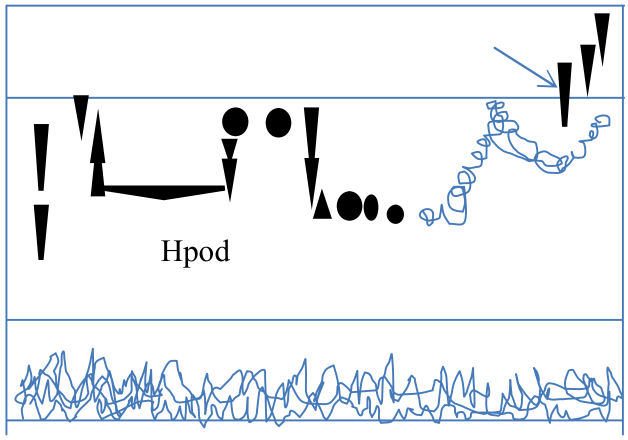
આકૃતિ




(2) **Inverted Head And Shoulders Pattern ઈન્વર્ટેડ હેડ અને શોલ્ડર પેટર્ન :-**

આ પેટર્નનું નામ સૂચવે છે તેમ તે હેડ એન્ડ શોલ્ડર પેટર્નથી સાવ જ વિપરીત દિશામાં ચાલતી પેટર્ન છે. ઈન્વર્ટેડ હેડ અને શોલ્ડર પેટર્ન નિર્દેશ આપે છે.કે જામીનગીરીના ભાવોમાં વધારો થશે. સામાન્ય રીતે જામીનગીરીમાં ડાઉન ટ્રેન્ડ હોય તે પછી આ પ્રકારની પેટર્ન રચાતી જોવા મળે છે. આ એક પ્રકારની રિવર્સલ પેટર્ન જ છે.

આ પેટર્નના પણ મુખ્ય ચાર ભાગ જોવા મળે છે. (1) બે શોલ્ડર (2) એક મથાળું (3) એક નેકલાઈન ત્યારે જામીનગીરીમાં સુધારો આવતો હોય ત્યારે નીચે આપેલા ચાર્ટમાં દર્શાવ્યા પ્રમાણે સેકમ શોલ્ડરની રચના થયા પછી નેકલાઈન તુટે તો આ પેટર્ન રચાઈ રહી હોવાનો નિર્દેશ મળે છે. આકૃતિ નીચે મુજબ છે.



ઈન્વર્ટેડ હેડ એન્ડ શોલ્ડર પેટર્ન માટે નેકલાઈનની ઉપરના હિસ્સામાં ભાવની પેટર્ન તૂટતી હોવાનું લાગે, પરંતુ જામીનગીરીમાં વૉલ્યુમ મોટું હોય તો તે જામીનગીરીમાં મોટા પાયે વેચવાલી ચાલી રહી હોવાનો નિર્દેશ મળે છે. તેના પરથી શેરના ભાવમાં ઝડપી ઉછાળો આપવાની સંભાવનાનો નિર્દેશ મળે છે.

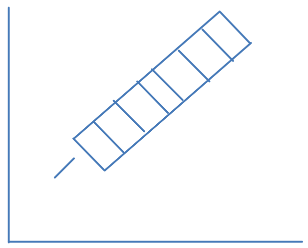
**(3) ડબલ ટોપ પેટર્ન :- (Double Top Pattern)**

અપ વર્ડ ટ્રેન્ડની ટોચ પર જામીનગીરી પહોંચે ત્યારે ડબલ ટોપની પેટર્ન રચાતી જોવા મળે છે.તેના પરથી સ્પષ્ટ સંકેત મળે છે કે અત્યારના અપવર્ડ ટ્રેન્ડની ચાલ નબળી પડી રહી છે. જામીનગીરીમાં ખરીદી કરનારાઓનો તેમનો રસ ઓછો થઈ રહ્યો છે. આ પેટર્ન પુરી થાય ત્યારે બજારમાં શરૂ થયેલો ટ્રેન્ડ રિવર્સ થવા માંડે છે. પરિણામે જામીનગીરીના ભાવ નીચે આવવા માંડે છે.

આકૃતિ

Flag (rising)

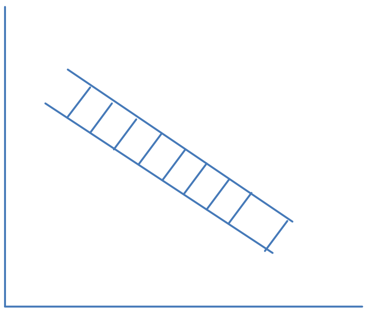
ભાવ



સમય

આ પેટર્નમાં પ્રથમ તબક્કામાં જામીનગીરીના ભાવમાં સુધારી આવતો હોય તો તેનું વધુ શીર્ષક રચાય છે. આ નવા શીર્ષક પર પહોંચ્યા બાદ તેના ભાવ સામે પ્રતિકાર ઊભો થાય છે તેની વેચવાલી વધે છે. અને ટેકાની સપાટી સુધી તેના ભાવ નીચે આવે છે. ત્યારબાદ ના તબક્કામાં ફરીથી સિકયોરિટીઝના ભાવ તેના મથાળાની સપાટી તરફ આગળ વધવા માંડે છે. અગાઉની તેજીમાં જે ઊંચાઈએ પહોંચ્યો હતો. તે ઊંચાઈએ પહોંચ્યા બાદ તેના પ્રતિકાર ન થાય ત્યાં સુધી ભાવ વધતો રહે છે. આ સપાટીએ ફરીથી વેચવાલીનું દબાણ વધારે છે. તેની અસર હેઠળ ભાવ ઘટીને ફરીથી ટેકાની સપાટી સુધી આવી જાય છે. આ જામીનગીરીના ભાવ તેના ટેકાના ભાવની સપાટીને તોડીને નીચે ઉતરી જાય ત્યારે આખી પેટર્ન પુરી થયેલી ગણાય. આ સાથે જ તેમાં ઘટાડાના ટ્રેન્ડનો પણ પ્રારંભ થાય છે. આમ આ પેટર્ન પુરી થતાં તેમાં ઘટાડો આવવાનો નિર્દેશ મળે છે.

(4) **ડબલ બોટમ (Double Bottom) :-**




ડબલ ટોપના ચાર્ટ પેટર્નથી આ 100% ઊંધી ચાર્ટ પેટર્ન છે. આ ચાર્ટ જામીનગીરીનો ડાઉન ટ્રેન્ડ અટકીને તેમાં અપ ટ્રેન્ડ ચાલુ તવાનો નિર્દેશ આપે છે. ભાવની વધઘટમાં ડાઉન ટ્રેન્ડમાં આવેલી જામીનગીરીના ભાવ તેની નવી નીચી સપાટીએ પહોંચે ત્યારે ડબલ બોટમ રચાય છે. આ ઘટાડાની મૂવમેન્ટને પણ ટેકો મળી રહે છે. ટેકાની આ સપાટી તેના ભાવને વધુ નીચે જતા અટકાવે છે. આ રીતે એક સપાટીએ ટેકો મેળવી લીધા પછી જામીનગીરીના ભાવ નવી ઊંચી સપાટીએ પહોંચી જાય છે. આ ઊંભી સપાટીએ ફરી તે પ્રતિકારનો સામનો કરે છે. પ્રતિકારના આ તબક્કામાં ફરી એક વાર તેમાં વેચવાલીનું દબાણ ઊંભું થાય છે. તેની અસર હેઠળ જામીનગીરી ફરી એકવાર તળિયાની ટેકાની સપાટી તરફ સરકવા માંડે છે. આ બે ટકાની સપાટીઓ ચાર્ટ પેટર્નમાં ડબલ બોટમ બનાવે છે. પરંતુ ફરી એક વાર ટેકો મળી રહે છે. અને તેને ટેકે તે ઉપરથી તરફ વધવા માંડે છે. ભાવ પ્રતિકાર સપાટીની ઉપરની તરફ વધવા માંડ છે. ભાવ પ્રતિકાર સપાટીની ઉપર જવા માંડે ત્યારે આ પેટર્ન પુરી થવા આવી હોવાની વાતને સમર્થન મળી રહે છે. અગાઉના તબક્કે જામીનગીરીએ જે તબક્કે પ્રતિકારનો સામનો કરવો પડયો હતો તે સપાટીએ ફરીથી તે પ્રતિકારનો સામનો કરે છે.

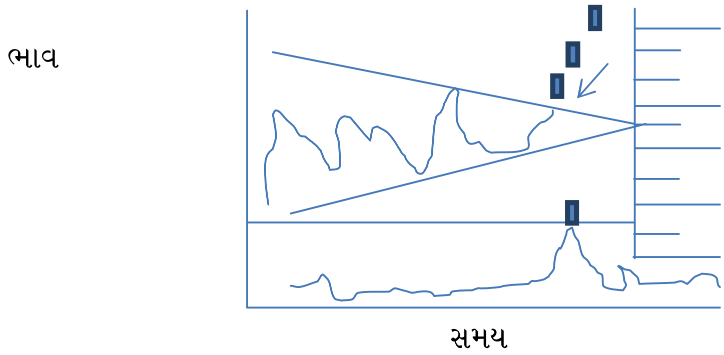
આમ જામીનગીરીના ભાવ તેની પ્રતિકાર સપાટીની ઉપર પહોંચી જાય ત્યારે ઈન્વેસ્ટરે કે ટ્રેડરે તેનો વૉલ્યુમ પર નજર નાખવાની રહે છે. તેથીવૉલ્યુમ વધે તેવું ઈચ્છવું જોઈએ.

(6) **Tringle Pattern**

**(A) સતત રચાતી પેટર્ન :-**

(Symmetrical Triangle Pattern)

સિમેટ્રીકલ ટ્રાયેન્ગલ પેટર્ન એ સતત રચાતી પેટર્ન છે. આ પેટર્ન જામીનગીરીના ભાવ એક રેન્જમાં મજબૂત ટેકો ઊભો કરી રહ્યા હોવાનો નિર્દેશ આપે છે. અગાઉના ટ્રેન્ડની શરૂ થયા પછી ચાલુ થતાં દરમિયાન આ પેટર્ન રચાતી હોવાનું જોવા મળ્યું છે.

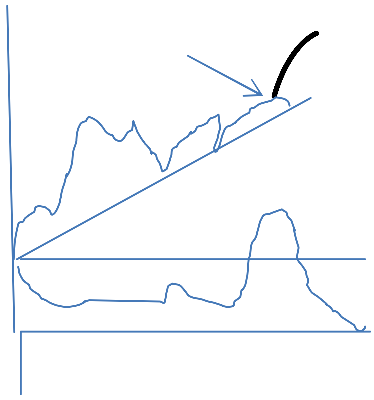



**સમજૂતી :-**

પ્રતિકારની નીચે ઉત્તર રહેલી લાઈનથી અને ઉત્તર તરફ વધી રહેલ ટેકાની લાઈનથી આ પેટર્ન રચાય છે. આ પેટર્નની રચનામાં જોવા મળતી બે વલણ રેખા એકા બીજામાં ભળી જાય તે સપાટીએ ઢોળાવ-સ્લોપ એક સમાન હોવો જોઈએ. આ બે વલણ રેખા વચ્ચે જ જામીનગીરીના ભાવો અથડાતા રહેશે. ટોચ અને બોટમના સ્તરે આજ સ્થિતિ જોવા મળશે. આ ત્રિકોણ આકારના રેન્જની બહાર ભાવ નીકળી જાય ત્યારે જ પેટર્ન પૂરી થયેલી ગણાય છે. આમ, રેન્જ તોડીને ભાવ ઉપર જાય નીકળી જાય કે નીચે ઉતરી જાય ત્યારે જથ્થામાં (વૉલ્યુમ)માં વધારો થયો કે ઘટાડો થયો તેના પર રોકાણકારે કે ટ્રેડરે નજર રાખવી જોઈએ.

