
इकाई 26 ऋण द्वारा वित्तपोषण

इकाई की रूपरेखा

- 26.0 उद्देश्य
- 26.1 प्रस्तावना
- 26.2 डिबेंचर
 - 26.2.1 डिबेंचर बनाम शेयर पूँजी
 - 26.2.2 डिबेंचर के प्रकार
 - 26.2.3 डिबेंचर के लाभ और उनकी सीमाएँ
 - 26.2.4 डिबेंचर के मोचन (Redemption) की पद्धतियाँ
 - 26.2.5 निक्षेप निधि (ऋण शोधन निधि)
- 26.3 सार्वजनिक जमा
- 26.4 विभिन्न ऋण लिखत
 - 26.4.1 विकासात्मक वित्तीय संस्थाओं और वाणिज्यिक बैंकों से दीर्घकालिक ऋण
 - 26.4.2 अल्पकालिक ऋण
- 26.5 नए ऋण लिखत
- 26.6 ब्याज दर
 - 26.6.1 नाममात्र और वास्तविक ब्याज दर
- 26.7 सारांश
- 26.8 शब्दावली
- 26.9 कुछ उपयोगी पुस्तकें एवं संदर्भ
- 26.10 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

26.0 उद्देश्य

इस इकाई को पढ़ने के बाद, आप:

- विभिन्न प्रकार के ऋण लिखतों के बारे में समझ सकेंगे;
- ऋण और इक्विटी पूँजी के बीच अंतर कर सकेंगे; और
- विभिन्न ऋण लिखतों के लाभ और हानियों को समझ सकेंगे।

26.1 प्रस्तावना

जैसा कि इकाई 25 में चर्चा की जा चुकी है, उद्योगों के वित्तपोषण में ऋण अत्यन्त ही महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है। यह विभिन्न कारणों से निधियाँ जुटा सकने में असमर्थ अनेक कंपनियों के लिए ऋण का अत्यन्त ही महत्वपूर्ण स्रोत है। ऋण निधि में मोटे तौर पर डिबेंचर, वाणिज्यिक बैंकों से ऋण, विकासात्मक वित्तीय संस्थाओं (डी एफ आई), सार्वजनिक जमा, और व्यापारिक ऋणदाता सम्मिलित हैं। डिबेंचर, वाणिज्यिक बैंकों के ऋणों में से कुछ और डी एफ आई से ऋण अधिकांशतः दीर्घकालिक प्रकृति के होते हैं और इन निधियों का उपयोग दीर्घकालीन उद्देश्यों के लिए किया जाता है। व्यापारिक ऋण और कतिपय प्रावधानों का उपयोग अल्पकालिक उद्देश्यों के लिए किया जाता है। सामान्यतया, ऋण को कंपनी के लिए वित्तपोषण का सस्ता स्रोत माना जाता है। इसका कारण यह

है कि ऋण पर सदैव ही नियत और पूर्व निर्धारित ब्याज दर लगता है जिसे कंपनी को ऋण लिखत धारकों को भुगतान करना पड़ता है। ऋण पोषण विकल्प कंपनी और ऋण लिखतों में निवेश करने वाले लोगों दोनों के लिए लाभप्रद होता है। इसका कारण यह है कि कंपनी उधार लिए गए धन के उपयोग हेतु कितना भुगतान करेगी और ऋणदाता को पता होता है कि उसे कंपनी को ऋण देने के लिए कंपनी से कितना प्रतिलाभ प्राप्त होगा। अब हम ऋण लिखतों का विस्तार में विश्लेषण करेंगे।

