
इकाई 15 कंपनी वित्तीयन के प्रतिमान*

संरचना

- 15.0 उद्देश्य
- 15.1 प्रस्तावना
- 15.2 वित्तीयन के स्रोत
- 15.3 कंपनी वित्तीयन के विकल्प को प्रभावित करने वाले कारक
- 15.4 पर्यावरणीय, सामाजिक और अभिशासी (ESG) कारक
 - 15.4.1 पर्यावरण-समाज-अभिशासन समेकन प्रक्रिया
- 15.5 भारत में कंपनी वित्तीयन का इतिहास
 - 15.5.1 आंतरिक कोष की संरचना
- 15.6 भारत में कंपनी वित्त के प्रतिमान (वर्ष 2011 उपरांत)
- 15.7 नए युग का वित्तीयन
 - 15.7.1 ऋण प्रतिभूतिकरण
 - 15.7.2 जलवायु बांड
- 15.8 उद्यम पूँजी कोष
 - 15.8.1 उद्यम पूँजी वित्तीयन की विधियाँ
 - 15.8.2 भारत में उद्यम पूँजी कोष
 - 15.8.3 स्टार्टअप इंडिया पहल
- 15.9 सारांश
- 15.10 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

15.0 उद्देश्य

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

- कंपनी वित्त की अवधारणा स्पष्ट कर सकें;
- कंपनी हेतु उपलब्ध वित्त विकल्पों के पारंपरिक स्रोतों का वर्णन कर सकें;
- कंपनी वित्तीयन के प्रति पर्यावरणीय, सामाजिक और सरकारी सरोकारों पर चर्चा कर सकें;

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

- स्वतंत्रताप्राप्ति—पश्चात भारत में अपनाए गए कंपनी वित्तीयन के प्रतिमान पर चर्चा कर सकें; तथा
- नए जमाने के उन वित्तीयन विकल्पों को स्पष्ट कर सकें जो स्टार्टअप उद्यमों के लिए उपलब्ध हैं।

15.1 प्रस्तावना

कंपनी वित्तीयन (corporate financing) व्यापार की पूँजीगत आवश्यकताओं की पूर्ति करता है। पूँजी की आवश्यकता दीर्घावधिक, मध्यावधिक अथवा अल्पावधिक हो सकती है, जो कि उस समयावधि पर निर्भर करेगा जिसके लिए पैसा व्यापार में लगाया जाना है। वैसे यह उस स्रोत पर भी निर्भर करता है जहाँ से धन लिया जाता है। आमतौर पर पैसा या धन के स्रोत दो प्रकार के होते हैं – बाह्य कोष और आंतरिक कोष।

समय के आधार पर कंपनी वित्तीयन संबंधी आवश्यकताओं को निम्नवत् वर्गीकृत किया जा सकता है –

दीर्घावधिक वित्तीय आवश्यकताएँ : इन आवश्यकताओं के लिए 5–10 वर्षों से अधिक समय के लिए धन के परिव्यय की वांछनीयता होती है। उदाहरण के लिए, संयंत्र एवं मशीनरी में निवेश, नई शाखा खोलना आदि।

मध्यावधिक वित्तीय आवश्यकताएँ : ये आवश्यकताएँ एक वर्ष से अधिक परंतु पाँच वर्ष से कम अवधि की होती हैं। उदाहरण के लिए, कोई कंपनी 5 साल के लिए एक व्यापक विज्ञापन अभियान चलाती है।

अल्पावधिक वित्तीय आवश्यकताएँ : ये आवश्यकताएँ कार्यशील पूँजी वांछनीयता के वित्तपोषण के लिए उत्पन्न होती हैं। ये आवश्यकताएँ सामान्यतः एक वर्ष से कम अवधि के लिए होती हैं।

15.2 वित्तीयन के स्रोत

व्यापार संबंधी आवश्यकताओं के वित्तीयन हेतु सामान्य अंगुष्ठ नियम (rule of thumb) दीर्घकालिक स्रोतों वाली दीर्घावधिक आवश्यकताओं, अल्पकालिक स्रोतों वाली अल्पावधिक आवश्यकताओं और मध्यकालिक स्रोतों वाली मध्यावधिक आवश्यकताओं का वित्तपोषण करना होगा।

इन नियमों को विषयानुसार बदला जा सकता है और ये किसी व्यापार के संचालन स्तर से प्रभावित हो सकते हैं।

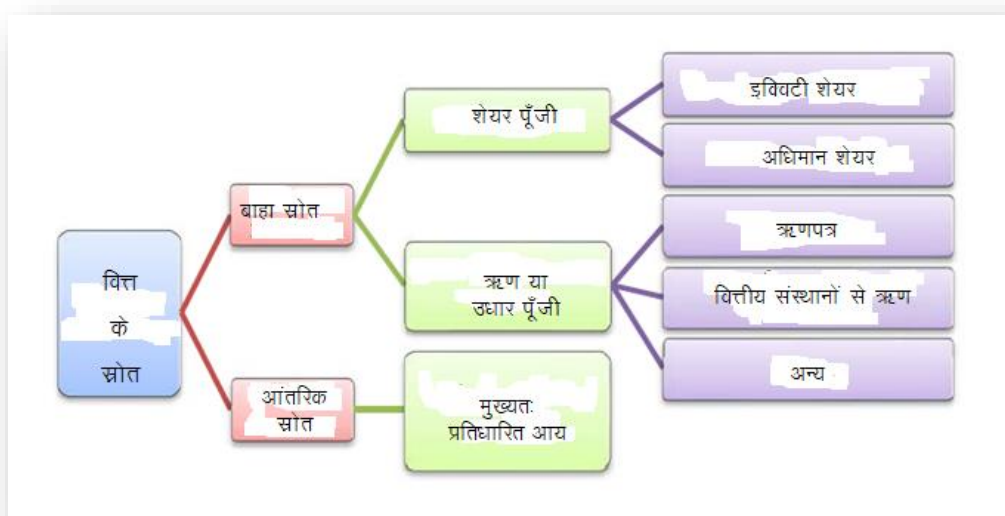
नीचे दी गई तालिका से ज्ञात होता है कि किस प्रकार व्यापार की विकास अवस्था के साथ-साथ उसकी प्रकृति भी ऋणादान के स्वरूप को तय करती है –

तालिका 15.1: व्यापार की अवस्था और प्रकृति तथा धन के स्रोत

अवस्था	व्यापार की प्रकृति	धन के स्रोत
प्रारंभिक अवस्था	उच्च अनिश्चितता	ऋण, एंजेल फंड
	मध्यम अनिश्चितता	इक्विटी, ऋण, उद्यम पूँजी
विकास अवस्था	मध्यम से निम्न अनिश्चितता	ऋण, उद्यम पूँजी, निजी इक्विटी
परिपक्वता अवस्था	निम्न अनिश्चितता	ऋण

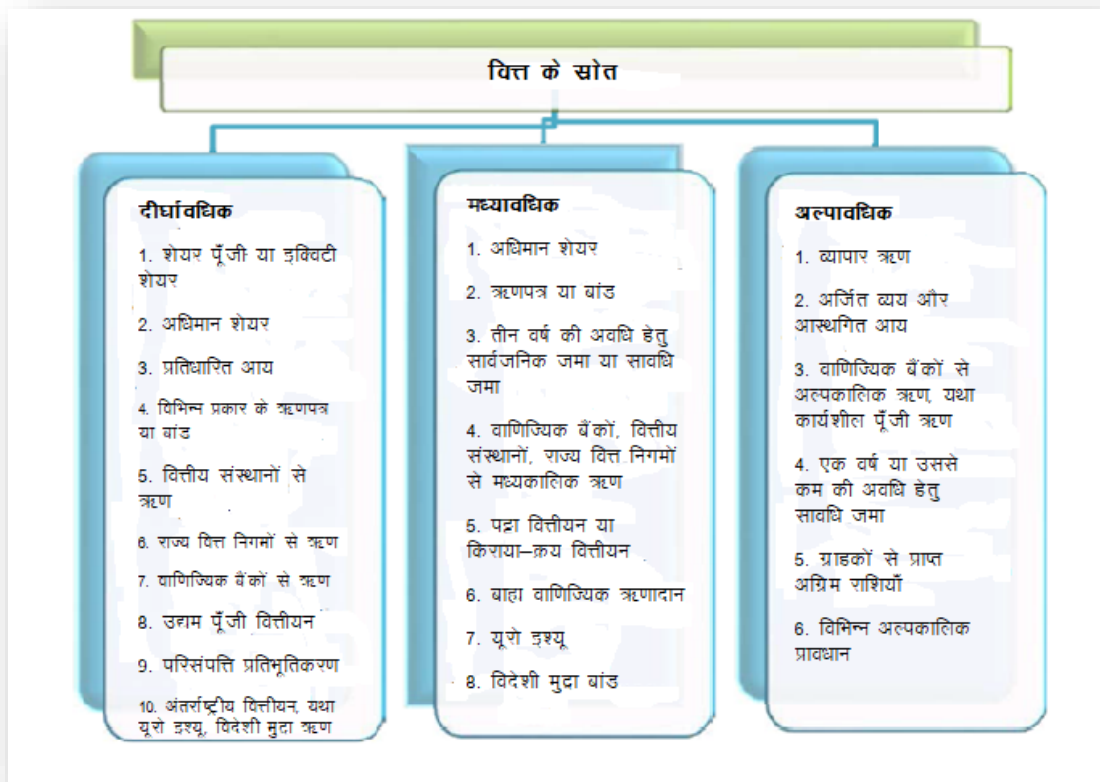
वित्तीयन में पैसा या धन दो प्रकार के स्रोतों से प्राप्त होता है – बाह्य कोष और आंतरिक कोष। आंतरिक कोष (internal funds) में आय सृजन संस्थान के भीतर से ही होता है, जैसे शेयर पूँजी, प्रतिधारित आय, आदि। दूसरी ओर, बाह्य कोष (external funds) में आय सृजन संस्थान के बाहर से होता है, जैसे निर्गत ऋणपत्र, बैंकों एवं वित्तीय संस्थानों से ऋण, आदि।

