

**MONEY WISE** का हिंदी अनुवाद

# पैसे से पैसा कमाना सीखें

आर्थिक आजादी प्राप्त  
करने के सफल सूत्र



शरद कोमारराजू

पसै से पसै  
कमाना सीखें  
आर्थिक आजादी प्राप्त करने के सफल सूत्र  
शरद कोमारराजू



प्रभात प्रकाशन, दिल्ली

ISO 9001:2008 प्रकाशक

रुपए के नोट को समर्पित, जिसने हम सबको  
मरौथन धावक बना डाला हौ

# प्रस्तावना

मनी, मनी, मनी

ऑलवेज सनी

इन द रिच मेंस वर्ल्ड

अहा-आहा

ऑल द थिंग्स आई कुड डू

इफ आई हैड ए लिटिल मनी...

इट्स अ रिच मेंस वर्ल्ड

— ABBA

**मैं** शर्त लगा सकता हूँ कि इस ऐतिहासिक पॉप गाने की लाइनों को आपने पूरी तरह पहचान लिया होगा। चाहे स्वीडन में हो या सेवड़ी में, असलियत यही है कि मनुष्य प्रजाति में बहुसंख्यकों की स्थिति ऐसी है कि उनके लिए पैसा कभी पर्याप्त रूप में नहीं रहा है।

इस दुनिया को पैसा ही चला रहा है। यह हमें खुश बनाता है तो कभी दुःखी भी करता है, कभी किसी के प्रति आभारी बनाता है तो कभी बदले की भावना भी भर देता है; लेकिन क्या ऐसा है कि हर चीज के लिए दोष पैसे पर ही मढ़ा जाए या पैसे के प्रति हमारी सोच ही इसके लिए जिम्मेदार है?

हालाँकि आधुनिक समाज पैसे को अत्यधिक महत्त्व देता है, लेकिन हमें यह कभी नहीं बताया-सिखाया जाता कि कैसे इसे संभालें, इसमें कैसे निवेश करें। इसे बुद्धिमत्तापूर्वक कैसे इस्तेमाल करें। यही वजह है कि यह किताब जरूरी हो जाती है। यह पैसे को नए आयाम में देखने में आपकी मदद करेगी। न्यूटन के भौतिकी के नियमों की तरह ही यहाँ खर्च, बचत और निवेश को नियंत्रित करनेवाले सिद्धांत भी हैं। शरद कोमारराजू ने इन सिद्धांतों को यहाँ स्पष्ट और आसान भाषा में समझाया है।

ऐसा इसलिए, क्योंकि वे आपकी तरह आम इंसान हैं, न कि कोई भारी-भरकम वित्त विशेषज्ञ।

मेरी आपको एक सलाह भी है कि आप यहाँ से जो हासिल करें, उसे रोजमर्रा के क्रिया-कलापों में आजमाएँ भी और उसके परिणामों पर गौर करें तथा उसका विश्लेषण करें। उम्मीद है कि जल्दी ही आपके पास थोड़े पैसे जुट जाएँगे और आपको लगेगा कि पैसा आपका दोस्त है, दुश्मन नहीं।

— रश्मि बंसल

## परिचय

### प्रेम से भी बड़ा निषेध

**ज**ब मैं पंद्रह साल का हुआ और करियर को लेकर मेरी अपने माता-पिता से बात होती कि मुझे इंजीनियरिंग क्षेत्र में जाना चाहिए या मेडिकल लाइन में तो मेरी माँ का पूरा जोर मुझे मेडिकल की पढ़ाई कराने पर रहता; जबकि मेरे पिताजी (जो एक डॉक्टर थे) की इच्छा थी कि मेरे अंदर इंजीनियरिंग की जड़ें जम जाएँ। एक तरफ जहाँ माँ की बातें और हिदायतें अस्पष्ट रहती थीं, वहीं पिताजी मुझे स्पष्ट रूप से आगाह करते रहते थे कि मैं प्यार-व्यार के चक्कर में न पड़ूँ। वे कहते थे कि एक डॉक्टर का पेशा बिना यशवाला (थैंकलेस) होता है और करियर कुछ ऐसा होना चाहिए, जो वक्त गुजरने के साथ ज्यादा आमदनी का जरिया हो। एक डॉक्टर का ध्यान हमेशा इस बात पर लगा होता है कि उसका अगला चेक कब और कितने का आनेवाला है, जबकि एक इंजीनियर सारे आर्थिक मामले अपनी कंपनी पर डाले रखता है और खुद चैन से अपनी जिंदगी बसर करता है।

वे मुझसे कहते थे, “पैसा कमाने के मामले में हम बेहतर नहीं हैं।” इसमें ‘हम’ का मतलब पूरे परिवार से था। उनका कहना था कि इससे पहले तुम कहो कि पैसा जरूरी नहीं है तो एक बात जान लो कि उस समय, जब तुम बड़े होगे, यह पैसा ही एकमात्र जरूरी चीज रह जाएगा।

इस तरह का वार्तालाप हमारे परिवार में सामान्य रूप से नहीं, बल्कि कभी-कभार ही होता था। हमारे घरों में सेक्स जैसे विषय पर बात करने में परहेज किया जाता था; लेकिन मैं सोचता हूँ कि उससे भी कहीं बड़े पैमाने पर यह प्रयास किया जाता था कि पैसे को लेकर कोई बात न की जाए। मेरे संबंध मेरे माता-पिता और पत्नी से बहुत अच्छे थे और हम खुलकर कला, संस्कृति, राजनीति और कभी-कभी सेक्स पर भी बातें कर लेते थे; लेकिन जब बात पैसे की आती थी तो एक तरह का तनाव हावी हो जाता था, माहौल भारी हो जाता और बात करने के लिए हमें शब्द ढूँढ़ने पड़ते।

फिर भी, इसकी महत्ता से कोई इनकार नहीं कर सकता। हममें से कितने लोग होंगे, जिन्होंने संपत्ति विवाद में परिवारों को तनावपूर्ण माहौल में बँटते नहीं देखा होगा? सबसे ज्वलंत उदाहरण तो हमारी प्राचीन कथा ‘महाभारत’ में देखने को मिलता है, जिसमें धन और संपत्ति के उचित अधिकार को पाने के लिए भी भाइयों को संघर्ष करना पड़ा था। वर्तमान प्रचलित संस्कृति, जिसे भारत में हम बॉलीवुड कहते हैं, में लगातार पैसे के महत्त्व को लेकर कहानियाँ बुनी जाती रही हैं और समाज में परोसी जाती रही हैं। हम सब इसे पाना चाहते हैं, इसे बढ़ाने को लेकर हमेशा उधेड़बुन में लगे रहते हैं, इसे खोने से डरते हैं और इन सबके बावजूद उन लोगों से बात करने में परहेज करते हैं, जो हमारे लिए सबसे ज्यादा मायने रखते हैं।

हालाँकि हम बात भी करते हैं, चाहे पड़ोसी से, सहकर्मियों और दोस्तों से। आप ही बताइए कि आपकी नौकरी लगने पर आपके पिता ने कितने ही लोगों को फोन किया होगा, कितनी ही मर्तबा आपकी माँ ने सामाजिक समारोहों में आपकी तनख्वाह को लेकर खुले रूप में चर्चा की होगी? बड़े कार्यालयों में यह परंपरा सामान्य रूप से देखी जाती है कि लोग आपस में बैठकर बोनस और प्रमोशन पैकेज के ऊपर बात करते हैं और जानकारियाँ साझा करते हैं; लेकिन उसी तरह के सवाल अगर हमारे माँ-बाप हमसे पूछते हैं तो या तो हम चिढ़कर सवाल खारिज कर देते हैं या झूठ बोलते हैं, सामान्यतया बड़ा-चढ़ाकर बताते हैं।

शादियों में भी तनख्वाह एक अहम भूमिका अदा करती है। कुछ साल पहले एक शादी के सिलसिले में मैंने यह अनुभव भी किया। लड़की पक्ष कمرों के एक कोने में बैठा और हम दूसरी तरफ बैठे हुए थे। नाश्ता-पानी परोसा जा रहा था। हम सब अपनी तरफ से सर्वश्रेष्ठ कहने एवं बताने के लिए प्रयासरत थे और हर पल मुसकराने का जी-तोड़ प्रयास कर रहे थे। तभी लड़की के बड़े भाई को न जाने क्या सूझी कि मुझसे ही पूछ बैठा, “आप कहाँ काम करते हैं?”

मैंने उसे बताया।

उसका अगला सवाल था, “आपकी तनख्वाह कितनी है?”

मैंने कमरे में चारों तरफ नजर दौड़ाई और महसूस किया कि वहाँ मौजूद लोगों को यह सवाल अनुचित जान पड़ा। वे मुझसे इसका जवाब जानने के लिए लालायित जान पड़ रहे थे।

मैंने भी अपने जवाब में, वास्तव में, तनख्वाह बढ़ा-चढ़ाकर ही बताई।

तो क्या आपको नहीं लगता कि यह एक ऐसा मामला है, जो बड़ी तेजी से हालात को बदल देता है? एक तरफ तो हम पूरी दुनिया को यह बताते फिरते हैं कि पैसा जरूरी है, लेकिन वास्तविक हालात में हम इसे महत्वहीन दर्शाते हैं, यहाँ तक कि हमारे परिवारों में भी, जिनसे अत्यधिक घनिष्ठ रिश्ते होते हैं, उनसे भी हम शायद ही कभी पैसे-रुपए की बात करते हैं। क्या ऐसा वास्तव में है कि पैसे की वजह से ही हमारे दोस्तों के बीच हमारी अलग पहचान बनती है, हम पहचाने जाते हैं; जबकि कहीं गहरे में, इसी वजह से हम नंगे हो जाते हैं, हम भयानक नजर आने लगते हैं और येन-केन प्रकारेण हमें शर्मिंदा होना पड़ता है?

इसमें जरा भी शक नहीं कि तमाम परिवारों में बिखराव की जड़ में यह पैसा ही है। उन लोगों को, जिन्हें अपनी परदादी के बारे में भी नहीं मालूम, एक सामान्य कहावत कुछ इस तरह कही जाती है—

पैसा-पैसा, यह तुमने क्या किया?

तुमने उस परिवार को बाँटा, जो था कभी एक।

पति और पत्नी के बीच भी पैसा अपनी जगह बना ही लेता है और जीभ लपलपाता रहता है। दुनिया भर की तमाम संस्कृतियों में, जहाँ कभी भी शादी के रिश्ते तार-तार हुए हैं, उनके पीछे न तो सेक्स है, न प्यार या रोमांस या दुःख है, बल्कि यह पैसा जिम्मेदार है।

सन् 1992 में अमेरिका में परिवारों और सगे-संबंधियों के बीच कराए गए एक राष्ट्रीय सर्वेक्षण में 2,800 दंपतियों ने हिस्सा लिया, जिसमें उनसे घरेलू विवाद के पीछे की सबसे सामान्य वजह पूछी गई और उनसे पूछा गया कि वह वजह प्रायः कितनी सामने आती रहती है और वह किस गहराई से उनके संबंधों को प्रभावित करती है। लिस्ट में तमाम समान कारणों के बीच, मसलन—कामकाज, ससुराल पक्ष, साथ समय बिताना, सेक्स और पैसा; पैसे को सबसे बड़े समान कारण के रूप में जगह मिली।

**एक हालिया उदाहरण :** वर्ष 2012 में एक अध्ययन हुआ, जिसका विषय था—‘वित्तीय मामलों और तलाक के बीच के रिश्ते की जाँच’ और यह ‘फैमिली रिलेशंस’ (अंक 61) जर्नल में प्रकाशित हुआ। उत्तरी अमेरिका के 4,500 दंपतियों का सीधा-सीधा डाटा इसमें शामिल किया गया और निष्कर्ष यह निकला कि तलाक के सबसे बड़े कारण न तो बच्चे और न सेक्स था, लेकिन पैसा जरूर मुख्य वजह थी।

जी, यह अध्ययन तो अमेरिका का था; लेकिन भारत में अगर कभी इस तरह का अध्ययन हुआ तो आँकड़े चक्कानेवाले ही सामने आएंगे, लेकिन अगर हम अरेज्ड मेरिज की व्यापक स्वीकार्यता पर गौर करें तो देश में शादियाँ तय होने के पीछे पैसे को एकमात्र एजेंडा मानना कहीं से भी गलत नहीं होगा। शादियों में भले ही सारी बातें अच्छी हों, लेकिन अगर पैसा इसमें शामिल नहीं है तो सबकुछ धरा-का-धरा रहने का खतरा रहता है।

चाहे आप अपनी शादी के बारे में सोचें या अपने माता-पिता और भाई-बहन से रिश्तों की गरमाहट की तुलना करें, उनमें से कितने ऐसे हैं, जो अंदर-ही-अंदर असंतोष का भाव रखते हैं। क्या आपका छोटा भाई आपसे ज्यादा कमाता है? क्या आपके पिता ने आपकी बहन के नाम आपकी तुलना में ज्यादा संपत्ति नाम कर दी है? क्या आपका रिश्ते का बेटा आपके बेटे से ज्यादा कमाता है और क्या आप उस घड़ी से भुयाक्रांत नहीं रहते कि कहीं वह कोने में ले जाकर आपसे बेटे की तनख्वाह की तुलना अपनी तनख्वाह से करने को न कह दे? अपने वर्तमान जीवन में कितनी ही बार हम सब ऐसा सोचते हैं कि काश, हम अपने बचपन के उन्हीं दिनों में वापस जा पाते, जब न तो रूतबे की चिंता थी और न पैसे की और सब जी भर के खेलते, लड़ते और फिर आपस में एक-दूसरे को स्नेह भी करते।

अगर हमारे मन में ऐसे खयालात आएँ तो शायद हमें सबसे पहला कदम यह उठाना चाहिए कि अपनी अंतरात्मा में झाँककर खुद से यह पूछना चाहिए कि हमारे लिए पैसे के मायने क्या हैं। असल चीज यह है कि विरोधाभास से जूझने के दौरान बेहिचक इस मुद्दे पर टिके रहना चाहिए। आपको शायद याद होगा कि रईस चाचा हमेशा एक-एक पैसे बचाने के लिए कंजूसी करते और दुनिया भर में यह दावा करते फिरते कि ‘पैसे से खुशियाँ नहीं खरीदी जा सकतीं।’ हम सब विरोधाभासों के बीच पिसते हैं, जैसे कि हम अपने लालच और सद्व्यवहार के बीच संतुलन बनाते हैं, ईर्ष्या और नम्रता के बीच संतुलन, गुस्से एवं राहत के बीच संतुलन बनाते हैं। अगर आप पैसे के चुलते अपने भावों में आनेवाले उतार-चढ़ाव की सूची बनाएँ तो आपको चक्कानेवाले समीकरण बनते नजर आएंगे, मसलन—भय और आनंद, स्वीकार्यता की जरूरत और भीड़ से अलग नजर आने की जरूरत के भाव झलकेंगे। यह पूरी तरह प्राकृतिक भाव है।

और अब, जबकि हम इसे समझने लगे हैं, तो हो सकता है कि हम सब ऐसा प्रयास करें कि पैसे-रुपए के मामले में हम अपने परिजनों के बीच ज्यादा-से-ज्यादा चर्चा कर सकें। अगर हम कर्ज के बोझ तले दबते जा रहे हैं, अगर हमारे निवेश हमारी उम्मीद के मुताबिक नहीं बढ़ रहे हैं तो श्रेष्ठतम सोच यही होना चाहिए कि हमारे लिए सबसे जरूरी लोगों के साथ बैठकर हम इन सारे मसलों पर चर्चा करें और निष्कर्ष निकालें। कौन जानता है कि हमें उसी दौरान यह पता चले कि वे पैसे की तुलना में हमें ज्यादा तरजीह देते हों।

## वस्तु का प्रलोभन

एक बार एक धर्मगुरु और भौतिकतावादी के बीच बहस हो रही थी। पहले ने अपनी आँखों से जहर उगलते हुए कहा, “पैसे से आप प्यार नहीं खरीद सकते।”



इस पर दूसरे ने शांतिपूर्वक जवाब दिया, “प्यार से आप कुछ नहीं खरीद सकते।”

हम सभी के अंदर एक हिस्सा भौतिकतावादी का है तो दूसरा हिस्सा धार्मिक पहलू से भरा हुआ है। यहाँ तक कि एक संत, जिसने संसार के सभी सुखों को छोड़ रखा है, को भी खाना, नहाना, दाढ़ी बनाना और सोने के लिए एक स्थान की आवश्यकता पड़ती है। भौतिकतावादी होने के पीछे भूख सबसे बड़ा तर्क है। दूसरी तरफ, कितना ही भीषण भौतिकतावादी कोई क्यों न बन जाए, लेकिन उसके भी मन का एक कोना अनमोल चीजों, मसलन—प्रेम, सुकून, शांति और कला के लिए छूटा रहता है। हमें दोनों ही बनने की जिद नहीं करनी चाहिए, क्योंकि ऐसा करना मनुष्य होने के विपरीत विद्रोही प्रवृत्ति दर्शाने लगेगा। पैसे के साथ एक संतोषजनक रिश्ता बनाए रखने के लिए यह समझना जरूरी है कि समय के अनुसार हमें किस तरफ झुकाव रखना है। इसके पीछे शाश्वत सत्य जैसा कुछ नहीं है और यह पूरी तरह आपके ऊपर लागू होनेवाले आपके जवाब पर ही निर्भर करेगा। पिछले सेक्शन में हमने बात की थी कि हमें यह सोचने की जरूरत है कि हमारे लिए पैसे के मायने क्या हैं। कुछ सोचने के बाद हमने यह जाना कि पैसे को लेकर हमारी इच्छा वास्तव में केवल पैसे के लिए नहीं है, बल्कि उन चीजों के लिए है, जो हम पैसे से खरीद सकते हैं। इस तरह हम पैसे की भूख को विस्तृत रूप में समझ सकते हैं कि यह किसी ‘वस्तु’, छोटे या बड़े, से जुड़ी हुई है। पिछली कुछ पीढ़ियों पर नजर दौड़ाएँ, जिसमें पूँजीवादी बाजार अपने आयाम को बढ़ा रहा है। हम पाते हैं कि भौतिक सुख-सुविधाओं में बढ़ोतरी करनेवाले उत्पादों को ज्यादा-से-ज्यादा हासिल करने की होड़ मची हुई है। हम यह देखते हैं कि हमारे मन-मस्तिष्क में यह बात भरी जाती है कि ज्यादा-से-ज्यादा ‘वस्तुओं’ का होना हमें ज्यादा संतुष्ट व खुश बनाएगा और चूँकि यह सब पैसे से ही खरीदा जा सकता है, तो यही कारण है कि पैसे को लेकर सोचा जाता है कि यह हमारी खुशियों का अनुपात और बढ़ा सकता है।

लेकिन ऐसा नहीं है कि पैसे से खुशियाँ खरीदी जा सकती हों। ऐसा नहीं होता। हम सब यह बात जानते हैं। यह बिल्कुल वैसे ही है कि पैसे से सामान खरीदा जाता है और हम सोचते हैं कि इससे हमें खुशी मिलती है। यह शायद एक जैसी बात नहीं है। शायद हो भी सकती है।

## उपभोक्ता का उत्थान

आज हम सभी उपभोक्ता हैं। हमारे सामने किसी-न-किसी माध्यम से, चाहे वह टेलीविजन हो, बिलबोर्ड हो, लैपटॉप हो और मोबाइल फोन हो, हजारों की तादाद में विज्ञापन छाए रहते हैं। हमारे बच्चे, जो सूचना युग में पैदा हुए हैं, वे किसी परिवार, देश या समुदाय का हिस्सा होने से पहले उन कंपनियों के हो जाते हैं, जिनका सामान वे इस्तेमाल करते हैं।

अगर किसी आम आदमी के पास कोई अधिकार है, जो सार्वभौमिक रूप से स्वीकार्य हो, तो वह उपभोग का अधिकार ही है; लेकिन ऐसा नहीं कि विज्ञापन का जादू आपको उस अमुक सामान की इच्छा रखने या खरीदने तक सीमित रखता है, बल्कि वह आपको लगातार उक्त सामान की इच्छा बनाए रखे हुए देखना चाहता है। भला सोचिए कि नाइके कंपनी आपसे कैसे खुश रह सकती है, अगर आप उस कंपनी के एक जोड़ी जूते को लगातार दो से तीन साल तक पहनते रहे तो? एप्पल कंपनी कैसे जीवित रह पाएगी, अगर आप आई फोन 4 से ही संतुष्ट हो गए तो? क्या माइक्रोसॉफ्ट फायदे में रह पाएगी, अगर हममें से ज्यादातर विंडोज 98 से ही खुश रह गए तो?

इन कंपनियों के मार्केटिंग विभाग लोगों के दिमाग की आशंकाओं और कमजोरियों को अच्छी तरह जानते-समझते हैं। हम अपने लोगों द्वारा ही खारिज किए जाने से डरते हैं। हम डरते हैं कि कहीं पिछड़कर हम अपने साथी समूह से बहिष्कृत न हो जाएँ। हम अपने से धनी लोगों की तरफ देखते हैं और गुपचुप तरीके से वह सब हासिल करते हैं, जो उनके पास मौजूद रहता है।

गौर करिए, जो कार आप खरीदना चाहते हैं, वह महज कार नहीं होती, बल्कि उसका ब्रोशर कहता है कि यह वह कार है, जो ‘सफल लोग चलाते’ हैं। सप्ताहांत पर जब आप खरीदने की इच्छा लेकर कोई घर देखने जाते हैं तो आपको बताया जाता है कि यह केवल घर नहीं है, बल्कि यह एक किंचित् जीवन-शैली का प्रतिबिंब है। विज्ञापन इनके सुर में सुर मिलाते हैं।

पैसे पर पूरी पकड़ हासिल करने के लिए हमें सबसे पहले अपने अंदर के उपभोक्ता को जीतना होगा। इसमें वक्त लग सकता है, क्योंकि यह अकेले लड़ी जानेवाली लड़ाई है और आपके दूसरी तरफ दिग्गज और विशालकाय कंपनियाँ हैं, जो हर साल अरबों डॉलर खर्च करती हैं, ताकि आप जरूरत की ट्रेडमिल पर साल भर दौड़ते रहें। क्या हम, जो कि छोटे लोग हैं, कोई उम्मीद कर सकते हैं?

इसके जवाब में हम पाते हैं कि हम कर सकते हैं। खुद पर गौर करें तो पाएँगे कि जितने आप पाओलोव के कुत्तों या डार्विन के छोटी चिड़िया सरीखे जीवों की ही तरह भावनाएँ रखनेवाले जीव हैं, उसी तरह हम आदतोंवाले जीव भी हैं, जिनसे हम अन्य जीवों की तुलना में अच्छी तरह वाकिफ रहते हैं। पहली मूलभूत बात हमें यह ध्यान रखनी चाहिए कि भले ही हम उत्पादों के विक्रेताओं को भला-बुरा कहते हों, क्योंकि वे हमें खरीदारी के लिए तरह-तरह से लुभाते हैं, लेकिन असल बात यह है कि अपने शोषण के लिए जिम्मेदार हम ही हैं। हमारी रजामंदी के बगैर हमारा शोषण कोई नहीं कर सकता। ऐसा हो सकता है कि इस मामले में हमारी सहमति अंतर्निहित हो, लेकिन फिर भी, हम यूँ ही इजाजत दे देते हैं। अगर हम चुन लें कि हमें ऐसा नहीं करना तो हम खुद को आजाद महसूस कर सकते हैं।

सबसे आसान समाधान तो यह है कि हम सारे विज्ञापनों को वास्तव में नजरअंदाज करना शुरू कर दें। ज्यादातर समय हमें यह लगता है कि भले ही हम विज्ञापनों को देख रहे हों, लेकिन हमारे अंदर इतनी कूबत है कि इनका हम पर कोई असर नहीं होनेवाला; लेकिन जल्दी ही यह मुगालता दूर हो जाता है और हम खुद को असहाय-सा इनके जाल में फँसा पाते हैं।

लेकिन विज्ञापन आपके चारों तरफ हैं। क्या ऐसा नहीं है? भला कोई कैसे टी.वी. देखते, सड़क से गुजरते समय सामने बिलबोर्ड पढ़ने या इंटरनेट पर कुछ खोजते हुए खुद को इनसे अलग रख सकता है? इसके लिए प्रयास करना असंभव के लिए प्रयास करने के समान है। तो हमारे पास रास्ता क्या बचता है फिर? सर्वश्रेष्ठ समाधान तो यही है कि हम पर थोपे जानेवाले संदेशों का विश्लेषण किया जाए और उन्हें दूसरे पहलू की तरफ से समझा जाए, यानी कंपनियों की सोच के हिसाब से विज्ञापनों का आकलन किया जाए। किसी वस्तु विशेष को बेचने के पीछे कंपनियों की क्या मंशा हो सकती है? इन विज्ञापनों में ऐसा क्या है कि हमें कोई प्रतिक्रिया देनी चाहिए? विज्ञापनों में दिखाई जानेवाली तसवीरें इतनी ज्यादा कामुक क्यों हैं? अगर आप कुछ मिनट निकालें यह सब सोचने के लिए, तो दुस में से नौ बार आप अपने अंदर अप्रत्याशित ऊर्जा महसूस करेंगे और विज्ञापनों को फिर आप हास्यास्पद पाएंगे और इसके बाद तो आप इनसे अलग राय रखने के तमाम कारण खुद ही खोज निकालेंगे।

तो अगली बार जब आप किसी ट्रेवल ब्रोशर पर खुशहाल दंपती के हाथों में हाथ डाले मॉरीशस के समुद्र-तट पर टहलते हुए की फोटो देखें तो टिकट बुक कराने से पहले अपने आप से कुछ सवाल जरूर पूछें। क्या समुद्र-तट वास्तव में आपको लुभाते हैं? अगर ऐसा हो भी तो क्या यह जरूरी है कि मॉरीशस जाने पर ही पैसा बरबाद किया जाए? क्या वह सुख आपको गोवा के समुद्र-तट पर नहीं मिल सकेगा? क्या इस यात्रा के पीछे दंपतियों में अंतर्निहित प्रेम के भाव खोजने के लिए आप वहाँ जाएंगे, या क्या वहाँ जाने पर आपको आजादी और आनंद की अलग अनुभूति प्राप्त होगी? इसके अलावा, आप यह भी विचार कर सकते हैं कि क्या ऐसा करना सर्वश्रेष्ठ विचार है, जिससे आप अपने जीवन के बारे में बेहतर आकलन कर सकते हैं और इसी माध्यम से आप अपने दैनिक जीवन में प्रेम और आजादी को वापस ला सकते हैं? जब आप इतने सारे सवालों पर विचार कर रहे होंगे, तब आपको मॉरीशस बिल्कुल स्वर्ग के गेटवे जैसा नहीं प्रतीत होगा।

हालांकि आप इन सब सवालों के बीच ऐसा भी सोच सकते हैं कि आपको मॉरीशस जाना चाहिए, ताकि अपने बच्चों को नई जगह दिखा सकें, ऑफिस की एकरूपता को तोड़ सकें और तब आपको टिकट बुक कराने में खुशी महसूस होगी।

ज्यादातर मामलों में, अगर हम अपने अंदर अच्छे और गहरे तरीके से नजर डालें तो पाएंगे कि विज्ञापनों की भीड़ में जो उत्पाद वाकई आपकी जरूरत को संतुष्ट कर सकते हैं, उनकी उपस्थिति बेहद कम है।

## मितव्ययिता की ओर पहला कदम

इस विषय पर चर्चा शुरू करने से पहले मैं यह कहना चाहता हूँ कि मितव्ययी जीवन-शैली जरूरी नहीं कि जीने का श्रेष्ठतम तरीका हो। यह आपका जीवन है, तो यह आपकी पसंद से ही व्यतीत होना चाहिए, बजाय कि किसी दूसरे की जीवन-शैली का अनुसरण करें। मेरा जोर सिर्फ इस बात पर है कि अगर आपके चुनिंदा लक्ष्यों में वित्तीय आत्मनिर्भरता भी एक लक्ष्य है, अगर आपका लक्ष्य है कि एक दिन आप बिना काम किए हुए जीवन व्यतीत कर सकें तो आपको स्वयं को मितव्ययी या किफायत खर्च होने के लिए तैयार करना होगा।

हममें से ज्यादातर मितव्ययी होने या किफायत खर्च होने को कंजूसी से जोड़ देते हैं। शायद ऐसा हो भी। शायद हम सब खर्चीले और कंजूसी के पैमाने पर कहीं-न-कहीं झूठ बोलते हैं और शायद ऐसा भी हो सकता है कि हमें सीढ़ी बनाकर ऊपर उठे शख्स को देखकर उस जैसा बनने के चक्कर में हम बरबाद होते रहें, जो हमें लेकर उपहास और ईर्ष्या के भाव रखता हो।

मेरा आरोप है कि जो लोग मितव्ययी होते हैं, उनका लक्ष्य भी अलग होता है। उनके लिए किफायत खर्च होना भविष्य की वित्तीय सुरक्षा के मद्देनजर होता है, जो कि वर्तमान की कीमत पर किया जाता है। उन्हें पता होता है कि क्षणिक सुख या आनंद की सीमितता कितनी है और सतर्कता की तरफ उनका झुकाव बल्कि ज्यादा रहता है। जो लोग इतिहास के ऐसे मोड़ पर पैदा हुए होते हैं, जब कठिन दौर गुजरा होता है, उनमें बचत की आदत ज्यादा होती है; जबकि सुखी परिवारों में पले-बढ़े लोगों में खर्च की प्रवृत्ति ज्यादा होती है। लेकिन मोटे तौर पर भले ही आप कितना कम या ज्यादा कमाते हों, बुद्धिमानी इसी में है कि बुरे दिनों को ध्यान में रखते हुए बचत की जाए। आप भविष्य में होनेवाली स्वास्थ्य आवश्यकताओं का आकलन नहीं कर सकते और न ही आप प्राकृतिक आपदा की भयावृहता के बारे में ही अनुमान लगा सकते हैं। इसके अलावा एक वक्त ऐसा भी आएगा, जबकि आप बूढ़े हो जाएंगे और काम करने लायक स्थिति में नहीं रह जाएंगे। इसलिए बेहतर यही है कि आपके खाते में इतनी जमा-पूँजी रहे कि आफत के दौरान आपको न किसी से उधार लेने की जरूरत पड़े और न ही किसी के आगे हाथ फैलाना पड़े। उपभोग अस्वास्थ्यकर नहीं है, बशर्ते आपको अपनी वित्तीय सीमाओं का अच्छे से भान हो।

इसके साथ ही पूरे जीवनकाल के दौरान हमारे दिमाग में यही भरा जाता है कि ज्यादा ही अच्छा है, ज्यादा ही खुशी है, ज्यादा ही शानदार है। इसलिए हम हमेशा सोचते हैं कि कम होना बुरा है, दुःखद है, हीनता है; लेकिन



वास्तव में ज्यादा होना एक हद तक ही उचित होता है और एक बार उस बिंदु तक पहुँचने के बाद हम अमृत में खुशियाँ खोजते हैं, जैसे आजादी और खुद की कीमत, जिसे किसी प्रतिशत या आँकड़ों में बयाँ नहीं किया जा सकता और इसीलिए इन्हें ज्यादातर हाशिए पर रखते हैं।

इसलिए, शायद हमें अपने पहले कुछ कदम मितव्ययिता की दिशा में उठाने चाहिए और वह भी इस सवाल के साथ कि ऐसा करने की आधारभूत वजह क्या है। तब शायद ऐसा हो कि हम जीवन और खुशियों को लेकर अपने ही बनाए अनुमानों को चुनौती देने लगें। तब ऐसा होगा कि जो सच्चाई हमारे भीतर से निकलेगी, वह हमें बदलाव के रास्ते पर अग्रसर करेगी।

## परिप्रेक्ष्य

**इ**स बात के सबूत तो नहीं हो सकते, लेकिन ऐसा माना जाता है कि जब से मनुष्य ने सामाजिक समूहों के साथ रहना शुरू किया होगा, उन्हें एक-दूसरे की भावनाओं का आदर करने की जरूरत महसूस हुई होगी। जिस दुनिया में हमारे पूर्वज रह आए, वह बहुत ही कठोर और अप्रत्याशित थी। आज का अल्फा पुरुष कल को अप्रासंगिक हो सकता है। अगर आज भी हम उन्हीं समूहों का हिस्सा होते, जो अपनी ही देखभाल कर रहा होता, तो वर्तमान में भी वस्तु विनिमय (barter) व्यवस्था का अच्छी तरह विकसित सिस्टम हमें मिलता।

8,000 से 5,000 ईसा पूर्व के बीच किसी समय हमने खाने की तलाश में दर-दर भटकना बंद कर दिया था और अपना खुद का अनाज पैदा करने लगे थे। जगह-जगह लगाए जानेवाले तंबुओं की जगह रहने के लिए स्थायी व्यवस्था की जाने लगी थी। 3,000 ईसा पूर्व आते-आते फलती-फूलती सभ्यताओं ने नील, सिंधु और फरात नदियों के किनारे जीवन को उभारा। उनमें तैमाम आदतें एक समान थीं—वे कृषि आधारित थे, उनका सामाजिक ताना-बाना बहुत अच्छी तरह व्याख्यायित था और वे किसी-न-किसी तरह की मुद्रा का प्रयोग करते थे।

आधुनिक अर्थशास्त्रियों के बीच यह समान सोच थी, जो कि एडम स्मिथ के द्वारा चर्चित हुई थी, कि वस्तु विनिमय ही पहली मौद्रिक व्यवस्था थी; लेकिन चूँकि इसमें 'जरूरतों का संयोग' (coincidence of wants) नहीं था, इस वजह से व्यापार करना इतना कठिन और कष्टप्रद था कि लेखा-जोखा का मानक जब खोजा गया तो उसे लागू करना अपरिहार्य हो गया और उसे हाथोहाथ लिया गया।

हालाँकि इस पहलू पर भी काफी मतभेद रहे हैं। कुछ इतिहासकार मानते हैं कि वस्तु विनिमय नहीं, बल्कि पहले का व्यापार उधार (credit) पर चलता था। ज्यादातर प्राचीन समाज, 600 ईसा पूर्व में पैसे की खोज होने तक, खातों का संचालन उधार पर ही करता था; लेकिन चूँकि इस मामले में भी तमाम पहलुओं को मापना, खासकर हमारे अंक जब बढ़-चढ़कर दिखने लगे होंगे और लोग ज्यादा-से-ज्यादा विशेषज्ञ होते गए होंगे, तब लेन-देन के लिए एक ऐसी व्यवस्था की जरूरत शिद्दत से महसूस की जाती रही होगी, जो समान रूप से पहचान बना सके और आदान-प्रदान का उचित माध्यम बन सके।

## धन की अरस्तू की व्याख्या

दार्शनिक अरस्तू ने कहा था कि धन के रूप में किसी भी चीज को इस्तेमाल किया जा सकता है, जब तक कि व्यापार में शामिल लोग उसकी कीमत को लेकर सहमत रहते हैं। वास्तव में, अपने इतिहास के ज्यादातर हिस्से में हमने नमक, मछली, पंख, समुद्री शंख और रंगीन पत्थरों को समय-समय पर इस्तेमाल किया ही है। मान लीजिए कि आप किसान हैं और मैं लुहार हूँ। आपके पाँच बोरी चावल के बदले मैं आपको तीन कबूतर के पंख दे सकता हूँ। कल को एक बक्से कील के बदले मैं आप मुझे दो पंख भुगतान कर सकते हैं। जब तक आप और मैं सहूलियत के आधार पर संबंधित वस्तुओं के लेन-देन में पंखों के लेन-देन पर सहमत हैं, यह व्यवस्था काम करती रहेगी, लेकिन जिस पल हमारे दिमाग में संदेह उत्पन्न हो जाएगा और हम यह सोचने लगेंगे कि हमारे पास मौजूद पंखों की कीमत घट गई है, यह व्यवस्था धराशायी हो जाएगी और हमें नई तरह की मुद्रा की खोज में जुटना पड़ेगा।

तमाम अच्छे दार्शनिकों की भाँति अरस्तू ने भी व्यापार के अच्छे माध्यम को लेकर दिशा-निर्देश तैयार किए थे। उन्होंने कहा था कि पैसा इन चार गुणों को संतुष्ट करनेवाला होना चाहिए—

1. उसे टिकाऊ होना चाहिए। वह पैसा, जो अपनी रंगत खो दे या घिस जाए या कुछ समय के बाद अपना हुलिया ही बदल ले, वह लेन-देन के माध्यम के तौर पर काम नहीं कर पाएगा। तब क्या होगा, जबकि मेरे द्वारा आपको दिए गए पंख टूट जाएँ।

2. उसे सुवाह्य (portable) होना चाहिए। पैसे को आसानी से प्रयोग होने लायक होना चाहिए और छोटी-छोटी इकाइयों में भी उसकी कीमत ऊँची होनी चाहिए। यही कारण है कि हम तेल को पैसे के तौर पर इस्तेमाल नहीं करते। अगर हम इसे मुद्रा के तौर पर मान लें तो एक बैरल तेल ढोना आपके लिए कितना कष्टप्रद होगा।

3. यह विभाजित होने में भी सक्षम होना चाहिए। हम इस मामले में सक्षम होने चाहिए कि एक बड़ी रकम को छोटे-छोटे हिस्सों में भी बदल सकें, जहाँ हर इकाई कीमत के मामले में एक समान पहचान रखती हो, न कि उनमें अंतर हो। उदाहरण के लिए, आपकी जेब में रखा दस रुपए का नोट बिल्कुल वही कीमत रखे, जो मेरी जेब में रखे दस रुपए के नोट की कीमत हो। यही कारण है कि हम रियल एस्टेट को पैसे के रूप में इस्तेमाल नहीं करते, क्योंकि जमीन का कोई भी टुकड़ा उसी नाप में किसी और जगह वही कीमत नहीं रखता।

4. उसमें कीमत के संग्रह की भी गुंजाइश होनी चाहिए। संभवतः यह इसका सबसे महत्वपूर्ण गुण है। पैसे की मूलभूत कीमत समय बीतने के बावजूद बनी रहनी चाहिए। अगर आप दस रुपए के नोट की बाबत सोचें और खुद से पूछें कि बचपन में उस दस रुपए के नोट से आप कितना कुछ खरीद सकते थे, क्या उसकी खरीद क्षमता आज भी उतनी ही है?

कुछ गलत शुरुआतों, जैसे पंखों या उसी तरह के कुछ और तौर-तरीकों, के बाद 600 ईसा पूर्व आते-आते ज्यादातर मानव समाज ने सोने को मुद्रा विनिमय के तौर पर इस्तेमाल करना शुरू कर दिया। हमने तमाम सबूत देखे हैं, जिसमें पहले की सभ्यताओं ने समान रूप से सोने की ढली हुई गिनितियाँ और मुहरों का प्रयोग किया, जो यह दर्शाता है कि आधिकारिक रूप से सिक्कों के अस्तित्व में आने से पूर्व इन्हीं को मुद्रा या पैसे के रूप में प्रयोग किया जाता था। यह जरा चौंकानेवाली बात है कि दुनिया के अलग-अलग हिस्सों में अलग-अलग समाजों ने बिल्कुल मौलिक रूप में सोने को ही पैसे के रूप में लेन-देन के माध्यम के रूप में चुना। क्या ऐसा नहीं है? हाँ, इसने उन सभी आशंकाओं और जरूरतों का समाधान किया, जो धातु मुद्रा से अपेक्षित थीं और उसकी कुछ खासियतें, मसलन—चमक, स्वरूप बदलने की क्षमता और खूबसूरती से उसमें चार चाँद लगाना; लेकिन सवाल यह है कि दूर-दूर रहनेवाले समाजों, जिनका आपस में कोई तालमेल या संबंध नहीं था, ने कैसे एक ही जवाब या समाधान पाया?

सोने की वकालत करनेवाले मानते हैं कि तमाम चीजों पर प्रयोग हुए, लेकिन वे एक समय के बाद विफल साबित हुए। ऐसे में सोने के रूप में सभी को अंतिम उत्तर मिला होगा और जब समाजों को सोने के रूप में विकल्प मिला होगा तो इससे उनको व्यापार में सहूलियत मिली होगी, तो उन्होंने इससे इतर किसी अन्य विकल्प के बारे में सोचना और प्रयास करना छोड़ दिया होगा। यह सबूत काफी है। इसे सोने की खूबी मानिए कि प्रकृति में ऐसा कोई तत्व नहीं पाया जाता, जो सोने से इतर मुद्रा के रूप में सटीक बैठता हो।

## आज के वित्तीय दौर में सोने की भूमिका क्या?

जीवन के तमाम सवालों की ही तरह इस सवाल का जवाब निर्भर करता है कि हम किससे पूछ रहे हैं। भारत में हम सबके लिए सोने की चाह पागलपन की हद तक पहुँचे प्रेम संबंध सरीखी है। हम इसके बगैर विवाहित नहीं होते। इसके बगैर हम अपने बच्चों का जन्मदिन नहीं मनाते और यहाँ तक कि अंतिम क्रिया के दौरान भी हम सोना देते हैं। हमारी दादी आदतन हर चीज की कीमत सोने से ही आँकती थीं। हर दूसरे दिन मेरे घर में इस बात पर ही चर्चा होती रहती कि मेरे एक अंकल ने दादाजी से वर्ष 2001 में कितना कर्ज लिया था।

“आपने मुझे एक लाख रुपए दिए थे।” अंकल कहते, “अगर आपको चाहिए तो मैं उसे लौटा दूँगा।”

मेरी दादीजी कोने में बैठकर भुनभुनाते हुए कहतीं, “उस समय सोना 350 रुपए प्रति ग्राम था। तुमको छह लाख रुपए लौटाने चाहिए, न कि एक लाख।”

यहीं पर संभवतः सोने का पहला कार्य शुरू होता है। एक ऐसी दुनिया में, जब दामों में लगातार बदलाव होता रहता है, ऐसा देखने में आया है कि सोने का दाम स्थिर रहता है और इसके आधार पर अन्य किसी भी वस्तु की कीमत मापी जाती है। यह तब है, जबकि मुख्यधारा का वित्त लगातार इसे खारिज करने के प्रयास में लगा रहा। हर बार चीजें गलत हो जातीं और हमें यह स्वीकार करना पड़ा कि पिछले कुछ वर्षों से स्थितियाँ उल्टी होती रहीं, लोगों को वापस सोने पर जाना पड़ा।

दुनिया के सबसे बड़े निवेशक और दुनिया की सबसे मशहूर वित्तीय सेवा कंपनी बर्कशायर हैथवे के चेयरमैन और सी.ई.ओ. वॉरेन बफे ने सोने की हमेशा आलोचना की। वे कहते हैं, “इसमें निवेश करने से आपको लाभांश तक नहीं मिलता। यह केवल धूल खाता रहता है।” उनके सहयोगी और दोस्त चार्ली मंगर तो और भी ज्यादा आक्रामक थे। वे कहते हैं, “सभ्य लोग सोना नहीं खरीदते।”

इसके बावजूद, वर्ष 1971 तक पूरी दुनिया की करेसी आपूर्ति का आधार सोना ही होता था। यहाँ तक कि आज भी सोने से मुद्रा की गर्भनाल कटे हुए भले ही 40 साल से ज्यादा हो गए हैं, लेकिन पूरी दुनिया में केंद्रीय

बैंक अपना रिजर्व न तो स्टॉक में, न बॉण्ड और न ही मुद्रा में सुरक्षित रखते हैं, बल्कि सोने के रूप में ही रखते हैं। इस बारे में जब पूछा गया तो फेडरल रिजर्व के पूर्व चेयरमैन बेन बर्नानके कहते हैं, “यह परंपरा की बात है।”

आज वित्तीय दुनिया पूरी तरह भ्रम में है कि वह सोने को किस तरह छॉटे। क्या यह ऐसा उत्पाद है, जिसे चीनी और मक्का और नमक के समूह में रखा जा सकता है? क्या यह ऐसा उत्पाद है, जिसे हर व्यक्ति के पोर्टफोलियो में उचित जगह दिए जाने की जरूरत है? या इसे डॉलर, रुपए और यूरो के साथ ही करेंसी के रूप में काम करने की छूट दे दी जाए? वास्तव में, इस पर कोई आम राय नहीं है। हम केवल इतना ही जानते हैं कि यह समय-समय पर किसी-न-किसी रूप में हमारे लिए जरूरत बनता रहा है। कभी-कभी कमोडिटी की तरह यह ऊपर और नीचे होता रहता है, लेकिन यह कमोडिटी बन नहीं सका, क्योंकि यह खुद को अन्य उत्पादों की तरह वस्तु के साथ अलग नहीं कर सका। कभी यह आपके पोर्टफोलियो का सबसे मजबूत असेट हो जाता है; लेकिन वहाँ भी यह स्थिर नहीं हो पाता, क्योंकि यह आपको लाभांश कमाकर नहीं दे पाता। और फिर भी, दूसरे ही समय यह प्रभावी मुद्रा के रूप में बदल जाता है और लोग इसके आधार पर सामानों और सेवाओं का आदान-प्रदान करने लगते हैं। लेकिन फिर अगले ही पल यह मुद्रा के रूप में हमेशा चलन में नहीं बना रह सकता, क्योंकि इसकी आपूर्ति सीमित है और इसे पॉलिसी बनानेवालों की इच्छा या योजना के अनुसार विस्तारित नहीं किया जा सकता।

तो प्रकाश की ही भाँति, जो कि एक साथ कण और तरंग दोनों है, उसी प्रकार सोना भी एक ही समय में वस्तु, संपत्ति और मुद्रा के रूप में हमारे सामने है।

## स्वर्ण मानक से अब तक

आधुनिक मुद्रा इतिहास में तीन मुख्य व्यवस्थाएँ हैं, जिनके बारे में हमें जागरूक होना होगा—

1. **क्लासिकल गोल्ड स्टैंडर्ड (1800-1913)** : इस व्यवस्था के दौरान दुनिया की हर मुद्रा की इकाई कीमत के पीछे एक निश्चित मूल्य के सोने का आधार होता था। अगर आप उस दौरान के गोल्ड सर्टिफिकेट को देखें, जो अमेरिका जारी करता था, तो उस पर लिखा होता था कि नोट रखनेवाले अमुक व्यक्ति द्वारा माँगे जाने पर उसके बराबर की क्षमता के सोने के सिक्के प्रदान किए जाएँ। तो इस तरह आप 100 डॉलर का बिल लेकर सन् 1900 में बैंक जाते और कैशियर की टेबल पर उसे रखते और उससे 100 डॉलर के बदले में शुद्ध सोने के सिक्के ले आते। अतः प्रभावी रूप से इस व्यवस्था में कागज के नोट एक तरह से रसीद होते, जो वास्तविक संपत्ति और उसकी कीमत स्वर्ण जमा के रूप में दर्शाते। अगर आपके पास कागजों में 1 मिलियन डॉलर है तो इसका मतलब यह कि आप 1 मिलियन डॉलर सोने के सिक्के अपने नाम से रखने के लिए बैंक पर दावा कर सकते हैं। अतः इस व्यवस्था के तहत हर इकाई कागजी मुद्रा के बदले वास्तविक सोने की एक इकाई का आधार रखा जाता था। मुद्रा तो सुविधा के अनुसार महज दावा करने का माध्यम थी, असल संपत्ति की कीमत सोना थी।

2. **गोल्ड एक्सचेंज स्टैंडर्ड (1913-44)** : प्रथम विश्व युद्ध के दौरान युद्ध लड़नेवाले सभी देशों ने भुगतान अधिकार पर रोक लगा दी। इसका मतलब यह था कि अगर आप उस देश के नागरिक हैं, जो युद्ध लड़ रहा है तो आप अपनी कागजी मुद्रा के बदले सोने का भुगतान नहीं पा सकते थे। यह पहला कदम था, जिसने कागजी मुद्रा और असल संपत्ति के बीच के रिश्ते को काटने का काम किया। दो विश्व युद्धों के दौरान दुनिया ने अपने आपको गोल्ड एक्सचेंज स्टैंडर्ड व्यवस्था की तरफ मोड़ लिया। इसका अर्थ यह था कि मुद्रा को सोने का समर्थन आंशिक रूप से मिला करेगा। उदाहरण के लिए, उस समय अमेरिका में 50 डॉलर के नोट को केवल 20 डॉलर के समतुल्य सोने का ही समर्थन या आधार मिलता। तो इस तरह अगर आपकी जेब में सन् 1912 में 100 डॉलर होते तो आप उसके बदले किसी भी बैंक में जाकर 100 डॉलर के सोने के सिक्कों का दावा कर सकते थे। वर्ष 1913 से 1945 के दौरान आपसे सोने के सिक्कों का दावा करने का अधिकार ही नहीं छीन लिया गया, बल्कि आपके पास मौजूद 100 डॉलर की कीमत भी गिरकर महज 60 प्रतिशत ही रह गई।

3. **ब्रेटन वुड्स सिस्टम (1944-71)** : अमेरिका ने दूसरे विश्व युद्ध के ज्यादातर हिस्से से दूरी बनाए रखी थी और केवल अगस्त 1942 में ही अपनी सेनाएँ युद्ध में उतारी थीं। बाकी के समय यूरोप ने अपने सभी नौजवानों को युद्धभूमि में भेज दिया और अपनी उत्पादक ताकत को टैंक और भारी-भरकम हथियारों के निर्माण में झोंक दिया। वहीं अमेरिका ने इस दौरान उपभोक्ता सामानों का उत्पादन किया और उसे यूरोप को निर्यात किया। वर्ष 1933 से 1943 के दशक में अमेरिका की राष्ट्रीय आय तीन गुना बढ़ गई, जो पहले 46 अरब डॉलर थी, वह दस वर्षों में 132 अरब डॉलर तक जा पहुँची। यूरोप से अमेरिका को इस संपत्ति हस्तांतरण के चलते जब सन् 1944 में युद्ध समाप्त हुआ, अमेरिका दुनिया का सबसे संपन्न राष्ट्र बन चुका था। उस दौरान अमेरिका के पास पूरी दुनिया का दो-तिहाई सोना पहुँच चुका था। संयोग से इस वजह से अमेरिका में एक धारणा बन गई कि ‘अर्थव्यवस्था के लिए युद्ध अच्छा है’। हाँ, ऐसा है भी; लेकिन तभी, जब आपके अलावा बाकी लोग लड़ें।

जब युद्ध की धूल छँट गई, तब कोई भी देश अमेरिका के पास मौजूद सोने के मुकाबले कहीं ठहरता भी नहीं था। मुक्त और सुविधाजनक व्यापार के लिए दुनिया भर के नेताओं ने सन् 1944 में न्यू हैपशायर के ब्रेटन वुड्स में बैठक की और अमेरिकी डॉलर को दुनिया की रिजर्व करेंसी के रूप में मान्यता दे दी।

इस तरह दुनिया की सभी मुद्राओं को अमेरिकी डॉलर का आधार मिला (जिसका मतलब था कि हर इकाई मुद्रा का मूल्य एक निश्चित मात्रा के अमेरिकी डॉलर के समतुल्य होगा) और बदले में अमेरिकी डॉलर को

आवश्यक रूप से सोने का समर्थन प्राप्त होगा। यह एक तरह से संशोधित गोल्ड स्टैंडर्ड था, जिसमें हर एक मुद्रा को सोने के बदले चुनने की बजाय डॉलर में चुना जाना सुविधाजनक था और डॉलर को अंततः सोने में चुना ही जाना होता है।

इस व्यवस्था के तहत, जिसे 'ब्रेटन वुड्स सिस्टम' कहते हैं, सोने की कीमत 35 डॉलर प्रति औंस तय की गई थी। तो अगर आपके पास 35 डॉलर हैं या किसी अन्य राष्ट्र की इसके समतुल्य मुद्रा आप रखते हैं तो आप मुतमईन हो सकते हैं कि इसके बदले आप एक औंस सोना पा सकते हैं और इस प्रकार से स्वर्ण मानक अब तक जीवित था। विदेशी मुद्रा के उतार-चढ़ाव की कोई समस्या तब तक नहीं थी, क्योंकि पूरी दुनिया की मुद्राओं के लिए विनिमय दर तयशुदा थी और रिजर्व करेंसी की स्वर्ण विनिमय दर भी फिक्स थी। यह व्यवस्था स्थिर थी या ऐसी लगती थी।

**4. फिएट सिस्टम (1971 से अब तक) :** ब्रेटन वुड्स सिस्टम के तहत 35 अमेरिकी डॉलर को एक औंस सोने के समतुल्य रखा गया था; लेकिन यह अप्राकृतिक चयन था। डॉलर और सोने का कितना आधिकारिक जमा अनुपात होना चाहिए, इसके बारे में कोई तयशुदा नियम नहीं था, जिससे कि यह पता चल सकता कि डॉलर के बदले अमेरिकी खजाने में कितना सोना सुरक्षित रहना चाहिए। संक्षेप में, अमेरिका के पास यह आजादी थी कि वह चाहे जितने डॉलर छाप सकता था।

जैसे-जैसे अमेरिका से डॉलर छपकर बाहर आने लगा और दूसरे देशों तक पहुँचने लगा, कुछ देशों ने इस पर सवाल उठाने शुरू कर दिए। फरवरी 1965 में एक प्रेस कॉन्फ्रेंस में फ्रांस के राष्ट्रपति चार्ल्स डी गाल ने वही सवाल पूछा, जो सबके मन में था—“क्या अमेरिका के पास वाकई इतना सोना है, जो उनके द्वारा छापे जा रहे डॉलर के मुकाबले खड़ा हो सके?”

उन्होंने कहा, “असलियत यह है कि ज्यादातर देशों ने डॉलर को सैद्धांतिक मंजूरी इसलिए दी थी, क्योंकि वह सोने की तुलना में बेहतर था। लेकिन इससे अमेरिका पर कर्ज बढ़ता जा रहा है और मुफ्त में कर्जदार होना—और वह भी दूसरे देशों के खर्च पर—उचित नहीं है; क्योंकि अमेरिका कर्ज का भुगतान डॉलर में ही कर रहा है, जिसका उत्पादन करने का अधिकार केवल उसे ही प्राप्त है और इसलिए हम इस पर गौर करना जरूरी समझते हैं कि अंतरराष्ट्रीय व्यापार की नीति बनाई जाए, जो दुनिया में मंदी से पूर्व लागू थी, जो कि निर्विवाद मौद्रिक आधार पर संचालित हो और इस पर किसी देश का कोई ठप्पा न लगने पाए और इसलिए स्वर्ण-आधारित पैमाने के अलावा कोई दूसरा विकल्प नहीं हो सकता।”

दूसरे देशों ने भी इस पर गौर करना शुरू किया और अपने-अपने निजी कक्षों में इस पर चिंता जाहिर करना शुरू किया। भुनभुनाहट जल्दी ही विरोध में बदल गई और गोल्ड स्टैंडर्ड की वापसी की माँग तेज होती चली गई। सन् 1959 से 1971 के बारह सालों में दुनिया के देशों ने 35 डॉलर प्रति औंस सोने के आधार पर व्यापार किया। इस दौरान अमेरिका के पास का 50 फीसदी स्वर्ण भंडार घट गया।

कुछ लोगों ने कहा कि सोने ने एक बार फिर अमेरिका से यूरोप की तरफ अपनी वापसी यात्रा शुरू कर दी थी।

लेकिन यह यात्रा 15 अगस्त, 1971 के दिन रुक गई, क्योंकि तत्कालीन राष्ट्रपति रिचर्ड निक्सन ने तत्काल प्रभाव से यह ऐलान कर दिया कि सोने के बदले अमेरिकी डॉलर परिवर्तित नहीं किया जा सकता। तत्काल प्रभाव से या कहें, 'बाई फिएट' डॉलर रिजर्व करेंसी के रूप में मान लिया गया। इसी के साथ पूरी दुनिया को फिएट मुद्रा व्यवस्था में धकेल दिया गया, जहाँ किसी भी तरह की मुद्रा को वास्तविक संपत्ति के परिप्रेक्ष्य में नहीं रखा जा सकता था।

इसके बाद अमेरिका द्वारा जारी स्वर्ण प्रमाण-पत्र को फेडरल रिजर्व नोट से बदल दिया गया, जिसमें यह वादा किया गया कि इसके बदले धारक को सोना या किसी अन्य प्रकार की भौतिक संपत्ति नहीं दी जाएगी, बल्कि इस जैसा ही एक और फेडरल रिजर्व नोट प्रदान किया जाएगा।

## धीरे-धीरे मुद्राओं का सोने से किनारा

पूर्व में हमने दुनिया के जिस मौद्रिक इतिहास को संक्षिप्त रूप में जाना, उससे एक तथ्य सामने आता है—चरणबद्ध तरीके से कागजी मुद्राओं ने सोने से अपना संबंध काट लिया।

1. प्राचीन स्वर्ण पैमाने के दौर में हर मुद्रा सोने के तुल्य रहती थी। इसका मतलब था कि एक निश्चित रकम कभी भी आसानी से उसकी बराबरी के सोने से परिवर्तित हो जाती थी।

2. गोल्ड एक्सचेंज स्टैंडर्ड के काल के दौरान हर मुद्रा सोने के आंशिक हिस्से के समतुल्य रहती थी। इसका मतलब यह था कि एक निश्चित रकम मुक्त रूप से सोने के एक छोटे से हिस्से के समतुल्य थी और एक हिस्सा सोना ही उसके बदले मिल सकता था। (उदाहरण के लिए, 50 डॉलर के बदले केवल 20 डॉलर के सोने के सिक्के मिल सकते थे।)

3. ब्रेटन वुड्स सिस्टम के दौरान हर मुद्रा अमेरिकी डॉलर से चुनी जाती थी और अमेरिकी डॉलर 35 डॉलर प्रति औंस सोने पर फिक्स था।

4. फिएट सिस्टम पर आगे बढ़ते हुए, या डॉलर स्टैंडर्ड पर, हमने सोने से अलग होने के लिए अंतिम रस्सी को काट दिया।



## फिएट सिस्टम के निहितार्थ क्या हैं?

फिएट मुद्रा कागज पर छपी मुद्रा थी, जिसे किसी भौतिक सामग्री के मूल्य के सहारे की आवश्यकता नहीं थी। मुद्रा की हमारी परिभाषा में याद करें कि कैसे हमने कहा था कि इसकी अपनी अंतर्निहित कीमत होनी चाहिए, सौ रुपए के नोट की अंतर्निहित कीमत क्या होती है? कुछ नहीं। अगर आप सौ के नोट के कागज और स्याही व छपाई की कीमत जोड़ेंगे (या किसी हजार रुपए के नोट की) तो क्या वह बमुश्किल दो रुपए से ज्यादा आएगी? ऐसा कैसे होता है कि जिस नोट की कीमत दो रुपए बमुश्किल हो, वह हजार रुपए कीमत के सामान के बदले स्वीकार किया जाता है?

सोने के साथ उसके हर औंस की एक अंतर्निहित कीमत थी, क्योंकि सोना उत्पादन करने में काफी मशक्कत लगती है। इस किताब को लिखे जाने के समय प्रति औंस सोने की उत्पादन लागत एक अनुमान के मुताबिक 1,200 डॉलर बैठती है। इससे पहले कि एक औंस सोना आपके हाथ में पहुँचे, कोई होता है, जो उसे जमीन से निकालता है, उसे एक प्रक्रिया से गुजारता है और उसे आकार देता है। सोने में आर्थिक ऊर्जा समाहित होती है। आप किसे सामान के बदले इस्तेमाल करना चाहेंगे, एक औंस सोना, जिसकी कीमत आप जानते हैं कि एक हजार रुपए के बराबर है या एक कागज का टुकड़ा, जिसे सरकार कहती है कि यह हजार रुपए के बराबर है?

तो इसमें गलत क्या है, अगर कागज के एक टुकड़े की अंतर्निहित कीमत सोने के जितनी नहीं हो? अंततः पैसे की अपनी कोई कीमत नहीं होती। ये सामान ही होते हैं, जो एक हाथ से दूसरे हाथ में ट्रांसफर होते समय अपनी कीमत बदलते हैं। क्या ऐसा नहीं होता? यह सही है, लेकिन चूँकि नोट की उत्पादन लागत लगभग शून्य होती है, सरकार के हाथ में ताकत होती है कि वह जितनी जरूरत हो, उतने नोट छाप सकती है। जितने ही ज्यादा-से-ज्यादा करेंगी नोट की सिस्टम में बाढ़ आती जाएगी, उतना ही आपकी जेब में रखे नोट की कीमत घटती जाएगी। फिएट मुद्रा व्यवस्था ने एक तरह से सरकार के लिए मुद्रास्फीति (महंगाई) बढ़ाना बच्चों का खेल बना दिया।

## मुद्रास्फीति (inflation) पर संक्षिप्त टिप्पणी

मुद्रास्फीति को लेकर आम जनमानस में यही धारणा है कि दामों के बढ़ते जाने से ही इसका संबंध है; लेकिन दाम बढ़ना मुद्रास्फीति का केवल संकेत या लक्षण भर है। इसका कारण अधिक मात्रा में मुद्रा की आपूर्ति से जुड़ा हुआ है। एक पुरानी कहानी है, जिसमें एक गरीब बच्चा अपने अमीर चाचा से शिकायत करता है, “कुश, मेरी दुआ कुबूल हो जाए और आसमान से सोने के सिक्कों की बारिश हो जाए, तो हम सब अमीर हो जाएंगे।” चाचा प्यार से उसके बालों को सहलाते हुए कहते हैं, “मेरे बच्चे, अगर वास्तव में सोना आसमान से बरसता तो उसकी कीमत इस कदर ऊँची न होती।”

इसे दूसरे शब्दों में समझें तो बहुत जरा सा ही अंतर होगा। अगर हम कहें कि सरकारों के लिए सोने की बारिश से ज्यादा आसान है कागज के नोट की बारिश करना।

जब तक फिएट मुद्रा व्यवस्था लागू रहेगी, पेपर करेंसी की खरीद क्षमता में गिरावट आती रहेगी। सरकारों को अपनी गतिविधियों को जारी रखने के लिए कागज के नोट छापने ही पड़ेंगे और हर बार जब भी नए छपे नोट अर्थव्यवस्था में दाखिल होंगे, तब-तब हमारी जेब में रखे पैसे की थोड़ी-बहुत खरीद क्षमता घटती जाएगी। हम विस्तार से अगले पाठ में इस प्रक्रिया की चर्चा करेंगे।

मुद्रास्फीति को लेकर अंतिम बात यह है कि स्वाभाविक रूप से इसे कर प्रणाली के रूप में नहीं सोच पाते, जैसा कि हमें सोचना चाहिए। दुनिया में दिन-ब-दिन धनी और गरीब के बीच बढ़ती खाई के लिए अगर कोई जिम्मेदार है तो यही गुप्त चोरी है, जो गरीब आदमी की खरीदने की क्षमता को लगातार घटाती जा रही है और वह भी उसे खरीदने का मौका दिए बगैर। धनी लोगों को मुद्रास्फीति से इसका फायदा मिलता है, क्योंकि पैसे से वे संपत्ति खरीद लेते हैं और उसके दाम बढ़ते रहने से वे मजे में रहते हैं; लेकिन एक गरीब मजदूर, जो बमुश्किल 300 रुपए रोज कमाता है, संपत्ति खरीदने के बारे में कैसे सोच पाएगा?

मुद्रास्फीति इस लिहाज से एक तरह का कर है, जो धनी आदमी के लिए गरीब आदमी पर लगता है और सरकारें यह खेल खेलती रहती हैं—बार-बार, लगातार, केवल इसलिए, क्योंकि नोट छपाखानों पर उनका एकाधिकार (monopoly) है। आगे के पाठों में हम मुद्रा के इस चक्र के बारे में भी जानेंगे कि यह कहाँ से आती है और कहाँ जाती है।

□



## अलग-अलग रूपों में पैसा

**अ**पनी बेस्ट सेलिंग किताब 'रिच डैड, पुअर डैड' में रियल एस्टेट इन्वेस्टर रॉबर्ट कियोसाकी समय-समय पर जीवन के वास्तविक निवेश विकल्पों पर चर्चा के लिए बोर्ड के खेल 'एकाधिकार' (Monopoly) पर लौटकर आते हैं, यहाँ तक कि वे युवा परिवारों को प्रेरित भी करते हैं कि वे अपने खाली समय में एकाधिकार से जुड़े मामलों में नियमित शामिल हों, ताकि वे अपने बच्चों के अंदर वित्तीय सोच विकसित करने के लिए उन्हें तैयार करते रहें। वे कहते हैं, "मोनोपोली हमें सिखाती है कि सफलता का राज तीन हरे घरों और एक लाल होटल में छिपा हुआ है।"

लेकिन लोग अलग-अलग प्रकार के होते हैं। हममें से कुछ बोर्ड गेम से अलग तरह की बातें सीखकर आगे बढ़ जाते हैं। दूसरे ही दिन मेरी एक मित्र ने अपने ब्लॉग पर एक छोटा लेख लिखा कि हम मोनोपोली से क्या-क्या सीख सकते हैं। समय-समय पर, चाहे जैसे खेल आगे बढ़ता जाए और चाहे कोई एक दिवालिया हो जाए और दूसरा संपत्ति बटोरता जाए, उसने एक बात बिना किसी तर्क के सीख ली। बैंकर की हमेशा जीत होती है।

मोनोपोली बैंकर का वास्तविक रूप सरकार और बैंकिंग सिस्टम का मिला-जुला रूप है। आज ज्यादातर देश केंद्रीय बैंक के तहत काम करते हैं, जो मुद्रा की आपूर्ति पर नियंत्रण रखते हैं। भारत में बैंकिंग व्यवस्था का प्रमुख रिजर्व बैंक है, जो रिजर्व बैंक के गवर्नर के नेतृत्व में काम करता है।

रिजर्व बैंक का काम दो तरह का होता है—मुद्रा स्थिरता बनाए रखना और अधिकतम रोजगार का माहौल बनाए रखना। आम बोलचाल में कहें तो इसका मतलब यह हुआ कि रिजर्व बैंक की जिम्मेदारी है कि सामानों और सेवाओं की कीमतों को लंबे समय तक स्थिर बनाए रखे और इसके साथ-साथ यह भी सुनिश्चित करना कि बेरोजगारी की दर एक निश्चित सीमा से ज्यादा न बढ़ने पाए।

पहला उद्देश्य या लक्ष्य प्राप्त करने के लिए रिजर्व बैंक जिस साधन का इस्तेमाल करता है, उसे बेस लेंडिंग रेट (आम बोलचाल में इसे 'ब्याज दर' भी कहते हैं), जिस दर पर सभी बैंक उससे कर्ज ले सकते हैं और बदले में देश के सारे बैंक ग्राहकों को कर्ज पर ब्याज की दर तय करते हैं। ब्याज दर को आप वह यंत्र समझिए, जिसे देश की अर्थव्यवस्था में मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने के लिए प्रयोग किया जाता है। जब ब्याज दर नीचे रखी जाती है, तब लोगों की उधार लेने की सक्रियता बढ़ जाती है, लोग ज्यादा खर्च करने लगते हैं और दाम बढ़ जाते हैं। जब ब्याज दर ऊँची की जाती है, उधार लेना कम हो जाता है, खर्च घट जाता है, सामानों की माँग नीचे चली जाती है और कीमतें भी गिर जाती हैं।

उदाहरण के लिए, अमेरिका में फेडरल रिजर्व ने अप्राकृतिक रूप से आधारभूत ब्याज दर को वर्ष 2008 से ही शून्य स्तर पर बना रखा है, ताकि उधार और खर्च को प्रोत्साहित किया जा सके, ताकि मुद्रास्फीति को 2 फीसदी के लक्ष्य पर लाया जा सके। इसी तरह सन् 1981 में अमेरिका में जब मुद्रास्फीति दर नियंत्रण के बाहर 13.5 फीसदी तक चली गई थी, तब फेडरल रिजर्व गवर्नर पॉल वॉल्कर ने ब्याज दर 20 फीसदी तक बढ़ा दी थी। इसके चलते खर्च और उधार पर खतरनाक रूप से विराम लग गया था और साल भर के अंदर मुद्रास्फीति दर को 3.2 फीसदी के नियंत्रण योग्य स्तर पर वापस लाया जा सका।

अर्थव्यवस्था में पैसे की मात्रा को नियंत्रित कर रिजर्व बैंक दोहरे असरवाला एक और तरीका अपनाता है। देश की सरकार रिजर्व बैंक के साथ मिलकर पैसे को खींच लेती है। हम अगले हिस्से में देखेंगे कि ऐसा कैसे होता है।

## पैसा कहाँ से आता है?

हममें से ज्यादातर लोगों के पास स्पष्ट जानकारी नहीं होगी कि पैसा आखिर आता कहाँ से है। हम सब अपने बैंक और बटुए में पैसा रखते हैं और जरूरत का सामान खरीदने के लिए उसे खर्च करते हैं; लेकिन हम शायद ही कभी इस पर विचार करते हैं कि असल में यह कहाँ से आता है। हम यह जानते हैं कि यह हमारे बटुए में कहाँ से आता है, जहाँ हम अपने नियोक्ता के लिए काम करते हैं और बदले में वह हमें भुगतान करता है।

इसलिए हमारे लिए पैसे का स्रोत हमारा नियोजक है और उनके लिए शायद उनके नियोजक। लेकिन यह क्रम शुरू कहाँ से होता है? अगर आप एक पिरामिड के जरिए 'पैसे का अनुसरण' करें तो आप कहाँ पहुँचेंगे?

यह कहानी छोटी और बहुत सामान्य सी है, लेकिन हमारे लिए यह बहुत जरूरी है कि हम इसे पूरी तरह समझें। इसलिए आप बहुत एकाग्रचित्त होकर यह कहानी सुनें। तो क्या आप तैयार हैं? मैं अपनी कहानी में सारी प्रक्रिया समझाने के लिए भारत का उदाहरण प्रयोग करूँगा; लेकिन यह हर देश के केंद्रीय बैंक के क्रिया-कलापों के बारे में बताने का महज प्रायोगिक तरीका होगा।

भारत सरकार की आय का मुख्य स्रोत कर (टैक्स) है। इसे एक कंपनी की ही तरह समझिए, जिसके लिए हम सब काम करते हैं। सरकार का काम किसी अन्य कंपनी की तरह ही राजस्व जुटाना, उसका एक हिस्सा जन-कल्याण पर खर्च करना और देश की देखभाल करना (जिसे हम स्वास्थ्य, सुरक्षा, कानून आदि समझ सकते हैं) और बाकी जो बचे, उसे आधारभूत ढाँचे में सुधार या निवेश योजनाओं (शिक्षा एवं प्राकृतिक संसाधनों की खोज आदि) में नियोजित करना, ताकि उससे देश की कमाने की क्षमता बढ़ सके। अगर सरकार इसमें सफल होती है तो देश खुशहाल होगा, अगर विफल होती है तो देश कर्ज के बोझ तले दब जाएगा और अगर कर्ज नियंत्रण से बाहर हो जाएगा तो देश दिवालिया हो जाएगा। उदाहरण के लिए, जो देश दिवालिया हुए, उनमें अर्जेंटीना (2001), आइसलैंड (2008) और जिंबाब्वे (2008) शामिल हैं। यूरोपीय यूनियन में यह किताब लिखे जाते समय ग्रीस और साइप्रस जैसे देश आर्थिक विध्वंस के मुहाने पर आ खड़े हुए थे।

## सरकार बतौर कंपनी

सरकार किसी मायने में एक कंपनी से अलग नहीं है, जो राजस्व और खर्चों को संतुलित करती रहती है और आधिक्य का बुद्धिमत्तापूर्वक प्रयोग करती रहती है। हालाँकि बहुत सी कंपनियाँ—वास्तव में—स्वेच्छा से कर्जदार हो जाती हैं, ताकि वे अपनी परियोजनाओं के लिए धन की व्यवस्था बाहर से कर सकें। वे पैसे उधार लेती हैं, उन्हें बतौर ब्याज एक निश्चित रकम अदा करती हैं और पैसे का अपने व्यवसाय के विस्तार में इस्तेमाल करती हैं। इसलिए आप अकसर देखते होंगे कि बड़ी-बड़ी कंपनियाँ अपनी बैलेंस शीट में कर्ज का बड़ा हिस्सा दर्शाती हैं।

एक देश की सरकार भी इन सबसे अलग नहीं है। यहाँ भी अपने पास मौजूद रकम से ज्यादा खर्च करने पर जोर दिया जाता है। यहाँ जन-कल्याण के कार्यक्रमों, नए ढाँचों को खड़ा करना, चुनाव और युद्ध इत्यादि के लिए फंड होते हैं। इन सब क्रिया-कलापों के लिए सरकार पैसे उगाहती है, जैसे कंपनियाँ करती हैं—नागरिकों से उधार लेकर उन्हें एक निश्चित ब्याज के साथ लौटाती हैं और फिर उस पैसे को विस्तार में निवेश करती हैं, या जहाँ भी वे उचित समझती हैं, खर्च करती हैं।

इसलिए एक इस्पात मिल, जो खास तरह का ढाँचा बनाना चाहती है, लेकिन उस काम के लिए पैसे नहीं रखती, वह निवेशकों के लिए बॉण्ड जारी करती है, जिन्हें बाद में ब्याज के साथ लौटाया जाता है। कंपनी को जरूरत के मुताबिक रकम मिल जाती है काम करने के लिए और निवेशक को अपने पैसे के बदले ब्याज मिल जाता है कमाई के रूप में और इस तरह नए ढाँचे से कंपनी लाभ अर्जित करती है और कंपनी को बिना किसी समस्या के कर्ज चुकाने में आसानी होती है।

इसी तरह से सरकार अगर किसी शहर में नया रेलवे ढाँचा स्थापित करना चाहती है तो वह नागरिकों के लिए बॉण्ड जारी करती है, जो किसी कंपनी के निवेशकों की तरह ब्याज के साथ अपनी रकम वापस पाते हैं। सरकार जरूरत के अनुसार पैसा उठाती है, नया रेलवे नेटवर्क बनता है और एक बार फिर यह उम्मीद की जाती है कि उस नेटवर्क से इतना लाभ मिलेगा कि सरकार बिना व्यवस्था पर किसी प्रकार का दबाव डाले नागरिकों से लिया कर्ज चुकता कर देगी।

हालाँकि जिस तरह कंपनियाँ अलाभकारी उपक्रमों में पैसा लगाने के लिए कर्ज लेती हैं, उसी तरह सरकार भी ऐसे जाल में फँस सकती है। जब ऐसा होता है तो बीते कल का कर्ज चुकता करने के लिए आज और ज्यादा कर्ज लिया जाता है और यह प्रक्रिया चलती रहती है। कर्ज की मात्रा समय के साथ बढ़ती जाती है और ऐसे बिंदु तक पहुँच जाती है, जहाँ स्थितियाँ नियंत्रण से बाहर चली जाती हैं और सरकार को दिवालिया घोषित करना पड़ता है।

जिंबाब्वे और अर्जेंटीना जैसे देशों के साथ ऐसा ही हुआ।

## आखिर पैसा कर्ज से बाहर कैसे आएगा?

हमने देखा कि सरकार किस तरह बॉण्ड जारी कर अपनी गतिविधियों को जारी रखने के लिए फंड जुटाती है। जब ये बॉण्ड देश के सामान्य नागरिकों द्वारा खरीदे जाते हैं, जिन्होंने पुराने निवेश से प्राप्त राशि इसमें लगाई होती है, तब तक सबकुछ ठीक चलता रहता है। ऐसी स्थिति में नई मुद्रा जारी करने की जरूरत नहीं होती।

लेकिन मौके-बेमौके पर रिजर्व बैंक बीच में आता है और सरकार के बॉण्ड खरीद लेता है। वास्तव में लगभग हर देश में, जहाँ भी रिजर्व बैंक व्यवस्था लागू रहती है, सरकारी बॉण्ड का सबसे बड़ा ग्राहक रिजर्व बैंक ही होता है।

अब सवाल उठता है कि रिजर्व बैंक किसी चीज के बदले बॉण्ड खरीदता है उस पैसे से, जिसे उसने ताजा-ताजा छपा होता है। यह पैसा कमाया हुआ नहीं होता, न तो इसके लिए काम किया गया होता है। यह सिवा प्रिंटिंग प्रेस के कहीं और से नहीं निकलता। यह पैसा व्यवस्था में पहले से मौजूद नहीं होता, इसलिए सरकार के पास कुछ नई रकम लगती है, ताकि गतिविधियों पर खर्च की जा सके; जबकि रिजर्व बैंक के पास सरकार के कुछ बॉण्ड होते हैं, जिसके लिए सरकार उसे बाद में ब्याज का भुगतान करती है।

इस पैसे को सरकार उन गतिविधियों पर खर्च करती है, जिसके लिए उसने बजट बना रखा होता है, चाहे वह सब्सिडी हो या आधारभूत ढाँचे का विकास या रक्षा उपकरण। उदाहरण के लिए, अगर सरकार यह तय करती है कि ताजा छपे नोटों से वह फ्लाईओवर बनवाएगी तो वह किसी निर्माण कंपनी को इसके लिए नियुक्त करती है और उसे पैसा देती है, जो बदले में अपने कर्मचारियों को भुगतान करती है, जो अपने बैंक खातों में पैसा जमा करते हैं और उसे अपनी जरूरत के अनुसार खर्च करते हैं।

इस प्रकार से पैसा कर्ज से बाहर निकल आता है। सरकार बॉण्ड जारी करती है, जिसे रिजर्व बैंक खरीद लेता है और बदले में पैसे का सृजन होता है और वह खर्च किया जाता है। इस तरह वह पैसा अर्थव्यवस्था में प्रवेश करता है और पैसे की आपूर्ति बढ़ जाती है।

## क्या होता है, जब मुद्रा आपूर्ति बढ़ जाती है?

पैसे की आपूर्ति बढ़ने के साथ-साथ सामानों और सेवाओं के दाम भी बढ़ते जाते हैं। इस मुद्दे को समझने के लिए दो लोगों— A और B का एक उदाहरण लेते हैं और इसमें एक व्यापारी T को भी शामिल करते हैं।

मान लीजिए कि T के पास एक कलाकृति है, जिसकी कीमत वह 100 रुपए लगाता है। A और B वह कलाकृति लेने के लिए बुरी तरह परेशान हैं। वे तनख्वाह कमानेवाले लोग हैं और उन्हें 100 रुपए इकट्ठा करने में तीन महीने लगते हैं। इसलिए, उस दौरान, एक समय-सीमा लागू रहती है और A व B में से जो भी T के पास पहले पहुँचता है, उसे वह कलाकृति मिल जाती है। पहले आओ, पहले पाओ।

लेकिन अब यह मानिए कि A को किसी तरह मुफ्त में 100 रुपए का नोट छापने की अनुमति मिल जाए। उसे उसके लिए काम करने की जरूरत न रहे, तो वह 100 रुपए का नोट छापेगा, T के पास पहुँचेगा और कहेगा कि वह B की अपेक्षा ज्यादा रकम देकर कलाकृति खरीदने का इच्छुक है। मान लीजिए कि उसने 130 रुपए की बोली लगाई। अब T क्या करेगा?

