

1 प्रारंभिक मार्जिन

1.1 प्रारंभिक मार्जिन की गणना

रियल टाइम रिस्क मैनेजमेंट के उद्देश्य हेतु आईसीसीएल स्टैंडर्ड पोर्टफोलियो एनालिसिस ऑफ रिस्क (एसपीएएन1) का उपयोग करेगी।

प्रारंभिक मार्जिन की आवश्यकता व्यक्तिगत ग्राहक की ऑप्शन तथा फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट की अलग-अलग परिपक्वता के समान अंडरलाइंग के नुकसान के सबसे खराब सिनारियो सहित विभिन्न मूल्य तथा वोलैटिलिटी के परिवर्तन पर आधारित है। आईसीसीएल प्रारंभिक मार्जिन लागू करता है, जो प्रतिभागियों के पिछले एकत्रित मार्जिन तथा प्रतिभागियों के डिफोल्ट के परिणाम स्वरूप क्लोज आउट पोजिसन्स के अंतराल में संभवित भावि जोखिमों को कवर करने के लिए पर्याप्त होता है। प्रारंभिक मार्जिन आवश्यकता को इस तरह से निर्धारित किया जाता है कि कम से कम 2 दिनों के समय क्षितिज पर भावि जोखिमों के अनुमानित वितरण का कम से कम 99 प्रतिशत सिंगल-टेइल्ड कॉन्फिडेंस के अंतराल को कवर किया जा सके। आईसीसीएल को उत्पादों की तरलता के आधार पर प्रत्येक उत्पाद के लिए उचित मार्जिन पीरियड ऑफ रिस्क (एमपीओआर) का अनुमान लगाना चाहिए तथा आवश्यकता होने पर प्रारंभिक मार्जिन के स्तर को बढ़ाना चाहिए।

ग्राहक के अनुसार मार्जिन को ट्रेडिंग/क्लियरिंग मेंबर स्तर पर अलग-अलग ग्राहक के साथ एकत्रित किया जाता है। ट्रेडिंग/क्लियरिंग मेंबर की मालिकाना स्थिति की गणना ग्राहक के रूप में (नेट आधारित) की जाती है।

सदस्यों पर लगाये गये मार्जिन को भारतीय रुपये में वसूल किया जाता है तथा एकत्रित किया जाता है।

1.2 पोर्टफोलियो आधारित मार्जिनिंग

पोर्टफोलियो आधारित मार्जिनिंग दृष्टिकोण में शामिल पैरामीटर-

ए. सबसे खराब स्थिति में नुकसान

पोर्टफोलियो के नुकसान की गणना मूल्य तथा वोलैटिलिटी में बदलाव के कई परिदृश्यों के तहत पोर्टफोलियो के मूल्यांकन द्वारा की जाती है। इस उद्देश्य के लिए उपयोग किए जाने वाले परिदृश्य होंगे:

जोखिम परिदृश्य संख्या	मूल्य सीमा के गुणकों में मूल्य स्थानांतरित करें	वोलैटिलिटी रेंज के गुणकों में वोलैटिलिटी ले जायें	माने जाने वाला नुकसान का फ्रेक्शन
1	0	+1	100 प्रतिशत
2	0	-1	100 प्रतिशत
3	+1/3	+1	100 प्रतिशत
4	+1/3	-1	100 प्रतिशत
5	-1/3	+1	100 प्रतिशत
6	-1/3	-1	100 प्रतिशत
7	+2/3	+1	100 प्रतिशत
8	+2/3	-1	100 प्रतिशत
9	-2/3	+1	100 प्रतिशत
10	-2/3	-1	100 प्रतिशत
11	+1	+1	100 प्रतिशत

12	+1	-1	100 प्रतिशत
13	-1	+1	100 प्रतिशत
14	-1	-1	100 प्रतिशत
15	+2	0	35 प्रतिशत
16	-2	0	35 प्रतिशत

वोलेटिलिटी में वोलेटिलिटी की बढ़त तथा घटत के प्रत्येक प्राइस स्कैन प्वाइंट पर संभवित प्रीमियम मूल्य की गणना की जाती है तथा उसके बाद (अंडरलाइंग के पिछले बंध के मूल्य के आधार पर) उसे सैद्धांतिक प्रीमियम मूल्य के साथ तुलना की जाती है। सैद्धांतिक / संभवित ऑप्शन मूल्यों की गणना हेतु ब्लैक-स्कॉल्स ऑप्शन प्राइसिंग मॉडल का उपयोग किया जाता है।