आय सृजन के आंतरिक या बाह्य स्रोतों के आधार पर वित्तीयन के उद्गम को निम्नलिखित स्रोतों में विभाजित किया जा सकता है –



चित्र 15.1: वित्त के स्रोत : आंतरिक और बाह्य

इस आधार पर कि धन के स्रोत कितनी अवधि के लिए वांछित हैं, वित्तीयन के उद्गम को निम्नलिखित स्रोतों में विभाजित किया जा सकता है –



चित्र 15.2: वित्त के स्रोत : समयावधि के आधार पर

15.3 कंपनी वित्तीयन के विकल्प को प्रभावित करने वाले कारक

कर और वित्तीयन पद्धति : ब्याज एक कर-कटौती योग्य व्यय है जबकि लाभांश कर-कटौती योग्य नहीं होता है। ऋण पर ब्याज को व्यय के रूप में नियत किया जाता है और इस कारण लाभ कम हो जाता है, जो कि व्यापार को ब्याज कर ढाल (interest tax shield) प्रदान करता है। यह ब्याज कर ढाल फर्मों के मूल्य को बढ़ाने में मदद करती है। मोदिग्लिआनी एंड मिलर (1963) द्वारा निर्धारित पूँजी निर्माण सिद्धांत के अनुसार, " ऐसे करों की विद्यमानता में जो कि ब्याज कटौती की अनुमति देते हैं, लाभ उठाने वाली फर्मों का मूल्य लाभ न उठाने वाली फर्मों की तुलना में अधिक रहा, जिसका अर्थ है कि कोई भी फर्म उत्तरोत्तर लाभ उठाकर अपना मूल्य बढ़ा सकती है।" इसके फलस्वरूप ऋण से धन जुटाना इक्विटी से धन जुटाने की तुलना में सस्ता पड़ता है। साथ ही, लाभांश का भुगतान करने पर लाभांश की राशि पर चुकाया जाने वाला कॉर्पोरेट कंपनी लाभांश कर (corporate dividend tax) भी लगता है। यही कारण है कि स्टार्टअप उद्यम इक्विटी की बजाय ऋण को चुनते हैं। तथापि, यह भी तर्क दिया जाता है कि इस प्रकार की ब्याज कर ढाल दिवालिया हो जाने की स्थिति में और वहाँ लाभकारी नहीं सिद्ध होगी जहाँ फर्म अब्याजी कर ढाल का आनंद लेने में सक्षम हो। ऐसा इसलिए है कि यदि ब्याज व्यय फर्म की आय से अधिक हो तो ऋण दायित्वों में वृद्धि कंपनी को दिवालिया होने की स्थिति में ला सकती है क्योंकि ब्याज एक अपरिहार्य व्यय है। लाभ का स्तर चाहे जो भी हो, व्यक्ति को समय पर ब्याज का भुगतान करना ही पड़ता है। यहाँ लाभांश एक बेहतर विकल्प होगा क्योंकि कोई भी कंपनी हर वर्ष लाभांश का भुगतान करने के लिए बाध्य नहीं होती

है। अपनी कम आय वाले वर्षों में कोई भी कंपनी सुरक्षित छोर पर रहने के लिए लाभांश का भुगतान न करने का विकल्प चुन सकती है। अतएव, फर्मों को ऋण के अपने लाभ और हानि में संतुलन रखते हुए ही किसी इष्टतम पूँजी-निर्माण नीति का पालन करना चाहिए।

दीर्घकालिक लक्ष्य : यह तय करने के लिए कि किस विकल्प को अपनाना चाहिए – इक्विटी अथवा ऋण, प्रबंधन को इस विषय में स्पष्ट ज्ञान होना चाहिए कि उनके दीर्घकालिक लक्ष्य क्या हैं, उनके व्यापार का उद्देश्य क्या है, धन क्यों जुटाया जा रहा है, उनकी परियोजनाओं से क्या लाभ होगा, नकदी प्रवाह निश्चित होगा अथवा अनिश्चित, इत्यादि। यदि व्यापार की प्रकृति ऐसी है कि इसमें अनिश्चित नकदी प्रवाह है तो ऋण चुनना कोई अच्छा विकल्प नहीं होगा क्योंकि ब्याज एक अपरिहार्य व्यय है। आय कम होने पर भी ब्याज चुकाना ही पड़ता है।

उपलब्ध ब्याज दरें : किस विकल्प को चुनना है, यह निर्धारित करने में ब्याज दरें एक प्रमुख भूमिका निभाती हैं। निम्न ब्याज दरों पर ऋण की उपलब्धता या विशेष योजनाओं के तहत ऋण कुछ ऐसे बिंदु हैं जो इक्विटी की बजाय ऋण विकल्प के चयन के पक्ष में होते हैं।

नियंत्रण की आवश्यकता : कुछ व्यापारिक घराने अधिक इक्विटी जारी करके अपने नियंत्रण को कम नहीं करना चाहते हैं। अतः वे अपना नियंत्रण बनाए रखने के लिए अपनी प्रदत्त पूँजी के अधिकतम 49 प्रतिशत तक इक्विटी शेयर जारी करेंगे। ऐसी फर्में जिनको अपने नियंत्रण और निर्णयन अधिकार को साझा करने में कोई आपत्ति न हो, अधिक इक्विटी शेयर जारी कर सकती हैं।

ऋणादान वांछनीयताएँ : ऋण प्राप्त करना आसान नहीं होता है। सामान्य वित्तीय पृष्ठभूमि की जाँच के अलावा, आपके क्रेडिट स्कोर, ऋण-इक्विटी अनुपात, आपके व्यापार संबंधी अनुमान, आपके मासिक वित्तीय व्यय आदि कितने आशाजनक और सटीक हैं, बैंक या वित्तीय संस्थान इस पर विचार करेंगे। ये वांछनीयताएँ कभी-कभी कठोर और बोझिल भी हो सकती हैं। अतएव, हमें अपनी ऋण आवश्यकताओं की योजना तैयार करने की आवश्यकता होती है।

वर्तमान व्यापार संरचना : वर्तमान व्यापार संरचना भी इस बात को प्रभावित करती है कि धन कैसे जुटाया जाएगा। किसी स्वामित्व फर्म अथवा साझेदारी हेतु इक्विटी के माध्यम से धन जुटाने के लिए एक फर्म को पहले एक सार्वजनिक कंपनी में परिवर्तित किया जाना होगा, जो कि एक कठिन और समय लेने वाली प्रक्रिया होती है। साथ ही, यदि इस मामले में धन तत्काल जुटाने की आवश्यकता हो तो ऋण ही एक बेहतर विकल्प होगा।

भावी चुकौती शर्तें : कुछ ऋणों के साथ एक सपाट ब्याज दर जुड़ी होती है, जबकि कुछ अन्य की ब्याज दरें भिन्न-भिन्न होती हैं, जो कि बाजार में प्रचलित ब्याज दर के अनुरूप में उतार-चढ़ाव करती रहती हैं। कुछ ऋणों में ऋणग्राही को कुछ प्रारंभिक वर्षों तक ऋण चुकाने की आवश्यकता नहीं होगी, जबकि कुछ अन्य ऋण इक्विटी और ऋण का संकर रूप हो सकते हैं, जिनमें नियमित ब्याज भुगतान के साथ-साथ लाभ या राजस्व में भी

कुछ अंश भुगतान करने की आवश्यकता होती है। कौन-सा विकल्प चुना जाए, यह निर्णय व्यापार की आवश्यकताओं पर निर्भर हो सकता है।

इक्विटी बाजारों तक पहुँच : इक्विटी शेयर जारी करने के लिए कंपनी को किसी राष्ट्रीय स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध होना चाहिए और भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (SEBI) द्वारा जारी दिशानिर्देशों का पालन करना चाहिए। कुछ कंपनियों के लिए यह पूरी थकाऊ और समय लेने वाली प्रक्रिया सार्थक होती है क्योंकि यह उनको इक्विटी बाजारों के अनुलाभ दिलाती है। तथापि, यह अन्य कंपनियों के लिए ऋण का विकल्प ही चुनती है।

असंयमित सूचना और वित्तीय व्यवहार : असंयमित सूचना की स्थिति तब उत्पन्न होती है जब कोई उद्यम अपने निवेशकों के साथ सभी सूचनाओं को साझा नहीं करता है। इससे निवेशकों को इस विषय में कुछ नहीं पता चल पाता है कि व्यापार में उनके लिए निवेश के क्या अवसर हैं या फिर आने वाली परियोजनाओं से भविष्य में नकदी प्रवाह क्या रहेगा। सभी उपलब्ध सूचनाओं की कमी के कारण निवेशक उच्च लाभ और निम्न लाभ वाली परियोजनाओं के बीच अंतर करने में सक्षम नहीं होते हैं तथा युक्तियुक्त विकल्प नहीं चुन पाते हैं। परिणामतः वे उच्च लाभ देने वाली परियोजनाओं को महत्त्व नहीं दे पाते हैं। यह बदले में बाजार के अकुशल कामकाज को ही बढ़ावा देगा।

15.4 पर्यावरणीय, सामाजिक और अभिशासी (ESG) कारक

कम्पनियों का निवेश और वित्त अनेक बाह्य कारकों से भी प्रभावित होता है। इन कारकों में सबसे महत्वपूर्ण हैं – पर्यावरणीय, सामाजिक और अभिशासी कारक। ये कारक कंपनियों के लिए उपलब्ध वित्त के प्रतिमानों तथा अपने संसाधनों का प्रयोग किए जाने और भविष्य में सफलता पाने के लिए इन कारकों से जुड़े जोखिम को कम करने के उनके द्वारा प्रयुक्त तरीकों को प्रभावित करते हैं।

