

Disclaimer

The Institute of Chartered Accountants of India has given the right of translation of the study material in Hindi to third parties and is not responsible for the quality of the translated version. While due care has been taken to ensure the quality of the original study material. If any errors or omissions are noticed in Hindi then kindly refer the English version.

अस्वीकरण

द इंस्टीट्यूट ऑफ चार्टर्ड अकाउंटेंट्स ऑफ इंडिया ने अध्ययन विषय-वस्तु के हिंदी अनुवाद का अधिकार तीसरे पक्ष को दिया है और अनुवादित संस्करण की गुणवत्ता के लिए जिम्मेदार नहीं है। हालाँकि मूल अध्ययन विषय-वस्तु की गुणवत्ता सुनिश्चित करने का पूरा ध्यान रखा गया है। यदि हिंदी में कोई त्रुटि या चूक दिखाई देती है तो कृपया अंग्रेजी संस्करण का संदर्भ लें।

पेपर-2 : रणनीतिक वित्तीय प्रबंधन

प्रश्न संख्या 1 अनिवार्य है।

उम्मीदवारों को शेष पांच प्रश्नों में से किन्हीं चार प्रश्नों के उत्तर भी देने होंगे
वर्किंग नोट्स संबंधित उत्तर का हिस्सा होना चाहिए

प्रश्न 1

- (क) मेसर्स केपीएमएस लिमिटेड मेसर्स बीआरबी लिमिटेड के प्रत्येक शेयर के लिए अपने 0.7 शेयर का आदान-प्रदान करके मेसर्स बीआरबी लिमिटेड को खरीदना चाहता है। प्रासंगिक वित्तीय आंकड़े इस प्रकार हैं:

	मेसर्स केपीएमएस लिमिटेड	मेसर्स बीआरबी लिमिटेड
बकाया इक्विटी शेयर	20,00,000	8,00,000
ईपीएस (₹)	40	28
प्रति शेयर बाजार मूल्य (₹)	250	160

- (i) दोनों कंपनियों के ईपीएस पर विलय के प्रभाव का चित्रण करें
- (ii) मेसर्स बीआरबी लिमिटेड ने विलय के लिए 1:1 के शेयर विनिमय अनुपात को उद्धृत किया है। यह मानते हुए कि केपीएमएस लिमिटेड का पी/ई अनुपात विलय के बाद अपरिवर्तित रहेगा, मेसर्स बीआरबी लिमिटेड को विलय से क्या लाभ होगा?
- (iii) यदि विनिमय अनुपात 1:1 है, तो मेसर्स केपीएमएस लिमिटेड के शेयरधारकों को हुए लाभ/हानि का पता लगाएं?
- (iv) मेसर्स/केपीएमएस लिमिटेड के शेयरधारकों को स्वीकार्य अधिकतम विनिमय अनुपात निर्धारित करें। **(8 अंक)**
- (ख) 31/08/2021 को दो म्यूचुअल फंडों की क्लोज्ड एंडेड इक्विटी योजनाओं का विवरण निम्नलिखित है:

मद	एजे म्यूचुअल फंड	आरपी म्यूचुअल फंड
एनएवी (पी.यू.)	₹80 (95% इक्विटी और बचे हुए नकद शेष सहित)	₹61 (₹60 इक्विटी और बचे हुए नकद शेष सहित)
शार्प अनुपात	1.5	3
ट्रेयनोर अनुपात	1.2	10
मानक विचलन	10	6

सितंबर महीने के दौरान पोर्टफोलियो में कोई बदलाव नहीं हुआ है।

प्रत्येक म्यूचुअल फंड योजना के लिए मासिक लागत ₹0.50 प्रति यूनिट है।

सितंबर महीने में शेयर बाजार में 2% की तेजी आई।

आपको दोनों योजनाओं के लिए 30/09/2021 तक अपेक्षित एनएवी पी.यू. की गणना करने की आवश्यकता है। (8 अंक)

(ग) स्टार्टअप्स में वित्तपोषण के तरीके को क्या कहा जाता है, जब कोई व्यक्ति व्यक्तिगत वित्त से या किसी नई कंपनी के परिचालन राजस्व से कंपनी को खोजने और बनाने का प्रयास करता है। इस विधा की विधियों को संक्षेप में समझाइए। (4 अंक)

उत्तर

(क) वर्किंग नोट्स:

(1) प्रति शेयर बाज़ार मूल्य

	केपीएमएस लिमिटेड	बीआरबी लिमिटेड
बकाया इक्विटी शेयर (संख्या)	20,00,000	8,00,000
ईपीएस	₹40	₹28
लाभ	₹800,00,000	₹224,00,000
पी/ई अनुपात	6.25	5.71
प्रति शेयर बाजार मूल्य	₹250	₹160

(2) विलय के बाद ईपीएस

जारी किए जाने वाले शेयरों की संख्या (8,00,000 x 0.70)	5,60,000
बकाया इक्विटी शेयरों को छोड़ना	20,00,000
विलय के बाद बकाया इक्विटी शेयर	25,60,000
कुल लाभ (₹800,00,000 + ₹224,00,000)	₹1024,00,000
ईपीएस	₹40

(i) दोनों कंपनियों के ईपीएस पर मर्जर का असर

	केपीएमएस लिमिटेड	बीआरबी लिमिटेड
विलय के बाद ईपीएस	₹40	₹28
विलय के पहले ईपीएस	₹40	(₹40 x 0.70) = ₹28
	कुछ नहीं	कुछ नहीं

(ii) यदि विनिमय अनुपात 1:1 है तो विलय से लाभ

जारी किए जाने वाले शेयरों की संख्या	8,00,000
बकाया इक्विटी शेयरों को छोड़ना	20,00,000
विलय के बाद बकाया इक्विटी शेयर	28,00,000
कुल लाभ (₹800,00,000 + ₹224,00,000)	₹1024,00,000
ईपीएस	₹36.57
शेयर का बाजार मूल्य (₹36.57 x 6.25)	₹228.56

विलय से पहले शेयर का बाजार मूल्य	₹ 160.00
प्रभाव (वृद्धि/लाभ)	₹ 68.56

(iii) केपीएमएस लिमिटेड के शेयरधारकों को विलय से लाभ/हानि।

शेयर का बाजार मूल्य	₹ 228.56
विलय से पहले शेयर का बाजार मूल्य	₹ 250.00
विलय से नुकसान (प्रति शेयर)	₹ 21.44

(iv) केपीएमएस लिमिटेड शेयरधारकों को स्वीकार्य अधिकतम विनिमय अनुपात

	₹ लाख
विलय की गई इकाई का बाजार मूल्य (₹ 228.56 x 280000)	6,399.68
घटा: केपीएमएस लिमिटेड के शेयरधारकों को स्वीकार्य मूल्य।	5,000.00
बीआरबी लिमिटेड के शेयरधारकों के लिए उपलब्ध विलय की गई इकाई का मूल्य।	1,399.68
बाजार मूल्य प्रति शेयर	₹ 250
बीआरबी लिमिटेड के शेयरधारकों को जारी किए जाने वाले शेयरों की संख्या (लाख)	₹ 5.60

इस प्रकार बीआरबी लिमिटेड के एक शेयर के लिए केपीएमएस लिमिटेड के इश्यू का अधिकतम अनुपात 5.60: 8.00 या 0.70 शेयर होगा।

वैकल्पिक रूप से, इसकी गणना निम्नानुसार भी की जा सकती है:

	₹ लाख
विलय के बाद की कमाई (40 x 2000000 + 28 x 800000)	₹1,024
केपीएमएस लिमिटेड का पी/ई अनुपात	6.25
विलय के बाद फर्म का बाजार मूल्य (1024 x 6.25)	₹6,400
केपीएमएस लिमिटेड के शेयरधारकों का मौजूदा मूल्य	₹5,000
बीआरबी लिमिटेड के शेयरधारकों के लिए उपलब्ध विलय की गई इकाई का मूल्य।	₹1,400
प्रति शेयर बाजार मूल्य	₹ 250
जारी किए जाने वाले शेयरों की कुल संख्या	5.60

इस प्रकार, बीआरबी लिमिटेड के एक शेयर के लिए अधिकतम स्वीकार्य अनुपात 5.60: 8.00 यानी केपीएमएस लिमिटेड का 0.70 शेयर होगा।

(ख) वर्किंग नोट्स:

(i) इक्विटी और नकद घटकों में निधियों का अपघटन

	एजे म्यूचुअल फंड	आरपी म्यूचुअल फंड
--	------------------	-------------------

31.08.21 को एनएवी	₹ 80.00	₹ 61.00
इक्विटी का %	95%	98.36%
एनएवी में इक्विटी तत्व	₹ 76.00	₹ 60.00
एनएवी में नकद तत्व	₹ 4.00	₹ 1.00

(ii) बीटा की गणना

(क) एजे म्यूचुअल फंड

$$\text{शार्प अनुपात} = 1.5 = \frac{E(R) - R_f}{\sigma_{AJ}} = \frac{E(R) - R_f}{10}$$

$$E(R) - R_f = 15$$

$$\text{ट्रेयनोर अनुपात} = 12 = \frac{E(R) - R_f}{\beta_{AJ}} = \frac{15.00}{\beta_{AJ}}$$

$$\beta_{AJ} = 15.00/12 = 1.25$$

(ख) आरपी म्यूचुअल फंड

$$\text{शार्प अनुपात} = 3 = \frac{E(R) - R_f}{\sigma_{RP}} = \frac{E(R) - R_f}{6}$$

$$E(R) - R_f = 18$$

$$\text{ट्रेयनोर अनुपात} = 10 = \frac{E(R) - R_f}{\beta_{RP}} = \frac{18}{\beta_{RP}}$$

$$\beta_K = 18/10 = 1.80$$

(iii) इक्विटी के मूल्य में वृद्धि

	एजे म्यूचुअल फंड	आरपी म्यूचुअल फंड
बाजार में तेजी	2.00%	2.00%
बीटा	1.25	1.80
इक्विटी घटक ऊपर जाता है	2.50%	3.60%

(iv) 1 महीने के बाद नकद बैलेंस

	एजे म्यूचुअल फंड	आरपी म्यूचुअल फंड
30.09.21 को हाथ में नकद	₹ 4.00	₹ 1.00
घटा: प्रति माह खर्च	₹ 0.50	₹ 0.50
1 महीने के बाद शेष राशि	₹ 3.50	₹ 0.50

1 महीने के बाद एनएवी

	एजे म्यूचुअल फंड	आरपी म्यूचुअल फंड
1 महीने के बाद इक्विटी का मूल्य $76 \times (1 + 0.025)$	₹ 77.90	-

$60 \times (1 + 0.036)$	-	₹ 62.16
नकदी शेष	₹ 3.50	₹ 0.50
एनएवी	₹ 81.40	₹ 62.66

(ग) जब कोई व्यक्ति अपने व्यक्तिगत वित्त से या नई कंपनी के परिचालन राजस्व से किसी कंपनी को खोजने और निर्माण का प्रयास करता है तो उसे 'बूटस्ट्रैपिंग' कहा जाता है।

इस विधा की कुछ विधियाँ इस प्रकार हैं:

(क) **व्यापार ऋण:** जब कोई व्यक्ति अपना व्यवसाय शुरू कर रहा होता है, तो आपूर्तिकर्ता व्यापार ऋण देने से हिचकते हैं। वे आपूर्ति किए गए अपने माल के नकद या क्रेडिट कार्ड द्वारा भुगतान पर जोर देंगे। हालांकि, इस स्थिति में एक अच्छी वित्तीय योजना तैयार करना एक रास्ता है। अगला कदम आपूर्तिकर्ता के कार्यालय का दौरा करना है। यदि व्यावसायिक संगठन छोटा है, तो उसके मालिक से सीधे संपर्क किया जा सकता है। दूसरी ओर, यदि यह एक बड़ी फर्म है, तो मुख्य वित्तीय अधिकारी से संपर्क किया जा सकता है और वित्तीय योजना के बारे में उसे आश्वस्त किया जा सकता है।

(ख) **लेनदारी लेखा क्रय (आढ़त):** यह वित्तपोषण की एक पद्धति है जहां पूंजी जुटाने के लिए एक व्यावसायिक संगठन के प्राप्य खातों को एक वाणिज्यिक वित्त कंपनी को बेच दिया जाता है। तब आढ़तिया उस व्यावसायिक संगठन के प्राप्य खातों को अपने हाथ में लेता है और प्राप्तियों को इकट्ठा करने के साथ-साथ कागजी कार्रवाई के कार्यों को पूरा करता है। आढ़त गैर-अधिसूचना के आधार पर किया जा सकता है। इसका मतलब है कि ग्राहकों को यह नहीं बताया जा सकता है कि उनके खाते बेच दिए गए हैं।

(ग) **पट्टे पर लेना:** बूटस्ट्रैपिंग का एक अन्य लोकप्रिय तरीका उपकरण को खरीदने के बजाय उन्हें पट्टे पर लेना है। यह पूंजीगत लागत को कम करेगा और कर छूट का दावा करने में पट्टेदार (व्यक्ति जो संपत्ति को पट्टे पर लेता है) को भी मदद करेगा। इसलिए, एकमुश्त राशि का भुगतान करने से बचने के लिए एक फोटोकॉपी मशीन, एक ऑटोमोबाइल या एक वैन को पट्टे पर लेना बेहतर है जो एक स्टार्टअप संगठन के लिए बिल्कुल भी संभव नहीं है।

प्रश्न 2

(क) 31/03/2021 को समाप्त वर्ष के लिए मेसर्स डीवाई लिमिटेड की जानकारी निम्नलिखित है:

मद	
बिक्री	₹1000 लाख
ब्याज सहित परिचालन व्यय	₹620 लाख

8% डिबेंचर	₹250 लाख
इक्विटी शेयर पूंजी (प्रत्येक का अंकित मूल्य ₹ 10)	₹250 लाख
आरक्षित और अधिशेष	₹250 लाख
डीवाई लिमिटेड का बाजार मूल्य	₹900 लाख
निगमित कर की दर	30%
जोखिम मुक्त रिटर्न की दर	7%
रिटर्न की बाजार दर	12%
इक्विटी बीटा	1.4

आपको आवश्यकता है-

- डीवाई लिमिटेड की पूंजी की भारत औसत लागत की गणना करें।
- वर्धित आर्थिक मूल्य की गणना करें
- वर्धित बाजार मूल्य की गणना करें

(8 अंक)

(ख) 31/08/2021 को श्री आर ने 17300 पर निफ्टी फ्यूचर्स के दो लॉट की लंबी स्थिति ली है।