जी हाँ, वह A को उस कलाकृति को बेच देगा। अब उस कलाकृति की कीमत अप्राकृतिक रूप से उसकी वास्तविक कीमत 100 रुपए से बढ़कर 130 रुपए हो गई।

यह अति सामान्य उदाहरण है, लेकिन आज की वास्तविक दुनिया में बिल्कुल इसी तरह से हो रहा है। जब भी नई मुद्रा अर्थव्यवस्था में प्रवेश करती है, हर चीज की कीमत ऊँची हो जाती है और आम आदमी को यह भ्रम होता है कि दाम बढ़ रहे हैं। उसे पता चलता है कि समय के साथ मुद्रा की कीमत लगातार गिरती जा रही है और वह उसी सामान को खरीद पाने में अक्षम होता जा रहा है, जिसे बीते हुए कल तक वह आसानी से खरीद पाता था। वह यही सोचता रह जाता है कि दिन-ब-दिन चीजें और महँगी होती जा रही हैं। उसे आभास नहीं होता कि ऐसा क्यों हो रहा है; लेकिन वह इसे अपनी नियति मानकर स्वीकार करता जाता है।

वह इसे महँगाई कहता है।

तो कीमतों में उछाल मुद्रास्फीति का एक लक्षण है। मुद्रास्फीति का कारण मुद्रा आपूर्ति का बढ़ना है, जो सरकार समय-समय पर करती रहती है।

हालाँकि यही केवल एकमात्र रास्ता नहीं है, जिससे मुद्रा अस्तित्व में आती है। यह एक तरीका है, जिससे केवल पहले चरण की मुद्रा का सृजन होता है—बिल्कुल ऊँचाई पर (और सुविधाजनक तरीके से इसे M0 — 'M जीरो' पढ़ें), लेकिन दूसरा निचले स्तर का भी तरीका है, जहाँ एक बार फिर पैसा अचानक अस्तित्व में आ जाता है। जिस प्रक्रिया से ऐसा होता है, उसे 'आंशिक रिजर्व बैंकिंग' कहते हैं।

## आंशिक रिजर्व बैंकिंग (Fractional Reserve Banking)

पिछले हिस्से में हमने सरकार के बिंदु से पैसे के सृजन के बारे में चर्चा की। इस हिस्से के लिए आइए, हम सोचते हैं एक सामान्य बैंक के बारे में। मान लीजिए कि आपके पास एक बैंक है। आपकी आय का मुख्य स्रोत क्या होगा? अगर आप कहते हैं, 'कर्ज पर ब्याज की प्राप्ति', तो आप सही हैं, लेकिन कर्ज देने के लिए आपके

पास पैसा तो होना चाहिए। यह आप कहाँ से प्राप्त करेंगे? अब आप कहेंगे, 'मेरे पास जो पैसा जमा है, उसमें से दूँगा', तो इस बार भी आप बिल्कुल दुरुस्त हैं।

बैंक दो काम करते हैं—एक तरफ, वे जमाकर्ताओं के लिए सुरक्षित जमा केंद्र का काम करते हैं, उसके बदले ब्याज देते हैं और दूसरी तरफ, वे उधार बाँटने का काम करते हैं, उधार लेनेवालों को जमा राशि में से निकालकर कर्ज देते हैं और उस पर ब्याज कमाते हैं (जो कि सामान्य तौर पर जमाकर्ताओं को भुगतान किए जानेवाले ब्याज से ज्यादा होता है)। इस तरह सिद्धांत में बैंकिंग बड़ी सामान्य सी चीज है। आप जमा राशि पर एक निश्चित ब्याज अदा करते हैं, आप कर्ज के बदले ज्यादा मात्रा में ब्याज अर्जित करते हैं और दोनों के बीच का अंतर आपकी कमाई होती है, जिसके माध्यम से आप अपना प्रतिष्ठान संचालित करते हैं और अपने कर्मचारियों को वेतन देते हैं तथा आधिक्य को अपने लाभ के रूप में रखते हैं।

बैंकों के लिए भी यह कानूनी रूप से जरूरी है कि वे जमा राशि का एक निश्चित प्रतिशत बतौर रिजर्व अपने पास रखें, ताकि किसी जरूरत के समय अगर जमाकर्ता उनके दरवाजे पर अपना पैसा माँगने पहुँचे तो उसे भुगतान किया जा सके। वर्तमान में भारत और दुनिया के अलग-अलग हिस्सों में बैंकों को जमा राशि की 10 फीसदी रकम बतौर रिजर्व रखना अनिवार्य है, जिसका मतलब हुआ कि बैंक चाहे जितनी भी जमा राशि अपने पास बताएँ, उनके पास उसका दसवाँ हिस्सा नहीं होता। बाकी की 90 फीसदी रकम वे बतौर कर्ज दे सकते हैं, ताकि वे उस पर ब्याज कमा सकें। कुल जमा के केवल आंशिक हिस्से को रिजर्व रखने और बाकी को कर्ज पर देने की इस प्रक्रिया को 'आंशिक रिजर्व बैंकिंग' कहते हैं।

इस फिलॉसफी के पीछे का कारण बहुत सामान्य सा है—सभी जमाकर्ता एक साथ एक ही समय में बैंक से पैसा निकालने नहीं पहुँचेंगे। वास्तव में, अगर बैंक काफी बड़ा है तो यहाँ तक कि जमाकर्ताओं का एक मामूली प्रतिशत भी एक ही समय पर बैंक पहुँचकर अपनी जमा-पूँजी को वहाँ से निकालने नहीं पहुँचेगा। ज्यादातर जमाकर्ता अपने पैसे पर बैठकर संतुष्ट रहते हैं और ब्याज इकट्ठा होने देते हैं। इसलिए, यह केवल बैंकर के हित में उचित होता है कि उसे जमा की एक आंशिक रकम उधार देने और उस पर ब्याज कमाने की छूट होती है।

आइए, इस प्रक्रिया को एक उदाहरण के माध्यम से समझें।

मान लीजिए कि शहर में आपका ही एक बैंक है। मान लीजिए कि आपके बैंक में 10 निवेशकों के 10-10 रुपए के हिसाब से 100 रुपए जमा हैं। अब अगर आपने अपने बैंक में मौजूद पूरे 100 रुपए उधार पर दे दिए और तभी अचानक एक जमाकर्ता आपके पास पहुँचे और अपना पैसा वापस माँगने लगे तो आपके पास उसे देने के लिए कुछ भी नहीं होगा। अगर आप अपने पास जमा 100 रुपए उधार नहीं देते तो आप कुछ भी फायदा नहीं कमा पाएँगे। अतः अगर आप अपने जमाकर्ताओं की पूँजी का एक हिस्सा उधार पर देना चाहें तो वह हिस्सा कितना बड़ा होना चाहिए?

आपके पुराने अनुभव के आधार पर आप जानते हैं कि केवल एक जमाकर्ता ही हर साल अपना पैसा वापस माँगने आएगा। इसलिए आप 10 रुपए अपने खजाने में रखेंगे (इस अपेक्षा में कि कोई-न-कोई जरूर आएगा) और बाकी के 90 रुपए आप ब्याज कमाने के लिए उधार दे देंगे। एक बार जब कर्ज चुकता हो जाएगा, आप मूल धन को वापस अपने खजाने में डाल सकते हैं और ब्याज के रूप में हुई कमाई को अपने पास रख सकते हैं। तो अगर आपने जमा पर 4 फीसदी ब्याज भुगतान किया और कर्ज देकर 14 फीसदी इकट्ठा किया तो साल के अंत में आप अपने जमाकर्ता को 4 रुपए भुगतान करके कर्ज दी हुई 90 रुपए की रकम पर 12.6 रुपए कमा सकते हैं। तो उस साल आपका लाभ 8.6 रुपए का होगा।

अब तक इस हिसाब से पैसे का कहीं भी सृजन नहीं हुआ। साल के अंत में जमा रकम का आँकड़ा अब भी 100 रुपए है, जो शुरुआत में था। जमाकर्ता को उनके 4 रुपए मिल गए और आपको अपना लाभ प्राप्त हो गया।

लेकिन चीजें तब बदलनी शुरू होती हैं, जब प्रक्रिया दोहराई जाती है। 90 रुपए, जो आपने बतौर कर्ज B को दिया, वह उसने C को भुगतान करने में इस्तेमाल किया, जो वापस आपके पास आकर जमा हो गया। इस तरह जो आपने कर्ज के रूप में रकम दी, वह वापस जमा के तौर पर लौटी और आपने उस जमा का 10 फीसदी हिस्सा बतौर रिजर्व रख लिया और 90 फीसदी को कर्ज पर दे दिया, जिसका एक हिस्सा जमा के तौर पर लौट आया और एक हिस्सा नए कर्ज के तौर पर फिर से बाहर चला गया। जितने ही ज्यादा-से-ज्यादा इस प्रक्रिया के दोहराव होंगे, आप पाएँगे कि मुद्रा आपूर्ति का विस्तार बढ़ता जाएगा। नीचे दी गई तालिका में मैंने पहले चार दोहरावों को सामान्य अंकों में समझाने के उद्देश्य से दर्ज किया है।

इस उदाहरण के लिए मैंने माना है कि रिजर्व अनुपात 10 फीसदी रहेगा।

**दोहराव क्रम :** दोहराव 1

**जमा :** 100

~ ~ ~

रिजर्व : 10

कर्ज : 90 (A को)

टिप्पणी : A ने C को 90 रुपए दिए, जो वापस बैंक के पास जमा 2 के रूप में पहुँचा।

दोहराव क्रम : दोहराव 2

जमा : 90

रिजर्व : 9

कर्ज : 81 (D को)

टिप्पणी : बैंक को जमा 2 से 10 फीसदी रखने और 81 रुपए कर्ज पर देने की छूट। पहले की तरह D ने उधार लिया, E को चुकाया, जो पैसे लेकर जमा 3 बनकर बैंक पहुँचा।

दोहराव क्रम : दोहराव 3

जमा : 81

रिजर्व : 8.1

कर्ज : 72.9 (F को)

टिप्पणी : पहले की तरह 72.9 रुपए जमा के तौर पर वापस आ गए और उसका 90 फीसदी बतौर कर्ज अगले दोहराव के लिए चला गया और इस तरह प्रक्रिया जारी रही।

**कुल जमा — 271**

**कुल रिजर्व — 27.1**

**कुल कर्ज — 243.9**

अगर हम 'कुल जमा' वाले हिस्से पर ध्यान दें तो पाएँगे कि केवल दो दोहरावों में ही यह 100 से बढ़कर 271 तक पहुँचा। अतः शुरुआती 10 जमाकर्ता, जो आपके पास थे, उसके अलावा अब आपके पास दो और जमाकर्ता भी हैं, जो यह विश्वास करते हैं। उनके पास मौजूद 90 और 81 रुपए आपके पास क्रमशः जमा हैं और उन्हें यह भी विश्वास है कि आप उन्हें लंबे समय तक ब्याज भी देते रहेंगे और उनके पास जब चाहे, तब अपनी जमा रकम वापस पाने का भी अधिकार सुरक्षित है।

इस तरह 'व्यवस्था' (जो शुरुआत में 10 जमाकर्ताओं के रूप में 100 था) में कुल पैसा बढ़कर 271 रुपए हो गया। जब तक आपसे उधार लेनेवाले लोग अपने भुगतान में कोई बकाया नहीं लगाते और जब तक वे समय पर ब्याज देते रहते हैं, व्यवस्था चलती रहती है। लेकिन तब क्या होगा, जबकि आपका दिया हुआ कर्ज खराब हो जाए? तब क्या होगा, जबकि 90 रुपए उधार लेनेवाला दिवालिया हो जाए और भाग जाए? उस दशा में आप अपने जमाकर्ताओं को ब्याज का भुगतान कैसे करेंगे? और अगर आपने उन्हें समय पर ब्याज का भुगतान नहीं किया तो वे अपना खाता बंद करना चाहेंगे और अपना पैसा वापस मांगने लगेंगे; लेकिन आपके पास पैसा ही नहीं रहेगा उन्हें देने के लिए, तब? आपके पास तो केवल एक अंश भर ही रकम है।

अतः आपके बैंक को जीवित रखने के लिए यह बेहद जरूरी है कि आपके कर्जदार लोग समय पर अपना ब्याज जमा करते रहें और वे जरा सी भी गड़बड़ी न करें। इसमें क्या आश्चर्य प्रतीत होता है—तब, जबकि बैंक गड़बड़ी करनेवाले कर्जदारों के प्रति आक्रामक हो जाते हैं? (निजी बैंकों में यह रूखापन सरकारी बैंकों के मुकाबले कहीं ज्यादा होता है, क्योंकि सरकारी बैंक सरकार द्वारा चलाए जाते हैं और जिससे यह उम्मीद होती है कि किसी आड़े वक्त में मुद्रा सृजन कर सरकार परेशानी से पार पा जाएगी। निजी बैंकों को यह छूट नहीं प्राप्त होती।)

एक सुरक्षित दृष्टिकोण से इसीलिए बैंक कर्ज के बदले प्रमाणित वस्तु पसंद करते हैं और गृह ऋण देना ज्यादा पसंद करते हैं और वह भी अपेक्षाकृत काफी कम ब्याज दर पर; क्योंकि वे जानते हैं कि अगर आप भागे भी तो घर नहीं भाग पाएगा। बैंक के हिस्से का खतरा इस तरह काफी कम होता है; लेकिन क्रेडिट कार्ड और निजी ऋण के मामले में गड़बड़ी की आशंका ज्यादा होती है, अतः ब्याज की दर भी ऊँची रखी जाती है।

आंशिक रिजर्व बैंकिंग ही वह तरीका है, जिससे पूरी दुनिया में आज बैंकिंग की जाती है। रिजर्व बैंक सबसे ऊपर बैठा होता है और सारे बैंक उसकी मदद में होते हैं। रिजर्व बैंक उनको एक निश्चित दर पर उधार देता है और बदले में बैंकों को अपनी चुनी हुई दर पर अपने ग्राहकों को ऋण बांटने की छूट होती है। अतः आवश्यक

रूप से हम एक ऐसे समाज में रहते हैं, जो कि हमारे काल्पनिक उदाहरणों को भाँते अलग-अलग नामों से केवल एक बैंक रखते हैं।

## कर्ज के रूप में मुद्रा

अगर आप पिछले हिस्से में दी गई तालिका पर एक नजर दौड़ाएँ तो आप देखेंगे कि हर बार नया ऋण बनने के बाद पैसे की आपूर्ति अर्थव्यवस्था को और फुला देती है और जिस आकार में कर्ज बाहर निकलता है, उसी आकार में यह बढ़ती जाती है। अतः हमारी आधुनिक वित्तीय दुनिया में पैसा और कर्ज एक-दूसरे के समानार्थी हैं। वास्तव में, 'बैंकों द्वारा कर्ज के जरिए' पैसे का सृजन होता जाता है।

हाल के वर्षों में इलेक्ट्रॉनिक मुद्रा के उदय के साथ स्थितियाँ और भी घालमेल वाली बन गई हैं। आज अगर आप किसी बैंक में जाएँ और कर्ज के लिए बात करें तो बैंकर आपके बैंक खाते में आनन-फानन में आपकी अपेक्षा के मुताबिक अंक भर देगा और आपसे उसी पल से ब्याज का भुगतान करने को कहेगा और जो पैसा आप बतौर कर्ज लेते हैं, वह फिर से कहीं और से सिस्टम में वापस पहुँच जाता है और ज्यादा कर्ज दिया जाता है, ज्यादा पैसा सृजित हो जाता है सिस्टम में और यह प्रक्रिया अनवरत जारी रहती है।

यह उतना ताकतवर तो नहीं, जितना नोट छापने का अधिकार होना, जैसा कि सरकार करती है, लेकिन इससे अनायास ही बैंकों को फिर भी पैसे का सृजन करने की छूट और उधार लेनेवालों से ब्याज वसूलने की छूट मिल जाती है। यह बिल्कुल वैसे ही है, जैसे आप स्क्रीन पर कोई नंबर दर्ज करें और उसके बदले ब्याज वसूलना शुरू कर दें।

लेकिन सवाल यह है—यह व्यवस्था अपने आपको बरकरार कैसे रख पाती है और इसका अंत कहाँ है? क्या होता है, तब जबकि बैंक इतनी बड़ी मात्रा में खराब लोन जारी कर देते हैं और उनके पास उसे वापस हासिल करने का कोई तरीका नहीं होता?

इसका संक्षिप्त उत्तर है—अर्थव्यवस्था की तबाही, जैसा कि अमेरिका में वर्ष 2008 में हुआ, जिसका परिणाम यह हुआ कि फेडरल सरकार को फेडरल बैंक की मिली-भगत से नई मुद्रा छापनी पड़ी, ताकि बेल आउट किया जा सके।

एक सनकी व्यक्ति यह कह सकता है कि देखने में जितनी चीजें बदलती हैं, वास्तव में ऐसा नहीं होता, क्योंकि आज के तकनीकी उपलब्धियोंवाले दौर में हम उस दौर की मुद्रा व्यवस्था में जाते हुए दिखते हैं, जो मेसोपोटामिया या मिस्र काल में प्रयोग होती थी—उधार की व्यवस्था, जहाँ हर कोई किसी-न-किसी चीज के बदले उधार लेता था।

इस मौके पर शायद यह उचित होगा कि हम कुछ देर के लिए ठहरें और पूरी मेकैनिक्स पर गौर करें। जब सरकार रिजर्व बैंक को बॉण्ड बेचती है और ब्याज चुकाती है तो वह किसी चीज के बदले उधार लेती है, उसके परिप्रेक्ष्य में वह क्या चीज कोलैटरल (साथ-साथ का) रखती है? वह कोलैटरल चीज होती है सरकार की हम पर, यानी काम करनेवाली जनसंख्या पर टैक्स लगाने की उसकी क्षमता।

जब तक सरकार काम करनेवाली जनसंख्या पर टैक्स लगाने को लेकर सुनिश्चित होती है, खुले तौर पर आय कर और गुप्त रूप से मुद्रास्फीति के जरिए वह बढ़ते हिसाब से उधार लेना जारी रखती है। वास्तव में, वह अपने ही भविष्य के नए रूप से उधार ले रही होती है।

इसी तरह की अवधारणा वहाँ भी लागू होती है, जब हम निजी तौर पर किसी प्रकार का कर्ज लेते हैं। हम सोचते हैं कि हम बैंक से उधार ले रहे हैं; लेकिन जैसा कि हमने देखा, पैसा तब तक मौजूद नहीं होता, जब तक हम ब्याज का भुगतान करना नहीं शुरू करते। तो हम असल में किससे उधार ले रहे होते हैं—बैंक से या भविष्य के अपने नए रूप या प्रकार से? एक बार मेरे मित्र ने पूछा कि ऐसा कैसे संभव है कि एक ही समय में दुनिया की सारी सरकारें समान रूप से कर्जदार होती हैं? हम कर्ज को अकसर बैलेंस या बकाया के रूप में सोचते हैं—एक तरफ तो लेनदार से और दूसरी तरफ देनदार के मार्फत। उसने कहा, “अगर दुनिया के सारे देश कर्जदार हैं तो लेनदार कौन है फिर?” संक्षेप में, वह पूछना चाह रहे थे कि यह सारा पैसा, जो हम उधार लेते हैं, वह आता कहाँ से है?

अब हम जानते हैं। हम स्वयं से उधार लेते हैं। हम अपने भविष्य के लिए वर्तमान से उधार लेते हैं। यह एक शानदार अवधारणा है, क्योंकि हमारे समक्ष भविष्य जितना ज्यादा-से-ज्यादा खिंचता जाता है, हम उधार लेते हैं—सैद्धांतिक रूप से, बगैर किसी सीमा के। अगर हम दुनिया के देशों की बैलेंस शीट पर गौर करें तो हम बिल्कुल वही कर रहे हैं। हम यह सोचते हुए पाए जाते हैं कि हमें बस, इतना करना है, मानो सड़क पर रखे कैन को ठोकर मारकर उसे गति भर दे देना है, क्योंकि हम सोचते हैं कि सड़क कभी खत्म होनेवाली नहीं है। इसलिए हमारी सरकार हर साल ज्यादा-से-ज्यादा उधार लेती है और इस बात से आश्वस्त रहती है कि हमेशा-हमेशा के लिए ये स्थितियाँ आगे बढ़ती रहेंगी; लेकिन हम यह देखना भूल जाते हैं कि भविष्य की सारी बातों में से एक चीज है जो निश्चित है, यह अनिश्चित है।

इसलिए इन सबके परिप्रेक्ष्य में हमें अपने आप से यह जरूर पूछना चाहिए, क्योंकि उत्तर सवालों के बीच से ही निकलते हैं कि पैसा किस चीज का प्रतिनिधित्व करता है।



## आर्थिक ऊर्जा के तौर पर पैसा

पैसा किस चीज का प्रतिनिधित्व करता है? इस सवाल का अति संक्षिप्त उत्तर है—पैसा प्रतिनिधित्व करता है कीमत या मूल्य का।

चाहे वह कीमत किसी इंजीनियर द्वारा किसी हवाई जहाज का डिजाइन तैयार करके बनाई गई हो, किसी डॉक्टर द्वारा मरीज की जांच-पड़ताल और दवा देकर, ताकि वह तंदुरुस्त हो, तय की गई हो, एक केमिस्ट द्वारा किसी ताकतवर वायरस का तोड़ ईजाद करने की एवज में तय की गई हो, एक कलाकार द्वारा अपने साथियों के समस्याग्रस्त दिमाग को सुकून पहुंचाने के लिए बनाई कलाकृति में निहित कीमत हो, पैसा इनाम है और यह कीमत रखनेवाले ग्राहक से उस कीमत के उत्पादक की तरफ खुशी-खुशी पहुंचने को तैयार रहता है।

संपत्ति का सृजन मनुष्य की मानसिक उत्पादक क्षमता से होता है। अपने महान् काम एटलस श्रगेड (Atlas Shrugged) में महान् कहानीकार और दार्शनिक ऐन रैंड (Ayn Rand) अपने कलाकार की आवाज में पैसे के बारे में ही बोलती हैं, जो फ्रैंसिस्को डी 'एनकोनिया, ताँबा कारोबार का अरबपति, उत्तराधिकारी होता है। वह एक महिला, जो कि पैसे को बुरा कहती थी, से कहता है—

*“बिजली जेनरेटर की तरफ देखो और यह कहने की हिम्मत दिखाओ कि यह किसी क्रूर शख्स की पूरी तरह मांसपेशियों की ताकत से बनाया जाना संभव हो सका है। गेहूँ के बीज से गेहूँ उपजाकर दिखाओ, बिल्कुल आज का ज्ञान लगाए बगैर, उसी आदमी की तरह, जिसने सबसे पहले ऐसा किया होगा। अपना खाना उस तरह से तैयार करने की कोशिश करो, जिसमें सिवा भौतिक गतिविधि के और कुछ इस्तेमाल न हो और तब आप समझेंगे कि मानव मस्तिष्क ही सभी वस्तुओं के उत्पादन की जड़ में है और उन सारी संपत्तियों के लिए भी जिम्मेदार है, जो धरती पर मौजूद हैं।”*

इसलिए विस्तृत रूप में पैसा, जो आप अपने जीवन में कमाते हैं, वह आपकी आर्थिक ऊर्जा, सृजनात्मक क्षमता और उसे कमाने में आपने जो समय लगाया है, का प्रतिनिधित्व करता है। इसका वास्तविक आकार ज्यादा महत्व नहीं रखता। हम सब अलग-अलग स्तर की क्षमता और अवसर पाते हैं, लेकिन हमें यह याद रखना होता है कि यह आसानी से हासिल नहीं होता। भले ही आपने संपत्ति विरासत में पाई हो, लेकिन आपको शायद यह समझना उचित लगे कि आपके पूर्वजों ने इसे आसानी से हासिल नहीं किया होगा। पैसा एक तरह से कठिन परिश्रम, चतुरता, लगन और हर तरह से नैतिकता एवं अच्छे मानवीय गुणों से लबरेज संग्रह (स्टोर) की तरह है। हर बार जब भी हम सोचते हैं कि हम ताकतवर हैं, तो हम यह याद रखते हैं कि इससे यही जाहिर होता है कि हम सब में एक ताकत निहित होती है। हर बार जब भी हम इसे बुरे के तौर पर सोचते हैं, शायद हम अपने ही चेहरे का प्रतिबिंब देख पाते हैं।

पैसा व्यापार के उस साधन से अधिक नहीं है, जो एक-दूसरे का बतौर व्यापारी सम्मान करते हैं, जहाँ कीमत दी जानी है और ली जानी है। स्वयं में यह ताकत-विहीन है। व्यापार के परिप्रेक्ष्य में इसे इतना आशीर्वाद मिला है कि यह (पैसा) लोगों के बीच समानता के भाव के साथ मौजूद रहता है। जब इसे भ्रष्ट बनाया जाता है, जब इसमें गिरावट आती है, तब समाज में भी गिरावट आती है और हम क्रूर और चोर बन जाते हैं। आदमी ही आदमी के खिलाफ बंदूक उठा लेता है और अकल्पनीय बरबादी की आशंका गहरा जाती है। यह अतिशयवादी नहीं कि फ्रैंसिस्को डी 'एनकोनिया, रैंड के नॉवेल के केंद्रीय पात्रों में एक, जोर देते दिखते हैं, जब वे कहते हैं, “जब तक मनुष्य धरती पर एक साथ रह रहा है और अपने साधनों को एक-दूसरे के साथ साझा कर रहा है, अगर वह पैसे को छोड़ दे तो उसके पास केवल एक ही विकल्प बचेगा—वह बंदूक का मुँह एक-दूसरे की तरफ कर देगा।”

इतिहास में ऐसा होते हुए अनगिनत बार देखने में आया है। समाज की आर्थिक बरबादी और करिश्माई तानाशाह के उदय और उसके सिद्धांतों का आखिरी मुँदकर झुंड द्वारा समर्थन करने के बीच तारतम्य देखा गया है। इसलिए यह वास्तव में हम सबके हित में है कि हम पैसे से प्रेम करें और इसकी प्रकृति को समझें कि यह काम कैसे करता है, क्यों करता है और ज्यादा महत्वपूर्ण यह कि कैसे और क्यों ऐसा होता है, जब यह काम नहीं करता।

उदाहरण के लिए, पैसे से आपको आत्मविश्वास नहीं मिलेगा, अगर वह पहले से आपके पास नहीं है तो। पैसा रोजमर्रा की जरूरतों और सुकून की एक हद तक उपलब्धता सुनिश्चित करने के इतर आपको खुशी प्रदान नहीं कर पाएगा, बशर्ते कि आप स्वयं खुश हों। पैसे से आपको वह दर्जा हासिल नहीं होगा, जो आपने स्वयं हासिल नहीं किया है। जब हम इसे बतौर कारण प्रस्तुत करने का प्रयास करते हैं, जैसा कि हम अक्सर करते हैं, तो ऐसे में हमारा विफल होना तय होता है। पैसे को लेकर ऐसा सोचना कि यह हमारी सभी समस्याओं का हल है, यह इसे वह ताकत प्रदान करने जैसा है, जो कि इसके पास है ही नहीं और तब चूंकि हम समझते नहीं और यह हर वह काम नहीं करता, जिसका आदेश हम इसे देते हैं, तब हम इसे बुरा या शैतान घोषित करते या ठहराते हैं। डी 'एनकोनिया के ही शब्दों में—

*“लेकिन पैसा महज एक साधन है। यह आपको वहाँ ले जाएगा, जहाँ आप जाना चाहते हैं; लेकिन यह आपके ड्राइवर की जगह नहीं ले सकता। यह केवल आपकी संतुष्टि के साधन उपलब्ध करा सकता है, लेकिन यह आपको इच्छाएँ उपलब्ध नहीं करा सकता। जो लोग लॉ ऑफ कैजुअलिटी को*

पलटने की कोशिश करते हैं, पैसा उनके लिए विपत्ति का कारण बन जाता है, खासकर उन लोगों के लिए, जो दिमाग के उत्पाद पर हावी होकर लोगों का मन या सोच बदलने का प्रयास करते हैं।”

सरकार और बैंकर सबसे पहला काम यह करते हैं कि वे पैसे पर नियंत्रण रखना चाहते हैं। मेयर एम्शेल बाउर रोश्चाइल्ड कहते हैं, “राष्ट्र के पैसे का नियंत्रण मेरे हाथ में दे दो और मैं इस बात की परवाह नहीं करूंगा कि कानून किसने बनाया है।” आज के परिवेश में कोई भी देश यह दावा नहीं कर सकता कि उसके पास अनुकूल पैसा है। किसी देश में ऐसा अर्थशास्त्री नहीं, जो पैसे की किसी सामग्री के रूप में व्याख्या कर सके। (उदाहरण के तौर पर, क्या आप जल्दी से बता सकते हैं कि रुपए की परिभाषा क्या है?) ऐसा कोई पैमाना वस्तुतः नहीं है, जिससे कीमत नापी जा सके। इस दुनिया में रुपए की कीमत तब अस्तित्व में आती है, जब सरकार या एक बैंकर अपनी कागजी मुद्रा को निर्दोष नागरिकों के ऊपर थोपते हैं।

## मुद्रास्फीति और विकास : अंतर क्या है?

हम अक्सर विकास और मुद्रास्फीति को लेकर भ्रम में रहते हैं। विकास को कीमत का कुल उत्पादक बनना चाहिए, जिसका मतलब यह होगा कि आप जितनी खपत करते हैं, उसकी तुलना में कीमत ज्यादा उत्पादित करते हैं। इसका इससे कोई लेना-देना नहीं है कि देश में पैसे की आपूर्ति का विस्तार हो रहा है या नहीं। इस तरह से विकास दोनों ही हालात में संभव है, चाहे मुद्रा स्थिर हो या अर्थव्यवस्था का विस्तार हो रहा हो।

पिछले दस वर्षों से हम अक्सर सुनते आ रहे हैं कि भारत 7 फीसदी की औसत दर से विकास कर रहा है। इस आँकड़े को जब लोगों के सामने रखा जाता है तो लोग यही समझते हैं कि यह आँकड़ा सकल घरेलू उत्पाद (GDP) से जुड़ा हुआ है, जो कि देश में खपत, निवेश, सरकारी खर्च और कुल निर्यात का जोड़ है। हालाँकि इस दौरान भारत का आयात भी बढ़ा और हम हमेशा आयातक रहे हैं (जिसका मतलब हुआ कि हमारा आयात निर्यात की अपेक्षा हमेशा ज्यादा रहा है, जिस वजह से हमारी बैलेंस शीट नकारात्मक रही है)। हमने खपत ज्यादा की, जबकि उत्पादन कम किया।

उसी समय के दौरान हमारी औसत मुद्रास्फीति 8 फीसदी रही, जिसका मतलब यह हुआ कि औसत भारतीय की खरीद क्षमता 8 फीसदी प्रति वर्ष की दर से घटी। इसलिए हमारी वास्तविक वृद्धि दर 1 फीसदी रही।

वास्तव में, मैं यह सलाह नहीं दूंगा कि विकास ही केवल एकमात्र पैमाना है, जिसे हमें देश की हालत पर विचार करते समय ध्यान में रखना चाहिए। इसके अलावा भी तमाम कारण हैं, जैसे—बेरोजगारी, शिक्षा, स्वास्थ्य आदि, जिनकी हालत पिछले दशक में काफी बेहतर हुई है; लेकिन चूंकि इस हिस्से में हम मुद्रास्फीति के बारे में बात कर रहे हैं और बतौर सक्षम निवेशक हमें विकास और मुद्रास्फीति के दोहरे विचारों को अच्छे से समझना है तो हमें जरा ध्यान देने की जरूरत है।

मुद्रास्फीति के होने का सटीक संकेत है—दामों में उछाल। कारण, जैसा कि हम पहले चर्चा कर चुके हैं, मुद्रा की आपूर्ति की बढ़ोतरी है। अक्सर हम दामों में उछाल के बारे में सोचते हैं, लेकिन इस पर गौर करना मुद्रा के मूल्य-हास (depreciation) से जुड़ा है। ऐसा नहीं हुआ कि दूध ज्यादा महँगा हो गया, बल्कि हमारे रुपए की कीमत घट गई, क्योंकि वह संख्या में अब ज्यादा हो गया। मुद्रास्फीति का दूसरा संकेत, जो खुद को अचानक सामने नहीं लाता, वह है गरीब और मध्य वर्ग की जेब से एक प्रकार की चोरी। मुद्रास्फीति रईसों के लिए बेहतर होती है, क्योंकि वे ज्यादा पैसा देकर आदत के अनुसार भौतिक संपत्ति खरीद सकते हैं; लेकिन मध्य वर्ग, और खासकर निम्न-मध्य वर्ग के लिए, रोज के आधार पर उनकी जेब से कीमत चुरा ली जा रही है। अब हम ऐसे स्तर पर पहुँच गए हैं, जहाँ भारतीय शहरों में घर खरीदना ज्यादातर लोगों के लिए 20 साल का प्रोजेक्ट होता है। दो तरह की आय पर।

विकास में सहभागिता दूसरा मामला है। हममें से ज्यादातर के लिए अब मुद्रास्फीति के साथ खुद को बनाए रखना सबसे बड़ा आवश्यक लक्ष्य रह गया है। किसी व्यक्ति के लिए सरकार द्वारा बनाई जानेवाली आर्थिक नीति पर न के बराबर नियंत्रण होता है। चाहे जो भी इसका कारण हो, मैं आपको कहते हुए सुनता हूँ—मुद्रास्फीति यहाँ है और यह जीवन की सच्चाई है। तब भले ही इसकी कीमत गिरती रहे, हमारी सफलता इसी में है कि हम इससे कैसे बेहतर-से-बेहतर तरीके से निपट सकते हैं और अपनी कमाई से कुछ बचा सकते हैं।

अगर हमें सुनिश्चित करना है कि मुद्रास्फीति हमारी संपत्ति को न खाने पाए, तो हमें अपने आपको न केवल बचत के लिए प्रशिक्षित करना होगा, बल्कि निवेश के मामले में इस तरह से शिक्षित भी करना होगा, ताकि वह बढ़ सके। अगर हम मुद्रास्फीति को पीछे न छोड़ सकें तो कम-से-कम उसके साथ-साथ अपनी गति तो बरकरार रख सकें।

वास्तव में, हम ऐसा करेंगे और वित्तीय दुनिया द्वारा हमारे लिए तैयार किए गए तथाकथित निवेश उत्पादों पर चर्चा करेंगे; लेकिन मैं यह बताना यहाँ जरूरी समझता हूँ कि इस किताब को किसी भी विषय पर अंतिम सत्य के रूप में न लें। मेरी अपेक्षा है कि चर्चा के ढाँचे को इस तरह तैयार करूँ, ताकि आपकी रुचि को संतुष्ट कर पाऊँ और उम्मीद है कि आप ज्ञान और खोज की स्वयं तलाश यात्रा आरंभ कर सकें। मैं जानता हूँ कि आज जो कुछ भी मैं लिख रहा हूँ, वह अगले पाँच साल बाद पुराना पड़ सकता है। सबसे कीमती निवेश, जो कि आप कर सकते हैं, वह यह कि आप अपनी शिक्षा में निवेश को बढ़ाइए और यह सुनिश्चित कीजिए कि यह किताब बंद करने और इसे भूलने के बाद भी आप पढ़ना और ज्ञान प्राप्त करना जारी रखेंगे।



## वित्तीय पटकथा

हम सब अनजाने में ही अपने वित्तीय जीवन में एक पटकथा के अनुसार संचालित होते हैं। वह समाज से मिली होती है या जन्मजात होती है, यह तय करना बड़ा मुश्किल काम है। मुझे लगता है कि यह दोनों का ही मिला-जुला रूप है। कमोबेश, यह कुछ इस तरह से चलती है—आपके जीवन के पहले तीन साल आपको खेलने और बोलने और चलना सीखने के लिए मुक्त छोड़ दिया जाता है। जितनी जल्दी आप ये दोनों काम करने लग जाते हैं, अगले बीस साल या उससे अधिक समय के लिए आपको तमाम तरह के और आकार के स्कूल में डाल दिया जाता है, जहाँ आप तमाम तरह के कौशल सीखते हैं, जो आपको ‘उत्पादक’ बनाते हैं। फिर अगले चालीस साल तक आप उस कौशल का अभ्यास करते हैं, पैसे कमाते हैं, शादी करते हैं, बच्चों को बड़ा करते हैं, जो लगभग मिलती-जुलती पटकथा के अनुसार काम करते हैं और इस प्रकार आप अपने साठ के दशक में किसी समय रिटायर हो जाते हैं। सोच यह है कि रिटायरमेंट आपके जीवन का स्वर्णिम दौर होता है—जैसे कि आप शुरुआती तीन साल के दौरान थे—आपको उन्मुक्त रहने की छूट प्रदान करता है।

संक्षेप में, और जरा आपसे रूखे अंदाज में, शायद हममें से ज्यादातर रिटायरमेंट के लिए ही जीना चाहते हैं। हमने इसे मान लिया होता है या स्वीकार कर लिया होता है, क्योंकि हमें यह सब काफी कम अंतराल पर बताया गया होता है कि हमें अगले चालीस साल तक हर दिन आठ घंटे काम करने की जरूरत है, ताकि हमारा रिटायरमेंट सुरक्षित बन सके। आते-जाते दिनों में हम अपनी जवानी से मध्य आयु में पहुँच जाते हैं और हैरत के साथ सोचते हैं कि क्या यही जीवन है और कभी-कभी हम अपने अलग समय में अपने आपको समझाते हैं कि यह सबकुछ नहीं है और खुद को समझाने के क्रम में यह कहते हैं कि कुछ है, जो पकड़ में नहीं आ रहा है या हम कोई चूक कर रहे हैं।

अपनी निजी वित्त से संबंधित किताब ‘योर मनी ऑर योर लाइफ’ में लेखक और वित्तीय सलाहकर्ता विकी रॉबिन के यह कहने में दम नजर आता है, जिसमें वह इस ओर इशारा करते हैं कि हम काम के दौरान बिताए गए घंटों को अक्सर कम करके आँकते हैं। भारत में ज्यादातर लोग नौ घंटे रोजाना काम करते हैं और सिद्धांत में शनिवार और रविवार को ही छुट्टी नसीब होती है, यानी कुल 45 घंटे का हफ्ता होता है। क्या ऐसा नहीं है? हम जानते हैं कि ऐसा ही है, लेकिन काम को दिए जानेवाले समय का और बेहतर सटीक आकलन तब होगा, जब इसमें ऑफिस के लिए निकलने और वापस घर पहुँचने के अतिरिक्त समय को भी काम के घंटों में ही जोड़ा जाए। अगर आप सुबह 7 बजे घर छोड़ते हैं और वापस 7 बजे पहुँचते हैं, तो इसका मतलब हुआ कि आप बारह घंटे काम कर रहे हैं और अगर आप मीटिंग में शामिल होते हैं और घर से फोन पर ऑफिस के काम की बात करते हैं तो इसे भी उसमें जोड़ा जाना चाहिए। इसमें वह काम भी जोड़ा जाना चाहिए, जो आपका मैनेजर आपसे निवेदन करके छुट्टी के दिनों में आपसे कराता है।

इस तरह से 45 घंटे का हफ्ता, अगर दूसरे तरीके से जोड़ा जाए तो, बढ़कर 60 या यहाँ तक कि 70 घंटे तक जा पहुँचता है और ऐसा हममें से ज्यादातर के साथ होता है। हम ऐसा इसलिए करते रहते हैं, क्योंकि हमारे इर्द-गिर्द मौजूद हर सहयोगी ऐसा ही कर रहा होता है। जब हम देखते हैं कि हमारे सभी साथी उसी तरह से जीवन-यापन कर रहे हैं, जैसे कि हम, तो हम महसूस करते हैं कि जरूर इसके लिए कोई कारण होगा और जीवन का यही मतलब होता होगा और यहाँ तक कि यह भी सोचते हैं कि इसी तरह से हमेशा होता होगा।

आधुनिक पूँजीवाद के समर्थकों ने हमारे अंदर इसी तरह का विश्वास भर रखा है। वे कहते हैं, “हमने इसे अब आसान बना लिया है—और औद्योगिक क्रांति के काल की तुलना में, जबकि लोगों को ज्यादा काम करना पड़ता था।” यह सही भी है। औद्योगिक क्रांति के काल में भी काम के औसत घंटे 60 से 70 ही होते थे; लेकिन उससे पहले क्या होता था, मध्य युगीन समय में लोगों के लिए काम के दिन कैसे होते थे?

इस विषय पर जो भी शोध मौजूद है, वे यही बताते हैं कि मध्य युगीन आदमी का जीवन बहुत धीमा था। काम की गति बहुत आरामदायक थी। न केवल किसानों को दिन में ढेर सारे आराम के मौके मिलते थे, मसलन—

नाश्ते के बाद, दोपहर को नॉंद और रात के खाने को छुट्टी तो मिलती ही थी, इसके अलावा उन्हें साल में कुछ ही महीने काम करना पड़ता था। चौदहवीं शताब्दी के अंत में इंग्लैंड में साल में औसतन काम के दिन 120 ही हुआ करते थे, जिसका मतलब था कि अनुमानतः 1,440 घंटे ही काम होता था। तेरहवीं शताब्दी का आकलन यह बताता है कि किसान परिवार खेत में प्रति वर्ष 150 से ज्यादा दिन काम नहीं करता था। चौदहवीं शताब्दी में इंग्लैंड के मैनोरियल रिकॉर्ड के मुताबिक, साल में 175 दिन काम के लिए तय थे।

इन आँकड़ों के और ज्यादा सटीक होने की शायद जरूरत नहीं है, क्योंकि इनसे जो संदेश निकल रहा है, उसे पकड़ना ज्यादा जरूरी है। ऐसा नहीं है कि यह मूलभूत, जैविक या अंतरात्मा का लक्षण हो, जो हमें 60 घंटे प्रति हफ्ते काम करने के लिए प्रेरित करता है, क्योंकि इतिहास के ज्यादातर हिस्सों में हम उतना ही काम करते थे, जिससे जीवन को ठीक-ठाक चलाने के लिए उत्पादन हो जाता; और बाकी के समय हम मनोरंजन में बिताते थे।

संयोग से, अगर हम में से कुछ लोगों को यह अवसर मिला हो कि उन्होंने ग्रामीण जीवन को नजदीक से देखा हो, तो ऊपर बताई गई बातें आश्चर्यजनक नहीं लगेंगी। हम में से कितनों ने ही गाँव की धीमी, शांत, आरामदायक जिंदगी को देखते हुए ईर्ष्या नहीं की होगी, जहाँ समुदाय का एक मतलब होता है, जहाँ मिल-जुलकर बैठकर हँसी-ठहाके में दिन बीतता है और जहाँ गाते-गुनगुनाते समय गुजरता है और हममें से ज्यादातर के पास हर काम के लिए भरपूर वक्त होता है। गाँवों के लोग दिन के हर सेकंड भागते हुए-से नहीं नजर आते हैं।

हार्वर्ड के अर्थशास्त्री जूलियट बी. शोर अपनी किताब 'द ओवरवर्कड अमेरिकन : द अनएक्सपेक्टेड डिक्लाइन ऑफ लीजर' में बात करती हैं कि कैसे हर साल समय गुजरने के साथ काम के घंटे किस तेजी से बढ़ते जा रहे हैं। जिस साल यह किताब लिखी गई, उस दौरान यह अनुमान लगाया गया कि औसत अमेरिकी के पास हर हफ्ते महज 16 घंटे ही फुरसत के होते हैं। घरेलू जरूरतों को पूरा करने के लिए समय नहीं है। हम में से ज्यादातर वर्ष 2014 में 16 घंटे की फुरसत को लक्जरी मान बैठे। हममें से ज्यादातर के पास नौकरी के अलावा परिवार और दोस्तों के लिए समय नहीं रह गया है। हममें से बहुत से लोग अपने बच्चों को बहुत कम समय के लिए ही रोज देख पाते हैं। मेरा एक दोस्त, जो पिछले साल ही पिता बना था, बताता है कि किस तरह उसने अपनी बेटी के बचपन के कीमती साल यूँ ही गँवा दिए और केवल काम करता रहा।

तो क्या इसमें कोई आश्चर्य है कि हमें खुद को और अपनी छवि को काम के अनुसार तेजी से ढाल लेते हैं? आधुनिक बातचीत में ब्रिटिश दार्शनिक एलेन डी बॉटन कहते हैं कि किसी से मिलने के दौरान हमारा सबसे पहला सवाल उसके कामकाज को लेकर ही होता है। जो वाक्य आमतौर पर सबसे ज्यादा चलता है, "आप कैसे हैं?" वे कहते हैं कि अक्सर यह भी पूछा जाता है, "क्या कर रहे हैं आजकल?"

यह सब स्वीकार्य है, शायद हम इस तरह के आदान-प्रदान से खुश हैं। जब तक लोग खुशी-खुशी अपना फुरसत का समय अपने काम को दे रहे हैं, तब तक मैं कौन होता हूँ शिकायत करनेवाला? लेकिन सबूत यह सलाह देते हैं कि हममें से ज्यादातर बुरी तरह अकेले हैं। मेरे मित्र की तरह ही—जो कि अपनी बेटी के साथ समय गुजारना चाहता था, लेकिन ऐसा नहीं कर सका—हममें से ज्यादातर अपनी निजी जिंदगी और पेशागत जीवन के बीच संतुलन बनाने के लिए संघर्ष कर रहे हैं और जब हम विफल होते हैं, जैसा कि हममें से ज्यादातर के साथ होता है, तब हम सोचते हैं कि हमारे साथ कुछ गलत हो रहा है और कुछ ऐसा है, जिसे हम चूक जा रहे हैं।

## काम को पहचानना

एक मशहूर कहावत है, 'अपनी लगन के पीछे पड़ जाँ और पैसा आपके पीछे होगा।' एक अन्य कहावत है, 'वह करें, जिससे आपको लगाव हो; और आपको अपने जीवन में फिर काम करने की जरूरत ही नहीं रह जाएगी।' हमारी पीढ़ी की सबसे उन्मादी सोच यह है कि हमें अपनी लगन पर गौर करना चाहिए। एक काम ऐसा जरूर होता है, जो हम में से हर किसी को करना अच्छा लगता है और उसे करने से हमें संतुष्टि मिलती है, जो हमें खुशी देता है और जैसा कि अरबपति निवेशक वॉरेन बफे कहना पसंद करते हैं, "हम सब काम की धुन पर रोज टैप डांस करते हैं।"

यह एक अच्छा, आगे बढ़नेवाला विचार है कि जीवन के लिए जरूरी काम—जो हमें पसंद भी हो—हम सब कर सकते हैं; लेकिन यह सच्चाई से कोसों दूर है। हमारे समाज की संरचना कुछ इस तरह है कि बहुत छोटा हिस्सा ही अपने मन-माफिक काम पाता है। इसे लॉटरी की तरह ही समझिए। विजेता घोषित किए जाने से पहले यह सच है कि कोई भी टिकट खरीदनेवाला विजेता हो सकता है; लेकिन विजेता तो केवल एक ही हो सकता है। अगर सभी टिकट खरीदनेवाले विजेता बन जाएँ तो लॉटरी का अस्तित्व ही नहीं रहेगा। उसी तरह, अगर हम सब अपने मन-माफिक काम करने लग जाएँ तो जैसा कि हम समझ चुके हैं, समाज का ढाँचा ढह जाएगा और यह बिखर जाएगा।

मीडिया, वास्तव में, इस विचार से इत्तेफाक नहीं रखता। वह लगातार स्टोरी पर स्टोरी दिखाता चला जाता है कि किस तरह 'सेल्फ मेड' लोगों ने अपने शौक को जीवित रखा और वे अमुक काम को करते हुए सफल हुए। खासतौर पर हमें यह बताया जाता है कि ऐसे लोग बहुत सामान्य लोग थे, जैसे कि आप और मैं—और अगर हम सबकुछ ठीक तरीके से करते हैं तो हम भी उन जैसे बन सकते हैं। आज के समय में वॉरेन बफे जैसा कैसे बन, यह सीखना धर्म की तरह बन गया है। स्टीव जॉन्स और बिल गेट्स की कहानियाँ लगातार प्रयास करती हैं, हमें



यह समझाने का कि ये लोग सामान्य या औसत लोग ही थे, जो अपने बलबूते ऊँचाई तक पहुँचे। हावर्ड में जॉब्स ने जो अपना मशहूर प्रारंभिक भाषण दिया, उसकी गहराई में यही संदेश था—‘ठहरिए मत, हमेशा अपनी लगन का अनुसरण करें।’

और फिर भी, सिक्के के दूसरे पहलू को देखना कठिन नहीं है। शायद ही कोई उठता है। अगर कोई कल्पना करे कि उसे टॉयलेट सफाईवाला बनना है, लेकिन किसी को यह करना पड़ेगा। हममें से कितने यह ख्वाब देखते हुए बड़े होते हैं कि वे नाई, प्लंबर, बढ़ई और निर्माण मजदूर बनेंगे? फिर भी इन कामों की समाज में जरूरत बनी रहती है। यही हाल इंजीनियरों, एकाउंटेंटों, अर्थशास्त्रियों, शिक्षकों और लुहारों के साथ भी जुड़ा हुआ है। सदियों से लोगों ने इसे समझा है। सामान्य से शब्दों में—आपका पेशा ही वह है, जो आप समाज की जरूरतों को पूरा करने के लिए काम करते हैं, बदले में आप पैसा पाते हैं। लोग अपनी नौकरी को सिवा कमाई का जरिया होने के और किसी तरह नहीं देख पाते। वास्तव में, उन्होंने नौकरी को अपनी नियत मानकर स्वीकार कर लिया होता है और उसे इसलिए बरदाश्त करते हैं, क्योंकि उसी से पैसा कमाया जा सकता है और अपना जीवन जिया जा सकता है। आजकल का यह नया और आधुनिक समाज का ज्यादा पसंदीदा विचार है कि आपकी नौकरी ही आपको संतुष्टि देगी और यह संतुष्टि हर किसी की पहुँच में भी है।

इस अपेक्षा ने अब तक यह किया कि हममें से ज्यादातर को जब नौकरी ढूँढ़ने में सफलता नहीं मिली तो वे बहुत नाखुश होकर भी टैप डांस कर सकते थे। हम गलत सोचते हैं कि ‘बिना लगनवाली नौकरी से चिपके रहने’ के लिए हम ही जिम्मेदार हैं। हम सोचते हैं कि अगर केवल हम कुछ खास करें तो हम शानदार पेशा अपना सकते हैं, जिसका नतीजा यह हो कि सोमवार को जब हम उठें तो हमारे चेहरे पर चौड़ी मुस्कान हो। हम यह संदेश कुछ ज्यादा ही गंभीरता से ले लेते हैं कि कोई कुछ भी बन सकता है।

## आगे की राह

अगर हमें मितव्ययिता से जिंदगी जीनी है, अगर हमें कम में ही ज्यादा संतुष्टि की भावना विकसित करनी है तो मुझे लगता है कि हमें पहले अपने अंदर के उस डर और चिंता पर विजय हासिल करनी होगी, जो हमें अनाप-शनाप खर्च करने के लिए बाध्य करती है। हमारी वित्तीय आत्मनिर्भरता की यात्रा में सबसे पहले कुछ ऐसे निर्णय हम सबको लेने होंगे कि अपने आपको हम देखें और कहें, ‘मैं जैसा भी हूँ, ठीक हूँ।’

यह कहना कठिन नहीं है, बल्कि इसे साधना या इस पर अमल करना मुश्किल है। सर्वप्रथम, हमें वह वित्तीय पटकथा खारिज करनी है, जो दुनिया हम पर थोपने का प्रयास करती है। इसमें ऐसा कुछ भी अनोखा या सामान्य नहीं है कि आप अपने जीवन के स्वस्थ चालीस साल काम करें, ताकि उसके अगले बीस साल आप आजादी के साथ अपना समय गुजार सकें। हम सबको यह विश्वास करना होगा कि यह संभव है कि हम पहले ही रिटायर हो जाएँ और अपने जीवन का ज्यादा लुफ्त उठा पाएँ। अगर आपने वित्तीय आत्मनिर्भरता हासिल कर ली तो आपको ऐसा करने की छूट भी होगी।

दूसरा, अपनी सफलता के मायने को दोबारा परिभाषित करें। ‘पैसा’ और ‘प्रसिद्धि’ जैसे शब्द समाज की परिभाषा हैं। आपकी क्या है—अपने पति/पत्नी से और ज्यादा स्नेह भरे संबंध, अपने बच्चों को इस तरह पालना-पोसना, ताकि वे आत्मनिर्भर बन सकें, अपने गुस्से पर काबू पाना, डांस करना सीखना? हम सब में कोई-न-कोई शौक होता है, जिसे हम करियर के लिए तिलांजलि दे चुके होते हैं और खुद को समझाए रखते हैं कि हम अपना वह शौक तब पूरा करेंगे, जब हमारे पास समय होगा। उन्हें लिख लीजिए और उन्हें पूरा करना शुरू कर दीजिए। उनके लिए समय निकालिए, उसी तरह से जैसे कि आप अपने काम के लिए समय निकालते हैं। आइए, सामना करें, अन्यथा वे अपने आप पूरे नहीं होंगे।

तीसरा, यह स्वीकार करें कि यह दुनिया सहज रूप से असमान और अन्यायी है। आपका जीवन ही आपका अपना है और इसमें केवल और केवल अपने आप से ही आपकी प्रतिस्पर्धा होनी चाहिए। एक बार जब हम इसे स्वीकार कर लेते हैं तो मैं सोचता हूँ कि हमें जलन और द्वेष एवं ईर्ष्या जैसी बातें बहुत कम परेशान करेंगी। हम अपनी विफलता का अच्छे मनोभावों के साथ स्वागत करेंगे और सफलता को पूरी विनम्रता के साथ स्वीकार करेंगे। इन सब में सबसे महत्वपूर्ण तो यह कि हम जीवन भर दौड़ेंगे नहीं, जैसे कि कोई रेस हो रही हो और लोगों को यह दिखाने के लिए कि हम कितने सफल हैं, अनाप-शनाप खरीदारी से बचेंगे।

□



## निजी वित्त के आधार

**अ**ब, जबकि हम इस किताब के 'प्राैक्टिकल' हिस्से में प्रवेश कर रहे हैं तो यह जरूरी है कि यहाँ कुछ देर रुकें और खुद से पूछें कि हम कहाँ जा रहे हैं। हाँ, हम सब की यह ख्वाहिश है कि हमें अपने बाकी के जीवन के लिए वित्तीय आत्मनिर्भरता की जरूरत है, जिसका मतलब होता है कि हम उस हालात तक पहुँचें, जहाँ हमें अपनी जीवन-शैली बरकरार रखने के लिए और काम करने की जरूरत नहीं पड़ेगी; लेकिन यह जगह क्या है वास्तव में? शुद्ध पैसे की भाषा में, हमें कितनी मात्रा में पैसा इकट्ठा करने की जरूरत है, ताकि हम एक तर्कपूर्ण निश्चितता के स्तर तक पहुँचकर यह तय कर सकें कि अब आगे हमें काम करने की जरूरत नहीं है।

संक्षेप में, कितना काफी होगा?

### आपकी सेवानिवृत्ति संग्रह (रिटायरमेंट कॉर्पस) का हिसाब—

#### एक संक्षिप्त दिग्दर्शक

इससे पहले कि हम शुरू करें, आपको अपने पास कलम और कागज साथ में रखना होगा, जिस पर आप सामने आनेवाली संख्या दर्ज कर लें और चर्चा में आगे बढ़ते रहें। आपकी सेवानिवृत्ति के संग्रह का हिसाब दो तरीके से किया जा सकता है और मैंने पाया है कि लोग एक या दूसरे तरीके से आमतौर पर सहज महसूस करते हैं। मैं आपको दोनों तरीके बताऊँगा और आपके मामले में जो उचित लगे, उसे आप अपनाइएगा।

#### पहला तरीका : अग्रगामी हिसाब

- लिखें, वर्तमान रूप में कि सेवानिवृत्ति के बाद आपकी अपेक्षित वार्षिक आय कितनी होगी। यह ध्यान रखें कि यह एक अनुमान पर आधारित है। कुछ लोग सेवानिवृत्त होने के बाद पाते हैं कि उनके कुछ खर्चें (मसलन—खाना, घूमना, बच्चों की शिक्षा इत्यादि) तो घट गए हैं, जबकि अन्य खर्च (जैसे स्वास्थ्य) बढ़ गए हैं। बेहतर तो यह रहेगा कि वर्तमान वार्षिक खर्च को प्रतिशत में दर्ज करें। उदाहरण के लिए, मेरी सेवानिवृत्ति के उपरांत वार्षिक खर्च मेरे वर्तमान वार्षिक खर्च का लगभग 50 फीसदी होंगे।
- जितना ही ज्यादा फीसदी अंक आप तय करेंगे, आपका अनुमान उतना ही संकीर्ण होता जाएगा। थंब रूल की तरह—100 फीसदी के पैमाने पर चलें, यानी कि आप यह मान रहे हैं कि सेवानिवृत्ति के उपरांत आपके खर्च वैसे ही रहेंगे जैसे कि आज हैं।
- आप यह भी अनुमान लगा लें कि सेवानिवृत्ति के बाद कितने साल तक आप उम्मीद करते हैं कि समय बिताएँगे। हम में से ज्यादातर के लिए यह आँकड़ा 20 या 30 साल से ज्यादा जानेवाला नहीं है; लेकिन अगर आपने अपनी जिंदगी में काफी पहले ही वित्तीय आत्मनिर्भरता हासिल करने का फैसला कर लिया और अगर आप जल्दी सेवानिवृत्त होने की सोच रहे हैं तो वह अंक लिखिए, जो आप चाहते हैं।
- वार्षिक खर्च राशि को उन वर्षों से गुणा करें, जितने वर्ष आपकी सेवानिवृत्ति को बचे हैं।

• यह फाइनल नंबर, जो सामने आएगा, वही पैसे का आँकड़ा होगा, जो आपको सेवानिवृत्ति तक इकट्ठा करना है।

यह ध्यान रखें कि हमने मुद्रास्फीति या महँगाई का पहलू आपके खाते में नहीं जोड़ा है, इसलिए आपको मुद्रास्फीति की तुलना में अपना थोड़ा-बहुत हिस्सा बढ़ाना पड़ेगा हर साल। इसलिए अगर आप अपने सेवानिवृत्ति फंड को आज 2 करोड़ आँकते हैं तो आपको इसमें हर साल बढ़ती हुई मुद्रास्फीति के हिसाब से थोड़ा-बहुत धन और बढ़ाना पड़ेगा। मान लीजिए कि अगले साल इसी समय आपका लक्ष्य 2.2 करोड़ था (अनुमानतः 10 फीसदी मुद्रास्फीति), तब अगले साल यह 2.42 करोड़ होना चाहिए और इसी तरह इसे बढ़ते क्रम में नजर आना चाहिए।

भारत सरकार हर तिमाही सी.पी.आई. (कंज्यूमर प्राइस इंडेक्स) के आँकड़े जारी करती है, तो आप अपने आँकड़े दुरुस्त करने के लिए थोड़ा-बहुत ऊपर-नीचे कर सकते हैं।

## दूसरा तरीका : पीछे के क्रम में जोड़ना

यह और भी गंभीर हिसाब-किताब से जुड़ा मसला है, लेकिन ज्यादा सटीक है। इसलिए अगर आप सब समझ न भी पाएँ तो भी नीचे दिए गए तरीकों को अपनी सुविधानुसार किसी कागज पर लिख लें।

• पहले की तरह ही सेवानिवृत्ति के उपरांत होनेवाले सालाना खर्च को वर्तमान रूप में दर्ज करें। उन्हीं दिशा-निर्देशों का पालन करें, जो पहले तरीके में बताए गए हैं।

• यह भी लिख लें कि आप अपने फंड से कितनी वार्षिक आय की उम्मीद करते हैं (आसानी के लिए इसे 12 फीसदी दर्ज करें)।

• यह भी लिख लें कि अपनी सेवानिवृत्ति के बाद के वर्षों में मुद्रास्फीति दर क्या अपेक्षित है (आसानी के लिए इसे 10 फीसदी लिखें)।

• तीसरे बिंदु के अंक से दूसरे बिंदु के अंक को घटाएँ। इससे आपको अपने वास्तविक आय प्रतिशत का पता चल जाएगा। उदाहरण के लिए,  $12 - 10 = 2$  प्रतिशत।

• विचार यह है कि अब चूँकि आपको पता है कि आप अपने फंड पर  $x$  प्रतिशत वास्तविक आय अर्जित कर सकते हैं तो आप सैद्धांतिक तौर पर  $x$  प्रतिशत रकम को हर साल अपने खर्च के लिए निकाल सकते हैं और इससे आपका बाकी फंड बचा रहेगा। इस प्रकार, सैद्धांतिक तौर पर आपका संग्रह हमेशा के लिए बरकरार रहेगा, चाहे आप अगले 10 साल में सेवानिवृत्त हो रहे हों या सौ साल बाद। उदाहरण के लिए—मानिए कि आपका संग्रह 5 करोड़ रुपए है। मेरा अनुमानित रेट ऑफ रिटर्न 12 प्रतिशत है और मेरा अनुमानित मुद्रास्फीति आँकड़ा 10 प्रतिशत है, जिसका मतलब हुआ कि मुझे 2 प्रतिशत वास्तविक रेट ऑफ रिटर्न मिलना चाहिए। इस तरह साल भर के अंदर मेरा संग्रह 5.6 करोड़ (5 करोड़ + 12 प्रतिशत रिटर्न) होना चाहिए। मैंने वास्तविक 5 करोड़ रुपए में से 2 प्रतिशत रकम निकाल ली, यानी 10 लाख रुपए, अपने सेवानिवृत्ति के उपरांत खर्च के लिए। बाकी 5.5 करोड़ रुपए मैंने अगले साल के संग्रह के तौर पर रख दिए। अगले साल मैं फिर इसी तरह गणना करूँ—2 प्रतिशत उसमें से निकालूँ और बाकी को फिर से निवेशित कर दूँ।

• अब हम वास्तव में अपने संग्रह आँकड़े की गणना करने में सक्षम हो सकेंगे। अपने वार्षिक अपेक्षित खर्चों (पहले बिंदु के अनुसार) को वास्तविक रेट ऑफ रिटर्न (तीसरे बिंदु के अनुसार) से विभाजित कर लें तो आपको अपने संग्रह आँकड़े का पता चल सकेगा। उदाहरण के लिए—अगर मैं मानूँ कि हमारा वास्तविक रेट ऑफ रिटर्न 2 प्रतिशत है और मैं यह अपेक्षा करता हूँ कि सेवानिवृत्ति के उपरांत सालाना खर्च 10 लाख रुपए होगा तो मुझे सेवानिवृत्त होने से पहले 10 लाख भाग 2 प्रतिशत यानी 5 करोड़ रुपए इकट्ठा करने होंगे।

इन दो अंकों के साथ काम करते हुए, यानी अपेक्षित रेट ऑफ रिटर्न और अपेक्षित वार्षिक सेवानिवृत्ति खर्च, आप आसानी से अलग-अलग प्रकार के संभावित और अनुकूल संग्रह प्रकार पर पहुँच सकते हैं। अनुमानित रेट ऑफ रिटर्न वह पैमाना है, जो यह बताता है कि बतौर निवेशक आप कितना रिस्क उठाने की तैयारी में हैं और अपेक्षित खर्च का मूल्य वह पैमाना है, जो यह तय करता है कि सेवानिवृत्ति के उपरांत आप कितनी मितव्ययिता से अपने ऊपर खर्च करेंगे।

यहाँ कोई भी सही जवाब नहीं है, बल्कि केवल जवाब हैं, जो आपको जरूरत के हिसाब से सही हो सकते हैं। अब आपनी वर्तमान बचत दर के अनुसार आप यह अनुमान लगाइए कि कितने साल में उस राशि तक पहुँच जाएँगे, जो आपने अभी-अभी जोड़ी है। अगर बचत का आँकड़ा आपके काम के अनुसार मिलनेवाली राशि की तुलना में ज्यादा हो रहा हो तो शायद अब भी समय है कि आप और मितव्ययिता बरतिए, ज्यादा निवेश करिए या दोनों पर एक साथ काम करिए।

अगर आप अपने आप से यह वादा कर सकें कि आप अपने खर्चों को घटाएँगे, मान लीजिए कि 10 प्रतिशत कम करते हैं, तो हो सकता है कि आप सेवानिवृत्ति से काफी पहले ही अपने लक्षित संग्रह सीमा तक पहुँच जाएँ। इसी तरह अगर आप अपने खर्चों में 20 प्रतिशत की कटौती कर पाएँ तो हो सकता है कि तय समय से 20 प्रतिशत समय पहले ही रिटायर हो जाने की स्थिति में पहुँच जाएँ और अपने मनोरंजन के लिए आपके पास ज्यादा वक्त बच सके।

फ्रांसीसी दार्शनिक जीन जैक्स रूसो ने कहा था कि संपत्ति एक ऐसा विषय है, जो हमारी निजी जरूरतों के सापेक्ष है। अगर कोई व्यक्ति 30 रुपए रोज के साथ खुश रह सकता है तो वह अपना पूरा जीवन महज 2 लाख रुपए में काट सकता है और अपने आप को रईस भी समझ सकता है। उतनी ही रकम अगर आप किसी ऐसे शख्स को दें, जो 30 हजार रुपए रोज खर्च करता है तो उसे हफ्ते भर से ज्यादा नहीं लगेगा खर्च करने में और वह अपनी गरीबी का रोना रोता मिलेगा।

वैंगार्ड कॉर्पोरेशन के संस्थापक, अमेरिकी एसेट मैनेजमेंट कंपनी के जॉन सी. बॉगले एक पार्टी में कर्ट वॉनगट जूनियर और जोसेफ हेलर ('कैच-22' नाम के प्रसिद्ध नॉवेल के लेखक) की कहानी सुनाते हुए कहते हैं। वॉनगट ने हेलर को एक बैंकर की तरफ इशारा करते हुए कहा, "वे हर साल इतना ज्यादा पैसा कमाते हैं कि वह कैच के सारे संस्करणों की बिक्री को मिलाकर भी पूरा नहीं बैठता।" हेलर ने उस बैंकर की तरफ देखना भी उचित नहीं समझा और बोले, "ओह, तब तो उसके पास वह चीज कभी नहीं होगी, जो हमारे पास है—और काफी मात्रा में।"

तो इस सवाल का जवाब कि 'कितना होना काफी है', एक दूसरे सवाल में छिपा है—आपके लिए कितना काफी है?