इतिहास में ऐसे अनेक उदाहरण मिलते हैं जो यह उद्धृत करते हैं कि इन कारकों के कुप्रबंधन ने अन्यथा बहुत अच्छी प्रतिभूति कीमतों को क्षति पहुँचाई है।

वर्ष दर वर्ष कड़े होते पर्यावरण विनियम, प्राकृतिक संसाधनों की सीमित उपलब्धता, अपव्यय कम किए जाने की दिशा में वैश्विक रुझान, तथा ऊर्जा एवं संसाधनों के परिरक्षण ने अनेक उद्यमों को अपनी उस मूल कार्यशैली में बदलाव लाने के लिए प्रेरित किया है जो वे इन अवधारणाओं के अस्तित्व में आने से पहले अपने उद्यम की स्थापना के समय से ही प्रयोग करते आ रहे थे।

नई परिस्थितियों के प्रति अनुकूल बनने और नए मानकों पर खरा उतरने से नए निवेश होते हैं तथा तदनुसार व्यापार घरानों की लागत में वृद्धि होती है। इसी प्रकार, श्रमिकों की सुरक्षा, सामुदायिक प्रभाव एवं विपणन प्रथाओं को सुनिश्चित करने से वस्तुतः मौखिक प्रचार में वृद्धि होती है तथा वैश्विक बाजार में उनकी दृश्यता बढ़ती है। आइए, इनमें से कुछ प्रमुख कारकों पर चर्चा करें –

स्वामित्व स्वरूप : स्वामित्व स्वरूपों में भिन्नता, विभिन्न हितधारकों के बीच मतभिन्नता और विभिन्न प्रकार के प्रबल शेयरधारक कुछ ऐसे कारक हैं जिनका कंपनी वित्तीयन पर सीधा प्रभाव पड़ता है। प्रमुख स्वामित्व स्वरूप हैं –

परिक्षिप्त स्वामित्व : व्यापक क्षेत्र में वितरित स्वामित्व में अनेक शेयरधारक होते हैं और व्यापार पर व्यक्तिगत नियंत्रण रखने के लिए किसी के पास भी पर्याप्त शेयर नहीं होते हैं। ऐसी कंपनियों में किसी को भी अधिक शेयर जारी करके परियोजनाओं को वित्तपोषित करने में समस्या नहीं आती है क्योंकि ब्याज में कोई कमी नहीं आती है।

केंद्रित स्वामित्व : केंद्रित स्वामित्व में कोई व्यक्ति शेयरधारक अथवा 'नियंत्रक शेयरधारक' नामक ऐसे शेयरधारकों का कोई समूह होता है जिनके पास 50 प्रतिशत से अधिक शेयर होते हैं और तदनुसार कंपनी के निर्णयों को प्रभावित करने का अधिकार भी होता है। यह समूह कोई परिवार, सहयोगी संस्था या कंपनी अथवा कोई संप्रभु कंपनी हो सकता है। ऐसी कंपनियों में बाहरी लोगों को अधिक इक्विटी शेयर जारी करने के प्रति अत्यधिक विरोध सामने आ सकता है क्योंकि यह स्वामित्व को क्षीण करने के समान ही होगा। अतएव, वे वित्तीयन के अन्य विकल्पों का सहारा लेंगे।

संकर स्वामित्व : यह परिक्षिप्त और केंद्रित स्वामित्व का मिश्रण होता है।

नियंत्रक शेयरधारक या तो बहुसंख्यक शेयरधारक या फिर अल्पसंख्यक शेयरधारक हो सकते हैं। अपने राष्ट्रीय हितों की रक्षा के लिए अनेक देशों ने स्थानीय उद्यमों में नियंत्रक स्वामित्व की स्थिति प्राप्त करने के उद्देश्य से विदेशी निवेशकों पर रोक लगाने के लिए मतदान की अधिकतम सीमा निर्धारित कर दी है। मतदान के अधिकार पर इस प्रकार के अवरोध 'वोटिंग कैप' के रूप में जाने जाते हैं।

इन कानूनी प्रतिबंधों के परिणामस्वरूप केंद्रित स्वामित्व और परिक्षिप्त मताधिकार का संयोजन होता है। एक अन्य मतदान प्रतिबंध द्वि-वर्ग (या बहु-वर्ग) शेयरों के रूप में होता है। इस प्रकार के शेयरों निर्गमन से विभिन्न शेयरधारकों को भिन्न-भिन्न मतदान अधिकार मिलते हैं।

इस प्रकार के शेयर निर्गमन के तहत शेयरों के एक या अधिक वर्गों को उच्च अथवा यहाँ तक कि एकल मतदान अधिकार भी दे दिए जाते हैं, जबकि शेष वर्गों के पास शेयरों में निम्न या फिर शून्य मतदान अधिकार ही रहते हैं। अनेक शेयरधारक प्रभावशाली स्वामी हो सकते हैं। वे बाहरी लोगों को नए इक्विटी शेयर जारी करके कंपनी वित्त जुटाना कभी पसंद नहीं करेंगे क्योंकि इससे उनके स्वामित्व में कमी आएगी। अतः वे हमेशा ऋण स्रोतों अथवा शून्य मताधिकार वाले शेयरों के निर्गमन को ही वरीयता देंगे। विभिन्न प्रकार के प्रभावशाली स्वामियों में आते हैं – बैंक, परिवार, संप्रभु सरकारें, संस्थागत निवेशक, समूह कंपनियाँ, निजी इक्विटी फर्म, विदेशी निवेशक, प्रबंधक और बोर्ड निदेशक।

पर्यावरणीय, सामाजिक और अभिशासी (ESG) कारकों – परंपरागत प्रतिभूति या निवेश-सूची निर्माण जैसे व्यष्टिक स्तर के साथ-साथ समग्र रूप से उद्योग विश्लेषण जैसे समष्टिक स्तर पर भी जोखिम या प्रतिफल परिप्रेक्ष्य में मात्रात्मक एवं गुणात्मक दोनों कारकों – को समेकित करके निवेश विश्लेषण किया जाना अपने काम से जुड़ी अनेक चुनौतियाँ दर्शाता है।

प्रथम आँकड़ों के संचय से वह जानकारी निकलना है जो प्रासंगिक, तुलनीय और निर्णयन हेतु उपयोगी हो। द्वितीय यह है कि उक्त कारकों से संबंधित कंपनियों द्वारा प्रकटीकरण अधिकांशतः स्वैच्छिक होता है और इस कारण विभिन्न कंपनियों द्वारा इस तरह की

जानकारी को बहुत ही असंगत रूप से प्रस्तुत किया जाता है। इन कारकों से संबंधित कोई भी जानकारी तभी महत्वपूर्ण होगी जब उस जानकारी में इन कारकों से संबद्ध ऐसे मुद्दे हों जो कंपनी के वित्तीय निष्पादन, उसके संचालन अथवा उसकी प्रतिभूतियों के मूल्यांकन को प्रभावित करते हों।

इन तीन कारकों – पर्यावरणीय, सामाजिक और अभिशासी – में अभिशासन सर्वाधिक सुसंगत है। पर्यावरणीय और सामाजिक महत्व काफी हद तक भिन्नता दर्शाते हैं। इन कारकों की पहचान करने के लिए सूचना के निम्नलिखित स्रोतों का उपयोग किया जाता है –

स्वामित्व अनुसंधान,

पर्यावरण-समाज-अभिशासन (ESG) संबंधी आँकड़ों के प्रदाताओं से प्रमाण और विश्लेषण, तथा

अन्य गैर-सरकारी संगठनों द्वारा किया गया शोध कार्य अथवा सरकार द्वारा की गई कोई अन्य पहल।

पर्यावरण-समाज-अभिशासन (ESG) विश्लेषण इक्विटी के लिए और ऋण के लिए भिन्न-भिन्न होता है। इक्विटी के विश्लेषण में पर्यावरण-समाज-अभिशासन (ESG) एकीकरण का प्रयोग कंपनी अथवा समग्र उद्योग के लिए उपलब्ध अवसरों की पहचान करने के लिए तथा नकारात्मक जोखिम को कम करने के उद्देश्य से कंपनी के अधिकारों का उपयोग करने के लिए किया जाता है। ऋण विश्लेषण में पर्यावरण-समाज-अभिशासन (ESG) विश्लेषण का प्रयोग अधिकांशतः सममूल्य से नीचे ऋणपत्रों के मूल्य को कम करने के नकारात्मक जोखिम को न्यूनतम करने के लिए किया जाता है।

15.4.1 पर्यावरण-समाज-अभिशासन समेकन प्रक्रिया

पर्यावरण-समाज-अभिशासन (ESG) एकीकरण के लिए प्रक्रिया निम्नलिखित चरणों से होकर आगे बढ़ती है –

सबसे पहला चरण उन महत्वपूर्ण गुणात्मक और मात्रात्मक पर्यावरण-समाज-अभिशासन (ESG) कारकों की पहचान करना है जो किसी विशिष्ट उद्योग अथवा कंपनी को प्रभावित करते हों।

फिर ऋण का विश्लेषण करने के लिए पर्यावरण-समाज-अभिशासन (ESG) कारकों को कंपनी के ऋणपात्रता निर्धारण (credit rating) की जाँच करके एकीकृत किया जाता है। इसे वित्तीय अनुपातों का प्रयोग करके पूर्वानुमान के आधार पर आंतरिक ऋण आकलन के साथ एकीकृत किया जाता है।

मूल्यन (valuation) का आकलन करते समय अनेक मूल्यांकन तकनीकों का प्रयोग किया जाता है, यथा सापेक्ष मूल्य, कीमत-लागत अंतर, अवधि और संवेदनशीलता या परिदृश्य विश्लेषण।