सोलह परिदृश्यों में से किसी भी स्थिति के तहत अधिकतम नुकसान को सबसे खराब परिदृश्य के रूप में माना जाता है।

बी. प्राइज स्कैन रेंज

प्राइज स्कैन रेंज (पीएसआर) एक दिन का संभवित मूल्य बदलाव है। पीएसआर समय-समय पर आईसीसीएल द्वारा निर्धारित किया जायेगा। पीएसआर को स्टैंडर्ड डेविएशन / सिग्मा शर्तों में संदर्भित किया जाता है। स्टैंडर्ड डेविएशन (वोलेटिलिटी अनुमान) की गणना एक्सपोनेन्शियली वेइटेड मूविंग एवरेज मेथड (ईडब्ल्यूएमए) का उपयोग करके की जाती है।

पिछली समयावधि के अंत में वोलेटिलिटी अनुमान का उपयोग करके समयावधि के अंत में अनुमानित टी (σ_t) का अनुमान लगाया जायेगा यांनी टी-1 समयावधि (σ_{t-1}) के अंत में तथा समयावधि टी के दौरान फ्युचर्स मार्केट में देखी गई वापसी (r_t).

कारोबारी दिन के अंत में अनुमानित वोलेटिलिटी का उपयोग उसी दिन के अंत में प्रारंभिक मार्जिन की गणना में की जायेगी।

फोर्म्युला निम्नानुसार रहेगा:

$$\sigma_t^2 = \lambda(\sigma_{t-1})^2 + (1-\lambda)(r_t)^2$$

जहां:

- λ एक पैरामीटर है, जो निर्धारित करता है कि कितनी तेजी से वोलेटिलिटी का अनुमान बदलात है। λ का मूल्य हाल ही में 0.9 निर्धारित किया गया है।
- σ (सिग्मा) का मतलब वायदा बाजार में दैनिक रिटर्न का स्टैंडर्ड डेविएशन है।
- "रिटर्न" को लॉगरिदमिक रिटर्न के रूप में परिभाषित किया जाता है: $r_t = \ln (St/St-1)$ जहां St टी समय की प्राइज है।

प्राइज स्कैन रेंज व्यक्तिगत सिक्युरिटीज के फ्युचर्स तथा ऑप्शन के लिए लिक्विडिटी के साथ भी लिंकड है। इसे 5 लाख रु. के एक ऑर्डर साइज के लिए प्रभावी लागत के संदर्भ में मापा जाता है। लागू होने वाली अवधि के मुताबिक प्राइज स्कैन रेंज बढ़ाने की आवश्यकता के अतिरिक्त यह लागू हो सकता है।

सेबी द्वारा निर्धारित प्रभावी लागत की गणना प्रत्येक महिने की 15 वीं तारीख को पिछले 6 महिने के ऑर्डर बुक स्नैप शोट्स पर विचार करते हुए रोलिंग आधार पर की जाती है। यदि सिक्युरिटी की औसत प्रभावी लागत एक प्रतिशत या 1 प्रतिशत से कम या 1 प्रतिशत से अधिक होती है तो ऐसी अंडरलाइंग की प्राइस स्कैन रेंज में तीन स्क्वेयर रूट की बढ़त की जाती है तथा जब प्रभावी लागत एक 1 प्रतिशत या उससे अधिक कम होने पर स्कैलिंग गिरा दी जाती है। इस तरह के परिवर्तन प्रत्येक महिने के 15 वें कारोबारी दिन के तीसरे दिन से सभी वर्तमान ओपन पोजिओशन्स पर लागू है।

सी. वोलेटिलिटी स्कैन रेंज

वोलेटिलिटी स्कैन रेंज (वीएसआर) वह राशि है जिसके द्वारा प्रत्येक जोखिम रेंज में वोलेटिलिटी का फेरबदल दर्शाया जाता है। वीएसआर प्रतिशत में दर्शाया जाता है।