निफ्टी फ्यूचर का एक लॉट 50 यूनिट का होता है।

आवश्यक प्रारंभिक मार्जिन अनुबंध मूल्य का 10% है।

रखरखाव मार्जिन आवश्यक प्रारंभिक मार्जिन का 80% है।

5 दिनों का समापन भाव नीचे दिया गया है-

तिथि	निफ्टी फ्यूचर का समापन भाव
01/09/2021	17340
02/09/2021	17180
03/09/2021	16990
06/09/2021	16900
07/09/2021	17120

आपको आवश्यकता है-

- मार्जिन खाते में दैनिक शेष और मार्जिन कॉल पर भुगतान, यदि कोई हो, दिखाते हुए एक विवरण तैयार करें।
 - यदि अनुबंध 07/09/2021 को समाप्त हो जाता है, तो श्री आर के लाभ या हानि की गणना करें।
 - यदि श्री आर शॉर्ट पोजीशन लेते तो लाभ या हानि क्या होता? (8 अंक)
- (ग) प्रतिपक्षकार द्वारा चूक को किस प्रकार का जोखिम कवर करता है? इस प्रकार के जोखिम को प्रबंधित करने के तरीकों की सूची बनाएं। (4 अंक)

उत्तर

(क) (i) डीवाई लिमिटेड की पूंजी की भारित औसत लागत।

सीएपीएम के अनुसार इक्विटी की लागत

 $k_e = R_f + \beta \times \text{बाज़ार जोखिम प्रीमियम}$

$$= 7\% + 1.4 \times [12\% - 7\%]$$

$$= 7\% + 7\% = 14\%$$

$$\text{कर्ज की लागत } k_d = 8\% (1 - 0.30) = 5.60\%$$

$$\text{डब्ल्यूएसीसी (k_o)} = k_e \times \frac{E}{E+D} + k_d \times \frac{D}{E+D} = 14.00 \times \frac{500}{750} + 5.60 \times \frac{250}{750}$$

$$= 9.33\% + 1.87\% = 11.20\%$$

(ii) डीवाई लिमिटेड का आर्थिक मूल्य वर्धित (ईवीए)

		₹लाख
बिक्री		₹1,000
परिचालन व्यय (ब्याज को छोड़कर)	₹620	
	₹ 20	₹ 600
घटा: टैक्स @ 30%		₹ 400
		₹ 120
कर पश्चात शुद्ध परिचालन लाभ (एनओपीएटी)		₹ 280

नियोजित पूंजी की गणना

	₹लाख
इक्विटी शेयर पूंजी	250
रिजर्व और अधिशेष	250
8% डिबेंचर	250
नियोजित कुल पूंजी	750

$$\text{ईवीए} = \text{एनओपीएटी} - (\text{डब्ल्यूएसीसी} \times \text{कुल पूंजी})$$

$$\text{ईवीए} = ₹280 \text{ लाख} - 0.1120 \times ₹750 \text{ लाख}$$

$$\text{ईवीए} = 196.00 \text{ लाख}$$

(iii) बाजार मूल्य वर्धित (एमवीए) का निर्धारण

	₹लाख
इक्विटी स्टॉक का बाजार मूल्य [₹900 लाख - ₹250 लाख]	650
इक्विटी फंड [₹250 लाख + ₹250 लाख]	500

बाजार मूल्य वर्धित	150
--------------------	-----

वैकल्पिक रूप से, इसकी गणना निम्नानुसार भी की जा सकती है:

	₹ लाख
डीवाई लिमिटेड का बाजार मूल्य	900
नियोजित पूंजी [₹250 लाख + ₹250 लाख + ₹250 लाख]	750
बाजार मूल्य वर्धित	150

(ख) (i) अनुबंध का आकार $(₹ 17,300 \times 50 \times 2) = ₹ 17,30,000$

प्रारंभिक मार्जिन $(17,30,000 \text{ का } 10\%) = ₹ 1,73,000$

रखरखाव मार्जिन $(1,73,000 \text{ का } 80\%) = ₹ 1,38,400$

मार्जिन खाते और मार्जिन कॉल में दैनिक शेष, यदि कोई हो, को दर्शाने वाला विवरण,

दिन	भविष्य के मूल्य में बदलाव (₹)	मार्जिन खाता (₹)	कॉल धन (₹)
31/08/21	-----	1,73,000	-----
01/09/21	$(₹ 17,340 - ₹ 17,300) \times 50 \times 2 = 4,000$	1,77,000	-----
02/09/21	$(₹ 17,180 - ₹ 17,340) \times 50 \times 2 = -16,000$	1,61,000	-----
03/09/21	$(₹ 16,990 - ₹ 17,180) \times 50 \times 2 = -19,000$	1,42,000	-----
06/09/21	$(₹ 16,900 - ₹ 16,990) \times 50 \times 2 = -9,000$	1,73,000	40,000
07/09/21	$(₹ 17,120 - ₹ 16,900) \times 50 \times 2 = 22,000$	1,95,000	-----

(ii) 07/09/21 को समापन स्थिति पर श्री आर का लाभ या हानि

	(₹)
समापन मार्जिन	1,95,000
घटा: प्रारंभिक मार्जिन	1,73,000
फायदा	22,000
घटा: मार्जिन कॉल	40,000
कुल घाटा	(18,000)

(iii) यदि श्री आर ने शॉर्ट पोजीशन लिया है तो लाभ/हानि

दिन	भविष्य के मूल्य में बदलाव (₹)	मार्जिन खाता (₹)	कॉल धन (₹)
31/08/21	-----	1,73,000	-----
01/09/21	$(₹ 17,300 - ₹ 17,340) \times 50 \times 2 = -4,000$	1,69,000	-----
02/09/21	$(₹ 17,340 - ₹ 17,180) \times 50 \times 2 = 16,000$	1,85,000	-----
03/09/21	$(₹ 17,180 - ₹ 16,990) \times 50 \times 2 = 19,000$	2,04,000	-----
06/09/21	$(₹ 16,990 - ₹ 16,900) \times 50 \times 2 = 9,000$	2,13,000	-----
07/09/21	$(₹ 16,900 - ₹ 17,120) \times 50 \times 2 = -22,000$	1,91,000	-----

शॉर्ट पोजीशन पर लाभ या हानि

	(₹)
समापन मार्जिन	1,91,000
घटा: प्रारंभिक मार्जिन	1,73,000
लाभ	18,000

(ग) यह जोखिम सामने वाले पक्ष द्वारा दायित्वों का सम्मान न करने के कारण होता है जिसके कारण माल की डिलीवरी करने में विफलता मिल सकती है, जिसके लिए भुगतान पहले ही प्राप्त किया जा चुका है, अथवा इसके विपरीत या उधार और ब्याज आदि का पुनर्भुगतान किया जा चुका है। इस प्रकार, यह जोखिम क्रेडिट जोखिम यानी सामने वाले पक्ष द्वारा डिफॉल्ट को भी कवर करता है।

इस प्रकार के जोखिम को प्रबंधित करने की विभिन्न तकनीकें इस प्रकार हैं:

- (1) किसी तीसरे पक्ष के साथ व्यवहार करने से पहले उचित सावधानी बरतना।
- (2) किसी एक इकाई या समूह या जुड़ी हुई संस्थाओं के लिए अधिक प्रतिबद्ध न हों।
- (3) अपनी जोखिम की सीमा को जानें।
- (4) क्रेडिट अनुमोदन की सीमा और प्रक्रिया की नियमित रूप से समीक्षा करें।
- (5) चूक की किसी भी संभावना की स्थिति में त्वरित कार्रवाई।
- (6) प्रदर्शन गारंटी, बीमा या अन्य उपकरणों का उपयोग।