किसी भैषजिक कंपनी का आकलन करने के लिए, उदाहरण के लिए, उस कंपनी द्वारा प्रयोग की जाने वाली सभी दवाओं को शामिल किया जाएगा और पता लगाया जाएगा कि उनमें से किसी दवा को किसी विशिष्ट क्षेत्र या देश में प्रतिबंधित तो नहीं किया गया है।

साथ ही, यदि कंपनी किसी अभियोग में शामिल हो तो कंपनियों के प्रतिभूति बाजार की कीमतों और उनके मूल्यांकन पर इस तरह के अभियोग का असर का भी देखा जाता है।

15.5 भारत में कंपनी वित्तीयन का इतिहास

कंपनी वित्त को सदा मोटे तौर पर इक्विटी या ऋण में वर्गीकृत किया जाता रहा है। किसी भी कंपनी का तुलन-पत्र उसकी सामूहिक संरचना के साथ-साथ यह भी दर्शाता है कि उसका प्रबंधन वित्त के विभिन्न स्रोतों को कितना आनुपातिक प्रतिनिधित्व देता है।

यदि कोई कंपनी इक्विटी पसंद करती हो और आय बरकरार रखती हो तो वह उस स्रोत से अधिक धन जुटाएगी। दूसरी ओर, यदि कोई कंपनी ऋण को आसान और सस्ता स्रोत मानती हो तो वह ऋण से ही अधिकांश निधि जुटाएगी।

जैसा कि तालिका 15.1 से देखा जा सकता है, स्वतंत्रता प्राप्ति के पश्चात भी सन 1970 के दशक तक निर्वाह अधिकांशतः वित्त के आंतरिक स्रोतों पर ही निर्भर रहा। ऐसा अधिकांशतः एक निष्क्रिय और अविकसित पूँजी बाजार के कारण था। वर्ष 1991 में अपनाई गई नई 'निजीकरण, उदारीकरण और वैश्वीकरण' नीति (New LPG Policy) के बाद इसे कुछ गति मिली।

यदि हम बाह्य स्रोतों की बात करें तो जनता की जमाराशियों के नाम पर प्राथमिक बाह्य कोष ही था जो हर कंपनी की पहली पसंद था।

बैंकों को भी एक महत्वपूर्ण स्रोत के रूप में जाना जाता था, परंतु उनका प्रयोग अधिकांशतः निर्वाह की अल्पकालिक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए ही किया जाता था।

तालिका 15.1: कंपनी वित्त की संरचना, 1956-57 से 2010-11 (कुल का प्रतिशत)

औसत की मद	1956-57 से 1969-70	1970-71 से 1979-80	1980-81 से 1991-92	1992-93 से 1999-2000	2000-01 से 2010-11
A. आंतरिक स्रोत	51.7	50.0	33.2	34.6	47.9
जिसमें से - a) प्रदत्त पूँजी	7.1	5.1	2.1	1.1	0.5
b) निचय और अधिशेष	13.6	11.2	8.1	13.5	17.7
c) प्रावधान	30.9	33.7	23.0	20.0	29.7
B. बाह्य स्रोत	48.3	50.0	66.8	65.4	52.1
जिसमें से - d) नयी पूँजी का निर्गमन	[7.0]*	2.3	5.4	19.0	12.4
e) ऋणादान	27.9	22.1	37.1	31.7	19.9
f) व्यापार देय	15.7	25.5	23.9	14.3	19.3
कुल (A + B)	100	100	100	100	100

नोट : *1961-62 से उपलब्ध

स्रोत : राजकुमार (2014)

15.5.1 आंतरिक कोष की संरचना

जैसा कि तालिका 15.2 से देखा जा सकता है, आंतरिक स्रोतों में प्रदत्त पूँजी, निचय और अधिशेष, तथा प्रावधान शामिल हैं, जो कि भविष्य के उपयोग के लिए अलग रखे गए लाभ के सिवा और कुछ नहीं हैं।

यह तालिका प्रत्येक स्रोत को कुल पूँजी के प्रतिशत के रूप में दर्शाती है।

यह बिल्कुल स्पष्ट है कि वर्षों से प्रदत्त पूँजी पर निर्भरता कितने धीरे-धीरे कम हो रही है।

तालिका 15.2: कोष के आंतरिक स्रोतों की संरचना, 1961-62 से 2010-11 (कुल का प्रतिशत)

औसत की मद	1961-62	1970-71	1980-81	1992-93	2000-01
	1969-70	1979-80	1991-92	1999-2000	2010-11
A. प्रदत्त पूँजी	10.5	10.7	6.3	3.2	1.1
B. निचय और अधिशेष	22.9	21.9	24.7	39.7	42.7
जिसमें से – निवेश अंश	13.7	6.7	4.0	-0.8	-0.1
C. प्रावधान	66.6	67.4	69.0	57.1	56.2
जिसमें से – मूल्यह्रास	65.5	58.6	65.6	54.5	42.3
कुल (A + B + C)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

नोट : *1961-62 से उपलब्ध

स्रोत : राजकुमार (2014)

15.6 भारत में कंपनी वित्त के प्रतिमान (वर्ष 2011 उपरांत)

ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पूर्व आय तथा विक्रय वृद्धि

वर्ष 2011-12 में बढ़ते परिचालन व्यय के साथ बिक्री में भारी गिरावट देखी गई, जिसके कारण ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पूर्व आय (EBITDA) में गिरावट आई। इस आय (EBITDA) में यह कमी न केवल गैर-सरकारी गैर-वित्तीय (NGNF) पब्लिक लिमिटेड कंपनियों में देखी गई, बल्कि उन छोटी कंपनियों में जिनकी कुल बिक्री ₹1 अरब से कम थी, 'बिजली, गैस, भाप और वातानुकूलन आपूर्ति उद्योग' की कंपनियों में, सेवा क्षेत्र की कंपनियों में, विनिर्माण क्षेत्र में 'मशीनरी एवं उपकरण (गैर-विद्युत)' और 'रसायन एवं रासायनिक उत्पाद उद्योगों' में भी देखी गई तथा सेवा क्षेत्र में 'व्यापार' और 'परिवहन एवं भंडारण उद्योगों' ने वर्ष 2011-12 में इस आय (EBITDA) में उल्लेखनीय संकुचन दर्ज किया। निर्माण क्षेत्र की कंपनियों ने वर्ष 2010-11 की तुलना में वर्ष 2011-12 में उच्चतर विक्रय वृद्धि के बावजूद इस आय (EBITDA) में गिरावट ही देखी। इस गिरती आय (EBITDA) की एकमात्र अपवाद सीमेंट क्षेत्र की कंपनियाँ रहीं तथा वर्ष में 2011-12 में तेजी से बिकने वाली उपभोक्ता वस्तुओं (FMCG), वस्त्र और सूचना प्रौद्योगिकी क्षेत्र की कंपनियों ने ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पूर्व आय (EBITDA) में उच्च वृद्धि दर्ज की।

वर्ष 2012-13 में गैर-सरकारी और गैर-वित्तीय कंपनियों की ओर विक्रय वृद्धि में और गिरावट देखी गई तथा परिचालन व्यय में भी गिरावट आई, जिसके कारण ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पूर्व आय (EBITDA) में मामूली वृद्धि हुई, परंतु निवल लाभ एवं सकल बचत में गिरावट फिर भी रही। छोटी कंपनियों की ओर विक्रय संकुचन अधिक देखा गया, यथा केवल ₹1 अरब से ₹5 अरब और ₹10 अरब व उससे अधिक की बिक्री वाली कंपनियाँ ही धनात्मक निवल लाभ प्राप्त करने में सफल रहीं। ब्याज व्यय धीमी दर से बढ़ने के बावजूद ₹1 अरब से कम की बिक्री वाली कंपनियाँ ब्याज भुगतान चुकाने के

लिए पर्याप्त लाभ उत्पन्न करने में सक्षम नहीं रहीं। विनिर्माण उद्योगों की ओर लाभ-सीमा में और गिरावट देखी गई तथा इससे सबसे अधिक प्रभावित 'थोक और खुदरा व्यापार' हुआ। इस घटती बिक्री के अपवाद 'खाद्य उत्पाद एवं पेय पदार्थ' और 'वस्त्र' आदि उद्योग तथा 'रसायन और रासायनिक उत्पाद उद्योग' रहे। सेवा क्षेत्र ने भी पिछले वर्ष विशेष रूप से 'परिवहन एवं भंडारण' और 'कंप्यूटर एवं संबद्ध गतिविधियों' की तुलना में बेहतर प्रदर्शन किया। सेवा क्षेत्र वर्ष 2010-11 के समान ही लाभ-सीमा निर्धारित करने में सक्षम रहा।

वर्ष 2013-14 में गैर-सरकारी और गैर-वित्तीय कंपनियों की ओर विक्रय वृद्धि में और गिरावट देखी गई, जिससे ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पूर्व आय (EBITDA) तथा कर पश्चात लाभ (PAT) के साथ-साथ कुल लाभ में भी गिरावट आई। वैसे तो सभी कंपनियों की बिक्री गिरी थी, किंतु सबसे तेज गिरावट ₹5 अरब से ₹10 अरब के बीच की कंपनियों में देखी गई। यही गिरावट उक्त आय (EBITDA) वृद्धि में भी दिखाई दे रही थी। सेवा क्षेत्र जो पिछले साल तक अच्छा प्रदर्शन कर रहा था, उसकी बिक्री में भी 'परिवहन और भंडारण' में गिरावट शुरू हो गई तथा सेवा क्षेत्र में 'स्थावर संपदा क्षेत्र' ने भी बिक्री में गिरावट दिखाई। विनिर्माण क्षेत्र में 'चीनी', 'सीमेंट और सीमेंट उत्पाद', मोटरवाहन व अन्य परिवहन उपकरण, तथा 'आभूषण' उद्योगों ने भी संकुचित विकास का अनुभव किया। 'खनन एवं उत्खनन' उद्योग ने वर्ष 2013-14 में विक्रय वृद्धि में सुधार दिखाया, किंतु फिर भी उसकी ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पूर्व आय (EBITDA) वृद्धि में गिरावट ही आई। इस आय (EBITDA) में गिरावट का एकमात्र अपवाद 'बिजली, गैस, भाप और वातानुकूलन आपूर्ति उद्योग' ही रहा, जिसकी इस आय (EBITDA) में वृद्धि वर्ष 2013-14 में सकारात्मक रही थी।

