
इकाई 18 कारपोरेट (कंपनी) शासन

इकाई की रूपरेखा

- 18.0 उद्देश्य
- 18.1 प्रस्तावना
- 18.2 कारपोरेट (कंपनी) शासन के व्यापक विचार
 - 18.2.1 परिभाषा
 - 18.2.2 उदाहरण
- 18.3 कारपोरेट (कंपनी) शासन के संकीर्ण विचार
 - 18.3.1 कानूनी स्वरूप
 - 18.3.2 स्वामित्व और नियंत्रण
- 18.4 अच्छा कारपोरेट (कंपनी) शासन कैसे सुनिश्चित किया जाए?
 - 18.4.1 बाज़ार शक्तियाँ
 - 18.4.2 बाहरी निवेशकों के अधिकारों की रक्षा करना
 - 18.4.3 कारपोरेट (कंपनी) शासन संहिता
- 18.5 एंग्लो-सैक्सन और अन्य मॉडल
- 18.6 कारपोरेट (कंपनी) शासन संहिता
 - 18.6.1 कैडबरी समिति प्रतिवेदन
 - 18.6.2 कुमारमंगलम् बिड़ला समिति प्रतिवेदन
- 18.7 भारतीय संदर्भ
 - 18.7.2 कुछ नियम और विनियम
 - 18.7.3 भारत में अधिग्रहण
- 18.8 सारांश
- 18.9 शब्दावली
- 18.10 कुछ उपयोगी पुस्तकें एवं संदर्भ
- 18.11 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

18.0 उद्देश्य

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप :

- कारपोरेट शासन के महत्त्व को समझ सकेंगे;
- कारपोरेट शासन की अवधारणा का व्यापक अर्थ समझ सकेंगे;
- कारपोरेट शासन की अवधारणा को संकीर्ण अर्थ में जान सकेंगे;
- कारपोरेट शासन को सुनिश्चित करने की रणनीति के बारे में जान सकेंगे; और
- कारपोरेट शासन के संबंध में भारतीय अनुभव को परख सकेंगे।

18.1 प्रस्तावना

विकसित देशों की नीति कार्यसूची में कारपोरेट (कंपनी) शासन का सदैव ही महत्त्वपूर्ण स्थान रहा है। विकासशील विश्व में भी, विभिन्न वित्तीय संकटों ने कारपोरेट (कंपनी) शासन पर

उदाहरण के लिए, भारत में, जैसे शेयर बाजारों को विनियमित करने की माँग की गई है, यह और अधिक स्पष्ट हो गया है कि निवेशकों में विश्वास पैदा करने में कारपोरेट शासन एक मुख्य मुद्दा है। निवेशकों में विश्वास जगाने से इक्विटी (शेयर) बाजारों के विकास को प्रोत्साहन मिलता है- जैसा कि फर्मों के मूल्यांकन, स्टॉक एक्सचेंज में सूचीबद्ध फर्मों की संख्या और फर्मों द्वारा सार्वजनिक निर्गम जारी करने की दर से देखा जा सकता है। इक्विटी बाजारों के विकास के माध्यम से बचत में वृद्धि और इन बचतों को वास्तविक निवेश की ओर मोड़ने से आर्थिक वृद्धि की प्रक्रिया तेज होती है।

18.2 कारपोरेट (कंपनी) शासन के व्यापक विचार

18.2.1 परिभाषा

कारपोरेट शासन क्या है? कारपोरेट शासन की कई परिभाषाएँ हैं, कुछ काफी व्यापक हैं तो कुछ संकीर्ण भी हैं। हम पहले व्यापक परिभाषा पर विचार करेंगे। इस दृष्टिकोण का आधार यह विश्वास है कि फर्म सामाजिक अस्तित्व है तथा इनके कतिपय सामाजिक उत्तरदायित्व हैं।

आधुनिक अर्थव्यवस्थाओं में, उत्पादन कार्यकलाप अधिकांशतया फर्मों में चलाए जाते हैं। इसके प्रचालन की प्रक्रिया में, एक फर्म को व्यक्तियों के विभिन्न समूहों- स्वामियों, प्रबन्धकों, कर्मकारों, आपूर्तिकर्ताओं, ऋणदाताओं, ग्राहकों, प्रतिस्पर्धियों, सरकार और यहाँ तक कि समाज के साथ समन्वय स्थापित करने की आवश्यकता पड़ती है। व्यक्तियों के इस समूह को कभी-कभी 'स्टेकहोल्डर' कहा जाता है क्योंकि फर्म के प्रचालन में उनका विभिन्न प्रकार से दाँव लगा होता है। स्वामियों, प्रबन्धकों, कर्मकारों और आपूर्तिकर्ताओं के दाँव को हम आसानी से देख सकते हैं। स्वामियों को लाभ का हिस्सा मिलता है, प्रबन्धकों को वेतन मिलता है तथा कर्मकारों को मज़दूरी मिलती है और आपूर्तिकर्ताओं को फर्म के आदान की पूर्ति का भुगतान मिलता है। किन्तु ग्राहक भी 'स्टेकहोल्डर' है क्योंकि वह उचित दाम पर अच्छी गुणवत्ता की वस्तु लेना चाहता है, ऋणदाता भी 'स्टेकहोल्डर' है क्योंकि फर्म की आर्थिक स्थिति ही यह बात तय करती है कि क्या ऋण का पुनर्भुगतान होगा; प्रतिस्पर्धी इसलिए 'स्टेकहोल्डर' है कि वह बाजार में स्वस्थ प्रतिस्पर्धा चाहता है। सरकार भी 'स्टेकहोल्डर' है क्योंकि वह चाहती है कि फर्म अपने आय का सच्चा विवरण प्रस्तुत करे तथा उपयुक्त करों की अदायगी करे।

व्यापक दृष्टि में कारपोरेट शासन से उन नियमों का अभिप्राय है जो कभी स्पष्ट और कभी गूढ़ होते हैं तथा व्यक्तियों के इन सभी समूहों अर्थात् स्टेकहोल्डरों के बीच संबंधों को शासित करते हैं। एक फर्म के कुछ उद्देश्य होते हैं। एक अच्छा कारपोरेट शासन वह होता है जिसमें इन उद्देश्यों का अनुसरण करने के साथ-साथ विभिन्न 'स्टेकहोल्डरों' के हितों की भी पर्याप्त रूप से रक्षा की जाती है। कभी-कभी फर्म के किसी कार्य से कुछ 'स्टेकहोल्डरों' को लाभ होता है तो अन्य को हानि होती है। लाभ और हानि के बीच समुचित संतुलन स्थापित करने की आवश्यकता होती है। अर्थात् कुशल कारपोरेट शासन में यह आवश्यक है कि एक फर्म (क) अपने उद्देश्यों का अनुसरण दक्षतापूर्वक करे तथा (ख) साथ ही साथ कुछ 'स्टेकहोल्डरों' को स्वयं द्वारा पहुँचने वाली हानियों का भी ध्यान रखे तथा यह सुनिश्चित करने का प्रयास करे कि उनकी क्षतिपूर्ति पर्याप्त रूप से कर दी जाए।