(B) **ચઢાવવાળી ટ્રાઈન્ગલ પેટર્ન :-(Ascending Tringle Pattern) :-**

એસેન્ડિંગ ટ્રાયન્ગલ પેટર્નને ચઢાવવાળી પેટર્ન તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે. આ પેટર્ન દર્શાવે છે કે પેટર્ન પુરી થયા પછી જામીનગીરીના ભાવ નવી ને નવી ટોચ/ઊંચાઈ તરફ જઈ રહ્યા છે. બે વલણ રેખાથી આ પેટર્નની રચના થાય છે.તેમની એક ફ્લેટ સપાટ વલણ રેખા હોય છે. આમ સપાટી વલણ રેખા પ્રતિકારનો નિર્દેશ કરે છે. જ્યારે ચઢાવવાળી ટ્રેન્ડ લાઈન ટેકાથી ઉપરની સપાટી તરીકે કામ કરે છે.



આ વલણ રેખા વચ્ચે ચાલતી જામીનગીરીનું ભાવ અંતે રેન્જમાંથી નીકળીને ઉપરની તરફ આગળ વધવા માંડે છે. આ પેટર્ન શરૂ થાય તે પહેલા ચોક્કસ પણે અપવર્ડ ટ્રેન્ડ શરૂ થયેલો હોવો જોઈએ.

આમ પ્રતિકારની સપાટી તરફ ભાવ નીકળી જાય ત્યારે આ પેટર્ન પુરી થયેલી ગણાય છે. આ બ્રેક આઉટ આવે એટલે પ્રતિકારની સપાટી ભાવ નીકળી જાય ત્યારે વૉલ્યુમ પર નજર રાખવી જોઈએ.

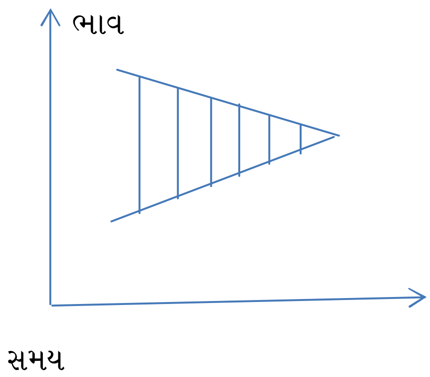
(C) **નીચે તરફ ઢળતાં ટ્રાયન્ગલની પેટર્ન (Descending Triangle Pattern) :-**

નીચે તરફ ઢળતા ટ્રાયન્ગલ પેટર્નની મંદીની પેટર્ન તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે. આ પેટર્ન પુરી થતા જામીનગીરીના ભાવ ઘટવાના ટ્રેન્ડ ચાલુ થતો હોય તેવું માનવામાં આવે છે. આ પેટર્નમાં ટેકાની રેખા સપાટી અને નીચેની તરફ ઢોળાવવાળી પ્રતિકારની સપાટી દર્શાવતી રેખાથી નીચેની તરફ ઢળતા ટ્રાયન્ગલની પેટર્ન રચાય છે. આ ટ્રેન્ડમાં જામીનગીરીનાં ભાવો ઘટતો જોવા મળે છે. તેને કારણે આ પ્રક્રિયા એક સાતત્યપૂર્ણ પ્રક્રિયાની પેટર્ન બની છે. ટેકાની સપાટીની નીચે ભાવ ઉતરી જાય છે. અને રેન્જને તોડીને ભાવ ઘટવા માંડે છે. આમ જામીનગીરીમાં આ બ્રેક આઉટ આવે એટલે કે જામીનગરીના ભાવ રેન્જ તોડીને બહાર નીકળી જાય ત્યારે તેનું વૉલ્યુમકેવું હોય છે. તેના પર ટ્રેડરોએ નજર રાખવી જોઈએ.

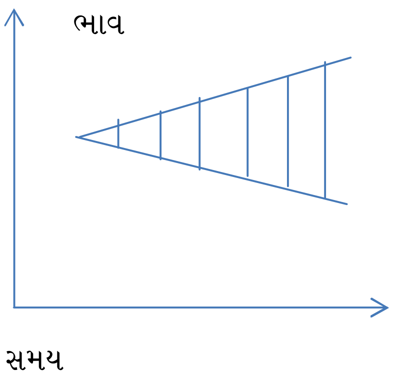
(7) **પેનન્ટની પેટર્ન (Pennaat Pattean) :-**

પેનન્ટ પેટર્ન એક સમ ત્રિકોણની રચના કરે છે. આ ત્રિકોણમાં ટેકાની અને પ્રતિકાર સપાટીની ટ્રેન્ડ લાઈન એક બીજામાં ભળી જાય છે. પેનન્ટ પેટર્નમાં ત્રિકોણની રચના અંગેના નિયમોનું અનુસરણ થાય તેવું જરૂરી નથી. પ્રતિકાર સપાટી અને ટેકાની સપાટીની નકકરતાની વારંવાર ચકાસણી કરતા રહેવું પડે છે. ફલેગ પેટર્નમાં દિશા જેટલું મહત્ત્વ છે. તેટલું મહત્ત્વ છે. મહત્ત્વ પેનન્ટ પેટર્નમાં નથી. જો કે પેનન્ટ પેટર્ન સામાન્ય રીતે ફલેટ સપાટ પેટર્ન છે. ફલેગ પેટર્ન કે પેનન્ટ પેટર્ન પહેલા ભાવની વધઘટ બહુ જ તીવ્ર હોવી જોઈએ.તે વધુ મહત્ત્વનું છે આ પેટર્નમાં પણ જામીનગીરીના ભાવતેની ચાલી રહેલી રેન્જની બહાર નીકળી જાય ત્યારે તેનું વૉલ્યુમ કેટલું રહે છે. તેના પર નજર રાખવી જોઈએ.

**જામીનગીરી વિશ્લેષણ**

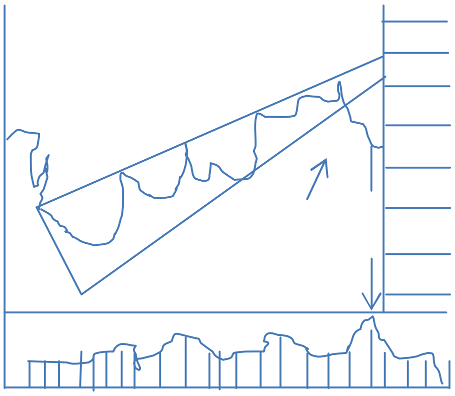



(Wide to narrow)




(Narrow To Wide)

**ચઢાવવાળી વેજ પેટર્ન**



ઉપરોકત આકૃતિમાં પ્રથમ આકૃતિ નીચેની તરફ ઢળતા શંકુ આકારની પેટર્ન સામાન્ય રીતે તેજીનો સંચાર થતો હોવાનો નિર્દેશ આપે છે. આ શંકુ આકારની રેન્જની બહાર નીકળીને ભાવ આગળ વધવા માંડે ત્યારે તેમ અપટ્રેન્ડ શરૂ થયો હોય હોવાનો નિર્દેશ કરે છે.

બીજી આકૃતિમાં ચઢાવવાળી ટ્રેન્ડ લાઈન દર્શાવતી પેટર્ન મંદીનો સંકેત આપે છે તેનો અર્થ એ થયો કે જે તે જામીનગીરીના ભાવ ઘટડાની દિશામાં ફંટાશે. આ પેટર્નમાં રચાતી ટ્રેન્ડ લાઈન એકબીજાં સાથે ભળે છે. ત્યારે બંને વલણ રેખાનો ચઢાવ (ઉપરની તરફનો ઢાળ) દર્શાવતી હોય છે.

(9) **RSI (Relative Strength Zndex) સંબંધિત મજબૂતસૂચક આંક :-**

આપદ્ધતિ હેઠળ શેરના ભાવમાં આવી રહેલી ગતિનાં લોલકની સ્થિતિનો વ્યવસ્થિત અંદાજ રિલેટીવ સ્ટ્રેન્થ ઈન્ડેકસની મદદથી મળી રહે છે. 1970 માં જે.વેલ્સ વિલ્ડરે આ ટૂલ સાધન વિકસાવ્યું હતું.

આ પદ્ધતિમાં વ્યક્તિગત શેરની કિંમતને બજારના સૂચક આંક જોડે સરખાવવામાં આવે છે. જેમાં બજારનાં સૂચક આંકના આધારે જામીનગીરીની કામગીરીનું મૂલ્યાંકન થાય છે.

આ પદ્ધતિમાં બજારના સૂચક આંક કરતાં ઝડપી દરે બજારની જામીનગીરીના ભાવ વધતા હોય ત્યારે શેરના ભાવો તેજીની સ્થિતિમાં હોય છે, અને મંદીના સમયે જામીનગીરીના ભાવ બજારના સૂચક આંકમાં ઘટાડા કરતા વધુ નીચા દરે ભાવો ઘટતા જોવા મળે છે. આજ RSIપદ્ધતિમાં જામીનગીરીનો મજબૂત સૂચક આંક એ ઊંચા અથવા સંબંધિત મજબૂત જામીનગીરી સાથે સબંધ ધરાવે છે એવું દર્શાવે છે.

➢ **RSI ના માપ દંડો :-**

(1) જામીનગીરીનો ભાવ અને બજાર સૂચક આંક.

(2) હરિફના શેરના ભાવ સાથે જામીનગીરીના ભાવ.

(3) ઔદ્યોગિક (ઈન્ડસ્ટ્રીઝ) ના સરેરાશ ભાવ સાથે જામીનગીરીના ભાવ.

➢ **ગાણિતિક મૂલ્યના આધારે નીચેા માપ દંડ જોઈ શકાય.**

(1) જો ગુણોત્તર< 1 જોવા મળે તો રોકાણકાર માટે શેરના ભાવને મજબૂત તરીકે ધ્યાનમાં લઈ શકાય અને જે જામીનગીરી માટે ખરીદીનો સંકેત દર્શાવે છે.

(2) જો ગુણોત્તર = 1જોવા મળે તો રોકાણકાર માટે ખરીદી અંગે ભલામણ સલાહભરી છે.

(3) જો ગુણોત્તર< 1 જોવા મળે તો શેરના ભાવ નબળા દર્શાવે છે. તો તે શેરને વેચવા સલાહ ભર્યા છે.

## 13.5 સૂચક આંક અને ગતિશીલ સરેરાશમાં લાગુ તકનીકી વિશ્લેષણ :-

(1) **વધઘટની સરેરાશની રેખાનો મિલાપ અને છૂટાપાડવું :-**

**MACD (Moving Average Convergent & Divergent) :-**

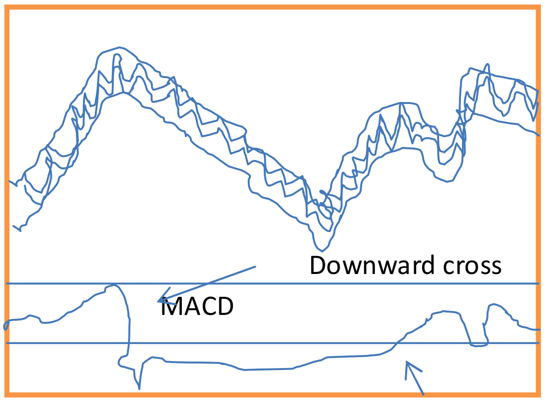
વધઘટની સરેરાશની રેખાના મિલાપ અને છૂટા પાડવાની પ્રક્રિયાને MACD તરીકે ઓળખાવાય છે. અંગ્રેજીમાં જેને મૂવિંગ એવરેજ કન્વર્ઝન્સ ડાઈવર્ઝન્સ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં આ નિર્દેશક ખૂબજ વ્યાપક પ્રમાણમાં ઉપયોગમાં કરવામાં આવે છે.