वर्ष 2014-15 में छोटी कंपनियों, यथा ₹25 करोड़ से कम बिक्री वाली कंपनियों, की बिक्री वृद्धि में उल्लेखनीय कमी आई थी। इस अवधि में 'खनन एवं उत्खनन', 'चीनी', 'काष्ठ उत्पाद', 'कागज उत्पाद', 'मूल रसायन', 'लौह एवं इस्पात' और 'बिजली' उद्योग में भी बिक्री में कमी देखी गई।

वर्ष 2015-16 में विक्रय वृद्धि उन कंपनियों की कम ही थी जिनकी बिक्री ₹25 करोड़ से कम थी, जबकि 10 अरब रुपये से कम की बिक्री वाली कंपनियों को सबसे अधिक हानि हुई। इसी अवधि में खनन एवं उत्खनन और डेयरी उत्पादों, चीनी, कपड़ा, लोहा एवं इस्पात, गढ़े हुए धातु उत्पादों तथा कंप्यूटर एवं इलेक्ट्रॉनिक उपकरणों के उद्योग में कंपनियों को बढ़ते उद्योग में संकुचन का सामना करना पड़ा।

वर्ष 2017-18 में विक्रय वृद्धि में सुधार हुआ। यह मुख्य रूप से विनिर्माण क्षेत्र द्वारा विशेष रूप से लोहा एवं इस्पात, मोटरवाहन, रसायन और सीमेंट के उप-क्षेत्रों द्वारा रास्ते पर लाया गया था। सेवा क्षेत्र में कंप्यूटर सेवाओं ने भी विक्रय वृद्धि में तेजी दिखाई। उपर्युक्त वृद्धि का अपवाद निर्माण क्षेत्र में लगातार दूसरे वर्ष विक्रय वृद्धि में संकुचन द्वारा दर्शाया गया। इस अवधि में कुल विक्रय वृद्धि 8.7 प्रतिशत रही।

वर्ष 2018-19 में विक्रय वृद्धि लगभग दुगनी हो गई। इस वर्ष कुल विक्रय वृद्धि बढ़कर 15.1 प्रतिशत हो गई, जो कि पिछले वर्ष 8.7 प्रतिशत रही थी। यह समग्र संवृद्धि सभी प्रमुख क्षेत्रों, यथा विनिर्माण, निर्माण और सेवाओं से प्रवाहित होती है। प्रत्येक क्षेत्र ने उच्च विक्रय वृद्धि दर्ज की। विनिर्माण क्षेत्र में - कपड़ा, रसायन, लोहा एवं इस्पात, भेषज,

कागज और सीमेंट उद्योग उच्च बिक्री दिखाने के लिए प्रमुख रूप से उत्तरदायी रहे, जबकि सेवा क्षेत्र में थोक एवं खुदरा व्यापार और स्थावर संपदा वे प्रमुख खिलाड़ी रहे जिन्होंने उच्च बिक्री निर्धारित की।

यदि हम वर्ष 2011-18 से समग्र निर्यात प्रतिमान की समीक्षा करें तो पाएँगे कि निर्यात की उस तीव्रता ने इन वर्षों के दौरान प्रमुख क्षेत्रों में गिरावट की प्रवृत्ति दिखाई है जिसको निर्यात और विक्रय के अनुपात से मापा जाता है।

व्यय

कुल व्यय के प्रतिशत के रूप में ब्याज भुगतान और कर्मचारियों की लागत में वर्ष 2011-12 की तुलना में वर्ष 2012-13 में अधिक वृद्धि हुई, जबकि कच्चे माल की लागत में मामूली कमी देखी गई।

वर्ष 2012-13 में कुल व्यय के प्रतिशत के रूप में ब्याज भुगतान में वृद्धि तो हुई किंतु ब्याज व्यय धीमी दर से ही बढ़ा।

वर्ष 2014-15 में व्यय वृद्धि कम रही। कुल व्यय के प्रतिशत के रूप में ब्याज व्यय में भी निरंतर वृद्धि हुई।

वर्ष 2015-16 में विनिर्माणन व्यय में संकुचन देखा गया था।

वर्ष 2016-17 में विनिर्माणन व्यय में पुनः उसी प्रकार का संकुचन देखा गया।

वर्ष 2017-18 में कच्चे माल के व्यय में वृद्धि हुई थी क्योंकि इस अवधि के दौरान निवेश लागत-दबाव देखा गया था।

कुल निवल परिसंपत्तियाँ और निवल मूल्य

वर्ष 2011-12 में ब्याज, कर, मूल्यह्रास और परिशोधन से पूर्व आय (EBITDA) में गिरावट के कारण, कुल निवल परिसंपत्तियों और निवल मूल्य में वृद्धि निम्न दरों पर हुई।

वर्ष 2012-13 में भी इसी प्रकार की प्रवृत्ति देखी गई थी।

वर्ष 2013-14 में ₹1 अरब से ₹5 अरब के बीच बिक्री करने वाली कंपनियों की कुल निवल परिसंपत्तियाँ वर्ष 2012-13 की तुलना में धीमी दर से बढ़ीं। इनमें जिन कंपनियों की बिक्री ₹5 अरब से ₹10 अरब के बीच है, उनकी निवल परिसंपत्तियाँ संकुचित हुईं।

वर्ष 2014-15 में कंपनियों की कुल निवल परिसंपत्तियाँ धीमी दर से बढ़ीं। इसका एकमात्र अपवाद ₹25 करोड़ से ₹50 करोड़ के बीच बिक्री करने वाली कंपनियाँ रहीं।

वर्ष 2015-16 में लाभांश और निवल मूल्य के अनुपात में मामूली वृद्धि हुई।

लाभ-सीमा

वर्ष 2013-14 में लाभ-सीमा में गिरावट के बावजूद लाभांश और निवल मूल्य के अनुपात में मामूली वृद्धि हुई। केवल विनिर्माणन क्षेत्र की कंपनियाँ ही अपना लाभ नहीं बढ़ा सकीं।

वर्ष 2013-14 में 'परिधान', 'चर्म उत्पाद', 'टायर व ट्यूब', 'विद्युत उपकरण' और 'मशीनरी एवं उपकरण' की बजाय कंपनियाँ अपनी लाभ-सीमा बढ़ाने में सक्षम रहीं। सेवा क्षेत्र में 'दूरसंचार' और 'कंप्यूटर सेवाएँ' भी अपनी लाभ-सीमा बढ़ाने में सक्षम रहीं।

वर्ष 2014-15 में कम खर्च के कारण लाभ-सीमा में वृद्धि हुई। इस अवधि में कर उपरांत लाभ (PAT) भी काफी ऊँची दर से बढ़ा। लाभ-सीमा में वृद्धि के कारण लाभांश और निवल मूल्य के अनुपात में भी सुधार हुआ। 'खनन एवं उत्खनन', 'चीनी', 'काष्ठ उत्पाद', 'कागज उत्पाद', 'मूल रसायन', 'लौह एवं इस्पात' और 'बिजली' उद्योग में लाभ-सीमा में संकुचन हुआ। हालाँकि विनिर्माण और सेवा क्षेत्रों ने लाभ-सीमा में वृद्धि दर्शायी। इस सुधार के अपवाद विनिर्माण क्षेत्र में 'डेयरी उत्पाद', 'चीनी', 'कागज उत्पाद', 'आभूषण' और 'बिजली' कंपनियाँ तथा सेवा क्षेत्र में 'आवास एवं खाद्य सेवाएँ' रहीं। वर्ष 2013-14 की तुलना में वर्ष 2014-15 में ₹25 करोड़ से कम बिक्री वाली और ₹5 अरब व उससे अधिक की बिक्री वाली कंपनियाँ में परिचालन लाभ वृद्धि में अधिक सुधार देखा गया।

वर्ष 2015-16 में बिक्री में गिरावट के विपरीत, विनिर्माण व्यय में संकुचन के कारण परिचालन लाभ में वृद्धि हुई थी। इस अवधि में कर उपरांत लाभ (PAT) भी वर्ष 2014-15 की तुलना में धीमी गति से बढ़ा। विनिर्माण और सेवा क्षेत्र ने भी लाभ-सीमा बढ़ा कर दर्शायी। इस सुधार के अपवाद विनिर्माण क्षेत्र में 'डेयरी उत्पाद', 'लौह एवं इस्पात', 'आभूषण' और 'बिजली' कंपनियाँ तथा सेवा क्षेत्र में 'कंप्यूटर सेवाएँ' रहीं क्योंकि उन्होंने लाभ-सीमा में संकुचन देखा था।

वर्ष 2017-18 की अवधि के दौरान परिचालन लाभ वृद्धि को सीमित किया गया। इसमें प्रमुखतः सेवा क्षेत्र, विशेष रूप से थोक एवं खुदरा व्यापार, आवास एवं खाद्य सेवाओं और कंप्यूटर सेवाओं को सबसे आगे देखा गया। यही सुधार विनिर्माण क्षेत्र में भी देखा गया।