परिदृश्य सृजित करने के लिए पीएसआर तथा वीएसआर निम्नानुसार रहेंगे या आईसीसीएल द्वारा समय-समय पर किये गये निर्देशानुसार अन्य प्रतिशत रहेंगे।

क्रमांक	विवरण	पीएसआर	वीएसआर
फ्युचर्स			
1	स्टॉक प्रोडक्ट्स	3.5 सिग्मा	10 प्रतिशत

1.3 प्रारंभिक मार्जिन आवश्यकता

प्रारंभिक मार्जिन को क्लियरिंग मेंबर की लिक्विड असेट्स में से ऑनलाइन, रियल टाइम आधार पर काटा जाता है। प्रारंभिक मार्जिन विभिन्न अंडरलाइंग कॉमोडिटीज पर डेरिवेटिव्स के लिए न्यूनतम प्रारंभिक मार्जिन के अधीन होगा, जेसा कि नीचे दी गई तालिका में दिया गया है:-

क्रमांक	विवरण	न्यूनतम प्रारंभिक मार्जिन
1	निकल	5.00 प्रतिशत
2	अन्य कॉमोडिटीज	4.00 प्रतिशत

2 एक्सट्रीम लोस मार्जिन

एक्सट्रीम लोस मार्जिन, क्लियरिंग सदस्य की लिक्विड संपत्तियों में से ऑनलाइन, रियल टाइम के आधार पर काटा जाता है।

क्रमांक	विवरण	न्यूनतम प्रारंभिक मार्जिन
फ्युचर्स		
1	कॉमोडिटी डेरिवेटिव्स	ग्रोस ओपन पोजिओशन्स पर 1 प्रतिशत

3 क्रिस्टलाइज्ड लॉस मार्जिन

इंट्रा-डे के दौरान पोजिशन निरस्त (स्क्वेयर ऑफ) करने के कारण क्रिस्टलाइज्ड दायित्वों के संचय से उत्पन्न होने वाले जोखिम को कवर करने के लिए क्रिस्टलाइज्ड लॉस मार्जिन (सीएलएम) को लगाया जाता है। इंट्रा-डे क्रिस्टलाइज्ड नुकसान की निगरानी की जाती है तथा आईसीसीएल द्वारा सीएलएम को सिर्फ अग्रिम मार्जिन के आधीन होने वाले ट्रांजेक्शन के लिए फ्री कोलेटरल से ऑनलाइन रियल-टाइम आधार पर ब्लॉक किया जाता है।

4 स्प्रेड मार्जिन

आईसीसीएल निम्नलिखित केषों में स्प्रेड मार्जिन लाभ प्रदान करेगा:

- समान अंडरलायिंग के विभिन्न समाप्ति तिथि कॉन्ट्रैक्ट्स तथा
- समान अंडरलायिंग कॉमोडिटी वाले दो अलग-अलग कॉन्ट्रैक्ट
- आईसीसीएल प्रत्येक व्यक्तिगत स्प्रेड के लेग्स में कम से कम 25 प्रतिशत प्रारंभिक मार्जिन चार्ज करेगा। 75 प्रतिशत स्प्रेड पोजिशन पर प्रारंभिक मार्जिन का अधिकतम लाभ 75 प्रतिशत तक सीमित रहेगा। प्रारंभिक मार्जिन का लाभ तभी दिया जायेगा, जब प्रत्येक व्यक्तिगत कॉन्ट्रैक्ट प्रथम तीन समाप्त हो रहे कॉन्ट्रैक्ट में से रहेगा। स्प्रेड पोजिशन पर मार्जिन लाभ को टैंडर अवधि के प्रारंभ में या समाप्ति दिन के प्रारंभ में, इनमें से जो भी पहले हो, वापस ले लिया जायेगा। इस तरह के स्प्रेड पोजिसन्स पर अतिरिक्त मार्जिन्स नहीं लगाया जायेगा। स्प्रेड पोजिसन्स के लिए ईएलएम में लाभ प्रदान नहीं किया जायेगा यांनी इएलएम दोनों व्यक्तिगत लेग्स पर चार्ज किया जायेगा। आईसीसीएल अपनी जोखिम धारणाओं के आधार पर न्यूनतम निर्दिष्ट मार्जिन से अधिक मार्जिन चार्ज कर सकता है।
- कॉमोडिटी कॉम्प्लेक्स में फ्युचर्स कॉन्ट्रैक्ट
आईसीसीएल कॉमोडिटी कॉम्प्लेक्स में सभी फ्युचर्स कॉन्ट्रैक्ट्स के प्रारंभिक मार्जिन में निम्नलिखित शर्तों को पूरा करने पर स्प्रेड लाभ प्रदान करेगा:
 - दो कॉमोडिटीज की फ्युचर्स कीमत के बीच सहसंबंध (r) का न्यूनतम गुणांक 0.90 है।
 - एमटीएम कवर करने हेतु स्प्रेड मार्जिन की पात्रता के लिए पुनः परीक्षण एक साल की न्यूनतम अवधि के लिए किया गया हो (पिछले कम से कम 250 दिन का परीक्षण, जिसमें पुनः परीक्षण के लिए ट्रेडेड फ्युचर्स प्राइसेस का दैनिक सेटलमेंट प्राइस का उपयोग किया गया हो)।
 - पुनः परीक्षण के अनुसार स्प्रेड लाभ के बाद प्रारंभिक मार्जिन कम से कम 99 प्रतिशत दिन के एमटीएम को कवर करने में सक्षम रहा हो।