## अपने आपको भुगतान पहले करें

समस्त संपत्ति निर्माण रणनीति में यह सबसे ज्यादा दोहराई जानेवाली विधि है और फिर भी, इसे सबसे ज्यादा दरकिनार किया जाता है। इसे इसलिए नहीं दरकिनार किया जाता कि यह काम की नहीं है, बल्कि यह बहुत आसान है। यह हमारी प्रवृत्ति है कि हम विशालकाय व महान् सच की मृग-मरीचिका में उलझ रहे हैं। कोई भी आसान समाधान हमारे गले नहीं उतरता—और यह सच्चाई है।

कुछ विद्वान् कहते हैं कि संपत्ति निर्माण एक तरह से वजन घटाने की कला की तरह है। हर कोई जानता है कि वजन घटाने के लिए आपको अपनी ऊर्जा खपत से ज्यादा खर्च करनी होती है। यह जितना आसान है, उतना ही कठिन भी। संपत्ति के मामले में भी अगर यह नियम लगाएँ तो कहेंगे कि आप जितना कमाएँ, उससे कम खर्च करें। जो भी तनख्वाह आप पाएँ, उसका कुछ प्रतिशत हिस्सा जरूर बचाएँ और बाकी खर्च करें। हममें से ज्यादातर बचत को महीने के अंत के लिए छोड़े रखते हैं, जबकि हम उस समय तक पूरी तरह खर्च कर चुके होते हैं और जल्दी ही पाते हैं कि हमारे पास बैंक अकाउंट में बचाने लायक कुछ भी नहीं बचा।

अपने आप को भुगतान पहले करने के पीछे की छोटी और सामान्य सी फिलॉसफी यह है कि किसी और का भुगतान करने से पहले आप अपने आपको भुगतान कर लें। पर्सनल फाइनेंस से संबद्ध किताब 'द रिचेस्ट मैं ऑफ बेबीलोन' में हम आर्काड से मिलते हैं, जो एक रईस व्यापारी है। वह अपने श्रोताओं से वही ज्ञान की बात साझा करता है। वह कहता है—

*"हर दस सिक्के, जो आपके पर्स में रखे हों, उनमें से केवल नौ का ही इस्तेमाल करें। धीरे-धीरे आपका पर्स मोटा होता जाएगा और उसका बढ़ता वजन आपको अच्छा महसूस कराएगा और आपकी आत्मा को संतुष्टि प्रदान करेगा। मेरी बात पर यकीन न करें, क्योंकि यह बहुत आसान है। सचवाई हमेशा सरल होती है। मैं भी पर्स के पतले-दुबले होने से बहुत दुःखी रहता था; लेकिन जब मैंने यही तरीका अपनाया तो यह मोटा होने लगा। इसी तरह आपके साथ भी होगा।"*

अगर आर्काड अपना सोने से भरा बैग इस रणनीति से मोटा कर सकता है तो क्या हम अपना बैंक खाता मोटा नहीं कर सकते? उसके बताए उपाय के साथ केवल एक परेशानी आती है कि हमारी खर्च करने की ललक हमें ऐसा करने से रोकती है। पहले कुछ महीने तो हम खुशी-खुशी यह तकनीक अपनाते हैं और आदत में शुमार कर लेते हैं, लेकिन फिर हम देखते हैं कि पैसे का ढेर इकट्ठा हो गया, तो हम खर्च करने की सोचने लगते हैं और बेसब्र हो जाते हैं।

इससे बचने का बेहतरीन तरीका तो यह है कि बैंकों की एक शानदार योजना रेकरिंग डिपॉजिट (आवर्ती जमा योजना) में पैसा जमा किया जाए। नौकरी-पेशा लोगों के मामले में यह बेहतरीन काम करता है और यह हर किसी के लिए फायदे का सौदा है, भले ही आप थोड़ा कमाते हों या ज्यादा। जैसे ही पैसा आपके खाते में पहुँचे, तत्काल उसे स्वतः बचतवाले हिस्से में चले जाने दें, इससे पहले कि आप उसके बारे में जानें भी। यह दूसरे खाते

में चुपचाप पड़ा रहेगा और ब्याज इकट्ठा करता रहेगा (जो कि मुद्रास्फीति की दर के आसपास) और साल के अंत में आपके पास अच्छा-खासा संग्रह हो जाता है—खर्च करने के लिए नहीं, बल्कि उसे कहीं और निवेश करने के लिए।

अब सवाल यह है कि सेवानिवृत्ति के मद्देनजर आप अपनी कमाई का कितना हिस्सा बचत में रखें? आर्काड की सलाह है कि कम-से-कम 10 प्रतिशत; लेकिन आपको उसे इस तरह निवेश करना होगा, ताकि आप मुद्रास्फीति की दर को अच्छे अंतर से पीछे छोड़ सकें। क्या होगा, अगर ऐसा न हुआ तो? औसतन, सेवानिवृत्ति के बाद हम आज की तुलना में आधा ही खर्च करते हैं। इस तथ्य को ध्यान में रखते हुए आप अपनी आय का कौन सा हिस्सा बचत में डालना चाहेंगे, यह मानते हुए कि आपका पैसा मुद्रास्फीति की दर से आगे नहीं जा सकता? अनुमान के तौर पर एक-तिहाई।

वास्तव में, आपका पैसा आपके लिए कुछ कमाई करनेवाला होना चाहिए और अगर आपने कुछ बेकार के निवेश में अपना पैसा नहीं फँसाया तो इतिहास को देखते हुए यह स्पष्ट है कि किसी भी हालत में अंततः मुद्रास्फीति दर को 1 या 2 फीसदी से पीछे छोड़ देगा, तो इस तरह से 20 फीसदी की दर भी उचित होगी। वास्तविक संख्या आपके खर्च की जरूरत के आधार पर बढ़-घट सकती है। इसके अलावा, आपकी क्षमता पर भी निर्भर करेगा कि आप अपने थोड़े समय के आनंद को बड़े समय के फायदे के लिए कितना दूर रख सकते हैं। सामान्य तौर पर, याद रखें कि प्रतिशत जितना ज्यादा होगा, उतनी ही जल्दी आप रिटायर होने की स्थिति में होंगे और जैसा कि आर्काड ने कहा, 'इसे किसी भी कीमत पर 10 फीसदी से कम न होने दें।'

## गुलामी हार्कज

पैसा उधार देना शायद सारे पेशे में सबसे ज्यादा घुणित माना जाता है। 'मर्चेन्ट ऑफ वेनिस' में शेक्सपियर ने शाइलोक को कंजूस और हृदयहीन शैतान के रूप में दिखाया था, जो व्यापारी एंटोनियो के सीने से एक पाउंड मांस निकालने तक को तैयार रहता है। एंटोनियो ने उससे कर्ज लिया होता है और बदकिस्मती के चलते उसे वापस नहीं कर पाता। एंटोनियो को कहानी के अंत में तकनीकी तौर पर फायदा मिलता है और उसे बचा लिया जाता है, क्योंकि शाइलोक को इस शर्त के साथ मांस निकालने की इजाजत मिलती है कि एंटोनियो के सीने से मांस निकालने के क्रम में उसके शरीर से एक बुँद भी खून नहीं निकलना चाहिए।

फिल्मों और साहित्य में हम देखते हैं कि छोटे-छोटे गाँवों में साहूकार शानदार विलेन के रूप में नजर आते हैं। हम सब इससे वाकिफ हैं कि संघर्षरत नायक अपनी माँ के इलाज के लिए रईस आदमी से उधार लेता है और अंत में यह महसूस करता है कि वह उसे वापस कर पाने में अक्षम है। हम सब इस बात से भी बाखबर हैं कि अंत में वह किस तरह से इसका खात्मा करता है, हमेशा वह साहूकार को हराकर और यह संदेश देकर कि लालच बुरी बला है।

दुनिया के सारे धर्म सूदखोरी को सिरे से खारिज करते हैं, ब्याज पर कर्ज देने की प्रथा को अपराध मानते हैं। हमारे वेदों से लेकर बौद्ध जातक कथाओं में, ग्रीक दार्शनिकों से लेकर बाइबल तक सूदखोरी को लेकर एकमत है कि यह प्रैक्टिस सीधे नरक से आई है। पूरी दुनिया में हर संस्कृति में सूदखोर की छवि एक बदमाश, कपटी, गंदी दाढ़ी रखे ऐसे शख्स के रूप में की जाती है, जिसके एक हाथ में चाकू और दूसरे हाथ में तराजू होता है।

इसके तमाम अलग-अलग कारण हैं। तेरहवीं शताब्दी में इटैलियन डॉमिनिसियन और पादरी थॉमस एक्विनास ने अपनी किताब 'सुम्मा थिओलॉजिया' में कहा था कि सूदखोरी किसी सामान को दोगुनी कीमत पर बेचने के समान है, जिसके पीछे तर्क यह दिया जाता है कि चूंकि पैसा भी एक खपतवाला सामान होता है, इसलिए हर कर्ज के पीछे एक 'उचित' कीमत होनी ही चाहिए और कर्ज की अतिरिक्त कीमत उसी तरह से है, जैसे कि किसी ब्रेड को ज्यादा कीमत पर बेचने जैसी, यानी कि वह अतिरिक्त राशि 'खाने का शुल्क' होता है।

इसके साथ ही सूदखोरों का भी कहानी में अपना तर्क होता है। वे तर्क देते हैं कि अपनी पूँजी को उधार देना खतरे से खाली नहीं होता और बदले में मिलनेवाला ब्याज ही उस खतरे को कुछ हद तक कम करता है। यह एक शुल्क की तरह होता है—ईमानदार उधार लेनेवालों पर, जिसे उन्हें देना ही चाहिए। इसे इस तरह भी लिया जा सकता है कि बेईमान उधार लेनेवालों के कृत्य का खामियाजा ईमानदार कर्जदारों को भुगतना पड़ता है। वैसे भी, अगर ब्याज का मामला खत्म कर दिया जाए तो वे कहते हैं कि उन्हें अपना कारोबार बंद करना पड़ेगा और अपने पैसे को ऐसी जगह लगाना पड़ेगा, जहाँ से कुछ फायदा मिल सके। संक्षेप में, सूदखोर या उधार देनेवाला भी एक व्यापारी है, जो किसान और लुहार में अंतर नहीं समझता; जबकि किसान अनाज में व्यापार करता है और लुहार लोहे में। उधार देनेवाला भी तो पैसे में ही अपना कारोबार करेगा।

हमारे आधुनिक समाज में उधार देनेवाले ने अपनी गंदी दाढ़ी, गंदा लबादा, अपना चाकू और तराजू हटा लिया है। आज वह हमारे जीवन में अंदर और बाहर सूट-बूट में दिखाई पड़ता है। वह जिधर भी नजर दौड़ाता है, विजेताओं-सी मुसकान बिखेरता है और वह इस कदर बढ़ चुका है कि हम उसके बगैर अपने जीवन की कल्पना भी नहीं कर सकते। हम उसे शंकालु नजर से देखते हैं, शायद नापसंद भी करते हैं; लेकिन हम उसे जरूरी बुराई के रूप में स्वीकार करने को विवश होते हैं। हम अब उसे सूदखोर नहीं कहते; हम उसे 'बैंकर' कहते हैं।

हालांकि बैंक किसी भी तरह सूदखोर नहीं है। उससे भी ज्यादा वह बिचौलिया है, जो कर्ज लेनेवाले और कर्ज देनेवाले को एक साथ लाता है और दोनों पक्षों से कमीशन लेता है। इस तरह जिनके पास बैंक में अतिरिक्त जमा

राशि होती है, वे आधुनिक समय के सूदखोर होते हैं और जो कर्ज में डूबे होते हैं, वे एंटोनियो और बेसानियो के आधुनिक रूप होते हैं।

आज के दौर में सूदखोरी की उतनी बुराई या निंदा नहीं की जाती, जितना कि उसका स्वागत किया जाता है। परोक्ष आय आजकल ज्यादा चर्चा में रहती है और 'आपका पैसा आपके लिए काम करे', यह वेद वाक्य आपके कानों में गूँजता रहता है और हम सब इसी में उलझे रहते हैं। हमारी संपत्ति में इजाफा हो और वह भी बगैर कोई काम किए या बिना किसी उत्पादकता के, आजकल लोगों के दिमाग में यही सबसे ज्यादा चलता है और यही एकमात्र तरीका नजर आता है वित्तीय आजादी या आत्मनिर्भरता पाने का। दुनिया के चंद रईसों में से एक वॉरेन बफे अपने बारे में बताते हैं कि जन्म से ही उनकी आदत में शुमार है दुनिया को पैसा बांटना। लाजिमी है कि पूरे विश्व में वेल्थ मैनेजमेंट कंपनियाँ, जो फाइनेंस में काम कर रही हैं, वे अपने ग्राहकों की अरबों डॉलर रकम संभाल रही हैं और सेवाओं के बदले मोटा बोनास अपने लिए निकाल रही हैं।

हमें इससे कोई फायदा नहीं कि यह अच्छा है या बुरा है। यह जैसा है, वैसा ही रहनेवाला है। पैसेवाले लोग लगातार रईस होते जा रहे हैं और कर्ज में दूबे लोग गरीब से गरीब होते जा रहे हैं। पैसे का बहाव कर्जदारों से उन लोगों की तरफ है, जो उन्हें कर्ज दे रहे हैं। इस तथ्य को ध्यान में रखते हुए हमारी संपत्ति संग्रह की दिशा में प्राथमिकता क्या होनी चाहिए? वास्तव में, कर्ज या उधार को ढंग से संभालना ही हमारा मुख्य लक्ष्य होना चाहिए।

हमें इससे भिड़ना होगा। कर्ज और उधार जीवन के न अलग हो सकनेवाले हिस्से हैं। जो दार्शनिक अंदाज में समझना चाहते हैं, वे यह जानें कि जीवन स्वयं में उधार है, जो हमने प्रकृति से लिया हुआ है। तेलुगु लेखक मुल्लापुदी वेक्टरमन की कहानी के एक किरदार अप्पाराव अपने श्रोताओं को यह बताते नहीं थकते कि किस तरह हम प्रकृति के कर्जदार हैं। वे कहते हैं, "पौधे कर्ज के रूप में सूर्य की रोशनी लेते हैं और भोजन का निर्माण करते हैं, जिसे हम खाते हैं। मधुमक्खी फूलों से पराग कण लेती है और बदले में शहद तैयार करती है। इन सारी रचनाओं में कोई भी ऐसा जीव या प्राणी नहीं है, जो बिना ऋण लिये जीवन जी सकता हो। हम मनुष्य भी तो बहुत छोटे से जीव हैं। क्या हमें हमेशा लड़ते रहना चाहिए? क्या हम इसे आसान शब्दों में नहीं समझकर ऋण को दोस्त के रूप में स्वीकार कर सकते हैं?"

इस कहानी पर आधारित एक फिल्म में अप्पाराव का किरदार निभानेवाले ने गाया कि 'वह मनुष्य जिसने कर्ज नहीं लिया, वह गधे के समान है।' और 'ऋण लेनेवाले को भी उसे चुकाना नहीं चाहिए, बस, आगे बढ़ाते रहना चाहिए।'

पी.जी. वोडेहाउस का यूक्रिज एक शानदार योजनाकार है, जो हर चीज में वित्तीय लाभ देखता है और हमेशा उधार देकर अपने जीवन को और आरामदायक बनाने के प्रति लगनशील रहता और लगातार अपने दोस्तों को समझाता—जब भी वह ऋण के बारे में पूछता, उन्हें लक्ष्य बनाने और उन्हें 'बड़ा, विस्तृत व लचीला नजरिया बरकरार रखने' को प्रेरित करता।

अगर हम 'ऋण' के बारे में संकीर्ण नजरिए से देखेंगे तो यह केवल वित्तीय बोझ ही नजर आएगा और लोगों की भावनाएँ हमें सच्ची लगेंगी। अपने जीवन के शुरुआती पच्चीस साल हममें से ज्यादातर कर्ज में ही अपना जीवन बसर कर जाते हैं। हम अपने खाने और रहने के लिए पैसे नहीं देते। हम अपनी शिक्षा के लिए पैसे नहीं देते। हम अपने मनोरंजन के लिए पैसे नहीं देते। वास्तव में, हम किसी भी चीज के लिए कोई भुगतान नहीं करते। हम इसी सुनहरे माहौल में पलते हैं कि हमारे खर्चों के भुगतान के लिए हमारे माता-पिता जिम्मेदार हैं। हममें से ज्यादातर के अभिभावक कभी पलटकर अपना पैसा वापस नहीं माँगते, जो उन्होंने हमें बड़ा करने में खर्च किया होता है। हालाँकि उन्हें अपना पैसा वापस माँगना चाहिए, लेकिन सच्चाई अनिवार्य है। किसी की शिक्षा, खाना, कपड़े और रहने के लिए बीस से पच्चीस साल तक खर्च करना वाकई साहसिक काम है। जो आजकल अपने बच्चों को पाल रहे होंगे, वे इसे भलीभाँति समझ रहे होंगे।

और यह भी सोचिए कि हम अपने बच्चों को उपहार के रूप में सुरक्षा और प्रेम भी करते हैं, जैसा कि हमारे अभिभावक हमारी निर्भरता के दौरान करते थे। अगर हममें से ज्यादातर बैठकर यह हिसाब करें कि हमारे माता-पिता ने हम पर कितना पैसा खर्च किया होगा और अगर हम इसे ऋण के रूप में जोड़-घटाव करें, ताकि उन्हें लौटा सकें तो शायद हमें ऋण लेने के बारे में कई बार सोचना पड़ जाएगा।

लेकिन कुछ देर के लिए माता-पिता के कर्ज को एक तरफ रखें और यह विचार करें कि अपने कामकाजी जीवन के शुरुआती वर्षों में हमें किस तरह का ऋण लेना पड़ सकता है—

1. शिक्षा ऋण,
2. वाहन ऋण (ज्यादा संभावना—कार),
3. घर के लिए ऋण,
4. क्रेडिट कार्ड उधार,
5. निजी जरूरत के लिए ऋण।

इन सब को हम बदलती हुई ब्याज दर की जद्दोजहद के बीच भुगतान कर देते हैं। उधार देनेवाले की तरफ से देखें तो जितना कम खतरा रहेगा, उतना ही कम उस पर ब्याज की दर रहेगी। चूँकि क्रेडिट कार्ड जो भी उधार देते हैं, उसके बदले आपसे कुछ जमा नहीं करवाते, इसलिए उनके मामले में ब्याज दर तमाम ऋणों से सबसे ज्यादा होती है। यह किताब लिखे जाने के दौरान यह लगभग 18-24 फीसदी है, औसतन किसी भी भारतीय



क्रेडिट कार्ड के मामले में। पर्सनल लोन, जिसमें कि कोई सिक्क्योरिटी नहीं रखी जाती, उसको वर्तमान ब्याज दर 24 फीसदी तक चल रही है, वह भी अगर देनदार आपको अच्छी तरह जानता है तो, नहीं तो यह ब्याज दर 36 फीसदी तक भी जा सकती है।

जब आप लोन के बदले कुछ कीमती चीज सिक्क्योरिटी के रूप में रखते हैं, जिसका मतलब यह होता है कि उधार देनेवाला कर्ज वापस न हो पाने की दशा में उसके बदले कुछ अर्जित कर सकता है, तब ब्याज दर कुछ नीचे रहती है। वाहन ऋण पर इसीलिए 15 फीसदी तक, जबकि घर के लोन के लिए औसतन 11 फीसदी सालाना की दर से ब्याज लिया जाता है। शिक्षा ऋण भले ही सैद्धांतिक रूप से हमारी भविष्य की कमाने की क्षमता पर लिया जाता है, सिक्क्योरिटी पर जोर इसके लिए भी दिया जाता है। लोन देनेवाले इस बात पर जोर देते हैं कि ज्यादा-से-ज्यादा सात साल के अंदर लोन चुकता कर दिया जाए और जो ब्याज दर वसूली जाती है, वह गृह ऋण की ब्याज दर से कहीं ज्यादा होती है।

ब्याज दर के जो आंकड़े यहाँ दिए गए हैं, वे समय-समय पर बदलते रहते हैं, क्योंकि मुद्रास्फीति की दर बदलती रहती है। एक लाभदायक तरीका इनके बारे में तुलना करने के लिए यह हो सकता है कि हम बचत खातों की ब्याज दर से इनकी तुलना करें, जो कि आधिकारिक मुद्रास्फीति के आंकड़े से काफी कम—महज कुछ प्रतिशत में ही होती है। वर्तमान में मुद्रास्फीति दर 8 फीसदी पर है और औसतन बचत खाते की ब्याज दर 4 फीसदी है। फिक्स डिपॉजिट की सर्वाधिक ब्याज दर 9 फीसदी चल रही है।

हम इनमें से किसी भी संख्या को अपने आधार के रूप में ले लेते हैं, जिस पर यह अनुमान लगाया जाएगा कि कर्ज पर ब्याज दर किस तरह बदलेगी। सामान्य शब्दों में, गृह ऋण की ब्याज दर जो होगी, वह फिक्स डिपॉजिट पर सबसे ज्यादा मिलनेवाली ब्याज दर की तुलना में कुछ फीसदी जरूर ज्यादा होगी और बिना किसी सिक्क्योरिटी के लिये जानेवाले पर्सनल लोन की ब्याज दरें सबसे ज्यादा होंगी (कभी-कभी तो ये तीन से चार गुना अधिक होती हैं—फिक्स डिपॉजिट के सबसे ज्यादा ब्याज से)।

रॉल्फ वाल्डो इमर्सन कहते हैं, “व्यक्ति कर्ज में जब तक है, तब तक गुलाम है।”

आज के आधुनिक समय में हमने कर्ज की गुलामी प्रकृति को नकारने या झुठलाने के लिहाज से तमाम तरह के शाब्दिक उपाय खोज रखे हैं। वित्तीय समाधान के तौर पर हमने ई.एम.आई. का रास्ता सुझाया। हम शून्य ब्याज दर और शून्य डाउन पेमेंट की बात करते हैं। हम फ्लोटिंग और फिक्स ब्याज दरों की बात करते हैं। लेकिन आधार तो वही है। कर्ज गुलामी का दूसरा नाम है। कर्ज से हासिल की गई संपत्ति पर आपका अधिकार नहीं होता। वह उसकी होती है, जो आपको उधार देता है और इसलिए हममें से ज्यादातर पैसे के लिए कुछ-न-कुछ करते रहते हैं। उसने आपका समय भी चुरा लिया होता है और आपके जीवन का छोटा सा हिस्सा भी। इतिहास पर गौर करें तो गुलाम अपने मालिकों की वैध संपत्ति हुआ करते थे। आज गुलामी आर्थिक कर्ज के रूप में अमल में लाई जा रही है।

एक दूसरा तरीका भी है कर्ज को देखने का कि यह एक गड़बड़े की तरह है, जिसे हमारी संपत्ति की इमारत बुलंद करने के लिए हमें हर कीमत पर भरना ही है। अगर आप अपने आपको समय के पहले हिस्से में भरपूर भुगतान करते हैं तो पाएंगे कि आपका पर्स मोटा हो गया है। उस पैसे का इस्तेमाल आप कर्ज चुकता करने में कर सकते हैं और वह भी सबसे पहले उसे, जिसकी ब्याज दर सबसे अधिक हो और इसका भुगतान लगातार करते रहें, ताकि आप जल्दी-से-जल्दी उस कर्ज से मुक्त हो सकें, जो आपके दरवाजे पर दस्तक दे रहा है।

इन सारे कर्जों का भुगतान आप किस सटीक प्रारूप में करते हैं, यह आप पर निर्भर करता है। समझदार तरीका तो यह है कि उस कर्ज पर सबसे पहले हमला बोला जाए, जिसकी ब्याज दर सबसे ऊँची हो। इसलिए अगर आपने पर्सनल लोन ले रखा हो, जिसकी दर 24 फीसदी के आसपास हो तो आपको सबसे पहले उसका ही भुगतान करना चाहिए और उसके बाद क्रेडिट कार्ड के कर्ज के भुगतान के लिए तैयार होना चाहिए। लेकिन यहाँ एक और कारक काम करता है—पर्सनल लोन के आकार को लेकर। मान लीजिए कि आपका पर्सनल लोन तीन लाख रुपए हो, लेकिन क्रेडिट कार्ड पर केवल कुछ हजार रुपए ही उधार लिये गए हों, तब? कुछ निजी वित्तीय विषय पर लिखनेवाले लेखक आपको सलाह देंगे कि आपने जितने भी मद में कर्ज लिया है, उसे ब्याज के घटते क्रम में लिख लें और नीचे से ऊपर की ओर भुगतान करते चले। अगर आप इस रणनीति का पालन करते हैं तो ब्याज दर चाहे जो हो, यकीनन आप छोटे से बड़े हर तरह के लोन को चुकता करते जाएंगे।

जो भी रणनीति आपको बेहतर लगती हो, जब तक लोन चुकाने के प्रति आप निष्ठावान हैं, तब तक आप मजे में रहेंगे। जितने लंबे समय तक आप पहले सिद्धांत का अनुसरण करते जाते हैं (अपने आपको सबसे पहले भुगतान करनेवाला), तब तक दूसरा सिद्धांत (आपके जुटाए धन से कर्ज का भुगतान) अपने आप आपको मुसीबत से उबारता जाएगा। यह आप पर निर्भर करेगा कि आपने कितने लोगों से कर्ज लिया है। पहले तो यह काम दुःखदायी लगेगा, लेकिन समय के साथ आप पाएंगे कि यह प्रक्रिया खुद से संचालित हो रही है; क्योंकि जैसे-जैसे आप कर्ज का भुगतान करते जाते हैं, वैसे-वैसे बाकी बची राशि कम होती जाती है और आपके पास मौजूद एकत्र धन को इस बाकी बचे कर्ज का भुगतान करने में आसानी होती है।

## आपातकालीन फंड

.....



पर्सनल फाइनेंस की किताबें आम तौर पर एक-दूसरे से सहमत नहीं होतीं और वे एक-दूसरे से थोड़े-बहुत मामलों में अलग-अलग मत रखती हैं। अंततः अगर कोई किताब बाजार में अपनी प्रतिद्वंद्वी किताब से अलग नहीं होगी तो उसे खरीदेगा कौन? यह तो स्वाभाविक है, लेकिन एक मामले में वित्तीय सलाहकार (और उनकी किताबें) सहमत होते हैं और वह है इमरजेंसी फंड की महत्ता।

जब आप अपना सारा कर्ज चुकता कर चुके हों, गृह ऋण के अलावा, एक सामान्य वित्तीय समझ कहती है कि आपको अपना सारा ध्यान इमरजेंसी फंड जुटाने पर लगाना चाहिए। जैसा कि नाम से ही जाहिर है, यह आपके जीवन में आनेवाले उतार-चढ़ाव के दौरान गद्दे की तरह काम करेगा। यह पैसा तब काम आएगा, जब आप या आपके परिवार पर किसी प्रकार का संकट आएगा। इमरजेंसी या आपातकाल में कुछ भी शामिल हो सकता है, मसलन—नौकरी न रहना, अपंगता, पैसे की अचानक जरूरत आ पड़ना आदि। इस फंड का उद्देश्य ही यह होगा कि आप चैन से रात की नींद ले सकें। हम सबको अपने बैंक अकाउंट में एक निश्चित रकम रखनी चाहिए, ताकि हम सुकून से रह सकें। वास्तविक संख्या अलग-अलग लोगों के लिए अलग-अलग तरह की हो सकती है और यह परिवार के सदस्यों के आधार पर भी बदलती रहती है। हो सकता है कि मेरी जरूरत की तुलना में मेरी पत्नी को खुद सुरक्षित महसूस करने के लिए दोगुने पैसे की जरूरत हो।

अगर फंड को लेकर आप और आपके पार्टनर के बीच कोई असहमति है तो बेहतर होगा कि आप बचत का आँकड़ा और बढ़ा दें। इसलिए अगर आप 3 लाख रुपए का फंड बनाकर संतुष्ट हैं और अगर आपका पार्टनर 5 लाख रुपए चाहता है तो आपको भी 5 लाख रुपए ही जमा करना चाहिए और अधिक सुरक्षित होने के लिए कभी कोई मना नहीं करेगा। इसका मतलब यह होगा कि आप अपनी इमरजेंसी से निपटने के लिए ज्यादा अच्छी तरह से तैयार हैं।

उसी तरह से कर्ज चुकाने के लिए जिस फंड को बनाने की जरूरत है, वह भी इसी नियम के अनुसार संचालित होगा। अपनी आय का वह प्रतिशत, जिसे बचाने के लिए आप पिछले अध्याय में सहमत हो चुके हैं, याद करें आर्काड नियम, जो आपके पर्स को मोटा बनाएगा, इस फंड के साथ भी लागू किया जा सकता है। तमाम चीजों और लोगों की ही तरह यहाँ भी हमें शून्य से शुरू करना चाहिए और जितनी ऊँची राशि का आप वादा करेंगे, उतनी ही तेजी से यह बढ़ेगी और उतनी ही तेजी से हम अपनी वित्तीय आत्मनिर्भरता की ओर बढ़ेंगे। आधुनिक बैंकों के पास वे तमाम संसाधन हैं, जिनके जरिए आप फंड बिलडिंग प्रक्रिया को आसानी से शुरू करा सकते हैं। आप चाहें तो ऐसा भी प्रावधान कर सकते हैं कि आपका बैंक आपके खाते से एक निश्चित तारीख को एक निश्चित रकम आपके खाते से फंड अकाउंट में ट्रांसफर कर दे और यह आपको बिना परेशान किए हर महीने जारी रहेगा। जो लोग स्वरोजगार पर निर्भर हैं और जिनकी आय एक समान नहीं है, वे इस तरीके पर भरोसा नहीं कर सकते और उन्हें अतिरिक्त सतर्क रहना होगा; लेकिन हममें से ज्यादातर के लिए स्वचालित व्यवस्था ज्यादा उपयुक्त है, बजाय कि आप स्वयं बैंक जाकर रकम जमा करें।

आप चाहें तो इसके लिए नया बचत खाता भी खोल सकते हैं; लेकिन शायद बेहतर उपाय यह रहेगा कि आप एक रेकरिंग डिपॉजिट खोलें और स्वचालित व्यवस्था के लिए वह तारीख सुनिश्चित कर दें, ताकि जब आपके खाते में पैसा आए तो तत्काल रेकरिंग डिपॉजिट के लिए चला जाए। यह तरीका हम लोगों के लिए सर्वोत्तम है, जो हर महीने की निश्चित तारीख को तनख्वाह पाते हैं। जो लोग स्वरोजगार से जुड़े हैं, उन्हें अपने आप को अनुशासित करने के सिवा कोई विकल्प नहीं है कि वे अपनी आय का एक हिस्सा हर बार जरूर इमरजेंसी फंड में डालें। बहुत से बैंक अब लचीला रेकरिंग डिपॉजिट उत्पाद भी अपने ग्राहकों के लिए तैयार कर रहे हैं, जिससे आप चाहें तो अपने फंड में अनियमित योगदान कर सकते हैं और फिर भी ब्याज जमा कर सकते हैं।

इमरजेंसी फंड तैयार करने में आपको दो चुनौतियों से जूझना होता है, जो आपकी परीक्षा लेती हैं और अगर आप यह परीक्षा उत्तीर्ण कर जाते हैं तो यह आपको मजबूत बनाकर आपके निवेशवाले जीवन को आगे ले जाती हैं। पहला, जो कि स्वाभाविक है, अनुशासन बनाए रखना, ताकि लक्ष्य तक पहुँचने के क्रम में उत्साह बना रहे। दरअसल, पहले कुछ महीनों में यह बहुत कठिन जान पड़ता है, जब आपको लगता है कि आपके कठिन परिश्रम का कोई परिणाम नहीं मिल रहा है। लेकिन मैं वादा करता हूँ कि यह आसान होता जाएगा। आपको अपने पैसे की कमी धीरे-धीरे खलनी बंद हो जाएगी और आप देखेंगे कि आपका फंड आकार में बढ़ता जा रहा है। तो यह आपको आगे जारी रखने के लिए प्रोत्साहन भी देगा।

दूसरा, और मेरी नजर में यह बड़ी चुनौती है कि जब फंड एकत्र हो जाएगा, तब आप क्या करेंगे? आपके अंदर एक अजीब तरह की भावना भर जाएगी कि आपने अपना काम अच्छी तरह से पूरा किया। बिल्कुल, यह समय आपके द्वारा अपनी पीठ थपथपाने का ही है और अपने आप पर गर्व करने का भी और साथ ही इस एकमुश्त रकम से आपको अपने जीवन में उजाला-ही-उजाला नज़र आएगा। लेकिन रुकिए! यही वह समय होगा, जबकि आप 'इमरजेंसी' शब्द की परिभाषा दरकिनार करने की फिराक में लग जाएँगे। उदाहरण के लिए, आप तब यह सोचने लगेंगे कि विदेश भ्रमण कर आएँ या नई कार ले लें और इससे पहले कि आप कुछ समझें, आप अपने इमरजेंसी फंड से ही टिकट बुक कराने में जुट जाएँगे।

मेरी पत्नी और मैंने दो बार ऐसा देखा है और दो बार ऐसा ही हुआ है। एक बार हम अपने लक्ष्य तक पहुँचे और हमारे खाते में जमा रकम हमें घूर रही होती थी और हम सोचने लग जाते थे कि इसे कैसे खर्च किया जाए। तो जाहिर सी बात है कि यह आपके साथ भी होगा, क्योंकि यह सामान्य सी प्रवृत्ति है। तब हमें ऐसी परिस्थिति में क्या करना चाहिए? शायद यहाँ हमें अपने आपको एक बार फिर समझने की जरूरत और नए नियम बनाने की

जरूरत होंगी। हमें इस पर गौर करना होगा कि इमरजेंसी का मतलब क्या होता है। आपने यह पैसा इसलिए तो बचाया नहीं कि आप किसी भ्रमण पर जा सकें या कोई नया टी.वी. सेट खरीद सकें? हमें अपने आपको यह समझाना होगा कि हमने इसे बचाया, ताकि विपरीत हालात में हम बच सकें।

इसलिए आपको आत्म-नियंत्रण पर मशक्कत करनी होगी, जो कि आप में होती ही है और आप इस पूरी रकम को फिक्स डिपॉजिट में डाल दें। ज्यादातर बैंक आपको इस बात की सहूलियत देते हैं कि महज एक माउस क्लिक पर आप ऐसा कर सकते हैं, इसलिए आपके पास कोई बहाना भी नहीं बचता। मैं सलाह दूंगा कि आप किसी पारंपरिक फिक्स डिपॉजिट में पैसा जमा करें और अगर आप चाहें तो आप उस रकम को पाँच या दस छोटे-छोटे हिस्से करके भी जमा में डाल सकते हैं। इससे यह होगा कि आप जरूरत के समय पूरी रकम निकालने से बच जाएँगे और जरूरत भर का पैसा ही निकालने से काम चल जाएगा।

यहाँ एक सावधानी बरतने की जरूरत है। कुछ हाइब्रिड अकाउंट भी होते हैं, जो आपको तरलता और ऊँची ब्याज दर दोनों देते हैं। यह सुनने में बेहतरीन विचार लगेगा, लेकिन यह आपको एक बार फिर उस दलदल में ले जाएगा, जहाँ आप फिर से अपने सुकून के बारे में सोचने लगेंगे और योजना बनाने लगेंगे कि इसमें से थोड़ा पैसा खर्च करें और जब तक आप कुछ समझ पाएँगे, आपका आधा पैसा खत्म हो चुका होगा। इसलिए बेहतर यही रहेगा कि आप परंपरागत फिक्स डिपॉजिट पर ही भरोसा करें और अपने मन में सख्ती के साथ यह दर्ज कर लें कि यह पैसा तब तक नहीं छुआ जाएगा, जब तक कि कोई आपदा नहीं आ पड़ेगी।

अगर आप एक इमरजेंसी फंड तैयार करने में शुरू के तीन महीने सफल हो गए और यह पैसा अनाप-शनाप खर्च करने से खुद को बचा ले गए तो वाकई आप बधाई के पात्र हैं, क्योंकि इससे यह साबित होगा कि न केवल आपने अपने में बचत के अनुशासन को लेकर सुधार किया, बल्कि आपने अपने आत्म-नियंत्रण को भी विकसित किया, जो सभी सफल निवेशकों की पहचान है, जो अपने सामने बड़ी रकम का पहाड़ देखने के बावजूद उसे खर्च करने के लिए बहकते नहीं हैं।

आपने अपने जीवन में पैसे के ऊपर अपनी महारत हासिल करने की दिशा में बहुत बड़ा कदम उठाया है। आपने 'न' कहना सीख लिया है।

## बीमा और इसे निवेश से अलग रखने की जरूरत

हम सब के दिमाग में एक आम सवाल यह घुमड़ता है—क्या हमें बीमा की जरूरत है? अगर आप मुझे इजाजत दें तो मैं संक्षेप, सीधे और सपाट शब्दों में कहना चाहूँगा, इसका उत्तर है—हाँ। इस सवाल का लंबा उत्तर यह है कि जिसने भी वित्तीय वादे किए हैं और जिसके भी ऊपर परिवार की जिम्मेदारी है, उसे स्वास्थ्य और जीवन के बीमा की जरूरत है। तो अगर आपके ऊपर कर्ज है, अगर आपने कुछ बंधक रखा है, अगर आपके बच्चे हैं, जिनकी शिक्षा-दीक्षा के लिए आप भुगतान करते हैं, अगर आपकी पत्नी/पति हैं, जो कमाते नहीं हैं तो आपको बीमा की जरूरत है।

इस सवाल का जवाब बहुत आसान है कि बीमा किसे नहीं चाहिए? अगर आपकी घर ले जानेवाली कुल आय (कुल संपत्ति में से कुल जिम्मेदारी घटाने पर) आपके खर्च का पचास गुना है, तब आपको बीमा के बारे में सोचने से छूट मिल सकती है। लेकिन स्वास्थ्य के क्षेत्र में लगातार बढ़ती महंगाई को देखते हुए यह बेहतर होगा कि स्वास्थ्य बीमा कराना बेहतर विचार होगा; क्योंकि कोई नहीं जानता, कब क्या बुरा घटित हो जाए। और हमें इससे निपटने के लिए तैयार रहना चाहिए। हममें से ज्यादातर तब तक नहीं चेतते, जब तक कि वास्तव में ऐसा नहीं हो जाता, चाहे वह हादसा हो, बीमारी हो या कोई और खतरनाक चीज़, तो मैं समझता हूँ कि भविष्य में ऐसी घटना के नकारात्मक पहलू पर सोचना हमें आशंकित कर सकता है। हमें यह मानकर चलना चाहिए कि हमारे जीवन की किताब में बदकिस्मती का भी एक हिस्सा लिखा हुआ है। हम सभी को बीमा कराना चाहिए।

लेकिन हम कितनी दूर जा सकते हैं? आज हम पाते हैं कि हमें हर तरह के बीमा की जरूरत है—जीवन, स्वास्थ्य, अपंगता, घर, जेवरात, वाहन और तमाम चीज़ों के लिए, जहाँ तक आप सोच सकें। वास्तव में, आप अपने आपको पूरी तरह बीमा कवर कराना चाहें तो इसकी जो प्रीमियम राशि बनेगी, वह आपकी बचत को बिना समय लगाए खत्म करने लगेगी, जैसा कि किसी भी अन्य उत्पाद की तरह होता है। हमें यह जानना जरूरी है कि कब हमें न कहना है। थंब रूल के अनुसार, अगर आप मध्य वर्गीय नागरिक की तरह कमाते हैं और आपके पास औसत दर्जे का गृह ऋण भी है तो आपकी सटीक न्यूनतम जरूरत में शामिल होगा—स्वास्थ्य, जीवन, अपंगता और वाहन। बाकी अन्य चीज़ें दोयम हैं और यह खतरा और मानसिक सुकून को लेकर आपकी समझ एवं तरजीह पर भी निर्भर करता है। उदाहरण के लिए, अगर आपके पास गहने की तरह कीमती चीज़ें ज्यादा हैं और उनके चोरी होने की आशंका आपको रातों को सोने नहीं देती तो आप उन्हें बीमित करने के लिए आगे बढ़िए। नींद खोने से बुरा कुछ भी नहीं है।

लेकिन यहाँ सावधानी बरतिए। हमें यह ध्यान रखने की जरूरत है कि बीमा का अस्तित्व क्यों है। यह हमें ऐसी घटनाओं से सुरक्षा प्रदान करता है, जिनके बारे में हम कल्पना भी नहीं कर सकते। यह निवेश उत्पाद बिल्कुल भी नहीं है। अक्सर बीमा एजेंट तमाम योजनाओं को 'दोहरे लाभ' वाला बताकर बेचना चाहते हैं, जिसमें सुरक्षा और निवेश दोनों समाहित हों। जल्दी ही उपभोक्ता इस वजह से बड़ी धनराशि प्रीमियम के तौर पर जमा करने के

बोझ तले दब जाता है और बिना किसी अपवाद के लगभग सभी बीमा उत्पाद, जो निवेश के विकल्प रखते हैं, खराब गुणवत्ता के निकलते हैं।

क्या आपने किसी पेशेवर फोटोग्राफर को अपने मोबाइल फोन से फोटो खींचते देखा है? आजकल के फोन भी जबरदस्त कैमरा क्वालिटी का दावा करते नजर आते हैं, जो जीवंत तस्वीरें दिलाने का वादा करते हैं; लेकिन इसके बावजूद कोई भी फोटोग्राफर मोटी रकम खर्च कर अलग कैमरा खरीदता है—एक इकाई, जिसका एकमात्र काम तस्वीरें खींचना ही होता है। ऐसा क्यों है? क्योंकि इससे गुरेज नहीं कि फोन कितना भी बेहतर कैमरा बनने की कोशिश करे, उसका आकार और डिजाइन उसे लोगों से बातचीत के लिए ज्यादा मुफीद बनाता है, न कि अवसरों को कैद करने के लिए। हालाँकि यह भरसक कामचलाऊ योगदान करता है, लेकिन यह कभी भी उस उत्पाद से टक्कर नहीं ले सकता, जो केवल और केवल एक उद्देश्य के लिए बनाया गया है।

बीमा का भी हाल कुछ इसी तरह का है। यह भी कामचलाऊ निवेश यंत्र की तरह हो सकता है। लेकिन इसका प्राथमिक कार्य किसी अनहोनी की घटना में आपकी सुरक्षा करना है। यह पूरी तरह से उस उत्पाद से प्रतिस्पर्धा नहीं कर सकता, जो शुद्ध रूप से निवेश के लिए तैयार किया गया हो।

अतः अगर आप बीमा के लिए सोचते हैं तो यह बहुत अच्छा है; लेकिन प्रयास करिए कि आपका सुरक्षा पहलूवाला प्लान आपके विकासवाले हिस्से से अलग ही रहे और आप खुद से पूछें कि क्या आप विकासवाले हिस्से को कहीं और निवेश करना बेहतर नहीं समझेंगे? ज्यादातर मामलों में जवाब 'हाँ' में ही मिलेगा। सुरक्षा के लिए ली जानेवाली प्रीमियम राशि काफी कम है और वहन करने योग्य है और यद्यपि हमें उस पैसे पर कोई रिटर्न नहीं मिलता, यह हमें मानकर चलना होगा। हमें इसे समझना होगा कि हम यह पैसा सिर्फ अपने मानसिक सुकून के लिए खर्च कर रहे हैं। यह पैसा ही हमें रातों की नींद के लिए इजाजत देता है।

बीमा एजेंट सामान्य तौर पर आपको बड़ा एवं तकनीकी प्लान लेने के लिए उकसाते हैं और इसके पीछे तमाम कारण होते हैं (बड़े प्लान का मतलब उनके लिए बड़ा कमीशन और उनकी कंपनी के लिए बड़ी आय होता है); लेकिन आपको सामान्य प्लान भी मिल जाएगा, जो आपकी हर तरह की जरूरत को पूरा करने के लिए काफी होगा। अगर आप आधा घंटा अतिरिक्त निकाल सकें तो आप इतना तो कर ही सकते हैं कि अपने लिए जरूरी सूचनाएँ जुटा सकते हैं और यह भी तय कर सकते हैं कि बड़े प्लान लेकर मोटा प्रीमियम न दे पाने के चलते जो परेशानी आपको हो सकती है, उसे आप निवेश में लगाकर अच्छी तरह बढ़ा सकते हैं।

## क्या बजट बनाना जरूरी है?

अगर सवाल कुछ यूँ होता कि 'क्या बजट बनाना महत्वपूर्ण है', तो जवाब होता—हाँ। यहाँ तक कि इस सवाल को लेकर वित्तीय योजनाकार भी स्पष्ट रूप से कहेंगे—हाँ। उनमें से कुछ बहुत सुसंस्कारी होंगे, जो आपसे कहेंगे कि आप अपने लक्ष्य प्राप्त ही नहीं कर पाएँगे, बिना बजट बनाए। बजट बनाकर आप अपने रास्ते में अपनी जेब से निकले एक-एक रुपए का भी पूरा-पूरा ध्यान रखते हैं।

मैं सीधे-सीधे उस तरफ आता हूँ, जो मैंने शुरू में मुद्दा उठाया था—'महत्वपूर्ण, लेकिन गैर-जरूरी'। बजट को लेकर एक बात तो आप भी मानेंगे कि यह बहुत बौझिल और थकाऊ होता है, यहाँ तक कि एक सख्त जान बजट बनानेवाला भी। मैं उम्मीद कर सकता हूँ, आप अपने दिन के खर्च को लिखने को लेकर बहुत खुशी से खुश होकर तालियाँ नहीं बजा पाते होंगे। तो अगर आपको ऐसा लगने लगे कि इससे आपको मन-मुताबिक परिणाम नहीं मिल रहा तो आगे बढ़िए और त्याग दीजिए।

लेकिन इस बात से सुनिश्चित हो जाइए कि इसकी आपको जरूरत नहीं है। अगर हम वित्तीय जनसंख्या को एक से दस तक के पैमाने पर व्यवस्थित करें, एक नंबर पर वह शख्स होगा, जो कमाई का 60 फीसदी से अधिक बचाता होगा और 10 अंक उसे दिए जाएँगे, जो 150 प्रतिशत खर्च करता है। अगर आप पाँच के स्तर पर आते हैं तो इसका मतलब यह होगा कि आपको शायद बजट की जरूरत है। अगर आप चार के स्तर पर बैठे हैं और उम्मीद करते हैं कि आपको दो या तीन अंक ही मिलें तो आपको किसी तरह के बजट की जरूरत ही नहीं है और जरा सा हाथ खींचने से आप अपनी वर्तमान आदतों को जकड़कर काम चला सकते हैं। अगर आपने यह तय किया है कि आपको बजट की जरूरत नहीं है तो उन लोगों की तरफ ध्यान न दिया करिए, जो कहते हैं कि आपको बजट बनाना चाहिए। जब पैसे की बात आती है तो यह बिल्कुल सेक्स और खाने की तरह ही व्यवहार करता है। इसमें कुछ भी छिपी हुई बात नहीं है। जब तक आप अपना लक्ष्य प्राप्त करते जाते हैं, तो आप कौन सा रास्ता चुनते हैं, इससे बहुत फर्क नहीं पड़ता।

बजट अलग-अलग आकार और प्रकार का होता है। मैंने ऐसे-ऐसे बजट देखे हैं, जो रुपए खर्च होनेवाले एक-एक रुपए पर नजर रखते हैं और मैंने साथ ही उच्च स्तर के प्रतिशत बजट को भी देखा है। उदाहरण के लिए, मैं अपनी कमाई का 15 फीसदी हिस्सा किसी विवेकाधीन उत्पाद पर खर्च नहीं करूँगा। कुछ लोग अपनी इच्छा-शक्ति को धार देने के लिए अपने बजट में अलग-अलग वस्तुओं के लिए मद बनाते हैं, ताकि उन्हें पता रहे कि उनका पैसा कब खत्म हो रहा है और उसी हिसाब से वे अपने खर्चों पर लगाम लगा सकें।

किसी भी स्थिति में हममें से ज्यादातर के लिए नीचे दी गई सूची से बजट बनाने की शुरुआत की जा सकती है

1. बचत और निवेश,

2. कजे का भुगतान,
3. आवास (किराए पर, बंधक, घर की मरम्मत आदि),
4. बीमा भुगतान,
5. उपयोगी वस्तु (पानी, बिजली, इंटरनेट, टी.वी.),
6. खाना,
7. जरूरी यात्रा (ईंधन, बस टिकट, कार मरम्मत),
8. विवेकाधीन यात्रा (सप्ताहांत, लंबी छुट्टियाँ),
9. विवेकाधीन खर्च (फिल्म, बाहर खाने, खरीदारी),
10. विविध।

कृपया यह लिख लें कि यह सूची किसी भी स्थिति में थकाऊ या उबाऊ नहीं है। अगर आप बजट बनाना चाहते हैं, आपको इस तरह की एक सूची से शुरुआत तो करनी पड़ेगी, जो कि आपके लिए निजी स्तर पर होगी और आगे चलकर भूले आप इसमें अपने मन-मुताबिक फेर-बदल कर लें या अपनी आय को तमाम हिस्सों में प्रतिशत के रूप में बांट दें। चाहे आप चीजें व्यवस्थित करने के लिए दस अलग-अलग बैंक खाते ही क्यों न खोल लें, हालांकि आप यह भी पाएंगे कि और भी आसान तरीके हैं, जिससे आप इस आदत को अपना सकते हैं।

सूची में दर्ज सभी चीजों में से संपत्ति बनाने के लिहाज से देखा जाए तो बचत और निवेश के लिए ज्यादा प्रतिशत राशि आवंटित करना ज्यादा जरूरी है। इस एकमात्र हिस्से के लिए मैं सलाह दूंगा कि आप अलग खाता या मद बना लें, चाहे यह रिकरिंग डिपॉजिट के जरिए हो और जो आपको दुर्घटनावश खर्च करने की छूट न दे सके या किसी अन्य खाते में डाल दें, जिसे आप आमतौर पर चेक न करते हों।

वास्तव में, जो लोग आदतन बजट नहीं बनाते और इसके बावजूद संपत्ति का ढेर लगा लेते हैं, उसके पीछे केवल एक काम वे करते हैं, बिल्कुल धार्मिक अंदाज में, वे कई सालों तक बिल्कुल दृढ़ अंदाज में अपनी संपत्ति में से 20 फीसदी से ज्यादा की रकम 'खुद को पहले भुगतान' करते हैं। तो इससे मतलब नहीं कि आपकी आय कितनी ज्यादा और कम है। अगर आपने खुद को भुगतान करने की आदत बना ली और अपने आपको अनुशासित बनाए रखा कि इस फंड को किसी भी सूरत में खर्च नहीं करेंगे तो एक समय के बाद आपके पास संपत्ति का ढेर लग जाएगा।

भले ही इस बात की गारंटी न हो कि हम अंत में रईस हो जाएंगे, बचत करने से हमारे अंदर हर तरह का अनुशासन स्वयं विकसित होता चला जाएगा; हालांकि यह काफी नहीं है कि आप अपनी अतिरिक्त राशि बचाते रहें। अगर आप ऐसा सोचते हैं कि एक दिन आप वित्तीय रूप से आत्मनिर्भर हो सकें तो आपको उस पैसे को कहीं-न-कहीं निवेश भी करना होगा और जैसा कि कहा जाता है, 'आपका पैसा आपके लिए काम करे'।

□

## निवेश : एक प्रवेशिका

**नि**वेश एक तरह से गाड़ी चलाने जैसा है—यह कोई नहीं सोचता कि वह माहिर नहीं है। और फिर भी हर साल खराब निवेश के चलते इतना पैसा बरबाद होता है, जितना किसी अन्य मानवीय गतिविधि से नहीं होता। हम सब अपने बारे में अति-आत्मविश्वास से भरे होते हैं और दूसरों को हमेशा कमतर आँकते हैं।

निवेश यात्रा शुरू करने से पहले सबसे पहली जरूरी चीज तो यह सीखनी है कि हमें अपने बारे में बनाई गई ऊँची धारणा को नियंत्रित करना है। निवेश एक कला है और उस पर हममें से किसी को महारत हासिल नहीं है, बल्कि इसके उलट, जो कि ज्यादातर लोग सोचते हैं, निवेश एक मनोवैज्ञानिक खेल की तरह है, जिसमें वे लोग, जो अपने आपको जानते हैं, वे तो लगातार जीतते हैं, लेकिन जो यह जानते हैं कि वे ही जीतेंगे, उन्हें मुँह की खानी पड़ती है। वित्तीय बाजार बहुत विशालकाय प्रयोगशाला है, जिसमें सामाजिक प्रयोग बड़े स्तर पर पूरी दुनिया अनजाने में करती रहती है।

आपका सर्वोत्तम निवेश वह समय होगा, जिसे आप वित्तीय शिक्षा हासिल करने में लगाएँगे। अपने आपको शिक्षित करने के लिए दिया गया हर घंटा आपको कई गुना करके लौटाएगा। जब आप यह सोच लेंगे कि आपकी शिक्षा पूरी होगी, तभी आपकी सफलता और सुरक्षा घटनी शुरू हो जाएगी। जैसा कि हमारे उपनिषदों में कहा गया है, “जो यह सोचता है कि वह जानकार है, असल में वह कुछ नहीं जानता।”

लेकिन इससे पहले कि हम अपने निवेश विकल्पों में गहराई में उतरें, हमें कुछ समय सामान्य आदतों पर भी गौर कर लेना चाहिए, जो बतौर निवेशक हम सब साझा करते हैं, साथ ही उनकी प्रतिक्रिया और उनसे जुड़े लाभ और खतरों पर भी विचार चर्चा करें।

### मुद्रास्फीति से अलग हट विकास : ‘वास्तविक आय’ की अवधारणा

एक गाँव की कल्पना करें, जिसमें 200 लोग रहते हैं और वे आपस में सोने के सिक्कों में लेन-देन करते हैं। गाँव का मुखिया इस बात की इजाजत नहीं देता कि पैसा बाहर जाए और बाहर का पैसा गाँव में आए। सभी जरूरतों और उद्देश्यों के लिए गाँव में पैसे की आपूर्ति समान रहती है और अगर कहीं कोई शख्स कुछ कमाता है तो वहीं एक अन्य शख्स भी कहीं-न-कहीं कुछ खोता है।

ऐसे वातावरण में, मान लीजिए कि आप किसी व्यक्ति को 10 फीसदी ब्याज दर पर सोने के 10 सिक्के उधार देते हैं। इसका मतलब यह हुआ कि अगले साल आपको 11 सोने के सिक्के प्राप्त होंगे। इसका मतलब यह हुआ कि आपने अपनी संपत्ति पर 10 फीसदी आय अर्जित कर ली। वास्तविक अर्थों में आपकी खरीद क्षमता 10 फीसदी की दर से बढ़ गई, क्योंकि आपके आल्पनिक गाँव में वस्तुओं के दाम ज्यादातर स्थिर ही हैं। ऐसे हालात में आय का हिसाब आसान काम है, क्योंकि इसमें मुद्रास्फीति की चिंता करनेवाली बात शामिल नहीं है।

हालांकि हमारी आधुनिक आर्थिक व्यवस्था में मुद्रास्फीति हर जगह मौजूद है। इसलिए निश्चित रिटर्न ज्यादा मायने नहीं रखता। स्थिर अर्थव्यवस्था में किसी निवेश पर 3 फीसदी का भी रिटर्न अच्छा माना जा सकता है; लेकिन ऐसी जगह, जहाँ 8 या 9 फीसदी की मुद्रास्फीति हो, उस तरह के रिटर्न का मतलब वास्तविक अर्थों में नुकसान ही होगा। अच्छा निवेश वही है, जो कि मुद्रास्फीति की औसत दर को पछाड़ दे और वह भी अच्छे अंतर से, यानी सामान्य शब्दों में कहें तो ज्यादा फीसदी ही अच्छा माना जाता है।

असल में यह रॉकेट साइंस नहीं है; लेकिन हम अपने लक्ष्यों में मुद्रास्फीति के कारक को शामिल करना अकसर भूल जाते हैं। उदाहरण के लिए, अध्ययनों और शोधों ने लगातार यह साबित किया है कि लोग सेवानिवृत्ति के बाद कितने धन की जरूरत होगी, इसे लेकर उदासीनता बरतते हैं और उसे हल्के में लेते हैं। हम सोचते हैं कि एक इंश्योरेंस पॉलिसी, जो मैच्योरिटी पर 1 करोड़ रुपए देगी, वह बहुत है और भूल जाते हैं कि जैसे-जैसे समय गुजरेगा और हमारा पॉलिसी के लिए भुगतान बढ़ेगा, अंत में मिलनेवाली राशि आज के ही जितनी रह जाएगी। वास्तविक अर्थों में, अगर आप 20 साल की अवस्था में कोई 1 करोड़ की पॉलिसी लेते हैं और 30 साल बाद भुनाते हैं तो तब की खरीद क्षमता को देखते हुए आप पाएँगे कि आपको मिलनेवाली रकम सिकुड़कर एक-चौथाई ही रह गई।



एक अन्य उदाहरण फिक्स डिपॉजिट्स की चिंता को लेकर भी है। अक्सर ऐसा होता है कि फिक्स डिपॉजिट पर मिलनेवाली ब्याज दर को हम अपनी जमा की गई राशि से होनेवाली कमाई समझ बैठते हैं, जबकि वास्तव में फिक्स डिपॉजिट पर मिलनेवाला ब्याज शायद ही मुद्रास्फीति से ऊपर होता हो।

तब सामान्य नियम के तौर पर हम जब भी अपने निवेश का विश्लेषण करें तो यह ध्यान में जरूर रखें कि उसे मुद्रास्फीति की कसौटी पर भी जरूर करें; क्योंकि भले ही आपका निवेश 20 फीसदी की सालाना दर से क्यों न बढ़ रहा हो, अगर मुद्रास्फीति की दर 25 फीसदी है तो यह मान लीजिए कि आप पैसा गँवा रहे हैं। अक्सर हम निवेश के प्रदर्शन को भौतिक अर्थों में नापने लगते हैं (जैसे घर के दाम दोगुने हो गए 5 साल में या शेयर पिछले 10 साल में औसतन 18 फीसदी की दर से बढ़े आदि) और अपने आप से यह पूछना भूल जाते हैं कि इससे कोई 'वास्तविक' आय हुई भी या नहीं।

तो फिर हमें मुद्रास्फीति की दर का हिसाब कैसे लगाना चाहिए? मुद्रास्फीति की सबसे सख्त परिभाषा अर्थशास्त्री मिल्टन फ्रायडमैन ने दी थी। उन्होंने कहा था कि मुद्रास्फीति वह दर है, जिससे मुद्रा की आपूर्ति की जाती है और अर्थव्यवस्था फैलती जाती है; लेकिन चूंकि हम जैसे आम आदमी के लिए सटीक आंकड़ा तय कर पाना असंभव है, इसलिए हमने यह काम सरकार पर छोड़ दिया है और सरकारी विभाग से हर महीने जो आधिकारिक आंकड़ा आता है, हम उसका इस्तेमाल करते हैं।

मुद्रास्फीति नापने के दो तरीके हैं—थोक मूल्य सूचकांक (WPI) और उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (CPI)। इन दोनों में सी.पी.आई. अंतिम उपभोक्ता तक की हमें ज्यादा साफ तसवीर दिखाता है, इसलिए अगर हम उसे अपना आधार बिंदु मानें और सुरक्षा कारक के तौर पर प्रतिशत बिंदु उसके साथ जोड़ लें तो हमें अपने निवेश की 'खबर' लेना ज्यादा सटीक हो जाएगा।

## मुनाफा या खतरा?

मुनाफे पर केंद्रित रहने की निवेशकों की एक आम आदत होती है। असल में, अगर आप किसी भी आम आदमी से पूछें कि निवेश का उसका लक्ष्य क्या है, तो वह यही जवाब देने को बाध्य है कि कुछ अर्थगत वैविध्य, जिससे 'आपके पैसे को कमाने की छूट' मिलती है। संक्षेप में, हम सोचते हैं कि निवेश सिर्फ मुनाफा है, जो हम कमाते हैं। मेरे एक मैनेजर, अब वह अपने चौथे दशक के बीच में हैं, मेरे इस प्रयास कि हम बातचीत में खतरे के मुद्दे पर भी चर्चा करें, हाथ के इशारे से उन्होंने मना कर दिया। उन्होंने घोषणा-सी कर दी, 'अगर आप निवेश कर रहे हैं तो केवल ऊँचा मुनाफा कमाने के लिए ऐसा कर रहे हैं—और उस निवेश का क्या फायदा, जो मुद्रास्फीति से आगे नहीं जा सकता तो कम-से-कम उसके साथ तो चल सके!'

इस तरह की सोच इसलिए बरकरार रहती है, क्योंकि मुनाफे का हिसाब-किताब तो आसान होता है, लेकिन खतरे का नहीं। खतरा हमेशा से लगभग एक गुणवत्तात्मक अनुमान रहा है, जबकि मुनाफे को हम आँकड़ों और प्रतिशत में बदल लेते हैं। खतरा निजी और परिप्रेक्ष्य में होता है, जबकि मुनाफा भौतिक होता है और अपने साथ राहत भरी बात रखता है।

खतरा अप्रत्यक्ष और अमूर्त होता है। उसे बताना कठिन होता है और वह निवेशक की भावनाओं से काफी नजदीकी से जुड़ा होता है; जबकि मुनाफा बिल्कुल सीधा-सपाट, सकारात्मक या नकारात्मक पहलू लिये होता है।

खतरे को लेकर हमारी समझ हमेशा हमारे साथी समूह की सोच से जुड़ी रहती है। उदाहरण के लिए, अगर आपके आसपास मौजूद हर व्यक्ति अपने रियल एस्टेट निवेशों के बारे में चर्चा करे और बताए कि कैसे उसने इससे कई गुना मुनाफा कमा लिया और एक समय था, जबकि उसके पास कुछ नहीं था, तो यह आपको बिल्कुल सुरक्षित दांव लगेगा आजमाने के हिसाब से। इसके उलट, अगर आप उन लोगों की दास्तां सुनें, जिन्होंने अपने जीवन भर की पूंजी शेयर बाजार में लगाकर गँवा दी तो यह आपको वैसा कुछ भी करने से रोकेंगा। सोने को लेकर कल का क्या अनुमान है? आपके आसपास जरूर कोई-न-कोई होगा, जो इस बारे में अनुमान लगाने में बहादुरी दिखाएगा और उससे आपका निर्णय भी प्रभावित होगा। शेयर बाजार की ऊँची रफ्तार के दौर में इस तरह की सलाह लगातार जोर पकड़े रहती है और आम जनता में तेजी से फैल जाती है। इसके बाद खतरेवाली संपत्ति पर ध्यान लगाया जाता है और वे संपत्तियाँ, जो कभी सुरक्षित समझी जाती थीं, वे छूट चुकी होती हैं।

अपने निवेशक साथियों के समूह के विचारों से अलग हो पाना आसान नहीं होता; लेकिन हम सबको यह प्रयास करते रहना चाहिए। इससे फर्क नहीं पड़ता कि कौन क्या कहेगा, आपके पैसे का और कोई इतना ध्यान नहीं रखेगा, जितना कि आप खुद; लेकिन आप वाकई जानते हैं कि आपका पैसा आपके और आपके परिवार के लिए कितना कीमती है। इसलिए आपके लिए सबसे ज्यादा जरूरी यह है कि आप अपना खुद का रिस्क प्रोफाइल तैयार करें, यानी कि विभिन्न संपत्तियों को लेकर आपकी अपनी बरदाश्त क्षमता का आकलन। उदाहरण के लिए, हो सकता है कि आप एक निश्चित रिटर्न की ख्वाहिश रखनेवाले हों और शेयर बाजार के उतार-चढ़ाव से आपको दिक्कत होती हो। हो सकता है कि आपको रियल एस्टेट में दिलचस्पी न हो, क्योंकि

आप अपने फिक्स एसेट को लगातार बरकरार रख पाने में बेहतर साबित न हो पाते हों। आपको सोना अच्छा न लगता हो, क्योंकि उसके चुराए जाने का खतरा होता है। आपका जो भी रुझान हो, उस पर दृढ़ रहने का साहस रखिए; लेकिन साथ-ही-साथ उस हिस्से को भी समझने का प्रयास करिए, जिसे आप अपनी नापसंदगी के चलते छोड़ रहे हैं। यह जरूरी नहीं कि 'चूंकि हर कोई इसे ही खरीद रहा है', इसलिए आप भी उस संपत्ति को खरीदें। कभी नहीं।

अपने आप को जानना ही एकमात्र सही जवाब है और उसे जानकर सुकून से रहना चाहिए।

हालांकि कुछ दिशा-निर्देश हैं, जिनसे हमें मोटा-मोटी खाका खींचने में मदद मिल जाती है। आप कह सकते हैं कि तीन तरह के निवेशक होते हैं—

1. कंजरवेटिव (संकीर्ण) निवेशक,
2. मॉडरेट (मध्य मार्गी) निवेशक,
3. एग्रेसिव (आक्रामक) निवेशक।

वास्तव में, यह बहस का मुद्दा हो सकता है कि किसी निवेशक के खतरा उठाने की इच्छा एक सतत प्रक्रिया है और यह सच है; लेकिन आसानी के लिए हम अपनी शुरुआत ऊपर दी गई तीन कैटेगरी में से किसी एक को चुनकर कर सकते हैं। आमतौर पर एक संकीर्ण निवेशक वह है, जो बहुत ज्यादा खतरा नहीं उठाता और अपनी पूंजी दांव पर नहीं लगाता। एक मध्य मार्गी निवेशक अपनी पूंजी को ऊंचा मुनाफा कमाने के उद्देश्य से कुछ हिस्सा गंवाने की भी क्षमता रखता है। एक आक्रामक निवेशक पूरी तरह से मुनाफे पर केंद्रित रहता है और 'सुरक्षित निवेश' जैसा कोई भी शब्द वह हाशिए पर रखता है।

मैं आपको आश्वस्त करना चाहता हूँ कि किसी भी व्यक्ति के लिए दो (यहाँ तक कि तीन) के दरम्यान अपना रुख बदलते रहना वाकई संभव है, जो कि समय, उम्र और अनुभव के आधार पर तय होता है। और तो और, तीनों में से कोई भी निवेश न तो बुरा है और न ही अच्छा है। यह जरूरी है कि हम उन्हें समझें और अपने आप से पूछें कि हमारा रवैया हमारे व्यक्तित्व और लक्ष्य के मुताबिक बैठता है या नहीं।

हालांकि इसमें दिलचस्प यह है कि ज्यादातर लोग खुद को कंजरवेटिव या मॉडरेट निवेशक ही बताते हैं। मैं आज भी उस शाख को खोज रहा हूँ, जो अपने आप को आक्रामक निवेशक के तौर पर परिभाषित करे, क्योंकि इस शब्द का निहितार्थ ही होता है—बेफिक्र होना; और हममें से कौन ऐसा होगा, जो पैसे को लेकर बेफिक्र कहलाना पसंद करेगा? साथ ही, यह भी है कि हम अपने आप में कंजरवेटिव या मॉडरेट बनकर भरोसा भी बनाए रखते हैं, हालांकि हमारा व्यवहार कभी-कभी इसके उलट भी होता है।

ऐसा क्यों है? हम हमेशा सतर्क निवेशक होने का दावा क्यों करते हैं और फिर भी रिस्की संपत्ति की तरफ भागते हैं? ऐसा इसलिए, क्योंकि रिस्क को लेकर हमारा नजरिया बदल जाता है। मानव जाति का कुख्यात स्वभाव ही कुछ ऐसा है कि वह लगातार सुझावों को संदेह की नजर से देखता है। अगर हम मीडिया में एक ही संदेश बार-बार सुनें और हमारे साथी समूह भी यह बात करें कि साल भर में इक्विटी में निवेश से 10 फीसदी का रिटर्न मिल सकता है (कहने के लिए), तो हम यह सोचना शुरू कर देंगे कि वाकई ऐसा हो सकता है। जो भी खबरें जितनी ज्यादा बताई जाती हैं, उन पर बात भी उतनी ही ज्यादा होती है।

यह न तो अच्छा है और न ही बुरा है; यह बिल्कुल वही बताता है कि हम कौन हैं। हमारे नजरिए का ज्यादातर हिस्सा, यहाँ तक कि जिसे हम सोचते हैं कि यह हमारा ही हिस्सा है, उसे भी हमारे दिमाग में बिना हमें बताए स्थापित किया गया होता है। हमारे अपने उत्तर जानने और हमारी अपनी परिभाषा गढ़ने के बारे में समझने के लिए यह बहुत जरूरी है कि बाहर से आता शोर कुछ देर के लिए रोके और यह सोचें कि हमारा उद्देश्य क्या है और उसके लिए किस तरह के रवैए की जरूरत होगी, ताकि वहाँ पहुँच सकें और उन्हें हासिल कर सकें। यहाँ कोई सही रास्ता नहीं होता, बस, केवल आपका रास्ता होता है।

लेकिन इसमें आप केवल एक आमतौर पर थंब रूल यह आजमा सकते हैं कि आपके पैसे को लेकर जितना ज्यादा रिटर्न का वादा किया जाता है, निवेश डूबने का खतरा उतना ही बढ़ जाता है। संक्षेप में, मुफ्त लंच कहीं नहीं मिलता; लेकिन इसका यह मतलब भी नहीं है कि इतने खतरनाक निवेश होने के बावजूद लोगों ने पैसे नहीं बनाए। वास्तव में, आप भी उन जैसा काम कर सकते हैं; लेकिन जैसे-जैसे आप ऊपर खतरे की ओर बढ़ते जाएंगे, आपके पैसे खो देने की संभावना भी उतनी ही तेजी से बढ़ती जाएगी।

और याद रखें, केवल इसलिए कि आप छिपा हुआ खतरा नहीं भाँप पा रहे या उसे परिभाषित नहीं कर पा रहे या उसका आकलन नहीं कर पा रहे, तो बिल्कुल भी अपने आपको इस भ्रम में न रखें कि जहाँ से कोई फायदा नहीं कमा पाया, वहाँ से आप कमा लेंगे। हमारी वित्तीय दुनिया बूझी और कठिन हो गई है। उन्होंने आसान समझ के लिए अपने आपको उधार नहीं दिया होता। हालांकि कंपनियाँ और निजी लोग हमेशा नए उत्पाद तैयार करते रहते हैं, ताकि लोगों को सब्जबाग दिखाकर उसमें निवेश कराते रहे—और उनका सबसे बड़ा काम खतरा छिपाने का होता है, जो ग्राहक के संदर्भ में ही होता है। ज्यादातर मामलों में वे सफल जरूर होते हैं।

इसलिए हम शुरुआत करेंगे, इस अनुमान से कि ज्यादा आमदनी के साथ ज्यादा खतरा भी जुड़ा हुआ है। अगर यह सुनने में सत्य लगता है तो शायद यह ऐसा है भी।

## विविधीकरण (diversification)

आपने यह कहावत जरूर सुनी होगी—सारे अंडे एक ही टोकरी में नहीं रखने चाहिए।  
विविधीकरण इसी कहावत का अलग नजरिया पेश करता है। खतरे के प्रति सतर्क निवेशक को अपने वित्तीय जीवन में अलग-अलग चरणों में हमेशा विविधीकरण को बनाने पर ध्यान रखना चाहिए। कम-से-कम उसे दो तरह के विविधीकरण पर तो जरूर ध्यान रखना चाहिए।

## सक्रिय आय के स्रोत का विविधीकरण

पहले, एक परिभाषा—सक्रिय आय वह आय है, जिसमें आप समय और प्रयास को संसाधन के रूप में खर्च करते हैं। अपने कामकाजी जीवनकाल के दौरान हममें से हर एक के पास सक्रिय आय का एक जरिया जरूर होता है—हमारी नौकरी। हम अपनी नौकरी को 'स्थिर स्थिति' के रूप में देखते हैं, इसके बावजूद कि आज के तेजी से बदलते समय में नौकरी की सुरक्षा महज एक भ्रम बन चुका है। सारे उद्योग भारी कार्यापलट के दौर से गुजर रहे हैं और नई नौकरियाँ लगातार बनती जा रही हैं और पुरानी नौकरियों की जगह लेती जा रही हैं। ऐसे वातावरण में केवल एक तरह की नौकरी पर भरोसा करना और एक ही प्रकार की काबिलीयत पर निर्भर होकर अपने खर्चों को बरकरार रखना खतरनाक रणनीति साबित हो सकता है।

फिर भी, हममें से बहुत कम लोग ऐसे होंगे, जो अपनी नौकरी से इतर सक्रिय आय का कोई अन्य जरिया तलाशते होंगे। ऐसे बहुत से लोग हैं भी, जो ऐसा कर रहे हैं और इन पर हमें नजर दौड़ाने की जरूरत भर है। मैं आपको लोगों को एक छोटी सूची भी दे सकता हूँ, जिन्होंने अपनी नौकरी से इतर सक्रिय आय के स्रोत बना रखे हैं। ये सभी वास्तविक जीवन के उदाहरण हैं। मुझे उम्मीद है कि अगर आप इस पर कुछ विचार करें तो आप भी ऐसे लोगों को जानते होंगे, जो सक्रिय आय के स्रोत का विविधीकरण कर रहे होंगे। अगर वे कर सकते हैं तो आप क्यों नहीं?