वर्ष 2018-19 के दौरान उच्च विक्रय वृद्धि ने कच्चे माल की उच्च लागत के अनुसार भी परिचालन लाभ में वृद्धि की। तथापि, परिचालन लाभ-सीमा, जिसकी गणना बिक्री और परिचालन लाभ के अनुपात के रूप में की जाती है, में पिछले वर्ष की भाँति गिरावट ही आई।

कर उपरांत लाभ (PAT)

वर्ष 2017-18 में सेवा क्षेत्र को भारी हानि हुई, जिसके कारण औसत स्तर पर निवल लाभ वृद्धि में कमी आई।

वर्ष 2018-19 में विनिर्माण कंपनियों की सकल उच्च-लाभ वृद्धि उच्च निवल लाभ वृद्धि के बराबर ही रही।

ऋणादान या कर्ज

वर्ष 2010-11 की तुलना में वर्ष 2011-12 में विनिर्माण और सेवा क्षेत्र में ऋणादान निम्न दर से बढ़ा। साथ ही, सबसे बड़े बिक्री आकार समूह की कंपनियों, यथा जिनका विक्रय 10 अरब से ऊपर है, ने ऋणादान की वृद्धि में तेज गिरावट दर्शायी। तथापि, बिजली, गैस, भाप और वातानुकूलन आपूर्ति उद्योग, मशीनरी एवं उपकरण (गैर-विद्युत), रसायन एवं रासायनिक उत्पाद तथा व्यापार उद्योग में प्रत्येक ने ऋणादान में वृद्धि दर्शायी।

यद्यपि कंपनियाँ वर्ष 2012-13 में निम्न दर से ही विस्तार कर रही थीं, उनका ऋणादान वर्ष 2011-12 की समान दर से ही बढ़ा। केवल 'निर्मित धातु उत्पाद' और 'लौह एवं इस्पात' उद्योगों का ऋणादान ही उच्च दर से बढ़ा।

वर्ष 2017-18 में ऋणादान प्रतिमान में कुछ बदलाव आया। कंपनियों ने ऋणादान के अन्य स्रोतों की तुलना में बैंक से उधार लेने को प्राथमिकता देना शुरू कर दिया। यद्यपि कुल ऋणादान की समग्र वृद्धि में कमी आई, बैंकों से ऋणादान में वृद्धि में तेजी आई। खनन और उत्खनन क्षेत्र में ऋणादान वृद्धि में वह संकुचन जो पिछले वर्ष आरंभ हुआ था, इस वर्ष भी जारी रहा।

वर्ष 2017-18 में कंपनी क्षेत्र द्वारा कुल ऋणादान में दहाई के अंकों में वृद्धि दर्ज की गई। कुल ऋणादान में दोनों शामिल रहे – बैंकों से ऋण और अन्य स्रोतों से ऋण। इसके परिणामस्वरूप उच्च उत्तोलन प्रभाव देखा गया, विशेष रूप से सेवा क्षेत्र में। तथापि, उनका ब्याज कवरेज अनुपात स्थिर रहा।

उत्तोलन

उत्तोलन (leverage) को कुल ऋणादान अथवा ऋण और इक्विटी के अनुपात या फिर निवल मूल्य की प्रतिशतता के रूप में मापा जाता है।

गैर-सरकारी और गैर-वित्तीय कंपनियों के लिए वर्ष 2010-11 की तुलना में वर्ष 2011-12 में उत्तोलन में अधिक वृद्धि हुई। साथ ही, ₹10 अरब से अधिक की बिक्री वाली कंपनियों का भी यही हाल था। उच्च ऋण-इक्विटी अनुपात के कारण परिवहन, वस्त्र और लोहा एवं इस्पात उद्योग में संलग्न कंपनियों ने भी उच्च उत्तोलन देखा। वस्त्र उद्योग इस अवधि के दौरान अत्यधिक उत्तोलन लाभ-प्राप्त उद्योग बन गया। दूसरी ओर, ₹1 अरब से कम बिक्री वाली प्रत्येक छोटी कंपनी के उत्तोलन में गिरावट देखी गई, जिसका अर्थ है कि वे इन वर्षों के दौरान ऋण की तुलना में अपनी इक्विटी पर अधिक निर्भर रहीं। विशिष्ट उद्योगों के संदर्भ में 'खाद्य उत्पाद एवं पेय पदार्थ', 'विद्युत उपकरण', 'मोटरवाहन व अन्य परिवहन उपकरण' तथा 'स्थावर संपदा' उद्योगों के उत्तोलन में गिरावट ही देखी गई।

वर्ष 2012 में उत्तोलन वर्धमान दर से बढ़ा। साथ ही, इसे ब्याज कवरेज अनुपात में कमी के साथ जोड़ दिया गया। 'चर्म उत्पादों' और 'लौह एवं इस्पात' उद्योगों में ब्याज कवरेज अनुपात में तेजी से कमी आई। वर्ष 2012-13 के दौरान वस्त्र उद्योग में उच्च उत्तोलन जारी रहा तथा परिवहन और भंडारण उद्योग अब अत्यधिक उत्तोलन लाभ-प्राप्त उद्योग बन गया।

वर्ष 2013-14 में उत्तोलन में वृद्धि के बावजूद ब्याज कवरेज अनुपात में क्रमिक गिरावट आई।

वर्ष 2014-15 में उत्तोलन में उल्लेखनीय वृद्धि देखी गई।

वर्ष 2015-16 में ऋण-इक्विटी अनुपात में मामूली गिरावट आई, यथा इक्विटी की मात्रा में वृद्धि हुई क्योंकि कंपनियों ने ऋण की बजाय इक्विटी को वरीयता दी। इससे ब्याज कवरेज अनुपात में स्थिर दर से सुधार हुआ।

वर्ष 2017-18 में खनन एवं उत्खनन और विनिर्माण क्षेत्रों ने बेहतर उत्तोलन दर्शाया। विनिर्माण क्षेत्र ने भी ब्याज कवरेज अनुपात में पर्याप्त सुधार दर्शाया, जबकि सेवा क्षेत्र के ब्याज कवरेज अनुपात में काफी गिरावट आई।

धन के कुल स्रोत और उपयोग

वर्ष 2011-12 में वर्ष 2010-11 की तुलना में धीमी व्यावसायिक गतिविधि देखी गई। धन के बाह्य स्रोत अपनी 61.7 प्रतिशत भागीदारी के साथ पूर्ति करते हुए धन के स्रोतों पर हावी रहे। अधिदेय पर शेयर निर्गमन में तेज गिरावट देखी गई। साथ ही, व्यापार देय व अन्य चालू देनदारियों जैसे अल्पकालिक स्रोतों से शेयर निर्गम करने से वर्ष 2010-11 की तुलना में वर्ष 2011-12 में अधिक वृद्धि हुई।

वर्ष 2012-13 में जुटाई गई कुल राशि में पिछले वर्षों की तुलना में गिरावट आई है। इस वर्ष के दौरान धनापूर्ति ने पिछले वर्ष के विपरीत अल्पकालिक ऋणों की बजाय दीर्घावधिक ऋणों का समर्थन किया।

वर्ष 2013-14 में भी कंपनियों ने अल्पकालिक ऋणों की बजाय दीर्घावधिक ऋणों को प्राथमिकता दी। साथ ही, वर्ष 2013-14 में जुटाई गई कुल राशि में भी वृद्धि हुई।

धन का परिव्यय

वर्ष 2010-11 में संयंत्र एवं मशीनरी में निवेश में वृद्धि के बावजूद सकल अचल परिसंपत्तियों में निवेश कम रहा। इस वर्ष के दौरान वित्तीय निवेश में भी वृद्धि हुई।

वर्ष 2012-13 में अधिकांश निवेश अचल परिसंपत्ति निर्माण में किया गया था, जहाँ अधिकतम योगदान पूँजीगत अर्धनिर्मित उत्पादन में देखा गया।

वर्ष 2013-14 में कुल निधि में सकल अचल परिसंपत्तियों के प्रतिशत में गिरावट आई। वित्तीय आस्तियों में गैर-वर्तमान निवेश का हिस्सा बढ़ा, जबकि "नकद और नकद समकक्ष" के हिस्से में गिरावट आई।

पिछले वर्ष की तुलना में वर्ष 2014-15 में धन के कुल परिनियोजन के अनुपात स्वरूप नकद और नकद समकक्षों के प्रतिशत में काफी वृद्धि हुई।

वर्ष 2017-18 में ऋण वृद्धि में काफी कमी आई क्योंकि अधिकांश कंपनियों ने ऋण लेखपत्रों की बजाय इक्विटी लेखपत्रों को प्राथमिकता दी। कंपनियों द्वारा कुल दीर्घावधिक निवेश में इक्विटी लेखपत्रों का हिस्सा लगभग 82 प्रतिशत रहा। अल्पकालिक निवेश के लिए निगमों के निवेश के पसंदीदा तरीके म्युचुअल फंड और डिबेंचर या ऋणपत्र रहे।

अपनी प्रगति की जाँच कीजिए 1

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

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

1) कंपनी वित्तीयन के चयन को प्रभावित करने वाले विभिन्न कारकों का संक्षेप में वर्णन करें?

.....
.....

- 2) पर्यावरणीय, सामाजिक और अभिशासी (म्ब) प्रतिफल क्या हैं? ये कंपनी वित्तपोषण के विकल्प को कैसे प्रभावित करते हैं?