स्प्रेड पोजिसन्स पर प्रारंभिक मार्जिन में अधिकतम लाभ 50 प्रतिशत तक सीमित है। प्रारंभिक मार्जिन में लाभ सिर्फ तभी मंजूर किया जाता है जब स्प्रेड में प्रत्येक व्यक्तिगत करार प्रथम तीन समाप्त हो रहे कॉन्ट्रैक्ट में से एक हो। स्प्रेड पोजिसन्स पर मार्जिन लाभ आखिरी टैंडर अवधि की शुरुआत या समाप्ति तिथि की शुरुआत, इनमें से जो भी पहले हो, से वापस लिया जायेगा।

इस तरह के स्प्रेड पोजिशनस पर अतिरिक्त मार्जिन नहीं लगाया जायेगा। स्प्रेड पोजिशनस के लिए ईएलएम में कोई लाभ नहीं दिया जायेगा यांनी दोनों व्यक्तिगत लेग्स पर ईएलएम चार्ज किया जायेगा। आईसीसीएल अपनी जोखिम धारणाओं के आधार पर न्यूनतम निर्दिष्ट मार्जिन से अधिक मार्जिन ले सकता है।

आईसीसीएल निरंतर कॉमोडिटीज तथा उनके सहसंबंधों की गतिशीलता की निगरानी करता रहेगा और यदि उसमें बदलाव रहेंगे या जिससे स्प्रेड मार्जिन का लाभ देना उचित नहीं रहेगा तो आईसीसीएल द्वारा अगले उचित कदम उठाये जायेंगे।

5 टेंडर अवधि मार्जिन

आईसीसीएल टेंडर अवधि / प्री-एक्सपायरी मार्जिन लगा सकता है, जो कॉन्ट्रैक्ट के समाप्त होने से पहले दिन की पूर्व निर्धारित संख्या से शुरू होने वाले हर दिन धीरे-धीरे बढ़ेगा। आईसीसीएल विशेष कॉमोडिटीज की जोखिम विशेषताओं के आधार पर उचित रूप से टेंडर अवधि मार्जिन की मात्रा निर्धारित करेगा। टेंडर अवधि मार्जिन खरीद और बिक्री दोनों पर लागू होगा।

6 डिलिवरी अवधि मार्जिन

डिलिवरी मार्जिन को डिलिवरी के लिए क्लियरिंग सदस्य द्वारा पे-इन पूरा किये जाने तक चिह्नित की गई खरीद (लॉंग) तथा बिक्री (शोर्ट) पोजिशनस पर लगाया जाता है। एक बार अवधि मार्जिन लगाया जाता है तो अन्य सभी लागू मार्जिन जारी किये जा सकते हैं।

जब तक सदस्य डिलीवरी लेने के लिए राशि का भुगतान नहीं करता है तब तक यह लगाया जाता है। अगर सामान सभी दस्तावेजी प्रमाण के साथ प्रस्तुत किया गया है तो डिलिवरी अवधि मार्जिन से मुक्ति दी जाती है।

डिलिवरी अवधि मार्जिन अधिक होगा:

- स्पॉट प्राइस वोलेटिलिटी के 3 प्रतिशत + 5 दिन 99 प्रतिशत वीएआर या
- 25 प्रतिशत

आईसीसीएल विशेष वस्तु की जोखिम विशेषताओं के आधार पर उच्च डिलिवरी मार्जिन लगा सकता है।

7 अतिरिक्त तथा विशेष मार्जिन

अतिरिक्त अस्थिरता के मामले में इस तरह के प्रतिशत पर अतिरिक्त मार्जिन (खरीद तथा बिक्री दोनों पक्ष पर) तथा/या विशेष मार्जिन (खरीद या बिक्री पर) समझा जाता है, जिसे सभी बकाया पदों के संबंध में लगाया जाएगा। आईसीसीएल द्वारा निर्दिष्ट किये गये अन्य मार्जिनों के अलावा ऐसे मार्जिन लगाये जायेंगे तथा समय-समय पर आईसीसीएल / बीएसई / सेबी के निर्धारण के अनुसार नकद या कोलेटरल के किसी भी रूप में एकत्रित किये जायेंगे।

8 अतिरिक्त एड-होक मार्जिन्स

जोखिम निवारण उपाय के रूप में, क्लियरिंग सदस्य द्वारा आईसीसीएल को समय-समय पर तय किये जाने वाले अतिरिक्त मार्जिन का भुगतान करने की आवश्यकता हो सकती है। ये मार्जिन्स उपर्युक्त मार्जिन के अतिरिक्त होगा, जो समय-समय पर लगाये गये हैं या लागू किये जा सकते हैं।

हालांकि, आईसीसीएल सिर्फ निम्नलिखित कारकों पर विचार-विमर्श करने के बाद अतिरिक्त मार्जिन लगायेगा:

- अतिरिक्त जोखिम प्रबंधन उपाय (जैसे कि एड-हॉक मार्जिन्स) आमतौर पर उन परिस्थितियों से निपटने के लिए आवश्यक होंगे जिन्हें जोखिम प्रबंधन प्रणाली को डिजाइन करते समय अनुमानित नहीं किया जा सकता था या अनुमान

नहीं लगाया जा सकता था। यदि किसी भी अंतराल में नियमितता के साथ एड-हॉक मार्जिन लगाने की आवश्यकता है, तो आईसीसीएल को जांच करनी चाहिए कि मार्जिन्स में उत्पन्न करने वाली परिस्थितियों को उचित रूप से अनुमानित किया गया है कि नहीं तथा उसका समावेश सेबी द्वारा अनिवार्य जोखिम प्रबंधन प्रणाली में किया जा सकता है कि नहीं। आईसीसीएल ऐसी परिस्थितियों का विश्लेषण करेगा तथा इस संबंध में आगे की कार्रवाई के लिए सेबी के ध्यान में लाएगा।

- आईसीसीएल द्वारा लागू होने वाले कोई भी अतिरिक्त मार्जिन उद्देश्य मापदंडों पर आधारित रहेंगे तथा वह विविध मापदंडों के आधार पर सदस्यों के बीच भेदभाव नहीं करेगा।

9 एकाग्रता मार्जिन

आईसीसीएल किसी भी कॉमोडिटी में केंद्रित पोजिशन के परिशोधन हेतु आवश्यक दीर्घावधि जोखिम को कवर करने के लिए किसी भी कॉमोडिटीज में पर्याप्त एकाग्रता मार्जिन्स (सिर्फ केंद्रित की गई पोजिशन पर) लागू कर सकता है। एकाग्रता मार्जिन को लागू करने के लिए प्रारंभिक मूल्य के ओपन इंटरैस्ट, एकाग्रता तथा अनुमानित समय सहित बाजार में तनाव के समय लिक्विडिटी में संभवित कमी आदि विभिन्न कारकों को ध्यान में लेने के बाद निर्धारित किया जाता है। लगाये गये एकाग्रता मार्जिन्स की मात्रा एकाग्रता के स्तर पर भिन्न-भिन्न हो सकती है।

10 जोखिम मानकों का अपडेशन

आईसीसीएल स्पैन जोखिम प्रबंधन कारक दिन के प्रारंभ में, दिन के अंत में तथा ट्रेडिंग आवर्स के दौरान अधिकतम दो घंटे के अंतराल पर अपडेट किया जाता है।