26.2 डिबेंचर

डिबेंचर किसी कारपोरेशन (निगम) का बॉण्ड होता है, और कंपनी के परिसमापन की स्थिति में डिबेंचर धारक फर्म का सामान्य ऋणदाता बन जाता है। अतएव, इन डिबेंचर धारकों के लिए फर्म की उपार्जन क्षमता ही उनके लिए प्राथमिक प्रतिभूति है। यद्यपि कि, कभी-कभी ये अप्रतिभूत होते हैं, डिबेंचर धारकों को बॉण्ड करारनामा में लगाई गई प्रतिबन्धों द्वारा कुछ संरक्षण प्राप्त होता है। चूंकि डिबेंचर धारकों को मूल और ब्याज भुगतानों को पूरा करने के लिए उधारकर्ता की सामान्य ऋण सुपात्रता अवश्य देखना चाहिए, विशेषरूप से सिर्फ सुस्थापित और ऋण सुपात्र (यथेष्ट) कंपनियाँ ही डिबेंचर जारी करने में सक्षम होती हैं। कंपनी अधिनियम, 1956 के अनुसार डिबेंचर में डिबेंचर स्टॉक, बॉण्ड और कंपनी का कोई भी अन्य प्रतिभूति सम्मिलित होता है, चाहे कंपनी की परिसम्पत्तियों पर प्रभारित होता हो अथवा नहीं। निजी क्षेत्र की कंपनियाँ सामान्यतया ऋण पूँजी जुटाने के लिए दीर्घकालिक वचन-पत्र के रूप में डिबेंचर जारी करती हैं। कंपनी यथा विनिर्दिष्ट ब्याज और मूलधन के भुगतान का वचन देती है। बॉण्ड भारत में सार्वजनिक क्षेत्र की कंपनियों और वित्तीय संस्थाओं द्वारा जारी डिबेंचर का आकर्षक रूप है।

डिबेंचर कंपनी की ऋणग्रस्ता के प्रमाण पत्र के रूप में जारी किया जाता है जिसमें उसके शोधन की तिथि और ब्याज दर अंकित होते हैं। ब्याज दर निर्गम के समय ही निर्धारित होती है जिसे ब्याज का संविदागत अथवा कूपन दर कहा जाता है। ब्याज का डिबेंचर के सम मूल्य के प्रतिशत के रूप में भुगतान किया जाता है और जो वार्षिक, अर्द्धवार्षिक या त्रैमासिक आधार पर देय होता है। कंपनी पर ब्याज के भुगतान के लिए कानूनी बाध्यता होती है। कंपनी निक्षेप निधि (जिसे उपभाग 26.2.4 और 26.2.5 में समझाया गया है) के सृजन के माध्यम से इनका शोधन करती है और इससे शोधन के समय वित्तीय कठिनाई का सामना करने का जोखिम समाप्त हो जाता है।

26.2.1 डिबेंचर बनाम शेयर पूँजी

डिबेंचर कंपनी के पूँजी का भाग नहीं होता है। डिबेंचर धारक कंपनी के ऋणदाता होते हैं। डिबेंचर और शेयरों में निम्नलिखित मुख्य अन्तर है:

- डिबेंचर धारक कंपनी के ऋणदाता होते हैं जबकि शेयर धारक कंपनी के स्वामि होते हैं।
- डिबेंचर पर ब्याज का भुगतान कंपनी के लाभ या हानि किसी भी स्थिति में करना अनिवार्य है जबकि शेयरधारकों को लाभांश का भुगतान तभी किया जा सकता है जब कंपनी ने लाभ अर्जित किया हो।
- डिबेंचर अपने निर्गम की शर्तों के अनुसार प्रतिदेय हैं जबकि शेयर, प्रतिदेय अधिमान शेयरों को छोड़कर, कभी भी प्रतिदेय नहीं होते हैं।
- डिबेंचर के निर्गम से प्राप्त धन ऋण है, जबकि शेयर के निर्गम से प्राप्त धन कंपनी के लिए पूँजी है।

- कंपनी के परिसमापन की स्थिति में, धन के पुनर्भुगतान में डिबेंचर धारकों का दावा शेयर धारकों से पहले होता है।
- 01-04-1956 के पश्चात् जारी डिबेंचरों के धारकों को मताधिकार नहीं है, जबकि शेयरधारक को मताधिकार है।

26.2.2 डिबेंचरों के प्रकार

डिबेंचर निम्नलिखित प्रकार के हो सकते हैं :

धनीजोग ऋणपत्र (Bearer Debentures): धनीजोग डिबेंचर परक्राम्य लिखतों के सदृश हैं और सुपुर्दगी द्वारा अंतरणीय हैं। धनीजोग डिबेंचरों पर ब्याज संलग्न कूपनों के माध्यम से भुगतान किया जाता है। परिपक्वता पर, मूलधन वाहकों को दे दिया जाता है।

पंजीकृत डिबेंचर (Registered Debentures): ये पंजीकृत धारकों अर्थात् व्यक्तियों जिनका नाम डिबेंचर धारकों के रजिस्टर में दर्ज है को देय है।