प्रश्न 3

(क) 01/04/2020 को श्री के ने अपना पोर्टफोलियो बनाने के लिए निम्नलिखित कंपनियों में निवेश किया:

कंपनी का नाम	खरीदे गए इक्विटी शेयर की संख्या	प्रति इक्विटी शेयर अंकित मूल्य	प्रति इक्विटी शेयर खरीद मूल्य
पीके लिमिटेड	2000	₹10	₹210
केडी लिमिटेड	1000	₹10	₹290

श्री के को उम्मीद है कि-

- वित्तीय वर्ष 2020-21 के लिए पीके लिमिटेड और केडी लिमिटेड का लाभांश क्रमशः 40% और 50% होगा।
- 31/03/2021 को बाजार मूल्य की संभाव्यताएं निम्नानुसार हैं-

संभाव्यता कारक	पीके लिमिटेड का प्रति इक्विटी शेयर बाजार मूल्य	केडी लिमिटेड का प्रति इक्विटी शेयर बाजार मूल्य
0.4	₹200	₹300
0.4	₹240	₹320
0.2	₹260	₹350

आपके लिए जरूरी है -

- (i) 31/03/2021 को दोनों कंपनियों के इक्विटी शेयरों के अपेक्षित बाजार मूल्य की गणना करें।
- (ii) वर्ष 2020-21 के लिए पोर्टफोलियो के अपेक्षित औसत रिटर्न की गणना करें। (8 अंक)

(ख) 1 जुलाई 2021 को श्री पी ने निम्नलिखित निवेश किया है:

कंपनी का नाम	इक्विटी शेयर की संख्या	बीटा मूल्य	प्रति इक्विटी शेयर खरीद मूल्य
एमएल लिमिटेड	1000	1.25	₹700

वह एजीएम में घोषित किए जाने वाले बड़े लाभांश की उम्मीद के साथ सितंबर 2021 के अंत तक निवेश को रोकना चाहते हैं।

निवेश की तारीख पर, सितंबर निफ्टी फ्यूचर्स 175000 पर बोली लगा रहे हैं और प्रत्येक अनुबंध के लिए 50 के लॉट साइज के साथ ट्रेड कर सकते हैं।

आप श्रीमान पी के निवेश सलाहकार हैं,

(i) कृपया श्रीमान पी को सलाह दें कि उपलब्ध आंकड़ों का उपयोग करके अपने बाजार एक्सपोजर को कैसे हेज करें।

(ii) निम्नलिखित स्थिति में सितंबर 2021 फ्यूचर्स की समाप्ति के दौरान श्री पी के लाभ या हानि की गणना करें:

(क) निफ्टी फ्यूचर में 10% की वृद्धि

(ख) एमएल लिमिटेड में 5% गिरावट

(iii) क्या स्टॉक और निफ्टी दोनों का एक ही प्रतिशत पर बढ़ना या गिरना संभव है? कृपया कारण बताएं। (8 अंक)

(ग) संक्षेप में वर्णन करें कि तकनीकी विश्लेषण किन सिद्धांतों पर आधारित है। (4 अंक)

उत्तर

(क) (i) 31/03/2021 को शेयरों का अपेक्षित बाजार मूल्य

	पीके लिमिटेड	केडी लिमिटेड
$(200 \times 0.4) + (240 \times 0.4) + (260 \times 0.2)$	228.00	-
$(300 \times 0.4) + (320 \times 0.4) + (350 \times 0.2)$	-	318.00

(ii) 2020-21 के लिए पोर्टफोलियो पर अनुमानित रिटर्न की गणना

	(गणना रु./शेयर में)	
	पीके लिमिटेड	केडी लिमिटेड
अपेक्षित लाभांश	4.00	5.00
31.03.21 तक पूंजीगत लाभ	$(228 - 210) = 18.00$	$(318 - 290) = 28.00$

प्राप्ति	22.00	33.00
बाजार मूल्य 01.04.20	210	290
% वापसी	10.48%	11.38%

पोर्टफोलियो में भार (2,000 x 210) : (1000 x 290)	59.15	40.85
भारित औसत (अपेक्षित) रिटर्न (59.15 x 10.48%) + (40.85 x 11.38%)	10.85%	

- (ख) (i) अपने मार्केट एक्सपोजर को हेज करने के लिए मिस्टर पी को निफ्टी फ्यूचर्स में शॉर्ट पोजीशन लेनी चाहिए।

$$\text{निफ्टी फ्यूचर के कम होने के अनुबंध की संख्या} = \frac{1.25 \times \text{Rs. } 700 \times 1,000}{17,500 \times 50} = 1$$

- (ii) क. सितंबर 2021 फ्यूचर्स की समाप्ति के दौरान मिस्टर पी का लाभ या हानि:

मद	अगर निफ्टी 10% बढ़ता है
निफ्टी फ्यूचर्स पर नुकसान (17,500 x 50 x 0.10)	₹ 87,500
एमएल लिमिटेड के स्टॉक पर लाभ (1.25 x 0.10 x ₹ 7,00,000)	₹ 87,500
शुद्ध लाभ/(हानि)	कुछ नहीं

- ख. सितंबर 2021 फ्यूचर्स की समाप्ति के दौरान मिस्टर पी का लाभ या हानि:

मद	यदि एमएल लिमिटेड 5% गिर जाता है
निफ्टी फ्यूचर्स पर लाभ (17,500 x 50 x 0.05)/1.25	₹ 35,000
एमएल लिमिटेड के स्टॉक पर लाभ (0.05 x ₹ 7,00,000)	₹ 35,000
शुद्ध लाभ/(हानि)	कुछ नहीं

- (iii) आम तौर पर यह संभव नहीं है कि निफ्टी में समान प्रतिशत की वृद्धि या गिरावट हो, क्योंकि एक व्यवस्थित जोखिम मौजूद होता है, यानी बीटा बाजार के समान नहीं भी हो सकता है।

- (ग). तकनीकी विश्लेषण निम्नलिखित तीन सिद्धांतों पर आधारित है:

- (1) **बाजार सब कुछ में छूट देता है:** हालांकि कई विशेषज्ञ तकनीकी विश्लेषण की आलोचना करते हैं क्योंकि यह केवल मूल्य की गतिविधियों पर विचार करता है और मौलिक कारकों की उपेक्षा करता है लेकिन कुशल बाजार परिकल्पना (बाद में विस्तार से चर्चा की गई) इसका खंडन करती है जिसके अनुसार एक कंपनी के शेयर की कीमत पहले से ही वह सब कुछ दर्शाती है जो है या यह एक कंपनी को प्रभावित कर सकती है और इसमें मूलभूत कारक शामिल हैं। इसलिए, तकनीकी विश्लेषकों का आम तौर पर यह विचार होता है कि कंपनी के शेयर की कीमत में कंपनी के मूल सिद्धांतों सहित सब कुछ शामिल होता है।

- (2) **कीमतों में रुझान:** तकनीकी विश्लेषकों का मानना है कि कीमतें रुझानों में चलती हैं। दूसरे शब्दों में, एक शेयर की कीमत के किसी अलग दिशा में जाने की तुलना में पिछले रुझान को जारी रखने की संभावना अधिक होती है।
- (3) **इतिहास खुद को दोहराता है:** तकनीकी विश्लेषकों का मानना है कि इतिहास खुद को दोहराता है। तकनीकी विश्लेषण रुझानों को समझने के लिए बाद के बाजार की हलचल का विश्लेषण करने के लिए चार्ट पैटर्न का उपयोग करता है। हालाँकि कई वर्षों से तकनीकी विश्लेषण के कई रूपों का उपयोग किया गया है, फिर भी उन्हें महत्वपूर्ण माना जाता है क्योंकि वे मूल्य गतिविधियों में पैटर्न का वर्णन करते हैं जो अक्सर खुद को दोहराते हैं।