18.2.2 उदाहरण

सकता है जिसे निपटाने के लिए निकटवर्ती नदी में फेंकना पड़ेगा और इस प्रकार नदी के किनारे बसने वाले लोगों का जीवन प्रभावित करता है। यह लोग न तो फर्म की नौकरी करते हैं और न तो फर्म के उत्पादों को ही खरीदते हैं। फिर भी वे चाहे-अनचाहे इसके प्रघालनों से प्रभावित होते हैं और इसलिए वे भी 'स्टेकहोल्डर' बन जाते हैं। एक अच्छे कारपोरेट शासन से अपेक्षा होती है कि फर्म अपने कार्यों से प्रभावित होने वाली जनता का ध्यान रखे। संभवतया नदी में कचरा फेंकने से पूर्व उसका उपचार (शोधन) करके, निकलने वाले कचरे पर कर का भुगतान करके जिसका उपयोग इसके प्रचालन से उत्पन्न स्वास्थ्य खतरों को समाप्त करने के लिए किया जा सकता है, ऐसा किया जा सकता है।

उदाहरण 2. अब शेयरों के परोक्ष लेन-देन (इन्साइडर ट्रेडिंग) पर विचार कीजिए। यह महत्त्वपूर्ण है कि कंपनी के अंदर के लोगों (इन्साइडर), जिन्हें बाहरी लोगों की अपेक्षा कंपनी के बारे में महत्त्वपूर्ण सूचनाओं की जानकारी होती है, को शेयर बाज़ार में बाहरी निवेशकों, जो ऐसी जानकारी से वंचित हैं, की तुलना में अनुचित लाभ उठाने के लिए इस जानकारी का उपयोग नहीं करना चाहिए। मान लीजिए कोई फर्म किसी अन्य फर्म के साथ समझौता करने जा रही है। ऐसी आशा की जाती है कि इस संबंध में घोषणा किए जाने से स्टॉक मूल्यों में वृद्धि हो सकती है। यदि कंपनी के अंदर के लोग समझौता होने से पूर्व इस जानकारी का उपयोग शेयर खरीदने में करते हैं, तो वे शेयर बाज़ार में अन्य निवेशकों की अपेक्षा अनुचित लाभ ले रहे हैं। ये निवेशक इस समय कंपनी के शेयरधारक नहीं हैं किंतु वे भविष्य में कंपनी के शेयरों के संभावित खरीदार हैं और इसलिए वे भी 'स्टेकहोल्डर' हैं। उनके हितों का भी संरक्षण किया जाना चाहिए। इसलिए, अनेक देशों में शेयरों का परोक्ष लेन-देन प्रतिबन्धित है।

18.3 कारपोरेट (कंपनी) शासन का संकीर्ण विचार

कभी-कभी कारपोरेट शासन की चर्चा में, अन्य सभी पक्षों को छोड़ते हुए सिर्फ कुछ 'स्टेकहोल्डरों' पर ध्यान केन्द्रित करके संकीर्ण रूप से देखा जाता है। आम तौर पर, वर्तमान शेयर धारकों और फर्म के प्रबन्धकों के बीच संबंध पर ही ध्यान दिया जाता है। शेयर धारकों और प्रबन्धकों के बीच विरोध का कारण समझने के लिए हमें फर्म के विभिन्न कानूनी स्वरूपों पर विचार करना होगा।

18.3.1 कानूनी स्वरूप

जैसा कि आपने इस खंड की इकाई 14 और 15 में पढ़ा है कि व्यापारिक फर्म का स्वरूप सामान्यतया अग्रलिखित तीन कानूनी स्वरूपों में से कोई एक होता है, स्वामित्व, साझेदारी अथवा सीमित दायित्व निगम। स्वामित्व में सिर्फ एक स्वामि या मालिक होता है। समीपवर्ती भेल-पूरी स्टॉल का स्वामी इसका एक उदाहरण है। यदि आय कर विभाग उसे आयकर विवरणी प्रस्तुत करने के लिए कहती है तो उसका व्यापार 'स्वामित्व' वाली फर्म के रूप में सूचीबद्ध किया जाएगा। दूसरी ओर साझेदारी में दो या अधिक व्यक्ति एक साथ मिलकर कोई व्यापार करने का निर्णय लेते हैं। लेखा-परीक्षा फर्म इसका एक अच्छा उदाहरण है।

तीसरे प्रकार का संगठन सीमित दायित्व निगम है जिसमें स्वामित्व में हिस्सेदारी शेयरों के रूप में बेचा जाता है। कई निगमों में प्रायः लाखों शेयरधारक होते हैं जिसमें से प्रत्येक के पास इस विशेष कंपनी के केवल कुछ शेयर होते हैं।

व्यापारिक स्वामित्व के अन्य दो स्वरूपों की तुलना में निगम का सबसे बड़ा लाभ यह है कि

इसमें शेयर धारकों का दायित्व सीमित होता है। यदि फर्म दिवालिया हो जाती है तो शेयरधारक को अपने शेयर के अंकित मूल्य के बराबर ही हानि होती है। इसके अलावा वह कंपनी के ऋणों के लिए देनदार नहीं है। जबकि स्वामित्व अथवा साझेदारी फर्मों में फर्म के ऋणों के लिए स्वामि ही पूरी तरह से उत्तरदायी होता है। मान लीजिए अयान और आबिर ने एक फर्म में साझेदार के रूप में 50,000-50,000 रु. निवेश किया है, जो दिवालिया हो जाती है और उस पर बकायेदारों का 1,50,000 रु. ऋण बकाया रहता है तो, अयान और आबिर को बकाया चुकाने के लिए अन्य परिसंपत्तियाँ (फ्लैट, कार, स्टीरियो सिस्टम इत्यादि) भी बेचनी पड़ेंगी। किंतु यदि दोनों ने किसी सीमित दायित्व निगम में 50,000-50,000 रु. मूल्य का शेयर खरीदा होता, तो उन्हें सिर्फ 50,000-50,000 रु. का नुकसान ही उठाना पड़ता।

18.3.2 स्वामित्व और नियंत्रण

बर्ले और मीन्स ने 1932 में बताया था कि सीमित दायित्व निगमों की वृद्धि का अभिप्राय इन उपक्रमों में नियंत्रण से स्वामित्व को बढ़ती हुई पृथक्ता है। आधुनिक सीमित दायित्व निगम में, शेयर धारक निदेशक मंडल (Board of Directors) का चुनाव करते हैं जो पुनः प्रबन्धकों को नियुक्त करते हैं। शेयर धारकों की अपेक्षा उच्चस्तरीय प्रबन्धकों का फर्म पर नियंत्रण होता है और वे ही फर्म के दैनिक कार्य संचालन की देख-रेख करते हैं, और उनका उद्देश्य शेयर धारकों की आकांक्षाओं से बिल्कुल भिन्न हो सकता है।