- मेरा एक मित्र है, जो सॉफ्टवेयर संस्थान में बतौर डेवलपर नौकरी करता है। वह अभी 26 साल का है। कुछ महीने पूर्व उसने अपनी बचाई हुई पूँजी से बेंगलोर और हैदराबाद में घरेलू साफ-सफाई के औजारों (जैसे झाड़ू और पोंछा) का आयात और बिक्री का व्यवसाय शुरू किया। अब वह अपनी नौकरी के साथ-साथ अपने व्यवसाय को भी संतोषजनक तरीके से सँभाल रहा है।

- मेरा एक और दोस्त है, जो यू-ट्यूब वीडियो बनाता है और एक हास्य अभिनेता के रूप में भी प्रैक्टिस करता है, बावजूद इसके कि वह एक अति प्रतिष्ठित कंप्यूटर ब्रांड की कंपनी में डिजाइनर के रूप में पूर्णकालिक काम करता है। दो साल के अंदर ही उसकी बनाई वीडियो सीरीज यू-ट्यूब पर वायरल हो गई और वह अनजान व्यक्ति से चर्चित हस्ती बन गया। अब वह पूरे देश में अपना शो करता है और बतौर कॉमेडियन उसके हाउसफुल शो होते हैं। वह अब भी अपनी पुरानी कंपनी में अपनी नौकरी करता है, हालाँकि वह उसे छोड़ने का मन बना रहा है।

- मैं एक महिला को जानता हूँ, जिसने बचपन में भरतनाट्यम सीखा था। अपनी नौकरी के पहले ही साल में, जिसे उसने डाटा एनालिटिक्स कंपनी से शुरू किया था, उस महिला ने अपने खाली समय में एक बार फिर डांस क्लास में जाना शुरू किया, ताकि वह अपनी पुरानी सीखी हुई चीजों को ताजा कर सके। इसके बाद उसने अपने अपार्टमेंट कॉम्प्लेक्स के ही बच्चों को नृत्य सिखाना शुरू कर दिया। कुछ साल बाद उसने पाया कि वह अपने संस्थान में काम करके उतना नहीं कमा पा रही है, जितना कि डांस क्लास चलाकर उसकी आमदनी हो रही है। इसलिए उसने नौकरी छोड़ दी और अपना डांस स्टूडियो खोल लिया।

- और अब मेरा ही उदाहरण देखिए—वर्ष 2007 से 2013 तक मैं एक सॉफ्टवेयर की बड़ी कंपनी में काम करता था और वही मेरी आय का मुख्य जरिया था। इसके साथ मैं कहानियाँ लिखता था, ताकि कुछ अतिरिक्त आय अर्जित कर सकूँ। वर्ष 2013 में मैंने नौकरी छोड़ दी और पूर्णकालिक लेखक बन गया।

कृपया यह ध्यान रखिए कि जिन लोगों के बारे में मैंने चर्चा की, उन्होंने कुछ समय तक आय के तमाम स्रोतों को खँगालने में अपना समय लगाया। क्या आपके साथ ऐसा संभव है? इसका जवाब शर्तिया 'हाँ' है।

लेकिन इसमें क्या जाएगा? आप अपनी अतिरिक्त आय का अवसर कैसे पाएँगे? कुछ सलाह हैं आपके लिए, जिनसे आपको फायदा मिल सकता है।

- यह देखिए कि क्या आप अपने व्यस्त समय से रोजाना कुछ समय निकालकर अपने पसंदीदा काम में लगा सकते हैं या कोई नई चीज सीख सकते हैं। लेखन, नृत्य, गायन, वाद्य यंत्र बजाना, पेंटिंग, फोटोग्राफी—ये सब

अतिरिक्त आय का जरिया बन सकते हैं, चाहे वह प्रस्तुति के लिए हो या शिक्षा देने के उद्देश्य से हो।

- क्या आप कोई व्यवसाय शुरू कर सकते हैं? अगर आपका प्राकृतिक रुझान व्यवसाय की तरफ हो तो आप रोज दो घंटे मेहनत करके अपना सेटअप तैयार कर सकते हैं। यह आपकी पसंद के किसी भी क्षेत्र से जुड़ा हो सकता है।

- आप फ्रीलांसिंग के बारे में कैसा विचार रखते हैं? इंटरनेट ने पूरी दुनिया को इस तरह का बना दिया है कि फ्रीलांसर्स को अपनी पसंद की जगह से अपने नियोक्ता के लिए काम करना काफी सहज हो गया है। अपनी पसंद के मुताबिक ऐसे मौके जरूर तलाशिए।

आप जो भी चुनें, यह समझ लीजिए कि पैसा सीधे रास्ते से उड़कर नहीं आता। ऐसा समय भी आएगा या काम के घंटे इतने लंबे भी हो सकते हैं कि आपको कभी-कभी एहसास होगा कि जितना समय आप लगा रहे हैं, उसकी एवज में आपको रिटर्न मनु-मुताबिक नहीं मिल रहा है। जितने लोगों से मैंने बात की, उन सभी को एक से दो साल लगे खुद को स्थिर करने में और इसके बाद ही उनके काम ने उन्हें रिटर्न देना शुरू किया। इसलिए हमेशा छोटी-छोटी अपेक्षाओं के साथ शुरुआत करें।

एक और चीज, जिसे आपको सक्रिय आय के दूसरे स्रोत को लेकर ध्यान में रखना है और वह है समय। आपको अपने व्यस्त समय में से ही इसके लिए समय निकालना है। आपको कुछ बलिदान के लिए भी तैयार रहना होगा। वे क्या हैं और आप कैसे समय का प्रबंध करेंगे और वाकई, चाहे जैसे भी, यह आप पर निर्भर है। यह भी साफ-साफ समझ लीजिए कि सफलता की कोई गारंटी नहीं है; लेकिन अगर आप प्रयास नहीं करते तो आप अपनी काबिलीयतों के बारे में कभी नहीं जान पाएंगे।

## परोक्ष आय के स्रोतों का विविधीकरण

एक बार फिर शुरुआत परिभाषा से ही—परोक्ष आय वह आय है, जिसे आप बिना अपना समय और प्रयास खर्च किए अर्जित करते हैं। भारत में हममें से ज्यादातर के लिए रियल एस्टेट को किराए पर देना परोक्ष आय का जरिया है और यह इच्छा हम सब में समान रूप से पाई जाती है।

यहाँ भी विविधीकरण से खतरा घटता है। अगर आपकी परोक्ष आय केवल एक अपार्टमेंट को किराए पर देने से आती है तो आपके पास विफलता के लिए भी एक ही बिंदु है। कारण कि ईश्वर न करे, अगर उस संपत्ति को कुछ हो गया तो आपके पास आय का कोई जरिया नहीं रह जाएगा। दूसरी तरफ, अगर आपके पास तीन से चार अलग-अलग प्रकार के परोक्ष आय के स्रोत हैं तो आप बदलाव की आसानी से झेल जाएंगे और भविष्य में होनेवाली किसी तरह की उठा-पटक से बच सकेंगे।

परोक्ष आय के भी तमाम स्रोत हैं। मैं उनमें से कुछ की सूची भी आपको देता हूँ—

- नकद जमा, जो आपको सालाना ब्याज मुहैया कराती है।
- एक किताब या गीत अगर आप लिखें तो रॉयल्टी कमा सकते हैं।
- एक शेयर, जो आपको तिमाही लाभ की कमाई करा सकता है।
- आपका एक व्यवसाय, जिसमें आपकी किसी सक्रियता की जरूरत नहीं होती और जो आपको एक निश्चित आय मुहैया कराता है।

इस पूरी किताब के दौरान हम निवेश के विविधीकरण के विचार पर बार-बार लौटेंगे। फिलहाल के लिए तो इतना ही याद रखें कि जीवन में आर्थिक खतरों से बचाने में विविधीकरण सबसे बढ़िया तरीका है। यह सक्रिय और असक्रिय आय पर समान रूप से लागू होता है।

## अनुमानों के प्रति सजग रहें

निवेश की दुनिया में आप पाएँगे कि ऐसे विशेषज्ञों की भरमार है, जो आपको बताएँगे कि कल शेयर बाजार में किस तरह की उठा-पटक रहेगी या हफ्ते भर बाजार का क्या रुख रहेगा या एक साल बाद क्या हालात रहेंगे, यहाँ तक कि एक दशक तक की जानकारी रखने का वे दावा करेंगे। ऐसे लोगों से बच पाना बहुत ही मुश्किल है। ऐसे लोग टी.वी. और अखबारों में नियमित रूप से हाजिर होते रहते हैं, अपने विचार देते हैं और प्रायः अपनी राय को तथ्य की तरह आपके सामने रखते हैं।

वास्तव में, इसमें कुछ बुरा भी नहीं है। अखबारों में कॉलम इंच होते हैं भरने के लिए। टी.वी. चैनलों के पास एयरटाइम होता है। लोग ऐसे शख्स को बेहद चाव से सुनते हैं, जो भविष्य के बारे में सुनिश्चित होकर बताता है। हर एक खुश है।



लॉकेन अगर आप बुद्धिमान निवेशक बनना चाहते हैं तो ऐसे किसी भी व्यक्ति से अत्यधिक सतर्क रहेंगे, जो भविष्य में होनेवाली घटनाओं को बताने का दावा करता हो। वैश्विक वित्तीय दुनिया इतनी क्लिष्ट और उथल-पुथल भरी है कि न तो कोई व्यक्ति और न टीम, चाहे वे जितने चतुर हों या चाहे जितने बड़े हों, भविष्य के बारे में दावा नहीं कर सकते और एक अदद नौकरी (या दो) के चलते बतौर एकल निवेशक उनके पीछे जाने का कोई मतलब ही नहीं है।

अनुमानों की खबरें हमारे पास तमाम अन्य तरीकों से आती हैं। आपके किसी रिश्तेदार, जिससे आप कभी-कभार मिलते हैं, ने मान लीजिए कि किसी खास शेयर में निवेश करके अपनी किस्मत बना ली और वह अपने अनुभव के आधार पर आपको भी इसमें निवेश करने की सलाह देता है और कहता है कि आपको जरूर इस पर नजर दौड़ानी चाहिए। आपकी घनिष्ठ पड़ोसी ने अपने ज्वेलर से सुन रखा है कि सोना खरीदने का यह सबसे बुरा समय है। क्या आपको नहीं पता कि सोने के दाम पिछले दो सालों से लगातार नीचे की तरफ ही जा रहे हैं और इससे पहले कि ये दोबारा ऊपर की ओर बढ़ें, इनके और भी नीचे जाने की उम्मीद है! आपके चाचा, जिनकी दूरदृष्टि काफी अच्छी है, ने सन् 1980 में जमीन का एक टुकड़ा खरीदा और अब वह नापे जाने की सीमा को भी पार कर चुकी है। वह आपको भी सलाह देंगे कि जमीन खरीदकर पाँच साल बाद बेच दो। मैं गारंटी लेता हूँ कि यह कम-से-कम दोगुनी तो हो ही जाएगी।

इसलिए आप इसे मन में अच्छी तरह दोहराएँ, ताकि आपका दिमाग इसे हमेशा के लिए बैठा ले। इसे दोहराइए कि कोई भी व्यक्ति भविष्य नहीं देख सकता। वे भी नहीं, जो इसका दावा करते फिरते हैं।

बुद्धिमानों की दूसरी चीज यह कि पिछला प्रदर्शन भविष्य के परिणाम का आधार नहीं बन सकता। क्यों? क्योंकि इसमें यह अनुमान लगाया जाता है कि बीते समय में जो हालात थे, वैसे ही भविष्य में भी रहेंगे; जबकि ऐसा नहीं होता।

वास्तविक जीवन में इसे स्वीकार कर पाना अत्यंत कठिन होता है। आपसे जब कोई कहता है कि पिछले तीन साल के दौरान सोने की कीमतें दोगुनी हो गईं, तो यह कठिन नहीं होता कि आप भी उस भीड़ के साथ हो जाएँ और यह मान बैठें कि अगले तीन साल में यह एक बार फिर दोगुना हो जाएगा। मनुष्य अगर अपने साथी समूह के दबाव में न आए और लालची न हो तो उन्हें कोई नुकसान न हो; लेकिन आपको इन सब से ऊपर उठने का प्रयास करना चाहिए। अगर आप इस किताब से कोई दो बातें याद करके आगे जाना चाहते हैं तो इस अध्याय से वे दो बातें आपको जरूर सीखनी चाहिए, क्योंकि ये आपके लिए बहुत जरूरी हैं और ये आपको आपकी निवेश यात्रा की राह में काफी मदद करेंगी।

1. भविष्य के बारे में कोई नहीं जानता। जो इसका अनुमान लगाए, उस पर ध्यान न दें, चाहे वह कितना भी तार्किक रूप से बात करके आपको समझाने का प्रयास करें।

2. किसी भी वित्तीय उत्पाद का पिछला प्रदर्शन इस बात की गारंटी नहीं देता कि वह भविष्य में भी उसी तरह से प्रदर्शन करेगा। इसलिए यह कोई आधार नहीं होना चाहिए कि आप उस उत्पाद में निवेश करें ही।

## निवेश की बनाएँ आदत

लंबे अंतराल में सर्वश्रेष्ठ परिणाम पाने के लिए हम सबको निवेश करने की आदत बनानी चाहिए। जितनी जल्दी आप जीवन में निवेश करना शुरू कर देंगे, आपके लिए उतना ही अच्छा रहेगा; क्योंकि इससे आपको चक्रवृद्धि ब्याज मिल सकेगा, जो आपके लिए समय बीतने के साथ आपके पैसे की वृद्धि में जादू जैसा प्रभाव दिखाएगा और वास्तव में आप जितनी ज्यादा निवेश की आदत बनाएँगे, उतनी ही जल्दी आप यह महसूस करेंगे कि आप वित्तीय रूप से आत्मनिर्भर बन गए हैं।

हममें से ज्यादातर के लिए सवाल यह है कि 'शुरुआत कहाँ से करें?' इस किताब के शेष हिस्से में हम विभिन्न प्रकार की संपत्तियों के बारे में छानबीन करेंगे और पता लगाएँगे कि भारत में निवेशकों की जरूरत के हिसाब से कौन सबसे ज्यादा मुफीद रहेगा। हम हर निवेश की प्रकृति के हिसाब से चीर-फाड़ करके समझेंगे। हम सच्चाई के पीछे छिपी तमाम बातों को समझने में भी कुछ समय खर्च करेंगे और देखेंगे कि वे किस तरह चुनी जा सकती हैं।

इनमें से भी सबसे ज्यादा हम एक ऐसी व्यवस्था बनाने का प्रयास करेंगे, जिसमें विफल होने से बचने के लिए उपाय शामिल होंगे, जो हमारे मन में बैठी तमाम ग्रंथियों और पूर्वानुमानों को कसौटी पर कसकर हमारी निवेश की राह आसान बनाएँगे। आमतौर पर आपकी और आपकी वित्तीय आत्मनिर्भरता के बीच सबसे बड़ी बाधा आप स्वयं होते हैं, इसलिए अपने अंतर्मन में झाँकने और खुद को समझने पर भी आपको ध्यान केंद्रित करना होगा। पैसे पर महारत हासिल करना तभी संभव है, जबकि अपने ऊपर भी एक हद तक महारत हासिल हो जाए।

अब हम यहाँ दी गई पाँच विभिन्न प्रकार के संपत्ति वर्गीकरण को समझने का प्रयास करेंगे—

1. रियल एस्टेट
2. सोना
3. बाँण्ड
4. स्टॉक
5. कैश।



## बुलबुले के संबंध में संक्षिप्त टिप्पणी

इस खंड में हम सामान्य तौर पर वित्तीय बाजार के व्यवहार के बारे में समझेंगे और खासतौर पर बुलबुले की अवधारणा को जानेंगे।

वित्तीय बाजार सीधी रेखा पर नहीं चलते। उनकी प्रकृति ही है उथल-पुथल भरी व्यवस्था। इसलिए उनके बारे में अनुमान लगा पाना असंभव है। स्टॉक या बॉण्ड या एक ओस सोने की कीमतें ऊपर भी जा सकती हैं और नीचे भी। चाहे समय कैसा भी हो या चाहे कीमतों का दायरा कितना भी बड़ा या छोटा क्यों न हो, लेकिन कभी-न-कभी ऐसा होता है कि हर बाजार एक बुलबुले के दौर में जरूर पहुंचता है। इस परिस्थिति में बाजार में खरीदारी जोरों पर होती है, जिस वजह से दामों में उछाल देखा जाता है। बुलबुले के दौरान बाजार के भागीदारों का व्यवहार पूरी तरह मनोविज्ञान पर आधारित होता है और उत्पाद की आंतरिक कीमत से बाजार में उसका दाम तय नहीं होता और उसकी खरीद-बिक्री की तीव्रता उसका दाम तय करती है।

बुलबुला आमतौर पर 'क्रैश' के रूप में फूटता है, जहाँ कमोडिटी के दाम स्ट्रेटस्फियर की ऊँचाई से बिल्कुल सीधी रेखा में नीचे की तरफ गिरते हैं। वर्ष 2008 में अमेरिका में जो वित्तीय संकट उत्पन्न हुआ था, वह प्रत्यक्ष उदाहरण है सबप्राइम मॉर्टगेज क्षेत्र में बुलबुला फूटने का। उसी क्रम में यानी भारतीय स्टॉक इंडेक्स बी.एस.ई. सेसेक्स भी 20,000 अंकों की ऊँचाई से 9,000 तक—यानी लगभग 50 फीसदी तक आ गिरा।

सफल निवेशक बनने के लिए हमें अपने और अपनी संपत्ति को ऐसे हालात से सुरक्षा प्रदान करने की जरूरत होती है, जहाँ किसी दिन ऐसा भी हो सकता है कि आप सुबह उठें और आपको पता चले कि आपकी 20 फीसदी संपत्ति गायब हो चुकी है। हमें बुलबुले और क्रैश जैसे हालात की मौजूदगी से हमेशा सतर्क रहना होगा, क्योंकि हम इसका अनुमान नहीं लगा सकते कि ये कब हाजिर हो जाएंगे। कम-से-कम हमें उनके लिए हर समय तैयार रहना होगा।

आगे चलकर हम इस विषय से निपटने के लिए सामान्य रणनीतियों को गहराई से समझेंगे, ताकि बुलबुला फूटने के समय अपनी संपत्ति को बचा सकें। लेकिन अभी के लिए चलिए, बुलबुले के चार गुणों को समझने का प्रयास करते हैं।

1. बुलबुला काल में किसी संपत्ति या कमोडिटी के दाम अप्रत्याशित तौर पर तेजी से बढ़ते हैं और उसकी आंतरिक कीमत से बहुत कीमतों का कोई संबंध नहीं रह जाता।

2. बाजार में शामिल लोगों का प्राथमिक उद्देश्य इस काल में आय अर्जित करना नहीं, बल्कि आगे की तारीखों पर ऊँचे दाम पर स्टॉक बेचने पर ज्यादा होता है। इसे आमतौर पर 'ग्रेटर फूल थियरी' भी कहते हैं, क्योंकि निवेशक अति-आत्मविश्वास में इस तरह से व्यवहार करने लगता है, मानो अमुक तारीख पर उस कमोडिटी को ऊँचे दाम पर खरीदने के लिए कोई बहुत बड़ा बेवकूफ तैयार बैठा होगा।

3. बुलबुला काल के दौरान हर तरफ इसको खारिज करने का ही शोर होता है और लोग मानने से भी इनकार कर देते हैं कि दामों में उछाल बुलबुला काल के कारण हो रहा है और अनुमान लगाते हैं कि दामों में उछाल प्राकृतिक है और इसे आधारभूत स्थितियाँ संचालित कर रही हैं। (इतिहास में ऐसा सत्य पाया गया है। हर बार बुलबुला काल के दौरान, जब तक यह फूट नहीं गया और बाजार क्रैश नहीं कर गया, अंतिम समय तक लोग ऐसा मानने से इनकार करते रहे।)

4. बुलबुला फूटने के बाद सामान्य समझ यह कहती है—जिन लोगों ने पहले इससे इनकार किया होता है, वे ही बाद में मानने लगते हैं कि यह वाकई बुलबुला था। (इसलिए बुलबुले सामान्य तरीके से नजर नहीं आते। उनके आने का समय भी निश्चित नहीं होता। उनसे निपटने का केवल एक ही तरीका होता है कि हर समय सतर्क रहें।)

□

## रियल एस्टेट-I

**इ**स अर्धवाक्य के वृहद् रूप में जाएँ तो रियल एस्टेट का मतलब होता है—जमीन और इमारतें।

समस्त संपत्ति वर्ग में, और खासकर अवधारणा के स्तर पर, इसे समझने का तार्किक रूप से यह सबसे सहज तरीका है; जबकि स्टॉक्स, बॉण्ड्स, गोल्ड और कैश के बारे में जानने के लिए रटना पड़ता है। लेकिन जब बात जमीन और इमारतों की आती है तो हम खुद को प्राकृतिक रूप से समझदार पाते हैं और हमारे पास आधारभूत जानकारीयों रहती हैं। हम घरों में रहते हुए बड़े होते हैं। हम इस दौरान यह सीख जाते हैं कि मनुष्य की मूलभूत जरूरतों में यह छत भी शामिल है। जब हमारी उम्र बढ़ती है तो हम जमीन मालिक, किराएदार और किराए के बारे में समझना शुरू करते हैं।

इसका यह मतलब बिल्कुल नहीं है कि रियल एस्टेट इतना सहज संपत्ति वर्ग है। अगले दो अध्यायों के दौरान हम रियल एस्टेट के बारे में विस्तार से पढ़ेंगे, जो कि आपको इसके विभिन्न पहलुओं पर मजबूत पकड़ बनाने में मदद करेगा। आइए, एक आसान से सवाल से इसकी शुरुआत करते हैं—रियल एस्टेट से पैसा कमाने के लिए आपके पास कौन-कौन से माध्यम होंगे?

### रियल एस्टेट से पैसा कैसे कमाएँ?

रियल एस्टेट निवेशक के पास प्रमुख रूप से दो तरीके होते हैं, जिनसे वह पैसा कमाने की उम्मीद करता है—

1. मूल्यांकन या कैपिटल गेन। जब आप कोई प्रॉपर्टी खरीदते हैं, उसे एक निश्चित समय तक बचाकर रखते हैं, उसके बाद उसे ऊँचे दाम पर बेचते हैं। बिक्री मूल्य और खरीद मूल्य के बीच के अंतर को 'कैपिटल गेन' कहते हैं। यह कर योग्य आय होती है। अतः जब आप कैपिटल टैक्स और गेन टैक्स का भुगतान कर देते हैं तो आपके पास जो बचता है, वह आपका लाभ (प्रॉफिट) होता है।

2. रेंटल (किराए से) आय। अगर आपके पास जमीन है और आपने उस पर एक ढाँचा खड़ा कर दिया, जो कि परिवारों के रहने के योग्य हो या व्यवसाय के लिए बेहतर हो तो आप उसे इस्तेमाल में देकर उससे किराया भी प्राप्त कर सकते हैं। यह आपको निश्चित अंतराल पर भुगतान किया जाता है और यह आप और आपके किराएदार के बीच हुई सहमति के आधार पर तय होता है।

रियल एस्टेट से पैसे कमाने के और भी जरिए हैं—उदाहरण के लिए, रियल एस्टेट एजेंट का काम करना। लेकिन ऊपर की दो संभावनाएँ आमतौर पर रियल एस्टेट निवेशकों की लगभग सभी अपेक्षाओं को पूरा कर लेती हैं। इसलिए हम अपनी चर्चा इन्हीं दो पर केंद्रित रखेंगे।

### रियल एस्टेट मालिकाने के विभिन्न प्रकार

तकनीकी रूप से रियल एस्टेट एक ऐसा प्रकार है, जो जमीन और इमारत (अगर कोई है), दोनों को अपने अंदर समेटे हुए है। सामान्य शब्दों में, रियल एस्टेट या प्रॉपर्टी की जब भी बात आती है तो लोगों से प्लॉट, निजी घर और बड़े अपार्टमेंट कॉम्प्लेक्सों के बारे में ही ज्यादा सुना जाता है।

तो आइए, एक क्षण को रियल एस्टेट निवेशक द्वारा चुनने लायक ओनरशिप के विभिन्न प्रकारों पर गौर करें।

1. लीजहोल्ड ओनरशिप। आप चाहें तो किसी और की जमीन पर इमारत बनवाकर उसे अपने काम में ले सकते हैं। जमीन भले ही किसी और के नाम रहे, लेकिन इमारत के मालिक आप ही रहेंगे। इसके विपरीत भी हो सकता है कि आपकी जमीन पर कोई और अपनी इमारत खड़ी कर ले। यह सब होता है लीजहोल्ड एग्रीमेंट के आधार पर, जिसमें आप अपनी जमीन पर किसी अन्य को इमारत खड़ी करने के लिए सहमति देते हैं। इस मामले में किराएदार और जमीन मालिक के बीच लीज एग्रीमेंट होता है, जिसमें एक निश्चित अंतराल के बाद किराए की राशि का दोबारा आकलन किया जाता है।

2. फ्रीहोल्ड ओनरशिप। यह ज्यादा चलन में है और आसानी से समझ में आनेवाली चीज भी है। इसका मतलब यह है कि जमीन आपकी है और उस पर खड़ी इमारत भी। उदाहरण के लिए, अगर आप एक अपार्टमेंट खरीदते हैं, तो आपको उस जमीन क्षेत्र का एक हिस्सा और एक निश्चित मात्रा में रहने योग्य जगह प्रदान की जाती है। इस तरह आपके पास जमीन का एक हिस्सा होता है और एक हिस्सा इमारत में होता है। अपार्टमेंट

कॉम्प्लेक्स में रहनेवाले सारे मालिक, जिन्होंने भी अपार्टमेंट खरीदे होते हैं, उनके पास भी इसी तरीके के समान रूप से छोटे-छोटे जमीन के हिस्से होते हैं और वे सब जोड़कर बड़े क्षेत्र के रूप में दिखते हैं।

संभावित खरीदार के नजरिए से देखें तो ज्यादातर मामलों में फ्रीहोल्ड ओनरशिप का ही चुनाव करना उचित होता है। बहुत कम ही सही, लेकिन ऐसे हालात भी बन सकते हैं कि आप दूसरे की जमीन पर अपना ढाँचा खड़ा करवाकर रहना चाहें, जो कि व्यावसायिक रियल एस्टेट में सामान्य प्रक्रिया है, जिसमें लंबे समय के लिए एक ढाँचा लीज पर लिया जाता है। बड़े पैमाने पर ऐसे मामलों में पाया गया है कि फ्रीहोल्ड ओनरशिप का तरीका सबसे अच्छा होता है।

अगर आप घर खरीदने की सोच रहे हैं तो हमेशा फ्रीहोल्ड का ही चयन करें। इसका कोई मतलब नहीं बनता कि आप वहाँ घर खरीदें, जहाँ जमीन पर आपका मालिकाना हक ही न हो।

## रियल एस्टेट की खास बातें

हर संपत्ति वर्ग की कुछ खासियत होती है, जो कि उसे अन्य संपत्ति वर्ग से बिल्कुल अलग पहचान देती है। आमतौर पर निवेशक इसके पक्ष और विपक्ष की बातों पर ज्यादा गौर करते हैं, लेकिन मैं इनके बारे में इनके गुणों की तरह सोचता हूँ। अमुक गुण आपके लिए फायदेमंद है या नहीं, यह आपके व्यक्तित्व और आपकी प्राथमिकताओं के आधार पर तय होता है।

आइए, उनमें से कुछ पर नजर दौड़ाएँ।

- रियल एस्टेट भौतिक संपत्ति होता है। जैसा कि 'रियल' शब्द का आशय है, ऐसा निवेश है, जिसे आप देख और छू सकते हैं। आप इसकी बगल से गुजर सकते हैं, अपने दोस्तों और रिश्तेदारों को दिखा सकते हैं, उसके अंदर जा सकते हैं और उसका मुआयना भी कर सकते हैं। और कोई संपत्ति वर्ग (सोने को छोड़कर) ऐसा नहीं है, जो आपको इतना गहरा वास्तविक अनुभव दे सके, जैसा कि आपको रियल एस्टेट से प्राप्त होगा।

- यह अचल संपत्ति है। आपकी जमीन कोई चुरा नहीं सकता, जैसा कि तमाम तरह के अन्य मामलों में संभव है। इसके उलट, आप यह सोच सकते हैं कि इसे आप कहीं ले तो नहीं जा सकते। कहीं और जाना हुआ तो आपको इसे छोड़कर ही जाना होगा। और तो और, अगर आपको इसे देखना है तो आपको ही इसके करीब तक जाना होगा। यह संपत्ति आपके पास चलकर नहीं जाएगी। आपकी परिस्थिति के अनुसार, यह या तो आपके लिए घोर बाधा बन सकती है या भगवान् का उपहार साबित हो सकती है।

- इसकी कीमत कभी शून्य के स्तर तक नहीं गिर सकती। इससे फर्क नहीं पड़ता कि देश की आर्थिक स्थिति कैसी है, जमीन के टुकड़े की कीमत बनी रहती है। रहने के लिए एक घर की जरूरत हमेशा बनी रहती है (बशर्ते यह जर्जर हाल में न हो)। इसका मतलब यह नहीं कि रियल एस्टेट में आपका पैसा डूब नहीं सकता। आपसे भी गलतियाँ हो सकती हैं; लेकिन चूँकि यह मनुष्य की आधारभूत जरूरत को पूरा करती है, आपकी संपत्ति हमेशा मूल्यवान् बनी रहेगी।

- रियल एस्टेट का बाजार स्थानीय ही होता है। स्टॉक, बॉण्ड या गोल्ड मार्केट के विपरीत रियल एस्टेट में पूरे देश में एक निश्चित दाम नहीं होता। प्रॉपर्टी के दामों में बड़ा अंतर भी पाया जाता है, जो कि ढेर सारी बातों पर निर्भर करता है, मसलन—उसकी मौजूदगी की जगह, राजनीतिक और आर्थिक हालात, व्यावसायिक उपयोगिता, औद्योगिक विकास, शैक्षिक स्तर इत्यादि। इसका तात्पर्य यह हुआ कि रियल एस्टेट के एक छोटे से टुकड़े की भी 'उचित कीमत' का आकलन बेहत कठिन है। एक ही स्थानीय क्षेत्र में किसी प्रॉपर्टी की कीमत कम होगी तो किसी की ज्यादा। यह सामान्य सी स्थिति है कि एक समान प्रॉपर्टी अलग-अलग दामों पर बिकती हुई पाई जाती है।

- रियल एस्टेट में तरलता का अभाव होता है। तरलता का मतलब कि कोई संपत्ति कितनी आसानी और जल्दी खरीदी या बेची जा सकती है। इस पैमाने पर रियल एस्टेट काफी निचले स्तर पर आता है। किसी अन्य संपत्ति वर्ग की तरह रियल एस्टेट को आनन-फानन नहीं बेचा या खरीदा जा सकता। इसकी खरीद-बिक्री के लेन-देन में कम-से-कम महीने भर का समय लगता है।

- इसमें छिपी हुई कीमतें भी समाहित होती हैं। समस्त प्रॉपर्टी को देखभाल की जरूरत होती है। अगर आपके पास घर है तो उसमें नियमित पेंटिंग की जरूरत होगी। उसमें मरम्मत भी की जाती होगी। आपको टैक्स और बीमा का खर्च भी देना होता होगा। अगर आप इस सौदे में जाना चाहते हैं तो उन संभावित काचों की सूची बना लें, जब वह संपत्ति आपके हाथ में आ जाएगी। अगर आप इसे किराए पर देने जा रहे हैं तो आपको किराएदारों से भी निपटना होगा। इसके अलावा, इसका उल्लेख करना उचित नहीं कि आपका घर लंबे समय तक खाली रहा तो उसके भी अपने खतरे हैं।

- रियल एस्टेट निवेश में काफी समय खर्च होता है। आपकी संपत्ति आपसे वर्तमान आधार पर निश्चित मात्रा में समय की अपेक्षा रखती है। प्रॉपर्टी प्रबंधन में समय का बड़ा हिस्सा चला जाता है, इसलिए अगर आपको इस पहलू पर ध्यान देना कठिन लगता है तो किसी प्रॉपर्टी मैनेजर को इसकी देख-रेख के लिए तय कर लीजिए।

ऊपर दिए गए तमाम कारकों में से कोई भी अपने आप में अच्छा या बुरा नहीं है। ज्यादातर बातें आपके विश्लेषण पर निर्भर करती हैं कि आपके लिए क्या उचित है। इसलिए आप खुद चुनिए।

## रियल एस्टेट संबंधी कुछ मिथ्या धारणाएं

इस खंड में हम रियल एस्टेट संबंधी कुछ मिथ्या धारणाओं पर अपना ध्यान केंद्रित करेंगे, जो कि आमतौर पर रियल एस्टेट के संदर्भ में लोगों में पाई जाती हैं।

- **धारणा-1 : जमीन की कीमत कभी गिरेगी नहीं।**

यह सही नहीं है। किसी भी अन्य बाजार की तरह ही रियल एस्टेट बाजार में भी अनुमानों का दौर चलता रहता है। मान लीजिए कि आपका अनुमान है कि आपके क्षेत्र में एक सॉफ्टवेयर टेक्नोलॉजी पार्क बनाया जाएगा; लेकिन किसी वजह से सरकार उसे अनुमति नहीं देती। रियल एस्टेट कीमतें नीचे गिर जाएंगी। इसी प्रकार इतिहास में तमाम मौकों पर रियल एस्टेट बुलबुले बने और फूटे हैं। भारत में ही देख लीजिए, लगभग रोज स्थानीय बाजारों में कुछ-न-कुछ उतार-चढ़ाव देखने को मिल जाता है। सच्चाई यह है कि जमीन की कीमत कभी शून्य नहीं होती, लेकिन यह कीमत कम जरूर हो सकती है।

- **धारणा-2 : अपार्टमेंट की तुलना में जमीन की कीमतें ज्यादा बढ़ती हैं।**

जैसा कि हमने पहले भी चर्चा की, रियल एस्टेट जमीन और इमारत को मिलाकर कहा जाता है। इन दोनों में से जमीन अपरिवर्तनीय संपत्ति है, जिसका मतलब है कि यह समय के साथ नहीं बदलती और इसलिए इसकी कीमत भी बरकरार रहती है; जबकि इमारत परिवर्तनीय संपत्ति है, जिसका मतलब है कि इसका क्षरण होता है और समय गुजरने के साथ इसकी कीमत में गिरावट भी आती है। इससे फर्क नहीं पड़ता कि आप किस प्रकार के रियल एस्टेट के मालिक हैं, जमीन के हिस्से की कीमत बढ़ेगी और ढाँचेवाले हिस्से की कीमत समय गुजरने के साथ घटेगी। अपार्टमेंट के मामले में आपके पास जमीन की तुलना में ढाँचा वाला हिस्सा ज्यादा होता है, इसलिए बढोतरी और घटोतरी के समग्र रूप का उस पर असर देखने में यह महसूस होता है कि जमीन की तुलना में इमारत की कीमत या तो धीमी गति से बढ़ रही है या गिर रही है। साथ ही जमीन को उस संपत्ति के तौर पर खरीदा जाता है, जिससे पूँजीगत लाभ हासिल हो और उसमें एक उद्देश्य यह छिपा होता है कि इसे कुछ समय के बाद बेच दिया जाएगा। जबकि अपार्टमेंटों को 'कैश फ्लो' असेट के रूप में खरीदा जाता है, जिसके पीछे यह उद्देश्य होता है कि इसे नियमित आमदनी के लिए किराए पर दिया जाएगा।

- **धारणा-3 : रियल एस्टेट सर्वश्रेष्ठ निवेश है।**

इस दुनिया में ऐसा कुछ भी नहीं है, जिसे सर्वश्रेष्ठ निवेश कहा जा सके। किसी भी अन्य संपत्ति वर्ग की तरह रियल एस्टेट की कुछ खास विशेषताएँ हैं। यह निवेशक के ऊपर निर्भर करता है कि वह उन विशेषताओं को कैसे समझता है और तय करता है कि यह उसके व्यक्तित्व के अनुसार सटीक है या नहीं और अगर ऐसा है तो किस हद तक निवेश उचित रहेगा। किसी भी अन्य संपत्ति वर्ग की तरह रियल एस्टेट से पैसा बनाया जा सकता है या खोया जा सकता है, जो कि तमाम पहलुओं पर निर्भर करता है। किसी भी अन्य संपत्ति वर्ग की तरह ही इसमें भी खतरे हैं। किसी भी अन्य संपत्ति वर्ग की तरह यह रामबाण या संजीवनी नहीं है।

## लिवरेज (उधार) के दो चेहरे

यह बहुत सामान्य सी बात है कि आजकल एक निवेशक रियल एस्टेट का एक टुकड़ा खरीदता है तो उसके खरीद मूल्य के बराबर कर्ज लेता है। वर्तमान के 20 फीसदी नियमों के तहत खरीदार को संपत्ति की कीमत का केवल 80 फीसदी कर्ज मिल सकता है। इसलिए अगर उसे 50 लाख रुपए का घर खरीदना हो तो उसे 10 लाख रुपए बतौर डाउन पेमेंट देने होंगे, जबकि बाकी के 40 लाख रुपए वह कर्ज के रूप में ले सकता है।

इस मामले में वह चार एक के समानुपात में कर्जदार (लिवरेज्ड) बन गया। अब यह लिवरेज आपके पक्ष और विपक्ष दोनों रूप से काम कर सकता है।

## पहला चेहरा : दोस्त

मान लीजिए कि आपने 50 लाख रुपए का घर खरीदा और इसके लिए 40 लाख रुपए कर्ज लिये, जिसे आपको 10 फीसदी की ब्याज दर के साथ चुकाना होगा। इसलिए पहले साल के दौरान आपको 4 लाख रुपए बतौर ब्याज अपने लेनदार को चुकाने होंगे।

लेकिन मान लीजिए कि पहले साल में आपके मकान की कीमत 20 फीसदी बढ़ गई तो आप अपना मकान 60 लाख रुपए में बेच देंगे और 40 लाख रुपए लेनदार को वापस कर देंगे और बाकी के 20 लाख रुपए अपनी सकल आय के रूप में रख लेंगे। चूंकि आपने 4 लाख रुपए बतौर ब्याज पहले साल चुका दिए, अतः आपका प्रॉफिट हुआ 16 लाख रुपए।

इस उदाहरण में ध्यान दीजिए कि कर्जदार होते हुए भी आपने कैसे ज्यादा पैसा बनाया। इसके विपरीत, अगर आपने अपनी 10 लाख रुपए की पूंजी लगाए बिना घर खरीदा होता और अगर आपने उसे अगले साल 20 फीसदी प्रॉफिट पर बेचा होता तो आपको केवल 2 लाख रुपए का फायदा होता, लेकिन कर्जदार बनकर आपने अपने प्रॉफिट को आठ गुना बढ़ा लिया।

इस बात का ध्यान रखिए कि आपको स्पष्ट समझाने के लिए हमने काल्पनिक आँकड़े रखे हैं। आइए, अब देखें कि लिवरेज से आपको नुकसान कैसे हो सकता है।

## दूसरा चेहरा : दुश्मन

हम पूर्व के उदाहरण के साथ ही चलते हैं। आपने 50 लाख रुपए का घर खरीदा और 40 लाख रुपए का लोन लिया और 10 लाख रुपए डाउन पेमेंट के अपनी तरफ से दिए।

पूर्व की ही भाँति पहले साल आपने 4 लाख रुपए ब्याज के रूप में भुगतान किए, लेकिन इस बार, पहले साल के बाद, मान लीजिए कि घर की कीमत 10 फीसदी गिर गई। इस तरह यह मकान अब मात्र 45 लाख रुपए का रह गया। अब आप इसे बेचना चाहें तो आपकी कुल आय 45 लाख रुपए होगी।

चूंकि आपको अपने लेनदार को अंत में 40 लाख रुपए वापस करने हैं, तो आपके पास 5 लाख रुपए बचेंगे, जो कि आपके निवेश पर 50 फीसदी का घाटा होगा।

एक बार फिर ध्यान दें कि लिवरेज के चलते आपको नुकसान हुआ। अगर आपने दूसरे तरीके से घर खरीदा होता, जो कि बिना लिवरेज के होता और अगर तब आपने 10 फीसदी कम कीमत पर मकान बेचा होता तो आपको केवल 1 लाख रुपए का ही घाटा होता और फिर भी आपकी जेब में 9 लाख रुपए बचते।

इसलिए चाहे लिवरेज आपके हक में काम करे या आपके खिलाफ, यह निर्भर करता है कि जिस दौरान आप कर्जदार हुए, तब बाजार का रुख कैसा था। अगर मकान की कीमत कर्ज पर ब्याज की तुलना में ऊँची होती है तो आपको फायदा हो सकता है। दूसरी तरफ, अगर मकान की कीमत ब्याज दर की तुलना में नीचे है तो आपको संपत्ति बेचने पर नुकसान हो सकता है।

एक और महत्वपूर्ण कारक वह ब्याज दर है, जो आपका लेनदार आपसे वसूलता है। बैंकों की अपनी ब्याज दर होती है, जिसे रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया नियंत्रित करता है। इसके जरिए वह यह आकलन करता है कि आपका लिवरेज आपके लिए काम करेगा या नहीं। आपको भी यह सही-सही जानना जरूरी है कि आगे चलकर ब्याज दरों की क्या स्थिति रहनेवाली है। उदाहरण के लिए, आपके ऋण पर ब्याज दर आपकी अपेक्षा से इतर और ऊँची हो सकती है और जो फायदा उठाने का आपने सोच रखा होगा, हो सकता है कि उसकी जगह आपको नुकसान हो जाए। दूसरी तरफ, अगर आपके अनुमान के विपरीत ब्याज दर नहीं बढ़ती तो घाटे की जो बात आपने सोच रखी थी, हो सकता है कि वह फायदे में बदल जाए।

खतरे से मुक्त आय जैसा कुछ भी इस दुनिया में नहीं है। लिवरेज असल में आपको ऊँचा फायदा उठाने का अवसर प्रदान करता है। शर्त यह है कि आपको खतरे उठाने के लिए तैयार रहना होगा।

दरअसल लोग अवधारणा के साथ दो तरफा संबंध रखते हैं। कुछ निवेशक इससे दूर रहना पसंद करते हैं, क्योंकि वे पैसे गंवाने की आशंका से खतरा उठाने के लिए तैयार नहीं होते; जबकि कुछ ही इसे स्वीकार करते हैं। अवसर से प्रेरणा पाकर वे पैसे कमा लेते हैं।

आप इसे छोड़ना चाहते हैं या इसका स्वागत करने को तैयार हैं, यह आप पर निर्भर करता है।

## किराए पर रहें या मालिक बनकर—क्या उचित है?

हम सब के लिए यह एक स्वीकृत बुद्धिमानी मानी जाती है कि हमें जल्दी-से-जल्दी घर खरीद लेना चाहिए; लेकिन कभी-कभी यह इच्छा कठिन होती है। इस खंड में हम इस बात की तुलना करेंगे कि हमें किराए पर घर लेकर रहना चाहिए या अपना मकान खरीद लेना चाहिए।



- लचीलापन। अगर लोकेशन के साथ लचीलापन आपकी प्राथमिकता में है और अगर आप भिन्न-भिन्न जगहों पर घूमना पसंद करते हैं और कुछ महीने ही एक जगह गुजारना चाहते हैं तो किराए पर रहना आपके लिए बेहतर विकल्प है। घर खरीदना, चाहे अच्छे के लिए या बुरे के, आपको एक ही जगह से बाँध देगा। चाहे वह मोहल्ले की बात हो या शहर की, कुछ साल तो आपको वहाँ गुजारने ही पड़ेंगे। इसलिए अगर शहर बदलना आपकी जॉब प्रोफाइल का हिस्सा है तो घर खरीदने से पहले एक बार जरूर सोचिएगा।

- तरलता। याद करें, जब अध्याय शुरू होते समय हमने पढ़ा था कि रियल एस्टेट अतरल निवेश है। इसका मतलब यह कि अगर आप अपने पास कुछ नकदी रखना चाहते हैं, ताकि खर्च कर सकें या बचा सकें या किसी दूसरी जगह निवेश कर सकें तो शायद आप घर खरीदने के लिए तैयार नहीं हैं। एक बार आपने घर खरीद लिया तो आपकी ज्यादातर संपत्ति इक्विटी के तौर पर बँध जाएगी। इसका एक पहलू यह है कि अगर आपके घर खरीदने के बाद रियल एस्टेट बाजार उछाल पकड़ता है, तब आपकी संपत्ति तेज रफ्तार से बढ़ेगी।

- देखभाल। अगर आप किराया देते हैं तो आप अपनी सारी टेंशन मकान मालिक पर छोड़कर निश्चिंत रह सकते हैं; क्योंकि सारी टूट-फूट को ठीक कराने की जिम्मेदारी मकान मालिक की होगी। दूसरी तरफ, अगर आप ही मकान मालिक हैं तो घर को व्यवस्थित रखना आपकी जिम्मेदारी होगी। अगर आपको ऐसा करना पसंद है तब तो बहुत बढ़िया है, लेकिन अगर ऐसा सोचने से ही आप घबरा जाते हैं तो शायद यह समय आपके घर खरीदने के लिए ठीक नहीं है।

- सुरक्षा। आपका घर आपके परिवार के रहने और बढ़ने के लिए तयशुदा जगह के रूप में काम आता है, साथ ही आपके पास आजादी रहती है कि आप उसे अपने हिसाब से सजा सकें और अपने घर में कुछ फेर-बदल कर सकें। अगर इस आजादी और सुरक्षा का भाव आपके लिए मायने रखता है तो यह कहना ठीक रहेगा कि इसमें घुसना उचित रहेगा।

- वित्त। किराए पर रहना और मकान खरीदकर रहना दोनों ही अत्यधिक पैसे खाते हैं। पहले मामले में आप मकान मालिक को भुगतान करते हैं और दूसरे मामले में आप गृह ऋण का ब्याज के साथ भुगतान करते हैं। ब्याज दर को देखते हुए और उस क्षेत्र विशेष में किराए की कीमतों को देखते हुए आपको हिसाब लगाने की जरूरत है कि क्या किराए पर रहना या अपना मकान लेने में से कौन सा सबसे बढ़िया विकल्प है।

न तो किराए पर रहना और न ही मकान खरीदने का फैसला हर हालत में सही जवाब साबित हो सकता है। उदाहरण के लिए, अगर कोई कहे कि घर खरीदना हमेशा उचित विकल्प है तो इसका मतलब यह है कि आपको पूरी बात नहीं बताई जा रही है। यह ऐसी पसंद है, जिसमें भौतिक और अभौतिक दोनों तरह के कारक काम करते हैं, दोनों ही भावनात्मक और तार्किक होते हैं। आप जो भी चुनिए, उसके लिए पहले होमवर्क करके सुनिश्चित हो लीजिए कि घर खरीदने का निर्णय उचित है—चाहे रहने के लिए या किराए पर देने के लिए। यह एक लंबी अवधि का निवेश है। सुनिश्चित कर लीजिए कि भले ही सफर उछाल भरा हो, आपकी पकड़ काठी पर बराबर मजबूत बनी रहनी चाहिए।

□

## रियल एस्टेट-II

### मॉर्टगेज का निम्न स्तरीय बाजार

अगर आप नकदी खरीदार हैं, यानी कि आपके पास घर खरीदने के लिए पैसा है और आपको कर्ज लेने की जरूरत नहीं है तो आपको बहुत-बहुत बधाई। आप कुछ भाग्यशाली लोगों में से एक हैं। लेकिन बहुसंख्यक आबादी, जो आपसे अपनी तुलना नहीं कर सकती, उनके लिए यह अध्याय सहयोग के लिए कंधे-से-कंधा मिलाकर साथ देगा। अब हम औसत गृह ऋण की चुनिंदा फायदेमंद विशेषताओं का अध्ययन करेंगे और बताएंगे कि उसका कैसे खयाल रखा जाए। सबसे महत्वपूर्ण यह कि हम इस बात का पता लगाएंगे कि हम अपने मॉर्टगेज को लेकर अत्यधिक खतरा उठाने से बचें।

घर खरीदनेवालों के साथ यह समान रूप से रणनीति रहती है कि वे बैंक की तरफ से दिया जानेवाला पूरा लोन ले लेते हैं। सुनने में यह भले ठीक लगे, अंततः अगर बैंक आपको एक निश्चित रकम दे रहा है तो वह इस खतरे को क्यों उठा रहा है कि आपको ऋण देने को लालायित नजर आ रहा है? इसलिए हम अनुमान लगाते हैं कि उन्होंने अपना रिस्क एनालिसिस कर लिया है और अगर वे हमें एक निश्चित रकम उधार देते हैं तो इसका मतलब यह होना चाहिए कि किसी भी मौके पर हम उनकी अपेक्षाओं पर खरे उतरेंगे और यह सुरक्षित भी है।

लेकिन दुर्भाग्य से खबर में सबकुछ अच्छा नहीं है। पहला, बैंक तो पहले से ही उधारी के तरीकों को लेकर बदनाम रह चुके हैं और 'सुरक्षित' शब्द उन पर सटीक नहीं बैठता। इस किताब के बैंकिंगवाले खंड में हमने देखा कि किस तरह बैंक ज्यादा-से-ज्यादा उधार देते हैं, भले ही उनके पास जमा राशि कम हो। और यह भी हमने देखा कि बैंक कैसे वहाँ भी कर्ज का वातावरण बना देते हैं, जहाँ गुंजाइश नहीं होती और मुद्रा को अस्तित्व में ला देते हैं। इन सबका मतलब यह है कि अगर वे कर सकते हैं तो बैंक हमेशा आपको ज्यादा-से-ज्यादा कर्जदार बनाने की तरफ प्रेरित करते हैं, भले ही आप उसका भार वहन न कर पाएँ; लेकिन वे आपको ज्यादा-से-ज्यादा कर्जदार बनाने की जुगत में रहते हैं, क्योंकि जितने ज्यादा आप कर्ज में रहेंगे, उतना ही ब्याज वे कमाते रहेंगे।

दूसरा, गृह ऋण के मामले में पूरा-का-पूरा जोखिम खरीदार और उधार लेनेवाले पर होता है। याद रखें कि जो मकान आपने खरीदने का विचार बना रखा है, वह किसी-न-किसी ऋण के बदले सिक्क्योरिटी के रूप में रखा हुआ होता है और अगर आप ऋण भुगतान से बचना चाहें या भागना चाहें और छिप जाएँ तो भी बैंकर के लिए दुनिया में यह सबसे आसान काम है कि वह आपकी संपत्ति पर कब्जा कर ले, उसे बेच दे और अपना कर्ज वसूल ले। इसलिए हमें खुद को बेवकूफ बनाने से बचना चाहिए और यह नहीं सोचना चाहिए कि जो बैंकर के लिए अच्छा है, वह हमारे लिए भी अच्छा होगा। वास्तव में, उसका उल्टा ही सच है। जो बैंकर के लिए अच्छा है, वास्तव में वह हमारे लिए खासा बुरा है।

### अपनी ई.एम.आई के लिए कितना हो आपका बजट?

इस सवाल के कुछ 'सही जवाब' हैं, जो इस पर निर्भर करते हैं कि पूछा किससे जा रहा है। कुछ लोग आपको सलाह देंगे कि होम लोन चुकाने में आप अपनी आय के 20 फीसदी से ज्यादा और 10 फीसदी से कम खर्च न करें। दूसरे लोग सलाह देंगे कि अपना कर्ज उतारने के लिए आपको अपनी आय का 50 फीसदी तक खर्च करना चाहिए।

मैं इसका सीधा जवाब नहीं दूँगा, क्योंकि ज्यादातर तो आपकी जीवन-शैली पर निर्भर करता है। आपके अन्य वित्तीय लक्ष्य भी इसमें शामिल हैं और आपकी पारिवारिक स्थिति को भी नजरअंदाज नहीं किया जा सकता। मैं बस, इतना करूँगा कि आपके सामने एक सैंपल बजट रखूँगा, जो आपको अपने हिसाब से निर्णय लेने में सहायक होगा।

नीचे एक सैंपल बजट दिया जा रहा है, जिसमें एक व्यक्ति 50 हजार रुपए महीना 'घर ले जानेवाली तनखाह' पाता है और घर में उस पर कोई निर्भर नहीं है।

**वस्तु :** इमरजेंसी फंड योगदान

आय प्रतिशत : 10 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 5000

वस्तु : गृह खर्च (ई.एम.आई., टैक्स, बीमा)

आय प्रतिशत : 25 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 12500

वस्तु : मध्य कालीन बचत

आय प्रतिशत : 10 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 5000

वस्तु : खाना

आय प्रतिशत : 10 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 5000

वस्तु : कपड़े

आय प्रतिशत : 5 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 2500

वस्तु : बिजली एवं पानी

आय प्रतिशत : 10 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 5000

वस्तु : परिवहन

आय प्रतिशत : 5 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 2500

वस्तु : दवा खर्च

आय प्रतिशत : 10 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 5000

वस्तु : मनोरंजन

आय प्रतिशत : 5 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 2500

वस्तु : यात्रा

आय प्रतिशत : 10 प्रतिशत

रुपए की कीमत : 5000

वस्तु : कुल

आय प्रतिशत : 100 प्रतिशत

## रुपए की कीमत : 50000

इस सूची में खर्च के कुल दस माध्यम हैं और ये सभी खुद से ही व्याख्यायित हैं। एक मुख्य बात, जिस तरफ मैं इशारा करना चाहता हूँ, वह यह कि अगर आप गृह ऋण का भुगतान कर रहे हैं तो इसका मतलब यह नहीं कि आपको इमरजेंसी फंड या मध्य कालीन बचत की जरूरत नहीं है। जो पैसा आप कर्ज का भुगतान करने में खर्च कर रहे हैं, वह आपके तरल रूप में तब तक नहीं मिलेगा, जब तक कि आपका घर इमरजेंसी में बिक नहीं जाएगा। इसके अलावा, आपको अपने और लक्ष्य पूरे करने के लिए तरल नकदी की जरूरत होगी, जिसके लिए आपको अलग से बचत करने की जरूरत है।

मध्य कालीन बचत वह फंड है, जिसकी आपको कुछ महीने बाद कहीं-न-कहीं जरूरत पड़ती रहती है। यह समय सीमा एक या दो साल की होती है। इसमें कुछ खर्च, जैसे—वाहन खरीद, आगे की पढ़ाई, शादी के लिए बचत या अगर आपके बच्चे हैं तो उनके स्कूल के खर्च आदि शामिल होते हैं।

सूची के अंत में आपने दो मदों पर भी ध्यान दिया होगा—एक मनोरंजन और दूसरा यात्रा का। पहली मद में आप अपने शहर में रहकर खर्च करते हैं। इसमें बाहर खाना, फिल्में देखना और शायद कभी-कभी सप्ताहांत घूमने जाने का कार्यक्रम शामिल है। बादवाली मद में वह फंड शामिल है, जिसमें आप लंबे प्रवास पर जाते हैं—या तो अपने राज्य से बाहर या देश से बाहर।

यहाँ दो जरूरी बातें दर्ज करने की हैं—

1. तालिका में दिए गए प्रतिशत के आँकड़े विवेकाधीन या स्वैच्छिक हैं। आपकी जरूरत के हिसाब से आप उसमें बदलाव कर सकते हैं। ऐसा करने में संकोच न करें; लेकिन मेरी सलाह है कि इमरजेंसी फंड में योगदान और आपकी मध्य कालीन बचत को अपनी आय का 10 प्रतिशत तो कम-से-कम रखिए ही, बाकी के साथ आप चाहे जैसे ऊपर-नीचे कर सकते हैं।

2. तालिका में दी गई तमाम प्रकार की मदें भी स्वैच्छिक हैं। कुछ लोग और भी छोटे-छोटे स्तर तक बजट बनाते हैं और तालिका में दिए गए विकल्पों में भी कई चीजें जोड़ लेते हैं। उदाहरण के लिए, मनोरंजनवाले हिस्से में वे फिल्मों के एवं बाहर खाने के लिए अलग, किताबें व मैगजीन खरीदने के लिए अलग और तमाम चीजों के लिए भी विकल्प बना लेते हैं। दूसरे लोग काफी विस्तृत बजट बनाने में भी विश्वास रखते हैं। आप उसे चुनें, जो आपके लिए मुफीद हो।

ज्यादातर असल जीवन के बजट में गृह ऋण भुगतान का हिस्सा 20 से 30 फीसदी तक चला जाता है। इसका मतलब फिर भी यह नहीं कि आप वह रेंज बढ़ाने से बख्श दिए गए। यह आपका पैसा है और आप जैसे चाहें, इसे व्यवस्थित करने के लिए स्वतंत्र हैं। केवल इतना सुनिश्चित कीजिए कि कहीं गृह ऋण चुकाने की हड़बड़ी में आप बचत और जीवन-शैली जैसे महत्वपूर्ण पहलुओं को नजरअंदाज तो नहीं कर रहे।

## किस प्रकार का घर मैं अफोर्ड कर सकता हूँ?

घर खरीदने के सिलसिले में पिछले पेज पर दिया गया सैंपल बजट यहाँ भी आपके 'कंफर्ट जोन' तय करने में आपकी मदद करेगा। जोखिम के लिहाज से आप अपनी आय का जितना कम हिस्सा प्रति माह गृह ऋण चुकाने में खर्च करेंगे, आपके लिए उतना ही अच्छा रहेगा; लेकिन तब आपको अपने और परिवार के लिए जरूरी घर की गुणवत्ता एवं आकार में सामंजस्य बिठाना होगा। घर जितना बड़ा और बेहतर होगा, सामान्य तौर पर वह उतना ही खर्चीला भी होगा।

घर की ख्वाहिश लिये आइए, हम नीचे दी गई तालिका में कुछ आँकड़ों पर गौर करते हैं। हिसाब-किताब के लिए मैंने अगले 20 साल के लिए ब्याज दर 10 फीसदी सालाना पर रखी है।

तनख्वाह	मासिक इ.एम.आई. बजट अधिकतम ( रुपए में )		
	30%	45%	60%
30,000	9,000	13,500	18,000
40,000	12,000	18,000	24,000
50,000	15,000	22,500	30,000
60,000	18,000	27,000	36,000
70,000	21,000	31,500	42,000
80,000	24,000	36,000	48,000

ऋण क्षमता ( लाख रुपए में )		
30%	45%	60%
9.5	14	18.5
12.5	18.5	25
14.5	23.5	31
18.5	28	37.5
22	32.5	43.5
25	37.5	50

बजट को लेकर ऊपर दी गई तालिका में तीन संभावित दृश्य दिए गए हैं—एक 30 फीसदी बचत दर को लेकर, एक 45 फीसदी और अंतिम 60 फीसदी को लेकर। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि आप 50 हजार रुपए महीना घर ले जाते हैं और सोचते हैं कि आप यह तय कर सकते हैं कि हर महीने ई.एम.आई. भुगतान के रूप में 30 प्रतिशत तक भुगतान करेंगे। तब की दशा में आपको अधिकतम कर्ज मिलेगा 14.5 लाख रुपए। अगर आप बड़ा घर लेने की योजना बनाएंगे—लगभग 31 लाख रुपए का, उदाहरण के लिए—उसी आय पर, तो आपको लगभग 60 फीसदी हिस्सा गृह ऋण के तौर पर भुगतान करने के लिए तय करना पड़ेगा।

यह भी ध्यान रखें कि यह सिर्फ ऋण की संख्या है। इसके ऊपर आपको डाउन पेमेंट भी देनी है। आमतौर पर बैंक घर की कीमत का महज 80 फीसदी रकम ही ऋण के रूप में देते हैं, जिसका मतलब हुआ कि बाकी बचे 20 फीसदी हिस्से को आपको ही भुगतान करना है। इस क्रम में 50 लाख रुपए का ऋण लेने के लिए आपको कम-से-कम 10 लाख रुपए डाउन पेमेंट के लिए देने होंगे।

लगभग सभी बैंक आज अपनी वेबसाइट पर ई.एम.आई. कैलकुलेटर रखते हैं। अपने बजट के मुताबिक जो ब्याज दर वर्तमान में चल रही हो और ऋण चुकाने की अवधि के साथ आप भी यह पता कर सकते हैं कि बैंक से कितनी अधिकतम रकम आपको उधार मिल सकती है। ऊपर दी गई तालिका केवल एक उदाहरण है, जो केवल समझाने के लिए इस्तेमाल में लाई जा सकती है।

घर खरीदना एक भावनात्मक निर्णय होता है, इसलिए किसी को यह अधिकार नहीं है कि वह आपको बताए कि आप कितना भुगतान कर सकते हैं या नहीं कर सकते। अगर आप अपनी आय का बड़ा हिस्सा इस मद में रख सकने में सक्षम हैं तो आप बड़े घर की ख्वाहिश पूरी कर सकते हैं; लेकिन इसके उलट, आपको कहीं-न-कहीं समझौता करना पड़ेगा और कुछ मदों में बजट कसा हुआ बनाना पड़ेगा और हो सकता है कि आपको इमरजेंसी में जरूरत के वक्त नकदी संकट से भी जूझना पड़े।

दूसरी तरफ, अगर आप अपनी आय का छोटा हिस्सा हॉम लोन के लिए तय करते हैं तो इसका अर्थ यह होता है कि आप वित्तीय इमरजेंसी और जरूरतों से निपटने के लिए अच्छी तरह तैयार हैं और जो जोखिम के बादल आप पर मंडरा रहे थे, वे छंट गए हैं; लेकिन तब घर की गुणवत्ता से आपको समझौता करना पड़ सकता है।

## फिक्स या फ्लोट?

ब्याज दरों को लेकर यहाँ एक छोटी सी ध्यान रखनेवाली बात और। मॉर्टगेज दरअसल दो तरह के होते हैं—एक, जो कि निश्चित ब्याज चार्ज करते हैं और एक वह, जो कि फ्लोटिंग दर पर ब्याज वसूलते हैं। फ्लोटिंग दर मुद्रास्फीति, आर.बी.आई. नियमों और बैंक के उधार देने की घटती-बढ़ती दर के अनुसार लगातार बदलती रहती है। फिक्स दर वाला मॉर्टगेज आपको यह विकल्प प्रदान करता है कि आप ब्याज दर को 'लॉक इन' कर सकते हैं। आमतौर पर फ्लोटिंग ब्याज दर के मुकाबले इस पर आधा फीसदी ज्यादा की दर से ब्याज लिया जाता है, एक निश्चित समय के लिए। भारत में फिक्स्ड ब्याज दर एक, दो और पाँच वर्षों के लिए तय होती है, जो कि उधार देनेवाले पर निर्भर करता है।

दोनों के अपने-अपने फायदे हैं। अगर आप फ्लोटिंग दर अपनाते हैं तो इसका मतलब यह है कि आप अर्थव्यवस्था के रहमोकरम पर आश्रित हैं। अगर ब्याज दर बढ़ती है तो आपका भुगतान बढ़ जाएगा और अगर वह नीचे आती है तो आपका भुगतान भी कम हो जाएगा। अगर आप फिक्स्ड ब्याज दर वाला विकल्प चुनते हैं तो आप इस बात के लिए प्रतिबद्ध हो जाते हैं कि हर महीने आपके बैंक खाते से एक निश्चित राशि एक निश्चित समयावधि के लिए कटती रहेगी, जो आपको बजट बनाने में आपकी मदद करेगी। ज्यादातर कर्जदाता



‘हाइब्रिड’ विकल्प भी सुझाते हैं, यानी आप अपने मॉर्टगेज के भुगतान के लिए कुछ हिस्सा फिक्स्ड ब्याज दर पर रख सकते हैं और बाकी को फ्लोटिंग दर पर आगे बढ़ा सकते हैं।

## डाउन पेमेंट की बात

डाउन पेमेंट मुद्दे पर काम करने के लिए सर्वोत्तम तरीका क्या हो? सबसे ज्यादा अक्लमंदी की बात यह होगी कि आप कर्जदाता द्वारा तय न्यूनतम रकम से ज्यादा बढ़ाकर जितनी आपकी क्षमता हो, इसका भुगतान करें। मान लीजिए, अभी फिलहाल बैंक 20 फीसदी रकम डाउन पेमेंट करने पर जोर डालते हैं, लेकिन यह याद रखें कि अगर आपकी क्षमता 30 फीसदी डाउन पेमेंट करने की है तो जरूर करें, क्योंकि यह आपको आगे राहत देगा; लेकिन इसमें ऐसा करते समय यह सुनिश्चित कर लें कि कहीं आप अपने साथ जबरदस्ती तो नहीं कर रहे। अपना जोड़-घटाव कर लें—अगर आपके पास इमरजेंसी फंड भरपूर मात्रा में है (परिवार के लिए छह महीने के खर्चों के लिए बचत), अगर आपकी बचत योजना स्व-नियंत्रित तरीके से चल रही है और अगर आपकी जॉब सिक्योरिटी तार्किक रूप से उच्च स्तर पर है, तभी ज्यादा भुगतान करने के लिए आगे बढ़िए।

आमतौर पर पहली बार रियल एस्टेट में निवेश करनेवाले निवेशक कुछ ज्यादा ही आगे बढ़ जाते हैं और कुछ ज्यादा ही प्रतिबद्ध हो जाते हैं। इसलिए अगर आप शंका में हैं तो सतर्कता के पहलू पर गलती न करें और जोखिम कम-से-कम उठाएं। इसका मतलब यह कि आप अपेक्षाकृत छोटे घर का विकल्प आजमाएँ और डाउन पेमेंट को ज्यादा-से-ज्यादा अदा करने का प्रयास करें, ताकि आपका मासिक ई.एम.आई. बिल भी कम रह सके।

## निवेश के तौर पर प्रॉपर्टी

अब तक हमने अपनी चर्चा को दामों, कीमत और पहली बार घर खरीदनेवालों पर केंद्रित रखा। आइए, अब अपनी बातचीत के सिलसिले को जरा विस्तार दें और रियल एस्टेट में निवेश के विचार पर चर्चा करें। विशेष तौर पर इसका आशय होता है ज्यादा-से-ज्यादा प्रॉपर्टी हासिल कर उससे वर्तमान दर के अनुसार किराया हासिल करना। उन प्रॉपर्टियों में खुद रहने का सोच नहीं होता। वे या तो उन्हें लंबे समय तक रोककर रखते हैं और किराया इकट्ठा करते रहते हैं या अच्छे-खासे लाभ पर उसे तब बेच देते हैं, जब बाजार में उसकी अच्छी कीमत मिल रही हो।

अब तक हमने पहले घर के मुद्दे पर जितनी भी चर्चा की, वही किराएवाली प्रॉपर्टियों पर भी समान रूप से लागू होती है; लेकिन यहाँ रियल एस्टेट निवेशक को एक और आय का एक और स्रोत मिल सकता है, जिससे वह अपने मॉर्टगेज भुगतान पर नियंत्रण रख सकता है, जो उसके किराएदार उसे किराए के रूप में भुगतान करेंगे। भारत के तमाम शहरों में कर से पूर्व वर्तमान औसत किराया आय 3 फीसदी है। अतः अगर आपके पास 50 लाख रुपए कीमत की प्रॉपर्टी है तो आप कर से पूर्व औसतन 1.5 लाख रुपए सालाना किराए से आय की अपेक्षा कर सकते हैं। फिर भी, ध्यान रखें कि यह आँकड़ा बहुत तेजी से आपके उस निर्णय पर निर्भर करेगा कि आप निवेश कहाँ कर रहे हैं।

ऐसी अर्थव्यवस्था में, जहाँ बैंक फिक्स्ड डिपॉजिट पर कर से पूर्व 9 फीसदी का रिटर्न दे रहे हैं, क्या यह बेहतर आय मानी जाए, ताकि निवेशक इस बाजार में प्रवेश करने के इच्छुक हो सके? तो वाकई ऐसा तब माना जाना चाहिए, जबकि आप यह मानते हों कि प्रॉपर्टी का मूल्य बढ़ता रहेगा। शायद ही कोई ऐसा होगा, जो 50 लाख रुपए का अपार्टमेंट लेकर उसे 1.5 लाख रुपए सालाना के किराए पर नहीं देना चाहेगा और वह भी यह जानते हुए कि अपार्टमेंट की कीमत 10 फीसदी सालाना की दर से बढ़ जाएगी। इस तरह, उस निवेश पर होनेवाली कुल कमाई 13 फीसदी बैठेगी—10 फीसदी पूँजीगत बढ़ोतरी में और 3 फीसदी नियमित किराए के तौर पर।

वहीं, अगर आप यह सोचते हैं कि भारत में रियल एस्टेट का बाजार बुलबुले के रूप में है और यह कि कीमतें समय के साथ गिर सकती हैं, तब आपको निवेश के लिए अन्य विकल्पों पर विचार करना चाहिए। रियल एस्टेट में निवेश की यह दुर्भाग्यपूर्ण सच्चाई है कि आपको अटकलबाज बनना पड़ता है। आप इस मामले में संकोच करके दूर नहीं रह सकते और न इस वर्ग के किसी अन्य संपत्ति वर्ग की तरह परोक्ष रूप से इसमें निवेश ही कर सकते हैं और अटकलों के साथ यह आवश्यक परिणाम जुड़ा हुआ है कि अगर आप सही साबित हुए तो आप इससे बहुत पैसा बना सकेंगे, लेकिन अगर आप गलत साबित हुए तो आपकी जेब खाली होते देर नहीं लगेगी।

इस विषय पर इससे अधिक लाभदायक सलाह नहीं दी जा सकती, क्योंकि भारत बहुत बड़ा देश है, जहाँ उच्च विकास दर और निम्न विकास दर के तमाम निवेश विकल्प मौजूद हैं। अगर आप रियल एस्टेट के बाजार में प्रवेश करना चाहते हैं तो आपको उस क्षेत्र के बारे में होमवर्क करना पड़ेगा, जहाँ आप प्रॉपर्टी खरीदना चाहते हैं। इसके अलावा, उस प्रॉपर्टी का प्रकार और आपकी समय सीमा भी निर्धारित होनी चाहिए।

## एक समय में एक प्रॉपर्टीया सभी एक साथ?

अगर आप रियल एस्टेट निवेशक बनने की योजना बना रहे हैं तो आपको दो विकल्प मिलेंगे—

- आप एक के बाद दूसरे में निवेश करने की सोचें। इसका मतलब यह होगा कि आप नया घर खरीदने से पूर्व पहले के खरीदे गए घर का कर्ज चुका पाने में खुद को सक्षम पा रहे हैं। इस तारतम्यवाले तरीके में आपके निवेश जीवन के किसी भी मोड़ पर आपके पास केवल एक ही गृह ऋण चुकाने के लिए शेष रहेगा।
- एक ही समय में आप दो या तीन जगह निवेश कर सकते हैं और सारे कर्जों को उसी के अनुरूप चुकाते रहें। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि आपने 50 लाख रुपए का एक घर खरीदा, ताकि आप उसमें रह सकें और इसके बाद आपने 30 लाख रुपए के प्रत्येक दो और अपार्टमेंट खरीद लिये, जिसे आपने किराए पर उठा दिया। इस तरह आप पर तीनों प्रॉपर्टियों का कर्ज बकाया रहेगा और आप तीनों की ई.एम.आई. एक साथ चुका रहे होंगे। इस समानांतर प्रकार में आप पर जीवनपर्यंत एक से ज्यादा घरों का कर्ज बकाया रहेगा।

तो कौन सा विकल्प बेहतर है?

यह आपके व्यक्तित्व पर निर्भर करता है। ज्यादा गृह ऋण का मतलब होगा ज्यादा लिवरेज, जो अंततः ज्यादा जोखिम की ओर आपको ले जाएगा। जब तक आप किसी का पैसा उधार लिये होते हैं और जब तक आपकी संपत्ति पर आपका मालिकाना हक पूर्णतया नहीं बन जाता, तब तक आपका सामना अर्थव्यवस्था के उतार-चढ़ाव से होता रहेगा; लेकिन तब अगर चीजें सही राह पर चलती रहें तो आपकी स्थिति भी काफी बेहतर रहेगी।

पिछले अध्याय में हम इस पर चर्चा कर चुके हैं कि लिवरेज किस तरह दोतरफा काम कर सकती है, कैसे एक ही रणनीति अलग-अलग आर्थिक हालात में बदले हुए परिणाम सामने ला सकती है। अगर बचाव और सुरक्षा आपकी प्राथमिक जरूरत है और अगर आप जरा भी सुरक्षात्मक मानसिकता के हैं तो आपके लिए क्रमिक रूप से आगे बढ़ना श्रेयस्कर रहेगा; लेकिन अगर अर्थव्यवस्था ऊँचाई की ओर जाती है और प्रॉपर्टी के दाम नाटकीय रूप से बढ़ जाते हैं, तब के हालात में उसका लुफ्त उठाने से वंचित रहने को भी आपको तैयार रहना होगा; हालाँकि आपका नजरिया अर्थव्यवस्था में गिरावट के दौर में आपको संभालने में काफी मदद करेगा, क्योंकि तब जिन लोगों ने जरूरत से ज्यादा लिवरेज ले रखा होगा, वे दिवालिया होने के कगार पर पहुँच चुके होंगे। अगर आप जोखिम नहीं उठाना चाहते तो आपको इनाम की भी अपेक्षा नहीं करनी चाहिए।

खास बात यह कि आप जो भी चुनाव करें, उस पर अंत तक टिके रहें, फिर चाहे कैसे भी हालात सामने हों।

## आपकी निवेश प्रॉपर्टी का वित्त-पोषण

जबकि किराए से प्राप्त कमाई वर्तमान दर में 3 फीसदी हो और गृह ऋण की ब्याज दर 11 फीसदी हो, ऐसे में आपको ब्याज का बाकी हिस्सा अपनी जेब से भरने के लिए भी तैयार रहना होगा। पहले तो यह सुनने में अच्छे कुशन के रूप में लगेगा और अगर आपने इसका अच्छे से प्रबंध किया तो वाकई ऐसा होगा भी। अगर आप अपने पहले घर को हासिल करने के लिए अपनाई गई सख्त आर्थिक नीति पर ही दोबारा चलते हैं और अगर आप दूसरी बार भी 20 फीसदी से ज्यादा डाउन पेमेंट करते हैं, अगर आपका इमरजेंसी फंड भी उसी प्रकार भरा हुआ है, अगर आप हर तरह के कर्ज से उबर चुके हैं, अगर आपने बीमा की किस्तें भर रखी हैं और अगर आपके अन्य वित्तीय लक्ष्य सही ट्रैक पर हैं, ऐसे में आप पाएँगे कि किराए से हो रही कमाई एक बढ़िया कुशन के रूप में आपकी मदद कर रही है, जिसकी वजह से आपके गृह ऋण का भुगतान समय से पहले पूरा हो जाएगा।

लेकिन वास्तविक जीवन में होता इसका उलट है। कुशन की मौजूदगी में लोग चीजों को हल्के में लेना शुरू कर देते हैं। फिर वे डाउन पेमेंट का 20 फीसदी से कम भुगतान करते हैं और बैंक तो उन्हें ज्यादा कर्ज देने के लिए तैयार ही रहते हैं, क्योंकि उनके पास पहले से ही एक घर के रूप में संपत्ति होती है या यह भी होता है कि लोग खुद ही ज्यादा कर्ज ले लें, जिससे किराए से हो रही आय नगण्य साबित हो जाती है। अगर आप खुद को इस सोच के साथ अनुशासित कर सकते हैं कि यह पूरी तरह आपके लिए कुशन की तरह है, जो गिरावट के समय आपको सहारा देने के लिए ही है, तब आपके पास अधिक आत्मविश्वास होता है।

एक चीज और जो ध्यान में रखने की है, वह यह कि जब भी आप रेंटल प्रॉपर्टी खरीदते हैं तो उसके साथ रख-रखाव (मेंटेनेंस) का खर्च भी जुड़ जाता है और अपने घर के रख-रखाव से इतर, जिस पर खर्च करना आपको नहीं खलता और इसके लिए आप प्रेरित भी रहते हैं, किराएवाली प्रॉपर्टी का खयाल रखना सिरदर्द बन जाता है। आप पाते हैं कि किराएदारों को आपके घर के प्रति जरा सी ही हमदर्दी रहती है और यह भी कि आपको उस घर में जल्दी-जल्दी रंग-रोगन कराना पड़ता है; जबकि अपने घर में आपको इतनी जल्दी इन सब पर ध्यान देने की जरूरत नहीं पड़ती, क्योंकि आप अपने घर का खयाल रखते हैं।

इसके साथ ही आप यह भी पाते हैं कि आपका घर साल के पूरे 12 महीने किराए पर नहीं उठा रहता। ऐसे में आपको 'किराया-रहित' समय को लेकर भी जोड़-घटाव करना पड़ेगा। ज्यादातर अनुभवी रियल एस्टेट निवेशक यह मानकर चलते हैं कि हर साल एक महीने के लिए उनका घर खाली ही रहेगा।

रेंटल प्रॉपर्टी के साथ आपको कुछ ज्यादा ही कागजी काम करने पड़ते हैं, मसलन—डिपॉजिट, रेंट एग्रीमेंट और इन्कम टैक्स रिटर्न जैसे अनिवार्य कामों का भी बराबर ध्यान रखना पड़ता है। अब यह आपके लिए अच्छा है या नहीं, यह आपके व्यक्तित्व और प्रकृति पर निर्भर करता है। मैंने अपने कुछ ऐसे भी दोस्त देखे हैं, जो टैक्स रिटर्न के मामले में बच्चों सरीखी जिज्ञासा एवं उत्साह रखते हैं और मैंने ऐसे भी दोस्तों को देखा है, जो टैक्स के लिहाज से महत्वपूर्ण महीनों में भी बेफिक्र रहते हैं। एक बार फिर इसे लेकर कोई सही या गलत उत्तर नहीं है—क्या अतिरिक्त प्रयास करना आपके लिए हितकर है? इसका जवाब आपको खुद ही तय करना है।

आप चाहें तो वास्तव में इन सबको 'आउटसोर्स' कर सकते हैं। आप चाहें तो प्रॉपर्टी मैनेजमेंट कंपनी से संपर्क कर सकते हैं, जो आपके लिए किराया वसुलेगी और प्रॉपर्टी का खयाल भी रखेगी। आप अकाउंटेंट से अनुबंध कर सकते हैं, जो आपका रिटर्न फाइल करेगा और आपको टैक्स औपचारिकताओं को कम करने के वैधानिक रास्ते भी सुझाएगा; लेकिन इन क्षेत्रों में प्रैक्टिस करनेवाले दक्ष लोग अपनी सेवाओं के बदले खासा पैसा भी लेते हैं, तो अगर आप किसी पेशेवर की सेवाएं लेकर अपना सिरदर्द कम करना चाहते हैं तो उसके बदले में खर्च की जानेवाली रकम भी अपने हिसाब में जोड़ लें। सामान्य तौर पर एक अच्छा अकाउंटेंट वह होता है, जो अपनी फीस उस रकम में से लेता है, जो उसने आपके लिए टैक्स से बचाई होती है। इसलिए इसमें हैरत की बात नहीं कि ज्यादातर रियल एस्टेट निवेशकों के निजी अकाउंटेंट होते हैं।

दरअसल भारत में प्रॉपर्टी मैनेजमेंट अभी शुरुआती अवस्था में है; लेकिन आप यह उम्मीद कर सकते हैं कि आनेवाले कुछ वर्षों में यह और तेजी से अपना विस्तार करेगा। एक अच्छा प्रॉपर्टी मैनेजर संभावित किराएदारों से साक्षात्कार करता है और यह सुनिश्चित करता है कि वे आपके घर की अच्छी देख-रेख करेंगे। वह किराएदारों की वक्त-बेवक्त छोटी-छोटी बातों के लिए आपको परेशान होने से बचाता है, आपकी प्रॉपर्टी की सुरक्षा सुनिश्चित करने के लिए समय-समय पर उसका मुआयना भी करता रहता है और इसी प्रकार की तमाम चीजों पर नजर बनाए रखता है। अब यह आपको तय करना होता है कि क्या प्रॉपर्टी मैनेजर जितना पैसा आपसे ले रहा है, उस हिसाब से काम कर रहा है या नहीं। इसके लिए आपको भी उनका साक्षात्कार लेकर उनके हाथ में प्रॉपर्टी की देख-रेख का जिम्मा सौंपना होता है।

## मुझे नया घर खरीदना चाहिए या पुराना?

इसका जवाब देने से पहले हमें डेप्रिसिएशन (मूल्य-हास या अवमूल्यन) की अवधारणा को समझना होगा। 'डेप्रिसिएशन' एक आर्थिक शब्द है, जो समय गुजरने के साथ किसी वस्तु की कीमत का आकलन करता है। आपको याद होगा कि रियल एस्टेट दो चीजों से मिलाकर बना है—जमीन और ढांचा। इन दो में से जमीन का आकार नहीं बदलता और न ही इसका समय गुजरने के साथ इसका अवमूल्यन ही होता है; लेकिन जो ढांचा उस पर खड़ा किया जाता है—कंक्रीट, ईट, पेंट, प्लंबिंग—समय गुजरने के साथ उनमें क्षरण होता है और कीमत भी इसी वजह से गिरती है।

यही कारण है कि नए घर का दाम पुराने की अपेक्षा ज्यादा होता है, भले ही वे दोनों अगल-बगल ही क्यों न हों या एक समान भूखंड पर ही वे क्यों न बनाए गए हों। एक अपने आर्थिक चक्र की शुरुआत कर रहा होता है, जबकि दूसरा काफी आगे आ चुका होता है और उसमें गिरावट शुरू हो जाती है।

आइए, नए या पुराने मकान की खरीद को लेकर कुछ और पहलुओं पर विचार कर लें।

1. भारत में आज अपार्टमेंट खरीदने में उन चीजों के लिए पैसा देना पड़ता है, जिसे आपने देखा नहीं होता। अधिकांश बिल्डर निर्माण कार्य शुरू होने से पहले ही घर बेचने लगते हैं, जिसका साफ मतलब है कि उस बिल्डर की बात पर खरीदार को भरोसा करना पड़ता है और यह मानकर चलना पड़ता है कि जैसा कहा जा रहा है, बिल्कुल वैसा ही मिलेगा भी। दूसरी तरफ, अगर आप सेकंडहैंड प्रॉपर्टी खरीदते हैं तो आप स्वयं उसका निरीक्षण कर सकते हैं और उसके बारे में ज्यादा मालूमात कर सकते हैं; क्योंकि आप पहले मालिक से उसका अनुभव जान सकते हैं।

2. नया घर खरीदने में यह जोखिम है कि हो सकता है, वह आपको समय से न मिल पाए। भारत में नियमित रूप से निर्माण परियोजनाएं हमेशा तय समय से पीछे ही पाई जाती हैं और यह असामान्य नहीं है कि आपका अपार्टमेंट वादे से इतर तय समय से कुछ महीनों या कुछ साल बाद जाकर मिले। इससे आप पर अनदेखा वित्तीय दबाव आ सकता है; क्योंकि अगर आप किराए पर रह रहे होते हैं तो किराए के साथ नए घर की ई.एम.आई. का भी भुगतान आपको करना पड़ता है। वहीं अगर आप बनी-बनाई प्रॉपर्टी खरीदते हैं तो इसमें जोखिम नहीं उठाना पड़ता। ज्यादातर मामलों में सौदा पूरा होने के हफ्ते या दो हफ्ते में आप अपने घर में दाखिल हो सकते हैं।

3. नया खरीदते समय आप अक्सर उन क्षेत्रों में निवेश करते हैं, जो कि वर्तमान में अविकसित होते हैं और आगे चलकर जैसे-जैसे निर्माण कार्य पूरा होंगे, उस क्षेत्र के भी विकसित होने की उम्मीद रहती है। बड़े स्तर पर निर्माण कार्य अमूमन शहर के बाहरी इलाकों में ही पाए जाते हैं। इसके दो मतलब निकलते हैं—पहला, यह जोखिम कि उम्मीद के मुताबिक वह क्षेत्र विकसित न हो। लेकिन इसके उलट, अगर अनुमान सच साबित हुए तो वहां विकास की असीम संभावनाएं होंगी। इस तरह नई खरीद में जोखिम और अवसर का मिश्रित रूप शामिल होता है।

4. मौजूदा प्रॉपर्टी खरीदते समय जो आप देख रहे होते हैं, वही आप पाते भी हैं। आपको यह अनुमान लगाने की जरूरत नहीं होती कि दो साल बाद इस इलाके में कौन सी चीज कैसी दिखेगी। आपने आज जो देखा, उसके आधार पर ही निर्णय ले सकते हैं। इस तरह से अनुमान गलत साबित होने का जोखिम तो नहीं रहता; लेकिन ऐसा करने से भविष्य में तैयार होनेवाले किसी नए प्रोजेक्ट की तरह ऊँचे रिटर्न की अपेक्षा भी नहीं रहती। कम जोखिम, यानी कम रिटर्न।

5. अगर आप एक ही मोहल्ले में बने दो समान घरों की तुलना करें, जिसमें एक इसी साल तैयार हुआ हो, जबकि दूसरा आठ साल पुराना हो, तो आप पाएँगे कि पुराना मकान नए वाले की अपेक्षा कम महँगा होगा। इसके अलावा, पुराने मकान में समय के अनुसार पैसा और विशेष प्रयास के तौर पर अधिक लागत आएगी उसके रख-रखाव में। भले ही नए और पुराने में दाम को लेकर फर्क हो, लेकिन रख-रखाव की लागत एक ऐसी चीज है, जिसे आपको अलग-अलग आधार पर तय करना होगा। अगर मकान को अच्छी गुणवत्ता के साथ तैयार किया गया होगा तो रख-रखाव पर लागत कम आएगी, नहीं तो इसके उलट होगा।

## व्यावसायिक रियल एस्टेट

ज्यादातर मध्य वर्गीय लोगों के लिए व्यावसायिक रियल एस्टेट में निवेश का विकल्प उपयुक्त नहीं होता; लेकिन इस बारे में भी आइए, कुछ समय के लिए चर्चा करते हैं। संक्षेप में, एक व्यावसायिक प्रॉपर्टी उसे कहते हैं, जो लोगों के रहने की सुविधा प्रदान नहीं करती और उसमें ऐसे किराएदार की अपेक्षा होती है, जिसमें मुनाफा कमाने की क्षमता मौजूद हो। इसलिए एक शॉपिंग मॉल, एक घरेलू कार्यालय, दस गुणा दस फीट की दुकान से भरा कॉम्प्लेक्स आदि व्यावसायिक रियल एस्टेट के उदाहरण हैं।

रियल एस्टेट को लेकर एक कहावत है, जो अक्सर कही जाती है। रियल एस्टेट के मामले में तीन बातें काफी महत्वपूर्ण होती हैं—लोकेशन, लोकेशन, लोकेशन। यह बात रिहायशी प्रॉपर्टी की अपेक्षा व्यावसायिक प्रॉपर्टी के मामले में ज्यादा सटीक बैठती है। एक शॉपिंग मॉल अगर ऐसी जगह बना दिया जाए, जहाँ बेरोजगार लोगों की भरमार हो तो वह कभी मुनाफा नहीं कमा सकेगा। एक सब्जीवाला अगर किसी बड़ी सब्जी की चैन के बाहर अपना स्टॉल लगा ले तो शायद ही अपना पेट पाल सके, क्योंकि वह सब्जी की चैन उस पर आसानी से हावी हो जाएगी। एक फार्मासिस्ट को डॉक्टर के क्लिनिक के बगल में होना चाहिए, एक बैंक को अपने ग्राहकों के नजदीक रहना फायदे में रखता है।

व्यावसायिक रियल एस्टेट निवेशक के लिए ये सब महत्वपूर्ण चिंताएँ हैं, जिन पर उसे अपनी जुब ढीली करने से पहले इन मुद्दों पर काफी गंभीरता से विचार करना चाहिए। आज भारत में कंस्ट्रक्शन क्षेत्र ऊँचाई की ओर अग्रसर है। ऐसे में हम देखते हैं कि मॉलों और व्यावसायिक इमारतों में बड़ी संख्या में फ्लोर और ऑफिस स्पेस खाली पड़े हैं। वास्तव में, एजेंट सब्जबाग दिखाकर आपको इन प्रॉपर्टियों को खरीदने के फायदे गिनाएँगे और दावा करेंगे कि निवेश करके आप फायदे में रहेंगे; लेकिन यह आपको देखना होगा कि क्या आपका व्यवसाय उस लोकेशन के लिहाज से फिट है या नहीं, या इसके इतर भी आप तमाम बातों पर गौर कर सकते हैं। इस बात का भी पता लगाना चाहिए कि वर्तमान मालिक उस प्रॉपर्टी को बेच क्यों रहा है? और अगर यह प्रॉपर्टी वाकई फायदे का सौदा थी, जैसा कि एजेंट आपको विश्वास दिला रहा था, तो उक्त प्रॉपर्टी अब तक बिक्री के लिए रुकी हुई क्यों है?