प्रश्न 4

- (क) एक अमेरिकी कंपनी भारत में एक विनिर्माण संयंत्र स्थापित करना चाहती है जिसके लिए 8 मिलियन रुपये के प्रारंभिक परिव्यय की आवश्यकता होती है। इसके 2 मिलियन रुपये के बचाव के साथ 5 साल का उपयोगी जीवन होने की उम्मीद है। कंपनी मूल्यहास की सीधी रेखा पद्धति का अनुसरण करती है। गतिविधि के अतिरिक्त स्तर का समर्थन करने के लिए, निवेश के लिए ₹1 मिलियन की एक बार अतिरिक्त कार्यशील पूंजी की आवश्यकता होगी।

चूंकि भारत में उत्पादन की लागत कम है, उत्पादन की परिवर्तनीय लागत ₹30 प्रति यूनिट होगी। प्रति वर्ष अतिरिक्त निश्चित लागत ₹0.5 मिलियन अनुमानित है। कंपनी ₹100 प्रति यूनिट की कीमत पर अपनी वार्षिक बिक्री के 80000 यूनिट्स होने का अनुमान लगा रही है। कंपनी पर लागू कर की दर 34% है और इसकी पूंजी की लागत 8% है।

अमेरिका और भारत में मुद्रास्फीति दर क्रमशः 8% और 9% रहने की उम्मीद है। वर्तमान विनिमय दर ₹72 प्रति अमेरिकी डॉलर है।

यह मानते हुए कि सभी लाभ हर साल प्रत्यावर्तित किए जाएंगे और रोक-टोक वाला कोई कर नहीं होगा, भारत में प्रस्तावित परियोजना के शुद्ध वर्तमान मूल्य का अनुमान लगाएं और इसकी व्यवहार्यता का मूल्यांकन करें।

पांच वर्षों के लिए पीवीएफ @ 8% निम्नानुसार हैं:

दर	1 साल	2 साल	3 साल	4 साल	5 साल
8%	0.926	0.857	0.794	0.735	0.681

(8 अंक)

- (ख) एक जापानी कंपनी एक भारतीय कंपनी एक्स लिमिटेड को बेचती है, जिसका भुगतान 3 महीने के बाद किया जा रहा है। बिल की राशि 216 लाख जेपीवाई है, जो आज के दर पर 50 लाख रुपये के बराबर है। यह अनुमान है कि 3 महीने की अवधि में विनिमय दर में

8% की गिरावट आएगी और जेपीवाई के भुगतानों की रक्षा के लिए, आयातक विदेशी मुद्रा बाजार में उचित कार्रवाई करने का प्रस्ताव करता है। 3 महीने की आगे की दर वर्तमान में 4.12 जेपीवाई प्रति रुपये के रूप में उद्धृत की गई है।

आपको अपेक्षित नुकसान की गणना करने और यह दिखाने की आवश्यकता है कि इसे एक वायदा अनुबंध द्वारा कैसे बचाव किया जा सकता है। (8 अंक)

(ग) प्रतिभूतिकृत उपकरणों के मूल्य निर्धारण की व्याख्या करें। (4 अंक)

उत्तर

(क) वर्किंग नोट्स:

(i) आरंभिक निवेश अमेरिकी डॉलर में

मद	राशि
प्रारंभिक परिव्यय	₹ 80,00,000
अतिरिक्त कार्यशील पूंजी	₹ 10,00,000
कुल	₹ 90,00,000
विनिमय दर	₹ 72/US\$
प्रारंभिक निवेश अमेरिकी डॉलर में	US\$ 1,25,000

(ii) अपेक्षित विनिमय दर

वर्ष		₹ /USD
1	$₹ 72.00 \times \frac{(1+0.09)}{(1+0.08)}$	72.67
2	$₹ 72.67 \times \frac{(1+0.09)}{(1+0.08)}$	73.34
3	$₹ 73.34 \times \frac{(1+0.09)}{(1+0.08)}$	74.02
4	$₹ 74.02 \times \frac{(1+0.09)}{(1+0.08)}$	74.71
5	$₹ 74.71 \times \frac{(1+0.09)}{(1+0.08)}$	75.40

(iii) वार्षिक नकद अंतर्वाह

मद	राशि (₹)
बिक्री (80000 X ₹100)	80,00,000
कम: परिवर्तनीय लागत (80000 x ₹30)	24,00,000
अतिरिक्त निश्चित लागत	5,00,000

मूल्यहास $\frac{(\text{₹ } 80,00,000 - \text{₹ } 20,00,000)}{5}$	12,00,000
कर पूर्व लाभ (पीबीटी)	39,00,000
घटा: 34% की दर से कर	13,26,000
जोड़ें: मूल्यहास	25,74,000
	12,00,000
	37,74,000

(iv) प्रत्येक वर्ष यूएस डॉलर में प्रत्यावर्तित राशि

वर्ष		₹ में	अपेक्षित विनिमय दर (₹ / यूएस\$)	यूएस\$ में
1	वार्षिक नकद प्रवाह	37,74,000	72.67	51,933.40
2	---do---	37,74,000	73.34	51,458.96
3	---do---	37,74,000	74.02	50,986.22
4	---do---	37,74,000	74.71	50,513.33
5	---do---	37,74,000	75.40	50,053.05

(v) US\$ 13,262.60 अंत में यूएस\$ में कार्यशील पूंजी जारी करना (₹ 10,00,000 / ₹ 75.40) = यूएस\$ 13,262.60

(vi) परियोजना का बचाव मूल्य यूएस\$ में (₹ 20,00,000 / ₹ 75.40) = यूएस \$ 26,525.20

प्रस्तावित परियोजना का एनपीवी

मद	अवधि	नकद प्रवाह (\$)	पीवीएफ @ 8%	पीवी (\$)
प्रारंभिक परिव्यय	0	(1,25,000.00)	1.000	(1,25,000.00)
वार्षिक नकदी प्रवाह	1	51,933.40	0.926	48,090.33
---do---	2	51,458.96	0.857	44,100.33
---do---	3	50,986.22	0.794	40,483.06
---do---	4	50,513.33	0.735	37,127.30
---do---	5	50,053.05	0.681	34,086.13
कार्यशील पूंजी का विमोचन	5	13,262.60	0.681	9,031.83
परियोजना का बचाव मूल्य	5	26,525.20	0.681	18,063.66
				1,05,982.64

चूंकि परियोजना का एनपीवी सकारात्मक है, इसलिए यह संभव है।

(ख) येन के मुकाबले ₹ 1 का स्पॉट रेट = जेपीवाई 216 लाख/₹ 50 लाख = जेपीवाई 4.32
जेपीवाई के विरुद्ध 1 रुपये की 3 महीने आगे की दर = जेपीवाई 4.12

विनिमय दर में प्रत्याशित गिरावट = 8%.