1960 ના વર્ષમાં ગેરાલ્ડ એપલે આ પદ્ધતિ વિકસાવી હતી MACD એ વધઘટ નિર્દેશ આપતું ટુલ્સ સાધન છે. ભાવની બે અલગ અલગ વધઘટ વચ્ચેના સબંધને પ્રસ્થાપિત કરી આપવામાં તે મદદ કરે છે. 26 દિવસની ઓછી ઝડપથી બદલાતી એકસ્પોનેન્શિયલ મૂવિંગએવરેજમાંથી બાર દિવસની વધુ ઝડપથી બદલાતી એકસ્પોનેન્શિયલ મૂવિંગ એવરેજમાંથી બાદબાકી કરીને પછી તેની ગણતરી કરવામાં આવે છે.

જામીનગીરી વિશ્લેષણ

MACD ની નવ દિવસની એક્સ્પોનેન્શિયલ મૂવિંગ એવરેજને સિંગ્નલ લાઈન તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. આ સિંગ્નલ સંકેતની લાઈનને MACD પર ગોઠવી દેવામાં આવે છે. તેના આધારે જામીનગીરીમાં ખરીદી અને વેચાવાલી કરવી તેનો સંકેત મળી રહે છે.

**આકૃતિ – MACD**



Upward Cross

આમ MACDની લાઈન નવ દિવસની EMA સિંગ્નલ લાઈન નીચે આવી જાય છે. ત્યારે મંદીનો સંકેત મળે છે. જે તે જામીનગીરીના ભાવ તે પછી ગગડેજ છે. આ પરિસ્થિતિમાં વેચવાલીનો કે શોર્ટ સેલિંગ (ડિલિવરી માટે શેર્સ ન હોવા છતાંય વેચી દેવા) નો આરંભ કરી શકાય છે. આજ રીતે MACDની લાઈન સિંગ્નલની લાઈનથી ઉપરની તરફ આવી જાય ત્યારે બજારમાં તેજીનો નિર્દેશ કરે છે. તેમાં ખરીદનો આરંભ કરી શકાય છે.

MACD માં જયારે નાટયાત્મક રીતે વધારો આવી જાય છે. ત્યારે એવા સંકેત મળે છે કે જે તે જામીનગીરી વધુ વેચાણ છે. તેના ભાવ ફરીથી સુધરીના થોડા સમયમાં સામાન્ય ભાવ સપાટીએ આવી જશે. જેથી કરીને બજારના ખેલાડી તેમાં ખરીદીનો આરંભ કરી શકે છે.

**ઉદાહરણ :-**

ઈન્ફોસીસ કંપનીનો શેરનો આખર ભાવ છેલ્લા 10દિવસમાં May-2019 નાં વર્ષમાં નીચે મુજબ છે.

| દિવસ | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ભાવ (રૂ) | 1050 | 1010 | 1060 | 1050 | 1040 | 1060 | 1070 | 1080 | 1060 | 1050 |

ઉપરોક્ત વિગતવારથી પાંચ દિવસની સરેરાશ વધઘટ શોધો. BSE-30સૂચક આંકનાં દરરોજ સૂચક આંક સાથે સરેરાશ વધઘટને સમજાવો.

**સમજૂતી :-**

| દિવસ | શેરની આખર ભાવ | છેલ્લા પાંચ વર્ષનો સરવાળો | વધઘટ થતી સરેરાશ |
|---|---|---|---|
| 1 | 1050 | - | |
| 2 | 1010 | - | |
| 3 | 1060 | - | |
| 4 | 1050 | - | |
| 5 | 1040 | 5210 | 1042 |
| 6 | 1060 | 5220 | 1044 |
| 7 | 1070 | 5280 | 1056 |
| 8 | 1080 | 5300 | 1060 |
| 9 | 1060 | 5310 | 1062 |
| 10 | 1050 | 5320 | 1064 |

**(2) ROC (Rate of Change) પરિવર્તનનાં ટકા :-**

ફેરફારના કે પરિવર્તનનાં ટકા માટે બે શેરના ભાવોની સરખામણી કરવામાં આવે છે. જેમાં નીચેનું સૂત્ર યોગ્ય છે.

$$\text{કિંમત} = \frac{\text{ભૂતકાળની - વર્તમાનભાવ}}{\text{વર્તમાનભાવ}} \times 100$$

એટલે કે પરિવર્તન કે ફેરફારના ટકા એટલે વર્તમાન ભાવ અને એ દિવસ પહેલા ભૂતકાળના ભાવ વચ્ચેની સરખામણી દર્શાવવી.

દા.ત. રિલાયન્સ કંપનીનો વર્તમાન શેરનો ભાવ 300 છે જે 10 દિવસ પહેલાં 3600 રૂ. હતો. -ROC ની ગણતરી નીચે મુજબ જોઈ શકાય.

$$\text{ROC} = \frac{\text{ભૂતકાળની - વર્તમાનભાવ}}{\text{વર્તમાનભાવ}} \times 100$$

$$= \frac{3600 - 3000}{3000} \times 100$$

$$= \frac{600}{3000} \times 100$$

$$= 20\%$$

જો તફાવત હકારાત્મક આવે તો તે મંદીનો વલણ દર્શાવે છે.

RSI ની મદદથી તાજેતરના સમયગાળાના શેર ના ભાવમાં આવેલાં વધારાના પ્રમાણમાં સામે કરેલી નુકસાનીનું પ્રમાણ કેટલું છે. તેનો અંદાજ મળી રહે છે. આ માહિતીને તે 0 થી 100 ના આંકડાઓની રેન્જમાં રૂપાતર કરે છે.

RSI 70આવે તો સિકયોરિટી વધુ પડતી ખરીદી કરતાંય વધુ ખરીદાયેલી હોવાનો નિર્દેશ થાય છે. જયારે RSI 30 થી નીચે આવે તો જામીનગીરી વધુ પડતાં વેચવાલીનો નિર્દેશ કરે છે. આમ RSI માટે સૌથી વધુ લોક પ્રિય સમયગાળો 9 થી 14 દિવસનો છે.

**(4) સરળ વધઘટની સરેરાશ (Simple Moving Average- SMA) :-**

સિમ્પલ મૂવિંગ એવરેજ એટલે કે મહિનાઓ કે વરસો પૂર્વના આંકડાઓનો આધાર લેવામાં આવતો નથી. દા.ત. દસ દિવસની સરળ વધઘટની સરેરાશ કાઢવા માટે માત્ર દસ દિવસના બંધ ભાવ લઈને તેનો સરવાળો કરીને દસથી ભાગાકાર કરીને સરેરાશ ભાવ નક્કી કરી દેવામાં આવે છે.

**(5) એકસ્પોનેન્શિયલ મૂવિંગ એવરેજ (Exponential Moving Average (EMA)**

અર્થઘટન કરી એ તો સમજણ આપતી સરેરાશ(EMA)ને કેટલીક વાર એકસ્પોનેન્શિયલી વેઈટેડ મૂવિંગ એવરેજ તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે. તેમાં ઘટાડાને માટે જવાબદાર પરિબળને પણ ગણતરીમાં લેવામાં આવે છે. તેમાં પણ જૂના સમયના સમયના વધઘટના આંકડાઓને ઓછુ ને ઓછુંમહત્ત્વ અપાય છે. તાજેતરમાં જોવા મળેલી વધઘટ અને તેને લગતા અવલોકનોને જ વધુ મહત્ત્વ આપવામાં આવે છે. જો કે તાજેતરના આંકડાઓને મહત્ત્વ આપ્યું હોવા છતાંય તેમાં જૂના સમયમાં જોવા મળેલી વધઘટ અને તેના કારણોની સદંતર અવગણના કરવામાં આવતી જ નથી.

(6) **વધતી - ઘટતી સરેરાશ :-**

વધતી અને ઘટતી સરેરાશનો અંદાજ મેળવવા માટેનો સરળ નિર્દેશ ચોક્કસ સમયગાળામાં જામીનગીરીનો સરેરાશ ભાવ કેટલો રહ્યો તેના પરથી મળી રહે છે. છેલ્લા 50 દિવસના ગાળામાં ભાવની થયેલી વધઘટની સરેરાશ મેળવવા માટે તમારે 50 દિવસનો ભાવનો સરવાળો કરવો. આ ભાવનો સરવાળો કર્યા પછી જે રકમ આવે તેનો 50 થી ભાગાકાર કરી દેવાનો હોય છે. શેર બજારમાં શેર્સના ભાવમાં સતત ફેરફાર થયો કરતો હોવાથી ભાવની વધઘટની સરેરાશ પણ બદલાતી રહે છે.

એક વાતની ખાસ નોંધ લેવી જોઈએ વધતી - ઘટતી સરેરાશનો ઉપયોગ મોટે ભાગે તો MACD અને બોલિન્ગર બેન્ડ જેવાં અન્ય નિર્દેશકો સાથે સરખામણી કરવા માટે જ કરવામાં આવે છે.

ખાસ કરીને શેર્સના ભાવ તેની સરેરાશ વધઘટની સપાટીની સપાટીથી નીચે ઉતરી જાય ત્યારે તેને ખરાબ સંકેત તરીકે જોવામાં આવે છે. કારણ કે શેરના ભાવમાં નકારાત્મક દિશામાં આગળ વધી રહ્યા છે. બીજી તરફ જે શેર્સના ભાવ તેની સરેરાશ વધઘટની સપાટીથી ઉપર નીકળી જાય છે. તેમાં તેજીનો સંચાર થઈ રહ્યો હોવાનો નિર્દેશ મળે છે. વીસ દિવસની સરેરાશ વધઘટનો જે ઉપયોગ કે ટ્રેડિંગ માટે કરવો તેવી સામાન્ય રીતે ભલામણ કરવામાં આવે છે.

**સ્વાધ્યાય**

**(A) નીચેના પ્રશ્નોના ઉત્તર વિસ્તૃત રીતે આપો.**

(1) ટેકનિકલ વિશ્લેષણનો સંદર્ભમાં આલેખો સમજાવો.

(2) ટેકનિકલ વિશ્લેષણના સંદર્ભમાં વલણો સમજાવો.

(3) આર્થિક વિશ્લેષણ અને ટેકનિકલ વિશ્લેષણ વચ્ચેનો તફાવત સમજાવો.

(4) ABC લિ. નાં શેરનો વર્તમાન ભાવ રૂા. 5410 છે. જેનો 10 દિવસ પહેલાનો ભાવ રૂા. 6800 હતો. RSI (Relative Strength Index) ટકાવારીમાં શોધો. (ઉ : 25.93%)

(5) શેરનો વર્તમાન ભાવ 1250 હોય અને 10 દિવસ પહેલાનો શેરનો ભાવ 1000 હતો તો વર્તમાન ROC કેટલા ટકા થશે ? તે હકારાત્મક હશે કે નકારાત્મક જણાવો.