शेयरधारकों को चूँकि अपने शेयरों पर लाभांश प्राप्त होता है और यह लाभांश लाभ से आता है, इसलिए यह माना जा सकता है कि शेयर धारकों की रुचि लाभ को अधिकतम करने में रहती है। तथापि, प्रबन्धकों का उद्देश्य दूसरा हो सकता है जैसे लाभ की कीमत पर फर्म के आकार का विस्तार, क्योंकि इससे उनके अधिकार और सम्मान में वृद्धि होती है। यदि निदेशक मंडल का शेयर धारकों के उद्देश्यों के साथ पूरी तरह सामंजस्य है तब भी इसके लिए फर्म के दैनिक कार्यकलापों पर निगरानी रखना संभव नहीं होता है। प्रबन्धक अपने उद्देश्यों और शेयरधारकों अर्थात् स्वामियों, सफर के हितों को साधने के लिए फर्म का कार्य संचालन करता है।

तब संकीर्ण अर्थ में कारपोरेट शासन का अभिप्राय प्रबन्धकों को उनके अपने उद्देश्य साधने की अपेक्षा शेयरधारकों के हित में लाभ को अधिकतम करने के लिए प्रेरित करने की समस्या से संबंधित है। यह महत्त्वपूर्ण है क्योंकि यदि यह संभव नहीं है तो जनता शेयर बाज़ार में निवेश करने से हिचकेगी और निवेशक जिनके पास कोई अच्छी व्यवहार्य परियोजना है निधियों के लिए शेयर बाज़ार से धन नहीं उगाह सकेंगे।

ऊपर दी गई परिभाषा का थोड़ा विस्तार किया जा सकता है। एक फर्म में निवेश, चाहे यह शेयर धारिता के रूप में हो अथवा ऋण के रूप में, का मतलब भविष्य में अनिश्चित प्रतिलाभ की संभावना के बदले आज नकद भुगतान है। शेयरधारकों को लाभांश भविष्य में ही मिलेगा। ऋणदाताओं को निश्चित दर पर ब्याज और निश्चित तिथि पर मूलधन के पुनर्भुगतान का वायदा किया जाता है। किंतु फर्म दिवालिया हो सकती है और ऋणदाताओं का ऋण डूब सकता है। इस प्रकार ऋणदाताओं का प्रतिलाभ भी अनिश्चित रहता है। इसलिए निवेशकों के हितों को ध्यान में रखते हुए कारपोरेट शासन उन सभी कारकों पर ध्यान देगा जो किए लाभ के वायदे की प्रत्याशा में निगमों में निवेशक करने की इच्छा को प्रभावित करता है। इन कारकों को (क) फर्म के कुशल प्रचालन की व्यवस्था करनी चाहिए ताकि सृजित प्रतिलाभ सिद्धान्तरूप में निवेशकों (शेयर धारक और ऋणदाता दोनों) को किए गए वायदे को पूरा करने के लिए पर्याप्त हो और (ख) यह सुनिश्चित करना चाहिए कि प्रतिलाभ/राजस्व का दुर्विनियोजन नहीं हो अपितु इनका दिए गए वचनों को पूरा करने के लिए उपयोग किया जाए।

वे विभिन्न तरीके क्या हैं जिनके माध्यम से प्रबन्धक और नियंत्रक शेयरधारक (जिन्हें बहुधा 'इनसाइडर' भी कहा जाता है) अन्य निवेशकों (जिन्हें 'आउटसाइडर' कहा जाता है) को हानि पहुँचा सकता है। कभी-कभी 'इनसाइडर' लाभ को सीधे-सीधे चुरा लेते हैं। अन्य मामलों में, वे अपने नियंत्रण वाले किंतु बाहरी निवेशकों द्वारा वित्तपोषित फर्म की निर्गत अथवा परिसम्पत्तियों अपने स्वामित्व वाले अन्य फर्म को बाज़ार मूल्य से कम पर बेच देते हैं। इसे परिसंपत्ति बेचना कहा जाता है। वे संभवतया परिवार के अयोग्य सदस्यों को प्रबन्धन में उच्च पदों पर रख सकते हैं अथवा अधिक वेतन दे सकते हैं।

बोध प्रश्न 1

1) एक फर्म के प्रचालन में निम्नलिखित के क्या दाँव (Stake) हैं?

स्वामि, आपूर्तिकर्ता, प्रतिस्पर्धी सरकार।

.....

.....

.....

.....

.....

2) व्यापक अर्थ में अच्छे कारपोरेट शासन का अभिप्राय क्या है?

.....

.....

.....

.....

.....

3) संगठन का सीमित दायित्व स्वरूप अन्य कानूनी स्वरूपों से कैसे भिन्न है?

.....

.....

.....

.....

.....

4) संकीर्ण अर्थ में अच्छे कारपोरेट शासन का अभिप्राय क्या है? यह व्यापक अर्थ में कारपोरेट शासन की अवधारणा से कैसे भिन्न है?

.....

.....

.....

.....

.....

18.4 अच्छा कारपोरेट (कंपनी) शासन कैसे सुनिश्चित किया जाए?

18.4.1 बाज़ार शक्तियाँ

एक विचारधारा का मानना है कि बाज़ार शक्तियाँ कारपोरेट शासन की समस्याओं का ध्यान रखेंगी। अब हम उनके द्वारा प्रस्तुत तर्कों पर विचार करते हैं।

सबसे उपयुक्त की उत्तरजीविता संबंधी तर्क

यदि, दीर्घकाल में एक फर्म अपने लाभ को अधिकतम नहीं करता है तो यह कुशल नहीं है। या तो यह अनावश्यक लागत व्यय कर रहा है अथवा राजस्व अर्जित करने के अवसरों का लाभ उठाने में सक्षम नहीं है। दूसरे फर्म अपने मूल्य में कटौती कर सकेंगे, अथवा बेहतर गुणवत्ता दे सकेंगे इत्यादि, और इससे बाज़ार में इसका हिस्सा घटता जाएगा। इसलिए, यह तर्क उत्पाद बाज़ार प्रतिस्पर्धा के अनुशासनिक प्रभावों पर आधारित है।

प्रबन्धकों के लिए बाज़ार

इस तर्क में, यह कहा जाता है कि जिस तरह से एक साधारण कर्मकार के लिए कार्य बाज़ार (जॉब मार्केट) है उसी तरह से प्रबन्धकों के लिए भी कार्य बाज़ार (जॉब मार्केट) है। एक प्रबन्धक जिसके अंतर्गत फर्म का कार्य निष्पादन खराब रहता है उसे नौकरी के बाज़ार में कम पारिश्रमिक की पेशकश की जाती है।

तथापि, एक फर्म के खराब निष्पादन के बावजूद भी कंपनी से बाहर के व्यक्तियों के लिए यह मूल्यांकन करना कठिन है कि कंपनी का खराब निष्पादन इसके अयोग्य प्रबन्धन के कारण है अथवा यह प्रतिकूल बाज़ार परिस्थितियों का सामना कर रहा है। इतना ही नहीं, एक फर्म में प्रबन्धकों की एक टीम होती है तथा फर्म के कार्य निष्पादन में प्रत्येक प्रबन्धक के योगदान का अलग-अलग मूल्यांकन करना असंभव होता है।