15.7 नए युग का वित्तीयन

15.7.1 ऋण प्रतिभूतिकरण

ऋण प्रतिभूतिकरण का अर्थ है एक ही वर्ग की अनेक प्रतिभूतियों को एकत्र करना, उन्हें विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों में परिवर्तित करना, और फिर उनका नई प्रतिभूतियों के रूप में विपणन करना। बहुधा ये बैंकों द्वारा दिए गए गृह ऋण होते हैं और परिसंपत्ति प्रबंधन कंपनियों को विक्रीत होते हैं, जो कि उन्हें नई प्रतिभूतियों में परिवर्तित करती हैं और उन्हें बाजार में उतारती हैं।

ऋण प्रतिभूतिकरण का लाभ जारीकर्ता और निवेशक दोनों को होता है क्योंकि यह बैंकों को तरलता प्रदान करता है और नियमित ब्याज चुकाने वाले निवेशकों को प्रतिभूतियाँ उपलब्ध कराता है। तथापि ऋण प्रतिभूतिकरण से एक जोखिम भी जुड़ा है।

वस्तुतः सभी प्रतिभूतियाँ अत्यधिक जटिल और जोखिम भरी होती हैं। यदि वह ऋण जिस पर ये प्रतिभूतियाँ आधारित होती हैं, समय पर नहीं चुकाया जाता है या कोई व्यक्ति बाकीदार (defaulter) बन जाता है तो यह पता लगाना बहुत कठिन हो जाता है कि कौन-सा ऋण नहीं चुकाया गया है क्योंकि यह ज्ञात करना बहुत कठिन होता है कि इस प्रणाली के तहत कौन-सी प्रतिभूति किस ऋण पर आधारित है।

15.7.2 जलवायु बांड

जलवायु या पर्यावरणीय लाभ वाली परियोजनाओं के निधिकरण हेतु जारी किए गए ऋणपत्रों को जलवायु बांड (Green Bonds) के रूप में जाना जाता है। पहला जलवायु बांड “द क्लाइमेट अवेयरनेस बॉण्ड” वर्ष 2007 में यूरोपियन इन्वेस्टमेंट बैंक (EIB) द्वारा जारी किया गया था। जलवायु बांड के रूप में कोई भी ऋणपत्र जारी करने के लिए जारीकर्ता को स्पष्ट रूप से विवरण प्रदान करना चाहिए कि जलवायु बांड सिद्धांतों (GBP) के अनुरूप हरित पात्रता मानदंड के अनुसार अर्जित आय का उपयोग कैसे किया जाएगा।

इसके लिए जारीकर्ता जब तब स्वतंत्र लेखा परीक्षकों की सेवाएँ ले सकते हैं और अधिक पारदर्शिता के लिए समीक्षाएँ प्रकाशित कर सकते हैं कि हरित सिद्धांत के अनुसार उनकी आय का उपयोग कैसे किया जा रहा है। जारीकर्ता उन्हें उपलब्ध अधिक विविधीकृत निवेशक बाजार से लाभ उठाते हैं और यदि इन ऋणपत्रों की माँग सशक्त हो तो निवेशक इन ऋणपत्रों को किसी अधिदेय पर भी जारी कर सकते हैं।

जलवायु बांड सिद्धांतों को पहली बार वर्ष 2014 में निवेश बैंकों के एक सहायता संघ द्वारा व्यवहार में लाया गया था। ये सिद्धांत जलवायु बांड जारीकर्ताओं को यह मार्गदर्शन प्रदान

करने वाले स्वैच्छिक मानकों का एक संग्रह हैं कि किन मानदंडों के पालन से उन्हें अपने ऋणपत्र को जलवायु बांड के रूप में प्रस्तुत करने में मदद मिलेगी।

जलवायु बांड अपने जारीकर्ता के परंपरागत बांडों से शत प्रतिशत समानता रखते हैं, एकमात्र अपवाद यह है कि बांड की आय का प्रयोग केवल हरित परियोजनाओं (green projects) के लिए किया जाएगा। ध्यान देने की बात है कि प्राप्त राशि का प्रयोग किसी अन्य उद्देश्य के लिए नहीं किया जा सकता है। इन बांडों में उस जारीकर्ता के ऋणपात्रता निर्धारण व अन्य सभी लाभ उसके अन्य साधारण बांडों के समान ही होंगे, बशर्ते अन्य बातें वही रहें।

जलवायु बांड विभिन्न प्रकार के हो सकते हैं, यथा – सादा वैनिला या पारंपरिक बांड,, परियोजना बांड, बंधक-समर्थित और परिसंपत्ति-समर्थित प्रतिभूतियाँ, और नगरपालिका बांड। चूँकि इन बांडों में केवल धन का परिनियोजन अन्य बांडों से भिन्न होता है, इनका विश्लेषण और मूल्यांकन पारंपरिक बांडों की भाँति ही किया जाता है। यदि बाजार में माँग अधिक हो तो जलवायु बांड अधिदेय पर जारी किए जा सकते हैं या फिर सादे वैनिला बांड की तुलना में बराबर की ऋण कीमत-लागत अंतर (credit spread) पर जारी किए जा सकते हैं।

जलवायु बांडों से जुड़ा जोखिम ग्रीनवाशिंग (or green sheen) कहलाता है। यह उस “लाभकारी पर्यावरणीय अथवा जलवायु-संबंधी परियोजना” के लिए प्रयोग किए जाने की बजाय किन्हीं अन्य उद्देश्यों के लिए प्रयोग किए जा रहे बांडों से अर्जित आय का जोखिम है जिसके लिए बांड जारी किए गए थे। ग्रीनवाशिंग का परिणाम यह होगा कि निवेशक से ऐसे बांड (यदि अपने ‘ग्रीन’ अभिलक्षण के कारण बांड अधिदेय पर जारी किया हो) अथवा ऋणपत्र धारण के लिए अधिक शुल्क लिया जाएगा जो सतत विकास की दिशा में अथवा निर्धारित उस पर्यावरणीय या जलवायु निवेश अधिदेश के प्रति कुछ भी न करता हो जिस पर उसे जारी किया गया था।

बहुधा जलवायु बांडों को तरलता जोखिम की समस्या का सामना करना पड़ता है क्योंकि वे अधिकतर उन निवेशकों द्वारा खरीदे जाते हैं जो पर्यावरण के लिए प्रतिदान का महत्व समझते हैं तथा बांड का क्रय-एवं-धारण ही करेंगे और इंटर-डे अथवा सट्टा व्यापार में लिप्त नहीं होंगे।

15.8 उद्यम पूँजी कोष

उद्यम पूँजी वित्तीयन के तहत उद्यम पूँजीपति नई स्टार्टअप इकाइयों अथवा ऐसे नए उद्यमियों के उच्च जोखिम वाले उपक्रमों में निवेश करते हैं, जिनके पास उद्देश्य और उत्तम व्यापार योजनाएँ तो हों किंतु उनके पास अपने व्यापार को चलाते रहने के लिए धन और अनुभव का अभाव हो। इस धन के साथ उद्यम पूँजीपति अपना अनुभव प्रस्तुत करते हैं, मार्गदर्शन करते हैं, रणनीतियाँ तैयार करने व उन्हें लागू करने में सहायता प्रदान करते हैं, और तदनुसार नए व्यवसाय की संवृद्धि संभव बनाते हैं।

15.8.1 उद्यम पूँजी वित्तीयन की विधियाँ

इक्विटी वित्तीयन : चूँकि उद्यम पूँजी उपक्रमों को बड़ी अवधि के लिए धन की आवश्यकता होती है और अपने व्यापार के प्रारंभिक वर्षों में हो सकता है कि वे उद्यम पूँजीपति को प्रतिकर देने में सक्षम न हों। अतः उद्यम पूँजी फर्मों को उद्यम पूँजी उपक्रम में इक्विटी शेयर पूँजी जारी की जाती है। इस पूँजी की सीमा 49 प्रतिशत से अधिक नहीं होती है ताकि उद्यमी का व्यापार पर पूर्ण नियंत्रण एवं स्वामित्व बना रहे।

सशर्त ऋण : कभी-कभी कोई उद्यम पूँजी किसी सशर्त ऋण के रूप में धन प्रदान करती है, जो कि स्वत्व शुल्क के रूप में प्रतिपूर्ति योग्य होता है और यह अधिकार शुल्क तभी शुरू होता है जब उद्यम पूँजी उपक्रम माँग पैदा कर सकता हो। भारत में ऐसे ऋणों पर कोई ब्याज नहीं दिया जाता है। अधिकांश उद्यम पूँजी वित्तपोषक 10 प्रतिशत से लेकर 15 प्रतिशत तक का स्वत्व शुल्क चार्ज करते हैं। यह दर अनेक कारकों पर निर्भर करती है, यथा व्यापार में जोखिम, नकदी प्रवाह या नकदी प्रवाह के प्रतिमान, पक्वनावधि आदि। कभी-कभी उद्यम पूँजी व्यापार स्थायी हो जाने पर उपक्रम को बिक्री पर स्वत्व शुल्क की बजाय उच्च ब्याज दर का भुगतान करने का विकल्प देती है।

आय स्वीकृति : आय स्वीकृति (income note) पारंपरिक ऋणों और सशर्त ऋणों के बीच का मार्ग है। इसमें दोनों ऋणों के अभिलक्षण देखे जा सकते हैं। उद्यमी को ब्याज और स्वत्व शुल्क दोनों मिलते हैं, किंतु अति निम्न दर पर। उदाहरण के लिए, भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) उद्यम पूँजी कोष स्वदेशी प्रौद्योगिकी के वाणिज्यिक अनुप्रयोग के लिए परियोजना लागत के 82 से 87.5 प्रतिशत के बराबर निधिकरण प्रदान करता है।

भागीदार ऋणपत्र : भागीदार ऋणपत्र (participating debentures) के तहत तीन चरणों में ब्याज वसूला जाता है – प्रथम, स्टार्टअप चरण, जिसमें अगले चरण में कोई ब्याज नहीं लिया जाता है। दूसरे, जब व्यापार एक विशिष्ट स्तर पर पहुँच जाता है तो निम्न ब्याज दर वसूल की जाती है। तीसरे, जब व्यापार स्थायी हो जाता है और एक विशिष्ट रूप से उच्च स्तर पर पहुँच जाता है तो उच्च ब्याज दर वसूल की जाती है।