**(B) બહુવિકલ્પ પ્રશ્નો (M.C.Q)**

(1) નીચેનામાંથી એક ચાર્ટનો ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં ઉપયોગ થતો નથી:

(A) લાઈન ચાર્ટ

(B) બાર ચાર્ટ

(C) પાઈ ચાર્ટ

(D) હિસ્ટો ગ્રામ

જવાબ: (C) પાઈ ચાર્ટ

(2) નીચેનામાંથી એકનો સમાવેશ ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં થતો નથી:

(A) રિલેટિવ સ્ટ્રેન્થ ઇન્ડેક્સ

(B) પોઈન્ટ એન્ડ ફિગર ચાર્ટ

(C) બ્રેક ઇવન ચાર્ટ

(D) બ્રેથડ નિર્દેશકો

જવાબ: (C) બ્રેક ઇવન ચાર્ટ

(3) નીચેનામાંથી એક શુદ્ધ સામયિક શ્રેણી વિશ્લેષણ નથી:

(A) બાર ચાર્ટ

(B) લાઈન ચાર્ટ

(C) પોઈન્ટ અને ફિગર ચાર્ટ

(D) જાપાનીઝ કેન્ડલ ચાર્ટ

જવાબ: (C) પોઈન્ટ અને ફિગર ચાર્ટ

(4) જાપાનીઝ બ્લેક કેન્ડલ સ્ટીક પદ્ધતિ નીચેનામાંથી શું દર્શાવે છે:

(A) ઊંચા – ખુલ્લાં અને નીચાં બંધ

(B) ઊંચા – બંધ અને નીચાં ખુલ્લાં

(C) દરરોજ ઊંચાં અને નીચાં

(D) દરરોજ નીચાં અને ઊંચાં

જવાબ: (A) ઊંચા – ખુલ્લાં અને નીચાં બંધ

(5) નીચેનામાંથી એક ચાર્ટમાં શેરનાં ભાવપત્રકનો ચાર્ટમાં અસર કરતું નથી:

(A) હેડ એન્ડ શોલ્ડર

(B) ફ્લેગ

(C) હેડ એન્ડ ટેઈલ

(D) પેનનન્ટ

જવાબ: (C) હેડ એન્ડ ટેઈલ

(6) જો શેરનો વર્તમાન ભાવ રૂા. 125 હોય અને 10 દિવસ પહેલાનો ભાવ રૂા. 100 હોય તો ROC (પરિવર્તનનો દર) ટકાવારીમાં જણાવો:

(A) 20% પોઝિટિવ

(B) 20% નેગેટિવ

(C) 25% નેગેટિવ

(D) 25% પોઝિટિવ

જવાબ: (A) 20% પોઝિટિવ

(7) ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં વલણ કેટલા જોવા મળે છે:

(A) 2

(B) 4

(C) 3

(D) 5

જવાબ: (C) 3

(8) ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં નીચેનામાંથી કયો વલણનો સમાવેશ થતો નથી:

(A) અપ ટ્રેન્ડ

(B) ડાઉન ટ્રેન્ડ

(C) સાઈડવેઝ ટ્રેન્ડ

(D) RSI ટ્રેન્ડ

જવાબ: (D) RSI ટ્રેન્ડ

(9) કેન્ડલ સ્ટીક ચાર્ટિંગમાં કયા ચાર્ટનો સમાવેશ થતો નથી:

(A) દોજી

(B) બુલિશ એન્ગલ્ફિંગ પેટર્ન

(C) ડાર્ક ક્લાઉડ કવર મંદી પેટર્ન

(D) ટેડા અને સપાટીની પેટર્ન

જવાબ: (D) ટેડા અને સપાટીની પેટર્ન

(10) ટ્રાયન્ગલ ચાર્ટ પેટર્નમાં કયા ચાર્ટનો સમાવેશ થતો નથી:

(A) સતત રચાતી પેટર્ન

(B) ચઢાવવાળી પેટર્ન

(C) નીચે તરફ ઢળતા ટ્રાયંગલની પેટર્ન

(D) શંકુ આકારની પેટર્ન

જવાબ: (D) શંકુ આકારની પેટર્ન

(11) MACD નો નિર્દેશ કરતી પેટર્ન કયા વર્ષમાં અમલમાં આવી:

(A) 1960

(B) 1863

(C) 1864

(D) 1950

જવાબ: (A) 1960

(12) રિલેટીવસ સ્ટ્રેન્થ ઇન્ડેક્સ (RSI) ને કયા વર્ષમાં વિકસાવવામાં આવ્યું?

(A) 1970

(B) 1980

(C) 1965

(D) 1990

જવાબ: (A) 1970

(13) બોલિન્ગર બેન્ડ પદ્ધતિ કોણે વિકસાવી?

(A) ચાર્લ્સ બેબેજ

(B) ચાર્લ્સ ડાઉ જોન્સ

(C) જ્હોન બોલિન્ગર

(D) એકેય નહિ

જવાબ: (C) જ્હોન બોલિન્ગર

**(C) ટૂંકમાં ઉત્તર આપો.**

(1) **સમજાવો**: (1) ઓસિલેટર (2) રિલેટીવ સ્ટ્રેન્થ સૂચક આંક (3) હેડ એન્ડ શોલ્ડર્સ (4) સપોર્ટ એન્ડ રેઝિસ્ટન્સ (5) કેન્ડલ સ્ટીક આલેખ (6) પોઈન્ટ એન્ડ ફિગર આલેખ

(2) આર્થિક વિશ્લેષણ અને ટેકનિકલ વિશ્લેષણ વચ્ચેનો તફાવત સમજાવો.

(3) ટેકનિકલ વિશ્લેષણમાં ઉપયોગમાં લેવાતા ગમે તે ત્રણ આલેખોના નામ જણાવો.

(4) બાર ચાર્ટ અને લાઈન (રૈખિક ચાર્ટ) નો નમૂનો દર્શાવો.

(5) જાપાનીઝ કેન્ડલ સ્ટીક પેટર્નનો ટૂંકમાં પરિચય આપો.

(6) ટેકનિકલ વિશ્લેષણનાં વલણો જણાવો.

(7) વધઘટની સરેરાશની રેખાનો મિલાપ અને છૂટા પડવું અંગે ટૂંકમાં વિસ્તૃત જણાવો.

# એકમ :14 નાણાકીય પત્રકોનું વિશ્લેષણ

**: રૂપરેખા :**


14.1 પ્રસ્તાવના

14.2 અર્થ

14.3 નાણાકીય પત્રકોના ઘટકો

14.3.1 નફા-નુકસાન ખાતું

14.3.2 પાકું સરવૈયું

14.3.3 રોકડ પ્રવાહપત્રક

14.4 નાણાકીય પત્રકોના વિશ્લેષણની પધ્ધતિ

14.5 નાણાકીય પત્રકોને અસર કરતાં પરિબળો

સ્વાધ્યાય


## 14.1 પ્રસ્તાવના :

ધંધાકીય એકમો વર્ષને અંતે પોતાની નાણાકીય સ્થિતિ હિસાબી પત્રકો દ્વારા પ્રસ્તુત કરે છે.આ પત્રકો એટલે નફા-નુકસાન ખાતું, પાકું સરવૈયું અને રોકડ પ્રવાહપત્રક, આ પત્રકો બાહ્ય પક્ષકારો જેવાકે લેણદારો, વાણિજ્યિક બેંકો,રોકાણકારો વગેરેને ધંધાકીય એકમની નફાકારકતા, સદ્ધરતા, નાણાકીય પરિસ્થિતિ,વગેરે અંગે માહિતી આપી શકે, પરંતુ માર્ગદર્શક માહિતી પુરી પાડી શકે નહિ.આ માટે નાણાકીયપત્રકોનું વિશ્લેષણ આવશ્યક બને છે.

નાણાકીય પત્રકોનું વિશ્લેષણ વિવિધ પક્ષકારો જુદાંજુદા દ્રષ્ટિબિંદુથી કરે છે. કંપનીની શૅરમૂડીમાં રોકાણ કરનાર શૅર હોલ્ડર્સને એ જાણવામાં રસ હોય છે કે તેમનું રોકાણ સલામત છે કે નહી તેવી જ રીતે વાણિજ્યિકબેંકમાં થાપણ મુકનારને તેમના નાણાં સલામત છે કે નહિ અને બેંકે કરેલું ધિરાણ સલામત છે કે કેમ તે જાણવામાં રસ હોય છે. કર્મચારીઓ નાણાકીય પત્રકોના વિશ્લેષણ દ્વારા વેતન વધારો કે બોનસ નિયમિત મળશે કે નહિ. આમ, અલગ અલગ હિત ધરાવતાં લોકોને અલગ અલગ માહિતી મેળવવામાં રસ હોય છે. જે બધી બાબતો નાણાકીયપત્રકોમાં સમાવવી શક્ય નથી. આ બાબતો નાણાકીયપત્રકોના વિશ્લેષણ દ્વારા જાણી શકાય છે.

## 14.2 અર્થ :

નાણાકીય પત્રકોનું વિશ્લેષણ એટલે અગત્યની માહિતીને જુદી જુદી બાબતોમાં વિભાજીત કરવી, ગોઠવવી અને એવો તાર્કિક સબંધ ગોઠવવોકે જેથી કોઈ અર્થસભર અર્થઘટન થઈ શકે. દા.ત.ચાલુ મિલકતો અને ચાલુ જવાબદારીઓને ગોઠવવાથી કાર્યશીલ

મૂડી, ચાલુ ગુણોત્તર, પ્રવાહી ગુણોત્તર મેળવી શકાય છે અને આવા સંબંધના આધારે તરલતા, ચાલુદેવું ચુકવવાની ક્ષમતા વગેરે અંગે માહિતી મળી શકે છે.

નાણાકીયપત્રકો ધંધાકીય એકમ અંગે માત્ર સંખ્યાત્મક સ્વરૂપમાં હિસાબી વિગતો રજૂ કરે છે. ધંધાકીય એકમ સાથે સંકળાયેલાં વિવિધ પક્ષકારો કંપનીની નફાકારકતા, સદ્ધરતા અને આર્થિક સ્થિતિ અંગે સંપૂર્ણમાહિતી મેળવવા માટે નાણાકીયપત્રકોનો વિગતવાર ઊંડાણપૂર્વક તપાસ કરે છે જેને નાણાકીયપત્રકોનું વિશ્લેષણ કે વિવેચન કહેવામાં આવે છે.

## 14.3 નાણાકીયપત્રકોના ઘટકો

### 14.3.1 નફા-નુકસાન ખાતું:

નફા-નુકસાન ખાતું નિર્ધારિત સમયગાળા દરમ્યાન ધંધાકીય કામગીરીને કારણે ઉદ્દભવેલ ચોખ્ખોનફો કે ચોખ્ખી ખોટ દર્શાવે છે. નફા-નુકસાન ખાતામાં દર્શાવવામાં આવતી વિગતો આવક કે વેચાણ તથા ખર્ચ કે નુકસાન સ્વરૂપની હોય છે.

નફા-નુકસાન ખાતું એક નાણાકીયપત્રક છે જે એક ચોક્કસ સમયગાળા દરમ્યાન થતી આવક અને ખર્ચનો સારાંશ આપે છે. નફા-નુકસાન ખાતું આવક પત્રકનો પર્યાય છે. આ પત્રક કંપનીની ક્ષમતા અથવા આવક વધારીને, ખર્ચમાં ઘટાડો કરીને અથવા બંને દ્વારા નફો મેળવવામાં સમર્થતા વિશેની માહિતી પ્રદાન કરે છે. કેટલાંક નફા-નુકસાન ખાતાને નફા અને નુકસાનનું પત્રક, આવકનું પત્રક, કામગીરીનું પત્રક, નાણાકીય પરિણામ અથવા આવકનું નિવેદન, કમાણીનું પત્રક અથવા ખર્ચનું પત્રક પણ કહે છે.

### 14.3.2 પાકું સરવૈયું:

પાકું સરવૈયું એ ધંધાની મિલકતો અને દેવાઓ દર્શાવતું પત્રક છે. સામાન્ય રીતે પાકા સરવૈયામાં મિલકતો અને દેવાઓ સમાન દર્શાવવામાં આવે છે. કોઈ એક, કોઈ નિશ્ચિત સમયે ધંધાકીય એકમની નાણાકીય સ્થિતિ દર્શાવતું પત્રક એટલે પાકું સરવૈયું.પાકું સરવૈયું સ્થિતિદર્શક અહેવાલ છે.જે ધંધાદારી એકમપાસેના ભંડોળનો સ્ત્રોત(પ્રાપ્તિ) અને ભંડોળનો વિનિયોગ(રોકાણ). પાકા સરવૈયામાં એક તરફ સંપત્તિ અને બીજી બાજુ જવાબદારીઓ સામેલ છે.