अगर प्रॉपर्टी उचित जगह पर स्थित है, जिसका मतलब है कि प्रॉपर्टी व्यस्त व्यावसायिक सड़कों पर स्थित होगी और अगर यह ज्यादा पुरानी नहीं है और उसका रख-रखाव अच्छी तरह किया गया है तो व्यावसायिक रियल एस्टेट आपकी इतनी कमाई कराएगी कि आप आवासीय प्रॉपर्टियों में निवेश करने की सोचेंगे भी नहीं। वर्तमान में भारत में व्यावसायिक रियल एस्टेट की किराए से कमाई की औसत दर 9 फीसदी के आसपास है। इसके अलावा, व्यावसायिक जगह की देख-रेख पर भी कम-से-कम खर्च ही होता है, जो कि आवासीय प्रॉपर्टी की तुलना में काफी बचत कराता है (क्योंकि व्यावसायिक ढाँचों में सामान्य तौर पर छोटे-मोटे बढ़ई और मिस्त्री के ही काम होते हैं) और किराएदार सामान्य तौर पर इसे लंबे अंतराल की लीज पर उसे लेता है, जो कि आपके लिए लंबे समय के लिए नियमित व सुरक्षित आय की गारंटी होता है।

आप भी सोच रहे होंगे अब (और अगर नहीं तो शुरू कर दीजिए) कि असल बात क्या है। कुछ बातें हैं, लेकिन मुख्य बात यह है कि जब अर्थव्यवस्था बुरे दौर की तरफ करवट लेती है, व्यवसाय ही सबसे पहले प्रभावित होते हैं। चाहे कितने भी बुरे हालात हो जाए, लेकिन लोगों को रहने के लिए जगह तो चाहिए ही। इसलिए आपकी आवासीय प्रॉपर्टी को किराएदार तो मिल ही जाएँगे, लेकिन आपके व्यावसायिक स्पेस में लीज पर चल रही हार्डवेयर की दुकान बाजार से बाहर हो सकती है।

नए किराएदार तलाशना भी एक अलग मुद्दा है। चूँकि व्यवसाय हमेशा कुछ साल तक एक ही लोकेशन पर किए जाने को तरजीह देता है, वे अपनी दुकानें बहुत सावधानी से चुनते हैं, जिसका मतलब होता है कि (उदाहरण के लिए) एक बार हार्डवेयर दुकान वाले ने हाथ खड़े कर लिये और उसने जगह छोड़ दी तो दूसरा किराएदार मिलना मुश्किल हो जाएगा। इसके विपरीत, जो लोग रहने के लिए घर ढूँढ़ते हैं, वे अपनी समय सीमा और पसंदगी को लेकर लचीला रख अपनाते हैं। वे जानते हैं कि वे जब चाहें, घर बदल सकते हैं और कहीं भी

जा सकते हैं—और ज्यादा कुछ बदलेगा भी नहीं। इसे आप मान सकते हैं कि लंबे समय के लोज विकल्प और सुरक्षित आय का यह नकारात्मक पहलू है; किराएदार ढूँढ़ना भी इतना आसान नहीं है।

दूसरा नकारात्मक पहलू है टैक्सेशन। व्यावसायिक प्रॉपर्टियों पर घरों से ज्यादा ऊँची दर पर टैक्स लगता है और किराए से प्राप्त आय पर ऊँची दर से टैक्स लगता है। अगर आप इस रास्ते पर चल रहे हैं तो आपको अपने टैक्स सलाहकार से काफी अच्छे से सलाह लेने की जरूरत पड़ेगी और आपको वित्तीय हालात पर भी निवेश से पहले अच्छी तरह विचार करना होगा।

व्यावसायिक प्रॉपर्टी में शुरुआती निवेश भी काफी ज्यादा होता है। व्यावसायिक स्पेस की प्रति वर्ग फीट कीमत आवासीय प्रॉपर्टी के समान क्षेत्रफल की तुलना में ऊँची होती है। ऐसे मामलों में उधार देने के नियम व शर्तें भी कठोर होती हैं। आपको बतौर डाउन पेमेंट 30 फीसदी तक देना पड़ सकता है और इन पर ब्याज दर का ढाँचा भी काफी अलग होता है। हो सकता है कि आपको अपने टैक्स या मॉर्टगेज मामलों के विशेषज्ञ के साथ बैठकर सलाह-मशविरा करना पड़े, ताकि आप अपने व्यावसायिक गृह ऋण का ढाँचा तैयार कर सकें। एक बार फिर वही सामान्य सोचवाले सिद्धांत अमल में आएँगे। जितना उधार आपको मिल सकता हो, उससे कम ही लें, ताकि आप कम समय में ही उसे चुकता करने की स्थिति में हों और कीमतों पर भी आपकी बराबर नजर बनी रहे।

अगर आप सोच रहे हैं कि मैं आपको जानकारी देने में किफायत बरत रहा हूँ और आपको प्रेरित कर रहा हूँ कि आप किसी पेशेवर से सलाह लें तो यह केवल इसलिए, क्योंकि आपको ऐसे शख्स की जरूरत है, क्योंकि आप व्यावसायिक रियल एस्टेट में निवेश करने जा रहे हैं। भारत में नियम व कानून अलग-अलग हैं, बल्कि इसका दायरा भी काफी विस्तृत है। हर प्रॉपर्टी और हर किराएदार एक-दूसरे से काफी भिन्नता लिये हुए होता है। इसलिए व्यावसायिक रियल एस्टेट को लेकर कुछ भी कहना एक सामान्य परिधि में ही शामिल होगा। कुछ महत्वपूर्ण बिंदु हो सकता है कि बातचीत में ही छूट जाएँ, जो कि आप अपने सलाहकार और कर्जदाता से चर्चा में अच्छे से समझ पाएँ।

आपको अकाउंटेंट की जरूरत सबसे कम पड़ेगी, जो कि आपके कागजी कामों और टैक्स मामलों का खयाल रखेगा। अगर वह जरा सा भी बेहतर हुआ तो वह आपको गड़बड़े में गिरने से बचाकर आपसे अपनी भुगतान राशि का कई गुना ज्यादा कमा सकता है।

□



## स्वर्ण-1

**इ**स किताब की शुरुआत में हमारी स्वर्ण मानक की चर्चा के दौरान हमने काफी संक्षेप में स्वर्ण की प्रकृति को लेकर बात की थी। हमने उस पहलू पर बात की थी कि किस तरह से यह पिछले 5,000 साल से मानव जीवन का महत्वपूर्ण हिस्सा बना हुआ है और सर्वाधिक गलतफहमी का शिकार निवेश उत्पाद बना हुआ है। मैं मानता हूँ कि आपके सवाल उसी आधार पर होंगे, जिस आधार पर आप सोने को लेकर बातें सुनते आए होंगे। इस तरह आप यह सुनते आए होंगे कि लोग या तो इससे घृणा करते हैं या इससे उन्हें लगाव है; हालाँकि यह भी बाजार के तात्कालिक समग्र रुख पर निर्भर करता है। हमारी चर्चा के दौरान हम उन पहलुओं की छानबीन करेंगे, जो सामान्य रूप से स्वर्ण को लेकर हमारे आसपास चर्चा में बनी रहती हैं—सकारात्मक और नकारात्मक दोनों और छानबीन कर इसकी वास्तविक प्रकृति को समझने का प्रयास करेंगे।

हालाँकि एक छोटे से वाक्य में मैं इस सवाल का जवाब देना चाहूँगा कि आपको अपने पोर्टफोलियो में सोना रखना चाहिए या नहीं। जवाब है—हाँ। इससे फर्क नहीं पड़ता कि आप कौन हैं और कितने रईस हैं। फिर, अगला तार्किक सवाल कि इसका कितना हिस्सा आपको रखना चाहिए? इसका जवाब देने के लिए हमें यह देखना होगा कि हमारे आधुनिक आर्थिक बाजार में सोना किस तरह से काम करता है।

### स्वर्ण का संक्षिप्त परिचय

पीरियाडिक टेबल (आवर्त सारिणी) में स्वर्ण का स्थान 79वें तत्व के रूप में दर्शाया जाता है। इसके अस्तित्व में आने को लेकर भी तरह-तरह के सिद्धांत रखे जाते रहे हैं। यह भी कहा जाता है कि न्यूट्रॉन स्टार्स की टक्कर के फलस्वरूप यह आज हमारे सामने है। इससे मतलब नहीं है कि यह कैसे बना; लेकिन अन्य तत्वों की ही तरह यह ग्रहों के आवरण, गहराई और तह में पाया गया। पृथ्वी भी कुछ अलग नहीं थी। ऐसा अनुमान है कि पृथ्वी का मूल सोना अब भी इसके केंद्र में स्थित है; जबकि अब तक जितना सोना खोजा जा सकता है, वह इसकी परत से निकाला गया है।

यह सामान्य रूप से चाँद के साथ पाए जानेवाले अयस्क 'इलेक्ट्रम' में मौजूद होता है। जैसा कि हम सब जानते हैं, रंग में यह चमकदार पीला होता है और इसमें लचीलापन होता है और प्रकृति में यह सर्वाधिक प्रतिक्रिया देनेवाले तत्व के गुण से लबरेज होता है। हवा में रखने के बावजूद इसमें क्षरण नहीं होता। पानी में यह घुलता नहीं। इसमें घनत्व होता है और यह खींचा जा सकने में सक्षम होता है, जिसका मतलब यह है कि इसे आसानी से अलग-अलग आकार दिया जा सकता है।

हालाँकि एक जगह बैठने और सुंदर दिखने के अलावा इसके पास और कोई काम नहीं होता। इसका कोई वैज्ञानिक प्रयोग भी नहीं होता। इससे न कोई बीमारी होती है, न यह किसी बीमारी के इलाज में काम आता है। इससे न तो ऊर्जा निकलती है, न यह ऊर्जा की खपत ही करता है। इससे बिजली भी नहीं बनाई जा सकती। यह मशीनों को भी चलाने में सक्षम नहीं है। वास्तव में, अगर देखा जाए तो एक लंबी फेहरिस्त तैयार हो जाएगी, जो यह साबित कर सकती है कि सोने का कोई इस्तेमाल नहीं किया जा सकता। इसे लेकर कम शब्दों में सिर्फ इतना कहा जा सकता है कि वास्तव में 'सोना कुछ नहीं करता'।

हर तरह के व्यावहारिक पैमाने पर परखने के बाद होना तो यह चाहिए था कि ऐसी धातु को नकार दिया जाता। यह भी कि शुरू में ही मनुष्य को नदी में सोने का टुकड़ा देखकर उसे हाथ में लेकर परखना चाहिए था और यह महसूस करने के बाद कि यह मूल्यहीन है, उसे वापस नदी में उछालकर अपने काम में मशगूल हो जाना चाहिए था। समझदारी भरी हर तरह की सोच को अगर देखें तो सोना हमारे जीवन का हिस्सा होने के लायक ही नहीं था। किसी भी तरह के पैमाने पर देखें तो सोना वास्तव में मूल्यहीन धातु का महज एक टुकड़ा जैसा ही है।

फिर भी, ऐसा है नहीं।

अब यह संभवतः मानवता के इतिहास का सबसे बड़ा रहस्य बन चुका है। शुरुआती मनुष्य के मन में सोने के टुकड़े को देखकर क्या धारणा बनी होगी, इसका केवल अनुमान ही लगाया जा सकता है; लेकिन वह दिन है और आज का दिन, सोने के प्रति मनुष्य जाति का लगाव और दिलचस्पी बढ़ती ही जा रही है। हममें से कुछ, बिल्कुल हमारे पूर्वजों की तरह ही, इसे गलाकर मनु-मुताबिक डिजाइन देकर गहने के रूप में पहनते हैं। हममें से कुछ सोने के सिक्कों और सिल्लियों के रूप में सहेजते हैं। उनमें यह धारणा काम करती है कि यह कीमत दरशाता है। चाहे जो भी हो जाए, अगर हमारे पास सोने का सिक्का है तो कोई-न-कोई इसके बदले जरूरत का मूल्य सामान या सेवा दे देगा।

दुनिया की तमाम संस्कृतियों में ऐसा होता रहा है, भले ही उनका कभी आमना-सामना नहीं हुआ हो या भले ही उनमें इतनी दूरियाँ रही हों कि एक-दूसरे के अस्तित्व के बारे में भी उन्होंने कभी सोचा तक न हो। हर प्राचीन सभ्यता, जिसके बारे में हम पढ़ते हैं, को सोने से असीम लगाव था और उनके पास प्रचुर मात्रा में सोने की उपलब्धता थी। मिस्र के राजा 'फैरो' ने तो अपने वजन के बराबर के सोने के साथ खुद को दफन किए जाने का आदेश दिया था, सिर्फ इसलिए, क्योंकि इसे ईश्वर की धातु माना जाता था। सिंधु नदी के किनारे फली-फूली सभ्यता, जिसने सिंधु घाटी की सभ्यता को जन्म दिया, को भी सोने में ही व्यापार करने और सोना पहनने के लिए जाना जाता है। मेसोपोटामिया, ईका, एजटेक, रोमन—जिस भी सभ्यता का नाम आपकी जुबान पर आए—आप पाएंगे कि उनका सोने से भावनात्मक और क्रियात्मक जुड़ाव जरूर था।

साहित्य में भी इस धातु को अमरत्व प्राप्त था। वेद में सोने को लगातार जीवन के अमरत्व के चिह्न के रूप में उद्धृत किया गया है। अमरावती, जिसे भगवानों का घर माना जाता है, ऐसा माना जाता है कि सोने से बनाई गई थी। ग्रीक पौराणिक काल में ऐसा माना जाता था कि देवता गण सोने के पहाड़, जिसे 'ओलंपस' कहा जाता है, पर विराजमान हैं। लालची राजा मिडास को जब वरदान माँगने को कहा गया तो उसने भी यही माँगा कि जिसे भी वह छुए, वह सोने में बदल जाए। आधुनिक बातचीत में अगर किसी वस्तु या किसी व्यक्ति की निष्ठा के बारे में कहना होता है तो हम कहते हैं, 'सोने की तरह अच्छा'।

यह सब कैसे हुआ आखिर? एक ऐसे तत्त्व के प्रति हम इतना स्नेह भाव क्यों रखते हैं, जिसका कोई इस्तेमाल ही नहीं किया जा सकता? आधुनिक विचारकों ने भी सोने का अनावश्यक और तुच्छ टुकड़े के रूप में उपहास उड़ाया है और आधुनिक अर्थशास्त्रियों ने भी वित्तीय विश्व में सोने की भूमिका पर प्रश्नचिह्न लगाए हैं। उनका मत है कि अब, जबकि हम पुराने अंधविश्वासों से उबर रहे हैं तो हमें सोने को भी त्याग देना चाहिए। लेकिन दशक-दर-दशक, सदी-दर-सदी सोना फल-फूल रहा है। इसने दूर जाने से ही इनकार कर दिया है। यह अपनी ही शर्तों पर मौजूद रहने की जिद ठाने बैठा है और हम खुद से इस सवाल पर जूझ रहे हैं कि यह इतना महत्वपूर्ण क्यों है? जबकि यह तो केवल एक जगह बैठा रहता है—हमारे कान और गले के पास या भारी-भरकम जमा के रूप में तिजोरी में, गद्दे के नीचे और पॉकेट में। जहाँ भी हम इसे रखें, यह केवल बैठा रहता है, और कुछ नहीं करता; जबकि हम इसकी महत्ता को लेकर हैरत में रहते हैं और इसके पीछे के कारण पर सिर धुनते हैं।

## मुद्रा के रूप में इस्तेमाल

सोने का यह गुण कि इसका क्षरण नहीं होता और यह असीमित काल तक जस-का-तस रहता है, इसे प्राकृतिक रूप से सामानों के लेन-देन में श्रेष्ठ चुनाव के रूप में स्थापित करता है। इतिहास के लंबे दौर में, सामानों के आदान-प्रदान में वस्तु विनिमय और उधार के तरीके ज्यादा प्रचलित रहे हैं। इस बात के प्रामाणिक तथ्य भी हैं कि लोगों के बीच लेन-देन में क्रेडिट सिस्टम को संभवतः पहली बार मुद्रा विनिमय के रूप में प्रयोग किया गया, जैसे-जैसे समाज का विकास हुआ, यह हिसाब रखना मुश्किल होने लगा कि किसने किससे कितना उधार लिया और जबकि वस्तु विनिमय उसी दशा में अच्छी तरह काम कर सकता था, जबकि लोगों के पास एक-दूसरे की जरूरत पूरी करने का सामान मौजूद होता; लेकिन यह भी व्यावहारिक न होकर अपवाद-स्वरूप ही अमल में आ पाता था। उदाहरण के लिए, अगर आपके पास मछली है, जो कि आप चावल के बदले बेचना चाहते हैं और दूसरी पार्टी केवल बरतन का कारोबार करती है, तो आप क्या करेंगे? आपको तीसरा आदमी खोजना पड़ेगा, जिसके पास चावल होगा और वह भी अपनी मरजी के मुताबिक बरतन या मछली के बदले उसे बेचना चाहेगा।

जब आप एक शख्स के पास वे चीजें पाते हैं, जो आपको चाहिए और वह आपसे व्यापार करने का इच्छुक है और आपके पास मौजूद वस्तु को वह भी लेना चाहता है, तब इस स्थिति को 'जरूरतों का संयोग' कहा जाता है। यह समझना आसान है कि क्यों नहीं इसे मानक व्यवस्था के रूप में स्वीकार किया जा सका, वह भी खासकर मनुष्य की बसावट के बढ़ते जाने के क्रम में। एक ऐसी निश्चित चीज की जरूरत महसूस की जाने लगी, जिससे कि कीमत को सटीक रूप से नापा जा सके। आदर्श रूप में इस चीज की अपनी भी स्वतः कुछ आंतरिक कीमत होनी चाहिए थी और इसमें समय के साथ न तो क्षरण और न खराबी ही होनी चाहिए थी। इसलिए विशेष जरूरत इस बात पर थी कि एक ऐसी चीज को अपनाया जाए, जो विलक्षण हो, प्राकृतिक हो और स्थिर हो और साथ ही वह दुनिया के तमाम हिस्सों में भी समान रूप से पाई जाती, जो कि आपस में कारोबार के माध्यम से जुड़े हों।

सोना और कुछ सभ्यताओं में चाँदी पूरी दुनिया में हर एक के लिए बतौर मुद्रा पहली पसंद बन गए; क्योंकि ये ऐसे तत्त्व थे, जो अरस्तू द्वारा प्रतिपादित सिद्धांत के मानदंडों पर सटीक बैठते हैं और निम्न चार स्थितियों को

पूरा करते हैं—

1. **यह टिकाऊ है:** यह बिना खुद में बदलाव किए जब तक आपकी इच्छा हो, एक जगह पड़ा रह सकता है।
2. **यह सुवाह्य है:** इसे आपकी जेब में रखा जा सकता है और यह आपके साथ कहीं भी जा सकता है।
3. **यह विभाजन योग्य है:** आप इसे सिक्कों में बदल सकते हैं और एक ही कीमत के कई सिक्के तैयार कर सकते हैं।

4. **इसमें भी कीमत होती है:** चूँकि यह विलक्षण होता है और इसे प्राप्त करना कठिन होता है, इसलिए आप इसे अपने पास लंबे समय तक सहेज सकते हैं और यह मान सकते हैं कि आपके पास एक कीमती चीज है।

हालाँकि इसमें भी एक पेच था, जिसे समय के अनुसार लोग समझ नहीं सके। सोने का इसके अलावा कोई काम नहीं होता कि यह सिर्फ चीजों की कीमत तय करने के काम ही आ सकता है। यह उस कीमत को लंबे समय तक सहेज सकता है, लेकिन उस कीमत में किसी तरह का बदलाव या बढ़ोतरी नहीं ला सकता। इसलिए प्राचीन रोम में अगर आप 100 सोने के सिक्के कमाते, तभी समाज में आपकी भी कीमत रहती। अगर आप वह कीमत पैदा करना बंद कर देते तो आपकी संपत्ति सौ सिक्कों से आगे नहीं बढ़ती और अगर न कमाने का सिलसिला ज्यादा लंबा खिंचता तो उसी के हिसाब से आपकी संपत्ति तेजी से गिरती जाती और तब तक गिरती, जब तक कि सोना आपके पास से खत्म नहीं हो जाता।

वास्तव में, मैं यह नहीं कह रहा कि प्राचीन रोम में तब और कोई रास्ता नहीं रहा होगा, जिससे आपका पैसा आपके लिए कमाई भी करता। उदाहरण के लिए, आपका सोना आपके लिए खेत खरीदने के काम में आता और खेत से खाद्य सामग्री का उत्पादन कर आप उसे बेच भी सकते थे। आप अपने काम को आगे बढ़ाने के लिए नौकर भी रख सकते थे, जो आपके लिए काम करते और आपकी संपत्ति को बढ़ा सकते थे। आप सोना उधार दे सकते थे, जिसके बदले में आप उस पर ब्याज वसूलते, भले ही आप ज्यादा ब्याज दर वसूलने के लिए बदनाम हो जाते।

लेकिन इन सब परियोजनाओं में जोखिम था। आपके खेत पर महामारी का हमला हो सकता था। आपके नौकर विद्रोह कर सकते थे। आपसे उधार लेनेवाला भगोड़ा हो सकता था। इसलिए केवल वे ही लोग अपनी संपत्ति का निवेश करते, जिनके अंदर जोखिम उठाने का माँदा होता और परोक्ष रूप से वे उसे बढ़ाने का प्रयास करते। बहुत से लोग, जिन्हें यह जोखिम उठाना मंजूर नहीं होता था और जिन्हें इसे खो देने का खतरा महसूस होता था, वे अपना सोना जमा कर लेते और समय पड़ने पर उसका इस्तेमाल करते।

इसलिए प्राचीन रोम में एक व्यक्ति, जो अपनी कमाई से संतुष्ट रहता, उसके पास एक विकल्प होता था कि वह अपनी संपत्ति पर कुंडली मारकर बैठ सकता था और खाने के लिए उसी में से निकालकर समय-समय पर उसका प्रयोग करता। वह इस बात को लेकर निश्चित रहता कि उसके सोने की क्रय शक्ति हमेशा बरकरार रहेगी। क्या हमारे साथ अब भी ऐसा ही है? क्या हमें यह छूट है कि हम अपनी सारी नकदी फिक्स डिपॉजिट में रख सकें और उसी से जीवन चला सकें? प्राचीन रोम में किसी को मुद्रास्फीति की चिंता करने की जरूरत नहीं होती थी, क्योंकि सोने की कीमत स्थिर रहती थी।

व्यावहारिक रूप में मुद्रास्फीति तब भी थी, जब सोने को मुद्रा के रूप में प्रयोग किया जाता था; क्योंकि तब राजाओं को मुद्रा आपूर्ति बढ़ाने के लिए सोने में ताँबे की मिलावट करके पैसे की कीमत घटानी पड़ती थी। इस तरह दाम बढ़ता रहता था। वास्तव में, रोम के धराशायी होने के कारणों में एक मुद्रास्फीति की उच्च दर (हाइपर इन्फ्लेशन) भी जिम्मेदार थी, जो कि सिक्कों के मूल्य में कटौती के कारण पैदा हुई थी; लेकिन फिर भी, इसे कागजी मुद्रा की कीमत से भी नीचे लाना कठिन और अत्यंत कठिन है।

यही कारण है कि राजनीतिज्ञ और बैंकरों को सोना बिल्कुल पसंद नहीं है, क्योंकि यह कागज की तुलना में विलक्षण धातु है और चूँकि इसकी आंतरिक कीमत बहुत ऊँची होती है (क्योंकि धरती से सोना निकालने में अत्यधिक लागत और मानव श्रम शामिल होता है, जो कागज की मुद्रा तैयार करने की अपेक्षा अधिक महंगा होता है)। इसे पलक झपकते नष्ट या पैदा नहीं किया जा सकता। जब सरकार को त्वरित और आसान मुद्रा चाहिए, सोना इस सोच को खारिज कर देता है।

अतः सरकार ने हम पर कागज के बने कानूनी टेंडर थोप रखे हैं और इसे ही डिक्री (आदेश) के मुताबिक मुद्रा मान लिया गया। यह सरकार के लिए बेहद अच्छा था; क्योंकि अब वह जितना चाहती, उतने नोट छाप सकती थी, दिल खोलकर मुद्रास्फीति और क्रय शक्ति के साथ खिलवाड़ कर सकती थी और साथ ही हम सबको यह सोचने को बाध्य कर सकती थी कि यह सब और कुछ नहीं, बल्कि प्राकृतिक है।

## हम सोना क्यों खरीदें?

इस किताब की शुरुआत में, जब हम मौद्रिक व्यवस्थाओं के बारे में चर्चा कर रहे थे, तब हमने वर्तमान में मौजूद 'फिएट सिस्टम' के बारे में भी बात की थी। इस व्यवस्था में मुद्राओं को 'फिएट मुद्रा' कहा जाता है, क्योंकि उनको पीछे से सक्षम मुद्रा का सहारा नहीं होता। ये 'सरकार के आदेश' के तहत मुद्रा होती हैं, 'फिएट' के जरिए, जिसका मतलब होता है—'आदेश'।

फिएट मुद्राओं के बारे में एक दिलचस्प तथ्य यह है कि पूरे इतिहास के दौरान कोई भी एक ऐसी मुद्रा नहीं रही, जो धराशायी न हुई हो। फिएट मुद्राओं की दुनिया के इतिहास में एक भी ऐसा उदाहरण नहीं है कि यह मुद्रा

विफल होकर शून्य के स्तर पर न आ गई हो। यहाँ सवाल 'अगर' का नहीं, 'कब' का है।

यह हमेशा एक पैटर्न का अनुपालन करता है—

- एक सरकार या राजशाही या तो आधिकारिक अथवा अनधिकारिक रूप से देश की मुद्रा का ठोस मुद्रा (यानी सोना) से संबंध विच्छेद कर देती है।
- सरकार फिएट मुद्रा का उत्पादन शुरू कर देती है, या तो कमजोर धातुओं से सिक्के बनाकर या कागजी मुद्रा को छापकर अपने नागरिकों को इन्हें इस्तेमाल करने का आदेश देती है।
- मौद्रिक आपूर्ति लगातार दर से बढ़ती जाती है। देश के घाटे का स्तर भी बढ़ता जाता है और अनियंत्रित स्तर तक पहुँच जाता है।
- कर्ज चुकाने के लिए सरकार और ज्यादा मुद्रा छापती है, जिससे उच्च मुद्रास्फीति (हाइपर इन्फ्लेशन) को और ऊँचाई मिल जाती है, जिसकी वजह से मुद्रा ध्वस्त हो जाती है और उसकी कीमत शून्य रह जाती है।

पूरी दुनिया में लगभग यही कहानी है हर फिएट मुद्रा की। फिलहाल, हमारी वर्तमान मौद्रिक साइकिल में हम उस जगह पर हैं, जहाँ कर्ज की स्थिति अनियंत्रित होना शुरू होती है। आभासी रूप से दुनिया का हर बड़ा देश इस समय ऋण संकट से जूझ रहा है और उनमें से किसी को भी सोने का सहारा नहीं मिला हुआ है।

जिस दर से उच्च मुद्रास्फीति आगे बढ़ रही है, वह बहुतों को चौंका रहा है। उदाहरण के लिए, प्रथम विश्व युद्ध के बाद जर्मनी में कर्ज की स्थिति से निपटने के लिए सरकार ने प्रिंटिंग प्रेस चलानी शुरू की। मुद्रास्फीति इस कदर तेजी से बुरे हाल में जा पहुँची कि लोगों ने मार्क (जर्मन मुद्रा) से भरे गट्टर का इस्तेमाल भट्टियाँ सुलगाने में कर डाली। यहाँ दी जा रही टाइम लाइन से आप समझ सकेंगे कि कितनी तेजी से हालात ने पलटी खाई।

अप्रैल 1919 में एक अमेरिकी डॉलर की कीमत 12 मार्क के बराबर थी।

नवंबर 1921 में यह 263 मार्क तक पहुँच गई।

जनवरी 1923 में यह 17,000 के आँकड़े तक जा पहुँची।

अक्टूबर 1923 में 1 अमेरिकी डॉलर की कीमत 25 अरब मार्क के स्तर पर पहुँच गई।

दिसंबर 1923 में 1 डॉलर की कीमत 4.2 ट्रिलियन मार्क के स्तर को छू रही थी।

इस तरह चार साल के छोटे से अंतराल में जर्मन मार्क मजबूत मुद्रा से महज कागज की रद्दी में बदल गया।

आज हम रुपए और डॉलर में लेन-देन करते हैं। हम बातों में अक्सर 'करोड़पति' और 'मिलेनियर' जैसे शब्दों का भी प्रयोग करते हैं और हम सोचते हैं कि ये ही असल तरीके हैं, जिसमें संपत्ति को नापा जा सकता है; लेकिन अब जरा अपने बचपन के दिनों को याद करिए। कभी 'लखपति' शब्द का बड़ा महत्त्व हुआ करता था और इस शब्द से रईस आदमी को संबोधित किया जाता था। आज 'करोड़पति' शब्द ज्यादा सुना जाता है। प्रसिद्ध टी.वी. शो 'कौन बनेगा करोड़पति' ने सर्वोच्च पुरस्कार की राशि महज पंद्रह साल के अंतराल में 1 करोड़ से 5 करोड़ कर दी। वर्ष 1913 से 2013 के सौ सालों के दरम्यान अमेरिकी डॉलर की कीमत 97 प्रतिशत तक गिर गई। यू.के. का पाउंड, चीन की रेन्मिन्बी, जापानी युआन और किसी भी मुद्रा का, जो आपके ध्यान में आ रही हो, समान रूप से अवमूल्यन हुआ। जर्मन मार्क जैसी कुछ मुद्राओं का तो बिल्कुल सफाया ही हो गया।

हम सब एक मनोवैज्ञानिक हालात, जिसे 'नॉर्मलसी बायस' कहते हैं, से ग्रस्त हैं। इसमें हमें प्रलय आने तक कुछ भी करने से रोके रखा जाता है। हम हमेशा बुरे हालात को हल्के में लेते हैं और यह मानकर चलते हैं कि इनसे हमें कुछ नहीं होगा। आम भाषा में इसे 'ये चीजें केवल दूसरों के साथ होंगी' सिंड्रोम कहा जाता है। इससे हमें फर्क नहीं पड़ता कि आँकड़े क्या दिखा रहे हैं। इससे भी फर्क नहीं पड़ता कि हम कितनी ही बार उसे पढ़ चुके होते हैं, उस सांख्यिकी में हम खुद को शामिल ही नहीं करते हैं। इसलिए जब लोगों से यह पूछा जाता है कि आपको कैसर होने का कितने फीसदी अंदेशा है, तो वे इसे घटाकर न्यूनतम स्तर पर बताते हैं; जबकि उन्हें यह बताया गया होता है कि कैसर होने की औसत दर क्या है। वास्तव में वे अपने मामले में प्रस्तुत आँकड़े की सफाई में कहेंगे, "मैं धूम्रपान नहीं करता। मैं नियमित कसरत करता हूँ। मैं इतना दुबला हूँ वगैरह-वगैरह।"

अगर कैसर होने की औसत दर 30 फीसदी है तो आपके कैसरग्रस्त होने की भी 30 फीसदी ही आशंका है। अगर देश में तलाक की औसत दर 45 फीसदी है तो आपकी शादी के टूटने की भी 45 फीसदी ही संभावना है। आप चाहे जितनी भी कोशिश कर लें कि यह आँकड़ा आपको प्रभावित नहीं करेगा, लेकिन होता इसका उल्टा ही है। जब हम नकारने लगते हैं तो उस समय हम खुद को बरगला रहे होते हैं।

तो उसी प्रकार, अगर मौद्रिक इतिहास के वर्षों के आँकड़ों पर गौर करें तो संभावना यही दिखती है कि फिएट मुद्राओं की सफलता भी शून्य है। तब आपकी फिएट मुद्रा की सफलता की संभावना भी शून्य ही है। रुपया, अमेरिकी डॉलर, यूरो और अन्य दूसरी मुद्राएँ, जो आज हैं, वे एक दिन जबरदस्त गिरावट दर्ज करेंगी और उनकी वास्तविक आंतरिक कीमत घटकर शून्य रह जाएगी। ऐसा कब होगा और किन हालात में होगा, कोई नहीं जानता; लेकिन उनका इस भरोसे पर चिपके रहना कि वे किसी तरह बच जाएँगे, इतिहास को नकारने की भूल मात्र ही कही जाएगी।

इस बात पर हैरत हो सकती है कि वे गिरेंगे क्यों। इसका एक सामान्य सा कारण यह है कि जिन लोगों के कंधों पर फिएट मुद्रा जारी करने की जिम्मेदारी होती है, वे इस सोच के साथ ऐसा करते हैं, ताकि इसका अवमूल्यन हो। वर्ष 2008 में फेडरल रिजर्व की बैलेस शीट 800 अरब डॉलर का आँकड़ा दर्शा रही थी। आज 2014 की भारत की गरमियों में यह 4 ट्रिलियन डॉलर का रिजर्व है। अतः वर्ष 1913 से 2008 तक फेडरल रिजर्व में मुद्रा आपूर्ति 800 अरब डॉलर तक फैला ली और वर्ष 2008 से 2013 के महज पाँच सालों के अंदर मुद्रा आपूर्ति पाँच गुना बढ़ाई गई। ऐसे में आप क्या अनुमान लगाएंगे कि क्या होगा, जब आप इस तेजी से पैसा अपनी अर्थव्यवस्था में झोंकते हैं? अस्तित्व में मौजूद हर डॉलर की कीमत सिकुड़ेगी और जितना ही इसकी कीमत सिकुड़ेगी, नीतियाँ बनानेवाले उसी के अनुपात में और मुद्रा अर्थव्यवस्था में डालेंगे और इस तरह यह क्रम तब तक चलता रहेगा, जब तक कि मुद्रा की कीमत महज कागज के टुकड़े जितनी नहीं रह जाएगी।

आज दुनिया का हर देश अपनी मुद्रा का अवमूल्यन कर रहा है। इस धरती पर ऐसा कोई देश नहीं, जो मुद्रास्फीति की नीतियों में न मशगूल हो। इन सबके बीच एक मुद्रा ऐसी भी है, जिसकी आपूर्ति अपेक्षाकृत बहुत कम बदली—सोना।

दुनिया में सोने की आपूर्ति हर साल 1 फीसदी की दर से ही बढ़ी, जो इसकी खदान से निकलने की भी दर है। इसलिए अगर आपके पास विकल्प हो दो मुद्राओं में से किसी एक का चयन करने का तो आप किसे चुनेंगे, उसे जिसकी कीमत 9-10 फीसदी की दर से हर साल गिरती जा रही है (अगर ज्यादा नहीं तो) या उस धातु को, जिसने गारंटीशुदा अपनी कीमत बरकरार रखी है और क्रय शक्ति संरक्षित है? नकद संख्या दर्शाती संपत्तियाँ (जैसे बॉण्ड और फिक्स डिपॉजिट) रखने से हम सब पूरी तरह केंद्रीय बैंकों के रहमो-करम पर आ जाते हैं। सोना रखने से जोखिम कम हो जाता है और अगर पिछले 5,000 साल का इसका इतिहास देखें तो यह हमारी संपत्ति को बचाएगा और भविष्य की अनहोनी की दशा में हमारी क्रय शक्ति को बरकरार रख सकेगा।

तो क्या इसका मतलब यह है कि हमें किसी और संपत्ति की बजाय सोना ही रखना चाहिए? काश, अगर यही एक आसान सा तरीका होता। नकद शासन, जिसके तहत हम सब रह रहे हैं, वह हमसे कहीं ज्यादा ताकतवर है और हालाँकि सोना लंबे समय तक क्रय शक्ति बचाकर रखता है, लेकिन चूँकि इसे भी फिएट मुद्रा से बाँधकर रखा गया है, इसलिए इसका स्पष्ट मूल्य एक तय समय में मुद्रा के प्रदर्शन के बिल्कुल उलट होगा। इसलिए अगर मुद्रा में भरोंसा ज्यादा है तो सोना मुद्रा की तुलना में बदतर मूल्य रखेगा और अगर मुद्रा में भरोंसा कम होगा तो सोना महंगा हो जाएगा।

## निवेश विकल्प के रूप में सोने के गुण

फाइनेंशियल प्रेस आमतौर पर या तो सोने के खिलाफ होता है या उसके पक्ष में; लेकिन किसी भी अन्य संपत्ति वर्ग की ही तरह इसके कुछ फायदे हैं और इसके साथ कुछ जोखिम भी जुड़ा है। इस हिस्से में हम उनमें से कुछ पर चर्चा करेंगे।

- सोना अत्यधिक परिवर्तनशील है। सख्ती के साथ कहता हूँ कि यह गलत है। सोना स्थायी है; लेकिन जो मुद्रा इसकी कीमत आँकती है, वह लगातार अपना मूल्य बदलती रहती है। इसलिए ऐसा प्रतीत होता है कि सोना ही अपनी कीमत बदलता रहता हो। किसी भी हाल में, जब तक हम फिएट मुद्रा व्यवस्था के तहत क्रियाशील हैं, सोना परिवर्तनशील संपत्ति वर्ग में बना रहेगा। अगर आपकी मुद्रा व्यवस्था में इसकी कीमत एक दिन ऊपर चढ़ जाए और अगले ही दिन दो गुना नीचे आ जाए तो आश्चर्यचकित न हों।

- दुनिया में सोना कहीं-न-कहीं अपना महत्व दिखा ही रहा होता है। सोना एक अच्छा निवेश विकल्प है या नहीं, यह इस आधार पर तय होता है कि आप इसके सापेक्ष किसकी कीमत आँक रहे हैं। अगर आप इसे जर्मनी की मुद्रा मार्क की वर्ष 1919 से 1923 के बीच के उन चार सालों के दौरान कीमत से तुलना करते हैं तो इसकी कीमत आपको 4 ट्रिलियन गुना ज्यादा मिलेगी। अगर आप भारतीय नागरिक हैं और सन् 2000 में आपने कुछ सोना खरीदा है तो आप 2011 में इसकी कीमत में सात गुना का उछाल पाएँगे। आपने सोना चाहे जिस समय भी लिया हो, सोना दुनिया के किसी-न-किसी हिस्से में अपना जौहर और अपनी चमक बिखेर ही रहा होता है; क्योंकि उस दौरान किसी-न-किसी देश की मुद्रा एक दूसरे देश की तुलना में या तो घाटे में होती है या फायदे में। इस तरह से, सोना असल में 'मूल्य के वैश्विक स्टोर' के रूप में काम करता है।

- सोना न तो कमोडिटी है और न ही असेट है। आधिकारिक बाजारों में सोने को अन्य वस्तुओं, मसलन चीनी और अनाज के साथ ही खड़ा किया जाता है; लेकिन यह सिर्फ सुविधा के लिए। सोना कमोडिटी की तरह व्यवहार नहीं करता, क्योंकि इसकी खपत नहीं की जा सकती। इसे संपत्ति के रूप में भी वर्गीकृत नहीं किया जा



सकता, क्योंकि इससे रिटर्न नहीं मिलता, जैसा कि अन्य संपत्तियाँ अदा कर सकती हैं। यह कुछ मामलों में ही संपत्ति के रूप में व्यवहार कर सकता है और कुछ मामलों में कमोडिटी के रूप में।

- सोने से नियमित रिटर्न नहीं मिल सकता। रियल एस्टेट से किराया मिलता है। शेयरों से लाभांश मिलता है। खेती की जमीन से उत्पादन होता है। सोना केवल एक जगह स्थिर रहता है और कुछ करता नहीं है। कभी-कभी इसकी इसीलिए आलोचना होती है; लेकिन सोने का काम मुद्रा की तरह का है, न कि किसी निवेश की तरह इससे रिटर्न की अपेक्षा की जानी चाहिए। यह महज खाते और व्यापार की एक इकाई है, जो फिएट मुद्राओं और विनिमय दरों का प्रतिरोधक है, यानी इस पर उनके उतार-चढ़ाव का फर्क नहीं पड़ता।

- इतिहास गवाह है कि सोने की कीमत कभी शून्य नहीं हुई। जमीन के अलावा केवल सोना ही एकमात्र ऐसा संपत्ति वर्ग रहा है इतिहास में, जिसकी अपनी कीमत नहीं गिरी; लेकिन जमीन के विपरीत, सोना पोर्टेबल है और इसीलिए यह विनिमय के माध्यम के रूप में आसानी से स्वीकार कर लिया जाता है, चाहे अर्थव्यवस्था की स्थिति जैसी भी हो और चाहे विश्व की कोई भी जगह हो।

- सोना कीमत के शानदार बचाव का काम करता है और बुरे आर्थिक हालात में काफी बेहतरीन तरीके से काम करता है। इसलिए अगर आप अपने किए निवेश में शामिल जोखिम से खुश हैं और अब अपनी संपत्ति का एक हिस्सा इस तरह अलग करना चाहते हैं कि आपकी संपत्ति का वह हिस्सा आपकी क्रय शक्ति को बचाकर रख सके, भले ही उससे आपको लाभांश न मिले, तो सोने में निवेश आपके लिए श्रेष्ठ विकल्प है।



## स्वर्ण-2

**इ**स अध्याय की शुरुआत एक प्रश्न से करेंगे—कितना सोना काफी रहेगा?

यह निर्भर करता है, क्योंकि हमारी दुनिया में इसे निवेश की जानेवाली संपत्ति के रूप में वर्गीकृत किया जाता है, तो सोने के दाम को लेकर अनुमानों का एक पहलू भी जुड़ा रहता है, बिल्कुल उसी तरह जैसे तेल और रियल एस्टेट के मामले में होता है; लेकिन अगर आप इसे शुद्ध रूप से बीमा के रूप में समझें तो आपको एक ऐसा प्रतिशत आँकड़ा चुनना चाहिए और अपनी संपत्ति के एक उस हिस्से के रूप में रखना चाहिए, जो आप बुरे हालात के दौर में खुद को सुरक्षित रखने के लिए उचित समझते हों।

इसका कोई सही या गलत उत्तर नहीं है। अक्सर हम पाते हैं कि टी.वी. पर बैठे विश्लेषक अपनी राय देते हैं कि पोर्टफोलियो (आपकी सारी निवेश योग्य संपत्ति और इसका पूरे संपत्ति वर्ग में वितरण) का कितना हिस्सा सोने के नाम पर रखना चाहिए और वर्तमान दौर के मुताबिक यह 10 फीसदी तक तो होना ही चाहिए। यह प्रतिशत बाजार के हालात के मुताबिक घट-बढ़ भी सकता है; उदाहरण के लिए वर्ष 2007 में शेयर बाजार के चरम पर इसके धड़ाम होने से जरा पहले मैं टी.वी. पर निवेश गुरुओं की सलाह सुन रहा था, जो एक सुर में यह राग अलाप रहे थे कि किसी को भी अपनी संपत्ति का 2 फीसदी से ज्यादा हिस्सा सोने में निवेश नहीं करना चाहिए और अब उन हालात के आधार पर कह सकते हैं कि वे लोग बुरी तरह से गलत थे।

तो आपको यह तय करना है कि आपके लिए उचित क्या रहेगा। अगर आप यह तय करते हैं कि आपकी संपत्ति के रूप में सोना होना ही नहीं चाहिए तो भी बढ़िया है। अगर आप यह तय करते हैं कि सारा निवेश सोने में ही होना चाहिए तो भी दुरुस्त है; लेकिन इतना समझ लीजिए कि दोनों ही चरम बिंदुओं पर अलग प्रकार के जोखिम हैं और अमूमन बेहतर यही होगा कि एक निश्चित प्रतिशत स्तर आप तय करें और उसे लंबे समय तक बरकरार रखें।

यह याद रखना जरूरी है कि आपने चाहे जिस भी संख्या पर प्रतिबद्धता जताई हो, आपके आसपास मौजूद लोग उससे जरा सा ऊपर या जरा सा नीचे का ही आँकड़ा आपके लिए उचित ठहराएंगे। क्या आप उन सलाहों को दरकिनार करने की हिम्मत रखते हैं और अपने तय किए हुए निर्णय पर अडिग रह सकते हैं? अंततः केवल आपको पता होता है कि आप कितने जोखिम के साथ सुकून से रह सकते हैं और आपकी संपत्ति को कितने बीमे की जरूरत है।

इस पहलू के दूसरी तरफ ऐसे सटोरिए भी रहते हैं, जो यह लक्ष्य रखते हैं कि जब सोना सस्ता हो तो उसे खरीद लेते हैं और महंगा होने पर बेच देते हैं। वे सोने की कीमत बाजार के परिदृश्य के हिसाब से लगाते हैं और जब कीमतें नीचे जाती हैं तो वे बड़ी मात्रा में इसे खरीद लेते हैं और दाम ऊपर चढ़ते ही बेचकर निकल जाते हैं; हालाँकि इस बात से इनकार नहीं किया जा सकता कि इस तरह के खेल में भी बड़ा फायदा शामिल है। नियमित आम निवेशक इसके नियमों से अच्छी तरह वाकिफ नहीं होता और ऐसे में पैसा गंवाने की ज्यादा आशंका बन जाती है। उदाहरण के लिए, फिएट मुद्रा के उभार की तुलना में सोने के दामों का उभार हाल के वर्षों में काफी सुस्त रहा है। वास्तव में वर्ष 2011 से 2014 के वर्षों के दौरान सोने की कीमतों में 30 फीसदी की गिरावट दर्ज की गई है, जबकि फिएट मुद्रा की मात्रा 30 फीसदी ऊपर चढ़ गई। कुछ अनुमानकर्ता यह मानते हैं कि आज नहीं तो कल, यह अंतर भर जाएगा।

विश्लेषक होने के लिए आपको दो बातें स्पष्ट होनी चाहिए—पहली, आपको इस बात का ज्ञान होना चाहिए कि आज अमुक असेट की 'फेयर वैल्यू' क्या है और दूसरा, आपके अंदर वह माददा होना चाहिए, जिसे बाजार के अंदरूनी जानकार 'रुकने की ताकत' के रूप में जानते हैं। मान लीजिए कि आपने एक निश्चित बाजार स्तर पर किसी असेट में निवेश किया और अब उसका दाम तेजी से नीचे गिर रहा है, तो क्या आप में इतना धैर्य है कि उसमें 20 फीसदी की और गिरावट होने तक आप उस निवेश को बचाकर रख पाएँ? क्या आप अपने अनुमानों पर स्थिर होकर सख्ती से बैठ सकते हैं, चाहे बाजार में उछाल की लहर आए या नहीं? यही कहलाती है 'रुकने की ताकत' या इसकी कमी के चलते बाजार में बैठे बहुत से अनुमान लगानेवाले लोग बरबाद हो जाते हैं। अगर आप सोचते हैं कि वह क्षमता आपने प्राप्त कर ली है तो आगे बढ़िए; लेकिन मेरी यही दुआ रहेगी कि आपके साथ ढेर सारा भाग्य रहे, क्योंकि इसकी आपको सख्त जरूरत पड़ेगी।

आम बोलचाल में मुद्रास्फीति और उच्च मुद्रास्फीति के समय में सोना बेहतर प्रदर्शन करता है, क्योंकि मुद्राओं की क्रय शक्ति में तेज गिरावट के चलते लोग सुरक्षा के दृष्टिकोण से सोने की तरफ उम्मीद भरी नजर से देखते हैं। शेयर बाजार का बिखरना और मंदी का दौर भी सोने के दाम में ऊँची उछाल लानेवाले बड़े कारक हैं। एक समय ऐसा होता है, जबकि सोना अच्छा प्रदर्शन नहीं करता और वह है 'खुशहाली' का समय, जब अर्थव्यवस्था विकास कर रही होती है। सरकारें चाहती हैं कि यह भावना बाजार में लंबे समय तक बनी रहे (क्योंकि इसी आधार पर वह श्रेय ले सकती है और दोबारा सत्ता में आ सकती है) और वह लगातार कोशिश करती है कि मंदी, मुद्रास्फीति और अपस्फीति का दौर सिकुड़े। अगर आप सोने को लेकर कोई दांव लगाते हैं तो आपको लाभ कमाने के लिए अनुमान से ज्यादा लंबे समय तक रुकना पड़ेगा; लेकिन अगर आप में 'रुकने की ताकत' है और अगर आप लहर पर उचित तरीके से सवारी कर रहे हैं तो इसमें वह क्षमता है कि यह आपका पूरा जीवन ही बदल सकता है।

यहाँ सावधानी भरी एक बात—वैश्विक मार्केट के समय को पेशेवरों के ऊपर ही छोड़ना बेहतर होता है और अक्सर वे भी गलत साबित होते हैं। आम आदमी के लिए यह काफी सुविधाजनक हो जाता है, अगर वह जोखिम का प्रतिशत तय कर ले और उसी के अनुसार निवेश सीमा तय करते हुए लंबे समय तक उसे बरकरार रखे। अगर आपके अन्य निवेशों में जोखिम बढ़ रहा हो और आप अधिक सुरक्षा चाह रहे हों तो किसी भी तरह ज्यादा-से-ज्यादा सोना खरीदना शुरू करें; लेकिन अपने और अपनी लगन के प्रति हर हाल में ईमानदार बने रहें। सोने को बीमा की तरह स्वीकार करें और अन्य बीमा उत्पादों की तरह, उम्मीद है कि, आपको इसकी शायद ही जरूरत पड़े। इसकी जरूरत किसी एक मामले में पड़ सकती है।

## क्या और कैसे खरीदें

सोने की शुद्धता कैरट में आँकी जाती है। शुद्धतम सोना 24 कैरट का होता है, जिसे कहा जाता है कि 99.99 फीसदी हिस्सा सोना होता है। ये सिक्के और सिल्ली के अलग-अलग वजन और आकार में ढाला जाता है। भारतीय परिवारों के लिए ज्यादातर चलन गहने खरीदने का ही होता है। सोने के गहने का खर्च ही शायद हमारी शादियों में एकमात्र सबसे महंगा खर्च होता है। यह असामान्य नहीं है कि शादियों का बजट दो हिस्सों में बनाया जाता है—सोना और गैर-सोनेवाला। चैन और चुड़ियाँ और अंगुठियाँ तो वर पक्ष को देनी ही पड़ती हैं, कमरबंद और नोज रिंग तो दुलहन के लिए बेहद जरूरी हैं और अगर परिवार रईस है तो सोने के तारों से बुनी हुई साड़ियाँ और भारी-भरकम गले के हार भी इसमें जुड़ जाते हैं।

ज्यादातर भारतीयों के लिए सोने की दुकान पर खरीदारी पवित्र कार्यों में एक मानी जाती है, जहाँ लोग बिना किसी अपराध-बोध के पहुँचते हैं। वे अपने आभूषण-प्रेम को यह कहकर पुष्ट करते हैं कि यह भी एक तरह का निवेश है। पतियों को जूते और हैंडबैग खरीदने में परेशानी हो सकती है और संभवतः वे इसके लिए मना भी कर दें, लेकिन बात जब सोने के गहने खरीदने की आती है तो वे मना नहीं कर पाते। परंपरा इस तरह सिर चढ़कर बोलती है कि हर महिला को अपने गहने अपनी बेटी या बहू की तरफ विरासत के रूप में आगे बढ़ाने होते हैं। क्या हम अक्सर अपने घर की महिलाओं से यह नहीं सुनते हैं कि उनकी माँ या दादी ने किसी-न-किसी प्रकार का गहना उन्हें सौंपा है?

भारतीयों ने सोने को पीढ़ीगत संपत्ति के रूप में सहेजा है। सोने का गहना बेचने को लेकर समाज में साख़ भी घटने का खतरा होता है, इसलिए लोग इसे बेचने से बचते हैं और अगर बेचना भी पड़े तो चोरी-छिपे करते हैं, ताकि बात फैलने न पाए और लोग यह न आकलन करने लगे कि उक्त परिवार बुरे दौर से गुजर रहा है। परिवार का गहना आखिरी उपाय के रूप में बेचने के लिए रखा जाता है।

इसलिए सोना खरीदना और उसे सहेजकर लंबे समय तक रखना हमारी संस्कृति का हिस्सा है। वास्तव में, भारत दुनिया में सबसे ज्यादा सोने की खपतवाला देश है। अब चीन ने यह दर्जा हासिल कर लिया है और हम दूसरे स्थान पर खिसक गए हैं, साथ-साथ हम दुनिया में पैदा होनेवाले सोने का लगभग आधा हिस्सा हर साल खपा जाते हैं।

हालाँकि गहने के रूप में सोने में निवेश सबसे ज्यादा प्रचलित है, लेकिन निवेश के दृष्टिकोण से देखें तो यह बहुत ज्यादा प्रभावी नहीं होता। इसके तीन मुख्य कारण हैं—

1. गहने के रूप में सोना अपने शुद्धतम रूप में नहीं रह जाता। ज्यादातर सोने के गहने 22 कैरट की शुद्धता लिये हुए होते हैं, जबकि बाकी हिस्सा इसमें जान-बूझकर की गई मिलावट का होता है, जैसे कि प्रमुख रूप से तांबा।
2. समस्त गहनों में एक खास प्रकार की वसूली होती है 'मेकिंग चार्ज' के रूप में, हालाँकि यह मनमाना होता है और सुनार पर निर्भर करता है कि वह आपसे कितना वसूलता है। इसलिए अक्सर आप कुछ रकम ज्यादा खर्च करते हैं, जो कि उस विशेष दिन के सोने के आधिकारिक दाम से कहीं ज्यादा होती है। ये मेकिंग चार्ज अमूमन सोने के दाम के 10 फीसदी के आसपास होते हैं, लेकिन इनमें उतार-चढ़ाव देखने को मिलता है।
3. हम अपने गहनों से भावनात्मक रूप से जुड़े होते हैं और जितने लंबे समय तक हम उसे अपने पास रखते हैं, उतने ही उसे बेचने के अनिच्छुक होते जाते हैं। पीढ़ीगत संपत्ति को जमा करते जाने और आगे बढ़ाने की यह आदत अच्छी हो सकती है; लेकिन इस तरह से सोने में निवेश करने से हमें किसी तरह का लाभांश नहीं मिलता।

लाभांश पाने का तरीका ही यह है कि हम उसे बेचें भी। इसलिए इसे बेचने में झिझक का मतलब यह होगा कि आपको जो अवसर मिल सकता है, उससे आप वंचित रह जाएंगे। तमाम अन्य संपत्ति वर्गों की तरह सोने की खरीद का भी एक समय होता है और उसे बेचने का भी एक तय वक्त होता है। भावनात्मक रूप से इसमें निवेश करना आपकी अलग सोच को सुदृढ़ करने की क्षमता को प्रभावित कर सकता है।

इसलिए बेहतर रणनीति यह होगी कि गहनों को निवेश वाहन नहीं मानना चाहिए, जो कि सख्ती से अगर कहा जाए तो है भी नहीं। अगर कायदे से देखा जाए तो सोने में हमारा वित्तीय निवेश 24 कैरट की शुद्धतावाले सोने के सिक्कों और बिस्कुटों में होना चाहिए। ज्यादातर सुनारों के पास सिक्कों और बिस्कुटों के रूप में शुद्ध सोने का भंडार होता है और बैंक व अन्य सोने से संबंधित काम करनेवाले संस्थानों में भी ऐसा ही होता है। इसका सबसे बड़ा फायदा यह होता है कि इसके दामों में पारदर्शिता होती है—आप किसी भी आभूषण की दुकान में जाकर सोने के सिक्के या बिस्कुटों को आधिकारिक प्रति ग्राम कीमत और कुछ टैक्स चुकाकर खरीद सकते हैं। खरीदारों को इसका संग्रह करने के लिए सामान्य तौर पर आयात शुल्क और वैल्यू ऐडेड टैक्स (VAT) चुकाना पड़ता है। ये कीमतें बदलती रहती हैं, इसलिए आपको यह सलाह भी है कि खरीदने से पहले कुछ आउटलेट्स का मुआयना भी कर सकते हैं और पता लगा सकते हैं कि आपको बेहतर डील कहाँ मिल सकती है।

एक और बात आपको ध्यान रखनी चाहिए कि जब भी सोना खरीदें, उस पर शुद्धता का चिह्नजरूर जाँचें। भारतीय बैंक इन दिनों 99.99 प्रतिशत शुद्धतावाले सोने भी बेचते हैं। इन पर स्विट्जरलैंड से एस्से प्रमाणन की मुहर भी लगी होती है, जो इस बात को दर्शाती है कि इनमें अंतरराष्ट्रीय स्तर की उच्चतम शुद्धता दर बरकरार रखी गई है। इस तरह अगर आप भारतीय बैंकों से सोना खरीदते हैं और उसे दुनिया के किसी भी देश में ले जाएं तो आप उसे बिना किसी परेशानी के बेच सकते हैं, क्योंकि उस पर शुद्धता की अंतरराष्ट्रीय मुहर लगी होती है। छोटे सुनारों के पास हो सकता है कि जो सोना हो, वह केवल ब्यूरो ऑफ इंडियन स्टैंडर्ड की तरफ से ही प्रमाणित हो।

सोने का सिक्का जितना ही ज्यादा व्यापक रूप से प्रमाणित होगा, उसे बेचना उतना ही ज्यादा आसान होगा। इसलिए शुद्धता का चिह्नजितना व्यापक होगा, आपके लिए उससे रकम पाना भी उतना ही सहज होगा। इसलिए बैंकों के पास जो सोना होता है, वह आम सुनारों के पास मौजूद सोने से कहीं ज्यादा उच्च स्तर का प्रमाणन चिह्नलिये होता है। अब यह आप पर निर्भर करता है कि आपको कौन से दर्जे का प्रमाणन बेहतर लगता है।

हाल के समय में, जब से सोने का सामग्रीकरण हुआ है, तब से सोना कागज के रूप में भी खरीदना आसान हो गया है। इन्हें गोल्ड एक्सचेंज ट्रेडेड फंड, संक्षेप में—ई.टी.एफ. के रूप में जाना जाता है। ये म्यूचुअल फंड की तरह ही काम करते हैं, जहाँ एक कंपनी तमाम लोगों से फंड एकत्रित करती है और उसे जरूरत के हिसाब से अन्य जगहों पर निवेश करती है। गोल्ड ई.टी.एफ. का उद्देश्य निवेशक को सोने से रू-ब-रू कराने का होता है।

इसलिए एक गोल्ड ई.टी.एफ. अपने निवेशक के लिए शुद्ध सोना खरीदता है और इसके बदले में वार्षिक शुल्क वसूलता है, सामान्य तौर पर होल्डिंग का 1 फीसदी—उसके भंडारण, रख-रखाव और अपनी सेवाओं के बदले में। इसमें शुद्धता और बेचने का उच्च स्तर का आश्वासन होता है। इस तरह निवेशकों को विशेष सुविधा प्रदान की जाती है। वे इस रास्ते से भी सोना खरीद सकते हैं और वह भी घर बैठे, साथ ही जब चाहें, दिन के किसी भी समय या जब उन्हें बेहतर महसूस हो, आसानी से बेच भी सकते हैं।

आज ज्यादातर असेट मैनेजमेंट कंपनियाँ इस दिशा में काम कर रही हैं और उनकी सूची में किसी-न-किसी प्रकार का गोल्ड ई.टी.एफ. होता है। गोल्डमैन सैश का गोल्ड ई.टी.एफ., जिसे 'गोल्ड बी' भी कहा जाता है, सबसे ज्यादा प्रचलित है और इस किताब को लिखे जाते समय यह सबसे आसानी से बिकनेवाला फंड था। आई.सी.आई.सी.आई. प्रूडेंशियल, एस.बी.आई. असेट मैनेजमेंट और कोटक के पास अपने खुद के गोल्ड ई.टी.एफ. फंड मौजूद हैं। इनकी खरीदारी करते समय आपको सबसे मुख्य सवाल अपने आप से यह करना चाहिए कि इनके पीछे किस तरह का असेट मौजूद है? क्योंकि ई.टी.एफ. किसी भी चीज के समतुल्य तैयार किया जा सकता है और जरूरी नहीं कि 'गोल्ड ई.टी.एफ.' का निवेश सोने में ही हो। उदाहरण के लिए, इसे सोने की खानों से जुड़े शेयरों में निवेश किया जा सकता है या सोने के आभूषण बनानेवाली कंपनियों में। अगर आप सोने के निवेश से जुड़ना चाहते हैं तो आपको यह सुनिश्चित करना होगा कि जो भी ई.टी.एफ. आप चुनें, वह आपकी अपेक्षाओं को पूरा भी करे।

सभी असेट मैनेजमेंट कंपनियों के फंड दस्तावेज आजकल ऑनलाइन उपलब्ध हैं। उन्हें डाउनलोड करके गोल्ड ई.टी.एफ. ने किन जगहों पर निवेश कर रखा है, उसका अध्ययन जरूर करें। सामान्य तौर पर उनकी 99 फीसदी होल्डिंग सोने में ही होनी चाहिए, जबकि बाकी का हिस्सा करेंट असेट और कैश में होना चाहिए। इससे यह सुनिश्चित होगा कि आपके पेपर गोल्ड का दाम वास्तविक सोने के दाम के अनुसार चलेगा और गड़बड़ी की

आशंका कम-से-कम रहेगी। ई.टी.एफ. में सोने का प्रतिशत जितना कम रहेगा, उस पर नजर रखने में उतनी ही गड़बड़ियाँ पेश आएँगी। ये चीजें फंड दस्तावेज में भी दी रहती हैं, इसलिए आप प्रोडक्ट की तुलना करके उसका चयन कर सकते हैं।

एक आखिरी बात, जिसका आपको ई.टी.एफ. लेते समय ध्यान रखना है, वह है एक्सपेंस रेशियो। यह प्रतिशत में होता है और इसका मतलब होता है कि ई.टी.एफ. को बरकरार रखने में आनेवाली वार्षिक 'लागत'। उदाहरण के लिए, अगर आपने 10 लाख रुपए मूल्य का गोल्ड ई.टी.एफ. एक साल तक अपने पास बरकरार रखा और उसका एक्सपेंस रेशियो 1 फीसदी है तो साल के अंत में असेट मैनेजमेंट कंपनी अपने पास 10 हजार रुपए रख लेगी। यह ध्यान रखें कि यह चीज लागू होगी-ही-होगी, चाहे आपको लाभ हुआ हो या घाटा। मान लीजिए, उदाहरण के लिए—दूसरे साल सोने के दौम गिर जाते हैं और आपके ई.टी.एफ. की कीमत 9 लाख रुपए हो रही तो आपको उसी मूल्य का 1 फीसदी बतौर 'लागत' चुकाना होगा।

तो यह स्वाभाविक है कि आपको इसे न्यूनतम करने के बारे में सोचना होगा। खैरियत है कि समस्त फंड दस्तावेजों में इसका भी अच्छी तरह से उद्धरण दिया रहता है।

तब निम्नलिखित चार कारण तय करेंगे कि आप गोल्ड ई.टी.एफ. में निवेश करेंगे या नहीं—

1. साइज—फंड जितना बड़ा होगा, उतनी ही आसान उसकी खरीद-बिक्री की प्रक्रिया होगी।
2. असेट होल्डिंग—ई.टी.एफ. के तहत असेट भौतिक सोने के रूप में होनी चाहिए और उसका आकार कुल संपत्ति के 99 फीसदी से कम नहीं होगा।
3. ट्रेकिंग एरर—जितना कम होगा, उतना अच्छा।
4. एक्सपेंस रेशियो—जितना कम होगा, उतना बेहतर।

ज्यादातर गोल्ड ई.टी.एफ. का नियमित तौर पर थर्ड पार्टी कंपनियों की तरफ से ऑडिट (अंकेक्षण) किया जाता है, इसलिए ऑडिट रिपोर्ट का आकलन करना आपके और आपकी मानसिक शांति के लिहाज से अच्छा रहता है। इससे आप फंड दस्तावेजों में उल्लिखित बातों की प्रामाणिकता जांच सकते हैं। यह महत्वपूर्ण है, क्योंकि जब आप ई.टी.एफ. खरीदते हैं तो आप अपने सोने को भौतिक रूप में नहीं देखते, बल्कि स्क्रीन पर आपको महज आंकड़े ही दिखाए जाते हैं और जब आप बेचते हैं तो आपको उसके बदले में केवल नकद ही प्राप्त होता है। इसलिए आपको यह सुनिश्चित करना होता है कि वे आपके पैसे से जो खरीदने का दावा कर रहे हैं, वह सोना ही है। यह ठीक है कि निवेशक के रूप में आपके हितों को कानून की सुरक्षा मिली होती है; लेकिन अपनी तरफ से जाँच-परख करना बिल्कुल बुरी बात नहीं होती।

एक बार फिर विविधीकरण की जरूरत को देखते हुए यह कहा जा सकता है कि अपने सोने में निवेश को तीन हिस्सों में बाँटकर रखिए—आभूषण, भौतिक बुलियन और गोल्ड ई.टी.एफ.। आभूषण भी आपकी संपत्ति का हिस्सा है, जिसे आपको कभी नहीं बेचना। भौतिक बुलियन आपकी संपत्ति का वह हिस्सा है, जिसे आप आड़े वक्त में किसी विकल्प के न रह जाने पर बेचेंगे या सोने की कीमतों में आपकी उम्मीदों से परे हैरतअंगेज इजाफा होने पर कमाई के इरादे से बेचना पसंद करेंगे। ई.टी.एफ. आपकी संपत्ति का वह हिस्सा होगा, जिसे आप वार्षिक या अर्धवार्षिक लेन-देन के रूप में एक निश्चित प्रतिशत आवंटन के रूप में बरकरार रखना चाहते हैं।

## आप खुद अपने सेंट्रल बैंक बनिएं

वर्ष 2010 में एक प्रसिद्ध टेलीविजन चर्चा के दौरान अमेरिकी सांसद रॉन पॉल ने फेडरल रिजर्व के चेयरमैन बेन बर्नके से पूछा, “क्या आप मानते हैं कि सोना पैसा है, मिस्टर चेयरमैन?”

और बर्नके ने एक क्षण की चुप्पी के बाद कहा, “नहीं, यह संपत्ति है।”

“आप नहीं मानते कि सोना ही पैसा है? तो फिर सेंट्रल बैंकों ने इसे क्यों सहेज रखा है?”

बर्नके ने कहा, “क्योंकि यह परंपरा है।”

फेडरल रिजर्व के चेयरमैन की इस बयान पर काफी खिंचाई हुई और अगले चार साल तक इंटरनेट पर होनेवाली चर्चाओं में यह बयान ही चर्चा का मुद्दा बना रहा। जब भी कहीं सोने पर चर्चा होती तो कोई-न-कोई उन दोनों के बीच हुई बातचीत को घसीट लाता और चुटकी लेता। यह अब बर्नके के ‘परंपरागत’ बयान के रूप में जाना जाता है।

हम यहाँ इस मुद्दे पर चुटकी नहीं लेंगे, हालाँकि मेरी निजी राय है कि यह बयान इसी काबिल है। यहाँ उन दोनों के बीच हुई चर्चा को रखने का मेरा मतलब बर्नके को दिखाना नहीं, बल्कि इस बिंदु की तरफ ध्यान दिलाना है कि हर जगह सेंट्रल बैंकों के पास अकूत सोने का भंडार है। वास्तव में बहुत सारा सोना, जिसका आभूषण नहीं बनता, सेंट्रल बैंक द्वारा खरीद लिया जाता है। अगर सोना वाकई बर्बरता की निशानी होता, अगर सोना वाकई आधुनिक वित्तीय दुनिया के लिए महत्वपूर्ण नहीं होता तो ये बड़े-बड़े बैंक, जो कि हमारे वित्तीय जीवन की छोटी-से-छोटी चीज नियंत्रित करते हैं, अपनी तिजोरी सोने से क्यों भरे रहते हैं? क्या यह महज परंपरावश है?