पूँजी बाज़ार नियंत्रण

यह तर्क कुछ इस प्रकार से दिया जाता है: किसी फर्म का अकुशल कार्यकरण उसके शेयरों के कम कीमत से प्रदर्शित होता है क्योंकि कम लाभांश की घोषणा की जाती है। मान लीजिए इस समय शेयर मूल्य 5 रु. है। तब कोई अधिग्रहणकर्ता कम कीमत वाले शेयरों को खरीद कर फर्म को अपने नियंत्रण में ले लेगा और प्रबन्धकों की वर्तमान टीम के स्थान पर अधिक कुशल प्रबन्धकों की टीम रख लेगा। फर्म के कार्य निष्पादन में सुधार के साथ ही शेयरों के मूल्य में भी वृद्धि होगी। मान लीजिए शेयर का मूल्य बढ़ कर 10 रु. हो जाता है तब वह व्यक्ति पहले खरीदे गए शेयरों (5 रु. प्रति शेयर के मूल्य पर) को बढ़े हुए नए 10 रु. के मूल्य पर बेच कर लाभ कमा सकता है।

निःसंदेह इस तर्क में यह मान लिया गया है कि वर्तमान प्रबन्धक अधिग्रहण के खतरे के प्रति उदासीन रहेंगे। पदधारी प्रबन्धक, यदि उनकी स्थिति को आघात पहुँचता है तो, अधिग्रहण के प्रयास के विरोध में एड़ी चोटी एक कर देंगे। अधिग्रहण के प्रयास को विफल करने के लिए प्रबन्धक कई तरह के उपाय कर सकते हैं और हम इनमें से कुछ का उल्लेख यहाँ कर सकते हैं।

1980 के दशक में उत्तरी अमेरिका और यूनाइटेड किंगडम में बड़ी संख्या में प्रतिस्पर्धियों द्वारा अधिग्रहण के प्रयास देखे गए। प्रतिक्रियास्वरूप, पदधारी प्रबन्धन द्वारा अधिग्रहण से बचाव के लिए अनेक उपाय खोजे गए।

व्हाइट नाइट : जब 'मोबिल आयल' ने 'मैराथन आयल' के अधिग्रहण का प्रयास किया तो 'यू.एस. स्टील' ने व्हाइट नाइट अर्थात् मैत्रीपूर्ण अधिग्रहणकर्ता की भूमिका निभाई, उसने जो बोली लगाई उसका मैराथन के प्रबन्धन ने समर्थन किया तथा उसे अंततः स्वीकार कर लिया।

पॉयजन पिल्स : पॉयजन पिल्स किसी कंपनी के अधिग्रहण कर लिए जाने के पश्चात् इसकी संपत्ति को कम करने का तरीका है। इसका एक उदाहरण यह शर्त है कि अधिग्रहण के पश्चात् बहुत ही अधिक लाभांश का भुगतान करना होगा—इससे किसी कंपनी के अधिग्रहण की लागत में अत्यधिक वृद्धि हो जाती है।

स्कॉर्चड अर्थ पॉलिसीज : ये नीतियाँ वे हैं जो बोलीकर्ता के सामने फर्म के मूल्य को जानबूझ कर कम कर देती है, भले ही इस प्रक्रिया में शेयर होल्डरों के शेयरों के मूल्य में कमी हो जाए। ऐसा करने का एक तरीका महत्वपूर्ण परिसम्पत्तियों (कंपनी को पहली ही दृष्टि में आकर्षक बनाने वाली परिसम्पत्तियाँ) को अत्यधिक कम मूल्य पर बेच देना है।

गोल्डन पैराशूट्स : गोल्डन पैराशूट्स क्षतिपूर्ति संविदा में एक ऐसी शर्त है जो नियंत्रण में परिवर्तन के पश्चात् यदि प्रबन्धक पदत्याग कर देता है तो उसे अत्यन्त ही आकर्षक मुआवजा देने का प्रावधान करता है। इसके द्वारा पदधारी प्रबन्धक प्रतिस्पर्धी द्वारा अधिग्रहण किए जाने की स्थिति में अपनी वर्तमान नौकरी छूटने के जोखिम की पूरी-पूरी भरपाई करता है।

क्लासीफाइड अथवा स्टैगर्ड बोर्ड : इन बोर्डों में केवल थोड़े से ही सदस्य प्रत्येक वर्ष चुनाव में खड़े होते हैं। इसलिए किसी भी बाहरी व्यक्ति के लिए फर्म पर शीघ्र नियंत्रण स्थापित करना कठिन हो जाता है।

सुपरमेजोरिटी नियम : परिवर्तन के लिए 90 प्रतिशत तक वोट की जरूरत होती है और इसका प्रभाव भी स्टैगर्ड बोर्ड की ही भाँति होता है।

ग्रीनमेल : इसमें आमतौर पर वर्तमान प्रबन्धन द्वारा आकर्षक प्रीमियम पर अधिग्रहणकर्ता से अधिग्रहित शेयरों को खरीदना सम्मिलित है।

संगठनों में प्रोत्साहन

शेयरधारकों और प्रबन्धकों के उद्देश्यों में सामंजस्य स्थापित करने का एक तरीका प्रबन्धकों को शेयर विकल्प योजना की पेशकश करना है। ये योजनाएँ निम्नलिखित आधार पर कार्य करती हैं। प्रबन्धक को दी गई अवधि में (मान लीजिए अगले 2 वर्षों में) किसी भी समय एक निर्धारित मूल्य P पर एक निश्चित संख्या में फर्म का शेयर खरीदने का अधिकार दिया जाता है। तब प्रबन्धक को लाभ और लाभांश बढ़ाने के लिए एक प्रकार का प्रोत्साहन रहता है ताकि इस अवधि के अंतर्गत शेयरों के मूल्य में वृद्धि हो। तब प्रबन्धक अपना शेयर प्रति

शेयर P मूल्य पर खरीद सकता है तथा इसे अधिक बाज़ार मूल्य प्रति शेयर P* पर बेच सकता है और इस प्रकार प्रति शेयर P*—P का लाभ कमा सकता है। दूसरा तरीका प्रबन्धक को बोनस देना है जो कि बिक्री अथवा लाभ में सीधे-सीधे उनका कुछ प्रतिशत हिस्सा है। प्रोत्साहन अन्तर्निहित भी हो सकता है। खराब कार्य निष्पादन के लिए प्रबन्धक की आलोचना करके उसे दण्डित किया जाता है तथा अच्छे कार्य निष्पादन के लिए पदोन्नति और अनुवर्ती वेतन लाभ द्वारा पुरस्कृत किया जाता है।

18.4.2 बाहरी निवेशकों के अधिकारों का संरक्षण

हमने देखा कि बाज़ार शक्तियाँ अच्छे कारपोरेट से शासन की गारंटी नहीं कर सकती है। अधिकांश देशों में बाहरी निवेशकों के अधिकारों को कानूनी रूप से संरक्षण दिए जाने की आवश्यकता होती है। व्यापक अर्थ में अच्छे कारपोरेट शासन के लिए आवश्यक है कि विभिन्न 'स्टेकहोल्डरों' के अधिकारों की पर्याप्त रक्षा की जाए।