सतत् अथवा अप्रतिदेय डिबेंचर (Perpetual or Irredeemable Debentures) : डिबेंचर जिसमें भुगतान की कोई शर्त अंतर्विष्ट नहीं होती है अथवा जिसमें यह शर्त अंतर्विष्ट होती है कि इसका वापस भुगतान नहीं किया जाएगा को सतत् अथवा अप्रतिदेय डिबेंचर कहा जाता है। ये डिबेंचर केवल आकस्मिकता अथवा कंपनी के परिसमापन की स्थिति में प्रतिदेय होते हैं।

प्रतिदेय डिबेंचर (Redeemable Debentures) : ये डिबेंचर विनिर्दिष्ट अवधि के लिए जारी किए जाते हैं। विनिर्दिष्ट समय के समाप्त होने के पश्चात् कंपनी को डिबेंचर धारकों को वापस भुगतान करने और अपनी संपत्ति को बंधक अथवा भार से छुड़ाने को अधिकार होता है।

ऋण के लिए संपार्श्विक प्रतिभूति के रूप में जारी डिबेंचर : संपार्श्विक प्रतिभूति वह प्रतिभूति है जिसे समुचित समय पर अथवा पार्टियों के समझौता के अनुरूप ऋण के भुगतान नहीं किए जाने की स्थिति में धारक पार्टी द्वारा वसूली की जा सकती है। कभी-कभी धन उधार देने वाले को ऋण के लिए संपार्श्विक प्रतिभूति के रूप में डिबेंचर दिए जाते हैं। ऋण के पुनर्भुगतान की स्थिति में, संपार्श्विक प्रतिभूति के रूप में जारी डिबेंचर स्वतः ही पुनःशोधित हो जाते हैं।

अप्रतिभूत/बेजमानती डिबेंचर (Naked Debentures): सामान्यतया कंपनी की परिसम्पत्तियों पर बंधक अथवा भार द्वारा प्रतिभूत होते हैं। तथापि, ये कंपनी की परिसम्पत्तियों पर बिना किसी प्रभार के भी जारी किए जा सकते हैं जिसे अप्रतिभूत डिबेंचर कहा जाता है। ये कंपनी से बकाया ऋण की अभिस्वीकृति होते हैं जिससे अप्रतिभूत ऋणदाताओं के अलावा किसी का अधिकार नहीं होता है।

प्रतिभूत डिबेंचर (Secured Debentures): जब कंपनी की कोई भी विनिर्दिष्ट संपत्ति डिबेंचर धारकों को प्रतिभूति के रूप में प्रस्तुत की जाती है और इस तरह के डिबेंचरों को प्रतिभूत डिबेंचर कहा जाता है।

परिवर्तनीय डिबेंचर (Convertible Debentures): एक कंपनी परिवर्तनीय डिबेंचर भी जारी कर सकती है जिसमें डिबेंचर धारकों को डिबेंचर कतिपय अवधि के पश्चात्, विनिमय के निर्दिष्ट दरों पर इक्विटी अथवा अधिमान शेयरों में परिवर्तित करने का विकल्प दिया जाता है। ये पूर्णतया अथवा आंशिक रूप से परिवर्तनीय होते हैं। पूर्ण परिवर्तनीय डिबेंचर की स्थिति में, विनिर्दिष्ट अवधि के समाप्त होने के पश्चात् संपूर्ण अंकित मूल्य शेयरों में परिवर्तित हो जाता है। आंशिक परिवर्तनीय डिबेंचरों की स्थिति में, विनिर्दिष्ट अवधि के अंत में सिर्फ परिवर्तनीय भाग ही शेयरों में

परिवर्तित होता है और गैर-परिवर्तनीय भाग कतिपय विनिर्दिष्ट अवधि की समाप्ति पर प्रतिदेय है। अपरिवर्तनीय डिबेंचर में डिबेंचर धारक को इन डिबेंचरों को शेयर में बदलने का कोई विकल्प नहीं दिया जाता है और विनिर्दिष्ट अवधि की समाप्ति पर इनका पुनः शोधन होता है। अंशतः परिवर्तनीय डिबेंचर कंपनी और निवेशकों दोनों को अधिक नम्यता प्रदान करता है। इसे पूर्णतः परिवर्तनीय डिबेंचर से अधिक श्रेयस्कर होने का दावा किया गया है।