नहीं।

सेंट्रल बैंक और बैंकर जानते हैं कि सोना ही पैसा है और इस धरती पर जो फिएट मुद्रा लेन-देन में बनी हुई है, उसे भी चलन में बने रहने के लिए कुछ आंतरिक मूल्य के रूप में समर्थन चाहिए। इसके लिए 21वीं सदी में भी



उनको पसंद सोना ही बना हुआ है। एक कहावत भी है 'असली स्वाणम नियम' को लेकर—'जिनके पास सोना है, उन्हें ही अपने हिसाब से नियम बनाने का अधिकार है।' यह जरूर प्राचीनकाल में मिस्र और मेसोपोटामिया, मिस्र और ग्रीस में सच रहा होगा, यह नेपोलियन और सिकंदर के दौर में भी सच था, यह 20वीं सदी में विश्व युद्धों के दौरान भी उसी तरह सत्य बना रहा।

आज भी, अगर हम तह में जाएं तो पाएंगे कि सोने को रखनेवाले सेंट्रल बैंक ही हमारी जिंदगी को नियंत्रित किए हुए हैं। वे ही नियम बनाते हैं। वे ही विश्व में पैसे के बरताव को नियंत्रित करते हैं। उनके ही हाथ में जादू की छड़ी होती है और अर्थव्यवस्था का उत्थान और पतन, मंदी और गिरावट वे ही निर्धारित करते हैं और वे ही आम लोगों से कहते फिरते हैं कि सोना बबरता की निशानी है, जिसका इस्तेमाल हमारी सभ्यता के लिए ठीक नहीं है।

हमारे लिए यह जरूरी है कि हम सब इस पर गौर करें कि वे क्या करते हैं और क्या नहीं करते। अगर सोना सँजोकर रखना सेंट्रल बैंक के लिए अच्छा है तो यह हम सब के लिए भी अच्छा ही होगा। यह ही केवल ऐसा असेट क्लास है, जिसमें थर्ड पार्टी रिस्क नहीं होता, यानी कि यह किसी अन्य की जिम्मेदारी नहीं बन सकता। शेयर, बॉण्ड, केश और रियल एस्टेट, जो भी आपके अधीन हैं, वे सब किसी-न-किसी की जिम्मेदारियाँ होती हैं; लेकिन जिस सोने के आप मालिक होते हैं, जिसे आप सहेजते हैं, उसकी कीमत किसी अन्य की किस्मत से जुड़ी नहीं होती। ऐसी दुनिया में, जहाँ चारों तरफ से लिवरेज और जोखिम हम तक पहुँचते हैं, इसे निश्चित रूप से दरकिनार नहीं किया जा सकता।

हममें से बहुत कम ऐसे लोग होंगे, जो आसानी से पैसा कमाते होंगे। हम समय खर्च करते हैं—वह समय, जो हमारे जीवन का सबसे स्वस्थ और खुशियों भरा होता है और यह सब हमारी नौकरियों एवं करियर को समर्पित हो जाता है, ताकि हम कमा सकें, ताकि एक दिन ऐसा हो, जब हम काम बंद करें तो अपनी संपत्ति से ही गुजारा कर सकें। ऐसा हो सके, इसके लिए यह बेहद जरूरी है कि जो भी पैसा हम कमाते हैं, उसमें समाहित आर्थिक और जीवन्त ऊर्जा समय बीतने के साथ नष्ट न होने पाए।

सोना भले ही लाभांश न दे सकता हो, लेकिन यह आपको तब बचाएगा, जब इसकी आपको सर्वाधिक जरूरत होगी। इस पर भरोसा करें।



## बॉण्ड्स

**बॉ**ण्ड्स की कहानी शुरू होती है 16वीं सदी के यूरोप से पुनर्जागरण काल के कुछ बाद से। नए डच गणराज्य को ताकतवर स्पेनिश शासन से अस्सी साल लंबे युद्ध में उलझना पड़ा था। डच के साथ स्पेन से लड़ रही जर्मन फौज को देने के लिए पैसों की सख्त जरूरत थी। उनके पास केवल एक ही चारा था कि वे किसी तीसरे देश से कर्ज लेते, ताकि इस युद्ध का खर्च वहन कर सकें; लेकिन वे जानते थे कि ऐसा करने से वे उस तीसरे देश के गुलाम बनाए जा सकते थे। ऐसे हालात में उन्होंने वित्तीय खोज की, जो तब तक सुनी भी नहीं गई थी।

तब तक के समय में केवल उधार ही देने का चलन था और अगर कोई कर्ज लेना चाहता था तो केवल एक ही तरीका था कि वह साहूकार के पास जाकर ऐसा करता। ऋण का मामला हमेशा दो पार्टियों के बीच ही चलता था—कर्ज देनेवाले और उधार लेनेवाले के बीच। डच शासकों ने एक आधारभूत प्रश्न किया—क्या ऐसा हो सकता है कि बिना लेनदार के पास गए हुए भी उधार लिया जा सके? तब तक जो भी वित्तीय मॉडल मौजूद थे, उन्होंने इसे असंभव बताते हुए खारिज कर दिया। अगर आप उधार लेना चाहते हैं और कोई आपको रकम न देना चाहे तो आप उधार लेंगे किससे? इसका उत्तर इतना साधारण था कि इसने पुरानी मान्यताओं को दरकिनार कर दिया—अगर आप उधार देनेवाला न ढूँढ़ सकें तो क्यों न खुद से ही खुद को उधार दे दें।

और इस तरह वर्ष 1609 में एम्सटर्डम बैंक अस्तित्व में आया।

काम का तरीका बिल्कुल सामान्य था—वह बैंक डच नागरिकों से कर्ज लेता था और बदले में उधार देनेवाले को हर साल एक निश्चित रिटर्न देने की गारंटी देता था, जो कि अनंत काल तक दी जाती। इस लेन-देन में लोगों का पैसा बैंक के पास आ गया और लोगों के पास बैंक की गारंटी पहुँच गई। यह स्थिति दोनों ही पक्षों के लिए बेहतरीन थी—बैंक ने स्पेनिश शासन से संघर्ष के लिए जरूरी रकम पा ली थी और लोगों को निवेश का एक जरिया मिल चुका था, जो कि जीवनपर्यंत एक निश्चित ब्याज दर के साथ रिटर्न दे सकता था।

चूँकि इस समझौते के साथ किसी तरह की समय-सीमा शामिल नहीं थी, अतः इन्हें शाश्वत बॉण्ड्स (perpetual bonds) कहा गया।

इस बीच स्पेनिश शासन कर्ज के पुराने तरीके (दूसरे देशों से कर्ज लेने की प्रथा) पर ही चलता रहा, जिससे वह बुरी तरह कर्जदार हो गया और टूटने के कगार पर जा पहुँचा, क्योंकि उसके पास फंड ही नहीं रह गया था। डच शासन ने अपनी नई वित्तीय खोज के जरिए इतना पैसा इकट्ठा कर लिया, जिसके बल पर वह आजादी की लड़ाई जीत सके। उनका उदय एक नए गणराज्य के रूप में हुआ और उन्होंने वैश्विक वित्तीय व्यवस्था को भविष्य की नई राह भी दिखाई।

यह मॉडल इतना सहज था कि इसे दुनिया की नजर में आने में और आजमाने में जरा भी देर नहीं लगी।

आज बॉण्ड्स आपको हर जगह दिखेंगे और हर कोई सरकार से लेकर निगमों और लोगों तक उन्हें जारी कर रहा है। कभी-कभी बॉण्ड्स की भाषा इस तरह की होती है कि उसे समझने में जरा कठिनाई होती है; लेकिन उसके केंद्र में केवल यही होता है कि बॉण्ड एक तरह का कर्ज है और अगर आपने उधार लेने, कर्ज देने और ब्याज दरों की अवधारणा को अच्छे से समझ लिया तो आपको बॉण्ड की प्रकृति समझने में भी दिक्कत नहीं आने वाली।

तो, अब हम शुरू करें?

### बॉण्ड क्या है?

छोटे, सामान्य, संक्षिप्त-से वाक्य में कहें तो बॉण्ड एक तरह की कर्ज की रसीद है, जो उधार लेनेवाला कर्ज देनेवाले को समेटता है।

उदाहरण के लिए, अगर मैं आपको 5,000 रुपए कर्ज देता हूँ तो हम एक साथ एक बॉण्ड पर दस्तखत करेंगे, जिसमें कर्ज लेने के लिए सारे नियम व शर्तें लिखी होंगी, विशेष तौर पर बॉण्ड में अंकित होगा कर्ज भुगतान की तिथि और वह ब्याज दर, जो आप मुझे इस अवधि के दौरान अदा करते रहेंगे। कुल मिलाकर बॉण्ड इतना ही है। यह एक रसीद की तरह है, जो इस बात की तस्दीक करेगा कि आपने मुझसे कर्ज लिया है।

सारे ऋणों के बदले उतनी ही कीमत की कोई वस्तु (collateral) या गिरवी की जरूरत होती है। उदाहरण के लिए, जो कर्ज मैंने आपको दिया, यह भी हो सकता था कि आप उसके बदले महँगे आभूषण गिरवी रखते। इस तरह अगर आप ऋण चुका नहीं पाते तो मैं आपके गिरवी रखे गहनों को बेचकर कर्ज की वह राशि वापस लेता। बॉण्ड में इस तरह का विवरण भी दिया जाता है।

जब सरकार अपने नागरिकों के लिए बॉण्ड जारी करती है तो इसके बदले वह भविष्य में लोगों पर टैक्स लगाने की उसकी क्षमता को बतौर प्रस्ताव उसमें इंगित करती है। चूंकि सरकार की आय का एकमात्र स्रोत कराधान ही होता है, इसलिए सरकार की कर्ज लौटाने की क्षमता लोगों पर टैक्स बढ़ाकर और वसूल कर ही प्रदर्शित होती है। जब तक एक देश मौजूद है और उसे चलाने के लिए सर्वोच्च सत्ता सरकार में निहित है, तब तक ब्याज या मूल धन भुगतान पर किसी प्रकार का संकट या जोखिम नहीं होता। आपसे लिये कर्ज की वापसी की गारंटी और वह भी जब तक सरकार के हाथ में देश का शासन है, 'संप्रभु गारंटी' कहलाती है। भारत में सरकारी बॉण्ड संप्रभु गारंटी के साथ जारी किए जाते हैं और ये निवेश वर्ग में सबसे ज्यादा सुरक्षित होने की रेटिंग रखते हैं।

व्यापक तौर पर कहा जाए तो आम निवेशक के लिए दो तरह के बॉण्ड मौजूद रहते हैं—

- सरकारी बॉण्ड्स
- कॉर्पोरेट बॉण्ड्स

हम अपनी चर्चा को सबसे पहले सरकारी बॉण्डों तक सीमित रखेंगे, क्योंकि समस्त बॉण्ड मुख्यतः इसी मूल अवधारणा से निकले हुए हैं और व्यावहारिक तौर पर उनमें मामूली अंतर ही देखने में आता है।

बॉण्ड के बाजार में एक तकनीकी पेंच यह होता है कि समस्त सरकारी बॉण्ड 'मार्केटेबल' होते हैं, यानी कि उन्हें आप किसी अन्य निवेश को भी बेच सकते हैं और सरकार को इसमें शामिल नहीं करना होता। इस तरह दो तरह के बाजार देखने में आते हैं—एक प्राइमरी मार्केट, जहाँ सरकार निवेशक को बॉण्ड बेचती है और दूसरा है सेकंडरी मार्केट, जहाँ बॉण्ड निवेशकों के बीच खरीदे व बेचे जाते हैं और वह भी बिना सरकार के हस्तक्षेप के।

जो भी बॉण्ड का मालिक होता है, उसे सरकार एक निश्चित अंतराल पर एक निश्चित ब्याज दर से भुगतान करती रहती है। इस वजह से इसे 'फिक्स्ड इन्कम' इन्स्ट्रुमेंट कहते हैं, क्योंकि सिद्धांत में बॉण्ड्स से होनेवाली आय केवल सरकार द्वारा इसके मालिक को ब्याज भुगतान के रूप में होती है। इसे 'डेब्ट' इन्स्ट्रुमेंट भी कहा जाता है, क्योंकि अंततः सरकार ने बॉण्ड मालिक से डेब्ट (उधार) लिया होता है।

हालांकि व्यवहार में बॉण्ड निवेश को निश्चित ब्याज के अलावा भी एक और आय का जरिया मिल जाता है। यह सेकंडरी मार्केट के चलते होता है, जहाँ बॉण्ड को उसके वास्तविक दाम से ऊपर या नीचे बेचने की छूट रहती है। इसलिए बॉण्ड निवेश के पास कैपिटल गेन (पूँजीगत लाभ) की संभावना बनी रहती है। इसकी तह में जाने पर हम और आसानी से समझ सकेंगे कि कैसे ब्याज दर और बॉण्ड हमें फायदा पहुंचा सकते हैं।

## बॉण्ड्स से पूँजीगत लाभ (या हानि)

आइए, हम रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया और भारत सरकार का उदाहरण लेकर इस पर विस्तार से चर्चा करते हैं। हम केवल व्यावहारिकता के उद्देश्य से ऐसा करेंगे; हालांकि यह अवधारणा व्यावहारिक रूप से किसी भी देश पर लागू हो सकती है, जिसकी अर्थव्यवस्था की गाड़ी केंद्रीय बैंक चला रहा हो।

अर्थव्यवस्था में संतुलन बनाए रखने के लिए रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया के पास यह ताकत है कि वह जब चाहे, ब्याज दरें बढ़ा और घटा सकता है। यह मूलतः एक दर होती है, जिसके आधार पर समस्त बैंकों को फंड जारी किया जाता है, ताकि वे भी उसी के अनुरूप बाजार में अपनी ब्याज दरें तय कर सकें। अतः मान लेते हैं कि वर्ष 1 की शुरुआत में आपने सरकार से बौस साल के लिए 1,000 रुपए की कीमत का एक बॉण्ड लिया, जिस पर ब्याज दर 7 फीसदी तय की गई थी। आज आप अपने इस फैसले से खुश हो सकते हैं, क्योंकि जब आप अपने आसपास के बाजार के हाल पर नजर दौड़ाते हैं तो पाते हैं कि दूसरा कोई भी निवेश माध्यम, जिसमें न्यूनतम जोखिम हो, इतनी ऊँची दर पर रिटर्न नहीं दे रहा है।

हालांकि एक साल बाद, मान लीजिए कि आर.बी.आई. ने ब्याज दर 1 फीसदी बढ़ा दी। अब सरकारी बॉण्ड पर मिलनेवाला ब्याज बढ़कर 8 फीसदी हो जाएगा, लेकिन आपने साल भर पूर्व जो बॉण्ड ले रखा है, उस पर केवल 7 फीसदी की दर से रिटर्न मिल रहा है। जब बाजार में नया बॉण्ड 8 फीसदी की ब्याज दर पर मौजूद होगा तो कोई आपका बॉण्ड क्यों खरीदेगा, जो केवल 7 फीसदी रिटर्न की गारंटी रखता हो। इसलिए अगर आप बॉण्ड बेचकर आपातकाल के लिए पैसा निकालना चाहें तो आपके पास विकल्प क्या होंगे?

लोग तब भी आपका बॉण्ड खरीदने को इच्छुक होंगे, लेकिन तभी, जबकि उससे होनेवाली कमाई नए बॉण्ड के परिप्रेक्ष्य में समान क्षमतावाली नजर आए। इसलिए अगर आपके बॉण्ड की कीमत उस 1 फीसदी के अंतर को भरने के हिसाब से नीचे आ जाए तो आपको खरीदार मिल सकते हैं। इसलिए आपको बॉण्ड का बिक्री मूल्य घटाना पड़ेगा और सेकंडरी मार्केट में खरीदारों को डिस्काउंट ऑफर करना पड़ेगा, ताकि आपके बॉण्ड के नए खरीदार को भी 8 फीसदी का रिटर्न हासिल हो सके। इस हिसाब से आपके बॉण्ड की नई कीमत होगी 875 रुपए। अतः अगर बॉण्ड पर ब्याज दर बढ़ने के बाद आप अपना निवेश बेचते हैं तो आपको पूंजीगत हानि होने की संभावना रहेगी।

इसका उल्टा भी एक सच्चाई है, क्योंकि अगर आर.बी.आई. ब्याज दरें घटाता है, मान लीजिए कि 1 फीसदी ही सही, तो अब नए जारी होनेवाले बॉण्ड पर ब्याज दर 6 फीसदी होगी, जबकि आपको 7 फीसदी की दर से ब्याज मिल रहा है तो यह बात निवेशकों को ज्यादा पसंद आएगी। आपके बॉण्ड की कीमत स्वतः ऊपर चढ़ जाएगी और तब आपके बॉण्ड और नए बॉण्ड के बीच अंतर को भरने के लिए खरीदारों को 1,000 रुपए वाले बॉण्ड पर 1,166 रुपए चुकाने होंगे। अगर आप इस दाम पर बॉण्ड बेचते हैं तो आपको पूंजीगत लाभ होगा।

इस तरह बॉण्ड अविभाज्य तरीके से ब्याज दर साइकिल से जुड़े होते हैं। हालांकि यह सब तब के लिए है, जबकि आप किसी भी समय बॉण्ड बेचने के इच्छुक हों। अगर आपका उद्देश्य बॉण्ड के मैच्योरिटी पीरिएड तक बरकरार रखने का है, यानी पूरे बीस साल, जैसा कि ऊपर दिए उदाहरण में दर्शाया गया है, तो आपको 7 फीसदी की दर से नियमित आय मिलती रहेगी और ऋण अवधि पूरा होने पर आपको आपके 1,000 रुपए भी वापस मिल जाएंगे। पूंजीगत लाभ और हानि भी तभी मायने रखेंगी, जबकि आप सेकंडरी मार्केट में हिस्सा लेना चाहेंगे।

इस वजह से खेल में अनुमान (speculation) एक अहम भूमिका अदा करता है। अगर आप सोचते हैं कि आर.बी.आई. अगले चक्र में ब्याज दर बढ़ा सकता है तो आप अपना बॉण्ड समय से बेच सकते हैं और भविष्य में उसे नीची ब्याज दर पर दोबारा खरीद सकते हैं। अगर आप यह सोचते हैं कि आर.बी.आई. ब्याज दर घटाने जा रहा है तो आप और अधिक बॉण्ड खरीदकर अपनी मार्केट वैल्यू में इजाफा कर सकते हैं। अतः जबकि बॉण्ड को निश्चित आय प्रदान करनेवाले असेट के रूप में देख जाता है, व्यवहार में आप इसमें निवेश करके इससे अतिरिक्त कमाई भी कर सकते हैं।

एक सामान्य सवाल, जो कि बॉण्ड निवेशक के मन में घुमड़ सकता है, वह यह कि क्या उन्हें बॉण्ड मार्केट वैल्यू को देखते हुए बॉण्ड बेचना चाहिए या जितनी उसकी अवधि है मैच्योरिटी की, उतने दिन शांत होकर बैठे रहना चाहिए? इसका उत्तर है कि मौके के अनुरूप व्यवहार करना चाहिए। तब आप क्या करेंगे, अगर पांच साल पहले खरीदा गया बॉण्ड आपको 9 फीसदी की दर से ब्याज दे रहा हो और आज बॉण्ड पर ब्याज दर 12 फीसदी चल रही हो। क्या आप अपने बॉण्ड पर 9 फीसदी की दर से रिटर्न पाकर संतुष्ट होंगे? दूसरी तरफ, अगर मान लीजिए कि बॉण्ड पर ब्याज दर गिरकर 6 फीसदी पर आ गई, तब आप क्या करेंगे? क्या यह जानते हुए भी कि भविष्य में आपका बॉण्ड अच्छी आय दे सकता है और आगे चलकर ब्याज दरें एक बार फिर 9 फीसदी पर आ सकती हैं, आप अपना निवेश बेचना चाहेंगे?

ये सारे सवाल मनोविज्ञान और चरित्र से जुड़े हैं और हर निवेशक के पास इनका अलग-अलग जवाब ही मिलेगा। हममें से जो ज्यादा जोखिम उठाने में विश्वास करते होंगे, वे इस उछाल भरी लहर पर सवार होकर ऊंची ब्याज दर और बॉण्ड पर अधिकतम कीमत वसूल पाएंगे। दूसरे समान रूप से बेचेंगे और निकल जाएंगे। कुछ ऐसे भी होंगे, जो और बॉण्ड्स खरीदेंगे और खुद को आश्वस्त करेंगे कि वर्तमान ब्याज दर 'सामान्य' स्थिति में ही नीचे आ जाएगी।

**याद रखें :** बॉण्ड्स आपको मूलधन क्षरण से बचाने के लिए सुरक्षा प्रदान करते हैं, लेकिन उतार-चढ़ाव से उनका कोई लेना-देना नहीं होता। अगर बाजार में दाम ऊपर जाते हैं और अगले ही दिन नीचे आ जाते हैं तो आपको न तो खुद को बॉण्ड खरीदने से रोकना चाहिए और न ही बाजार पर नजर रखनी छोड़नी चाहिए।

## अस्थिरता पर एक टिप्पणी

अगर अस्थिरता को सामान्य तरीके से परिभाषित करना हो तो हम कह सकते हैं कि यह वह पैमाना है, जो बाजार में मौजूद सामान की कीमतों में बदलाव का अंतर बताता है। समस्त बाजारों में उतार-चढ़ाव आते हैं, कुछ में दूसरों की अपेक्षा ज्यादा ही अस्थिरता होती है।

रियल एस्टेट जैसे बाजार में ज्यादा उतार-चढ़ाव नहीं देखने को मिलता, क्योंकि इसकी प्रकृति अन्य संपत्ति वर्ग की तुलना में ज्यादा तरल नहीं होती। अगर सबकुछ अच्छा होता है तो प्रॉपर्टी की खरीद-बिक्री लगभग दो महीने का प्रोजेक्ट होता है और जहाँ लोन-देन में इतना लंबा वक्त लगता हो तो बाजार निश्चित ही सुस्त रहता है। इसलिए आपको रियल एस्टेट मार्केट में तीव्र उतार या चढ़ाव देखने को नहीं मिलते होंगे। इसे अगर दूसरी तरह

से देखें तो रियल एस्टेट में उतार-चढ़ाव इसी सेगमेंट के अन्य संपत्ति वर्गों की तुलना में अधिक तीव्र उछाल के लिए ज्यादा समय लेगा, मसलन—इसकी तुलना अगर सोने से की जाए।

चूंकि बॉण्ड अत्यधिक तरल संपत्ति वर्ग में आता है, यानी आप इसे क्षण भर के अंदर खरीद और बेच सकते हैं, इनमें सबसे ज्यादा अस्थिरता होती है। चूंकि सरकारी बॉण्ड संप्रभु गारंटी के साथ आते हैं, इसलिए सेकंडरी मार्केट में भी ये हाथोहाथ बिक जाते हैं।

सोने की खूबी यह है कि यह आसानी से लाया व ले जाया जा सकता है और प्रकृति भी तरल होती है। इस लिहाज से यह भी अस्थिर संपत्ति कहलाता है, हालांकि इसका स्तर शेयरों और बॉण्डों से नीचे आता है। सोने में अन्य कागजी संपत्तियों की तुलना में ज्यादा अनुमान नहीं लगाया जाता, क्योंकि अंततः यह भौतिक संपत्ति के दायरे में आता है। हाल के दिनों को छोड़कर कागजी सोना बाजार ने तेजी पकड़ ली है और सोने के दामों में भी अस्थिरता बढ़ गई है।

हमने पिछले खंड में देखा, हमने एक बात समझी थी कि अस्थिरता इस बात का पैमाना नहीं कि जिस पर संपत्ति को आँका जाए, बल्कि यह मौद्रिक उतार-चढ़ाव को आँकने का जरिया ज्यादा है।

चूंकि संपत्ति की कीमत नापनेवाली मुद्रा में उतार-चढ़ाव होता है और कुछ मुद्राएँ अस्थिर भी होती हैं, अतः जिस संपत्ति की कीमत का अध्ययन किया जाता है, उसमें उतार-चढ़ाव देखने को मिलता है। अतः बाजार में अस्थिरता का छोटा हिस्सा मुद्रा के व्यवहार की वजह से भी होता है।

हालांकि अस्थिरता को अपना मित्र बनाना भी संभव है।

ऐसा करने का एक तरीका यह है—मानकर चलिए कि यह मौजूद ही नहीं है आसपास। जितना ज्यादा आप शेयर बाजार में टिकर (कीमतों में उतार-चढ़ाव दर्शानेवाली पट्टी) पर नजर रखेंगे, उतना ही आप लालायित होंगे कुछ-न-कुछ करने के लिए। जब आपका शेयर कुछ फीसदी अकों से नीचे गिरेगा, आप सोचना शुरू कर देंगे कि कहीं यह इसके गोता लगाने की शुरुआत तो नहीं है। जब यह ऊपर उठेगा तो आप सोचना शुरू कर देंगे कि आपके अच्छे दिनों की शुरुआत हो गई और आप सोचते जाएँगे कि यह कितना अच्छा होता कि आपने कुछ और शेयर खरीद लिये होते, ताकि आप अपना फायदा और बढ़ा सकते।

यह सब छल-कपट है। ग्राफ में हर मिनट उतार-चढ़ाव देखते रहने से आप अंदाजा लगानेवाले बन जाएँगे। इसका मतलब यह नहीं कि अंदाजा लगाना बुरा है। वास्तव में, बहुत से लोग बुद्धिमानों से अंदाजा लगाकर बहुत सारा पैसा बना लेते हैं, लेकिन आम निवेशक के लिए यह खेल समझ से परे का है। अगर आप कोई संपत्ति खरीदते हैं और आपको बाजार की अस्थिरता से लेना-देना नहीं है तो आपके लिए सबसे उत्तम सलाह यही है कि रोज के वित्तीय पन्नों को देखने से अपने आपको रोके। हफ्ते में एक सरसरी निगाह ज्यादातर मामलों में काफी होती है।

अस्थिरता को पछाड़ने का एक और रास्ता यह है कि अपने पोर्टफोलियो को विविधताओं से भरा-पूरा बनाएँ और अलग-अलग संपत्ति वर्ग में निवेश करें। शेयर, बॉण्ड, सोना, नकदी और रियल एस्टेट में एक साथ उछाल नहीं आता, न तो एक ही समय में इन सब में गिरावट ही आती है। जब शेयर मार्केट ऊपर उठ रहा होगा तो बॉण्ड और सोने के दाम स्वाभाविक रूप से नीचे गिरेंगे। जब सोने में उछाल देखने को मिलेगा तो मुद्रा बाजार (या शेयर मार्केट) गिरावट की नई मिसाल कायम करते दिखेंगे। तो अगर हम अपना पोर्टफोलियो कुछ इस तरह बनाएँ कि उसमें हर तरह की संपत्ति वर्ग को जगह दी जाए तो हमारा पोर्टफोलियो हर तरह की अस्थिरता में सुरक्षित बना रहेगा। वास्तव में, अलग-अलग रहने पर समस्त संपत्ति वर्ग अपने-अपने अजीबोगरीब तरीके से व्यवहार करते हैं; लेकिन अगर उन्हें साथ रखें तो वे हमारे विविधीकरण को और मजबूत करेंगे, जिससे हम रातों में चैन से सो सकेंगे। यहाँ भी हमें खुद को इस तरह प्रशिक्षित करना होगा कि अपने कुल पोर्टफोलियो पर नजर रखें, न कि किसी एक संपत्ति वर्ग पर और समय को लेकर कोई विशेष ध्यान रखनेवाली बात है। मान लीजिए कि छह महीने तक आप अपने निवेश की समीक्षा बिल्कुल नहीं करेंगे, हमें इससे बाहर रहकर अपनी संपत्ति का प्रतिशत बढ़ाते जाना है।

## कॉर्पोरेट डेब्ट

कॉर्पोरेशन, यानी निगम चाहे सरकारी हों या निजी, निजी निवेशकों के लिए बॉण्ड जरूर जारी करते हैं, ताकि लोग उन्हें कर्ज दें। बॉण्ड का ढाँचा और नियम व शर्तें लगभग एक समान ही होती हैं, चाहे सरकारी बॉण्ड हो या प्राइवेट, लेकिन सरकार की तुलना में निगमों के मामले में चूंकि भुगतान की गारंटी कम होती है, इसलिए इनमें ब्याज दर अपेक्षा से ज्यादा मिलती है। यह किताब लिखे जाने के समय 20 साल की अवधिवाले सरकारी बॉण्ड 8.8 फीसदी सालाना की ब्याज दर दे रहे हैं, जबकि सार्वजनिक क्षेत्र की कंपनी 10 फीसदी सालाना की दर पर समान अवधि के लिए बॉण्ड जारी करती है।

इसे आसानी से समझा जा सकता है, क्योंकि किसी निगम द्वारा हाथ खड़े कर देने का जोखिम सरकार द्वारा ऐसा करने की तुलना में कहीं ज्यादा होता है। निवेशक के तौर पर चूंकि हम ज्यादा जोखिम के मुद्दे पर चर्चा कर ही रहे हैं, अतः हमारी पूँजी पर ज्यादा रिटर्न भी मिलना चाहिए।

एक अन्य अंतर होता है तरलता और अस्थिरता का। सरकारी बॉण्ड, चूंकि वे ज्यादा भरोसेमंद नजर आते हैं, इसलिए वे सेकंडरी मार्केट में आसानी से बिक जाते हैं और ऐसा शायद ही कभी होता हो कि आपको आपात



स्थिति में पैसों की जरूरत हो और सरकारी बॉण्ड का कोई खरीदार न मिले। जैसा कि हमने पिछले खंड में देखा, तरलता में तेजी के साथ ही अस्थिरता में भी बढ़ोतरी होती है। कॉर्पोरेट बॉण्ड भी कुछ ऐसे हैं, जो कम तरल होते हैं, जिस वजह से वे सरकारी बॉण्ड्स की तुलना में कम अस्थिरतावाले होते हैं।

निगमों के बीच में भी तमाम तरह की विविधता होती है और इस तरह उनके कर्ज के साथ जुड़ा जोखिम भी बदलता रहता है। वित्तीय रूप से संघर्ष कर रही कंपनियों के सामने एक सामान्य रणनीति यह होती है कि वे निवेशकों को लुभाने के लिए आकर्षक ब्याज दर पर बॉण्ड फ्लोट करा दें। तो अगर आप कॉर्पोरेट ऋण में निवेश करने जा रहे हैं तो आपको अपना पैसा बतौर उधार देने से पूर्व गृह कार्य करना बेहद जरूरी है। जब आप उक्त कंपनी के दावों से पूरी तरह संतुष्ट हो लें कि यह कंपनी आपको कहे मुताबिक भुगतान करेगी, तभी इस दिशा में आगे कदम बढ़ाएँ।

निजी क्षेत्र के निगमों द्वारा जारी बॉण्डों की तुलना में सार्वजनिक क्षेत्र के निगमों द्वारा जारी बॉण्ड आम तौर पर जोखिम-रहित ही होते हैं। कभी-कभार ये अर्ध-सरकारी कंपनियों विभिन्न समय अवधिवाले टैक्स फ्री बॉण्ड्स जारी करती हैं, जिस पर ब्याज का भुगतान टैक्स फ्री होता है। वर्तमान में बॉण्ड के निवेशकों के लिए ऐसे तमाम विकल्प मौजूद हैं, उदाहरण के लिए—ग्रामीण विद्युतीकरण निगम, राष्ट्रीय राजमार्ग प्राधिकरण, आवास एवं शहरी विकास निगम आदि।

देश में जितने भी बॉण्ड जारी किए जाते हैं, उन्हें भारत में एक स्वतंत्र रेटिंग एजेंसी CARE और CRISIL की कसौटी पर भी कसा जाता है, ताकि निवेशकों को अपने जोखिम का अंदाजा लगाने में कुछ मदद मिल सके। सरकारी बॉण्डों को सामान्य तौर पर 'संप्रभुता' वाली रेटिंग मिल जाती है, जिसका अर्थ होता है कि ये सबसे ज्यादा सुरक्षित हैं। सार्वजनिक क्षेत्र के निगमों के कर्ज को सामान्य तौर पर 'AAA' रेटिंग मिलती है, जो दूसरे नंबर पर आता है। निवेशकों को इसे खूब अच्छी तरह परखना चाहिए और अच्छी तरह अपने जोखिम एवं इनके रिटर्न के तुलनात्मक अध्ययन के बाद ही बॉण्ड खरीदना चाहिए। क्रिसिल और केयर दोनों ही वेबसाइट पर मौजूद हैं, जहाँ वे रेटिंग प्रक्रिया के बारे में बताते हैं।

बॉण्ड निवेशकों के बीच एक सामान्य भ्रम भी फैला होता है—वे अपना सारा ध्यान ब्याज से हो रही आय पर केंद्रित कर लेते हैं। अतः अगर किसी कंपनी का बॉण्ड 10 फीसदी भी रिटर्न दे रहा है तो उसे सरकारी बॉण्ड, जो कि 8.5 फीसदी की दर से ब्याज देने का वादा कर रहा हो, पर तरजीह देते हैं लोग; लेकिन वे बॉण्ड से आय के दूसरे हिस्सों को नकार देते हैं, यानी पूँजी का उठाव।

सामान्यतः बॉण्ड जितना ही सुरक्षित होगा, यह ब्याज दर की अस्थिरता का उतना ही बेहतर ढंग से जवाब भी देगा। इसलिए 20 साल की अवधि का एक सरकारी बॉण्ड अगर 8.5 फीसदी की भी ब्याज दर दे रहा है तो वह आपके पैसे के बढ़ने के ज्यादा अवसर प्रदान कर रहा होता है, बजाय कि किसी निजी निगम के बॉण्ड में निवेश करने के, जो कि 10 फीसदी की दर से ब्याज दे रहा हो। हालाँकि यह आपको 1.5 फीसदी ज्यादा की दर से ब्याज के रूप में आय दे रहा है, लेकिन लंबी अवधि में सरकारी बॉण्ड द्वारा दी जानेवाली कीमत ज्यादा हो सकती है। ध्यान दें कि अगर उसकी कीमत नीचे होगी तो आप इसे निकालकर अपना मूल धन वापस पा सकते हैं, लेकिन अगर इसकी कीमत ऊपर चली गई तो आपके पास इसे बेचने का भी विकल्प रहेगा और इस तरह आप अपना पूँजीगत लाभ हासिल कर सकते हैं।

बॉण्ड से मिलनेवाली ब्याज दर को एक अन्य कारक भी प्रभावित कर सकता है, जिसे समय अवधि कहा जाता है, जबकि सबकुछ एक समान हो, जिस बॉण्ड की अवधि जितनी लंबी होगी, वह उतनी ही तेजी से ब्याज दर बदलाव को प्रभावित करेगा, बजाय कि छोटी अवधि के बॉण्ड की तुलना में। यहाँ भी अगर हम एकमात्र ब्याज से होनेवाली आय पर ध्यान केंद्रित करें तो यह उचित नहीं होगा, यद्यपि छोटी अवधि का बॉण्ड ज्यादा अवधि के बॉण्ड की तुलना में आपको ज्यादा ब्याज दर दे रहा होता है। लंबी अवधि के बॉण्ड के साथ आपके पास एक अवसर होता है, भले ही इसमें जरा कम आय होती हो। आपके पास ऊँचा पूँजीगत मूल्य और ज्यादा ऊँचा लाभ भी प्राप्त करने का अवसर होता है।

## बॉण्ड कसै खरीदें

आज के समय में बॉण्ड खरीदना बेहद आसान हो चुका है, जिसके लिए डीमैट अकाउंट खुलवाना पड़ता है। ज्यादातर बैंकों में इंटरनेट सुविधा होती है, साथ ही वे डीमैट अकाउंट की भी सुविधा रखते हैं। डीमैट अकाउंट का प्रयोग कर आप कागजी संपत्तियाँ, जैसे—शेयर, बॉण्ड और कंपनी के फिक्स डिपॉजिट आदि खरीद सकते हैं। इन्हें रोककर रखना, इनकी पड़ताल करना तथा अन्य लेन-देन बेहद सुविधाजनक हो चला है और इसे यूजर फ्रेंडली पोर्टलों ने और आसान कर दिया है। अगर आप इंटरनेट से वाकिफ हैं तो आप अपने बैंक की शाखा में जाकर उनसे डीमैट अकाउंट खुलवा सकते हैं।

सरकारी बॉण्ड खरीदना (या सरकारी प्रतिभूतियाँ अथवा G-Secs) जरा कठिन होता है। सरकारी प्रतिभूतियों के लिए कुछ ही बैंक अधिकृत डीलर होते हैं, जो अपने ग्राहकों को ऑनलाइन डीमैट अकाउंट के जरिए इन्हें खरीदने की अनुमति प्रदान करते हैं। ज्यादातर बैंकों में यह सुविधा है कि आंतरिक व्यवस्था के तहत ही प्रतिभूतियों को खरीदने का आवेदन किया जा सकता है। इन बॉण्ड्स को फिर कागज के रूप में सहेजकर रखा जा सकता है, जिसका मतलब होता है कि अगर आप इन्हें बेचना चाहें तो आपको फिर से बैंक का चक्कर लगाना पड़ेगा।

सरकारी प्रतिभूतियों से रू-बरू होने का एक और तरीका है म्यूचुअल फंड खरीदना। वर्तमान में लगभग हर असेट मैनेजमेंट कंपनी के पास ऐसे फंड मौजूद होते हैं, जो सरकारी प्रतिभूतियों में भी निवेश करते हैं। इन्हें 'गिल्ट फंड' कहा जाता है, जो दीर्घ या लघु हर तरह की अवधि के लिए उपलब्ध होते हैं। इन्हें डीमैट अकाउंट में रखा जा सकता है और थोड़ी मात्रा में भी खरीदा जा सकता है। इनकी तरलता (खरीद-बिक्री) सुनिश्चित होती है और हर मामले में लेन-देन तत्काल होता है। अगर आपको अपने निवेश की ऑनलाइन होल्डिंग, लेन-देन और आउटसोर्सिंग का प्रबंधन महत्वपूर्ण लगता है तो आपको हर तरह से गिल्ट फंड खरीदना चाहिए।

लेकिन जैसा कि हमने गोल्ड ई.टी.एफ. खरीदने के दौरान बरती जानेवाली सावधानियों पर चर्चा की थी, यहाँ भी आपको गृह कार्य करना जरूरी है। इनमें निवेश से पूर्व आपको उसी तरह के पैमानों और कसौटियों पर इन फंडों को भी कसना होगा, जैसे कि इसमें निहित संपत्तियों का प्रकार, फंड का आकार, नियमित ऑडिट की विस्तृत रिपोर्ट का आकलन और खर्च अनुपात (एक्सपेंस रेशियो) पर निगाह दौड़ानी होगी। यह सारा विवरण फंड के दस्तावेजों में ही रहता है और समस्त विश्वसनीय मैनेजमेंट कंपनियाँ अपने निवेशकों को इन्हें उपलब्ध कराती हैं।

गिल्ट फंड का वर्तमान खर्च अनुपात इस क्षेत्र में 1.2 फीसदी चल रहा है। अब यह आप पर भारी पड़ता है या आप इसके लिए सहज हैं, यह इस बात पर निर्भर करता है कि क्या आप 'खुद से सबकुछ करना' पसंद करते हैं या अपने लिए 'आउटसोर्सिंग' चाहते हैं। म्यूचुअल फंड के रास्ते से चलना निश्चित रूप से सबसे बेहतर वित्तीय तरीका नहीं माना जाता, लेकिन एकल निवेशकों के लिए यह सुगम तरीका जरूर होता है।

और हमेशा की तरह अगर आप अपने बॉण्ड की खरीद में विविधता रखते हैं तो उससे बेहतर कुछ भी नहीं है। चूंकि बॉण्ड हमेशा से आपके पोर्टफोलियो में 'कम जोखिम' वाला हिस्सा होते हैं, इसलिए मैं आपको सलाह दूंगा कि आपके कुछ बॉण्ड्स में निवेश का एक-तिहाई हिस्सा दीर्घ अवधि की सरकारी प्रतिभूतियों में जरूर हो, जो भले ही आपको बॉण्ड मार्केट में सबसे कम ब्याज दर उपलब्ध कराए, लेकिन ये आपकी पूँजी को सबसे ज्यादा सुरक्षा मुहैया कराएंगे और इनसे आपको पूँजीगत लाभ की भी संभावना ज्यादा रहेगी। निवेश के लिहाज से दूसरे नंबर पर सार्वजनिक क्षेत्र के कारपोरेट बॉण्ड्स, जो सुरक्षा के लिहाज से भले कमजोर हों, लेकिन उनमें ऊँची दर पर ब्याज से आय मुहैया कराने की क्षमता होती है। तीसरे नंबर पर आप उन निजी कारपोरेट बॉण्ड्स को रखें, जिनकी बैलेंस शीट संतोषजनक हो। सुरक्षा के लिहाज से ये भले ही सार्वजनिक कंपनियों के स्तर से नीचे हों, लेकिन ये सबसे ज्यादा ब्याज दे सकते हैं।

अगर आप यह सब कर पाने में सक्षम हैं तो आप पूँजी वृद्धि क्षमता, सुरक्षा और नियमित आय के बीच बेहतर सामंजस्य बैठा सकते हैं। अगर आपके बॉण्ड्स अलग-अलग दर से बढ़ेंगे और साल या दो साल में भले ही ये आपको अपेक्षित रिटर्न न दे रहे हों तो आपको धैर्य का परिचय देना है।

यहाँ एक बात और ध्यान रखिएगा कि पूर्व में आपको एक-तिहाई निवेश के बारे में जो राय दी गई थी, वह ऐच्छिक थी। आप चाहें तो अपने बॉण्ड निवेश को 100 फीसदी तक सरकारी प्रतिभूतियों में ही कर सकते हैं। अगर आप ऐसा करते हैं तो आपके पास ज्यादा ताकत होगी। आप इन्हें विभाजित करके भी संतुष्ट रह सकते हैं; लेकिन आप जो भी करें, यह सुनिश्चित करके करें कि आपका जोखिमवाला हिस्सा संतुलन में रहे और अगर आप यह पाते हैं कि आपने जो आवंटन कर रखा है, वह आपको चैन से सोने नहीं दे रहा है तो उसमें बदलाव के लिए खुद को मुक्त महसूस करिए और तब तक करते रहिए, जब तक सटीक संतुलन न स्थापित हो जाए।

हालाँकि इसका यह मतलब नहीं है कि आप अपने पोर्टफोलियो से जब-तब छेड़-छाड़ करते रहिए। जितना ज्यादा आप उसे छेड़ेंगे, उतना ही आपको अपने ब्रोकर को कमीशन देना पड़ेगा। इस लागत को कम-से-कम रखिए, अपने आवंटन को योजनाबद्ध करिए और बुद्धिमानी से अमल करिए।

□

## स्टॉक्स (शेयर)-I

**कुछ** हफ्तों पहले मैं अपने अभिभावकों के साथ बैंक गया, जहाँ हमने कुछ डिपॉजिट कर रखा था और वह अब मेच्योर हो चुका था। जब हमने मैनेजर, जिसे हम अच्छी तरह जानते थे, से अपना उद्देश्य बताया कि हम अपने निवेश में से कुछ फंड निकालना चाहते हैं और उसे कहीं और लगाने का हमारा इरादा है तो उसका चेहरा मानो मुरझा गया। उन्होंने पूछा, “आप अपने पैसे का क्या इस्तेमाल करने की सोच रहे हैं?”

जब हमने इधर-उधर की बात करके और अस्पष्ट रूप से उन्हें बताया कि हम सोने और बॉण्ड में निवेश करेंगे, तो उन्होंने कहा, “आप चाहे जो भी करें, लेकिन स्टॉक मार्केट में बिल्कुल निवेश मत करिएगा।” और फिर उन्होंने अपने बेटे की कहानी सुनाई, जो उन पर स्टॉक मार्केट में निवेश के लिए जोर दे रहा था। उन्होंने कहा, “ये नए जमाने के लोग अपने दोस्तों से बात करते हैं और सोचते हैं कि यह सब बेहद आसान है। उन्हें जोखिम या सुरक्षा का अंदाजा भी नहीं होता।” हमें उनको आश्वस्त करना पड़ा कि हमारा स्टॉक मार्केट में निवेश का कोई इरादा नहीं है। शायद वे हमें यह भी सलाह दे डालते कि हमें निवेश कहाँ करना चाहिए।

यह सही है कि उनके मन में हमारे लिए अच्छी भावनाएँ ही रही होंगी। उन्होंने संभवतः उन लोगों के बारे में सुन रखा होगा, जिन्होंने स्टॉक मार्केट में पैसा कमाना चाहा होगा और विफल हुए होंगे। हमारे खुद के परिवार में लोगों ने स्टॉक में खरीद-बिक्री में घाटा झेला था। मैं जिस मल्टीनेशनल कंपनी में काम करता था, उसमें मेरे प्रबंधक स्टॉक मार्केट को ‘कैसिनो’ बोला करते थे। मेरे ससुरजी इसे ‘जुआ’ बोलते हैं। व्यापक रूप में देखा जाए तो भारत में चार तरह के निवेशक होते हैं, जो स्टॉक्स में निवेश करते हैं—

- कॉलेज से निकलनेवाले फ्रेश ग्रेजुएट, जिन्हें स्टॉक्स में निवेश करना रईस बनने का सबसे आसान तरीका नजर आता है।
- एक परंपरागत पारिवारिक व्यक्ति, जिसने इस बाजार में कदम नहीं रखा कभी और इस बारे में कुछ जानता भी नहीं, सिवा इसके कि लोग इसमें पैसा ‘हारते’ या ‘जीतते’ हैं।
- एक व्यक्ति वह भी होता है, जो कभी-कभी इसमें हाथ आजमाता है और पैसा गँवा बैठता है और वह इसे अपना मिशन बना लेता है कि वह लोगों को इससे बचने की सलाह देता रहेगा।
- और वास्तव में, कुछ सफल स्टॉक निवेशक भी होते हैं, जो शांति से अपना काम करते रहते हैं।

एक बार फिर सबसे बड़ी बाधा जानकारी का अभाव ही होता है। स्टॉक मार्केट, वास्तव में, कैसिनो नहीं है। स्टॉक में निवेश करना जुआ नहीं है। यह लोगों का रातोंरात रईस बनने का लालच होता है, जो उन्हें अनाप-शनाप स्कीमों में पैसा लगवाता है और उन्हें अंततः बड़ी हार के साथ बाहर आना पड़ता है। किसी चीज को बुरा बताना बहुत आसान होता है, लेकिन यह मानना बेहद कठिन होता है कि आप उसे समझ नहीं पाए।

### स्टॉक है क्या?

सामान्य शब्दों में एक स्टॉक (जिसे ‘शेयर’ भी कहा जाता है) कंपनी का एक हिस्सा होता है। स्टॉक खरीदने के साथ ही आप कारोबार में हिस्सा बन जाते हैं और कंपनी के साथ जो भी जोखिम एवं जिम्मेदारियाँ जुड़ी होती हैं, वे समान रूप से आप पर भी होती हैं। इसका मतलब यह कि जब कंपनी अच्छा काम कर रही होती है और उसे फायदा होता है तो आपको भी उसका हिस्सा मिलता है। इसके विपरीत, अगर यह घाटे में होती है तो आपको भी उसका हिस्सा बनना पड़ता है। अगर कारोबार ध्वस्त हो जाता है और कंपनी बरबाद हो जाती है, तब उसके मालिकों के साथ आपको भी बुरे दिन देखने पड़ते हैं।

इस तरह से स्टॉक समस्त संपत्ति वर्ग में सबसे ज्यादा जोखिम से भरा होता है। यह संभव है और ऐसा होता भी है कि आपकी निवेश की हुई राशि शून्य भी हो सकती है। बॉण्ड्स में पूँजी एक मात्रा तक सुरक्षित रहती है। सोने और जमीन में आप इस बात से निश्चित रहते हैं कि आपके निवेश की हमेशा एक कीमत बनी रहेगी। नकदी में

भी निवेश उत्पादों में तमाम तरह के उपाय होते हैं, जो उसे सुरक्षित बनाते हैं; लेकिन स्टॉक में जोखिम कम करने को लेकर किसी तरह का उपाय नहीं होता। अगर आज की तारीख में कोई शेयर लाख रुपए की कीमत का है तो महीने भर में वह शून्य के स्तर पर भी आ सकता है।

इसका कारण बहुत आसान है समझना : व्यापार में गला काट प्रतिस्पर्धा होती है। जो कंपनियाँ आज अपने क्षेत्र में बाजार का नेतृत्व कर रही होती हैं, जरूरी नहीं कि अगले बीस साल में भी वे ही चरम पर बनी रहें। यह भी हो सकता है कि आनेवाले वक्त में वे दिखाई भी न दें और उनकी जगह नई कंपनियाँ ले लें। हर उद्योग में, कॉर्पोरेशनों में एक-दूसरे के ग्राहकों को अपनी तरफ खींचने को लेकर भीषण संघर्ष की स्थिति होती है। भले ही उन्होंने कितने ही बेहतरीन प्लान तैयार किए हों, कंपनियाँ विफल भी होती हैं। यही जोखिम कारोबार में होता है, जिसकी वजह से अभिभावक अपने बच्चों को कारोबार से दूर रखते हैं और बच्चों को पढ़ा-लिखाकर एक स्थिर नौकरी के लिए ज्यादा जोर देते हैं; हालाँकि यह एक सामान्य विचार होता है कि कारोबार की दुनिया बेहद अस्थिर है, लेकिन ज्यादातर मामलों में यह एक सच्चाई है।

छोटे खेल में सड़क किनारे खोमचे और कपड़े के व्यापारियों की दुनिया में भले ही छटपटाहट भरी बातें हों, लेकिन बड़ी पूँजीवाले क्षेत्रों में, जहाँ विशालकाय कॉर्पोरेशन एक-दूसरे से लगातार बदलते बाजार के हालात में सीधी भिड़ंत करते हैं। खेल का नियम ही है—‘मारो’ या ‘मारे जाओ’।

मसूम फुटकर निवेशक अपनी पसंदीदा कंपनी के स्टॉक खरीदते समय अक्सर यह महसूस नहीं कर पाते कि इस खेल में क्या-क्या दाँव पर लगा है। वास्तव में, हालाँकि ये सामान्य ज्ञान की बातें हैं कि स्टॉक खरीदने का मतलब कंपनी में हिस्सेदारी खरीदना है, बहुत कम लोग इस तरीके से व्यवहार कर पाते हैं। अगर आप वाकई अपने घर से निकलकर बाहर आएँ और खुद का कारोबार खरीदें, क्या आप उसी तरीके से बेअंदाज व्यवहार दर्शाएँगे, जैसा कि ज्यादातर लोग अपने स्टॉक के साथ करते हैं? क्या आप बैठे रहकर दामों के ऊपर जाने का इंतजार कर सकेंगे, ताकि आप उसे बेच सकें?

फिर हम ऐसा क्यों करते हैं? इसका जवाब दो तरफा है—लालच और अज्ञानता के वशीभूत।

मेरे पास लालच के विषय पर कोई राय नहीं है। वॉल स्ट्रीट का एक महान् उद्देश्य ही यह है—लालच अच्छी चीज है। वास्तव में, इस पर बहस की जा सकती है कि लालच के कारण ही पिछली शताब्दी में मानवता इतना विकास कर सका है। पूँजीवाद का सबसे मजबूत खंभा लालच ही है, जिस पर वह टिका हुआ है। इसलिए अगर स्टॉक मार्केट में आप लालच के वशीभूत निवेश करने जा रहे हैं तो यह आपके लिए अच्छा है।

अज्ञानता के विषय पर मैं हमले की इच्छा रखता हूँ। ज्यादातर लोगों के लिए, जो भी स्टॉक मार्केट में निवेश करते हैं, वे उन कंपनियों के बारे में बिल्कुल जानकारी नहीं रखते, जिसकी वजह से ये कंपनियाँ उनके पैसे उगाह ले जाती हैं। स्टॉक मार्केट में निवेश करनेवाला ज्यादातर निवेशक वर्ग अपने फंड मैनेजर्स की सलाह के आधार पर इस बाजार में घुसता है। वे फंड मैनेजर, जो अपना कमीशन तो स्वीकार करते हैं, लेकिन जोखिम जरा सा भी नहीं उठाते, वे लोग म्यूचुअल फंड कंपनियों की तरफ से तैयार ग्राफिक्स और प्रोजेक्शंस दिखाकर निवेशकों को लुभाते हैं और उनसे अपनी संपत्ति बनाते हैं। जब चीजें हाथ से निकलने लगती हैं, तब निवेशक को महसूस होता है कि इस खेल की प्रकृति क्या है।

मेरी बस, इतनी ही कामना है कि हमें असलियत से सामना करने से पहले अपने पूरे पाठ अच्छे से तैयार करने चाहिए, क्योंकि अगर आप कोई खेल बिना नियम जाने ही खेलना शुरू कर देंगे तो भले ही आप संयोग से एक-दो बार जीत जाएँ, आज नहीं तो कल आप हारेंगे और तब तक काफी देर हो चुकी होगी।

## क्या लंबी अवधि में स्टॉक हमेशा ऊपर जाते हैं?

यह लाइन स्टॉक बाजार विश्लेषकों और वित्तीय योजनाकारों की सबसे पसंदीदा लाइन होती है। अगर आप लंबे समय के लिए निवेश कर रहे हैं तो वे कहते हैं कि स्टॉक मार्केट में आप अपना पैसा गँवा ही नहीं सकते। इस बहस की शुरुआत इस तरह होती है—वर्ष 1998 में भारत में 30 प्रमुख कंपनियों का इंडेक्स दर्शानेवाला सेंसेक्स 3,224 रुपए पर था। मार्च 2014 में यह 22,400 रुपए पर पहुँचा। अगर आपने वर्ष 1998 में सेंसेक्स में कुछ यूनिट्स खरीदी होतीं तो आपने 700 फीसदी का मुनाफा इन 16 वर्षों में बना लिया होता। निष्कर्ष यह निकाला जाता है कि लंबी अवधि में स्टॉक मार्केट हमेशा ऊपर ही जाएगा, यह कि एक निवेशक का निवेश का दायरा दीर्घकालीन होना चाहिए और उसे धैर्यवान् होना चाहिए कि वह पैसा नहीं गँवा सकता।

इन दिनों आप इस तरह की सलाह हर तरफ सुनते होंगे—टेलीविजन पर अपने फंड मैनेजर से निवेश से संबंधित फोरमों पर और यह इस तरह से दोहराया जाता है कि सच लगने लगता है। इस तरह की सोच के पीछे छल-कपट होता है। लोग कुछ आंकड़ों को पकड़कर अपने हिसाब से लोगों को बरगलाने का प्रयास करते हैं। उदाहरण के लिए, अमेरिका के बारे में अक्सर यह कहा जाता है कि वर्ष 1960 और 2014 की अवधि के दौरान एस एंड पी 500, 500 बड़ी कंपनियों को दर्शानेवाला इंडेक्स 59.50 डॉलर से 1,878 डॉलर तक पहुँच गया। इसलिए अगर आप खरीदते हैं और उसे बचाकर रखते हैं तो आप पैसा कैसे गँवा सकते हैं?

अब एक नजर दौड़ाते हैं इसकी कमियों की तरफ। अगर हम सन् 1960 से 59.50 डॉलर से शुरू करें और 1970 के मध्य तक ग्राफ पर गौर करें, जबकि इंडेक्स 73.20 डॉलर पर था, दस साल में 10 फीसदी का लाभ हुआ। अब हम और आगे बढ़ते हैं और वर्ष 1974 के मध्य का एक आंकड़ा विश्लेषण के लिए लेते हैं, जो उस

समय 62.34 डॉलर पर था, जो कि सन् 1960 के इंडेक्स के आधार पर 10 फीसदी का गिरावट पर था और यह एक तरह से 15 साल की अवधि में लाभ के नजरिए से शून्य के स्तर पर था। अब, निश्चित तौर पर 15 साल एक बड़ी अवधि होती है, यह तो आप भी मानेंगे। अब आप कैसा महसूस करेंगे कि 22 साल की उम्र में आपने सन् 1960 में अपने वित्तीय सलाहकार के कहने पर एस एंड पी 500 में निवेश किया और 37 साल की उम्र में आपको 1974 में पता चलता है कि आपका निवेश शायद ही आगे बढ़ा। क्या आप अच्छे समय के इंतजार में उम्मीद पर उम्मीद करते जाएंगे या थककर उसे बेच देंगे?

**एक और उदाहरण :** वर्ष 1997 के मध्य में एस एंड पी का आँकड़ा 800 डॉलर पर था। वर्ष 2009 के मध्य में रियल एस्टेट क्षेत्र धड़ाम हो गया था, तब एस एंड पी वापस 800 डॉलर के स्तर पर वापस आ गया था। अगर आप सन् 1997 में लंबी अवधि के निवेशक बने और उस पर बने रहने में विश्वास कर गए तो 11 सालों में आप जहाँ के तहाँ ही दिखेंगे। क्या आपके ऐसा करने की ही इच्छा है?

कुछ और भी उदाहरण हैं, जो यह बताते हैं कि लंबी अवधि का सिद्धांत काम नहीं करता। 19 जनवरी, 1906 से 24 अगस्त, 1921 के बीच डॉव जोंस पर औद्योगिक औसत—एक सूचकांक, जो अमेरिका की 30 बड़ी कंपनियों के बारे में बताता है, सालाना 1.1 फीसदी का रिटर्न ही दे सका। 3 सितंबर, 1929 से 28 अप्रैल, 1942 के दरम्यान रिटर्न 10.6 फीसदी की जबरदस्त गिरावट और असंतोष पर जा टिके थे। फरवरी 1966 से अगस्त 1982 के दौरान डॉव अपने निवेशकों को 1.5 फीसदी का रिटर्न ही दे सका। केवल वर्ष 1982 से 2000 के दौरान यह कुछ हद तक ठीक प्रदर्शन कर सका। इस दौरान डॉव ने पाँच गुना रिटर्न दिया, लेकिन डॉट कॉम विध्वंस के दौरान वर्ष 2001 में यह 25 फीसदी की गिरावट के साथ बंद हुआ। अपने देश की बात करें तो वर्ष 1998 और 2004 के बीच में सेंसेक्स से रिटर्न नगण्य था। वर्ष 2004 से 2008 के बीच ही स्थिति कुछ सुधरी थी, जब बाजार उछाल पर था और सेंसेक्स 6,000 से 20,000 तक जा पहुँचा था। वर्ष 2009 में यह 8,000 के आँकड़े पर वापस लौट आया था। अब मैं जब सन् 2014 में किताब लिख रहा हूँ, बी.एस.ई. सेंसेक्स 22,000 के आँकड़े को छू रहा है।

फिर इससे हमें क्या समझने को मिलता है? एक चीज तो यह कि हमें सामान्य बयानों पर गौर नहीं करना चाहिए, जैसे कि लंबी अवधि में स्टॉक हमेशा फायदे का सौदा होते हैं। दूसरे, इन आँकड़ों का मतलब सिर्फ इतना है कि इन्हें आप कहीं भी सुविधानुसार इस्तेमाल कर लें। इस खास मामले में, जबकि अमेरिकी स्टॉक मार्केट ने वर्ष 1960 से 2014 की अवधि में पैसा बनाया, यह सच है। यह भी सच है कि अगर आप इस अवधि को छोटे-छोटे हिस्सों में बाँटें तो तुरंत और हास्यास्पद नजर आएगी।

हमारा निवेश जीवन अच्छे आँकड़ों से मेल नहीं खाता है और हममें से शायद ही किसी के पास सदियों जितना लंबा निवेश दायरा संभव है। हममें से ज्यादातर के लिए 'लंबी अवधि' का मतलब 20 साल के आसपास होना चाहिए। तब क्या हम यह कह सकते हैं कि पिछले 50 सालों के सफ़र में 20 साल भी स्टॉक मार्केट ने सकारात्मक परिणाम दिखाए हैं? कोई मतलब ही नहीं; आसपास भी नहीं पहुँच सके।

एक अन्य चीज, जो अकसर नहीं होती, वह यह कि डाओ या एस एंड पी 500 या सेंसेक्स का सम्मिश्रण बीस साल पहले की तुलना में बिल्कुल अलग है। अगर हम डाओ का उदाहरण लें तो सन् 1979 में इसमें कंपनियाँ थीं ईस्टमैन-कोडक, ओवर्स-इलिनायस ग्लास और इंटरनेशनल हार्वेस्टर, जिसमें से अब सूचकांक में कोई नहीं दिखती। तो उस निवेशक का क्या हुआ होगा, जिसने सन् 1979 में ईस्टमैन-कोडक में निवेश किया होगा और वर्ष 2009 तक उसका शेयर सहेजकर रखा होगा? अब तक तो उसमें डॉलर के बदले कुछ सिक्के ही बचे होंगे।

तो डाओ जोंस या एस एंड पी 500 का चाहे जो भी प्रदर्शन रहे, लेकिन चार्ट में दर्ज कंपनी का भी शुरू से लेकर अंत तक उसी तरह का प्रदर्शन हो, यह जरूरी नहीं है। वर्ष 1900 से 2000 के बीच में जिन कंपनियों का सूचकांक ऊपर चढ़ा, वह लगातार बदलता भी रहा। इसलिए यह बहस करना कि सामान्यतः शेयर हमेशा ऊपर जाता है, पूरी तरह गलत है। सेंसेक्स के साथ भी ऐसा ही है। हर छह महीने में कंपनियाँ हमेशा सूचकांक में टूटती-जुड़ती रहती हैं, जो कि उनके व्यवसाय पर निर्भर करता है कि वे कितना अच्छा या बुरा काम कर रहे हैं। सेंसेक्स को शेयर के प्रदर्शन का पैमाना बनाना इसीलिए गलत है।

एक अन्य बात, जिस पर शेयरों को निवेश साधन के रूप में देखे जाने को लेकर विस्तृत बहस होती है, वह यह कि प्रदर्शन देश के हिसाब से होता है। अमेरिका में बीसवीं शताब्दी में अर्थव्यवस्था की किस्मत मेहरबान थी। इस समय तक अमेरिकी डॉलर दुनिया के लिए स्वर्ण भंडार मुद्रा के रूप में जाना जाता था और वह देश वास्तव में वैश्विक शक्ति था, चाहे वह राजनीतिक पहलू से हो या सैन्य दृष्टि से। इसलिए हर तरह से बीसवीं शताब्दी में अमेरिकी शेयरों ने दुनिया भर के शेयरों को 'बेहतरीन पक्ष' का मुजायरा कराया।

एक ऐसे देश का उदाहरण लेते हैं, जो खुशकिस्मत नहीं रहा। रूसी स्टॉक निवेशक कैसे आगे बढ़ सकता था, जबकि वर्ष 1970 से 2000 के बीच वह देश शीत युद्ध से लेकर समाजवाद के दुष्चक्र में फँसा हुआ था और इसी में उसके अरबों रुपए साफ हो गए थे। जिंबाब्वे के निवेशक वहाँ की वर्तमान दशा में अपना भविष्य किस प्रकार देखते होंगे? दुनिया के तमाम सफल देश अपने कारोबार और स्टॉक की महानता को अपनी महानता का कारण मानते हैं; लेकिन बाकी के 197 देशों का क्या, जहाँ कारोबार दयनीय दशा में है?

जबकि स्टॉक को सर्वश्रेष्ठ या सर्वाधिक खतरनाक निवेश वर्ग माना जाता है, जो इस आधार पर होता है कि किस देश में आप रह रहे हैं, आनेवाले दस सालों में उसकी वैश्विक राजनीतिक दशा क्या होनेवाली है। अगर



अमेरिका अपनी श्रेष्ठता बरकरार रखने में कामयाब रहता है तो अमेरिका शेयर भी दौब लगाने के लिए बेहतर विकल्प होंगे; लेकिन अगर चीन ने इस स्थिति को बदल दिया और इक्कीसवीं सदी पर उसका राज हुआ, तब क्या होगा? तब क्या होगा, अगर रूस ने वापसी करते हुए अपनी पुरानी हैसियत वापस पा ली और दुनिया की महाशक्ति बन बैठे?

किसी एक व्यक्ति की सफलता की तरह ही देश की सफलता का भी फर्क समान रूप से पड़ता है। फिलहाल, भविष्य में देखने पर ऐसा लगता है कि चार या पाँच देश हैं, जिनके नाम यह सदी रहने वाली है; लेकिन फिलहाल हम नहीं जानते कि वह कौन सा खुशकिस्मत देश होगा। हो सकता है कि सदी के अंत में हम पीछे मुड़कर देखें तो यह चर्चा करें कि इस दौरान चीन के शेयरों में लंबे समय तक निवेश किए रहने से सफलता की निश्चित गारंटी मिलती। अंदर-ही-अंदर, जो हमेशा होता है, ऐसा सोच चलता रहता है।

कारोबार भी वहीं फलता-फूलता है, जहाँ देश राजनीतिक, आर्थिक और सैन्य ताकत के रूप में बाकी दुनिया से बिल्कुल अलग फलता-फूलता है। एक देश के पास मौजूद संपत्ति के कारण ही दूसरे देशों में गरीबी होती है। बीसवीं सदी में, जबकि अमेरिका सैन्य और आर्थिक मामले में एक ताकत था, तो वहाँ कारोबार भी फला-फूला, भले ही यह दूसरे देशों की कीमत पर हुआ, जो या तो बरबाद हो गए या घोंघे की तरह घिसटते रहते हैं।

लेकिन हमेशा एक जैसी स्थिति की कल्पना करना बेमानी होता है। अमेरिका कर्ज के बोझ तले दबता जा रहा है और पूर्वी राष्ट्र तेजी से मजबूत होते जा रहे हैं। अगला संप्रभु राष्ट्र कौन होगा, जो दुनिया पर राज करेगा? वह कौन सा देश होगा, जिसकी मुद्रा पूरी दुनिया में अलग स्थान बनाएगी, जैसा कि अमेरिका के डॉलर ने बना रखा है? अगला कौन सा देश होगा, जहाँ कारोबार तेजी से फलेगा-फूलेगा, कौन जानता है?

## कौन से स्टॉक खरीदने चाहिए? निवेश की कीमत का दर्शन

किसी भी स्टॉक एक्सचेंज में हजारों कंपनियाँ नामित होती हैं। बी.एस.ई. (बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज) और एन.एस.ई. (नेशनल स्टॉक एक्सचेंज) को मिलाकर ऐसा अनुमान है कि 4,000 से ज्यादा कंपनियाँ रोजाना शेयरों में सार्वजनिक रूप से कारोबार कर रही हैं। अब सवाल यह है कि निवेशक इनमें से कैसे छंटे कि उसे किस कंपनी का शेयर खरीदना ठीक है?

निवेशक तो केवल यही समझता है कि कुछ कंपनियों के शेयरों के दाम उनकी 'फेयर वैल्यू' से ऊपर (ओवरप्राइस्ड) होते हैं, तो कुछ शेयरों के दाम उनकी 'फेयर वैल्यू' से नीचे (अंडरप्राइस्ड) होते हैं। एक बार जब वे शेयर खरीदते हैं, उसे तब तक नहीं बेचते, जब तक कि उसका बाजार मूल्य अच्छा-खासा बढ़ नहीं जाता और जब एक बार वह ऊपर बढ़ गया तो वे उसे बेच देते हैं। आमतौर पर निवेशक धैर्यवान् होता है और कंपनियों की वित्तीय रिपोर्टों को लेकर काफी जागरूक भी होता है तथा हमेशा सूचनाएँ खोजता रहता है। वह अपना ज्यादातर समय और प्रयास इसमें लगाकर और कंपनियों के शेयरों का विश्लेषण करके खुश रहता है, साथ ही वह तमाम छोटी कंपनियों, जिनसे वह संतुष्ट रहता है, के शेयरों को फेयर वैल्यू से नीचे के दाम पर खरीदकर हिस्सेदारी करता है।

एक उबाऊ वाक्य में कहा जा सकता है—एक मूल्यवान् निवेशक सस्ता शेयर खरीदने की जुगत में होता है। लेकिन सवाल यह है कि शेयर की फेयर वैल्यू का आकलन कैसे करे निवेशक? क्या यह आपके और हमारे लिए संभव है कि शेयर का विश्लेषण करके उसके वर्तमान दाम के आधार पर उसकी फेयरनेस का आकलन कर सकें? क्या यह संभव है? हाँ, लेकिन केवल उसी सोच के आधार पर, जो कहता है कि कुछ भी असंभव नहीं है। स्टॉक विश्लेषण में काफी कीमती समय लगता है और आम निवेशक इतना समय देने की स्थिति में नहीं होता; लेकिन कुछ आधारभूत पैमाने होते हैं, जिनकी कसौटी पर शेयरों को कसकर तीव्र आकलन किया जा सकता है कि अमुक कंपनी की वित्तीय स्थिति कितनी स्थिर है और उसका शेयर सस्ता है या महंगा।

## प्राइस टू अनिर्ग रेशियो (पी.ई.)

पी.ई. यानी प्राइस टू अनिर्ग रेशियो टर्म का स्टॉक की दुनिया में सामान्य तौर पर इस्तेमाल होता रहता है। इसका हिसाब लगाने के लिए आपको यह जानना जरूरी है कि वर्तमान वित्तीय वर्ष में कंपनी की कुल आय (कुल कमाई भी कहते हैं) कितनी है और कंपनी की तरफ से आम जनता को कारोबार के लिए कितने शेयर उपलब्ध हैं। उदाहरण के लिए, एक कंपनी की कुल कमाई वर्ष 2014 में 1,000 रुपए है और आम जनता को कारोबार के लिए उक्त कंपनी के 10 शेयर उपलब्ध हैं। अगर आप पहले को दूसरी संख्या से भाग देते हैं तो आपको कंपनी की प्रति शेयर कुल आय का पता लग जाएगा। इसे ई.पी.एस. (अनिर्ग पर शेयर) भी कहा जाता है। (ज्यादातर ऑनलाइन प्लेटफॉर्म पर आपको कंपनी की पहले से तय की हुई ई.पी.एस. दिख जाएगी। इससे आपको कंपनी के अंदरूनी हालात का अंदाजा हो जाएगा।)

अब अगर आप कंपनी के शेयर के तत्कालीन दाम को उस दौरान चल रहे ई.पी.एस. से भाग दे दें तो आपको कंपनी की प्राइस टू अनिर्ग रेशियो (पी.ई.) का पता भी चल जाएगा। उदाहरण के लिए, एक कंपनी ए.बी.सी. के शेयर के दाम आज बी.एस.ई. में 500 रुपए हैं और ई.पी.एस. मान लीजिए कि 10 है तो उस समय विशेष में पी.ई. रेशियो जानने के लिए 500 को 10 से भाग दे दीजिए, यानी कि 50।

यह तरीका महज आधारभूत अनुमान लगाने के लिए होता है, ताकि बाजार में चल रहे अनुमानों के आँकड़े का खाका खींचा जा सके, यह कि ए.बी.सी. का शेयर जो आपने आज 500 रुपए में खरीदा, उसने पिछले साल केवल 10 रुपए की आय अर्जित की थी। इसलिए अगर आप इसे शुद्ध व्यवसाय के तौर पर देख रहे हों तो वर्तमान कमाई के आधार पर आपको अपनी शुरुआती निवेश रकम हासिल करने में कम-से-कम 50 साल लगेंगे।

फिर कोई इतनी ज्यादा रकम चुकाकर ए.बी.सी. कंपनी के शेयर खरीदेगा? एक कारण हो सकता है—लोगों का भरोसा, चाहे जिस भी वजह से कि ए.बी.सी. की प्रति शेयर आय भविष्य में ऊपर चढ़ेगी। अगर यह सच हो गया तो मान लीजिए कि अगर इसके दाम 100 रुपए प्रति शेयर पर आ गए तो निवेशक अपनी रकम बमुश्किल पाँच साल में निकालने की स्थिति में होगा।

एक अन्य कारण यह कि निवेशक जाता है कि बाजार में हमेशा एक निश्चित आधार पर अनुमान और आकलन चलता रहता है। वे इतिहास की तरफ भी देखते हैं और कहते हैं कि देखिए, ए.बी.सी. कंपनी के शेयर ने हमेशा 60 या उससे ऊपर के पी.ई. रेशियो पर कारोबार किया है। इस आधार पर अगर कंपनी का पी.ई. रेशियो 50 पर आ जाता है तो आकलन के आधार पर इसे सस्ता ही मानेंगे। अगर आप यह जानते हैं कि ए.बी.सी. कंपनी हमेशा 50 के पी.ई. पर कारोबार करती है तो आपको इससे मतलब नहीं रहेगा कि कितने सालों में ब्रेक इवेन पॉइंट पर आप पहुँच पाएँगे, बल्कि आपका ध्यान इसकी कीमतों पर रहेगा कि शेयर के दाम जैसे ही जरा सा ऊपर जाएँ, आप शेयर बेचकर मुनाफा कमा लें।

अनुमानों को एक क्षण के लिए दरकिनार कर दें, यद्यपि एक सामान्य विचार के आधार पर पी.ई. रेशियो जितना कम रहता है, शेयर उतना ही आकर्षक होता है। हालाँकि यह याद रखना होगा कि पी.ई. रेशियो में जो अनिर्णय का आँकड़ा शामिल होता है, वह पिछले वित्तीय वर्ष की कमाई का हिसाब-किताब होता है। अगर आप इस मामले के आधार पर हिसाब करते हैं तो आपको कंपनी की भविष्य में होनेवाली कमाई का अनुमान लगाने में समय खर्च करना चाहिए। हालाँकि भविष्य के अनुमान के गलत होने की भी संभावना होती ही है; हालाँकि कंपनी के शेयर सस्ते हैं या महंगे, यह पता करने में पी.ई. रेशियो अहम भूमिका निभाता है और एक तरह से यह आगे बढ़ने का शुरुआती बिंदु साबित होता है। फिर भी, हमें यह ध्यान रखना चाहिए कि ये सारे आँकड़े बीते हुए कल के होते हैं और भविष्य का सटीक आकलन करके ही आप कंपनी का वास्तविक पी.ई. रेशियो निकाल सकते हैं।

## प्राइस टू बुक (पी.बी.) रेशियो

कंपनी की बुक वैल्यू निकालने के लिए हम उसकी कुल चल संपत्ति में से उसकी लाइबिलिटी को घटाते हैं। प्रति शेयर बुक वैल्यू से कंपनी की बुक वैल्यू का आकलन किया जाता है। वर्तमान शेयर प्राइस को बुक वैल्यू से भाग देने पर हमें यह पता चलता है कि कंपनी अपनी वर्तमान स्थिति का कितना फायदा उठाने की तैयारी में है। पी.बी. रेशियो इस तरह हमें इस सवाल का जवाब देता है—अगर कंपनी को आज की तारीख में बेचा जाए तो उसे अपने शेयरधारकों को कितने पैसे का भुगतान करना पड़ेगा?