11 मार्जिन का प्रवर्तन तथा वसूली

उपरोक्त मार्जिन्स की गणना ग्राहक स्तरीय पोर्टफोलियो तथा सदस्य स्तर पर सभी ग्राहकों (ग्राहक की अपने मालिकी की पोजिशन सहित) की कुल पोजिशन पर की जाती है। मार्जिन्स क्लियरिंग सदस्य की लिक्विड संपत्तियों में से ऑनलाइन-रियल टाइम आधार पर एकत्रित/समायोजित की जाती है।

12 मार्जिन/पे-इन में बार-बार कमी होने वाले मामले में उपाय:

एक महीने में किसी भी सदस्य द्वारा मार्जिन/पे-इन में कमी के मामले जोखिम कम करने के उपायों की शुरुआत आईसीसीएल द्वारा की जायेगी:

- सदस्य को स्कैलर ऑफ मोड में रखा जाएगा तथा उसे पोजिशन कम करने की आवश्यकता रहेगी।
- अगले एक महीने तक सदस्य को उच्च दर पर प्रारंभिक मार्जिन चार्ज किया जाएगा, या
- सदस्य को पिछले एक महीने के क्युमुलेटिव फंड्स / मार्जिन कमी के बराबर दंडात्मक एक्सपोजर फ्री डिपॉजिट चुकानी होगी, जिसे अगले एक महीने के लिए आईसीसीएल में रखी जा सकती है।
- आईसीसीएल इस तरह के सदस्य पर बारीकी से निगरानी रखेगा।

13 मार्जिन भुगतान का तरीका

क्लियरिंग सदस्य को आईसीसीएल द्वारा निर्दिष्ट कोलेटरल मोड में से किसी भी एक या अधिक मार्जिन प्रदान करने होंगे। मार्जिन को रियल टाइम के आधार पर सदस्य की लिक्विड संपत्तियों में से एकत्रित / समायोजित किया जाएगा।

14 मार्केट टू मार्केट सेटलमेंट

टी +1 दिन को ट्रेडिंग शुरू होने से पहले मार्केट टू मार्केट लाभ तथा नुकसान का सेटलमेंट नकद में किया जायेगा। यदि अगले दिन के ट्रेडिंग की शुरुआत से पहले मार्केट टू मार्केट दायित्वों को एकत्रित नहीं किया जाता है, तो मार्जिन की वसूली में व्यतित समय के दौरान हुए संभवित नुकसान को कवर करने के लिए आईसीसीएल उच्च प्रारंभिक मार्जिन एकत्र करेगा। फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट के सभी ओपन पोजिशन को दैनिक सेटलमेंट प्राइस (डीएसपी) के आधार पर सिर्फ नकद में सेटल किया जायेगा। आईसीसीएल द्वारा प्रत्येक ट्रेडिंग दिन के अंत में डीएसपी की गिनती करके उसे प्रसारित किया जायेगा।

15 जोखिम कमी मोड (रिस्क रिडक्शन मोड)

प्रवेश तथा निकास सीमा नीचे दी गई है:

- क्लियरिंग सदस्य: कोलेटरल के 90 प्रतिशत के उपयोग पर आरआरएम में रखा जायेगा तथा 85 प्रतिशत से कम होने पर सदस्य को पुनः सामान्य मोड पर रखा जायेगा।
- ट्रेडिंग सदस्य: क्लियरिंग सदस्य को उसके ट्रेडिंग सदस्य द्वारा दी गई ट्रेडिंग सीमा के 90 प्रतिशत के उपयोग पर आरआर में रखा जायेगा तथा 85 प्रतिशत से कम होने पर पुनः सामान्य मोड पर रखा जायेगा।

टिप्पणिया: पीसी-स्पैन® शिकागो मर्केन्टाइल एक्सचेंज (सीएमई) में पंजीकृत ट्रेड मार्क है तथा यहां पर उसका उपयोग लाइसेंस के तहत किया गया है। शिकागो मर्केन्टाइल एक्सचेंज पीसी-स्पैन के किसी भी व्यक्ति या हस्ती द्वारा हो रहे उपयोग से संबंधित कोई दायित्व नहीं लेता।