3 महीने के बाद अपेक्षित स्पाट रेट

4.32

0.35

= जेपीवाई 4.32 - 8% of

=जेपीवाई4.32-जेपीवाई

= जेपीवाई 3.97 प्रति रुपए

	₹ (लाख में)
जेपीवाई की वर्तमान लागत 216 लाख	50.00
3 महीने के बाद लागत: जेपीवाई 216 लाख / जेपीवाई 3.97	54.41
अपेक्षित विनिमय हानि	4.41

यदि अपेक्षित विनिमय दर जोखिम को वायदा अनुबंध द्वारा हेज किया जाता है:

	₹ (लाख में)
जेपीवाई की वर्तमान लागत 216 लाख	50.00
3 महीने बाद लागत अगर वायदा अनुबंध लिया जाता है जेपीवाई 216 लाख/ जेपीवाई 4.12	52.43
अपेक्षित विनिमय हानि	2.43

सुझाव: यदि विनिमय दर जोखिम वायदा अनुबंध के साथ कवर नहीं किया जाता है, तो अपेक्षित विनिमय हानि ₹ 4.41 लाख है। यदि इसे वायदा अनुबंध के साथ कवर किया जाता है तो इसे ₹ 2.43 लाख तक घटाया जा सकता है। अतः अनुबंध को आगे ले जाने का सुझाव दिया जाता है।

- (ग) प्रतिभूतिकृत उपकरणों का मूल्य निर्धारण प्रतिभूतिकरण का एक महत्वपूर्ण पहलू है। उपकरणों का मूल्य निर्धारण करते समय, यह महत्वपूर्ण है कि यह प्रवर्तकों के साथ-साथ निवेशक दोनों के लिए स्वीकार्य होना चाहिए। उसी आधार पर प्रतिभूतियों के मूल्य निर्धारण को निम्नलिखित दो श्रेणियों में विभाजित किया जा सकता है:
- (i) **प्रवर्तक के दृष्टिकोण से:** प्रवर्तक के दृष्टिकोण से, उपकरणों की कीमत उस दर पर हो सकती है जिस पर प्रवर्तक को एक बहिर्वाह करना पड़ता है और उस बहिर्वाह को प्रतिभूतिकरण के माध्यम से जुटाई गई राशि का निवेश करके एक निश्चित समय में परिशोधित किया जा सकता है।
- (ii) **निवेशक के दृष्टिकोण से:** एक निवेशक के दृष्टिकोण से सुरक्षा मूल्य को अपेक्षित भावी नकदी प्रवाह के सर्वोत्तम अनुमान में छूट देकर निर्धारित किया जा सकता है, जिसके लिए क्रेडिट गुणवत्ता और प्रतिभूतियों के औसत जीवन के संबंध में तुलनीय प्रतिभूति के प्रतिफल की परिपक्वता दर का उपयोग किया जा सकता है। इस प्रतिफल का अनुमान

विपणन योग्य प्रतिभूतियों के लिए उपलब्ध प्रतिफल वक्र का हवाला देकर भी लगाया जा सकता है, हालांकि प्रतिभूतिकृत उपकरणों की क्रेडिट गुणवत्ता के कारण स्प्रेड बिंदुओं के कारण कुछ समायोजन की आवश्यकता होती है।

प्रश्न 5

(क) टीएन लिमिटेड के पास ₹600 लाख हैं, 10% बांड बकाया हैं और परिपक्वता के 5 वर्ष शेष हैं। चूंकि ब्याज दर गिर रही है, टीएन लिमिटेड इन बांडों को 7% की कूपन दर वाले 5 साल के बांड के ₹600 लाख इश्यू के साथ वापस करने की योजना बना रहा है। नए बांड की निर्गम लागत ₹12 लाख होगी और कॉल प्रीमियम 3% है। ₹18 लाख को पुराने बांडों की निर्गम लागत का बिना परिशोधित भाग होने के कारण बट्टे खाते में डाला जा सकता है। टीएन लिमिटेड पर लागू कर की दर 30% है।

आपको बॉन्ड रिफंडिंग निर्णय का विश्लेषण करने की आवश्यकता है।

पीवीएफ @ 7% और 4.9% पांच वर्षों के लिए निम्नानुसार हैं:

दर	1 साल	2 साल	3 साल	4 साल	5 साल	कुल
7%	0.935	0.873	0.816	0.763	0.713	4.100
4.90%	0.953	0.909	0.866	0.826	0.787	4.341

(8 अंक)

(ख) टीटी लिमिटेड अपने विदेशी मुद्रा जोखिम को हेज करने की योजना बना रहा है। इसने 1 अप्रैल 2021 को खरीदारी की है जिसके लिए उसे 30/09/2021 को 1 लाख अमेरिकी डॉलर का भुगतान करना होगा। वर्तमान विनिमय दर 1US \$ - ₹73 है। यह 1US \$ को ₹74 पर खरीद सकता है। टीटी लिमिटेड को खरीदी गई अग्रिम राशि के 1% की दर से अग्रिम प्रीमियम देना होगा। कंपनी के फंड की लागत 10% प्रति वर्ष है। निम्नलिखित स्थितियों में, टीटी लिमिटेड के लाभ/(हानि) की गणना करें यदि वे 30/09/2021 को विनिमय दर के साथ हेज करते हैं:

(i) ₹ 76/यूएस \$

(ii) ₹ 70/यूएस \$

(iii) ₹ 79/यूएस \$

नोट: गणना मासिक आधार पर की जानी है।

(8 अंक)

(ग) उद्यम पूंजी वित्त पोषण की विशेषताएं लिखें।

(4 अंक)

उत्तर

(क) 1. प्रारंभिक परिव्यय की गणना:-

क. पुराने बॉन्ड कॉल करने की लागत

	₹ (लाख में)
--	-------------

अंकित मूल्य	600
जोड़ें: कॉल प्रीमियम	18
पुराने बांडों को कॉल करने की लागत	618

ख. नए अंक से शुद्ध आय

	₹ (लाख में)
नए अंक की सकल आय	600
घटा: निर्गम लागत	12
नए अंक से शुद्ध आय	588

ग. कॉल प्रीमियम और बिना परिशोधन लागत पर कर बचत = $0.30 (18 + 18) = 10.80$

प्रारंभिक परिव्यय = ₹ 618 लाख - ₹ 588 लाख - ₹ 10.80 लाख
= ₹ 19.20 लाख

2. बांड की वापसी के शुद्ध वर्तमान मूल्य की गणना:-

	₹ (लाख में)
वार्षिक ब्याज व्यय में बचत $[600 \times (0.10 - 0.07)]$	18.00
घटा: ब्याज और परिशोधन पर कर बचत	5.76
$(0.30 \times [18 + (18-12)/5])$	12.24
वार्षिक शुद्ध नकद बचत	4.341
पीवीआईएफए (4.96%, 5 वर्ष)	53.13
शुद्ध वार्षिक नकद बचत का वर्तमान मूल्य	19.20
कम: प्रारंभिक परिव्यय	33.93

निर्णय: बांड वापस किया जाना चाहिए

(ख)

	(₹)
वर्तमान विनिमय दर ₹ 73 = 1 यूएस\$	
यदि कंपनी US\$ 100,000 का वायदा प्रीमियम खरीदती है तो	
$100,000 \times 74 \times 1\%$	74,000
₹ 74,000 पर 6 महीने के लिए 10% की दर से ब्याज	3,700
कुल हेजिंग लागत	77,700
यदि विनिमय दर ₹ 76 है	

फिर US\$ 100,000 के लिए लाभ (₹ 76 - ₹ 74) प्राप्त करें	2,00,000
घटा: हेजिंग लागत	77,700
शुद्ध लाभ	1,22,300
यदि यूएस\$ = ₹ 70	
फिर हानि (₹ 70 - ₹ 74) US\$ 100,000 के लिए	4,00,000
जोड़ें: हेजिंग लागत	77,700
पूरा नुकसान	4,77,700
यदि यूएस\$ = ₹ 79	
फिर US\$ 100,000 के लिए लाभ (₹ 79 - ₹ 74)	5,00,000
घटा: हेजिंग लागत	77,700
कुल लाभ	4,22,300