मान लीजिए कि ए.बी.सी. कंपनी 40 रुपए प्रति शेयर के दाम पर कारोबार कर रही है। कंपनी की कुल संपत्ति उसकी तमाम लाइबिलिटी जोड़ने के बाद 40 हजार रुपए है और सुविधा के लिए मान लीजिए कि कंपनी के पास 2 हजार शेयर हैं, जिनमें सार्वजनिक रूप से एक्सचेंज पर कारोबार किया जा रहा है तो कंपनी की बुक वैल्यू निकालने के लिए 40 हजार को 2 हजार से भाग दे दीजिए, यानी 20 रुपए आए। अतः प्राइस टू बुक (पी.बी.) रेशियो निकालने के लिए 40 को 20 से भाग देना होगा, जिसका परिणाम आएगा 2।

हम मान लेते हैं कि ए.बी.सी. अपनी इस परिस्थिति का फायदा उठाने में 2 के हिसाब से सक्षम है। अगर ए.बी.सी. इस समय बिक जाए तो आपके पास उस कंपनी के मौजूद हर शेयर पर आपको उसकी कीमत का आधा प्राप्त होगा। अगर किसी निवेशक के पास कंपनी के तीन शेयर हों तो उसके पास 120 रुपए की संपत्ति मानी जाएगी, जबकि भविष्य में अगर कंपनी बिकती है तो उक्त निवेशक को शेयरों के बदले मात्र 60 रुपए मिलेंगे।

यहाँ भी सामान्य नियम ही लागू किया गया, यानी पी.बी. रेशियो जितना ही नीचे रहेगा, निवेशक को उतना ही कम जोखिम झेलना पड़ेगा; अगर वह कंपनी का शेयर खरीदता है तो हालाँकि व्यवहार में और सावधानी बरतने की बातें भी होती हैं।

इसके साथ बड़ा मुद्दा यह है कि बुक वैल्यू में केवल अचल संपत्तियों को ही हिसाब में शामिल किया जाता है। अमूर्त संपत्तियाँ, जैसे—पेटेंट, ब्रांड वैल्यू और गुडविल को नहीं नापा जाता है। इसलिए जो कंपनियाँ सेवा और तकनीक उद्योग से जुड़ी होती हैं, जैसे—माइक्रोसॉफ्ट, उदाहरण के लिए, जिनकी मुख्य संपत्ति ही बौद्धिक संपदा और पेटेंट के रूप में है, उनकी बुक वैल्यू उन कंपनियों से बेहद कम होगी, जैसे कि मान लीजिए, एक आधारभूत ढाँचा तैयार करनेवाली या भारी इंजीनियरिंग कंपनी है, जिसके पास उचित मात्रा में रियल एस्टेट और मशीनरी है, साथ ही किसी संपत्ति की बुक वैल्यू उसके अधिग्रहण के दौरान उसकी कीमत से जुड़ी होती है और उसमें डेप्रिसिएशन से लेना-देना नहीं रहता। इसलिए जब तक निवेशक अतिरिक्त होमवर्क नहीं करता और यह

पता नहीं करता कि कंपनी के पास मौजूद संपत्ति को वास्तविक प्रकृति क्या है, तब तक जो भी बताया जाएगा, वह बहुत संभव है कि भ्रामक आँकड़ा हो।

एक और चीज भी ध्यान रखने की है कि पी.बी. रेशियो वास्तव में हमें क्या बताता है? पी.बी. रेशियो अगर कम है तो उससे यह पता चलता है कि या तो बाजार यह विश्वास करता है कि असेट वैल्यू बढ़ा-चढ़ाकर बताई गई है, यानी कि कंपनी की संपत्ति की सही कीमत उस अनुरूप नहीं है और उसे बैलेंस शीट के आँकड़ों से काफी हद तक बढ़ा-चढ़ाकर बताया गया है या फिर कंपनी ने अपनी बैलेंस शीट में अपनी संपत्ति को कम करके दिखाया है। अगर पहलेवाला मामला सच है और संपत्ति की गुणवत्ता सवालों के घेरे में है तो निवेशक को सलाह दी जाती है कि वह शेयर से दूर ही रहे; लेकिन अगर दूसरा मामला सच निकलता है तो निवेशक को यह उम्मीद करनी चाहिए कि बेहतर प्रबंधन अपनी क्षमता के साथ आगे आएगा और भविष्य में चीजें बदलेंगी। लेकिन तब हालात हो सकता है कि न बदलें और चीजें वैसे ही चलती रहें, अगर और खराब नहीं होती हैं।

## लाभांश अर्जन (डिविडेंड यील्ड)

लाभांश कंपनी की कमाई का एक हिस्सा होता है, जो नियमित अंतराल पर शेयरधारकों में वितरित किया जाता है। डिविडेंड यील्ड एक पैमाना होता है, जो कंपनी के शेयर होल्ड करने की एवज में प्रतिशत के रूप में सालाना रिटर्न के तौर पर दिया जाता है। उदाहरण के लिए, अगर किसी शेयर (मान लीजिए, एम.एन.ओ.) का वर्तमान डिविडेंड यील्ड 2 फीसदी है तो इसका मतलब यह हुआ कि अगर आपने 100 रुपए के एम.एन.ओ. के शेयर खरीदे हैं और उसे बचाकर रखा है तो आपका इस साल का रिटर्न 2 रुपए का होगा।

रिटर्न के उद्देश्य से कहा जाए तो जितना ज्यादा डिविडेंड यील्ड होगा, उतना अच्छा है; लेकिन यहाँ भी अपवाद ही ज्यादा चलता है। कुछ कंपनियाँ निवेशकों को लुभाने के लिए जान-बूझकर ऊँचा डिविडेंड यील्ड देती हैं। यह उस तरह से नहीं है कि कंपनियाँ ऊँची ब्याज दर पर बाँण्ड जारी करती हैं, ताकि लोग बिना किसी शंका के उसे खरीदें। इसलिए डिविडेंड यील्ड का भी किसी कंपनी के शेयर खरीदने के क्रम में पी.ई. और पी.बी. के साथ ही विश्लेषण करना चाहिए।

साथ ही, अगर कोई कंपनी अपने विकास पर पूरी तरह केंद्रित है तो उसे ज्यादा डिविडेंड नहीं देना चाहिए। उदाहरण के लिए, माइक्रोसॉफ्ट अपने विकास के दौर में 1 फीसदी से भी कम दर पर वार्षिक लाभांश अपने शेयरधारकों को दे रही थी; लेकिन उसने उन्हें संतुष्ट रखा, क्योंकि वह बहुत तेज गति से विकास कर रही थी। इसलिए अगर कंपनी का प्रबंधन यह सोचता है कि कमाई को कंपनी के विकास में लगाया जाना चाहिए, ताकि उसका विस्तार हो सके और अगले साल और ज्यादा कमाई की जा सके तो उन्हें अपने शेयरधारकों को कम-से-कम राशि का भुगतान करने के बारे में सोचना चाहिए। अतः अगर आप किसी कंपनी द्वारा दिए जा रहे डिविडेंड यील्ड को ही एकमात्र आधार मान लें उस कंपनी के शेयर को खरीदने का तो हो सकता है कि उसी दौरान विकास कर रही कंपनियों में निवेश करने से वंचित रह जाएँ।

एक कंपनी के लिए शेयरधारकों को सहेजकर रखने का एक ही तरीका होता है कि या तो वे उन्हें ऊँचा लाभांश दें या ऊँची वृद्धि या ज्यादा सटीक तरीके से कहा जाए तो विकास और लाभांश का संयुक्त निचोड़ यह तय कर सकता है कि शेयरधारकों को ऊँचा रिटर्न मिले। अतः कंपनी का पुराना आँकड़ा देखते समय उसका लाभांशवाला इतिहास और उसकी कमाई की वृद्धि देखकर उस कंपनी विशेष के व्यवसाय की गुणवत्ता का आकलन किया जा सकता है।

हमेशा की तरह यह भी ध्यान रखना होगा कि कंपनी का पुराना आँकड़ा उसके भविष्य की बेहतरी का पैमाना नहीं होता। मात्र यह देखने से कि किसी कंपनी ने पिछले 10 साल में 4 फीसदी की दर से लाभांश अपने शेयरधारकों को दिया है, यह नहीं कहा जा सकता कि वह अगले 5 साल तक इसी प्रकार लाभांश दे सकेगी। भविष्य का अनुमान लगाने के लिए आपको कंपनी की बैलेंस शीट खँगालनी होगी, उसमें यह पता लगाना होगा कि उस कंपनी के प्रतिस्पर्धी कौन हैं। उनकी संभावनाएँ खँगालनी होंगी और तब किसी निर्णय पर आना होगा।

इस खंड में जिन तीन पैमानों पर चर्चा की गई, वे किसी भी तरह से थकाऊ नहीं कहे जा सकते। सुरक्षा विश्लेषण को लेकर ज्यादा गहन रणनीति और मापदंडों की बातों को लेकर तमाम किताबें लिखी जा चुकी हैं। उनमें से कोई भी किताब ऐसी नहीं है, जिसे आप केवल सरसरी नजर से पढ़कर चीजों को समझ सकते हैं। उन्हें समझने के लिए आपको गंभीरता से ध्यान केंद्रित करना होगा, गणितीय और सांख्यिकीय समझ विकसित करनी होगी और समय खर्च करना होगा, जो कि शायद हममें से ज्यादातर के पास नहीं है।

ऐसे ही मौके पर वित्तीय उद्योग अपनी उपयोगिता दर्शाने लगता है। वे दावा करते हैं कि प्रतिभूतियों के विश्लेषण के क्षेत्र में उनके पास ज्यादा विशेषज्ञता है और उनका यह भी दावा रहता है कि वे आपका पैसा ऐसे श्रेष्ठतम रिटर्न और न्यूनतम जोखिमवाली जगह पर निवेश करा सकते हैं। यह बिल्कुल उसी तरह है, जैसे कि आप किसी डॉक्टर के पास जाते हैं, जब आप बीमार होते हैं या आप किसी प्लंबर को बुलाते हैं, ताकि टूटा हुआ पाइप जोड़ सके, उसी तरह आप किसी असेट मैनेजमेंट कंपनी के फंड मैनेजर के पास जा सकते हैं और उससे पूछ सकते हैं कि आप अपना पैसा किन श्रेष्ठतम प्रतिभूतियों में निवेश कर सकते हैं।

उनका काम ही लोगों के पैसे का उचित आवंटन करना है। उनके पास वह समय होता है और मानव संसाधन होता है, जो दुनिया भर का शोध और विश्लेषण कर रहे होते हैं। उनके पास तेज चलनेवाले कंप्यूटर होते हैं और

ऑकड़ें निकालने के लिए ज्यादा सक्षम संसाधन होते हैं। चूँकि वे पैसे का पूल होते हैं, जो हजारों निवेशकों के साथ आता है, अतः वे उसे विस्तारित करने का उपाय भी रखते हैं और एक आम निवेशक से कहीं ज्यादा समझ भी रखते हैं।

आज, यह भी एक चलन है कि भारत के कैपिटल मार्केट में 95 फीसदी से ज्यादा निवेश म्यूचुअल फंड के जरिए आ रहा है। आइए, हम कुछ समय इस उद्योग के क्रिया-कलाप को समझने के लिए भी चर्चा में लगाते हैं।



## स्टॉक्स-2

### म्यूचुअल फंड्स— अच्छे या बुरे?

म्यूचुअल फंड्स का सिद्धांत बेहद सामान्य सा है। आप चाहें तो खुद को इस मामले में एक्सपर्ट मान सकते हैं, जैसे स्टॉक मार्केट या बाण्ड मार्केट या गोल्ड मार्केट या किसी अन्य की ही तरह। आप अपने साथियों के बीच भी अपनी विशेषज्ञता का परिचय दे सकते हैं और उन्हें भी इसमें निवेश के लिए समझाकर तैयार कर सकते हैं। इस तरह आप अपने ज्ञान से उन्हें भी लाभान्वित कर सकते हैं। अगर आप दस लोगों को भी समझाने में सफल हो गए और इस आधार पर प्रत्येक ने भी अगर 1 लाख रुपए आपको निवेश के लिए दे दिया तो आपके पास कुल फंड 10 लाख रुपए का एकत्र हो जाएगा। फिर आप इस फंड को अपने हिसाब से बेहतर से बेहतर जगह निवेश कर सकते हैं और अपने निवेशकों को अच्छा लाभ भी दिलवा सकते हैं।

एक वास्तविक म्यूचुअल फंड में आप, यानी कि फंड मैनेजर, एक निश्चित राशि निवेश करते हैं; क्योंकि अगर वे ऐसा न करें तो 'म्यूचुअल' शब्द का फिर कोई मतलब ही नहीं रह जाएगा। हालांकि व्यवहार में कुछ ही फंड मैनेजर होते हैं, जो फंड में निवेश का प्रबंधन बेहतर तरीके से कर पाते हैं। वास्तव में, एक पाक-साफ फंड मैनेजर का पता लगा पाना जरा कठिन होता है, जो अपनी होल्डिंग का सही-सही हिसाब रखता हो।

तो आप इस व्यवसाय में पैसा कैसे कमाएंगे? आप या तो समस्त फायदों पर कमीशन वसूल सकते हैं। उदाहरण के लिए, जिस फंड का प्रबंधन आप कर रहे हैं, वह 10 फीसदी सालाना की दर से विकास कर रहा है तो आप उस पर 0.5 प्रतिशत या 1 प्रतिशत के तौर पर अपना कमीशन चार्ज कर सकते हैं। इस मॉडल में अगर फंड ने किसी साल घाटा सहा तो आप कमीशन के तौर पर कुछ नहीं पाएंगे।

एक अन्य मॉडल भी है, जिसे 'शुल्क आधारित' मॉडल भी कहा जाता है, जिसमें आप निवेशकों से कुल निवेश फंड पर एक निश्चित प्रतिशत की दर से शुल्क भी वसूल सकते हैं। इससे यह होगा कि निवेश में घाटा हो या फायदा, आपको हर हाल में भुगतान होगा। मान लीजिए कि 10 लाख का फंड साल बीतते-बीतते 9 लाख का हो गया तो कमीशन मॉडल में आप कुछ नहीं पाएंगे; लेकिन अगर शुल्क मॉडल के तहत आपको 9 लाख रुपए पर 1 प्रतिशत भुगतान किया जाएगा। इस तरह निवेशकों को फंड प्रबंधन को स्थिर लागत के रूप में समझने के लिए तैयार होना चाहिए, जो कि उन्हें देना ही है, चाहे उन्हें फायदा हो या नुकसान।

किसी निवेशक के लिए अब यह काफी आसान हो जाएगा समझना कि वह किस मॉडल को अपनाए और शायद यह कठिन भी नहीं है समझना कि वर्तमान में कौन सा मॉडल चलन में है। आज के दौर की समस्त फंड प्रबंधन कंपनियां शुल्क मॉडल के तहत ही काम करती हैं, इसलिए आपके फंड मैनेजर की जवाबदेही भी कम ही रहती है। उनकी दिलचस्पी आपकी तरफ कम और अपनी कमाई की तरफ ज्यादा होती है। उन्हें इससे फर्क नहीं पड़ता कि आपको फायदा हो रहा है या घाटा, इसीलिए इस निवेश में छल-कपट, असक्षमता और लापरवाही का बोलबाला रहता है।

अगर कोई फंड मैनेजरों को संदेह का लाभ भी दे दे और उनके समर्पण व निष्ठा के मूलभूत मानवीय मूल्यों पर भरोसा भी करे तो भी यह संदेहास्पद ही रहता है कि एक व्यक्ति किसी भी प्रकार का विश्लेषण करके सटीक तरीके से पूर्वानुमान लगा सकता है कि भविष्य में कौन सा शेयर अन्य के मुकाबले अच्छा प्रदर्शन करेगा। जी हाँ, फंड मैनेजर अस्पष्ट बयान देकर अपने आप को बचाए रखते हैं, जैसे कि निवेश डूबता है तो कहते हैं—'मार्केट रिस्क', लेकिन जब ये फंड अच्छा प्रदर्शन करते हैं तो श्रेय खुद ले लेते हैं। इसके अलावा, वे इस बात पर जोर देते हैं कि उन्हें प्रदर्शन के आधार पर भुगतान न किया जाए, बल्कि ग्राहकों की संख्या के आधार पर किया जाए।

उन्होंने काफी अच्छे तरीके से यह सब कर रखा होता है। क्या ऐसा नहीं है?

इसका यह भी मतलब नहीं कि ऐसा कोई फंड मैनेजर होता ही नहीं, जो बाजार को पछाड़ने में सफल नहीं होता। बाजार औसत का प्रतिनिधित्व करता है और औसत की मौजूदगी यह दर्शाती है कि डाटा पॉइंट उसके ऊपर या नीचे कहीं-न-कहीं तो होता ही है। अतः सांख्यिकी के सिद्धांत के तहत फंड मैनेजरों की एक निश्चित संख्या होती है, जो हर साल बाजार को हराने की क्षमता रखते हैं। सवाल यह भी है कि क्या एक फंड मैनेजर लगातार बाजार को एक अच्छे-खासे अंतर और समय से पछाड़ सकता है?

इसके जवाब के लिए हमें ज्यादा परिपक्व बाजारों—जैसे कि अमेरिका के बाजारों—की ओर देखना होगा, क्योंकि वहाँ इस पर ज्यादा अच्छे अध्ययन किए जाते हैं, बजाय कि भारत के शैशव काल के बाजार की तुलना



में।

एक ग्लोबल असेट मैनेजमेंट कंपनी के पूर्व फंड मैनेजर रिक फेरी ने अपनी किताब 'द पावर ऑफ पैसिव इन्वेस्टिंग' में शोध पर शोध करके यह साबित करने का प्रयास किया है कि कितने फंड मैनेजर और प्रबंधनीय फंड लंबे समय अंतराल में बाजार को हरा पाते हैं। जब समय अंतराल लगभग बीस वर्षों का हो तो यह पाया गया है कि चाहे कितने भी अच्छे तरीके से फंड का प्रबंधन किया जाए, वे हर साल बाजार को नहीं हरा पाते। वहीं जब यह समय अंतराल पंद्रह वर्षों का रहा तो महज 2 फीसदी म्यूचुअल फंड्स ही बाजार को पीछे छोड़ पाए और अपने वसूले शुल्क को सही साबित करने के लिए केवल 0.5 फीसदी फंड्स ही बाजार को पीछे छोड़ पाए।

वार्षिक तुलनात्मक अध्ययन में रिक फेरी ने पाया कि बाजार में एक-तिहाई का नियम लागू होता है। उन्होंने तमाम साल काम करके पाया कि बाजार में सक्रिय एक-तिहाई फंड मैनेजर ही बाजार को पीछे छोड़ पाते हैं। अगले साल फिर एक-तिहाई ही फंड का बेहतर प्रदर्शन करा पाते हैं; लेकिन चाल यह है कि जो फंड पहले साल बेहतर प्रदर्शन किए होते हैं, अगले साल कुछ अन्य फंड उन्हें पीछे छोड़ देते हैं। इसमें यह संदेश छिपा है कि किसी भी साल में सक्रिय रूप से जिन फंड्स का प्रबंधन किया जाता है, वह बाजार को पीछे छोड़ ही देता है, लेकिन उसी फंड की बाजार को लगातार पीछे छोड़ने की संभावना कम होती जाती है, क्योंकि बाजार नीचे गिरता ही जाता है, जैसे-जैसे हम निवेश की अवधि को लंबा करते जाते हैं।

इसी तरह के अध्ययन कनाडा एवं यू.के. में भी किए गए और आश्चर्यजनक रूप से परिणाम एक समान ही मिले। निष्कर्ष समान है—सक्रिय रूप से जिन फंड्स का प्रबंधन किया गया और जिन्होंने बाजार को लगातार पीछे छोड़ा, लंबे समय बाद उनकी संख्या शून्य पर पहुंच गई।

इसे एक रेस की तरह ही समझें, जिसमें हिस्सा लेनेवालों को एक वजन लेकर दौड़ना होता है। रेस में दूसरा हिस्सेदार बाजार होता है, जिसे फंड मैनेजर पीछे छोड़ना चाहता है, वह मुक्त है और हल्के तरीके से दौड़ता है। छोटी रेस में वजन लिये हुए धावक हल्के दौड़नेवाले को पछाड़ सकता है; क्योंकि उसके पास क्षमता, ताकत और भाग्य होता है; लेकिन लंबी दूरी की दौड़ में हल्के वजनवाले धावक के जीतने के अवसर बढ़ जाते हैं।

निवेश करना और संपत्ति खड़ा करना एक तरह से मैराथन है, जिसमें धैर्य, लगन और लंबी दूरी की सोच को ही इनाम मिलता है। मान लें कि आप मैराथन में दौड़ रहे हैं, आपको दो धावकों में से किसी पर दौंव लगाना है। उदाहरण के लिए, एक के ऊपर एक किलो का वजन है, जबकि दूसरे पर कोई वजन नहीं है। आप किस पर दौंव लगाएंगे?

तब आप किस पर दौंव लगाएंगे, जबकि पहले धावक पर दो किलो का वजन बंधा हो? क्या आप उस धावक के जीतने को लेकर आश्वस्त रहेंगे?

सक्रिय फंड मैनेजर बाजार में अपनी जीत का उसी तरह दावा करते हैं, जैसे कि वह धावक, जिस पर वजन बंधा होता है। उन्हें न केवल बाजार को हराना होता है, बल्कि बाजार को अच्छे अंतराल से हराना होता है, ताकि उनका शुल्क भी अच्छा-खासा बने। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि म्यूचुअल फंड की फीस, जिसे किसी ने एक्सपेंस रेशियो भी कहा है, 1.5 फीसदी है। इस फंड में निवेश करना एक लाभदायक कसरत है। इसे न केवल बाजार को पछाड़ना है, बल्कि इसे 1.5 प्रतिशत के न्यूनतम अंतराल से पछाड़ना है। अतः अगर बाजार का रिटर्न 10 फीसदी सालाना हो तो आपके म्यूचुअल फंड की कम-से-कम 11.5 फीसदी का रिटर्न देना होगा, ताकि आपको घाटा या नुकसान न होने पाए।

इसी तरह की बहस तब भी जारी रहती है, जब बात सिक्के के दूसरे पहलू की होती है। मान लें, अगर बाजार में 7 फीसदी सालाना की दर से गिरावट होती है तो आपके म्यूचुअल फंड की घाटा अधिकतम 5.5 फीसदी तक होना चाहिए, ताकि आप नो प्रॉफिट, नो लॉस के हालात पर बने रह सकें। इसलिए आपके म्यूचुअल फंड का अच्छे दिनों में बेहतर प्रदर्शन जरूरी हो जाता है, ताकि बुरे वक्त में होनेवाला घाटा उसे प्रभावित न करने पाए।

इस कारोबार में कोई गारंटी नहीं दी जाती, न तो ली ही जाती है। आप पूरी तरह से फंड का प्रबंधन करनेवाली कंपनी या फर्म और फंड मैनेजर के आसरे ही रहते हैं। अगर आप अपने फंड से संबंधित दस्तावेज को ध्यान से पढ़ें तो उसमें इस तरह के वाक्य लिखे होते हैं—'म्यूचुअल फंड निवेश पूरी तरह बाजार के जोखिम पर निर्भर करता है' और 'पूर्व में हुआ प्रदर्शन भविष्य में फंड के प्रदर्शन पर लागू नहीं होगा।'

प्रिंसटन के प्रोफेसर बर्टन मैलकाइल अपनी किताब 'अ रैंडम वॉक डाउन वॉल स्ट्रीट' कहते हैं, "अखबारों के वित्तीय पन्नों पर छलांग लगानेवाला बंदर भी अपना पोर्टफोलियो तैयार कर सकता है और वह भी उतना ही फायदा पहुंचा सकता है, जिसे बाजार में बैठा कथित विशेषज्ञ काफी सावधानी से गहन अध्ययन के बाद निवेश के लिए अधिकृत करता है।" हालांकि उनका यह कहना बड़बोलापन माना जाएगा, लेकिन उनके शब्दों में जो संदेश था, वह स्पष्ट है—अब तक एकत्र किया गया डाटा कहीं से भी यह नहीं बताता कि सक्रियता से व्यवस्थित किए गए म्यूचुअल फंड बाजार को लगातार हराते रहेंगे।

तो क्या इसका यह मतलब हुआ कि निवेश की कोई कीमत नहीं है? नहीं, ऐसा बिल्कुल नहीं है। अपने पैसे का आप क्या करते हैं, यह अंततः आपका ही निर्णय होता है। अगर आप यह मानते हैं कि आप बाजार को हरा सकते हैं या यह कि आप जानते हैं कि फंड मैनेजर कौन है, जो हर निवेश इस तरह से करेगा कि आपको फायदा हो। आप इतना जरूर जानिए कि ऐसा करने से आप ज्यादा जोखिम उठा रहे हैं।

## परोक्ष निवेश

निवेश की एक अन्य फिलॉसफी भी है, जो शेयर या बॉण्ड मार्केट की तुलना में अच्छा प्रदर्शन कर रहा है। सक्रिय प्रबंधन में फंड मैनेजर (या निवेशक) की प्रमुख भूमिका बाजार को हराने की होती है। परोक्ष निवेश में कोशिश यह रहती है कि बाजार की चाल के अनुरूप ही फंड को भी चलाया जा सके। एक तरफ जहाँ सक्रिय फंड मैनेजर अलग-अलग कंपनियों के वित्तीय दस्तावेजों का लेखा-जोखा पढ़कर उनमें से निवेश लायक फंड चुनता है, ताकि वह बाजार को हरा सके, तो दूसरी तरफ परोक्ष निवेशक या प्रबंधक बाजार में मौजूद सभी कंपनियों के फंड खरीद लेता है और निश्चित हो जाता है, क्योंकि ये फंड्स बाजार की चाल के अनुरूप रिटर्न दे देते हैं।

परोक्ष निवेश के चैंपियन जॉन बोगले, जो कि वेंगार्ड कॉर्पोरेशन के मालिक भी हैं, कहते हैं, “अगर आप बाजार को न हरा सकें तो बाजार ही बन जाए।” इस रणनीति की तह में यह तथ्य छिपा है कि आम निवेशकों की बड़ी संख्या के साथ दिक्कत यही है कि बाजार को हराना उनके लिए महज एक ख्वाब ही रह जाता है। इसलिए यह एक तरीका है, जिससे उन्हें रिटर्न के पेचोखम से अलग रखा जा सकता है, जिसे वे नियंत्रित नहीं कर सकते और उनका ध्यान जोखिम, विविधीकरण एवं लागत जैसी बातों पर लगाया जाता है, जिसे वे फिर भी कुछ हद तक नियंत्रित कर सकते हैं।

उदाहरण के लिए, भारतीय सेंसेक्स सूचकांक 30 कंपनियों से मिलाकर बना है, जो कि व्यापक तौर पर सेक्टर द्वारा विविधीकृत होते हैं। समस्त व्यावहारिक उद्देश्यों के लिए सूचकांक भारतीय अर्थव्यवस्था के साथ-साथ भारतीय स्टॉक मार्केट का व्यापक स्वास्थ्य दर्शाता है। इस तरह से एक परोक्ष निवेशक को न तो बैलेंस शीट से मतलब होता है, न कंपनी के वैल्यू विश्लेषण से। वह आराम से सभी कंपनियों में खरीदारी करता चलता है, जिससे सेंसेक्स बना होता है और वह यह तय करता है कि उसके पोर्टफोलियो में हर कंपनी का वजन हो, ताकि सूचकांक के वजन के अनुसार ही उसके निवेश का भी वजन हो सके।

यह किताब लिखे जाते वक्त, उदाहरण के लिए, टी.सी.एस. ने सूचकांक पर 11.5 फीसदी भार हासिल कर लिया था, तो निवेशक अपने फंड का 11.5 फीसदी निवेश टी.सी.एस. में करेगा। रिलायंस इंडस्ट्रीज ने 8.5 फीसदी का भार हासिल किया तो इतना फीसदी फंड शेयरों में निवेश होगा। इस तरह से परोक्ष निवेशक के पास पोर्टफोलियो में सभी 30 कंपनियों के शेयर एकत्र हो जाएंगे, जिससे सूचकांक के रुख के हिसाब से निवेशक का पोर्टफोलियो घटता-बढ़ता रहेगा। एक बार जब झोली भर जाती है तो निवेशक को शांत होकर बैठ जाना होता है और तब तक अपने पोर्टफोलियो में छेड़छाड़ नहीं करनी होती, जब तक कि सूचकांक में किसी तरह का फेर-बदल, जैसे कि किसी अन्य कंपनी का नाम शामिल हो जाना और कमजोर प्रदर्शनवाली कंपनी का बाहर हो जाना, नहीं होता। जब ऐसा बदलाव होता है तो निवेशक भी बाहर हुई कंपनी का शेयर बेचकर नई शामिल कंपनी का शेयर खरीद लेता है।

इसे इंडेक्सिंग कहते हैं, क्योंकि आप जो कर रहे हैं, वह अपना इंडेक्स खुद बना रहे हैं, जो कि एक्सचेंज में सूचकांक की गतिविधि की परछाई की तरह बन जाता है। ऐसा करने से निवेशक के मन में तीन तरह के सवाल उमड़ने लगते हैं—कौन से शेयर मैं खरीदूँ, उन्हें कब खरीदूँ और उनमें से कितने खरीदूँ? इन सवालों का यहाँ तत्काल जवाब भी मिल जाता है—जो भी सूचकांक में दर्ज शेयर है, उसे खरीदिए; शेयरों को खरीदकर उसे तब तक बेचने से बचिए, जब तक कि कंपनी उस सूचकांक से बाहर नहीं हो जाती और आप वर्तमान सूचकांक में दर्ज शेयरों में से जितनी आपकी क्षमता हो, खरीद लें।

इस तरह से आपको अपने निर्णय को लेकर नौद हाराम करने की जरूरत भी नहीं होगी, क्योंकि आपको रिटर्न तो मिलता ही रहेगा, आपके अंदर किसी प्रकार की हड़बड़ाहट भी नहीं रहेगी। आपको अच्छी नींद इसलिए आएगी, क्योंकि आप सुनिश्चित हैं कि जो पोर्टफोलियो आपने बनाया है, वह उसी तर्ज पर रिटर्न देगा, जिस तर्ज पर मार्केट चलेगा। यहाँ आप कॉर्पोरेट भारत के स्वास्थ्य में निवेश करते हैं और किसी एक कंपनी या सेक्टर में निवेश नहीं करते, इसलिए आपको किसी प्रकार के खतरे की भी संभावना नहीं रहेगी।

यहाँ सबसे बड़ा फायदा लागत को लेकर रहेगा। चूंकि पोर्टफोलियो पर लगातार नजर रखने, अनुमान लगाने और उसे दुरुस्त करने में किसी तरह की दिक्कत नहीं रहेगी, इसलिए इसके प्रबंधन की एक बार लागत बहाल होने पर, एक बार स्थापित होने के बाद, यह भी बहुत मामूली हो जाती है। अगर आप किसी फंड मैनेजिंग हाउस से इंडेक्स फंड भी खरीदते हैं तो भी लागत बेहद कम बैठती है। भारत में निफ्टी-ई.टी.एफ. का कारोबार औसतन 0.5 फीसदी के एक्सपेंस रेशियो पर किया जाता है, जबकि सक्रिय रूप से जिन फंड्स का प्रबंधन किया जाता है, उन पर यह हिसाब 1.5 से 2 फीसदी के बीच बैठता है। हो सकता है कि यह अंतर बहुत ज्यादा का न हो, लेकिन किसी निवेशक के एक लंबे जीवन अंतराल के दौरान यह जुड़ते-जुड़ते एक अच्छी-खासी रकम हो जाता है।

क्या परोक्ष निवेश का नकारात्मक पहलू भी है? बिल्कुल है। सूचकांक में निवेश करके आप मूलतः कहते हैं कि आप ठीक हैं; क्योंकि आप स्टॉक्स के साथ सफर कर रहे हैं और यह मानकर चल रहे हैं कि उनमें असीम संभावनाएँ भरी हुई हैं, क्योंकि वे स्टॉक्स बाजार में विजेता साबित हो चुके हैं और यह तय हो चुका है कि उनसे बेहतर रिटर्न फिलहाल बाजार में कोई नहीं दे सकेगा। आप वह एक स्टॉक या शेयर चुनने से वंचित रह जाएंगे,

जो आपको आपके सपनों से भी ज्यादा रईस बना सकता है। दूसरी तरफ, आप वह स्टॉक भी नहीं चुनेंगे, जो धड़ाम होकर आपकी संपत्ति को जला डालेगा।

अगर आप खुद को बाजार में अनुमान लगाने से नहीं रोक पा रहे हैं, अगर आप पूर्णतया यह विश्वास करते हैं कि आप बाजार में मौजूद शेयरों में से भविष्य के चुनिंदा विजेताओं का चयन कर सकते हैं तो आप आगे बढ़िए और खेलिए; लेकिन एक सावधानी जरूर बरतिए कि कुछ रकम इंडेक्स फंड या इंडेक्स ई.टी.एफ. में जरूर डालिए, ताकि आपकी संपत्ति का वह हिस्सा बेहतर तरीके से सुरक्षित बना रह सके। परोक्ष निवेश में आप कितना हिस्सा आवंटन करेंगे और कितना आप सक्रिय रूप से व्यवस्थित किए गए फंड में पैसा निवेश करेंगे, यह आपका निर्णय होगा; लेकिन मेरी सलाह यह होगी कि कम-से-कम 30-70 फीसदी तक रकम परोक्ष निवेश में डाली जानी चाहिए।

## बाजार में समय का चुनाव

नीचे खरीदें, ऊपर बेचें—निवेश मंत्र के रूप में ये बातें हम अक्सर सुनते रहते हैं। सिद्धांततः सभी बाजार एक चक्र में ऊपर व नीचे होते रहते हैं और जो नीचे जाता है, वह ऊपर भी आता है और जो ऊपर रहता है, उसे नीचे भी जाना पड़ता है। अतः अगर आप भीड़ को दरकिनार करें और संपत्ति वर्ग में खरीदारी करें, जो कि ज्यादातर दरकिनार रहते हैं या बाजार में उनसे घृणा की जाती है तो उनसे हुआ लाभ आपको आकाश की ऊंचाई पर ले जाकर बैठा देगा।

ऐसा नहीं कि इसमें सब गलत ही होता है। रिक रूल, जो कि अमेरिकी संसाधन निवेश कंपनी स्पॉट ग्रुप के संस्थापक रहे हैं और खुद खरबपति निवेशक रह चुके हैं, कहते हैं, “बुल मार्केट दरअसल बियर मार्केट की पटकथा लिखता है।” वे एक ऐसे तरीके की वकालत करते हैं, जिसमें बाजार जब चरम पर हो, तब उसे नजरअंदाज करना चाहिए, क्योंकि उस समय सबका ध्यान उसी ओर होता है और निवेशक को उस बाजार की तरफ देखना चाहिए, जिसका अधोषित तौर पर बहिष्कार कर दिया गया हो और उस समय उन बाजारों को वित्तीय अखबारों के पीछे के पन्नों पर भी बड़ी मुश्किल से जगह मिली हो।

जिम रोजर्स, एक अन्य खरबपति निवेशक और कमोडिटी विशेषज्ञ कहते हैं, “मुझे जब भी निवेश करना होता है तो मैं उठते हुए बाजार को नहीं देखता। मैं हमेशा अपना ध्यान उन बाजारों की तरफ लगाता हूँ, जो नीचे गिर रहे हों।”

सौम्य निवेशक निवेश को कुछ इस तरह से लेते हैं, खासकर शेयर में निवेश को, मानो यह मनोवैज्ञानिक खेल हो। हालाँकि बाजार को फंडामेंटल्स ही संचालित करते हैं, लेकिन दिन के अंत में वे भी मानवीय जरूरतों और स्वादों के वशीभूत होते हैं। अतः मानवीय मनोविज्ञान इससे पूरी शिद्दत से जुड़ा होता है। जब बुल मार्केट परिपक्व होता है और पक जाता है तो शेयरों के बारे में बात करना स्वाभाविक विषय बन जाता है। निवेशक इसमें कूद पड़ते हैं, क्योंकि वे इस तरीके से आसानी से पैसा कमाने की बात सोचने लगते हैं। लालच के वशीभूत बाजार और ऊँची बोली लगाता चला जाता है। यह समय ऐसा होता है, जबकि विपरीत सोचवाला निवेशक ऐसे हालात से सशंकित हो जाता है और बाजार से बाहर चला जाता है; क्योंकि उसे लगने लगता है कि बाजार कभी भी गिर सकता है।

अवश्यंभावी तरीके से एक बार जब बाजार में गिरावट आती है तो उसमें भयानक आशंका हावी हो जाती है और टेलीविजन पर मौजूद विश्लेषक या अन्य विशेषज्ञ यही सलाह देते नजर आते हैं कि बाजार में प्रवेश करने लायक स्थिति नहीं है। इसी समय विपरीत सोचवाला निवेशक बाजार में घुसता है और सस्ती दर पर शेयर खरीद लेता है। फिर वह इस चक्र के दोहराए जाने तक का इंतजार करता है।

सिद्धांत में वास्तव में इसे ‘स्वेल रणनीति’ कहा जाता है। व्यवहार में यद्यपि बाजार का धरातल और ऊँचाई तय करना अत्यंत दुष्कर कार्य है, यहाँ तक कि बड़ी कंपनियों में यह खोज करनेवाली रिसर्च टीम भी अक्सर विफल हो जाती है। अतः छोटे लोगों के लिए तो यह लगभग असंभव ही है; लेकिन इसका मतलब यह नहीं कि हम सोचना ही बंद कर दें। यही तो जादुई मानवीय अहं है। हमारे अंदर की आवाज हमें प्रेरित करती है कि हम दूसरों से अलग हैं, हम खास हैं। हम जो कर सकते हैं, वह दूसरों से संभव ही नहीं है।

तो सवाल यह है कि एक ऐसे मुकाम पर, जबकि आप सोचते हैं कि बाजार बहुत ऊपर चढ़ गया है, शेयर महँगे हो गए हैं और यह सोचकर आप निवेश करना बंद कर देते हैं; लेकिन आप देखते हैं कि बाजार और ऊपर चढ़ गया और आपके निवेश रोकने के बाद से यह 20 फीसदी ऊपर चला गया, तब? इसके अलावा, सवाल यह है कि बाजार की गिरावट देखते हुए आप एक स्तर पर मान लेते हैं कि बाजार धरातल पर आ चुका है और अब इससे नीचे नहीं जाएगा; लेकिन कुछ ही हफ्तों में आप पाते हैं कि यह तो 10 फीसदी और नीचे चला गया। तब? हर कोई अपने-अपने तरीके से बाजार के उच्च और निम्न स्तर को तय करता है, लेकिन उसमें से कुछ ही सफल हो पाते हैं।

सफल और असफल लोगों के बीच का अंतर जिस चीज से तय होता है, उसके बारे में हम पहले ही चर्चा कर चुके हैं—ठहरने की शक्ति, बैठे रहने और अपने निवेश की गिरावट को एक निश्चित अंतराल पर नीचे जाता देखकर भी बिना भावुक हुए इंतजार करने की क्षमता। हममें से कितने ऐसे होंगे, जो अपने आसपास के शोर-शराबे से खुद को दूर रख पाते होंगे और ऊपर दिए सिद्धांत पर अमल कर पाते होंगे?

हमें यह स्वीकार करना चाहिए कि हम भावुक लोग हैं। हम ज्यादातर जो काम करते हैं और हमें करने के लिए जो भूमिका तैयार होती है, वह हमारे आसपास के लोगों के जरिए ही होती है। किसी भी व्यक्ति की सबसे बड़ी दिक्कत यह होती है कि वह पीछे छूट जाने की आशंका से घिर जाता है, यह कि हम मौके पर काम करने का अवसर चूक रहे हैं, यह भी कि हम स्कूली बच्चों की किसी पार्टी में आमंत्रित नहीं किए गए हैं। यह भी कि यहाँ मौजूद हर कोई हमसे ज्यादा मजे कर रहा है आदि-आदि। अतः हम कुछ-न-कुछ करते रहने में सुकून महसूस करते हैं। एक समूह का हिस्सा बनकर हम संतुष्ट रहते हैं, क्योंकि हम खुद को ज्यादा स्वीकार्य मानते हैं और कम-से-कम अकेला महसूस करते हैं।

विपरीत निवेशक बनने के लिए हमें मूलभूत मानवीय आशंकाओं को दरकिनार करना सीखना होगा। इसके लिए एक अच्छी रणनीति यही होगी कि हम अपनी संपत्ति का मामूली हिस्सा इस तरह के निवेश के लिए सहेजकर रखें—मेरे हिसाब से 5 फीसदी रकम एक ठीक-ठाक हिस्सा कहा जा सकता है। इस छोटी सी रकम से आप अपने विपरीत सोचवाले निवेशक को आगे बढ़ने का मौका दें। फिर आपको अपनी ठहरने की ताकत के बारे में चिंता करने की जरूरत नहीं रहेगी, क्योंकि अगर बाजार आपके अनुमान के हिसाब से नहीं चल रहा है तो भी आपकी 95 फीसदी राशि परंपरागत रूप से निवेश में रहेगी। आपको फिर सामाजिक दबाव से भी निजात मिल जाएगी, क्योंकि कुछ भी हो, एक छोटी रकम ही तो निवेश में है।

बड़ा सवाल यह है कि कब और कैसे आपको अच्छा लाभ मिलना शुरू होगा? क्या आप बड़ी धनराशि समान रूप से निवेश करते जाएंगे? मेरी सलाह तो यह होगी कि आप विपरीत सोचवाला निवेश समान प्रतिशत में निवेश करते रहें। अगर आप जीतते हैं तो आपको कुछ-न-कुछ लाभ तो होगा और आप अपने निवेश के गट्ठर से कुछ संतोष पाएंगे और इसे दोबारा निवेश करके 5 फीसदी का स्तर बरकरार रख सकेंगे। अगर आप रकम गँवाते हैं तो या तो आप खेल छोड़ देंगे या अपने दूसरे परंपरागत निवेश से रकम उधार लेकर इसमें फिर से डाल देंगे, हालाँकि इसे अपनी आदत न बना लें। अगर आप अपने पहले दो विपरीत निवेश से रकम नहीं निकाल पाते तो शायद यह तरीका आगे भी आप पर लागू न हो।

अस्थिरता के दौर में आपके लिए एक बेहतर रणनीति यह हो सकती है कि बाजार के ऊपर या नीचे जाने की फिक्र न करते हुए आप मौके-बेमौके शेयर खरीदना जारी रखें। अगर आप एक निश्चित समय तक करते हैं तो भले ही आप इन शेयरों को अच्छे समय में खरीदें, आप बुरे समय में भी शेयर खरीदेंगे और औसत समय में भी। संक्षेप में कहें तो आप हर समय शेयर खरीद रहे होंगे। इसे लागत का औसत करना कहते हैं, क्योंकि आप इस प्रयास में रहेंगे कि गलत वक्त में शेयर खरीद के जोखिम को अच्छे समय या औसत समय में शेयर खरीद से संतुलन स्थापित कर सकें।

यहाँ भी हमें अपनी पैथोलॉजिकल उत्कंठा से बचना होगा और यह निर्णय नहीं लेना होगा कि यह अच्छा समय है या बुरा। हम स्वतः उस हालात का हिस्सा बन जाते हैं और खुद से निवेश के समय को लेकर सवाल करते हैं। कॉस्ट एवरेजिंग करके हम मूलतः यह स्वीकार करते हैं कि हम बाजार का आकलन नहीं कर सकते और लागत कम करने का यही उपाय है कि समय-समय पर छोटा-छोटा निवेश करते रहें और यह देखना छोड़ दें कि उस समय शेयर के दाम ऊपर चल रहे हैं या नीचे और उस ओर भी न देखें, जहाँ बाजार में निवेश को लेकर वात्सलाप चल रहा हो। अगर हम लंबे समय तक ऐसा करते हैं—मान लीजिए, दस से 15 साल की अवधि के दौरान—तो हमारे पास बाजार की उथल-पुथल को अपने फायदे में करने का जबरदस्त मौका रहेगा।

दूसरी बात यह कि लंबे समय तक इस क्षेत्र में बने रहना भी जरूरी है। शेयरों के मामले में तो यह सच है ही, साथ ही अन्य संपत्ति वर्ग के लिए भी यह बेहतर सोच है। मैं नहीं सोचता कि छोटी अवधि के निवेश की सोच बड़ी अवधि के रिटर्न के औसत का मुकाबला कर सकती है। हो सकता है कि छोटे समय के कुछ कारोबारी भले ही लंबे समय के कारोबारियों से अच्छा प्रदर्शन कर गुजरें, लेकिन ज्यादातर लंबी अवधि के निवेशक संपत्ति खड़ी करने में सफल होते हैं और चूँकि छोटी अवधि का निवेश पूर्णकालिक काम हो जाता है, आप और हम दूसरी तरह के पूर्णकालिक काम करते हैं और निवेश को पार्ट टाइम ही कर पाने की स्थिति में होते हैं। अतः हमेशा ही लंबी अवधि को लेकर ही सोचें।

आमतौर पर परीक्ष निवेशकों के बीच एक बात कही जाती है—‘बाजार में समय देना बाजार के समय को आँकने से ज्यादा महत्वपूर्ण होता है।’

## बाजार में प्रभावी आकलन

एक बार जब आप स्टॉक मार्केट में घुस जाते हैं तो बहुत ही जल्द आपको बाजार को लेकर किसी-न-किसी प्रकार का प्रभावी आकलन सुनने को मिल जाता है। मूलतः यह एक निश्चित समय अवधि में स्टॉक मार्केट में निहित सूचनाओं के भंडार और उसके विश्लेषण को लेकर एक तरह का प्रस्ताव होता है। अतः किसी भी समय बाजार में किसी शेयर का दाम उस समय चल रही सूचनाओं के आधार पर घट-बढ़ सकता है; क्योंकि सूचना का असर उस शेयर पर भी पड़ता है। संक्षेप में, बाजार ‘सूचनात्मक रूप से काफी सक्षम’ है। अतः प्रभावी बाजार आकलन के मुताबिक, शेयर की फेयर वैल्यू जैसा कुछ अस्तित्व में नहीं होता—हर समय शेयर की वर्तमान कीमत ही उसकी फेयर वैल्यू कहलाती है।



शेयर की भाविष्यकाल की कीमत भाविष्य की घटनाओं के आधार पर बदलती रहती है; लेकिन वर्तमान सूचना का सहारा लेकर उसकी फेयर वैल्यू तय करना एक तरह से भ्रामक है, क्योंकि समस्त सूचनाएँ, जिनका प्रयोग आप अपने विश्लेषण में करते हैं, वे उसका दाम तय करने में पहले ही इस्तेमाल हो चुकी होती हैं; यानी कि दूसरे शब्दों में, बाजार की समस्त सूचनाएँ शेयर के दाम में शामिल हो चुकी होती हैं।

इस आकलन में भरोसा करनेवाले आँकड़े की खोजबीन और शेयर विश्लेषण में विश्वास नहीं रखते, जिससे उन्हें सस्ता शेयर मिल सकता है। ऐसा इसलिए, क्योंकि उनकी किताब में ऐसा कुछ लिखा नहीं होता। बाजार में मौजूद हर शेयर का दाम किसी भी तय वक्त में सही तरीके से तय होता है और सारा बाजार उन परिस्थितियों के आधार पर प्रतिक्रिया भी करता है, वह भी इतनी तेजी और प्रभावी तरीके से कि आम निवेशक या संस्थान उसे भाँप तक नहीं पाते।

यह एक विवादित सिद्धांत है, इसलिए इस पर कम-से-कम कहा जाए। यह बिल्कुल उसी तरह से है, जैसे कि कहा जाता है कि इस धरती पर रहनेवाला हर मनुष्य विलक्षण है और अपना निर्णय लेने में खुद सक्षम है और यह कि किसी छोटी सी सूचना के मामले में हर व्यक्ति समान गति और समान तरीके से प्रतिक्रिया देता है; जबकि इस तरह की एकात्मकता लोगों में मौजूद नहीं है। तो हम कैसे यह उम्मीद कर सकते हैं कि यह बाजार में भी मौजूद रहेगी, जो कि महज मनुष्य के वित्तीय निर्णयों का विस्तारित रूप होता है।

सामाजिक मनोविज्ञानी और व्यावहारिक वित्त के प्रवक्ता भी प्रभावी बाजार आकलन के चंगुल में फँसे हुए हैं। बाजार की चाल मानवीय भावनाओं, जैसे कि लालच और भय, के आधार पर तय होती है। ये लोग बहस करते हैं और चुनिंदा पहलुओं, मसलन—अति आत्मविश्वास, अति प्रतिक्रिया की तरफदारी करने लगते हैं या प्रतिनिधित्व, सूचना और ऐसी ही तमाम जानी-पहचानी मानवीय गलतियों की तरफ झुकाव दर्शाने लगते हैं।

खासकर बाजार के ऊँचाई पर रहने के दौरान बाजार अकेले ही पूरी गति से दौड़ रहा होता है। उसे किसी भी तरह की सूचना की जरूरत नहीं होती और गिरावट के तुरंत बाद विशेषज्ञ जितनी भी दूर हो सकता है, उतनी दूर भाग जाते हैं और लंबे समय तक अपनी माँद से बाहर नहीं आते। कम-से-कम दो चरम बिंदुओं के स्तर पर बाजार अपने प्रभाव से बाहर आ जाता है।

सच्चाई यह है कि किसी निवेशक के नजरिए को लेकर बाजार आवश्यक रूप से प्रभावी रहता है। ऐसा इसलिए, क्योंकि हम आखिरी लोग होते हैं, जिनके पास सूचना अंत में पहुँचती है। जब तक हम इसे आत्मसात् करके अपनी प्रतिक्रिया दे पाने की स्थिति में होते हैं, तब तक बाजार पहले ही इस आधार पर कीमत तय कर चुका होता है। सूचना देने के लिए सामने कतार में बैकर होते हैं, बड़े निवेशक होते हैं, असेट मैनेजमेंट कंपनियाँ होती हैं और खबरें बनानेवाले स्वयं मौजूद होते हैं।

अतः बाजार वास्तव में प्रभावी रहे या नहीं, लेकिन निवेशक को यह भलीभाँति बताया जाता है कि बाजार अच्छी हालत में ही है।

## शैक्षिक अध्ययन : वे क्या कहते हैं?

अमेरिका और ब्रिटेन में स्टॉक पोर्टफोलियो को लेकर बहुत सारे अध्ययन हुए हैं, खासकर इस बात पर कि क्या एक आम निवेशक बाजार को पीछे छोड़ सकता है। चाहे जितनी बार भी ये अध्ययन दोहराए जाएँ और चाहे जितने भी अर्थशास्त्री लग जाएँ, उत्तर हमेशा एक समान ही आता है, एक शब्द में—नहीं।

यहाँ मैं अलग-अलग सूत्रों द्वारा कहे कुछ बयानों का उल्लेख करना चाहूँगा। ये उनके बयान हैं, जिन्होंने शैक्षिक बिंदु के मार्फत इस विषय का अध्ययन किया है।

“सक्रिय रूप से जिन फंड्स का प्रबंधन किया गया होता है, उन्हें पसंद करनेवाले ज्यादातर निवेशक भी यह मानते हैं कि इंडेक्स फंड में निवेश करना बेहतर विकल्प है; लेकिन अत्यधिक आत्मविश्वास से लबरेज ये लोग सक्रिय रूप से प्रबंधित फंड में से खुद बाहर नहीं आते। है न विरोधाभासी? मैं तो ऐसा ही सोचता हूँ। सर्वश्रेष्ठ प्रदर्शन करनेवाले फंड को चुनना पासा फेंकने से पहले एक नंबर का अनुमान लगाने जैसा होता है।” निवेश सलाहकार बोका रैटन, एफ.एल. कहते हैं, “न मैं ऐसा कर सकता हूँ, न लोग ही ऐसा कर पाने में सक्षम हैं।”

— **पॉल सैम्युएल्सन**, *अर्थशास्त्र में नोबेल पुरस्कार विजेता* (1970), 2007

“जब तक कि निवेशक को अत्यधिक ज्ञानवाला विश्वसनीय पेशेवर न मिले, उन्हें 100 फीसदी परोक्ष निवेशक बनकर ही रहना चाहिए, जिसमें समस्त निजी निवेशक और ज्यादातर संस्थागत निवेशक शामिल हैं।”

— **डेविड स्वेनसन**, *चीफ इन्वेस्टमेंट ऑफिसर, येल यूनिवर्सिटी एंडोवमेंट फंड*, 2007

“मेरे हिसाब से प्रभावी बाजार सिद्धांत एक बेहतर मॉडल के रूप में होता है, जो कि हर उद्देश्य के लिए सटीक होना चाहिए। निवेश के लिहाज से कुछ निवेशक ऐसे भी होंगे, जो इस तरह से बरताव नहीं करेंगे, मानो बाजार पूरी तरह प्रभावी हो।”

— **इयुगेन फामा**, *अर्थशास्त्र में नोबेल पुरस्कार विजेता* (2013), 2013

“अगर 10 हजार लोग स्टॉक्स की तरफ देख रहे हैं और विजेता चुनने का प्रयास कर रहे हैं, तो यह जान लीजिए कि उनमें से एक ही होगा, जो कुछ हासिल कर पाएगा, वह भी किस्मत के बल पर। यही सब हो रहा है बाजार



में। यह एक खेल है, जो पूरी तरह किस्मत पर आधारित है और लोग सोचते हैं कि इसमें कुछ उद्देश्यपरक भी होता है, जो कि बिल्कुल नहीं है।”

— **मर्टन मिलर**, *अर्थशास्त्र में नोबेल पुरस्कार विजेता (1990), 2000*

इस खंड में मुझे कुछ बिंदुओं में इसका निष्कर्ष निकालने दें, जिन पर हमने पिछले दो अध्यायों में चर्चा की।

- स्टॉक तरल संपत्ति वर्ग होते हैं और इसलिए अस्थिर होते हैं। उनमें बड़े लाभ दिलाने का अवसर होता है तो बड़े घाटे दिखाने का भी। अगर आप स्टॉक मार्केट में निवेश करना चाहते हैं तो आपको अपने बुरे वक्त में अपार धैर्य दिखाना होगा, ताकि आप अपने अच्छे समय का भी लुत्फ उठा सकें।

- पेशेवरों और शौकिया लोगों का स्टॉक्स को यह सोचकर चुनना कि वे भविष्य में अच्छा प्रदर्शन करेंगे, पूरी तरह सही नहीं है। अगर आप एकल निवेशक हैं, शोध यह बात लगातार बताते हैं कि आपके लिए बेहतरीन तरीका यह है कि आप व्यापक रूप से इंडेक्स फंड में निवेश करिए, जिसमें न्यूनतम प्रबंधन लागत और लेन-देन शुल्क लगता है।

- परोक्ष निवेश करने से यह फायदा होता है कि शेयरों में निवेश को लेकर अंदाजा लगाने का काम काफी घट जाता है। आपको महज कुछ तय अंतराल (महीने में एक बार, शायद) में पूरे बाजार से शेयर खरीदने होते हैं और आपके शेयरों का प्रदर्शन पूरे बाजार के प्रदर्शन की झलक देगा और इसके साथ ही प्रबंधन लागत भी कम-से-कम लगेगी।

अगर आप में अस्थिरता को झेलने की क्षमता है और अगर आप भविष्य में अंदाजा लगाने की अपनी भावनाओं पर नियंत्रण रख सकें तो आप पाएँगे कि इक्विटी मार्केट में सशक्त होने जैसा कुछ नहीं है। आपका भाग्य प्रबल हो।

□

## नकदी

इस खंड में हम एक त्वरित नजर दौड़ाएंगे उस असेट वर्ग पर, जो अमूमन दरकिनार रहता है। उसे कहते हैं नकदी। बड़ी संख्या में निवेशक इसे उबाऊ मानते हैं। बाकी के लोग इसे पसंद नहीं करते, क्योंकि जैसी कि हमने पूर्व में चर्चा की, लंबे अंतराल में मुद्रास्फीति इसकी खरीद क्षमता को खत्म कर देगी।

लेकिन नकदी के अपने फायदे भी हैं। जब तक हम समाज में जीवित हैं, जो कि कागजी मुद्रा से संचालित है, नकदी हमेशा सर्वाधिक तरल निवेश बनी रहेगी और हालांकि नकदी तो नकदी है, इसलिए अमेरिका जैसी जगह में पिछले तीस वर्षों से यह हावी रही है—ज्यादातर इसलिए, क्योंकि स्टॉक मार्केट इस दौरान हमेशा ऊँचाई की ओर ही जाता रहा। इसमें कुछ ऐसा वक्त भी रहा, जब नकदी को राजाओं जैसा रुतबा मिला, यानी नकदी में निवेश पर जो रिटर्न मिला, वह अन्य निवेश साधनों की तुलना में कहीं ज्यादा था।

आइए, हम इसमें गहराई में उतरकर देखें और शायद कुछ रोशनी डाल सकें और पता लगा सकें कि कैसे यह हमारे पोर्टफोलियो की कीमत और बढ़ा सकता है।

### नकदी है क्या?

सबसे पहले, जब कोई 'नकद' शब्द का उच्चारण करता है तो हमारे दिमाग में एक तसवीर उभरती है करेंसी नोट के बंडल की, जो कि गद्दों के नीचे दबा रहता है, दीवारों में रखा रहता है और तमाम अन्य छिपाने की जगह खोजकर वहाँ रखा जाता है। हालांकि नकदी रखने का एक तरीका यह है, लेकिन इसे न तो सुरक्षित कहा जा सकता है और न सर्वश्रेष्ठ।

नकद को सबसे अच्छे तरीके से इस तरह परिभाषित किया जा सकता है कि यह एक ऐसा निवेश उत्पाद है, जो नकद में आँका जाता है और सैद्धांतिक रूप से इसमें किसी प्रकार का नकारात्मक जोखिम नहीं है। अतः अगर आप नकद उत्पाद खरीदते हैं, उसकी कीमत, जो कि रुपए में आँकी जाती है, नीचे नहीं गिरती, चाहे आप जब भी उसे बेचना चाहें। यह केवल अपना विकास ही करेगी, भले ही धीमी गति से ही सही।

आप इसकी तुलना अगर किसी अन्य संपत्ति वर्ग के साथ करेंगे तो तत्काल आपको इसका अंतर देखने को मिलेगा। रुपए की कीमत—चाहे सोने में हो, रियल एस्टेट में हो, स्टॉक्स और बॉण्ड्स में हो, वह हर समय व्यापक रूप से ऊपर-नीचे होती रहती है; जबकि दूसरी तरफ नकदी एक स्थिर गति से ऊपर ही जाती है। यह निवेश जोखिम से बचनेवाले निवेशक को चैन से सोने का मौका देता है।

इसके दो फायदे और हैं—तरलता और सुकून, हालांकि नकदी शायद ही कभी मुद्रास्फीति को मात दे पाए। लंबे अंतराल में, अगर आप कोई तारीख तय करना चाहें तो सावधानी से करें; क्योंकि हो सकता है कि आप मुद्रास्फीति को आधे प्रतिशत से ही सही, लेकिन मात दे सकें। भारत में, ज्यादातर मामलों में, जमा दरें मुद्रास्फीति से थोड़ा ही ऊपर होती हैं; लेकिन यह भी टैक्स कटने से पहले। अगर हम हिसाब में टैक्स को भी शामिल कर दें तो पाएंगे कि नकद संपत्ति मुद्रास्फीति से ऊपर होगी।

### नकद निवेश के उदाहरण

जिन लोगों ने इस किताब के शुरुआती अध्याय पढ़े होंगे, उन्हें निवेश के रूप में नकद इंस्ट्रूमेंट की याद होगी, जिसमें हमें आवर्ति जमा खाते का इस्तेमाल नकद निवेश के विकल्प के रूप में करना चाहिए।

फिक्स डिपॉजिट, जिसे भारत में सेवानिवृत्त लोगों का सबसे विश्वसनीय बचत विकल्प माना जाता है, वह भी नकद निवेश का विकल्प ही है। यह ध्यान रखें कि फिक्स डिपॉजिट को सामान्यतः निवेश सलाहकार बतौर ऋण विकल्प के रूप में रखते हैं और हालांकि यह तकनीकी रूप से सच भी है, आपकी जमा बैंक की बैलेंस शीट में ऋण के रूप में ही दर्ज की जाती है; क्योंकि इसका व्यवहार नकद संपत्ति की तरह का ही होता है। उदाहरण के लिए, बैंक के दिवालिया होने की स्थिति में आपकी फिक्स डिपॉजिट की राशि में गिरावट आने का अंदेशा नगण्य होता है। आपके रकम जमा रखने की अवधि के दौरान कभी भी ऐसा संभव नहीं होता कि वह राशि वास्तविक जमा मूल धन से नीचे चली जाए।

ऋण पत्र या बॉण्ड में इसका ठोक उल्टा होता है। आपके बॉण्ड को कोमत ऊपर भी जा सकती है तो नीचे भी गोता लगा सकती है—और यह उतार-चढ़ाव ब्याज राशि में होनेवाले बदलावों के चलते होता है। हालाँकि आपको आश्वस्त किया जाता है कि परिपक्व होने पर आपको मूल धन तो मिलेगा ही, लेकिन आप आश्वस्त नहीं होते कि आपको यह छूट नहीं होती कि आप जब चाहें, अपना पैसा निकाल लें। मान लीजिए कि आपको निवेश किए हुए दो साल हो गए हैं और बाजार भी 80 फीसदी ऊपर चढ़ा हुआ है और आपको नकद की जरूरत है। तब आप क्या करेंगे? फिक्स डिपॉजिट और दूसरे नकद इंस्ट्रुमेंट में अवधि के दौरान आपने अच्छा-खासा ब्याज इकट्ठा कर लिया होता है और अगर आप इसमें ज्यादा समय तक पैसा रखते हैं तो और ज्यादा पाने के अधिकारी होते हैं।

कुछ ऐसे भी फंड होते हैं, जिन्हें मनी मार्केट फंड कहा जाता है और जिन्हें कॉर्पोरेट एवं सरकारी छोटी अवधि के ऋणों, जिनकी परिपक्वता अवधि 180 दिनों से कम होती है, में निवेश किया जाता है। इन पर निश्चित ब्याज दर प्राप्त होती है। उद्देश्य होता है पूँजी को बचाना और ये सामान्यतः तरल प्रकृति के होते हैं। चूँकि ये ऋण प्रतिभूतियाँ होती हैं, इनमें गड़बड़ी की संभावना बैंक डिपॉजिट की तुलना में नगण्य होती है। चूँकि ये बाजार में रियल टाइम कारोबार में शामिल होते हैं, अतः यह मुद्रास्फीति पर नजर भी रख सकते हैं। अतः मनी मार्केट फंड में आप कह सकते हैं कि बॉण्ड और बैंक डिपॉजिट के मिले-जुले गुण होते हैं, जो निवेशक के लिए बेहतर होते हैं।

ज्यादातर म्यूचुअल फंड कंपनियाँ लिक्विड फंड में भी काम करती हैं और उनका एक्सपेंस रेशियो भी काफी निचले स्तर पर होता है; जबकि बॉण्ड में निवेश करने पर यह रेशियो कहीं ज्यादा होता है। यहाँ भी एक समान नियम लागू होता है—सरकारी ऋण कॉर्पोरेट ऋण से कहीं ज्यादा सुरक्षित होता है; लेकिन चूँकि समय अवधि काफी कम होती है, अतः कॉर्पोरेट ऋण में ज्यादातर जोखिम खत्म हो जाता है। अगर एक निवेशक ने अच्छी मात्रा में कॉर्पोरेट ऋण में निवेश कर रखा है तो वह अच्छा है और अगर आप बिल्कुल ही सुरक्षित नाव में सफर करना चाहते हैं तो आपको सरकारी ऋण में निवेश करना चाहिए।

सरकारी ऋण-पत्र खरीदने का नकारात्मक पहलू यह होता है कि आपको महज कुछ प्रतिशत के रूप में ही वार्षिक रिटर्न प्राप्त हो। सुरक्षित सफर कहीं ज्यादा महंगा साबित हो सकता है।

## बैंक फिक्स्ड डिपॉजिट कितने सुरक्षित?

सार्वजनिक या निजी क्षेत्र के भारतीय बैंकों में समस्त फिक्स्ड डिपॉजिट्स का यह किताब लिखे जाने तक 1 लाख रुपए का बीमा हुआ है। इसका मतलब यह कि आपका जमा चाहे कितना भी ज्यादा क्यों न हो, अगर बैंक किन्हीं कारणों से बंद हो जाता है तो जमाकर्ता को अधिकतम 1 लाख रुपए मिल पाएँगे। इसके उलट, सरकारी प्रतिभूतियों के मामले में मूल धन वापसी की गारंटी मात्र मिलती है; साथ ही जैसी कि चर्चा पहले की जा चुकी है, एक बैंक के बंद होने की संभावना सरकार के ठप हो जाने के मुकाबले कहीं ज्यादा है (कम-से-कम भारत जैसी स्थिर लोकतांत्रिक सरकार में)।

भारतियों को फिक्स्ड डिपॉजिट्स से काफी गहरे स्तर तक प्रेम रहा है और वह भी सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों से जुड़े। ज्यादातर निवेशक सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों में अपना पूरा-का-पूरा नकद जमा रखते हैं। उन्हें उम्मीद होती है कि चूँकि यह जमा सरकार द्वारा संचालित है, इसलिए इसमें गड़बड़ी की आशंका न के बराबर है।

यह सच है। निजी क्षेत्र के बैंक अपने बल पर चलते हैं और जबकि वे बड़े स्तर के उत्पाद प्रस्तावित करते हैं और ज्यादा ग्राहकोन्मुख होते हैं, सच्चाई यह है कि हर तरह की बराबरी होने के बावजूद एक निजी बैंक ज्यादा जल्दी बंद होने की क्षमता रखता है, जबकि बीमित रकम उसमें भी सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों के समान 1 लाख रुपए ही होती है। सरकार के बैंकिंग के काम से बाहर आने के लिए सार्वजनिक बैंकों को रकम भरपाई में काफी कठिनाई होती है।

अतः जब भी बात समाजवाद बनाम पूँजीवाद की होती है और निवेश के लिए समान हालात को लेकर बात होती है, लोग राष्ट्रीयकृत बैंकों में निवेश करना ज्यादा बेहतर समझते हैं; क्योंकि निवेशक जोखिम को लेकर बहुत सतर्क रहता है। शायद राष्ट्रीयकृत बैंक में फिक्स्ड डिपॉजिट को सरकारी ऋण-पत्रों के बाद दूसरा सबसे सुरक्षित विकल्प माना जाता है।

## पोर्टफोलियो में नकदी की भूमिका

किसी समाज में सोना अगर मुद्रा के रूप में प्रयोग किया जाता है तो वह स्थिरता के लिए जाना जाता है। उसी तरह समाज में कागज के नोट की भूमिका होती है, जहाँ मुद्रास्फीति का भी बोलबाला होता है। आपके पोर्टफोलियो में नकदवाला हिस्सा, अगर आपने उसे अच्छे से विस्तारित किया है तो, कभी नीचे जाएगा ही नहीं और न कोई साल उसका खराब होगा। यह हो सकता है कि वह मुद्रास्फीति की दर को पीछे न छोड़ पाए; लेकिन यह मुद्रास्फीति को बहुत आगे भी नहीं रहने दे सकता। नकद एक सुरक्षित संपत्ति है, एक अनवरत मौजूद रहनेवाला तत्व है। यह न तो आपको चरम पर ले जा सकता है और न ही अनियंत्रित गोता ही लगवाएगा।

और एक आर्थिक स्थिति ऐसी भी होती है, अपस्फीति (डिफ्लेशन), जो नकदी को अन्य संपत्तियों से बेहतर हालात में ले जा सकता है। मुद्रास्फीति का विपरीत अपस्फीति का मतलब ऐसे हालात से होता है, जिसके तहत समाज में मुद्रा आपूर्ति सिकुड़ जाती है। अन्य बातों के बीच अपस्फीति के लक्षण यही होते हैं। दामों में भारी गिरावट आ जाती है। चूंकि हर रुपए की कीमत बहुत ऊपर चली जाती है, अतः समस्त वस्तुओं की कीमत रुपए में, यहाँ तक कि कमाई भी, नीचे चली जाती है। इस हाल में शेयर, बॉण्ड, सोना और रियल एस्टेट के दामों में गिरावट होती है।

इस स्थिति में हर रुपया, जो आपके हाथ में होता है, उसकी कीमत बढ़ जाती है; लेकिन नकदीवाले हिस्से का रिटर्न काफी बढ़ जाता है और इस वक्त केवल इसी निवेश का राज चलता है। हालाँकि सेंट्रल बैंक और सरकार अपस्फीति को अर्थव्यवस्था पर पकड़ मजबूत नहीं होने देना चाहते हैं, इसलिए वे अपना सर्वश्रेष्ठ प्रयास कर अपस्फीति के हालात को जल्द-से-जल्द दूर करना चाहते हैं।

इसका यह मतलब बिल्कुल भी नहीं होता कि भविष्य में हम अपस्फीति के अस्थायी झटके नहीं खाएँगे। अपस्फीति का एक संभावित कारण विश्व में तेल की जरूरत से ज्यादा आपूर्ति भी है, जिससे तेल के दाम में गिरावट आती है और इस तरह इससे जुड़ी हर चीज का दाम भी नीचे आ जाता है। अतः अगर मध्य एशिया, चाहे जिस भी वजह से, यह तय कर ले कि तेल के दाम नीचे लाने हैं तो इससे दुनिया में अपस्फीति का एक समय शुरू हो जाता है। इस दृश्य में नकदी की भूमिक अहम हो जाती है। हर उद्योग तेल से चलता है और हर क्मोडिटी के दाम के पीछे तेल का आधार भी शामिल होता है। अतः अगर तेल के दाम नीचे आते हैं तो हर चीज की उत्पादन लागत भी गिरेगी और इस तरह उपभोक्ता मूल्य भी नीचे रहेगा।

असल में, अगली बार आप खुद प्रयास कर सकते हैं—और अपस्फीति का दबाव जब सघन हो जाए तो बाजार का आकलन करते हुए नकदी में निवेश की स्थिति तय कर सकते हैं; हालाँकि इसे तय करने में आप एकदम सटीक साबित नहीं हो पाएँगे। आप या तो कुछ जल्दी पाएँगे, जिसमें आपको ठहरने की क्षमता दिखानी होगी या अपस्फीति के हालात तय करने में देर कर देंगे, जिसमें आपको नुकसान सहना पड़ सकता है। इसलिए एक बार फिर, श्रेष्ठ रणनीति यह होगी कि आप हर समय के लिए तैयार रहने के लिए अपने निवेश का विविधीकरण करें और नकद निवेश के रूप में एक निश्चित हिस्सा अलग करें। ध्यान रखें कि हर छह महीने पर उसकी समीक्षा जरूर करें।

## लेकिन कितना?

इसका जवाब निवेश सलाहकार कुछ इस तरह देंगे—जितना कम-से-कम संभव हो, उतना नकद में निवेश करें। मैं तो इसके एकदम उल्टा सोचता हूँ और मेरे हिसाब से जितना ज्यादा-से-ज्यादा हो सके, कैश में निवेश करना चाहिए। क्या मैं आपको यह सलाह दे रहा हूँ कि आप अपना सारा निवेश खत्म करके कैश में निवेश करना शुरू कर दें? नहीं, लेकिन आपको इस संपत्ति वर्ग में निवेश को भी ज्यादा तवज्जो देनी चाहिए और इसके बारे में भी उतना ही सोचना चाहिए, जितना अन्य निवेशों के बारे में आप दिमाग लगाते होंगे। अतः इसे भी बराबर की महत्ता प्रदान करें, बिल्कुल उसी तरह जैसे किसी दूर के रिश्तेदार का नाम आप याद रखते हैं, जिससे कि आप शायद मिले भी न हों।

इसका यह मतलब भी है कि आपको अपने कैश निवेश को अपने इमरजेंसी फंड से अलग रखना भी जरूरी है। ऐसा इसलिए, क्योंकि ज्यादातर लोग यही सोचना शुरू कर देते हैं कि चूंकि उनका इमरजेंसी फंड भरा हुआ है, इसलिए उनके पोर्टफोलियो में भरपूर कैश है। उनके लिए मैं बस, इतना ही कहूँगा—याद रखें, इमरजेंसी फंड निवेश का साधन नहीं है। संपत्ति वर्ग में नकद एक निवेश के रूप में है, जिसका लक्ष्य या तो संपत्ति बचाना होता है या बढ़ाना।

इसका सटीक नंबर आपको तय करना होता है। सामान्य सोच के तहत कम-से-कम 10 फीसदी नकद निवेश तो करना ही चाहिए, क्योंकि अगर इससे कम निवेश पोर्टफोलियो बनाते भी हैं तो उसका कोई विशेष फायदा होनेवाला नहीं है। कुछ लोग 25 फीसदी तक नकद में निवेश करते हैं और भारत में कुछ सेवानिवृत्त लोग ऐसे भी हैं, जिनके पोर्टफोलियो में 50 फीसदी से ज्यादा नकद के रूप में मौजूद होता है।

इसमें पहली सावधानी बरतने की सलाह मैं यह दूँगा कि आप चाहे जो भी कैश होल्डिंग रखें, उसे कम-से-कम चार हिस्सों में विभाजित करें। पहला हिस्सा छोटी अवधि की सरकारी प्रतिभूतियों या छोटी अवधि के गिल्ट फंड में डालें, दूसरे हिस्से को साल भर की अवधिवाले सरकारी बैंकों के फिक्स्ड डिपॉजिट में डालें, तीसरा हिस्सा आप उच्च गुणवत्तावाले पूँजी बाजार में लगाएँ और चौथे हिस्से को आप निजी बैंक के फिक्स्ड डिपॉजिट में रखें।

पहली नजर में आपको अतिशयोक्ति जैसा लगेगा, खासकर आपके पेशेवर जीवन के शुरुआती वर्षों में, जबकि आपकी निवेश राशि बहुत ज्यादा नहीं होगी; लेकिन समय बीतने के साथ जैसे-जैसे आप रुपया-दर-रुपया जोड़ते जाएँगे, आप पाएँगे कि जो विविधीकरण आपने अपने पैसे का अलग-अलग जगहों पर निवेश करके अलग-अलग जोखिमवाली जगहों को चुना था, उसने आपकी झोली भरने में उतनी ही मदद की है। इस तरह, अगर बुरे-से-बुरा भी होता है और यदि बैंक अपनी स्थिति खराब भी कर लेता है तो भी आपके पास खोने के लिए आपकी रकम का मात्र एक-चौथाई हिस्सा ही होगा।

दूसरी सावधानी यह बरतनी है कि एक तय समय के दौरान आपको निवेश और निवेश से बाहर रखें कैश होल्डिंग के बीच संतुलन बनाना होगा। किसी भी अन्य संपत्ति वर्ग की ही भांति साल भर की अवधि के दौरान अगर आपके नकद निवेश ने अच्छा प्रदर्शन किया है और इससे आपका पोर्टफोलियो बढ़ गया है तो बेहतर होगा कि लक्ष्य से अधिक हुए नकद निवेश को काट-छांटकर अपने लक्ष्य से नीचे ले आएँ। वहीं दूसरी तरफ, अगर इस निवेश ने अन्य निवेशों की तुलना में सबसे बुरा दौर दिखाया है तो आपको चाहिए कि दूसरे अच्छा प्रदर्शन करनेवाले निवेश से कुछ पैसा निकालकर नकदी निवेश को बढ़ा दें, ताकि आपका निवेश लक्ष्य के आसपास आ सके।

आपको संतुलन बनाने के लिए आदत बनाने की जरूरत नहीं है, जिसका मतलब यह है कि अगर बाजार 1 या 2 फीसदी ऊपर-नीचे होता है तो आपको संतुलन साधने की जरूरत नहीं है। बाजार में इतना उतार-चढ़ाव स्वीकार्य माना जाता है, इसलिए आपको भी 5 फीसदी रीबैलेंसिंग मार्जिन लेकर चलना पड़ेगा। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि आपका नकदी आवंटन का लक्ष्य 15 फीसदी था, तो आपको रीबैलेंस करने की जरूरत तब पड़ेगी, जब बाजार 20 फीसदी से ऊपर चला जाए या 10 फीसदी से नीचे आ जाए। इसी प्रकार, अगर आपका रीबैलेंसिंग मार्जिन 10 फीसदी हो तो आपको रीबैलेंसिंग की जरूरत तभी पड़ेगी, जबकि बाजार 25 फीसदी ऊपर चला गया हो या 5 फीसदी से नीचे गिर गया हो।

बतौर नकद संपत्ति निवेश मेरी आखिरी सलाह यह होगी कि यह आपके पोर्टफोलियो को स्थिरता देने के लिए जाना जाता है। यह सबसे उबाऊ हिस्सा होता है। आपके जीवन में शायद ही कभी आप देखेंगे कि नकद को तवज्जो दी जाती हो और इसने निवेश के नए मानदंड स्थापित करते हुए समस्त निवेश विकल्पों को पीछे छोड़ दिया हो। ज्यादातर हालात में आप इसे एक वफादार की तरह पाएँगे। यह उन कर्मचारियों की तरह होता है, जो हमेशा आपके बुलावे का इंतजार करते हैं, जो समय पर कार्यालय आते हैं, अपना काम खत्म करने की समय सीमा का पालन करते हैं और आपको शायद ही कभी दिक्कत महसूस होने देते हों। एक टीम में, आप गौर करेंगे कि, श्रीमान भरोसेमंद की जगह हमेशा बरकरार रहती है—और कैश का निवेश के मामले में बिल्कुल यही रुख होता है।

बीच-बीच में ऐसा समय भी आता है, जब निवेशक सोचता है कि सारा कैश होल्डिंग निकालकर अच्छा प्रदर्शन कर रहे दूसरे निवेशों में डाल दिया जाए और अक्सर ऐसा होता है कि यह सोच अमल में लाई जाती है; लेकिन आपको इस प्रवृत्ति पर लगाम लगानी चाहिए। नकदी निवेश उबाऊ जरूर है, लेकिन हाँ, यह इसी तरह रहने के लिए बना है। इसका अनुमान लगाया जा सकता है। जी हाँ, लेकिन यह ऐसा ही है। जब आप दिक्कत में होते हैं, जब आपको पैसे की सख्त जरूरत होती है, तब आपको इससे तेज विकल्प नहीं मिलता, जो आपकी जरूरत को पूरा कर सकता हो।