सामान्यतया 'बाहरी निवेशकों' के अधिकारों की रक्षा विनियमों और कानूनों के प्रवर्तन के माध्यम से की जाती है। इनमें से कुछ का उल्लेख हम इस प्रकार कर सकते हैं :

- प्रकटीकरण और लेखाकरण नियम निवेशकों को उनके अधिकारों के प्रयोग के लिए आवश्यक जानकारी उपलब्ध कराने का प्रावधान करते हैं।
- संरक्षित शेयरधारकों के अधिकारों में समानुपातिक आधार पर लाभांश प्राप्त करना, निदेशकों के लिए मतदान करना, शेयर धारकों की बैठक में भाग लेना, प्रतिभूतियों के नए निर्गमों में अंदर के शेयरधारकों (इन्साइडर्स) की भाँति समान शर्तों पर अभिदान करना इत्यादि-इत्यादि सम्मिलित है।
- ऋणदाताओं को संरक्षित करने वाले कानून दिवालियापन और पुनर्गठन प्रक्रियाओं से संबंधित हैं।

यहाँ यह उल्लेखनीय है कि इन नियमों और विनियमों के स्रोत अलग-अलग हैं— कंपनी, प्रतिभूति, दिवालियापन, अधिग्रहण, प्रतिस्पर्धा कानून, शेयर बाज़ार विनियमन और लेखाकरण मानदंड। ये सब एक दूसरे के साथ मिलकर एक ऐसे वातावरण का सृजन करते हैं जिसमें अच्छा कारपोरेट शासन फलता-फूलता है।

18.4.3 कारपोरेट (कंपनी) शासन संहिता

कभी-कभी यह महसूस किया जाता है कि अच्छे कंपनी शासन के लिए इस बात की आवश्यकता होती है कि उद्योग को स्वैच्छिक रूप से कतिपय आचरण संहिता का पालन करना चाहिए। बाद के भाग में हम शासन की प्रतिपादित दो संहिताओं पर विचार करेंगे।

बोध प्रश्न 2

- 1) क्या आपको विश्वास है कि अच्छा कारपोरेट शासन सुनिश्चित करने के लिए बाज़ार शक्तियों पर निर्भर किया जा सकता है? अपने उत्तर के समर्थन में तर्क दें।

.....

.....

.....

.....

.....

2) अधिग्रहण, शेयरधारकों के हितों में कार्य करने के लिए प्रबन्धकों को कैसे बाध्य कर सकता है?

.....

.....

.....

.....

.....

3) शेयर विकल्प योजना क्या है? प्रबन्धन के उद्देश्यों और शेयरधारकों के उद्देश्यों में सामंजस्य स्थापित करने के लिए इनका उपयोग कैसे किया जा सकता है?

.....

.....

.....

.....

.....

18.5 एंग्लो सैक्सन और अन्य मॉडल

संकीर्ण अर्थ में कारपोरेट शासन प्रबन्धकों और शेयरधारकों के बीच संघर्ष से संबंधित है। इसमें एक विशेष प्रकार की फर्म की कल्पना की जाती है जिसमें असंख्य बिखरे हुए शेयरधारक होते हैं तथा किसी भी शेयरधारक के पास फर्म के शेयरों का बड़ा भाग नहीं होता है।

अनुभव सिद्ध साक्ष्यों से यह मान्यता यूनाइटेड किंगडम और यूनाइटेड स्टेट्स में सत्य प्रतीत होती है। इसीलिए इसे कारपोरेट शासन का एंग्लो-सैक्सन मॉडल कहा जाता है। तथापि, विश्व के अनेक भागों में स्थिति बिल्कुल भिन्न है। अनेक देशों में, निम्नलिखित स्थितियाँ दिखलाई पड़ती हैं :

- अनेक फर्म, यहाँ तक कि शेयर बाजारों में सूचीबद्ध फर्म में भी प्रभुत्वशाली स्वामी रहता है।
- यह प्रभावशाली शेयरधारक बहुधा फर्म के प्रबन्धन में सम्मिलित रहता है।
- कभी-कभी बैंक प्रमुख शेयरधारक होता है किंतु बहुधा किसी घराना अथवा राज्य का प्रमुख हिस्सा रहता है।

इस वस्तु स्थितियों का निहितार्थ क्या है? अब प्रबन्धकों और शेयरधारकों के बीच संघर्ष का स्थान प्रबन्धकों, अल्पसंख्यक निवेशकों तथा थोक शेयरधारकों के बीच त्रि-आयामी संघर्ष ने ले लिया है।

थोक शेयर धारक बेरोक-टोक ऐसा निर्णय कर सकते हैं जिससे अल्पसंख्यक शेयरधारकों को क्षति हो सकती है क्योंकि वे बोर्ड में अपने बहुसंख्यक मताधिकार होने के कारण इन प्रस्तावों को पारित करा सकते हैं।

इतना ही नहीं, अब अधिग्रहण बाजार के कार्यकरण की प्रकृति भी बदल गई है। प्रतिस्पर्धी

अधिग्रहण अब प्रायः असंभव है क्योंकि एक स्वामी के नियंत्रण में अधिसंख्य शेयर होता है। अल्पसंख्यक शेयरधारकों की एक समस्या यह भी रहती है कि ऐसे शेयरों के लिए शेयर बाजार में कम कारोबारी होंगे, जिससे अल्पसंख्यक शेयर धारकों को, यदि वे फर्म के प्रचालन से असंतुष्ट हैं, अपना शेयर बेचने में कठिनाई होती है।

इसलिए, वैसी स्थितियों में अल्पसंख्यक शेयरधारकों के अधिकारों की रक्षा के लिए विशेष ध्यान रखना पड़ता है। इस तरह की सुरक्षा एक शेयर-एक वोट नियम से विचलन की मनाही अथवा डाक द्वारा प्रतिनिधि मतदान (Proxy Voting) की अनुमति देकर प्रदान की जा सकती है।

बोध प्रश्न 3

1) कारपोरेट शासन के एंग्लो-सैक्सन मॉडल तथा अन्य मॉडलों में क्या अंतर है?

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

2) अन्य मॉडलों में कारपोरेट शासन सुनिश्चित करने के लिए इन अंतरों के निहितार्थ क्या हैं?