(ग) वेंचर कैपिटल फाइनेंसिंग के लक्षण

- लंबी अवधि सीमा:** फंड लंबे समय सीमा को ध्यान में रखते हुए निवेश करेगा। निवेश की न्यूनतम अवधि 3 वर्ष और अधिकतम अवधि 10 वर्ष हो सकती है।
- तरलता की कमी:** जब वीसी निवेश करता है, तो वह तरलता कारक को ध्यान में रखता है। यह मानता है कि उसे मिलने वाली इक्विटी पर कम तरलता होगी और उसी के अनुसार वह उस प्रारूप में निवेश करेगा। वे इस तरलता प्रीमियम को कीमत और आवश्यक प्रतिफल के विरुद्ध समायोजित करते हैं।
- उच्च जोखिम:** वीसी जोखिम लेने में संकोच नहीं करेंगे। यह हाई रिस्क और हाई रिटर्न के सिद्धांत पर काम करता है। इसलिए, उच्च जोखिम उद्यम पूंजी के लिए निवेश के विकल्प को समाप्त नहीं करेगा।
- इक्विटी भागीदारी:** ज्यादातर समय, वीसी एक कंपनी की इक्विटी के रूप में निवेश करेगा। इससे वीसी को प्रबंधन में भाग लेने और कंपनी को बढ़ने में मदद मिलेगी। इसके अलावा, बोर्ड के बहुत से निर्णयों की निगरानी वीसी द्वारा की जा सकती है यदि वे किसी कंपनी की इक्विटी में भाग लेते हैं।

प्रश्न 6

(क) एक्स लिमिटेड और वाई लिमिटेड का विवरण निम्नलिखित है:

मद	एक्स लिमिटेड	वाई लिमिटेड
प्रति शेयर लाभांश	₹ 4	₹ 4
विकास दर	10%	10%
बीटा	0.9	1.2
प्रति शेयर वर्तमान बाजार मूल्य	₹ 150	₹ 70

अन्य सूचना:

जोखिम मुक्त रिटर्न की दर	7%
रिटर्न की बाजार दर	14%

- (i) दोनों कंपनियों के शेयरों की कीमत की गणना करें।
- (ii) परिकलित मूल्य और वर्तमान बाजार मूल्य के आधार पर मूल्यांकन पर टिप्पणी लिखिए।
- (iii) एक निवेशक के रूप में किस तरह की कार्रवाई का पालन किया जाना चाहिए? (8 अंक)
- (ख) डीडी लिमिटेड भारत में स्थित एक कंपनी है जो अच्छी गुणवत्ता वाले चमड़े के बैग बनाती है और भारत और यूएसए में खुदरा दुकानों को बेचती है। भारत में अच्छी गुणवत्ता वाले चमड़े की लागत बहुत अधिक है, कंपनी यूएसए के आपूर्तिकर्ता से थोक में चमड़े के आयात के प्रस्ताव की समीक्षा कर रही है। इस प्रस्ताव के लिए सांकेतिक शब्दों में शुद्ध यूएस डॉलर और भारतीय मुद्रा नकदी प्रवाह का अनुमान नीचे दिया गया है:

वर्ष	शुद्ध नकदी प्रवाह (लाख में)			
	0	1	2	3
यूएस \$ में	(25)	5	7	8
₹ में	0	60	80	90
यदि आयातित नहीं है तो भारत में खरीदे जाने वाले चमड़े की लागत (₹ में)	400	450	500	600

अन्य जानकारी:

- (i) डीडी लिमिटेड 9% प्रति वर्ष की छूट दर का उपयोग करके सभी निवेशों का मूल्यांकन करता है।
- (ii) सभी अमेरिकी ग्राहकों का चालान यूएस डॉलर में किया जाता है। यूएस \$ कैश फ्लो को फॉरवर्ड रेट पर ₹ में परिवर्तित किया गया और भारतीय दर पर छूट दी गई।
- (iii) संयुक्त राज्य अमेरिका और भारत में मुद्रास्फीति क्रमशः 9% और 8% होने की उम्मीद है।
- (iv) वर्तमान विनिमय दर 1 यूएस \$ = ₹ 74

आपको शुद्ध वर्तमान मूल्य की गणना करने और निर्णय की सिफारिश करने की आवश्यकता है। वर्तमान मूल्य कारक @ 9% इस प्रकार हैं:

1 साल	2 साल	3 साल
0.917	0.842	0.772

नोट: गणना 2 दशमलव अंकों तक की जानी है।

(8 अंक)

(ग) खरीदें और रखें पोर्टफोलियो पुनर्संतुलन की नीतियों में से एक है। पोर्टफोलियो पुनर्संतुलन की अन्य नीतियों को संक्षेप में समझाइए।

या

फॉरवर्ड रेट एग्रीमेंट (एफआरए) की मुख्य विशेषताएं क्या हैं?

(4 अंक)

उत्तर

(क) (i) दोनों कंपनियों के शेयरों की कीमतों की गणना

	एक्स लिमिटेड	वाई लिमिटेड
बीटा	0.9	1.20
सीएपीएम का उपयोग करके इक्विटी की लागत	$7\% + 0.9 [14\% - 7\%]$ = 13.30%	$7\% + 1.20 [14\% - 7\%]$ = 15.40%
विकास दर	10%	10%
शेयर की कीमत	$\frac{4 \times 1.10}{0.133 - 0.10} = \frac{4.40}{0.033}$ = ₹133.33	$\frac{4 \times 1.10}{0.154 - 0.10} = \frac{4.40}{0.054}$ = ₹81.48

(ii) तथा (iii)

कंपनी का नाम	वर्तमान बाज़ार मूल्य	शेयर का मूल्य	मूल्यांकन	निवेशक की कार्रवाई
एक्स लिमिटेड	₹150.00	₹133.33	अधिमूल्यांकित / अधिक मूल्य वाला	निवेश नहीं करना/बेचा जाना
वाई लिमिटेड	₹70.00	₹81.48	कम मूल्यांकित / कम कीमत वाला	निवेश/खरीदा जाना है

वैकल्पिक रूप से, यदि लाभांश के दिए गए आंकड़े को लाभांश अपेक्षित (D1) के रूप में माना जाता है, तो समाधान इस प्रकार होगा:

	एक्स लिमिटेड	वाई लिमिटेड
बीटा	0.9	1.20
सीएपीएम का उपयोग करके इक्विटी की लागत	$7\% + 0.9 [14\% - 7\%]$ = 13.30%	$7\% + 1.20 [14\% - 7\%]$ = 15.40%
विकास दर	10%	10%

शेयर की कीमत	$\frac{4.00}{0.133-0.10} = \frac{4.00}{0.033}$ = ₹121.21	$\frac{4.00}{0.154-0.10} = \frac{4.00}{0.054}$ = ₹74.07
--------------	---	--

(ii) तथा (iii)

कंपनी का नाम	वर्तमान बाज़ार मूल्य	शेयर का मूल्य	मूल्यांकन	निवेशक की कार्रवाई
एक्स लिमिटेड	₹150.00	₹121.21	अधिमूल्यांकित / अधिक मूल्य वाला	निवेश नहीं करना/बेचा जाना
वाई लिमिटेड	₹70.00	₹74.07	कम मूल्यांकित / कम कीमत वाला	निवेश/खरीदा जाना है