### 14.3.3 રોકડ પ્રવાહ પત્રક:

રોકડ પ્રવાહ પત્રક એ એક નાણાકીયપત્રક છે જે કંપનીને તેની ધંધાકીય કામગીરી અને બાહ્ય રોકાણોના સ્ત્રોતોથી પ્રાપ્ત થતાં તમામ રોકડ પ્રવાહ સંબંધિત માહિતી પ્રદાન કરે છે. તેમાં તે તમામ રોકડ આવક અને જાવક પણ સામેલ છે, જે આપેલ સમયગાળા દરમ્યાન વ્યવસાયિક પ્રવૃત્તિઓ અને રોકાણો માટે ચૂકવણી કરે છે. ધંધાકીય એકમના માલિકોને ટૂંકા ગાળા માટે રોકડની આવક જાવક જાણવાનો રસ વધુ હોય છે. અમુક સમયે

જયારે રોકડની જરૂર પડશે ત્યારે પુરતી રોકડ મળી રહેશે કે નહિ તે જાણવા રોકડ પ્રવાહનું પત્રક બનાવવું જરૂરી છે.

## 14.4 નાણાકીયપત્રકોના વિશ્લેષણની પધ્ધતિ :

નાણાકીયપત્રકોના વિશ્લેષણ માટે ઉપયોગમાં લેવાતી પદ્ધતિઓ નીચે મુજબ છે:

**1. તુલનાત્મક પત્રકો (Comparative Financial Statements) :**

આ પદ્ધતિમાં નાણાકીયપત્રકોમાં રજૂ કરાયેલ છેલ્લા પાંચ-સાત વર્ષના સમાન વિગતોવાળા આંકડા તુલનાત્મક ઢબે ગોઠવી તેમાં થયેલ વધ-ઘટ ટકાવારી સ્વરૂપે કે, સાદી રીતે દર્શાવી વિવેચન અને વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે. બે પ્રકારના તુલનાત્મક પત્રકો તૈયાર કરવામાં આવે છે.

**તુલનાત્મક નફા-નુકસાન ખાતું**

તુલનાત્મક નફા-નુકસાન ખાતું ધંધાકીય એકમના માલિકને વલણો સમજવામાં અને વિવિધ સમયગાળા દરમિયાન વ્યવસાયિક પ્રભાવને માપવામાં સહાય કરે છે.જુદાં જુદાં સમયગાળા સાથે તેના પોતાના ધંધાકીય એકમના આવકના પત્રકોની તુલના કરવા ઉપરાંત, ધંધાકીય એકમના માલિક, તેની હરીફ કંપનીઓના પરિણામની તુલના પણ કરી શકે છે.આ વિશ્લેષણ ઉદ્યોગના અન્ય એકમ સાથે તેના વ્યવસાયિક કામગીરીના પરિણામની તુલના કરવામાં ધંધાકીય એકમને મદદ કરે છે.

| વિગત | 2018 (A) | 2019 (B) | ફેરફાર C = (B-A) | ટકાD=$\frac{C}{A}X100$ |
|---|---|---|---|---|
| ચોખ્ખું વેચાણ | 10,00,000 | 12,00,000 | (+)2,00,000 | (+)20 |
| (-)વેચાયેલ માલની કિંમત | 5,00,000 | 4,00,000 | (-)1,00,000 | (-)20 |
| કાચો નફો | 5,00,000 | 8,00,000 | (+)3,00,000 | (+)60 |
| ખર્ચાઓ | 2,63,000 | 5,36,000 | (+)2,73,000 | (+103) |
| કરવેરા | 2,30,000 | 2,60,000 | (+)30,000 | (+13) |
| કર પછી નફો(ચોખ્ખો નફો) | 7,000 | 4,000 | (-)3000 | (-)42.8 |

**તુલનાત્મક પાકું સરવૈયું :**

તુલનાત્મક પાકું સરવૈયું પાછલા વર્ષ તેમજ વર્તમાન વર્ષની ધંધાકીય એકમની સંપત્તિઓ અને જવાબદારીઓમાં સંપૂર્ણ અને સંબંધિત બંને દ્રષ્ટિએ વર્ષ દરમિયાન થયેલ ફેરફાર (વધારો અથવા ઘટાડો) માટે તૈયાર કરવામાં આવે છે.આમ, તુલનાત્મક પાકું સરવૈયું વિવિધ સમયગાળા દરમિયાન સંપત્તિ અને જવાબદારીઓ કેટલી બદલાઈ ગઈ છે

તે જણાવે છે.આ પત્રક સંચાલકો અને ધંધાકીય એકમના માલિકોને ધંધાકીય એકમના વિવિધ સૂચકાંકોના વલણોને ઓળખવામાં પણ મદદ કરે છે.

| વિગત | 2018 (A) | 2019 (B) | ફેરફારC=(B-A) | ટકાD= $\frac{C}{A}X100$ |
|---|---|---|---|---|
| (I) ઈક્વિટી અને દેવા | | | | |
| 1. માલિકીના ભંડોળ | | | | |
| અ) શૅર મૂડી<br>(i) ઈક્વિટી શૅર મૂડી,<br>(ii) પ્રેફરન્સ શૅર મૂડી | 7,00,000<br>4,00,000 | 7,00,000<br>4,00,000 | -----<br>----- | -----<br>----- |
| બ) અનામતો અને વધારો | 4,00,000 | 5,00,000 | (+)1,00,000 | 25 |
| 2. બિન ચાલુ દેવા | 1,00,000 | 1,05,000 | (+)5,000 | 5 |
| અ) લાંબાગાળાના દેવા | 1,20,000 | 1,18,000 | (-)2000 | -1.67 |
| બ) લાંબાગાળાની જોગવાઈઓ | 80,000 | 90,000 | (+)10,000 | 12.5 |
| 3. ચાલુ દેવા | | | | |
| a) ટૂંકાગાળાના દેવા | 1,30,000 | 1,50,000 | (+)20,000 | 15.38 |
| b) દેવી હૂંડીઓ | | | | |
| c) બીજા ચાલુદેવા | | | | |
| d) ટૂંકાગાળાની જોગવાઈઓ | | | | |
| કુલ ઈક્વિટી અને દેવા | 19,30,000 | 20,63,000 | (+)1,33,000 | 6.89 |
| II) મિલકતો | | | | |
| 1. બિન ચાલુ મિલકતો | | | | |
| a) કાયમી મિલકતો | | | | |
| i) દ્રશ્ય મિલકતો | 11,00,000 | 14,50,000 | (+)3,50,000 | 31.82 |
| ii) અદ્રશ્ય મિલકતો | | | | |
| b) બિન ચાલુ રોકાણો | 8,00,000 | **6,00,000** | (-)2,00,000 | (-)25 |
| 2. [ાલુ મિલકતો | | | | |
| i) લેણી હૂંડીઓ | 2,000 | **1,000** | (-)1000 | (-)50 |
| ii) રોકડ અને રોકડ સમાન | 28,000 | 12,000 | (-)16,000 | (-)57.14 |
| કુલ | 19,30,000 | 20,63,000 | 1,33,000 | 6.89 |

**2. વલણ દર્શાવતી ટકાવારીઓ (Trend Percentages):**

નાણાકીય પત્રકોના વિશ્લેષણ માટે વલણ દર્શાવતી ટકાવારીઓ પણ એક અગત્યનું સાધન છે. આ પદ્ધતિમાં અમુક વર્ષની હિસાબી માહિતીમાં જે ફેરફાર નોંધાયા છે, તે પૈકી કોઈ એક વર્ષની માહિતીને આધાર તરીકે પસંદ કરી અન્ય વર્ષોની વલણ ટકાવારીઓ નક્કી કરવામાં આવે છે.કંપનીઓ ભાવિ આયોજન માટે આ પદ્ધતિનો ઉપયોગ કરે છે. હિસાબી બાબતોમાં થયેલ ફેરફારોનું મૂલ્યાંકન વલણ દર્શાવતી ટકાવારી દ્વારા કરવામાં આવે છે. ત્રણથી નવ વર્ષના હિસાબી વિગતોના, આંકડાઓ ધ્યાનમાં લઈ, ધંધાકીય સાહસની આર્થિક સ્થિતિ અને નફાકારકતા અંગે વલણ દર્શાવતી ટકાવારીઓ, કોઈ એક પાયાના વર્ષને ધ્યાનમાં લઈને ધંધાકીય સાહસની ભાવિ આર્થિક પરિસ્થિતિનું આલેખન કરવામાં આવે છે.

વલણ દર્શાવતી ટકાવારીઓ માટે ત્રણથી નવવર્ષના નાણાકીયપત્રકોમાંની જુદીજુદી હિસાબી વિગતોની વર્ષવાર ગોઠવણી કરી કોઈ એકવર્ષના નાણાકીયપત્રકના આંકડાને આધારરૂપ ગણી (પાયાનું વર્ષ) આ પાયાના વર્ષના આંકડાને 100 ગણી અન્ય વર્ષોના નાણાકીય આંકડાઓને આ પાયાના વર્ષના આંકડા સાથે સરખાવી તેની ટકાવારી ગણવામાં આવે છે. વલણ દર્શાવતી ટકાવારીઓ પણ હિસાબી બાબતોમાં થયેલ વધારો ઘટાડો જ દર્શાવે છે. વલણ દર્શાવતી ટકાવારી ધંધાકીય એકમની આર્થિક સ્થિતિ અંગે તારવણી રજૂ કરતી નથી. આ માટે અન્ય હિસાબી બાબતો સાથેના આંતર સબંધો સ્થાપવા પડે. વલણ દર્શાવતી ટકાવારી દ્વારા વિશ્લેષણ અને વિવેચન કરવામાં આવે ત્યારે પાયાનું વર્ષ યોગ્ય રીતે પસંદ થવું જોઈએ, જેટલા વર્ષો માટે વલણ દર્શાવતી ટકાવારી ગણવામાં આવે તે દરમિયાન હિસાબી સિદ્ધાંતોમાં ફેરફાર ન થવા જોઈએ તથા ટકાવારી ફક્ત વધારો/ ઘટાડો દર્શાવે છે તેના વિશ્લેષણ વગર નિર્ણય ન કરવો જોઈએ.

| વર્ષ | ચોખ્ખું વેચાણ (રૂપિયા હજારમાં) | વલણ ટકાવારીઓ | કરવેરા પછીનો ચોખ્ખોનફો(રૂપિયા હજારમાં) | વલણ ટકાવારીઓ |
|---|---|---|---|---|
| 2010 | 2,000 | 100 | 300 | 100 |
| 2011 | 2400 | 120 | 370 | 123.33 |
| 2012 | 3000 | 150 | 420 | 140 |
| 2013 | 4,000 | 200 | 440 | 146.67 |
| 2014 | 5800 | 190 | 480 | 160 |

**વલણ દર્શાવતી ટકાવારીઓ**

(પાયાનું વર્ષ2010 એટલે 100)

વર્ષ2014 સુધીના તમામ વર્ષોમાં વેચાણમાં સતત વધારો થયો છે. પાયાના વર્ષ 2010(100) ની તુલનામાં 2014 માં ટકાવારી 190 છે. વેચાણ વધારો સંતોષકારક છે.નફાના આંકડા પણ વધ્યાં છે.વિવેચનાત્મક રીતે તપાસ કરવામાં આવે તો કહી શકાય કે, જે રીતે વેચાણ વધ્યું તે રીતે નફો વધ્યો નથી. કદાચ એવું હોઇ શકે કે ઉત્પાદન ખર્ચમાં વધારો થયો હોય.