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

18.6 कारपोरेट (कंपनी) शासन संहिता

हाल के वर्षों में कारपोरेट शासन संबंधी अनेक प्रतिवेदन काफी प्रसिद्ध हुए हैं। यहाँ हम संक्षेप में दो प्रतिवेदनों कैडबरी समिति प्रतिवेदन, और कुमारमंगलम् बिड़ला समिति प्रतिवेदन का वर्णन करेंगे।

18.6.1 कैडबरी समिति प्रतिवेदन

यह समिति सर एड्रियान कैडबरी की अध्यक्षता में 1992 में गठित की गई थी। समिति की सिफारिशों में एंग्लो-सैक्सन मॉडल के अनुरूप कारपोरेट शासन के वित्तीय पहलुओं पर प्रकाश डाला गया है।

समिति की सिफारिशों के केन्द्र में कारपोरेट शासन के मानदंडों को पूरा करने और 'उद्यम की मूल भावना अक्षुण्ण बनाए रखने' के बीच सम्यक् सन्तुलन स्थापित करने के लिए तैयार किया गया 'सर्वोत्तम प्रक्रिया संहिता है'। किसी कंपनी को 'लंदन स्टॉक एक्सचेंज' में सूचीबद्ध होने के लिए यह घोषणा करनी पड़ती है कि क्या वह संहिता का पालन करेगी अथवा नहीं। इससे निवेशकों को इस संहिता का पालन करने के संबंध में कंपनी के इरादों के बारे में जानकारी मिलती है।

यद्यपि कि कैडबरी संहिता कारपोरेट शासन से जुड़े विभिन्न मुद्दों से संबंधित है, यहाँ हम इसकी कुछ मुख्य सिफारिशों का उल्लेख करेंगे :

इस संहिता में कारपोरेट सुशासन सुनिश्चित करने के लिए निदेशक मंडल के समुचित कार्यकरण पर काफी बल दिया गया है। इसमें यह सिफारिश की गई है कि मंडल (Boards) में कम से कम तीन गैर-कार्यकारी निदेशक रहने चाहिए, जिनकी भूमिका कंपनी के कार्यकलापों को व्यापक नज़रिया प्रदान करना है। उन्हें प्रबन्धन से स्वतंत्र तथा "किसी भी व्यावसायिक अथवा अन्य संबंधों जो उनके स्वतंत्र निर्णय लेने में मौलिक रूप से हस्तक्षेप कर सकते हैं से स्वतंत्र" होनी चाहिए। गैर कार्यकारी निदेशकों को निर्भर होकर स्वतंत्र रूप से बोर्ड के कार्यकरण की निगरानी करनी चाहिए।

इस संहिता में यह भी सिफारिश की गई है कि सिद्धान्त रूप में, चेयरमैन की भूमिका मुख्य कार्यकारी की भूमिका से अलग होनी चाहिए। चेयरमैन की भूमिका यह सुनिश्चित करना है कि सभी प्रासंगिक मसलों को कार्यसूची में रखा जाए और बोर्ड के कार्यकलापों में बोर्ड के विभिन्न सदस्यों को पूरी-पूरी भूमिका निभाने का अवसर प्रदान करे तथा प्रोत्साहित करे ताकि बोर्ड का काम-काज सुचारू रूप से चले। इस भूमिका को मुख्य कार्यकारी की भूमिका, जो फर्म के कार्य संचालन से संबंधित है से पृथक कर देना चाहिए अन्यथा अधिकारों का केन्द्रीकरण हो जाएगा।

संहिता में दूसरे जिस क्षेत्र पर अधिक बल दिया गया है वह है लेखा परीक्षा समितियों की भूमिका तथा पारदर्शी लेखा। सभी सूचीबद्ध कंपनियों को लेखा परीक्षा समितियों का गठन करना चाहिए। इसकी सदस्यता कंपनी के गैर-कार्यकारी निदेशकों तक ही सीमित होना चाहिए। लेखा परीक्षा समितियों को अपने विचारार्थ विषयों की सीमा के अंतर्गत किसी भी विषय की जाँच करने का स्पष्ट अधिकार मिलना चाहिए। इसे इसके लिए आवश्यक संसाधन दिए जाने चाहिए तथा इसकी पहुँच पूरी जानकारीयों तक होनी चाहिए।

इस संहिता में वित्तीय विवरणों जो कंपनी के वित्त की "सत्य और सही स्थिति" की जानकारी प्रदान करते हैं कि आवश्यकता पर भी बल दिया गया है।

संहिता में बोर्ड के सदस्यों के पारिश्रमिक का भी उल्लेख है। बहुधा यह आरोप लगाया गया है कि निदेशक कंपनी के बहुत लाभ नहीं कमाने की स्थिति में भी अपने लिए अत्यधिक पारिश्रमिक निर्धारित कर लेते हैं। संहिता में सिफारिश की गई है कि बोर्ड को ऐसी पारिश्रमिक समितियों का गठन करना चाहिए जिसमें या तो सभी या अधिकांश गैर-कार्यकारी निदेशक शामिल हों। "कार्यकारी निदेशकों को अपने पारिश्रमिक से संबंधित निर्णयों में कोई भूमिका नहीं निभाना चाहिए।"

18.6.2 कुमारमंगलम् बिड़ला समिति प्रतिवेदन

भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी) द्वारा श्री कुमारमंगलम् बिड़ला की अध्यक्षता में कारपोरेट शासन संबंधी समिति का गठन 7 मई 1999 को भारत में कारपोरेट शासन के मानकों के संवर्धन और उसे ऊपर उठाने के लिए किया गया था। समिति का प्रमुख उद्देश्य, "निदेशकों और शेयरधारकों की दृष्टि से कारपोरेट शासन को देखना" रहा है।

समिति ने नोट किया कि भारतीय कंपनियों में वित्तीय रिपोर्ट देने संबंधी मानकों और उत्तरदायित्व के बारे में चिन्ता बढ़ रही है। इसके अतिरिक्त, कुछ कंपनियों के बेईमान प्रबन्धन ने उच्च मूल्य निर्धारण करके बाज़ार से पूंजी उगाही की किंतु कंपनियों का, धन जुटाने के समय किए गए वित्तीय अनुमानों को छोड़ भी दें, तो भी दी गई आँकड़ों की तुलना में काफी खराब कार्यनिष्पादन रहा। समिति ने प्रवर्तकों के शेयरों के अधिमान्य आधार पर और अधिमानी मूल्य पर आबंटन के प्रचलन को भी खराब शासन माना है। इसके अतिरिक्त, शेयरों के अंतरण में विलम्ब, शेयर प्रमाण पत्रों और लाभांश वारंट के डिस्पैच में विलम्ब, और लाभांश वारंटों के नहीं प्राप्त होने जैसे निवेशकों की शिकायतों के समाधान पर कंपनियाँ पर्याप्त रूप से ध्यान नहीं देती हैं।

इस समिति की कुछ सिफारिशें सूचीबद्ध कंपनियों के लिए अनिवार्य हैं जबकि अन्य अनिवार्य नहीं हैं। इसमें गैर कार्यकारी निदेशकों में स्वतंत्र निदेशकों की भूमिका पर बल दिया गया है। स्वतंत्र निदेशक वे हैं जिनका निदेशक के लिए निर्धारित पारिश्रमिक लेने के अलावा "कंपनी, इसके प्रवर्तकों, इसके प्रबन्धन अथवा इसकी अनुषंगी कंपनी के साथ कोई महत्वपूर्ण आर्थिक संबंध अथवा कारोबार नहीं है जो कि बोर्ड के निर्णय में उनके स्वतंत्र निर्णय को प्रभावित कर सकता है।" एक बोर्ड को यदि वस्तुपरक ढंग से अपना कार्य-निष्पादन करना है तो बोर्ड में पर्याप्त संख्या में स्वतंत्र निदेशक होने चाहिए। इस प्रतिवेदन में कैडबरी प्रतिवेदन की भाँति यह भी महसूस किया गया कि चेयरमैन की भूमिका सिद्धान्त रूप में मुख्य कार्यकारी की भूमिका से भिन्न है।