परिवर्तनीय डिबेंचरों का मूल्यांकन : परिवर्तनीय डिबेंचर धारकों के विकल्प पर साधारण शेयरों में विनिमय योग्य होते हैं। परिवर्तनीय डिबेंचर के संदर्भ में निम्नलिखित शब्दों का प्रयोग किया जाता है।

- **परिवर्तनीय मूल्य:** विनिर्दिष्ट मूल्य जिस पर डिबेंचर शेयरों में बदले जाएँ।
- **परिवर्तन अनुपात :** शेयरों की विनिर्दिष्ट संख्या जो प्रत्येक डिबेंचर के बदले में दिए जाएँ।
- **परिवर्तन प्रीमियम :** परिवर्तन मूल्य डिबेंचरों के निर्गम के समय शेयरों के बाज़ार मूल्य से अधिक नियत किया जाता है। यह संकेत देता है कि परिवर्तनीय डिबेंचरों के निर्गम के समय शेयर के चालू मूल्य में परिवर्तन मूल्य के तुल्य होने के लिए कितनी वृद्धि होगी।
- **परिवर्तन मूल्य :** परिवर्तन मूल्य के चालू शेयर मूल्य द्वारा गुणा करने से शेयर का परिवर्तन मूल्य निकलता है।

26.2.3 डिबेंचरों के लाभ और उनकी सीमाएँ

डिबेंचरों और बॉण्ड के निर्गम के माध्यम से वित्त जुटाना कंपनी के लिए वित्त का एक बड़ा स्रोत है। इस प्रकार के वित्त के निम्नलिखित लाभ हैं :

- इक्विटी का व्यापार अर्थात् पूँजी की नियत लागत, डिबेंचरों के निर्गम के माध्यम से वित्तपोषण का मुख्य उद्देश्य इक्विटी शेयरधारकों के लिए उपलब्ध लाभ को बढ़ाने में सहायता करना है। दूसरे शब्दों में, यदि कंपनी ऋण के लागत से अधिक अर्जित कर रही है तो ऋण लागत से ऊपर जो भी उपार्जित किया गया वह अंततः सिर्फ शेयरधारकों को जाता है।
- कंपनी मात्र डिबेंचरों के मोचन अथवा वित्त जुटाकर अपनी वित्तीय योजनाओं के अनुरूप ऋण इक्विटी अनुपात का समायोजन कर सकती है, जो कि इक्विटी पूँजी के साथ संभव नहीं है।
- डिबेंचर धारकों को देय ब्याज लाभ पर प्रभार है और इसलिए नियंत्रित कंपनियों पर कर दायित्व घट जाता है।
- समापन के समय, डिबेंचर धारकों को भुगतान के लिए इक्विटी शेयर धारकों से पहले रखा जाता है।
- सामान्यतया डिबेंचर कंपनी की परिसम्पत्तियों पर प्रतिभूत होते हैं और इसलिए इस पर जोखिम भी कम होता है।

डिबेंचरों के निर्गम द्वारा वित्त जुटाने में निम्नलिखित सीमाएँ हैं :

- नियत तिथियों को ब्याज का भुगतान करना और मूल का पुनर्भुगतान करना कंपनी का कानूनी दायित्व है। इन उत्तरदायित्वों के निर्वहन में असफल होने से कंपनी का प्रचालन ठप हो सकता है।
- डिबेंचरों की नियत परिपक्वता तिथि होती है। इसलिए उनके भुगतान के लिए अवश्य ही प्रतिदान निधि बनाया जाना चाहिए।
- डिबेंचरों के माध्यम से निधियों के जुटाने पर सीमा है।

26.2.4 डिबेंचरों के मोचन की (Redemption) पद्धति

एक कंपनी प्रतिदेय और अप्रतिदेय डिबेंचर जारी कर सकती है। किन्तु कंपनियों द्वारा जारी डिबेंचर सामान्यतया प्रतिदेय डिबेंचर होते हैं। डिबेंचरों के मोचन के दो तरीके हैं :