**3. સામાન્ય માપનાં પત્રકો (Common Size Statements) :**

આ પદ્ધતિમાં નાણાકીયપત્રકોના આંકડાઓમાં થયેલ ફેરફારો ટકાવારી સ્વરૂપે દર્શાવવામાં છે. પાકા સરવૈયામાં કુલ મિલકતોને 100%ગણી તેની સરખામણીમાં અન્ય મિલકતોની ટકાવારી દર્શાવવામાં આવે છે. તેવીજ રીતે નફા નુકસાન ખાતામાં કુલ વેચાણ કે કુલ આવકને 100% ગણી જુદાં જુદાં ખર્ચ અને આવકોની ટકાવારી શોધવામાં આવે છે.જેથી ધંધાની પરિસ્થિતિ વિશે તાત્કાલિક ખ્યાલ મેળવી શકાય છે. આ પત્રકોને 100% પત્રકો પણ કહે છે.

**સામાન્ય માપનું નફા-નુકસાન ખાતું**

| **વિગત** | **રકમ** | **ટકા** |
|---|---|---|
| ચોખ્ખું વેચાણ | 3200 | $\frac{3200}{3200}X100 = 100$ |
| (-)વેચાયેલ માલની કિંમત | 1458 | $\frac{1458}{3200}X100 = 45.56$ |
| કાચો નફો | 1742 | $\frac{1742}{3200}X100 = 54.44$ |
| ખર્ચાઓ | | |
| (-)વેચાણ ખર્ચ | 471 | $\frac{471}{3200}X100 = 14.72$ |
| (-)વહીવટી ખર્ચ | 610 | $\frac{610}{3200}X100 = 14.72$ |
| કરવેરા પહેલાં નફો | 661 | $\frac{661}{3200}X100 = 20.66$ |
| (-) કરવેરા | 251 | $\frac{251}{3200}X100 = 7.84$ |
| કર પછી નફો(ચોખ્ખો નફો) | 410 | $\frac{410}{3200}X100 = 12.81$ |

**જામીનગીરી વિશ્લેષણ**

**સામાન્ય માપનું પાકું સરવૈયું**

| વિગત | | રકમ | ટકા |
|---|---|---|---|
| (I) | ઈક્વિટી અને દેવા | | |
| **1.** | માલિકીના ભંડોળ | | |
| a) | શૅર મૂડી | | |
| (i) | ઈક્વિટી શૅર મૂડી | 2,50,000 | $\left(\frac{2,50,000}{7,80,000} X100\right)$32.05 |
| (ii) | પ્રેફરન્સ શૅર મૂડી | 1,25,000 | $\left(\frac{1,25,000}{7,80,000} X100\right)$16.03 |
| b) | અનામતો અને વધારો | 1,05,000 | $\left(\frac{1,05,000}{7,80,000} X100\right)$13.46 |
| **2.** | બિન ચાલુ દેવા | 45,000 | $\left(\frac{45,000}{7,80,000} X100\right)$5.77 |
| a | લાંબાગાળાના દેવા | 25,000 | $\left(\frac{25,000}{7,80,000} X100\right)$3.21 |
| b | લાંબાગાળાની જોગવાઈઓ | 60,000 | $\left(\frac{60,000}{7,80,000} X100\right)$7.69 |
| **3.** | ચાલુ દેવા | | |
| a) | ટૂંકાગાળાના દેવા | 1,20,000 | $\left(\frac{1,20,000}{7,80,000} X100\right)$15.38 |
| b) | દેવી હૂંડીઓ | | |
| c) | બીજા ચાલુદેવા | | |
| d) | ટૂંકાગાળાની જોગવાઈઓ | 50,000 | $\left(\frac{50,000}{7,80,000} X100\right)$6.41 |
| કુલ ઈક્વિટી અને દેવા | | 7,80,000 | 100 |
| II) | મિલકતો | | |
| **1.** | બિન ચાલુ મિલકતો | | |
| a) | કાયમી મિલકતો | | |
| (i) | દ્રશ્ય મિલકતો | 3,80,000 | $\left(\frac{3,80,000}{7,80,000} X100\right)$48.72 |
| (ii) | અદ્રશ્ય મિલકતો | 1,20,000 | $\left(\frac{1,20,000}{7,80,000} X100\right)$15.38 |
| b) | બિન ચાલુ રોકાણો | | |
| **2.** | [ાલુ મિલકતો | 1,70,000 | $\left(\frac{1,70,000}{7,80,000} X100\right)$21.79 |
| i) | લેણી હૂંડીઓ | | |
| ii) | રોકડ અને રોકડ સમાન | 60,000 | $\left(\frac{60,000}{7,80,000} X100\right)$7.69 |
| | કુલ | 7,80,000 | 100 |

4. ભંડોળ પ્રવાહ પત્રક વિશ્લેષણ(Fund Flow Statement Analysis):

ભંડોળનો સાદો અર્થ થાય છે કાર્યશીલ મૂડી.ધંધામાં વર્ષ દરમિયાન કેટલું ભંડોળ આવ્યું અને તેનું ક્યાં રોકાણ થયું તે દર્શાવતું પત્રક એટલે ભંડોળ પ્રવાહ પત્રક.ભંડોળ પ્રવાહ પત્રકનો ઉદ્દેશ સંચાલકને એ માહિતી આપવાનો છે કે ધંધાના ભંડોળ ક્યાં અને કેવી રીતે રોકાયેલાં છે. કાર્યશીલ મૂડીના કાર્યક્ષમ સંચાલન માટે લાંબાગાળાના નાણાકીય અને સંચાલકીય નિર્ણયો માટે તથા શૅરહોલ્ડર્સ અને નાણાં ઉછીના આપનાર પક્ષકારોની જાણકારી અર્થે આ વિશ્લેષણનો ઉપયોગ થાય છે.

**નીચેની માહિતી પરથી ભંડોળ પ્રવાહ પત્રક તૈયાર કરો:**

1.કાર્યકારી મૂડીમાં વધારો : રૂપિયા4,000
2.પાઘડી બાદ કર્યા પહેલાં ચોખ્ખો નફો : રૂપિયા10,750
3. સ્થિર મિલ્કતો પર ઘસારો : રૂપિયા1,750
4.ડિવિડન્ડ ચૂકવેલ : રૂપિયા 3,500
5.નફામાંથી માંડી વાળેલ પાઘડી : રૂપિયા 5,000
6.શૅર મૂડી રોકડ સામે બહાર પાડી : રૂપિયા 5,000
7.મશીનરી ખરીદી : રૂપિયા 10,000

કામગીરીમાંથી ભંડોળ:
પાઘડી બાદ કર્યા પહેલાં ચોખ્ખો નફો : 10,750
ઉમેરો: સ્થિર મિલકતો પર ઘસારો : 1,750
12,500

5. રોકડ પ્રવાહ પત્રક વિશ્લેષણ(Cash Flow Statement Analysis):

| ભંડોળ પ્રાપ્તિ | રૂપિયા | ભંડોળ ઉપયોગ | રૂપિયા |
|---|---|---|---|
| કામગીરીમાંથી ભંડોળ | 12,500 | ડિવિડન્ડ ચૂકવેલ | 3,500 |
| શૅર મૂડી | 5,000 | મશીનરી ખરીદી | 10,000 |
| | | કાર્યશીલ મૂડીમાં વધારો | 4,000 |
| | 17,500<br>==== | | 17,500<br>==== |

આ પધ્ધતિમાં ધંધામાં રહેલ રોકડની તરલતા જાણી શકાય છે. બે જુદાં જુદાં સમયગાળા દરમિયાન રોકડની સ્થિતિ આ પધ્ધતિ દ્વારા જાણી શકાય છે.રોકડ પ્રવાહ ચોક્કસ સમયગાળા દરમિયાન ઉદ્‌ભવેલા અને ખર્ચવામાં આવેલી રોકડની ગણતરી કરે છે

(દા.ત.એક મહિનો, ત્રિમાસિક અથવા વર્ષ) રોકડ કેવી રીતે ધંધામાં આવે છે અને બહાર જાય છે તે દ્વારા રોકડ પ્રવાહ પત્રક નફા-નુકસાન ખાતા અને પાકા સરવૈયા વચ્ચેની કડી તરીકે કાર્ય કરે છે. રોકડ પ્રવાહ પત્રકના ત્રણ ભાગો.:-

અ) **કાર્યકારી પ્રવૃત્તિઓઃ** કોઈ સંસ્થાની આવક ઉત્પન્ન કરવાની મુખ્ય પ્રવૃત્તિઓ અને અન્ય પ્રવૃત્તિઓ કે જે રોકાણ અથવા ધિરાણ નથી કરતી.: તેની વર્તમાન સંપત્તિ અને વર્તમાન જવાબદારીઓમાંથી ઉત્પન્ન થતો રોકડ પ્રવાહ.

બ) **રોકાણપ્રવૃત્તિઓઃ** રોકડ સમકક્ષ ન હોય તેવા લાંબા ગાળાની સંપત્તિઓ અને અન્ય રોકાણોના સંપાદન અને નિકાલમાંથી ઉત્પન્ન થતો રોકડ પ્રવાહ.

ક) **ધિરાણ પ્રવૃત્તિઓઃ** કોઈપણ રોકડ પ્રવાહ કે જે ઇક્વિટી શૅર મૂડી અથવા ઋણ (એટલે કે બોન્ડ્સ, સ્ટોક)ના કદ અને રચનામાં ફેરફાર લાવે છે.

૩૧ માર્ચ, ૨૦૧૬ ના રોજ પૂરા થયેલાં વર્ષ માટે એક લિમિટેડ કંપનીના હિસાબોમાંથી નીચેની માહિતી ઉપલબ્ધ છેઃ

(એ) વર્ષ માટે રોકડ વેચાણ રૂ. 10,00,000 હતું અને કુલ વેચાણ રૂ. 12,00,000 હતું.

(બી) ઇન્વેન્ટરી માટે ચૂકવવાપાત્ર ખાતા પર ચૂકવણીઓ કુલ રૂ.7,80,000 છે.

(સી) લેણાં 7,60,000 રૂપિયા.

(ડી) ભાડું રૂ.2,20,000 બાકી ભાડું રૂ.20,000 છે.

(ઇ) રૂ.10 મૂળકિંમતના 4,00,000 ઇક્વિટી શૅર રૂ.48,00,000 માં જારી કરવામાં આવ્યાં હતાં.

(એફ) સાધનો રૂ.16,80,000 માં ખરીદવામાં આવ્યાં હતાં.

(જી) રૂ.10,00,000નાડિવિડન્ડની જાહેરાત કરવામાં આવી હતી,પરંતુ હજી સુધી ચૂકવણી કરવાની બાકી છે.

(એચ) પાછલા વર્ષમાં જાહેર કરાયેલા ડિવિડન્ડના રૂ. 4,00,000 ચૂકવવામાં આવ્યા હતા.

(આઇ) રૂ.1,60,000 નું પુસ્તક મૂલ્ય ધરાવતું એક ઉપકરણ રૂ.2,40,000 માં વેચાયું.

(જે) રોકડ ખાતામાં રૂ.37,20,000નો વધારો કરાયો હતો.