भारत में, आई डी बी आई और आई सी आई सी आई जैसी वित्तीय संस्थाएँ एक महत्वपूर्ण शेयरधारक होने के साथ-साथ ऋणदाता भी हैं। बिड़ला समिति प्रतिवेदन में यह भी महसूस किया गया है कि उन्हें बोर्ड में स्थान नहीं माँगना चाहिए अपितु उन्हें आम सभा की बैठकों में अपने मताधिकार का उपयोग करना चाहिए। अन्यथा, उन पर परोक्ष लेन-देन (इन्साइडर ट्रेडिंग) का आरोप लगाया जा सकता है क्योंकि प्रायः उनके पास मूल्य को प्रभावित करने वाली खबरें होती हैं।

कैडबरी समिति की ही भाँति कुमारमंगलम् समिति स्वतंत्र लेखा परीक्षा समितियों के गठन की सिफारिश करती है। लेखा परीक्षा समिति में न्यूनतम तीन गैर-कार्यकारी निदेशक होना चाहिए और इसमें से अधिसंख्य स्वतंत्र होने चाहिए। अन्य अनिवार्य सिफारिश कार्यकारी निदेशकों के लिए विशेष पारिश्रमिक पैकेजों के निर्धारण के लिए पारिश्रमिक समिति के गठन से संबंधित है।

इसलिए, कैडबरी समिति और कुमारमंगलम् बिड़ला समिति के प्रतिवेदनों में बहुत कुछ समानता है।

बोध प्रश्न 4

1) कैडबरी संहिता की कुछ मुख्य विशेषताओं का उल्लेख कीजिए।

.....

.....

.....

.....

.....

.....

2) कैडबरी संहिता और कुमारमंगलम् बिड़ला समिति की सिफारिशों के बीच कुछ समानताएँ बताइए।

.....

.....

.....

.....

.....

3) कुमारमंगलम् बिड़ला समिति प्रतिवेदन में भारतीय संदर्भ में कारपोरेट शासन की कुछ विफलताओं का उल्लेख है। यह विफलताएँ कौन-सी हैं?

.....

.....

.....

.....

.....

18.7 भारतीय संदर्भ

भारत में अच्छा कारपोरेट शासन लागू करने के प्रयास के कई संघटक हैं। पहला, फर्म के प्रचालन, आंतरिक और बाह्य विश्व दोनों के संदर्भ में, से संबंधित कुछ नियम और विनियम हैं। दूसरा, अधिग्रहण के नियमों को शिथिल करके पूँजी बाज़ार नियंत्रण स्थापित किया जाए। अंततः, जैसा कि हम पहले ही विस्तारपूर्वक चर्चा कर चुके हैं, कुमारमंगलम् समिति ने शासन संबंधी संहिता तैयार की है।

18.7.1 नियम और विनियम

सेबी ने कंपनी शासन को सुदृढ़ बनाने के लिए विभिन्न कदम उठाए हैं। इनमें से कुछ निम्नलिखित हैं :

- शेयरों के आरंभिक सार्वजनिक पेशकश के लिए प्रकटीकरण मानदंडों को सशक्त बनाया जाना।
- निदेशक के रिपोर्ट में निधियों के उपयोग और निधियों के प्रक्षेपित तथा वास्तविक उपयोग में अंतर के बारे में जानकारी प्रदान करना।
- त्रैमासिक परिणामों की घोषणा।
- शेयर अंतरण की प्रक्रिया की निगरानी और विभिन्न नियमों तथा विनियमों का अनुपालन सुनिश्चित करने के लिए अनुपालन अधिकारी की अनिवार्य नियुक्ति।
- मूल्य को प्रभावित करने वाली जानकारी का समय पर प्रकटीकरण।
- बाज़ार कीमतों पर अधिमान्य शेयरों के आबंटन हेतु दिशानिर्देशों को जारी करना।

18.7.2 भारत में अधिग्रहण

जैसा कि हमने देखा, पूँजी बाज़ार अधिग्रहण, के माध्यम से भूल करने वाले प्रबन्धकों को

अनुशासित कर सकता है। किंतु भारत में, एकाधिकार तथा अवरोधक व्यापारिक व्यवहार अधिनियम, 1969 ने विलय, समामेलन और अधिग्रहण पर विभिन्न प्रतिबंध लगाया था।

- बैंक भारतीय रिज़र्व बैंक के विनियमों के तहत अधिग्रहण के लिए वित्त प्रदान नहीं कर सकते थे।
- सरकारी वित्तीय संस्थाएँ जिनके नियंत्रण में अनेक कंपनियों के शेयर बड़ी संख्या में हैं के हाथ में अयोग्य प्रबन्धन को हटाने के लिए अधिग्रहण प्रयास की सफलता सुनिश्चित करने की शक्ति केन्द्रित थी। किंतु इस प्रकार का कोई भी कदम उठाने पर राजनीतिक पक्षपात का आरोप लगता, इसलिए व्यवहार में अत्यधिक खराब प्रबन्धन वाली कंपनियों में भी उन्होंने निष्क्रिय भूमिका ही निभाई।
- कंपनी के बोर्ड के पास किसी विशेष खरीदार को अंतरण से इन्कार करने का अधिकार था और इससे प्रबन्धकों के विद्यमान समूह की सम्मति के बिना अधिग्रहण करना लगभग असंभव था। शेयरों का अंतरण दो आधारों पर मना किया जा सकता था: कि अंतरण कंपनी के हित अथवा सार्वजनिक हित के प्रतिकूल था।

इस प्रकार, प्रतिस्पर्धी अधिग्रहण जिसे कार्यकुशलता लाने के लिए पूँजी बाज़ार के साधन के रूप में देखा जा सकता है, कि गुंजाइश अत्यन्त ही सीमित प्रतीत होती थी।

सरकार ने 1991 में, एम आर टी पी (संशोधन) अधिनियम द्वारा एम आर टी पी अधिनियम से कुछ संगत धाराओं और उपबंधों को हटा दिया। एम एण्ड ए कार्यकलापों के लिए केन्द्र सरकार की पूर्वानुमति की आवश्यकता समाप्त कर दी गई यूरो निर्गमों (यूरोप में शेयरों की बिक्री) के माध्यम से सस्ती निधियों की उपलब्धता ने वित्त की समस्या का समाधान कर दिया। वर्ष 1988 से शुरू होकर, भारत में विलयों और समामेलनों की संख्या तेज गति से बढ़ती हुई प्रतीत हो रही है। इस संदर्भ में, सेबी (सब्सटैनिशियल अक्विजीशन ऑफ शेयर्स एण्ड टेक ओवर्स) रेग्युलेशन्स, 1994 ने एक ऐसा वातावरण बनाने का प्रयास किया जिसमें अधिग्रहण गतिविधियाँ भारतीय फर्मों को प्रभावी रूप से अनुशासित करने का कृत्य पूरा कर सकें।