(ख) अपेक्षित वायदा विनिमय दरें

वर्ष		₹ /यूएस डॉलर
1	$₹74.00 \times \frac{(1+0.08)}{(1+0.09)}$	73.32
2	$₹73.32 \times \frac{(1+0.08)}{(1+0.09)}$	72.65
3	$₹72.65 \times \frac{(1+0.08)}{(1+0.09)}$	71.98

अमेरिका से चमड़ा आयात होने पर प्रस्ताव का एनपीवी

	0	1	2	3
नकद प्रवाह यूएस\$ (लाख) है	(25)	5	7	8
अपेक्षित वायदा दरें ₹/यूएस\$	74.00	73.32	72.65	71.98
नकद प्रवाह रु. लाख में	(1,850.00)	366.60	508.55	575.84
आयात नहीं होने पर चमड़े की कीमत	(400.00)	(450.00)	(500.00)	(600.00)
नकद प्रवाह रु. लाख में	----	60.00	80.00	90.00
कुल नकदी प्रवाह ₹लाख	(2,250.00)	(23.40)	88.55	65.84
पीवीएफ @ 9%	1.000	0.917	0.842	0.772
पीवी ₹ लाख में	(2,250.00)	(21.46)	74.56	50.83
एनपीवी	(2,146.07)			

निर्णय: प्रस्ताव स्वीकार नहीं किया जाना चाहिए क्योंकि एनपीवी नकारात्मक है।

(ग) जबकि पोर्टफोलियो को पुनर्संतुलित करने की एक नीति खरीदो और रखो (Buy and Hold) है, दो नीतियां इस प्रकार हैं:

(i) **स्थिर मिश्रित नीति:** उपरोक्त नीति के विपरीत यह नीति एक 'कुछ करें की नीति' है। इस पॉलिसी के तहत निवेशक कुल पोर्टफोलियो के एक स्थिर प्रतिशत पर स्टॉक में निवेश बनाए रखता है। इस रणनीति में शेयरों की खरीद और बिक्री के द्वारा समय-समय पर आवश्यक (वांछित) अनुपात में पुनर्संतुलन शामिल होता है, जब उनकी कीमतें क्रमशः नीचे और ऊपर जाती हैं। दूसरे शब्दों में यह योजना निर्दिष्ट करती है कि आक्रामक पोर्टफोलियो का मूल्य रुढ़िवादी पोर्टफोलियो के मूल्य को पूर्व-निर्धारित अनुपात पर स्थिर रखा जाएगा। हालांकि, इस कार्रवाई के लिए महत्वपूर्ण है केवल एक पूर्व निर्धारित प्रतिशत पर शेयर की कीमतों में परिवर्तन होता है।

(ii) **स्थिर अनुपात बीमा पॉलिसी:** इस रणनीति के तहत निवेशक एक मंजिल निर्धारित करता है, जिसे फ्लोर कहा जाता है, जिसके नीचे वह नहीं चाहता कि उसकी संपत्ति गिर जाए, जिसे कुछ गैर-अस्थिर संपत्ति जैसे ट्रेजरी बिल, बॉन्ड आदि में निवेश किया जाता है। इस रणनीति के तहत पोर्टफोलियो का मूल्य सामान्य बाजार स्थितियों के तहत इस निर्दिष्ट मंजिल से नीचे नहीं गिरेगी। यह रणनीति विशेष रूप से बुल मार्केट में अच्छा प्रदर्शन करती है क्योंकि कुशन के रूप में खरीदे गए शेयरों का मूल्य बढ़ता है। इसके विपरीत, मंदी के बाजार में शेयरों की बिक्री से नुकसान से बचा जाता है। हालांकि यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि यह रणनीति तेज उलटफेर के कारण बाजार में बहुत खराब प्रदर्शन करती है। इक्विटी आवंटन निर्धारित करने के लिए निम्नलिखित समीकरण का उपयोग किया जाता है:

शेयरों में लक्षित निवेश = गुणक (पोर्टफोलियो मूल्य - फ्लोर मूल्य)

गुणक एक स्थिर स्थिरांक है जिसका मान 1 से अधिक होगा।

अथवा

फॉरवर्ड रेट एग्रीमेंट (एफआरए) दो पक्षों के बीच एक समझौता है जिसके माध्यम से एक उधार लेने वाला/ऋणदाता ब्याज दर में होने वाले प्रतिकूल परिवर्तनों से खुद को बचाता है। फ्यूचर्स के विपरीत एफआरए का एक्सचेंज पर कारोबार नहीं होता है इसलिए इसे ओटीसी उत्पाद कहा जाता है। एफआरए की मुख्य विशेषताएं निम्नलिखित हैं।

- आम तौर पर इसका उपयोग बैंकों द्वारा अनुमानित भविष्य की जमा राशियों पर ब्याज लागत तय करने या बेंचमार्क ब्याज दर जैसे कि लिबोर, मिबोर आदि पर अनुक्रमित परिवर्तनीय-दर ऋण पर ब्याज राजस्व तय करने के लिए किया जाता है।
- यह एक बैलेंस शीट से इतर प्रपत्र है।

- इसमें मूलधन का कोई हस्तांतरण शामिल नहीं है। समझौते की मूल राशि को "काल्पनिक" कहा जाता है, क्योंकि यह भुगतान की राशि निर्धारित करता है, मूलधन का वास्तविक विनिमय कभी नहीं होता है।
- इसे परिपक्वता पर नकद में निपटाया जाता है जो लाभ या हानि का प्रतिनिधित्व करता है। एक बैंक जो एफआरए बेचता है वह खरीदार को कुछ "काल्पनिक" मूल राशि पर बढ़ी हुई ब्याज लागत का भुगतान करने के लिए सहमत होता है यदि कुछ निर्दिष्ट परिपक्वता की संदर्भ दर अनुबंध की परिपक्वता या निपटान तिथि पर निर्धारित "फॉरवर्ड ब्याज दर" से ऊपर है। इसके विपरीत, खरीदार विक्रेता को ब्याज लागत में किसी भी कमी का भुगतान करने के लिए सहमत होता है यदि संदर्भ दर फॉरवर्ड दर से नीचे आती है।

- एफआरए के लिए पार्टियों द्वारा बकाया राशि का अंतिम निपटान सूत्र द्वारा किया जाता है

$$\text{भुगतान} = \frac{(N)(RR-FR)(dtm/DY)}{[1+RR(dt m/DY)]} \times 100$$

जहाँ,

एन = समझौते की काल्पनिक मूल राशि;

आरआर = अनुबंध निपटान तिथि पर प्रचलित अनुबंध द्वारा निर्दिष्ट परिपक्वता के लिए संदर्भ दर; आम तौर पर लिबोर या मिबोर

एफआर = सहमत आगे की दर; तथा

डीटीएम = अग्रिम दर की परिपक्वता, दिनों में निर्दिष्ट (एफआरए दिन)

डीवाई = दिन की गणना के आधार पर मुद्रा बाजार लेन-देन पर लागू होता है जो 360 या 365 दिन हो सकता है।

यदि संदर्भ दर > एफआर विक्रेता खरीदार को भुगतान करता है, और यदि संदर्भ दर < एफआर खरीदार विक्रेता को उपरोक्त सूत्र द्वारा निर्धारित भुगतान राशि का पूर्ण मूल्य देता है।

- अंतर राशि पर परिवर्तन के बाद (वास्तविक) ब्याज दर पर छूट दी जाती है क्योंकि यह अवधि की शुरुआत में तय की जाती है न कि अंत में।