સીધી પદ્ધતિનો ઉપયોગ કરીને રોકડ પ્રવાહ પત્રક તૈયાર કરો.

| **વિગત** | | **રૂપિયા** |
|---|---|---|
| કાર્યકારી પ્રવૃત્તિઓ: | | |
| ગ્રાહકો પાસેથી રોકડપ્રવાહ | રોકડ વેચાણ રૂ.10,00,000 લેણાં રૂ.7,60,000 | |
| | બાદ : ઇન્વેન્ટરી માટે ચૂકવવાપાત્ર ખાતા પર ચૂકવણીઓ અને ભાડા માટે ચૂકવવામાં આવતી રોકડ(રૂ.7,80,000 રૂ.2,20,000) | |
| | કાર્યકારી પ્રવૃત્તિઓમાંથી ચોખ્ખો રોકડ પ્રવાહ (અ) | 7,60,000 |
| રોકાણ પ્રવૃત્તિઓ: | | |
| | ઉપકરણ વેચાણ રૂ. 2,40,000 સાધનો વેચાણ રૂ.(16,80,000) | |
| | રોકાણપ્રવૃત્તિઓમાંથી ચોખ્ખો રોકડ પ્રવાહ (બ) | (14,40,000) |
| ધિરાણ પ્રવૃત્તિઓ: | | |
| | ઇક્વિટી શૅર રૂ.48,00,000 ડિવિડન્ડના રૂ. (4,00,000) | |
| | ધિરાણ પ્રવૃત્તિઓમાંથી ચોખ્ખો રોકડ પ્રવાહ (ક) | 44,00,000 |
| | ચોખ્ખો રોકડ પ્રવાહ(અ+ બ+ ક) | 37,20,000 |

**6. ગુણોત્તર વિશ્લેષણ(Ratio Analysis):**

હિસાબી બાબતોને આધારે રજુ થયેલ વિવિધ હિસાબી પદોની યોગ્ય અને સંબંધિત ગોઠવણીને આધારે હિસાબોનું વિશ્લેષણ કરવા માટે ગુણોત્તર વિશ્લેષણ પદ્ધતિને ઉપયોગમાં લેવામાં આવે છે.ગુણોત્તર એક ચલનો બીજા ચલ સાથેનો ગાણિતિક સંખ્યા સૂચક સંબંધરજૂ કરે છે. તે બે ગાણિતિક પદાવલિનું ભાગફળ દર્શાવે છે.જે બે વસ્તુઓના કદ, માપ,જથ્થા કે રકમ વચ્ચેનો સંબંધ સ્થપિત કરે છે.

ગુણોત્તર વાસ્તવમાં એક અવયવ છે. જે ગણતરીપૂર્ણ સંબંધ સૂચવતાં કોઈપણ બે ગણતરી માટેના અંશ (Numberator) અને છેદ (Denominatoer) ના પરિણામને રજૂ કરે છે. સામાન્ય રીતે ગુણોત્તરને પ્રમાણના સ્વરૂપે જેમ કે 2:1 અથવા ટકાવારી સ્વરૂપે જેમ કે ચોખ્ખા નફાનો દર 20% અથવા ગુણાંકના સ્વરૂપે જેમકે સ્ટોક ચલન દર 6 એટલે કે વર્ષમાં સ્ટોકનો ઉથલો (ફેરબદલી) ૬ વખત થાય છે.

**જામીનગીરી વિશ્લેષણ**

ગુણોત્તર વિશ્લેષણનો ઉપયોગ ધંધાકીય એકમની સાથે સંકળાયેલા મુદ્દાઓ, જેમકે તેની તરલતા, કામગીરીની કાર્યક્ષમતા અને નફાકારકતાના મૂલ્યાંકન માટે થાય છે. આ પ્રકારના વિશ્લેષણ ખાસ કરીને વ્યવસાયની બહારના વિશ્લેષકો માટે ઉપયોગી છે કારણ કે કોઈ સંસ્થા વિશેની તેમની પ્રાથમિક માહિતીનો સ્રોત તેના નાણાકીય પત્રકો છે. આંતરિક લોકો માટે ગુણોત્તર વિશ્લેષણ ઓછું ઉપયોગી છે, જેમની પાસે સંસ્થા વિશે વધુ વિગતવાર માહિતી છે. ગુણોત્તર વિશ્લેષણ ખાસ કરીને જ્યારે નીચેની બે રીતોમાં વપરાય ત્યારે ઉપયોગી છે.

**વલણ રેખા :**

વાર્ષિક અહેવાલના સમયગાળા માટે દરેક ગુણોત્તરની ગણતરી, તે જોવા માટે કરવામાં આવે છેકે ગણતરી કરેલી માહિતીમાં કોઈ વલણ છે કે નહિ?. આ વલણ રેખા આર્થિક મુશ્કેલીઓને પણ સૂચવી શકે છે કે, જો એક જ સમયગાળા માટે ગુણોત્તરની તપાસ કરવામાં આવે તો તે સ્પષ્ટ નહિ થાય. ભવિષ્યના ગુણોત્તરના પ્રભાવની દિશાનો અંદાજ કાઢવા માટે પણ વલણરેખાઓનો ઉપયોગ કરી શકાય છે.

**ઉદ્યોગની તુલનાઃ**

સમાન ઉદ્યોગના સ્પર્ધકો માટે સમાન ગુણોત્તરની ગણતરી કરવામાં આવે છે અને સમીક્ષા કરેલ બધા ધંધાકીય એકમના પરિણામોની તુલના કરો. આ વ્યવસાયો સંભવતઃ સમાન રોકાણોથી કાર્ય કરે છે અને સમાન મૂડી માળખાં ધરાવે છે, તેથી ગુણોત્તર વિશ્લેષણનાં પરિણામો સમાન હોવાં જોઈએ. જો પરિણામો સમાન ન હોય તો વિપરીત સંકેત આપી શકે છે.

**કાર્યાત્મક વર્ગીકરણ :**

ગુણોત્તર વિશ્લેષણના કાર્યાત્મક વર્ગીકરણમાં કરેલાં કાર્યો અનુસાર ગુણોત્તર જૂથ બનાવવામાં આવે છે. કાર્યાત્મક વર્ગીકરણ ગુણોત્તરનું વધુ સચોટ અને ઉપયોગી વર્ગીકરણ છે, અને તેથી વધુ સામાન્ય રીતે ઉપયોગમાં લેવાય છે. કાર્યાત્મક વર્ગીકરણ અનુસાર ગુણોત્તરના પ્રકારો નીચે મુજબ છે.

**1. પ્રવાહિતતાના, પ્રવૃત્તિના અને સદ્ધરતાના વિશ્લેષણ અને વિવેચન સંબંધી ગુણોત્તર**

1. ચાલુ ગુણોત્તર
2. પ્રવાહી ગુણોત્તર
3. એસિડકસોટી અથવા ઝડપી ગુણોત્તર
4. દેવાદાર ગુણોત્તર અથવા ચલન દર
5. લેણદારોનો ગુણોત્તર અથવા લેણદારો ચલનદર
6. કુલ મિલકતોનો ઉથલા અથવા ચલનદર

7. ચાલુ મિલકતોનો ઉથલા અથવા ચલનદર (કાર્યશીલ મૂડીનો ગુણોત્તર)

8. કાયમી અથવા સ્થિર મિલકતોનો ઉથલો કે ચલનદર

9. સ્ટોક (ફેરબદલી ) ગુણોત્તર અથવા ચલનદર

**2. મૂડીમાળખા અંગેનું અને લાંબા ગાળાની નાણાકીય પરીસ્થિતિઅંગેનું વિશ્લેષણ અને વિવેચન સંબંધી ગુણોત્તર**

1. અનામત અને મૂડી ગુણોત્તર

2. દેવા ઇક્વિટી ગુણોત્તર (લાંબા ગાળાના દેવાના આધારે) અને કુલ દેવાં-ઇક્વિટી ગુણોત્તર (ટૂંકાગાળા તથા  લાંબાગાળાના મિશ્ર દેવાને આધારે)

3. વ્યાજ આવરણ ગુણોત્તર

4. મિલકત ગુણોત્તર

5. ગિયર અથવા ગિયરીંગ ગુણોત્તર

6. માલિકી ગુણોત્તર (માલિકી ભંડોળનો કુલ મિલકતોમાં ફાળો)(અથવા માલિકીના ભંડોળ સામે બહારના દેવા મુજબ માલિકી ગુણોત્તર)

7. કાયમી મૂડી અને કાયમી મિલકતોનો ગુણોત્તર

**3. નફાકારકતા અને કાર્યક્ષમતા અંગેના વિશ્લેષણ –વિવેચન સંબંધી ગુણોત્તરો**

1. કાચા નફાનો ગુણોત્તર

2. ચોખ્ખા નફાનો ગુણોત્તર

3. સંચાલન ગુણોત્તર

4. ખર્ચ ગુણોત્તર

**4. સમગ્ર રોકાણ સબંધી નફાકારકતા અંગેનું વિશ્લેષણના ગુણોત્તરો**

1. શૅરહોલ્ડર્સના (ભંડોળ) રોકાણ પર વળતરનો ગુણોત્તર

2. ઇક્વિટી(ઓર્ડિનરી) શૅરહોલ્ડરોના ભંડોળ પર વળતરનો ગુણોત્તર

3. ઇક્વિટીશૅરમૂડી પર ડિવિડન્ડનો કે વળતરનો ગુણોત્તર

4. કુલ મિલકતો પર વળતરનો ગુણોત્તર

5. શૅરદીઠ કમાણી નો દર (EPF)

6. શૅરદીઠ ડિવિડન્ડનો દર (DPS)

7. ડિવિડન્ડ ચુકવણી ગુણોત્તર (DPR) અને જાળવી રાખેલી કમાણીનો ગુણોત્તર (ERE)

8. રોકાયેલી મૂડી પર વળતરનો દર (ROI)

## 14.5 નાણાકીયપત્રકોને અસર કરતાં પરિબળો

નાણાકીયપત્રકો ઘટનાઓ સાથે સંબંધિત તથ્યોનો ઉપયોગ કરીને તૈયાર કરવામાં આવે છે, જે ઘટનાક્રમ મુજબ નોંધવામા આવે છે. આમ, આપણે પહેલાં આ તમામ તથ્યોને નાણાકીય દ્રષ્ટિએ નોંધવા પડશે. તે પછી, આપણે બધાં નિયમોનો ઉપયોગ કરીને પ્રક્રિયા પૂર્ણ કરવી પડશે. નાણાકીયપત્રકોને નીચેના પરિબળો અસર કરે છે.

1. **નોંધાયેલાંતથ્યોઃ** નાણાકીયપત્રકો બનાવવા માટે આપણે પહેલાં નાણાકીય સ્વરૂપમાં નોંધ કરવી જરૂરી છે. આ માટે કાયમી મિલકતો,રોકડ, વેપાર વગેરે જેવાં ખાતાઓના બનાવવા જરૂરી છે. તથ્યોની નોંધ કરવામાં જો કોઈ ભૂલ થઇ હોય તો વિશ્લેષણ પર પણ અસર પડે છે.
2. **ફુગાવો :** ફુગાવાના કારણે નાણાકીય વિશ્લેષક માટે સમસ્યાઓ ઊભી થઈ શકે છે, સમય જતાં ઉદ્યોગની અન્ય કંપનીઓની તુલનામાં ધંધાકીય એકમનો ખાસ કરીને, માલ સૂચિ, નફો - ભાવ વધારાના સમયના પરિણામે થતાં ટૂંકાગાળાના વધેલાં નફા - દર વર્ષે ધંધાકીય એકમની નોંધાયેલ આવકમાં નોંધપાત્ર તફાવત લાવી શકે છે.
3. **હિસાબી ધોરણો :** હિસાબી ધોરણો નામું લખવાની પ્રક્રિયા (એકાઉન્ટિંગની પ્રક્રિયા)માં લાગુ કેટલાંક નિયમો સૂચવે છે. નાણાકીયપત્રકો તૈયાર કરતી વખતે આપણે આ નિયમો લાગુ કરવા પડે છે. ઉદાહરણ તરીકે, ચોપડે કિંમત કે બજારભાવ જે પણ કિંમત ઓછી હોય તેના આધારે સ્ટૉકનું મૂલ્યાંકન.
4. **ધારણાઓઃ** જ્યારે નાણાકીય વ્યવહારોની નોંધણી કરવામાં આવે ત્યારે ધંધાકીય એકમો અમુક ધારણાઓ કરે છે. ત્રણ સામાન્ય બાબતો સુસંગતતા, ઉપાર્જન અને ધંધાકીય એકમનું સાતત્ય છે.
5. **ઉદ્યોગની માહિતીઃ** નાણાકીય પત્રકોના વિશ્લેષણ માટે ઉદ્યોગની માહિતી આવશ્યક છે. તેમાં બજારની માંગ, સ્થાપિત ક્ષમતા, હરીફની પ્રવૃત્તિઓ અને બજારમાં તેમનો હિસ્સો, ઉદ્યોગની સંભાવનાઓ, વિદેશી ખરીદારોની જરૂરિયાતો, વિદેશી દેશોમાં આવક અને મૂડી માલ સામેલ છે. સરકારની આયાત અવેજી, ઔદ્યોગિક નીતિ અને મજૂર નીતિ વગેરે.વિવિધ માસિક અહેવાલો, સરકારી પ્રકાશનો, દૈનિક નાણાકીય સમાચારપત્રો, આયોજન પંચ(નીતિ આયોગ)ના અહેવાલો, વેપારી મંડળો વગેરે જેવા સંગઠનો, ઉદ્યોગ વિશેની માહિતી આપે છે.
6. **ધંધાકીય એકમની પ્રવાહિતતા :** પ્રવાહિતતા એ એક વ્યાપક શબ્દ છે જે ધિરાણ લેનારાની ધિરાણ ચૂકવવાની ક્ષમતા માટે લેનારા પગલાંઓનો ઉલ્લેખ કરે છે.