इन विनियमों का मुख्य उद्देश्य सूचनाओं के प्रकटीकरण के माध्यम से शेयरों की खरीद तथा कंपनियों के अधिग्रहण में अधिक से अधिक पारदर्शिता लाना है। उदाहरण के लिए, कंपनी में 5 प्रतिशत से अधिक शेयर रखने वाले को कंपनी तथा उन सभी शेयर बाज़ारों जहाँ शेयर सूचीबद्ध है को अपनी शेयरधारिता प्रकट करना अनिवार्य है। बातचीत करके तय किए गए अधिग्रहण में अधिग्रहणकर्ता तब तक 10 प्रतिशत से अधिक शेयर नहीं अधिग्रहण कर सकता है जबतक कि वह अधिग्रहण मूल्य अथवा विगत छः महीने के औसत मूल्य पर और 20 प्रतिशत शेयर आम जनता के लिए पेशकश नहीं करता है। खुले बाज़ार के अधिग्रहणों में अधिग्रहणकर्ता तब तक 10 प्रतिशत से अधिक शेयर नहीं अधिग्रहण कर सकता है जब तक कि वह स्वयं द्वारा भुगतान किए गए उच्चतम खुला बाज़ार भाव अथवा विगत छः महीनों के औसत मूल्य पर आम जनता को शेयरों की पेशकश नहीं करता है।

भगवती समिति का गठन विनियमों की समीक्षा करने तथा परिवर्तनों की सिफारिश करने के लिए किया गया था। भगवती समिति द्वारा तैयार प्रारूप अधिग्रहण संहिता को 28 अगस्त, 1996 को जारी किया गया था। शेयरधारकों के हितों की रक्षा, उचित व्यवहार, पारदर्शिता और पारदर्शिता सुनिश्चित करने के माध्यम से और अधिग्रहण की प्रक्रिया को बिना निरुत्साहित

किए हुए समिति ने विनियमों की व्यवस्थित ढाँचा के निर्माण का आह्वान किया जिसमें अधिग्रहण को मूर्त रूप दिया जा सकें। भगवती समिति ने अपनी सिफारिशें प्रस्तुत करना तथा अनुभव और जनता से मिली जानकारियों के प्रकाश में अपनी सिफारिशों में संशोधन करना जारी रखा है।-

बोध प्रश्न 5

1) भारतीय संदर्भ में कारपोरेट शासन की कुछ समस्याओं जिनका सेबी नियमों के माध्यम से समाधान करने का प्रयास किया जाता है की पहचान कीजिए।

.....

.....

.....

.....

.....

2) भारत में अधिग्रहण की प्रक्रिया में पहले क्या बाधाएँ थीं? उन बाधाओं को किस तरह से दूर किया गया है?

.....

.....

.....

.....

18.8 सारांश

एक फर्म को अपने उद्देश्यों का अनुसरण करने के क्रम में विभिन्न शेयरधारकों के हितों को ध्यान में रखना चाहिए। अच्छे कारपोरेट शासन का मूल यही है। अच्छा कारपोरेट शासन विभिन्न बाजार शक्तियों तथा नियमों और विनियमों के माध्यम से सुनिश्चित किया जा सकता है। अनेक देशों में, शासन की संहिता विकसित की गई है। भारत में भी कुमारमंगलम्-बिड़ला कमेटी की स्थापना करके, जिसने के अपनी रिपोर्ट पहले ही जमा कर दी है, इस संबंध में कदम उठाए गए हैं। चूँकि विभिन्न देशों में स्वामित्व का स्वरूप भिन्न-भिन्न प्रकार का है इसलिए अच्छा कारपोरेट शासन सुनिश्चित करने के लिए कोई एक सूत्र नहीं निर्धारित किया जा सकता है।

18.9 शब्दावली

- स्टेकहोल्डर्स : जो फर्म के प्रचालन से प्रत्यक्ष अथवा परोक्ष रूप में प्रभावित होते हैं।
- शेयरों का परोक्ष लेन-देन (Insider Trading) : कंपनी के लोगों जैसे प्रबन्धकों जिन्हें फर्म के प्रचालन और भविष्य के संबंध में बाहरी लोगों की अपेक्षा बेहतर जानकारी होती है द्वारा फर्म के शेयरों का लेन-देन।

सीमित दायित्व निगम	:	शेयरधारकों का वित्तीय दायित्व उनके शेयरों के अंकित मूल्य तक ही सीमित होता है।
परिसंपत्ति बेचना (Asset-Stripping)	:	जब कंपनी के लोग अपने स्वामित्व वाली दूसरी फर्म को बाज़ार मूल्य से कम पर अपने नियंत्रणाधीन किंतु बाहरी निवेशकों द्वारा वित्तपोषित निर्गत अथवा परिसम्पत्तियाँ बेच देते हैं।
अधिग्रहण से बचाव (Takeover Defenses)	:	वर्तमान प्रबन्धकों द्वारा अधिग्रहण प्रयासों को विफल करने के लिए अपनाई गई नीति।
अधिमान आबंटन	:	एक कंपनी द्वारा सामान्यतया बाज़ार मूल्यों से कम मूल्य पर सिर्फ कतिपय व्यक्तियों द्वारा खरीद हेतु उपलब्ध नए शेयरों का निर्गम।

18.10 कुछ उपयोगी पुस्तकें एवं संदर्भ

बर्गलौफ, एरिक एण्ड अर्नस्ट-लुडविग वॉन थाडेन, (1999). "दि चेन्जिंग कारपोरेट गवर्नेन्स पाराडाईम्स : इम्प्लिकेशन्स फोर डेवलपिंग एण्ड ट्रांजीशन इकनॉमीज़", इन बी, प्लेसकोविक एण्ड जे.ई. स्टिग्लिट्ज (संपा.); *विकासशील अर्थव्यवस्थाओं संबंधी वार्षिक विश्व बैंक सम्मेलन*, विश्व बैंक, वाशिंगटन डीसी।

श्लीफर, ए. एण्ड आर. विश्नी, (1997). "ए सर्वे ऑफ कारपोरेट गवर्नेन्स", *जर्नल ऑफ फाइनेन्स* 52:737-83

साइट www.sebi.com पर उपलब्ध सेबी के नियम और विनियम।

18.11 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

बोध प्रश्न 1

- 1) उपभाग 18.2.1 देखिए।
- 2) उपभाग 18.2.1 देखिए।
- 3) उपभाग 18.3.1 देखिए।
- 4) उपभाग 18.3.2 देखिए।

बोध प्रश्न 2

- 1) उपभाग 18.4.1 देखिए।
- 2) उपभाग 18.4.1 देखिए।
- 3) उपभाग 18.4.1 देखिए।

बोध प्रश्न 3

- 1) भाग 18.5 देखिए।
- 2) भाग 18.5 देखिए।

बोध प्रश्न 4

- 1) उपभाग 18.6.1 देखिए।
- 2) उपभाग 18.6.1 और 18.6.2 देखिए।
- 3) उपभाग 18.6.1 देखिए।

बोध प्रश्न 5

- 1) उपभाग 18.6.2 और 18.7.1 देखिए।
- 2) उपभाग 18.7.2 देखिए।

NOTES