इसलिए इससे मत भटकिए कि लोग आपको क्या सलाह देते हैं या यह बताते हैं कि नकदी में निवेश रद्दी की तरह है। आप कुछ-न-कुछ जरूर निवेश पैसों में करिए, उस समय के लिए सोचकर ही करिए, जबकि आपको इसकी सबसे ज्यादा जरूरत हो सकती है।

□



## पोर्टफोलियो मनेजमेंट

**अ**ब तक हमने पाँच प्रमुख संपत्ति वर्ग की प्रकृति और उन्हें सँभालने की प्रक्रिया के बारे में चर्चा की है। वित्तीय बाजार में इसके अलावा भी तमाम विकल्प मौजूद हैं, जिनमें फ्यूचर्स, ऑप्शंस, कमोडिटीज, करेंसीज और डेरिवेटिव्स का समूचा विकल्प शामिल है, जिनमें आप निवेश कर सकते हैं। मैंने इन्हें इसलिए नहीं छोड़ा, क्योंकि मैं नहीं समझता कि एक औसत भारतीय निवेशक के पास न तो इतनी जानकारी होती है और न ही समय कि वह इन सारी चीजों में माहिर हो सके। इसका यह मतलब भी नहीं कि मैं आपको इनमें हाथ आजमाने से रोक रहा हूँ, बल्कि अगर आप इन बाजारों का विश्लेषण कर सकते हैं तो जरूर आगे बढ़ें। निवेश के सिलसिले में एकमात्र नियम, जो सामान्य रूप से सभी के लिए मायने रखता है कि ऐसा कोई नियम ही नहीं है, जो सटीक हो। हम अपनी तरफ से सर्वश्रेष्ठ प्रयास करते हैं, वह चाहे जो भी हो, ताकि अपने लक्ष्य तक पहुँच सकें। अंत में, हम उन अनुभवों से कुछ दिशा-निर्देश निकालते हैं, लेकिन अंततः यह निवेशक पर ही निर्भर करता है कि वह तमाम सलाहों के बीच से कौन सा टुकड़ा चुनता है और किसे दरकिनार कर देता है।

### वास्तविक रिटर्न की अवधारणा— दोबारा

इसके बारे में हम पूर्व में निवेश प्रवेशिका में चर्चा कर चुके हैं; लेकिन यहाँ इस मौके पर इसे दोहराना समीचीन होगा, क्योंकि अब हमें अपना स्तर कुछ बढ़ाना होगा और अपने पोर्टफोलियो को समग्रता में देखना सीखना होगा। ‘वास्तविक रिटर्न’ उसे कहा जाता है, जिसे आप अपने निवेश में से मुद्रास्फीति घटाने के बाद अपने सामने पाते हैं। हमारे रिटर्न का असल मतलब समझने के लिए हमें मुद्रास्फीति के मामले को भी हिसाब में शामिल करना होगा, अन्यथा रिटर्न का कोई मतलब नहीं रह जाएगा; लेकिन अक्सर हम ऐसा करना भूल जाते हैं।

हम अक्सर यह गलती करते हैं कि निवेश रिटर्न को वास्तविक मायने में नापने लगते हैं। उदाहरण के लिए, हम शान से कहते हैं, “सात साल में मेरे घर की कीमत दोगुनी हो गई।” हम यह महसूस नहीं कर पाते शायद कि सालाना 9 फीसदी मुद्रास्फीति काटने के बाद महज 1 फीसदी का रिटर्न के बराबर ही तो होता है। आपके शेयरों पर 15 फीसदी का रिटर्न भी फिजूल है, अगर उस अवधि के दौरान मुद्रास्फीति 18 फीसदी पर चल रही हो तो। असल मायने में इसका मतलब यह होगा कि आपको वास्तव में घाटा हो रहा है।

इससे फर्क नहीं पड़ता कि हम किसी को कितनी ही दफा बताएँ कि मुद्रास्फीति हमेशा मौजूद रहती है और हमारी संपत्ति को खाती रहती है, फिर भी किसी-न-किसी वजह से हम अपने हिसाब-किताब में इसे शामिल करना भूल जाते हैं। इस बिंदु पर तब, जबकि हम पोर्टफोलियो को लेकर अपनी चर्चा आगे बढ़ाएँ, हमें खुद से यह वादा करना होगा कि हम रियल रिटर्न पर विशेष ध्यान देंगे, क्योंकि इससे एक अंदाजा मिलेगा कि हमारी संपत्ति किस गति से विकास कर रही है।

हिसाब-किताब बेहद आसान होता है। आप अपना वास्तविक रिटर्न तत्कालीन समयावधि का लेते हैं। उसमें से सरकार की तरफ से हर माह छपनेवाले औसत आधिकारिक सी.पी.आई. (उपभोक्ता मूल्य सूचकांक) का आँकड़ा घटा देते हैं। इसके बाद जो बचता है, वह आपके रिटर्न की वास्तविक दर होती है। इसे निकालकर हो सकता है कि आपको अपने निवेश को लेकर धक्का लगे। मैं मानता हूँ कि यह कहना कि मेरा घर 1 फीसदी की सालाना दर से पिछले सात वर्षों से बढ़ रहा है, बड़ी हास्यास्पद स्थिति बना देगा। इससे आपके निवेश करने की प्रवृत्ति पर भी नकारात्मक प्रभाव पड़ेगा; हालाँकि ऐसा करने से आपको अपने निवेश का वास्तविक आकलन करने का लाभदायक जरिया मिल जाएगा, जिससे निवेश का प्रदर्शन आसानी से आँका जा सकेगा।

### निवेश पोर्टफोलियो क्या होता है?

आप में से ज्यादातर इस बारे में जानते हैं, लेकिन फिर भी मुझे शुरू से बताने दीजिए। एक निवेश पोर्टफोलियो में आपके वर्तमान निवेश का पूरा विवरण होता है। यह किसी को भी एक नजर में आसानी से आपकी संपत्ति और वर्तमान समय में निवेश के विकल्पों में लगी रकम का सही-सही अंदाजा दे देता है। यह आपके ऊपर है कि क्या आप इसे और विस्तारित या और उच्च दर्जे का बनाना चाहते हैं। लेकिन एक सामान्य नियम यह है कि इसे कुछ इस तरह का बनाइए कि कोई भी पढ़े तो उसे बिना किसी दिक्कत के आपकी वित्तीय जानकारी का अंदाजा मिल सके।

अगर आपने अब तक अपना पोर्टफोलियो नहीं बनाया है तो सशंकित मत होइए। इसे बनाना बेहद आसान है। आपको महज एक स्प्रेडशीट की जरूरत पड़ेगी।

एक शीट पर आप अपने सारे कर्जवाले विवरण लिख लें। सबसे बड़े को सबसे पहले लिखें। इससे याद करना आसान रहता है और छोटे-छोटे निवेशों को अपने तरीके से लिख सकते हैं। घर का लोन, पर्सनल लोन, क्रेडिट कार्ड का उधार, एजुकेशन लोन मूलतः आपकी वित्तीय औपचारिकताएँ हैं, जिन्हें उस शीट पर लिखना होगा। दोबारा हर आइटम को करेंट आउटस्टैंडिंग अमाउंट (वर्तमान बकाया रकम) के रूप में लिखें, साथ में जो ब्याज दर आपसे ली जा रही हो, वह भी दर्ज करें, भुगतान करने की अवधि और भुगतान की गई राशि को भी उसमें जोड़ें। अपनी सारी देनदारियों को जोड़कर एक जगह लिख लें और उसे नकारात्मक संख्या के रूप में दर्ज करें।

दूसरी शीट पर अपनी सारी संपत्तियों का ब्योरा दर्ज करें। इसमें शामिल होगा आपका घर, आपने किसी शेयर में निवेश किया हो, आपका इमरजेंसी फंड, आपका बचत खाता, आपके बॉण्ड्स, फिक्स्ड और रेकरिंग डिपॉजिट; वह लोन, जो आपने किसी दोस्त या रिश्तेदार को दे रखा हो, साथ ही हर वह वस्तु, जिसमें जरा सी भी वित्तीय कीमत शामिल हो—उन सबको उस शीट पर लिख डालें। यहाँ भी हर आइटम के सामने उसका वर्तमान बाजार मूल्य भी दर्ज करना जरूरी है। अपने प्रति यथासंभव ईमानदार रहें और अगर आप अपने प्रति कठोर हो सकें तो संकीर्णता एवं नकारात्मकता को जरा और शह दें। इस खंड में आप जितने कम अनुमान लगाएँगे, इससे आपको फायदा उतना ही ज्यादा होगा। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि आपने चार साल पहले 5 लाख रुपए की कार खरीदी थी। आप संभवतः ज्यादा आशावादी कहलाएँगे, अगर आप यह सोचें कि आज भी आपकी कार की कीमत 5 लाख रुपए ही है।

अपनी पूरी संपत्ति की कीमत को जोड़ लें और उसे सकारात्मक संख्या के रूप में सुरक्षित कर लें। अब आपकी जितनी जिम्मेदारियाँ और देनदारियाँ बन रही थीं, उसमें से इस सकारात्मक संख्या को घटा लें। इससे आपको वर्तमान असल कीमत का पता चल सकेगा। यह संख्या कितनी होनी चाहिए, इस बारे में कभी सटीक जवाब नहीं मिल सकेगा। 1920 के दशक के मध्य में चल रहे लोगों, जिन्हें अभी तुरंत नौकरी मिली होगी, के लिए यह संख्या नकारात्मक ज्यादा होगी; लेकिन जो लोग अपने रिटायरमेंट के नजदीक होंगे, यह आँकड़ा (उम्मीद के साथ) एक बड़ी सकारात्मक संख्या के रूप में दिखेगा। सामान्य तौर पर आप जितने उम्रदराज होते जाएँगे, यह संख्या उसी अनुपात में बढ़ती जाएगी।

लेकिन अगर आप 40 वर्ष की उम्र के आसपास हैं और अपनी नेटवर्थ नकारात्मक पाते हैं तो निराश होने की जरूरत नहीं है। हर किसी का जीवन अलग होता है। आपको केवल और केवल एक शख्स से संघर्ष करना होता है—अपने आप से। इससे फर्क नहीं पड़ता कि आप कितने साल के हो गए और जीवन में आपकी वर्तमान हैसियत क्या है। आपके हाथ में वह औजार हमेशा होता है, जिससे आप अपनी देनदारियाँ कम कर सकते हैं और अपनी नेटवर्थ खड़ी कर सकते हैं।

अब आप अपने निवेश को निम्नलिखित पाँच खंडों में वर्गीकृत कर लें—रियल एस्टेट, स्टॉक्स, बॉण्ड्स, कैश और गोल्ड। आपका घर रियल एस्टेट वर्ग के अंतर्गत दर्ज किया जाएगा। आपके फिक्स्ड और रेकरिंग डिपॉजिट कैश वर्ग के तहत लिखे जाएँगे। अगर आप एक या उससे अधिक वर्ग के तहत कुछ नहीं रखते तो या तो उसे खाली छोड़ दें या शून्य लिख दें। अगर आप किसी संपत्ति वर्ग में तमाम वस्तुओं में निवेश किए हुए हैं तो उसकी सूची बना लें। उदाहरण के लिए, अगर आपके पास सरकारी बॉण्ड हैं, निजी बॉण्ड हैं और टैक्स फ्री बॉण्ड हैं तो आपको उन तीनों की सूची तैयार करनी चाहिए और उसे उसी वर्ग के तहत लिख लेना चाहिए। अगर आप सोने के बिस्कुट, सिक्के और गहने रखते हैं तो आपको उसे उसी वर्ग विशेष में सूची बनाकर लिखना होगा। उन सबके सामने उनकी कीमत भी लिखनी होगी और इसी तरह आगे बढ़ना होगा।

हर संपत्ति वर्ग में किए गए निवेश का कुल योग जोड़ लें और इसे रुपए के आँकड़े में और कुल संपत्ति के प्रतिशत में जोड़ लें। इस अभ्यास के अंत में आपको एक नजर में तुरंत पता चल जाना चाहिए कि कौन से संपत्ति वर्ग में आपकी संपत्ति के किस अनुपात में निवेश हुआ है। यहाँ भी खुद को आँकने में पीछे न हटें—कोई सही या गलत उत्तर नहीं होता। बहुत संभव है कि आपके पास कुछ संपत्ति वर्ग ऐसे भी हों, जिसकी कीमत शून्य या बहुत छोटी संख्या नजर आए; लेकिन इससे आप परेशान न हों। यहाँ सोच यह है कि आपको ईमानदारी से अपना आकलन करते हुए वर्तमान वित्तीय हैसियत का चित्रण करना है।

सवाल यह है कि पोर्टफोलियो बनाना महत्वपूर्ण क्यों है? हम सब जानते हैं कि हमारा पैसा कहाँ है। क्या ऐसा नहीं है? क्या यह सब लिखना जरूरी है? मैं यहाँ कहना चाहूँगा कि हाँ, ऐसा है। अकसर हम अपने पैसे को लेकर बहुत धुँधला, हवा-हवाई हिसाब रखते हैं और जब बैठकर हम लिखेंगे, केवल तभी उसकी असली स्थिति समझ सकेंगे। पोर्टफोलियो बनाने का एक और महत्वपूर्ण लाभ यह है कि हमें साल-दर-साल इसके प्रबंधन में बदलाव लाने के नए-नए विचार मिलते जाएँगे। आप चाहें तो अपनी कुल जमा-पूजी पर महीने या साल के

हिसाब से नजर रख सकते हैं। इसमें जरा सी भी मेहनत नहीं लगेगी और आप हमेशा बाजार के वर्तमान हालात के प्रति जागरूक बने रहेंगे।

आइए, अब संपत्ति वर्ग विविधीकरण के बारे में चर्चा करते हैं।

## पूरे संपत्ति वर्ग का विविधीकरण

बहुत से लोगों ने डाइवर्सिफिकेशन यानी विविधीकरण के बारे में सुना तो जरूर होता है, लेकिन बहुत कम लोगों को पोर्टफोलियो में इसकी महत्ता या भूमिका के बारे में पता होता है। मेरे एक अंकल, जो कि रियल एस्टेट में निवेशक थे, के पास पांच प्लॉट थे—दो तो उनके अपने शहर में, एक उनकी पत्नी के शहर में और दो हैदराबाद में, जो कि एक-दूसरे से 10 मील की दूरी पर रहे होंगे। उन्होंने तीन प्लॉटों पर आवासीय घर बनाने का फैसला किया और दो पर व्यावसायिक कॉम्प्लेक्स बनाने का। एक कॉम्प्लेक्स में दुकानें बननी थीं, जबकि दूसरा कार्यालयों के लिए खोला जाना था। जब किसी ने उनसे इनके उद्देश्यों के बारे में जानना चाहा तो उन्होंने कहा, “हर किसी को विविधता रखनी चाहिए।”

वे सही हैं। अलग-अलग हिस्सों में संपत्ति खरीदना भी विविधीकरण है, जिससे वे खुद को स्थानीय हालात से सुरक्षित कर रहे थे, जैसे कि अगर एक जगह जमीन के दाम गिर जाएं, राजनीतिक अस्थिरता आ जाए और इसी प्रकार की किसी भी अनजानी दिक्कत से बचाव हो सके। आवासीय और व्यावसायिक संपत्ति रखने से वह अस्थिरता से खुद को सुरक्षित कर रहे थे और नकद आवागमन को भी नियंत्रित कर रहे थे। अगर उनके पास चार अलग-अलग शहरों में चार किराएदार हों तो चारों के एक साथ उन्हें छोड़कर जाने की आशंका कम ही होती है।

जब तक चले, तब तक अच्छा है; लेकिन वृहद् अर्थशास्त्र यानी मैक्रोइकोनॉमिक्स चक्र के बारे में क्या सोचते हैं। तब क्या होगा, जब मंदी आएगी और अर्थव्यवस्था धराशायी हो जाएगी? ऐसे में उनकी सारी प्रॉपर्टी की कीमत खत्म हो जाएगी। उनका नकद आवागमन बाधित हो जाएगा और उन्हें अपने कर्ज चुकाने में मशक्कत करनी पड़ेगी। उनके पास तब केवल एक ही उपाय रह जाएगा कि वे अपनी संपत्ति को बीच में ही बेच डालें, जिससे उनकी संपत्ति पर बुरा प्रभाव पड़ेगा, या इस तूफान में ही सफर करना होगा और अच्छे समय के लौटने का इंतजार करना होगा, जो कि उनके ‘उठरने की क्षमता’ का कड़ा इम्तिहान ही होगा।

यह बिल्कुल उसी तरह से माना जाएगा, जैसे कि कोई निवेशक शेयर बाजार में निवेश करता है और किसी अन्य संपत्ति वर्ग में निवेश नहीं करता। इससे स्थानीय स्तर पर उथल-पुथल से बचाव तो हो जाता है, लेकिन वृहद् अर्थव्यवस्था के चक्र के घुमाव से बचने के लिए हम सबको संपत्ति वर्ग में निवेश का विविधीकरण करना चाहिए। इसका मतलब यह हुआ कि आपको अपने पैसों का निश्चित हिस्सा, लगभग हर समय, हर संपत्ति वर्ग में लगाना चाहिए। कम-से-कम आपको पांच संपत्तियों में से तीन में अपनी मौजूदगी दर्ज करानी चाहिए, जिनके बारे में हमने इस किताब में चर्चा की है।

जिन पांच संपत्तियों की बात हमने चर्चा की है, उनका सुकारात्मक रूप से एक-दूसरे से कोई लेना-देना नहीं है। ऐसे आर्थिक हालात कभी नहीं होंगे, जबकि ये सभी पांचों निवेश एक साथ ऊपर की तरफ चढ़ जाएंगे या एक साथ नीचे आ गिरेंगे। इसलिए अर्थव्यवस्था चाहे जिस कुरवट बैठे, अगर आप उन सब में मौजूद हैं तो ऊपर उठता हुआ संपत्ति वर्ग आपके नीचे जाते निवेश को संभाल लेगा।

यहाँ असल तरीका है कोरिलेशन। ऊर्जा और तकनीक से संबंधित स्टॉक भले ही आपके स्टॉक निवेश का विविधीकरण हों, लेकिन आप यह भी जानते हैं कि लगभग सारे स्टॉक एक ही समय में चढ़ते या उतरते रहते हैं। एक शेयर का दूसरे से बहुत ऊँचे दर्जे का कोरिलेशन होता है और अगर आप जोखिम को कम करना चाहते हैं और अपने विविधीकरण को सुधारना चाहते हैं तो आपको उन संपत्ति वर्गों में होना चाहिए, जो कोरिलेशन के समान स्तर पर न हों। इसका मतलब यह कि जब संपत्ति वर्ग ‘ए’ ऊपर उठेगा तो संपत्ति वर्ग ‘बी’ या तो नीचे जाएगा या स्थिर रहेगा और संपत्ति वर्ग ‘सी’ हो सकता है कि धराशायी ही हो जाए; जबकि संपत्ति वर्ग ‘डी’ हो सकता है कि सारे मानदंडों को ताक पर रखते हुए सबसे ऊपर पहुँच जाए।

## लेकिन हम विविधीकरण करें कैसे?

सबसे बढ़िया तरीका तो यह है कि अपने निवेश का हर संपत्ति वर्ग के हिसाब से एक निश्चित प्रतिशत बना लें। उदाहरण के लिए, 10 फीसदी न्यूनतम निवेश का। वह सटीक संख्या, जिसे आप आवंटित करेंगे, वह आपके हालात और आपकी प्राथमिकताओं के आधार पर निर्भर करेगी; लेकिन उसमें ऐसा कोई संपत्ति वर्ग नहीं होना चाहिए, जिसमें कि आपकी संपत्ति का 10 फीसदी से कम निवेश हो। अगर आपने ऐसा नहीं कर रखा है तो जल्दी-से-जल्दी वहाँ पहुँचने का उपाय आपको खोजना चाहिए।

## संपत्ति आवंटन और पुनर्संतुलन

सबसे सामान्य आवंटन मॉडल, जो कि अमेरिका में पिछले 50 सालों से चांचित बना हुआ है, वह है 60-40 मॉडल, जिसमें निवेशक 60 फीसदी निवेश स्टॉक में करता है और 40 फीसदी निवेश बॉण्डों में। चूंकि स्टॉक और बॉण्ड एक-दूसरे के विपरीतार्थी हैं, इसलिए पोर्टफोलियो में संतुलन बना रहता है, चाहे समय अच्छा चल रहा हो या बुरा। जी हाँ, जब समय अच्छा चल रहा होता है तो निवेशक स्टॉक (या बॉण्ड) में 100 फीसदी तक निवेश का मांदा रखता है; लेकिन किसी भी हालात में बुरा समय बहुत कष्टदायक होगा।

ध्यान दीजिए कि यह आवंटन मॉडल यह अनुमोदित करेगा कि आपके पास घर हो। इस तरह आपके पास स्वतः रियल एस्टेट में निवेश का विकल्प खुल जाएगा। इसमें दो चीजें नहीं होतीं—सोने और नकदी में निवेश का विकल्प, यहाँ तक कि बॉण्ड में निवेश के आवंटन के प्रतिशत को लेकर एक सामान्य नियम यह है कि निवेशक की आयु के आधार पर यह तय हो। उदाहरण के लिए, 30 साल के एक निवेशक को अपनी कुल संपत्ति का 30 फीसदी बॉण्ड में निवेश करना चाहिए, जबकि 60 साल के एक बुजुर्ग को लगभग 60 फीसदी तक। दिशा-निर्देश कहते हैं कि उम्र के हिसाब से जोखिम वहन करने की क्षमता घटती जाती है और हम सबको कुछ-न-कुछ निश्चित आय के साधनों को ज्यादा-से-ज्यादा पोषित करना चाहिए।

लेकिन बहस के उद्देश्य से हम एक परंपरागत उदाहरण लेते हैं 60-40 मॉडल का और देखते हैं कि इस संदर्भ में पुनर्संतुलन किस तरह से अपनी भूमिका अदा करता है। साल के शुरू में मान लीजिए कि आपके निवेश का कुल हिसाब 100 लाख है। अब हम 60 लाख स्टॉक में और 40 लाख बॉण्ड में निवेश करते हैं। मान लीजिए कि साल के अंत में स्टॉक की कीमत 66 लाख (10 फीसदी का लाभ) पहुँच गई और बॉण्ड 36 लाख (10 फीसदी का नुकसान) के स्तर पर जा पहुँचे। अब पुनर्संतुलन की जरूरत यहाँ इसलिए पड़ेगी, क्योंकि इसकी काट खोजनी जरूरी है। चूंकि हम 60-40 आवंटन के प्रति दृढ़ हैं, हमें अगले साल निवेश की शुरुआत में इसमें कुछ फेर-बदल करना होगा।

हम इसे कैसे करेंगे? हमारा कुल कॉर्पस अब 102 लाख का है। 60 फीसदी यानी 61.2 लाख स्टॉक्स में और 40 फीसदी यानी 40.8 लाख बॉण्ड में जाएगा। अतः हमें 4.8 लाख रुपए के स्टॉक बेचने होंगे और इसके जवाब में उतनी ही राशि के बॉण्ड खरीदने होंगे, तब जाकर यह आवंटन एक बार फिर 60-40 के अनुपात में आ जाएगा।

अब जरा गौर करें कि हमने यहाँ क्या किया। हमने अपनी उस संपत्ति को बेचा, जो उभार की तरफ थी और कमतर प्रदर्शन करनेवाले बॉण्ड को खरीद लिया। सामान्य तौर पर, अगर हम मनोभावों के आधार पर चलें तो हम बहस करेंगे कि चूंकि स्टॉक्स अच्छा प्रदर्शन कर रहे हैं, इसलिए हमें बॉण्ड बेचकर और अधिक शेयर खरीद लेने चाहिए, क्योंकि इस संपत्ति में रिटर्न ज्यादा मिलेगा; लेकिन पुनर्संतुलन और संपत्ति के आवंटित स्तर पर आँख मूंदकर टिकने की हमारी योजना यह बताती है कि हम जानते हैं कि भविष्य अनिश्चित है और पिछला प्रदर्शन भविष्य में संतोषजनक प्रदर्शन की गारंटी नहीं है। इसके अलावा, हमारे जोखिम को सर्वोत्तम तरीके से कवर करने का सीधा सा उपाय यह है कि हम निवेश को पूर्व निर्धारित आवंटन स्तर में बाँटकर रखें।

जब हम पुनर्संतुलन की प्रक्रिया अपनाते हैं तो अनजाने में ही एक और काम कर गुजरते हैं। हम ऊँचे पर बेचते हैं और नीचे पर खरीदते हैं। हम स्टॉक तब बेचते हैं, जब उनकी कीमत बढ़ जाती है और बॉण्ड तब खरीदते हैं, जब उनका ग्राफ नीचे की तरफ बढ़ता है। दूसरे साल में, स्टॉक 10 फीसदी ऊपर चले जाएँगे और बॉण्ड 10 फीसदी नीचे आ जाएँगे। लेकिन हमारा पुनर्संतुलन यह सुनिश्चित करेगा कि हम एक बार फिर ऊँचे पर बेचें और नीचे पर खरीदें, जबकि हम यह कभी नहीं कहेंगे कि बाजार में एकदम सटीक उच्चतम और न्यूनतम बिंदु क्या है। लेकिन अपनी पुनर्संतुलन की रणनीति पर लंबे समय तक काम करते हुए हम यह सुनिश्चित कर सकते हैं कि गिरते हुए बाजार में खरीदारी और उठते हुए बाजार में बिक्री करनी है।

पुनर्संतुलन के आलोचक भी खूब होते हैं। कुछ कहते हैं कि पुनर्संतुलन में अच्छी संभावनाओं को शह देने की बजाय झाड़-झंखाड़ को पोसा जाता है; लेकिन वित्त और निवेश की दुनिया में आज का अच्छा पौधा कल का झंखाड़ साबित हो सकता है और आज का झाड़-झंखाड़ कल का सबसे फलदायी पौधा भी साबित हो सकता है। जब ऐसा मामला बन सकता है तो मैं यही करूँगा कि अपने झाड़-झंखाड़ को यह भी सावधानी से उसी तरह संभालूँगा, जैसे कि अपने फलदायी पौधे की देख-रेख करता हूँ, ताकि कल को जब चीजें पलटें तो मेरी जमीन खराब न होने पाए।

लंबे समय के दौरान पुनर्संतुलन करके संपत्ति को बेहतर तरीके से विकसित किया जा सकता है, बजाय किसी और निवेश रणनीति को अपनाकर। यह तरीका हमें स्वयं से बचाता है। यह हमें बाजार की टाइमिंग से बचाता है। यह निवेश में से भावनाओं को बाहर निकाल फेंकता है। यह हम पर दबाव बनाकर निचले दाम पर खरीदारी करने और ऊँचे दाम पर बेचने को विवश करता है। यह हमें विविधता प्रदान करता है और हमें दुर्घटनाओं के लिए तैयार करता है और यह सब हमारी संपत्ति को बढ़ाते हुए करता है। यह मुद्रास्फीति के साथ दौड़ जारी रखता है और असंभावित उछाल की कोई परेशानी खड़ी नहीं होने देता, जिससे हम चैन की नींद सो पाते हैं।

निवेशक को और चाहिए ही क्या?

## पोर्टफोलियो रिटर्न बनाम संपत्ति रिटर्न

अपने पोर्टफोलियो को विविधता प्रदान करने का नतीजा यह होता है कि हर साल एक निश्चित हिस्सा खराब प्रदर्शन करता ही है। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि स्टॉक्स के लिए एक साल अच्छा है और इसमें 25 फीसदी का फायदा हुआ। बॉण्डवाला हिस्सा खराब प्रदर्शन में डूबा हुआ है। सोने में निवेश का हाल औसत है। नकदी निवेशवाले हिस्से में नगण्य फायदा, उदाहरण के लिए, 9 फीसदी हुआ। आपने जो रियल एस्टेट में निवेश किया, उसमें 10 से 12 फीसदी का ही फायदा हो पा रहा है।

जब आप साल के अंत में बैठकर इन सबका हिसाब करेंगे तो मानवीय स्वभाव के अंतर्गत आप बॉण्ड और सोने के प्रदर्शन को देखकर खुद पर नाराज होंगे और सोचेंगे कि इनसे आपको महज धोखा मिल रहा है। इस बिंदु पर जब आप पहुंचें तो खुद को याद दिलाएँ कि हमारा पोर्टफोलियो को विविधता देने का उद्देश्य क्या था। दरअसल, आपको चिंतित तब होना चाहिए, जब आपके सारे-के-सारे निवेश एक साथ ऊपर की ओर बढ़ रहे हों। जो एक साथ ऊपर जाएगा, वह साथ में ही नीचे भी आ सकता है। इसका मतलब यह कि आपने जो विविधीकरण किया है, उससे आपका उद्देश्य पूरा नहीं हो रहा है।

दूसरी तरफ, अगर आपके खाते में ऐसी संपत्तियों में निवेश है, जो बाजार के एक समान प्रदर्शन अवधि में चढ़ते-उतरते नजर आते हैं तो आप यह मान लीजिए कि आपका पोर्टफोलियो शानदार है। इसके पीछे विचार यही है कि अलग-अलग संपत्तियों के दामों में समाहित अस्थिरता की प्रकृति का इस्तेमाल करते हुए उन्हें एक ऐसा समूह बनाना है, ताकि वे आपके पोर्टफोलियो को सुदृढ़ और सुगम तरीके से ऊंचाई प्रदान कर सकें।

इसलिए प्रत्येक संपत्ति वर्ग से भय और चिंता को दूरकिनार करने के लिए एक मात्र तरीका यह है कि ज्यादा मजबूती के साथ साल भर के पोर्टफोलियो रिटर्न पर गौर किया जाए। इससे मतलब नहीं होना चाहिए कि कौन सा निवेश कैसा प्रदर्शन कर रहा है, बल्कि महत्वपूर्ण सोच यह होना चाहिए कि हमारी कुल संपत्ति बढ़ रही है या नहीं। जब तक आपकी कुल संपत्ति बढ़ रही है और मुद्रास्फीति को अच्छे अंतर से पछाड़ रही है, तब तक आपको चिंता करने की जरूरत ही क्या है, अगर पोर्टफोलियो में मौजूद कुछ निवेश अच्छा प्रदर्शन न कर रहे हों तो।

जब समय शानदार चल रहा होता है, तभी लालच में फँसकर झटका खाने का भी खतरा पैदा हो जाता है। मान लीजिए कि पहले साल आपको स्टॉक में 25 फीसदी का फायदा हुआ, तो आप खुद को कोसेंगे कि अगर आपने बॉण्ड में पैसा न फँसाया होता तो स्टॉक से हुई कमाई कहीं ज्यादा हो सकती थी। आप यह भी सोचेंगे कि कुछ नहीं तो कम-से-कम दोगुने का फायदा तो हुआ ही होता। इसके बाद आपके अंदर दूसरे चरण का सोच विकसित होगा कि पिछली घटनाओं को देखते हुए आप भविष्य में सतर्क रहते हुए बॉण्ड में लगाया सारा पैसा स्टॉक में लगा डालें। इस साल अगर स्टॉक के दामों में 15 फीसदी की गिरावट आ गई और बॉण्ड इतने ही ऊपर चले गए, तब आपके पोर्टफोलियो की कीमत का क्या होगा?

इसलिए इस तरह के मनोभावों पर काबू पाएँ। आपके पोर्टफोलियो को व्यवस्थित करनेवाले कारकों में सबसे महत्वपूर्ण कारक केवल आपका अपना निवेश आवंटन प्रतिशत और पुनर्संतुलन की क्रिया ही है, बाकी सब अपना खयाल खुद रख लेंगे। वार्षिक आधार पर या अर्धवार्षिक आधार पर आप अपनी संपत्ति का पुनर्संतुलन स्थापित करें, ताकि वे आपकी इच्छा के अनुसार संतुलन में आ सकें। दूसरों के बताए रिटर्न के आँकड़ों पर न जाएँ और खुद को भावावेश में कोई कदम उठाने से रोकें। इससे फर्क नहीं पड़ता कि आपकी संपत्ति कमतर प्रदर्शन कर रही है।

नियमित रूप से निवेश करें, विविधता लाएँ, संपत्ति आवंटित करें और उसे पुनर्संतुलित करें। अगर ऐसा आप 20 साल की अवधि के दौरान कर जाते हैं तो आप अच्छी-खासी संपत्ति बटोर सकते हैं।

## स्थायी पोर्टफोलियो

मैंने इस किताब में अब तक खास सलाह देने से खुद को रोके रखा है। पोर्टफोलियो के साथ भी निवेशक के हित में यह सर्वोत्तम होगा, अगर वह ऐसी आवंटन रणनीति अपनाए, जो उसके सोच और प्रकृति से मेल खाती हो; लेकिन इतनी दूर आने के बाद मुझे लगता है कि आपसे उस खास पोर्टफोलियो के बारे में यह बात साझा करनी चाहिए, जिससे मैंने स्थायी पोर्टफोलियो का नाम दिया है।

ऐसा नाम रखने का कारण आप आसानी से समझ सकते हैं। ऐसा पोर्टफोलियो हर मौसम में काम आने की कूवत रखता है। एक बार आपने सेटअप बना लिया और अपने निवेश से संबंधित सारी प्रक्रियाओं को सही-सही संपत्ति वर्ग में बाँट लिया तो आगे के वर्षों के लिए इस पोर्टफोलियो में जोड़-घटाव का आपका सारा प्रयास महज कुछ घंटों का रह जाएगा। इसके अलावा, अगर कुछ बहुत बुरा नहीं होता तो आपको कुछ करने की जरूरत नहीं। यह एक ऐसा पोर्टफोलियो बन चुका होता है, जिससे एक बार सेट करके भूल जाने में भी कोई बुराई नहीं दिखेगी।

निवेशक हैरी ब्राउन ने अपनी किताब 'फेल—सेफ इन्वेस्टिंग' में स्थायी पोर्टफोलियो पर लंबा-चौड़ा समय खर्च किया है। उन्होंने बताया है कि अर्थव्यवस्था लगभग चार चक्रों में अपना दायरा बनाती है—खुशहाली, मंदी, मुद्रा अपस्फीति और मुद्रास्फीति। यहाँ चर्चा करने के लिए कोई मौका नहीं है। इससे फर्क नहीं पड़ता कि आपके द्वारा चुने गए अर्थशास्त्र के स्कूल क्या कहते हैं। उपर्युक्त चार कारक अर्थव्यवस्था के प्रमुख दौर के रूप में हमेशा हमारे सामने होते हैं।



एक मिनट में आइए, तेजों से हम इन चारों चक्रों को परिभाषित कर लेते हैं। खुशहाली वह समय होता है, जब अर्थव्यवस्था वास्तविक रूप से विकास कर रही होती है, जब लोगों की खरीद क्षमता बढ़ जाती है। इस दौरान वृद्धि दर मुद्रास्फीति को पीछे छोड़ देती है। इस दौर में बेरोजगारी सबसे कम होती है और हर किसी का अच्छा वक़्त चल रहा होता है। मंदी के दौरान खर्च रुक जाता है और इस तरह अर्थव्यवस्था की सारी गतिविधियाँ मद्धम हो जाती हैं। समय के साथ विकास धीमा हो जाता है और लोग अपने पैसे को लेकर उदासीन हो जाते हैं, चाहे खर्च करना हो या निवेश करना हो।

अपस्फीति को पैसे की आपूर्ति के सिकुड़ने के तौर पर परिभाषित किया जा सकता है। इसका एक लक्षण दामों और वेतन में गिरावट के रूप में दिखाई देता है। अपस्फीति का स्वतः प्रभाव यह दिखता है कि मौजूदा कर्ज की राशि में अचानक बढ़ोतरी हो जाती है। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि आपने 5 लाख रुपये की आय पर 20 लाख रुपये ऋण लिया। जब वेतन कम होगा, मान लीजिए कि आमदनी 4 लाख रुपये हो जाए, तो आपको ज्यादा समय तक काम करके उस ऋण को भरने के लिए जुगत लगानी होगी। अतः अपस्फीति में संपत्ति देनदारों से बचतकर्ताओं की तरफ चली जाती है।

मुद्रास्फीति अर्थव्यवस्था का वह रूप है, जिसमें मुद्रा की आपूर्ति समय के साथ बढ़ती जाती है। इस तरह सारे सामानों और सेवाओं के दाम में भी बढ़ोतरी हो जाती है। इससे मुद्रा की खरीद क्षमता घट जाती है और इस तरह उसे अपने पास सहेजकर रखना महंगा पड़ता जाता है। इस चक्र में जो लोग नकदी बटोरकर रखे होते हैं, उनके पास से संपत्ति तेजी से दूर होने लगती है। वहीं इस दशा में जिन लोगों ने सोने और रियल एस्टेट में निवेश कर रखा होता है, उन्हें राहत मिलती है। कर्ज और गिरवी जैसे मामलों में तो मुनाफा काटने का समय होता है, क्योंकि निवेशकों को अपनी संपत्ति पर अच्छा दाम मिल रहा होता है और भविष्य में ऐसा मुनाफा मिलने की उम्मीद नहीं होती।

अर्थव्यवस्था में एक ही समय में एक या दो चक्र इस प्रकार के मौजूद रहते हैं। यह असामान्य नहीं है कि एक चक्र खत्म होते ही दूसरा चक्र शुरू हो जाता है और जिन निवेशकों ने सुरक्षात्मक उपाय नहीं अपनाए होते, उन पर भारी पड़ता है वह चक्र। इसलिए हर वह शख्स, जो (अ) अर्थव्यवस्था के तात्कालिक चक्र को सटीक तरीके से परख सकता हो और (ब) सटीक तरीके से अगले दौर का अनुमान लगा सकता हो, वह सफल निवेशक कहा जाएगा। वास्तव में, जब हम बाजार को समय के दायरे में बाँधने लगते हैं तथा अपनी संपत्ति की कीमतों को लेकर नए-नए अनुमान लगाने लगते हैं और भविष्य में संपत्ति की कीमतों के बारे में आकलन करने लगते हैं तो हम ठीक काम कर रहे होते हैं।

अब हम चर्चा करते हैं स्थायी पोर्टफोलियो पिरामिड के आधारभूत सिद्धांत की—दो अनुमानों के बारे में कोई भी व्यक्ति अंदाजा नहीं लगा सकता। हाँ, कभी-कभी यह कहना आसान होता है कि किस चक्र से फिलहाल हम गुजर रहे हैं, हालाँकि वह भी जोखिमों से भरा होता है; लेकिन यह अनुमान लगाना असंभव के समान होता है कि हम किस चक्र की ओर बढ़ रहे हैं। जिस चक्र में फिलहाल हम हैं, उससे ज्यादा फर्क नहीं पड़ता। आगे तीन संभावनाएँ होती हैं, जिस ओर समय का पहिया घूम सकता है। ऐसा होने की दशा देखते हुए बेहतर सलाह यही है कि हर किसी को सभी तीन संभावनाओं के साथ तैयार रहना होगा।

खुशहाली के समय में चूँकि कारोबार चढ़ाव की ओर होता है, स्टॉक यानी शेयर अच्छा प्रदर्शन कर रहे होते हैं। मंदी के समय चूँकि हर शख्स सुरक्षित निवेश का विकल्प तलाश रहा होता है और निवेश करने में संकोच भी करता है, लंबे अंतरालवाली सरकारी प्रतिभूतियाँ अच्छा साथ निभाती हैं। अपस्फीति के समय में, जब सारे संपत्ति वर्ग के मूल्य गिरावट दर्ज करते हैं, केवल एक चीज ऐसी होती है, जो अपनी कीमत बरकरार रखती है, वह है नकदी। मुद्रास्फीति के समय में सबसे बढ़िया निवेश, जो कि खरीद क्षमता को भी बरकरार रखता है और अपनी कीमत में भी इजाफा करता है, वह है सोना।

इसलिए स्थायी पोर्टफोलियो बनाने के लिए अपने निवेश को चार बराबर के हिस्सों में विभाजित करें। निवेश के लिए आपका आवंटन कुछ इस प्रकार का होना चाहिए—

- 25 फीसदी शेयरों में।
- 25 फीसदी लंबी अवधिवाली सरकारी प्रतिभूतियों में।
- 25 फीसदी नकदी में।
- 25 फीसदी सोने में।

भारतीय परिदृश्य में शेयरवाला हिस्सा विविधता भरा होना चाहिए, परोक्ष रूप से व्यवस्थित किया जानेवाला सेंसेक्स या निफ्टी फंड, जिस पर बाजार स्वतः नजर रखता है। बाँण्डवाला हिस्सा 20 साल वाली सरकारी प्रतिभूतियाँ हों, हालाँकि आप चाहें तो लंबी अवधिवाले गिल्ट फंड, जिन्हें तमाम फंड मैनेजमेंट कंपनियाँ प्रस्तावित करती हैं, में भी निवेश कर सकते हैं। नकदीवाले हिस्से के लिए बेहतर है कि आप फिक्स्ड डिपॉजिट और सरकार की तरफ से जारी छोटी अवधिवाली देनदारी बाध्यताओंवाला निवेश चुन सकते हैं। सोने के लिए सबसे बढ़िया विकल्प गोल्ड बुलियन में निवेश करने का होता है; हालाँकि छोटे हिस्से सोने के समर्थनवाले ई.टी.एफ. (संतुलन के लिए) भी बेहतर माने जाते हैं।

आपको हर साल पुनर्संतुलन को कसरत के लिए खुद को तैयार करना होगा, जहाँ आप निवेश के लिए आवंटित राशि का विश्लेषण करते हुए आगे का फैसला लेंगे। एक अन्य तरीका 'पुनर्संतुलन लक्ष्य' तक पहुँचने का यह होगा कि आप 10 फीसदी आवंटन घटा या बढ़ा दें। ऐसे में, अगर एक संपत्ति वर्ग में 10 फीसदी निवेश ज्यादा नजर आए तो उसे छोटा करके उस राशि को किसी अन्य निवेश की ओर आवंटित करें और संतुलन साधने की कोशिश करें। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि किसी एक साल अर्थव्यवस्था ने अच्छा प्रदर्शन किया और शेयरों को 30 फीसदी का उछाल मिल गया। इस स्थिति में बॉण्ड और सोने के दाम गिरेंगे, यह तय है, जिनसे आपको शेयर बाजार में संभवतः और उछाल देखने को मिल सकता है और ये 35 फीसदी की ऊँचाई तक जा सकते हैं। यही वह समय होगा, जबकि आपको उसमें से 10 फीसदी राशि निकालकर उसे सोने और बॉण्ड निवेश में बराबर-बराबर बाँटकर शामिल करना होगा, ताकि 25 फीसदी निवेश का संतुलन बरकरार रहे।

इस पोर्टफोलियो में नकदी एक स्थायी सदस्य के तौर पर शामिल है, जिसका मतलब है कि आपको इसके बारे में चिंता करने की जरूरत नहीं है। इसकी कीमत कभी नहीं गिरेगी। यह आपको स्थायी, औसत गति की ऊँचाई, ज्यादा या कम मुद्रास्फीति पर निगहबानी आदि प्रदान करेगा। यह उथल-पुथल से भरे असेट क्लास—जैसे कि शेयर, बॉण्ड या सोने की हलचल को संतुलित करता है।

## कोई रियल एस्टेट नहीं?

जी, बिल्कुल सही। स्थायी पोर्टफोलियो में रियल एस्टेट शामिल नहीं होता, क्योंकि रियल एस्टेट जो काम कर सकता है, वह शेयर और सोना एक साथ मिलकर कर सकते हैं और उसमें प्रबंधन एवं रख-रखाव का खर्च भी नहीं जुड़ेगा, साथ ही स्थायी निवेश या किसी भी सामान्य निवेश की सबसे खास मजबूती उसके पुनर्संतुलन में निहित होती है। एक अंतरल प्रकार का संपत्ति वर्ग, जैसे कि रियल एस्टेट को आसानी से पुनर्संतुलित नहीं किया जा सकता और इसलिए यह अंततः दुखती रग बन जाता है।

तो समाधान क्या है? आपके पास दो विकल्प हैं—एक, अपने घर से इतर, जिसमें आप रह रहे होते हैं, जितनी भी अन्य संपत्तियाँ हैं, उन्हें बेचकर उनसे मिली रकम से स्थायी पोर्टफोलियो तैयार करें। इस तरह रियल एस्टेट आपके घर के रूप में आपके पोर्टफोलियो का हिस्सा बना रहेगा; या दूसरा विकल्प यह है कि मन भर के आप रियल एस्टेट में निवेश कर लें और गैर-रियल एस्टेट संपत्ति से अपना स्थायी पोर्टफोलियो तैयार करें। यह आपको उच्च स्तर पर सुरक्षा तो नहीं प्रदान कर पाएगा और साथ ही निवेश में आपको विविधता भी नहीं मिल सकेगी; लेकिन अगर आप रियल एस्टेट के शौकीन हैं, जैसा कि भारत में बहुतों के साथ है, तो यह आपके लिए श्रेष्ठ विकल्प तो है ही।

देश में बहुत से युवाओं के लिए, जो कि अपने दोस्तों के साथ किराए पर या फ्लैट में रहते हैं, स्थायी पोर्टफोलियो विकास और सुरक्षा का सर्वश्रेष्ठ विकल्प उपलब्ध कराता है। ये नियमित छोटे आकार के निवेश के बेहतर विकल्प हैं, क्योंकि कोई भी इंडेक्स फंड का एक यूनिट, जो कि ज्यादा-से-ज्यादा 500 रुपये का आएगा, आज खरीद ही सकता है। एक सरकारी प्रतिभूति ज्यादा-से-ज्यादा हजार रुपये की तो कोई भी ले ही सकता है। सोने का एक ग्राम अगर 3,000 रुपये का आ रहा है तो इसमें भी निवेश कठिन नहीं है। इस तरह छोटे निवेशकों को जिन चार हिस्सों में अपने महीने के निवेश लायक सरप्लस की जरूरत होती है, उसे अलग करना कठिन नहीं होता। वह अपनी क्षमता के अनुसार उतना हिस्सा अलग कर सकता है। आज के समय में जो युवा यह शिकायत करते हैं कि उनका अपना घर न होने के कारण वह निवेश नहीं कर सकते, यह तरीका उनके लिए बेहतरीन विकल्प बन सकता है।

मेरे खयाल से, सेवानिवृत्त लोगों के लिए भी यह सटीक तरीका हो सकता है। एक व्यक्ति, जो कि अपने जीवन के सातवें दशक में हो, वह किराए की वसूली के लिए अपने किराएदारों के पीछे नहीं भाग सकता। लिक्विड इन्वेस्टमेंट में शामिल होने से सेवानिवृत्त लोगों को भी आजादी मिल जाती है, क्योंकि वह अपने खातों को देश में कहीं से भी व्यवस्थित कर सकता है। इसके अलावा, उसे मानसिक सुकून भी मिलता है, वह भी बिना कुछ खर्च किए। वह आश्वस्त रह सकता है कि कम-से-कम उथल-पुथल के साथ उसका किया निवेश हमेशा सकारात्मक रिटर्न ही देगा।

## पूँजी बहाव की अवधारणा

एक सामान्य वाक्य हम अपने साथियों के बीच अक्सर सुनते हैं कि अमुक व्यक्ति का शेयर में बहुत सारा पैसा डूब गया। हम अक्सर इस बारे में सोचते हैं कि यह ऐसी पूँजी है, जो कभी भी खड़ी की जा सकती है और बरबाद की जा सकती है। इसलिए अगर शेयर मार्केट 30 फीसदी तक गिर जाता है तो हम भयाक्रांत हो जाते हैं कि अब तो सारी पूँजी खत्म। बहुत सारे लोग किसी गिरावट की दशा में आश्चर्यचकित-से होकर पूछते हैं, “सारी संपत्ति चली कहाँ गई?”

इसका उत्तर बिल्कुल स्पष्ट है कि संभवतः पैसे ने संपत्ति वर्ग बदल लिया हो। जब पूँजी शेयर बाजार छोड़ती है, उदाहरण के लिए—यह बॉण्ड, गोल्ड और केश मार्केट में प्रवेश करती है। जब बॉण्ड मार्केट धड़ाम होता है तो सारी संपत्ति वहाँ से निकलकर दूसरे संपत्ति वर्ग के निवेश में चली जाती है। इसलिए पैसा अगर एक संपत्ति

वर्ग को छोड़ता है तो किसी दूसरे में समाहित हो जाता है। यही कारण है कि हर तरह की संपत्ति में निवेश हमेशा फायदेमंद होता है। आप अगर एक में खोते हैं तो दूसरे में पाते भी हैं। इसलिए अगर आपके एक निवेश का समय खराब चल रहा हो तो आपको चिंता करने की जरूरत नहीं रहती, क्योंकि जो पैसा कहीं से निकला है, वह किसी अन्य निवेश में ही लगेगा और उनकी कीमत को बढ़ाएगा।

खराब समय को लेकर चिंता केवल उन लोगों को करनी चाहिए, जिन्होंने महज एक या दो जगहों पर निवेश कर रखा है। दूसरी तरफ, विविधता अपनानेवाले लोगों को उथल-पुथल हमेशा आगे का रास्ता तैयार करने में सहायक होती है, क्योंकि इसका मतलब यह होता है कि वे पुनर्संतुलन साधकर लाभ कमा लेंगे। संपत्ति वर्ग के बीच पूँजी का बहाव भी—संयोग से—इसीलिए होता है, ताकि स्थायी पोर्टफोलियो के चलते किसी तरह की उथल-पुथल दिखती नहीं है। किसी एक असेट क्लास में डूबना-उतराना पूरी तरह से संतुलित होता है और सहज भी। इसका परिणाम यह होता है कि जब विकास का बड़ा पैमाना परखा जाता है तो उसमें अर्थव्यवस्था आगे ही बढ़ती है।

इस तरह का सोच विकसित करने के लिए कुछ वक्त अपने सोच को बदलने में भी देना होता है, क्योंकि हम एक ही प्रकार की संपत्ति को निवेश के रूप में देखना पसंद करते हैं। जब हम एक कदम पीछे खींचकर यह महसूस कर पाते हैं कि जिस एक संपत्ति वर्ग में हमने निवेश कर रखा है, वह बड़े पहिए का पुरजा मात्र है, तब हम खुद को विविधता के लिए तैयार कर पाते हैं और तभी बाजार की उथल-पुथल एवं पूँजी बहाव का फायदा उठा पाते हैं।

## स्थायी पोर्टफोलियो के ऐतिहासिक परिणाम

वर्ष 1972 और 2011 के बीच के वर्षों में अमेरिका में स्थायी पोर्टफोलियो व्यवस्था ने सालाना 9.6 फीसदी की चक्रवृद्धि विकास दर से रिटर्न दिया है। यह ध्यान में रखते हुए कि इस दौरान अमेरिका में मुद्रास्फीति की दर 3 से 4 फीसदी औसतन रही होगी, इस व्यवस्था ने 5 फीसदी सालाना का वास्तविक रिटर्न दिया।

**अब असली बात :** सन् 1972 से चालीस साल के दरम्यान केवल तीन बार ऐसा हुआ कि स्थायी पोर्टफोलियो ने नकारात्मक परिणाम दिए—वर्ष 1981 में -4 फीसदी, 1994 में -2.6 फीसदी, 2008 में -.7 फीसदी। वर्ष 1972 से 2011 के बीच के किन्हीं तीन वर्षों की अवधि को आप चुन लें, आपको अपने पैसे पर सकारात्मक वास्तविक रिटर्न ही मिलता दिखेगा। स्थायी पोर्टफोलियो का ग्राफ साल-दर-साल सहजता से ऊपर बढ़ता ही दिखेगा, जिसका मतलब है कि आपको बाजार की उथल-पुथल ने प्रभावित नहीं किया और आप शेयर से भी जुड़े रहे, बॉण्ड और सोने से भी। अतः इससे अलग सोचते हुए कि आप कौन सा शुरुआती बिंदु और अंतिम बिंदु चुनें, आप हमेशा सकारात्मक असली रिटर्न पाकर ही रहेंगे।

याद रखें कि हमने इसी तरह की कसुरत शेयर बाजार में निवेश के बारे में चर्चा के दौरान भी की थी और तमाम तरह की बातें सामने आई थीं—पाँच साल की अवधि के दौरान, कभी-कभी तो दस साल की अवधि के दौरान भी, जबकि एक निवेशक की संपत्ति या तो स्थिर थी या अपनी पूरी कीमत खो चुकी थी। स्थायी पोर्टफोलियो के मामले में ऐसा कभी नहीं होता, आप निवेश की चाहे जो भी तिथि चुन लें।

अन्य पोर्टफोलियो आवंटन से तुलना करके देख लें, अगर किसी ने वर्ष 1972 से 2011 के बीच 100 फीसदी निवेश शेयर में कर रखा है तो CAGR ने 9.7 फीसदी का रिटर्न दे रखा है। 100 फीसदी बॉण्ड निवेश ने 7.7 फीसदी का रिटर्न दे रखा है और शेयर/बॉण्ड के 50-50 फीसदी निवेश ने 9.1 फीसदी का रिटर्न दे रखा है।

एक संभावित सवाल यह उठ सकता है कि क्या आपने 25 फीसदी आवंटन सुनिश्चित कर दिया है पत्थरों में या आप इसके आस-पास कहीं खेल रहे हैं और अलग-अलग प्रतिशत तय कर रखे हैं आपने? इसका जवाब है कि हो सकता है कि आप ऐसा कर रहे हों, लेकिन अंक बदलने से क्या बदलेगा? स्थायी पोर्टफोलियो में चारों संपत्ति वर्ग में समान रूप से निवेश आवंटित किया जाता है, क्योंकि इसमें सभी चारों आर्थिक संभावनाएँ समान रूप से निहित होती हैं। अगर आप सोचते हैं कि निवेश प्रतिशत बदलें तो इसका मतलब यह होगा कि आपके हिसाब से समय चक्र दूसरों से भिन्न होने को लेकर आप दाँव लगाते हैं।

इसलिए अगर आप मुद्रास्फीति पर दाँव लगाते हैं, उदाहरण के लिए, तो आप ज्यादा-से-ज्यादा सोना खरीदेंगे और कम-से-कम बॉण्ड में निवेश करेंगे। अगर आप मंदी पर दाँव लगाते हैं तो आप ज्यादा-से-ज्यादा बॉण्ड खरीदेंगे। अगर आप वर्तमान खुशहाली के हालात को देखकर दाँव लगाते हैं तो आप ज्यादा-से-ज्यादा शेयर खरीदेंगे। अगर आप अपस्फीति का अनुमान लगाते हैं तो आप ज्यादा-से-ज्यादा पैसा नकदी निवेश में लगाना श्रेयस्कर समझेंगे। आप चाहे जो भी तय करें, लेकिन यह न भूलें कि आप दाँव खेल रहे हैं। अगर आप सफल हुए तो आप पैसा बना ले जाएँगे, लेकिन अगर ऐसा नहीं हुआ तो? साथ ही यह भी खुद से ईमानदारी से पूछिए—अगर निवेश के अपने पूरे जीवनकाल में आप ऐसे बीस दाँवों में सफल रहे भी तो आप क्या सोचते हैं कि कितनी दफा सही साबित होंगे?

जैसा कि मैंने पहले भी कहा है, यह निवेशक के मानसिक हालात पर निर्भर करता है; लेकिन बुद्धिमानी और साथ ही सुरक्षा भी इसी में है कि भविष्य की सारी संभावनाओं को समान तवज्जो दी जाए और अर्थव्यवस्था के

दो चक्रों के बीच में एक दाँव पर प्रतिक्रिया देते हुए बाकी पर संतुलन कायम करने का प्रयास किया जाए। इसी तरह समस्त चार चक्रों के साथ जुड़ी संभावनाओं को देखते हुए 25 फीसदी के आँकड़े पर स्थिर रहा जाए।

हालाँकि आप स्वतंत्र हैं अपने हिसाब से इस आँकड़े को बदलने के लिए, लेकिन अगर आप ऐसा करते हैं तो आप ज्यादा जोखिम ले रहे हैं। तब आप अपने पोर्टफोलियो में ज्यादा अनुमानों और दाँवों को तरजीह दे रहे होते हैं; हालाँकि इसमें कुछ भी गलत नहीं है, जब तक कि आप सोचते हैं कि रिटर्न को लेकर अतिरिक्त जोखिम लिया जा सकता है।



# शब्दावली

## एब्सोल्यूट रिटर्न (संपूर्ण रिटर्न)

यह एक पैमाना है, जिसे अमूमन फीसदी में बताया जाता है कि आपकी संपत्ति से आपको सालाना वास्तविक रिटर्न कितना प्राप्त हो रहा है। उदाहरण के लिए, आपने 60 लाख रुपए का घर खरीदा और उसे 5,000 रुपए महीने की दर पर किराए पर उठा दिया तो आपका सालाना वास्तविक रिटर्न 60,000 रुपए है, जो कि आपके निवेश का 1 फीसदी हुआ। अतः इस दशा में आपका वास्तविक रिटर्न 1 फीसदी सालाना माना जाएगा।

## संपत्ति आवंटन (Asset Allocation)

आपके पोर्टफोलियो में प्रत्येक संपत्ति का फीसदी में आवंटन ही संपत्ति आवंटन कहलाता है। उदाहरण के लिए, अगर आप यह तय करते हैं कि आपके पूरे पोर्टफोलियो का 20 फीसदी सोने में निवेश होना चाहिए तो आप एक निश्चित समय तक 20 फीसदी निवेश बरकरार रखेंगे। ऐसा ही आप अन्य निवेश के साथ भी करते हैं। इसे परोक्ष निवेश रणनीति के तौर पर जाना जाता है, जहाँ निवेशक को बाहरी दुनिया में हो रही हलचल से विशेष मतलब नहीं होता, जब तक कि वे अपने निवेश आवंटन को बरकरार रखते हैं। वे इसे पुनर्संतुलन के तरीके के तौर पर प्रयोग करते हैं।

## बॉण्ड

बॉण्ड एक तरह की रसीद है, जो लेनदार को देनदार से उस रकम के बदले प्राप्त होती है, जिसे कर्ज के रूप में देनदार को दिया गया होता है। एक बॉण्ड में कर्ज के वित्तीय नियम-कायदे, जैसे कि परिपक्वता अवधि, ब्याज दर, ब्याज भुगतान की अवधि आदि दी होती हैं। उदाहरण के लिए, अगर आप भारत सरकार को 50 लाख रुपए का कर्ज देते हैं तो सरकार बदले में आपको बॉण्ड देती है, जिसमें कर्ज की शर्तें और सरकार द्वारा उन नियमों व शर्तों से सहमत होने की बातें लिखी होती हैं।

## कॉर्पोरेट बॉण्ड

निजी और सार्वजनिक कंपनियाँ अपने खुद के बॉण्ड जारी करके आम जनता से कर्ज लेती हैं। इनमें से बॉण्ड स्वतंत्र रेटिंग संस्थाओं से उनकी सुरक्षा आदि मानकों के पालन को लेकर रेटिंग दी जाती है, ताकि निवेशकों को सहूलियत हो सके।

## विविधीकरण

निवेशक द्वारा जान-बूझकर अपनाई गई रणनीति को विविधता में शामिल करते हैं, जिससे वह अलग-अलग जगह निवेश करके अपना जोखिम न्यूनतम रखने में सफल हो पाता है। विविधीकरण का उद्देश्य ही निवेशक को अस्थिरता से बचाने का होता है।

## लाभांश

यह अमूमन शेयरों पर लागू होता है। लाभांश एक निश्चित अंतराल पर कंपनी की तरफ से अपने शेयरधारकों को अदा किया जानेवाला लाभ का एक हिस्सा होता है। लाभांश मूल्य शेयर के दाम का एक निश्चित प्रतिशत होता है, जिसे डिविडेंड यील्ड कहते हैं। उदाहरण के लिए, अगर शेयर के दाम 100 रुपए हैं और अगर यह सालाना 2 रुपए लाभांश देता है तो इस शेयर का डिविडेंड यील्ड 2 फीसदी कहा जाएगा।

## फ्रैक्शनल रिजर्व बैंकिंग

यह एक प्रक्रिया है, जिसके तहत बैंकों को कुल रिजर्व का एक हिस्सा जमा के रूप में रखना अनिवार्य होता है और उसके इतर वे अपने ग्राहकों को उधार के रूप में दे सकते हैं।

## सरकारी बॉण्ड



सरकारी बॉण्ड देश की सरकार की तरफ से जारी किए जाते हैं। इन्हें सरकारी कर्ज के रूप में भी जाना जाता है। संप्रभु रेटिंग से इन्हें समर्थन मिलता है, जो इन मामलों में हमेशा उच्च स्तर पर होता है। फलस्वरूप सरकारी बॉण्ड बाजार में उपलब्ध समस्त प्रकार के बॉण्ड में सर्वाधिक सुरक्षित माने जाते हैं।

## इंडेक्स

इसे अमूमन शेयरों के मामले में इस्तेमाल किया जाता है। इंडेक्स एक तरह से शेयरों से भरी टोकरी के रूप में समझा जा सकता है, जिनकी कीमतें शेयर बाजार को इनके उद्गम से मिलनेवाली सूचनाओं और देश की अर्थव्यवस्था के आधार पर तय होती हैं। उदाहरण के लिए, सेंसेक्स स्टॉक इंडेक्स, जिस टोकरी में नामी-गिरामी 30 कंपनियों के शेयर होते हैं, यह दर्शाने में मदद करता है कि भारतीय अर्थव्यवस्था आमतौर पर कैसा प्रदर्शन कर रही है। एक अन्य स्टॉक इंडेक्स निफ्टी में 50 नामी-गिरामी शेयर शामिल होते हैं। वे भी ऐसा ही करते हैं।

## इंडेक्स फंड

इंडेक्स फंड एक तरह से म्यूचुअल फंड होता है, जिसका पोर्टफोलियो उस आधार पर तय होता है कि इंडेक्स में शामिल शेयर कैसा प्रदर्शन कर रहे हैं। उदाहरण के लिए, एक सेंसेक्स इंडेक्स फंड उन 30 कंपनियों के शेयरों को मिलाकर ही तैयार होगा, जो सेंसेक्स में मौजूद होंगे, साथ ही उनका आकार और अनुपात भी फंड में उनके आवंटन का हिस्सा तय करने में मददगार होगा। इंडेक्स फंड का उद्देश्य होता है कि सेंसेक्स के प्रदर्शन को बेहद नजदीक से नजर में रखा जाए।

## मुद्रास्फीति

किसी देश की अर्थव्यवस्था का वह दौर, जब कि मुद्रा आपूर्ति बढ़ जाती है, मुद्रास्फीति कहलाती है। मुद्रास्फीति को पहचानने का सबसे आम तरीका यह है कि लोगों की खरीद क्षमता समय के साथ घट जाती है।

## निवेश पोर्टफोलियो

यह किसी निवेशक द्वारा अपनी पूँजी का निवेश में आवंटन का मोटा-मोटा रिकॉर्ड होता है। आदर्श रूप में यह इसे समस्त संपत्ति वर्ग में बँटा होना चाहिए और यह बिल्कुल स्पष्ट मार्गदर्शक के रूप में होना चाहिए, ताकि निवेशक समझ सके कि उसका निवेश किस हाल में है और निवेशक प्रदर्शन के हिसाब से पुनर्संतुलन स्थापित कर सके।

## लिवरेज

लिवरेज एक ऐसी प्रक्रिया है, जिसमें उधार लेकर किसी संपत्ति वर्ग में निवेश किया जाता है। अगर वह संपत्ति निवेशक के लिए उस दर से ऊपर कुछ कमाती है, जो उसे बतौर ब्याज अपने लेनदार को भुगतान करना होता है तो उसको लाभ होता है। दूसरी तरफ, अगर अमुक संपत्ति देय ब्याज की रकम से कम कमाई कर पाती है तो उसे नुकसान होता है। उदाहरण के लिए, अगर आप एक संपत्ति 40 लाख रुपए की खरीदते हैं, जिसे खरीदने के लिए आप 10 फीसदी की दर पर ब्याज देने के लिए तैयार होते हैं और साल भर बाद आप उसे 48 लाख रुपए में बेच देते हैं (20 फीसदी के रिटर्न के साथ) तो आप कर्ज का मूल धन 40 लाख रुपए—4 लाख रुपए ब्याज का भुगतान करके भी 4 लाख रुपए का लाभ अर्जित कर लेते हैं। दूसरी तरफ, अगर आपकी संपत्ति की कीमत गिरकर 36 लाख रुपए रह गई और साल भर बाद आपने उसे बेचा तो आप घाटे में रहेंगे और आपको अपने लेनदार को 4 लाख रुपए का भुगतान करने का इंतजाम और करना होगा। लिवरेज मोटी कमाई या घाटे का माध्यम हो सकता है, जो कि आपके निवेश के उपरांत बाजार की दशा और दिशा पर तय होगा।

## लिक्विडिटी (तरलता)

तरलता से आपको अपनी संपत्ति को मुद्रा में परिवर्तित करने में आसानी होती है। अगर आप अपनी संपत्ति को कुछ घंटों के अंदर बेच सकते हैं और पैसा निकाल सकते हैं तो आप उसे 'अत्यधिक तरल' संपत्ति कह सकते हैं; जबकि अगर आपको संपत्ति बेचने में महीनों लग जाएँ तो उसे अतरल कहेंगे। उदाहरण के तौर पर, सार्वजनिक रूप से बेचे जानेवाले शेयरों और सोने को अत्यधिक तरल संपत्ति वर्ग में शामिल कर सकते हैं, जबकि रियल एस्टेट को अतरल संपत्ति वर्ग में रखेंगे।

## म्यूचुअल फंड्स

.....

जब निवेशक एक समूह में आते हैं, अपने पैसे का एक पूल बनाते हैं और उसे किसी कमांडेटी में निवेश करते हैं, जो कि किसी उद्देश्य या रणनीति से जुड़ा होता है, तो वे म्यूचुअल फंड्स का गठन कर रहे होते हैं। उदाहरण के लिए, अगर दस दोस्तों ने मिलकर तय किया कि वे एक साथ सोने में निवेश करेंगे तो वे साथ-साथ गोल्ड म्यूचुअल फंड में निवेश करेंगे। वह एक फंड मैनेजर को यह काम सौंपेंगे, या तो वह उनमें से ही कोई होगा या अपने समूह से बाहर का कोई शख्स चुनेंगे, जो कि उनके पैसे को व्यवस्थित करेगा और समूह के निवेश उद्देश्यों की पूर्ति करेगा। वास्तविक दुनिया में ज्यादातर म्यूचुअल फंड मैनेजमेंट कंपनियों की तरफ से प्रस्तावित होते हैं और निवेशक उनमें निवेश करते हैं। म्यूचुअल फंड्स उन निवेशकों के लिए आसान विकल्प होते हैं, जो बहुत ज्यादा ध्यान नहीं दे सकते या जिनके पास निवेश का हिसाब-किताब करने के लिए बहुत ज्यादा तकनीकी समझ नहीं होती; साथ ही चूंकि म्यूचुअल फंड्स में बड़ी रकम समाहित होती है, इसलिए वे चाहें तो इसे अत्यधिक विविध प्रस्ताव दे सकते हैं, जो कि कोई एक निवेशक नहीं कर सकता। अपनी सेवाओं के बदले वे फंड मैनेजमेंट शुल्क वसूलते हैं।

## परोक्ष निवेश

इंडेक्स फंड में निवेश करने को परोक्ष निवेश, यानी पैसिव इन्वेस्टिंग कहा जाता है, क्योंकि इसमें यह रणनीति होती है कि इंडेक्स के व्यवहार का अनुसरण किया जाए। यह सक्रिय निवेश से इतर होता है, जिसमें स्टॉक के प्रदर्शन का विश्लेषण करने और उसके बाद अनुमान लगाने के बाद दूसरों पर कुछ शेयरों को तरजीह देकर खरीदा जाता है, इस उम्मीद के साथ कि भविष्य में वे बेहतर रिटर्न देंगे।

## स्थायी पोर्टफोलियो

इसे सदाबहार पोर्टफोलियो भी कहा जाता है। यह इस तरह से तैयार किया जाता है कि हर तरह के आर्थिक झटके झेल सके, जो अमूमन चार तरह के होते हैं—खुशहाली, मंदी, अपुस्फीति और मुद्रास्फीति। इसके पीछे विचार यह होता है कि आपके पोर्टफोलियो को चार बराबर हिस्सों में बाँटकर उन्हें स्टॉक, बॉण्ड, कैश और गोल्ड में निवेश किया जाए। भारतीय निवेशक के लिए इनका आवंटन कुछ इस प्रकार होना चाहिए—

- 25 फीसदी निफ्टी इंडेक्स फंड में।
- 25 फीसदी 30 साल की अवधि के सरकारी बॉण्ड में।
- 25 फीसदी भौतिक गोल्ड बुलियन (या स्वर्ण आधारित ई.टी.एफ.) में।
- 25 फीसदी राष्ट्रीयकृत बैंकों के फिक्स्ड डिपॉजिट (या तीन महीनेवाले सरकारी बॉण्डों) में।
- छह महीने पर इन चारों निवेशों का विश्लेषण कर पुनर्संतुलित करते चलिए।

## रियल रिटर्न

आपकी संपत्ति में से रिटर्न का वह हिस्सा, जो कि मुद्रास्फीति घटाने के बाद हासिल हो, उसे रियल रिटर्न कहते हैं। उदाहरण के लिए, आपके पास जमीन का एक टुकड़ा है, जिसकी कीमत 50 लाख रुपए है। साल भर बाद मान लीजिए कि उसकी कीमत 60 लाख रुपए हो जाती है। एब्सोल्यूट रिटर्न तो 10 लाख रुपए माना जाएगा, लेकिन इस दौरान मुद्रास्फीति अगर 10 फीसदी पर रहती है तो 50 लाख रुपए की संपत्ति अगले साल खुद-ब-खुद 55 लाख रुपए की हो जाएगी, यानी अगले साल आपको केवल 5 लाख रुपए का रियल रिटर्न मिलता दिखेगा। व्यवहार में रियल रिटर्न को भी प्रतिशत आँकड़ों में दर्शाया जाता है, जो मुद्रास्फीति के आँकड़ों में से एब्सोल्यूट रिटर्न के आँकड़े को घटाकर हासिल किया जाता है। अतः हमारे उदाहरण में संपत्ति का दाम 50 से 60 लाख रुपए हुआ तो एब्सोल्यूट रिटर्न 20 फीसदी रहा। उस वर्ष मुद्रास्फीति अगर 10 फीसदी थी तो आपका रियल रिटर्न 10 फीसदी हुआ। साल भर के बाद जब आप अपनी संपत्ति पर रिटर्न का हिसाब-किताब करें तो यह सुनिश्चित करें कि आप रियल रिटर्न का हिसाब करें, न कि एब्सोल्यूट रिटर्न का।

## पुनर्संतुलन (रिबलैंसिंग)

पुनर्संतुलन वह प्रक्रिया है, जिससे आपकी संपत्ति का आवंटन स्तर बरकरार रखा जाता है। यह एक अच्छा अभ्यास माना जाता है, जिसे एक निश्चित अंतराल पर विश्लेषण के बाद खरीद-बिक्री करके जरूरी निवेश को बरकरार रखा जाता है। कुछ को बेचकर और कुछ को खरीदकर पुनर्संतुलन साधा जाता है। उदाहरण के लिए, मान लें कि आपने गोल्ड में 50 फीसदी निवेश कर रखा है और 50 फीसदी स्टॉक में निवेश है। हर तिमाही आप अपना पोर्टफोलियो जाँचते रहिए, यह देखने के लिए कि कहीं यह संतुलन बिगड़ तो नहीं रहा। मान लीजिए कि पहले विश्लेषण के दौरान आप पाते हैं कि स्टॉक में 55 फीसदी तक निवेश हो चुका है, जबकि गोल्ड में घटकर

45 फॉसदों पर आ गया है। ऐसे में इसे संतुलित करने के लिए आपको अपने शेयर में से कुछ बेचना होगा और गोल्ड में निवेश करना होगा। इससे फर्क नहीं पड़ता कि आपके पास कितनी संपत्ति है, आपको उसे संतुलित करके चलना ही होगा।

## अनुमान (स्पेक्युलेशन)

आधुनिक वित्तीय दुनिया में यह एक सामान्य आदत के रूप में शुमार है कि लोग हमेशा भविष्य के बारे में कुछ अनुमान लगाने का प्रयास करते रहते हैं। इस प्रक्रिया को स्पेक्युलेशन या दांव लगाना कहते हैं। अनुमान लगानेवाले का प्राथमिक उद्देश्य संपत्ति से कमाना नहीं होता, बल्कि उसकी कीमत में इजाफा किस तरह हो, ताकि उसे बेचने पर ज्यादा-से-ज्यादा मुनाफा कमाया जा सके। अतः जबकि एक निवेशक चाहता है कि वह अपने वर्तमान निवेश से ही आय प्राप्त करता रहे (जैसे कि रियल एस्टेट से किराया), एक अनुमान लगानेवाला इस उम्मीद से संपत्ति खरीदता है, ताकि उसे बाद में ऊँचे दाम पर बेच सके।

## प्रभावी बाजार अवधारणा

इस अवधारणा से तात्पर्य किसी भी दी गई समय अवधि में किसी भी बाजार के विषय में सार्वजनिक रूप से दी गई जानकारी उसके दाम से प्रतिबिंबित होती है। प्रभावी बाजार अवधारणा के मुताबिक, खबरों के आधार पर समस्त स्टॉक में खरीद-गलत प्रक्रिया होती है, क्योंकि दाम खुद-ब-खुद खबर को प्रतिबिंबित करते हैं। एक निवेशक के लिए खबरों का सिलसिला महत्वपूर्ण नहीं होता, बल्कि स्टॉक मार्केट से उसके प्रभावी उद्देश्य की पूर्ति हो जाती है। जब तक खबरें आप तक पहुँचती हैं, तब तक वह निवेशक राजनीतिक चक्र, औद्योगिक चक्र और मीडिया चक्र का अध्ययन कर चुका होता है। जानकारी पानेवाले आप आखिरी व्यक्ति साबित होते हैं, जिसका अर्थ यह है कि जब तक आप तक खबर पहुँचती है और आप उस पर प्रतिक्रिया व्यक्त करते हैं, तब तक बाजार में बैठा व्यक्ति खरीद-बिक्री से जुड़ा काम करके आगे निकल जाता है। ज्यादातर निवेशक ऐसा व्यवहार करते हैं, मानो बाजार में सबकुछ ठीक चल रहा है।

## अस्थिरता या उथल-पुथल

वित्तीय अर्थ में उथल-पुथल या अस्थिरता किसी वित्तीय इंस्ट्रूमेंट के दाम में उतार-चढ़ाव के अंतर को नापनेवाले पैमाने के रूप में जानी जाती है। किसी संपत्ति की कीमत जितने ही नाटकीय तरीके से ऊपर-नीचे होती है, जोखिम उतना ही बढ़ जाता है। सार्वजनिक रूप से स्टॉक्स में खरीद-बिक्री को जबरदस्त उतार-चढ़ाववाले संपत्ति वर्ग में रखा जाता है; जबकि बैंक में किया हुआ फिक्स्ड डिपॉजिट सबसे कम उथल-पुथल रखता है। आप इसकी कीमत किसी भी समय सटीक तरीके से आँक सकते हैं।

□□□