ધંધાકીય એકમ માટે પ્રવાહિતતા એટલે ધંધાકીય એકમની વર્તમાન અથવા ટૂંકા ગાળાની જવાબદારીઓને પૂરી કરવા માટે તેની વર્તમાન સંપત્તિનો ઉપયોગ કરવાની ક્ષમતાનો સંદર્ભ આપે છે.ધંધાકીય એકમ તેની રોકડ રકમ દ્વારા પણ તેના જવાબદારીઓથી ઉપર અને તેના દ્વારા પેદા થાય છે. ધંધાકીય એકમએ પોતાનો વ્યવસાય વધારવાનો અને શૅરહોલ્ડર્સને ડિવિડન્ડ દ્વારા ચૂકવવાના બાકી રહેલાં રોકડને રોકડ પ્રવાહ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

7. **નાણાકીય બજારો:** નાણાકીય બજારો અને ધંધાકીય એકમ પરસ્પર ફાયદાકારક સંબંધ ધરાવે છે. નાણાકીય આદાનપ્રદાનની તંદુરસ્ત સ્થિતિ નાણાકીય વ્યૂહરચના પર હકારાત્મક અસર કરે છે. સારી રીતે ચાલતી, નફાકારક કંપનીઓ બજારના વલણને અનુકૂળ રીતે આગળવધારે છે, કારણ કે રોકાણકારો ધંધાકીય એકમના નફાને સંકેત તરીકે જુએ છે કે અર્થવ્યવસ્થા ઉર્ધ્વ માર્ગ પર છે.

8. **વ્યાપાર ધિરાણ:**વ્યવસાયિક ધિરાણ અથવા કોર્પોરેટ ક્રેડિટ, નાણાકીય વ્યવસ્થાપન સમીકરણમાં એક જીવંત પરિબળ છે. તે સંસ્થાઓને ટૂંકા ગાળામાં સંચાલન કરવાની અને લાંબા ગાળાની વિસ્તરણ યોજનાઓ વિશે વિશ્વાસપૂર્વક વિચારવાની તક આપે છે.દા.ત. ધર્માદાસહિતની તમામ સંસ્થાઓ, ગ્રાહકોની ચૂકવણી અથવા દાતાના નાણાં મોકલવામાં થતા વિલંબના પરિણામે પ્રાસંગિક રોકડની અછતને લગતુંઋણ (લોન)લે છે.

**સ્વાધ્યાય**

**નીચે આપેલ સંભવિત પસંદગીઓમાંથી સાચો જવાબ પસંદ કરો.**

1. _____________પત્રકોને 100% પત્રકો પણ કહે છે.

   (A) તુલનાત્મક પત્રકો (B) વલણ દર્શાવતી ટકાવારીઓ

   (C) સામાન્ય માપનાં પત્રકો

2. હિસાબી બાબતોને આધારે રજુ થયેલ વિવિધ હિસાબી પદોની યોગ્ય અને સંબંધિત ગોઠવણીને આધારે હિસાબોનું વિશ્લેષણ કરવા માટે _____________ પદ્ધતિને ઉપયોગમાં લેવામાં આવે છે.

   (A) ગુણોત્તર વિશ્લેષણ (B) સમતુટ વિશ્લેષણ

   (C) ભંડોળ પ્રવાહ પત્રક વિશ્લેષણ

3. ધંધામાં વર્ષ દરમિયાન કેટલું ભંડોળ આવ્યું અને તેનું કયા રોકાણ થયું તે દર્શાવતું પત્રક એટલે ___________. (ભંડોળ પ્રવાહ પત્રક/ રોકડ પ્રવાહ પત્રક)

4. નફા-નુકસાન ખાતું નિર્ધારિત સમયગાળા દરમ્યાન ધંધાકીય કામગીરીને કારણે ઉદ્ભવેલ _________ દર્શાવે છે.

**જામીનગીરી વિશ્લેષણ**

(ચોખ્ખોનફો કે ચોખ્ખી ખોટ/ ઇકવીટી શૅર મૂડી કે પ્રેફરન્સ શૅર મૂડી)

5. __________પાછલા વર્ષ તેમજ વર્તમાન વર્ષની ધંધાકીય એકમની સંપત્તિઓ અને જવાબદારીઓમાં સંપૂર્ણ અને સંબંધિત બંને દ્રષ્ટિએ વર્ષ દરમિયાન થયેલ ફેરફાર (વધારો અથવા ઘટાડો) માટે તૈયાર કરવામાં આવે છે.

(A) તુલનાત્મક પાકું સરવૈયું (B) વ્યવસાયિક ધિરાણ

(C) ગુણોત્તર વિશ્લેષણ (D)સમતૂટ વિશ્લેષણ

**જવાબઃ** 1) (a) સામાન્ય માપનાં પત્રકો

2) (a) ગુણોત્તર વિશ્લેષણ

3) ભંડોળ પ્રવાહ પત્રક

4) ચોખ્ખોનફો કે ચોખ્ખી ખોટ

5(d) તુલનાત્મક પાકું સરવૈયું

**નીચેના દરેક નિવેદન માટે એક શબ્દ લખો. :-**

1. હિસાબી બાબતોને આધારે રજૂ થયેલ વિવિધ હિસાબી પદોની યોગ્ય અને સંબંધિત ગોઠવણીને આધારે હિસાબોનું વિશ્લેષણ કરવા માટેની પદ્ધતિ
2. ધંધાકીય એકમની વર્તમાન અથવા ટૂંકા ગાળાની જવાબદારીઓને પૂરી કરવા માટે તેની વર્તમાન સંપત્તિનો ઉપયોગ કરવાની ક્ષમતા.
3. વિવિધ સમયગાળા દરમિયાન સંપત્તિ અને જવાબદારીઓ કેટલી બદલાઈ ગઈ છે તે જણાવતુ પત્રક.
4. નાણાકીયપત્રકોનો વિગતવાર ઊંડાણપૂર્વક તપાસ.
5. કંપનીને તેની ધંધાકીય કામગીરી અને બાહ્ય રોકાણોના સ્ત્રોતોથી પ્રાપ્ત થતા તમામ રોકડ પ્રવાહ સંબંધિત માહિતી પ્રદાન કરતુ પત્રક.

**જવાબ :**

1. ગુણોત્તર વિશ્લેષણ પધ્ધતિ

2. પ્રવાહિતતા

3. તુલનાત્મક પાકું સરવૈયું

4. નાણાકીપત્રકોનું વિશ્લેષણ કે વિવેચન

5. રોકડ પ્રવાહ પત્રક

**નીચે આપેલાં નિવેદનો સાચાં કે ખોટાં છે.**

1. નફા-નુકસાન ખાતું એક નાણાકીયપત્રક છે, જે એક ચોક્કસ સમયગાળા દરમિયાન થતી આવક અને ખર્ચનો સારાંશ આપે છે.
2. નાણાકીય પત્રકોનું વિશ્લેષણ એટલે અગત્યની માહિતીને જુદી જુદી બાબતોમાં વિભાજીત કરવી, ગોઠવવી અને એવો તાર્કિક સબંધ ગોઠવવોકે જેથી કોઈ અર્થસભર અર્થઘટન થઈ શકે.
3. જેટલા વર્ષો માટે વલણ દર્શાવતી ટકાવારી ગણવામાં આવે તે દરમિયાન હિસાબી સિદ્ધાંતોમાં ફેરફાર ન થવાં જોઈએ.
4. હિસાબી ધોરણો નામું લખવાની પ્રક્રિયા (એકાઉન્ટિંગની પ્રક્રિયા)માં લાગુ કેટલાંક નિયમો સૂચવે છે.
5. કાર્યાત્મક વર્ગીકરણ ગુણોત્તરનું બિનઉપયોગી વર્ગીકરણ છે.

**જવાબઃ**

1. સાચું 2. સાચું 3.સાચું 4. સાચું 5. ખોટું

**ટૂંકા પ્રશ્નો**

1. વલણ દર્શાવતી ટકાવારીઓ એટલે શું?
2 .નફા-નુકસાન ખાતું એટલે શું?
3. ભંડોળ પ્રવાહ એટલે શું?
4. રોકડ પ્રવાહ પત્રક શું એટલે શું?
5. પાકું સરવૈયું એટલે શું?
6. સામાન્ય માપનાં પત્રકો કયા છે?

**નિબંધ પ્રકારના પ્રશ્નો**

1 ગુણોત્તર વિશ્લેષણ એટલે શું?
2 નાણાકીયપત્રકોને અસર કરતાં પરિબળો એટલે શું?
3. તુલનાત્મક પત્રકો વિશે ટૂંકનોંધ લખો.
4. સામાન્ય માપનાં પત્રકો વિશે ટૂંકનોંધ લખો.

## યુનિવર્સિટી ગીત

સ્વાધ્યાયઃ પરમં તપઃ
સ્વાધ્યાયઃ પરમં તપઃ
સ્વાધ્યાયઃ પરમં તપઃ

શિક્ષણ, સંસ્કૃતિ, સદ્‌ભાવ, દિવ્યબોધનું ધામ
ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી નામ;
સૌને સૌની પાંખ મળે, ને સૌને સૌનું આભ,
દશે દિશામાં સ્મિત વહે હો દશે દિશે શુભ-લાભ.

અભણ રહી અજ્ઞાનના શાને, અંધકારને પીવો ?
કહે બુદ્ધ આંબેડકર કહે, તું થા તારો દીવો;
શારદીય અજવાળા પહોંચ્યાં ગુર્જર ગામે ગામ
ધ્રુવ તારકની જેમ ઝળહળે એકલવ્યની શાન.

સરસ્વતીના મયૂર તમારે ફળિયે આવી ગહેકે
અંધકારને હડસેલીને ઉજાસના ફૂલ મહેંકે;
બંધન નહીં કો સ્થાન સમયના જવું ન ઘરથી દૂર
ઘર આવી મા હરે શારદા દૈન્ય તિમિરના પૂર.

સંસ્કારોની સુગંધ મહેંકે, મન મંદિરને ધામે
સુખની ટપાલ પહોંચે સૌને પોતાને સરનામે;
સમાજ કેરે દરિયે હાંકી શિક્ષણ કેરું વહાણ,
આવો કરીયે આપણ સૌ
ભવ્ય રાષ્ટ્ર નિર્માણ...
દિવ્ય રાષ્ટ્ર નિર્માણ...
ભવ્ય રાષ્ટ્ર નિર્માણ

**DR. BABASAHEB AMBEDKAR OPEN UNIVERSITY**
(Established by Government of Gujarat)
'Jyotirmay' Parisar,
Sarkhej-Gandhinagar Highway, Chharodi, Ahmedabad-382 481
**Website : www.baou.edu.in**