15.8.2 भारत में उद्यम पूँजी कोष

सन 1970 के दशक में भारत सरकार ने उद्यमियों और स्टार्टअप इकाइयों के लिए उपलब्ध अपर्याप्त निधिकरण के मुद्दे पर ध्यान केंद्रित करने के लिए उद्यम पूँजी कोषों की एक समिति बनाई। तथापि इस समिति के कामकाज का परिणाम 10 वर्ष बाद तभी आया जब भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI), भारतीय औद्योगिक ऋण और निवेश निगम (ICICI) और भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) ने भारत की पहली उद्यम पूँजी शुरू की। तदंतर नवंबर 1988 में उद्योग को संस्थागत रूप दिया गया और इसके दिशानिर्देश सरकार द्वारा पूँजी निर्गम नियंत्रक (CCI) में जारी किए गए।

ये दिशानिर्देश बहुत ही प्रतिबंधात्मक थे और इनमें पहली पीढ़ी के उद्यमियों द्वारा शुरू की गई नवीन प्रौद्योगिकियों में निवेश शामिल था।

साथ ही, ये दिशानिर्देश बहुत संकीर्ण थे और इसके कारण उद्यम पूँजी व्यापार बहुत ही अनाकर्षक एवं अत्यधिक जोखिम भरा बन गया। इसी अवधि के दौरान विश्व बैंक द्वारा

उद्यम पूँजी जागरूकता संगोष्ठी का आयोजन किया गया था। इस संगोष्ठी ने भारतीय औद्योगिक ऋण और निवेश निगम (ICICI) बैंक लिमिटेड, गुजरात उद्यम वित्त लिमिटेड (GVFL), केनरा बैंक (Canbank) और पाथफाइंडर (Pathfinder) वित्त समूह जैसे अनेक उद्यम पूँजी प्रतिभागियों को जन्म दिया।

वर्ष 1991 में नई उदारीकरण, निजीकरण और वैश्वीकरण (LPG) नीति की शुरुआत के बाद सरकार ने उद्यम पूँजीपति उद्योग को भी उदार बनाने का निर्णय ले लिया। इसके परिणामस्वरूप वर्ष 1995 में पूँजी निर्गम नियंत्रक (CCI) को समाप्त कर दिया गया और विदेशी वित्त कंपनियों को भारत में निवेश करने की अनुमति दे दी गई।

उद्यम पूँजी के उदारीकरण में बहुत-सी कमियाँ थीं जो घरेलू उच्च निवल संपत्तिधारक व्यक्तियों की बजाय विदेशी प्रतिभागियों के हित में थीं और इस कारण वर्ष 1996 में नए नियम बनाने पड़े।

वर्ष 1997 में सूचना प्रौद्योगिकी में क्रांति ने उद्यम पूँजी व्यापार को काफी बढ़ावा दिया क्योंकि वर्धमान सूचना प्रौद्योगिकी एवं दूरसंचार उद्योग अधिकांशतः उद्यम पूँजीपति फर्मों द्वारा ही समर्थित थे। तदोपरांत इंटरनेट कंपनियों के आस-पास बना सट्टा निवेश बुलबुला (dot-com bust) दिखाई दिया, जिसमें उपर्युक्त अनेक निवेशकों ने नकारात्मक पक्ष देखा और जो इस बुलबुले से बच गए उन्होंने परवर्ती चरण के वित्तीयन में निवेश करना शुरू कर दिया। अतः फिर से स्टार्टअप की नितांत प्रारंभिक अवस्था में निवेश (seed funding) और स्टार्टअप वित्तीयन व्यर्थ चला गया।

15.8.3 स्टार्टअप इंडिया पहल

भारत सरकार ने 16 जनवरी, 2016 को स्टार्टअप इंडिया योजना की शुरुआत की। इस योजना को आधिकारिक राजपत्र में सामान्य वैधानिक नियम (GSR) अधिसूचना 127 (E) दिनांक 19 फरवरी, 2019 के माध्यम से अधिसूचित किया गया था। यदि कोई व्यापार साझेदारी अधिनियम, 1932 के तहत अपने पंजीकरण या निगमन की तिथि से 10 वर्ष तक एक साझेदारी फर्म के रूप में पंजीकृत हो अथवा सीमित देयता भागीदारी अधिनियम, 2008 के तहत एक सीमित देयता भागीदार (LLP) हो अथवा कंपनी अधिनियम, 2013 के तहत एक प्राइवेट लिमिटेड कंपनी के रूप में निगमित हो तो उक्त योजना के अनुसार उसे स्टार्टअप के रूप में लिया जाएगा।

ऐसी इकाई ने अपने पंजीकरण या निगमन के बाद से एक सौ करोड़ रुपये से अधिक का कारोबार दर्ज न किया हो। इकाई को उत्पादों या प्रक्रियाओं अथवा सेवाओं के नवाचार, विकास अथवा सुधार के व्यवसाय में होना चाहिए। साथ ही, यदि इकाई का व्यवसाय एक ऐसा व्यापार हो जिसे उच्च क्षमता तक बढ़ाया जा सकता है, तो उसमें रोजगार और धन सृजन की क्षमता होनी चाहिए।

ऐसा कोई भी व्यापार जो किसी उपलब्ध व्यवसाय के विघटन या विभाजन या पुनर्निर्माण से अस्तित्व में आता हो, “स्टार्टअप” की श्रेणी के अंतर्गत नहीं आएगा।

अपनी प्रगति की जाँच कीजिए 2

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

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

1) भारत में उद्यम पूँजीवाद के विकास की व्याख्या कीजिए।

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

2) जलवायु बांड को परिभाषित करें। उन्हें समय की माँग क्यों कहा जाता है?

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

3) ऋण प्रतिभूतिकरण क्या है? ऋण प्रतिभूतिकरण से जुड़े जोखिमों की व्याख्या करें।

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

15.9 सारांश

इक्विटी और ऋण दोनों के अपने-अपने लाभ और हानियाँ हैं। इक्विटी लेने पर प्रबंधन को किसी अनिवार्य ब्याज राशि का भुगतान नहीं करना पड़ता है, किंतु वह उस पर अपना नियंत्रण खो देता है। दूसरी ओर, ऋण लेने पर मेरे व्यवसाय पर प्रबंधन का नियंत्रण अक्षुण्ण रहेगा, किंतु उसे भावी चुकौतियों की एक पूरी शृंखला निपटानी होगी। अतः इनमें से जो भी किसी के व्यवसाय के लिए उपयुक्त होगा, चुन लिया जाएगा। अनेक लोग अपने व्यवसाय में वित्तीय उत्तोलन का लाभ उठाने के लिए ऋण और इक्विटी का संयोजन चुनते हैं।

कंपनी निवेश और वित्त पर्यावरणीय, सामाजिक और अभिशासी (ESG) अवधारणा से भी प्रभावित होते हैं। ये कारक कंपनियों के लिए उपलब्ध वित्त के प्रतिमान के साथ-साथ इस बात को प्रभावित करते हैं कि कंपनियाँ कैसे अपने संसाधनों का प्रयोग करती हैं तथा भविष्य में सफल होने में अपनी मदद करने के लिए इन कारकों से जुड़े जोखिम को कम करती हैं।

ऐसे अनेक कारकों में से जो इक्विटी और ऋण विकल्पों के बीच चयन को प्रभावित करते हैं, इस प्रकार हैं – कुछ कर एवं वित्तीयन पद्धतियाँ, दीर्घकालिक लक्ष्य, उपलब्ध ब्याज दरें, नियंत्रण की आवश्यकता, ऋणादान अपेक्षाएँ, वर्तमान व्यवसाय संरचना, भविष्य की चुकौती शर्तें, इक्विटी बाजारों की सुलभता और असंयमित जानकारी तथा वित्तीयन पद्धतियाँ।

नए युग के वित्तीयन हेतु विभिन्न विकल्प इस प्रकार हैं – ऋण प्रतिभूतिकरण, जलवायु बांड, उद्यम पूँजीपति आदि। ऋण प्रतिभूतिकरण का अर्थ है – एक ही वर्ग की अनेक प्रतिभूतियों को पूल करना, उन्हें विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों में परिवर्तित करना, और

फिर उनका नई प्रतिभूतियों के रूप में विपणन करना। वे ऋणपत्र जो जलवायवी या पर्यावरणीय लाभ वाली परियोजनाओं का निधिकरण करने के लिए जारी किए जाते हैं, जलवायु बांड कहलाते हैं।

उद्यम पूँजी वित्तीयन के तहत उद्यम पूँजीपति नई स्टार्टअप इकाइयों अथवा ऐसे नए उद्यमियों के उच्च जोखिम वाले उपक्रमों में निवेश करते हैं, जिनके पास उद्देश्य और उत्तम व्यापार योजनाएँ तो हों किंतु उनके पास अपने व्यापार को चलाते रहने के लिए धन और अनुभव का अभाव हो।

15.10 बोध प्रश्नों के उत्तर/संकेत

बोध प्रश्न 1

- 1) ~~पाठांश 8.2 देखें और उत्तर दें।~~
- 2) ~~पाठांश 8.2 देखें और उत्तर दें।~~

बोध प्रश्न 2

- 1) ~~पाठांश 8.2.2 व 8.3.2 देखें और उत्तर दें।~~
- 2) ~~पाठांश 8.3 देखें और उत्तर दें।~~

बोध प्रश्न 3

- 1) ~~पाठांश 8.5.1 देखें और उत्तर दें।~~
- 2) ~~पाठांश 8.5.4 देखें और उत्तर दें।~~
- 3) ~~पाठांश 8.5 देखें और उत्तर दें।~~