- क) नियत तिथि को डिबेंचरों का मोचन : इस प्रणाली में डिबेंचर धारकों को भुगतान बताई गई अवधि की समाप्ति पर किया जाता है। लाभ और हानि विनियोग खाते से विकलन करके (ऋण खाते में डालकर) ऋण शोधन निधि (Sinking fund) का सृजन किया जाता है। ऋण शोधन निधियों में इस प्रकार की गई राशि उत्कृष्ट प्रतिभूतियों (gilt-edged securities) में निवेश की जाती है और उन्हें डिबेंचरों के मोचन की तिथि को बेच दिया जाता है।
- ख) आवधिक आहरण द्वारा डिबेंचरों का मोचन : इस प्रणाली में, आहरण द्वारा कुल डिबेंचरों के कतिपय भाग का वर्ष दर वर्ष भुगतान किया जाता है। इसके लिए, वार्षिक आहरण द्वारा राजस्व खाते से विकलन (Debit) किया जाता है और इसे 'मोचन निधि खाता' में जमा कर दिया जाता है।

26.2.5 निक्षेप निधि (ऋण शोधन निधि)

दीर्घकालिक ऋण के मोचन के लिए अलग से स्थापित विनिर्दिष्ट आरक्षित की निक्षेप निधि बनाई जाती है। निक्षेप निधि के सृजन का मुख्य उद्देश्य प्रत्येक वर्ष कतिपय राशि अलग करके भावी तिथि के लिए कतिपय राशि संचित करना है।

इस तरह के आरक्षित के सृजन का चाहे जो भी उद्देश्य अथवा प्रणाली हो, प्रत्येक वर्ष इस तरह से कतिपय राशि निवेश की जाती है कि चक्रवृद्धि ब्याज के साथ, दायित्व को समाप्त करने के लिए अथवा बेकार परिसम्पत्ति को बदलने अथवा घाटा पूरा करने के लिए, उतनी राशि उपलब्ध रहे।

बोध प्रश्न 1

- 1) ऋण पूँजी और इक्विटी पूँजी के बीच विभेद कीजिए।

.....

.....

.....

.....

.....

.....

- 2) डिबेंचरों के विभिन्न प्रकारों की चर्चा कीजिए।

.....

.....

.....

.....

.....

.....

3) डिबेंचर का मोचन किस प्रकार होता है? मोचन की विभिन्न प्रणालियाँ क्या हैं?

.....

.....

.....

.....

.....

26.3 सार्वजनिक जमा

सार्वजनिक जमा सावधि जमा के रूप में भी जानी जाती हैं। ये कंपनियों और निवेशकों दोनों के लिए आकर्षक बन गए हैं। कंपनियों के लिए, सार्वजनिक जमा निधियाँ जुटाने का आसान और सुविधाजनक स्रोत है क्योंकि इसके लिए उन्हें अपनी परिसंपत्तियाँ बंधक रखने की आवश्यकता नहीं पड़ती है। सार्वजनिक जमा बेहतर ब्याज दर पर अच्छी और विश्वसनीय कंपनियों में निवेश के लिए आसान अवसर उपलब्ध कराती है। सार्वजनिक जमाओं की एक दुर्बलता यह है कि इसमें ब्याज के भुगतान और मूलधन के पुनर्भुगतान के बारे में अनिश्चितता होती है क्योंकि ये अप्रतिभूत होते हैं। इसलिए, इनमें निवेश करने से पूर्व इन जमा योजनाओं की 'क्रेडिट रेटिंग' देखना अत्यावश्यक होता है। 'क्रेडिट रेटिंग' क्रिसिल, केयर, इक्रा (CRISIL, CARE, ICRA) इत्यादि द्वारा 'रेटिंग' प्रक्रिया है जिसके द्वारा यह सुनिश्चित किया जाता है कि क्या कंपनी द्वारा प्रस्तुत सार्वजनिक जमा योजना सुरक्षित है और क्या इन योजनाओं को प्रस्तुत करने वाली कंपनी ब्याज और मूलधन, जब कभी देय हों, का भुगतान करने में सक्षम होगी। किसी योजना की विशेष रेटिंग सूचक से नीचे रेटिंग असुरक्षित है और निवेशकों को उस कंपनी में निवेश करने के प्रति सावधान रहना चाहिए।

26.4 विभिन्न ऋण लिखत

ऋण के विभिन्न दीर्घकालिक और अल्पकालिक लिखत हैं। इन लिखतों पर नीचे विचार किया गया है :

26.4.1 विकासात्मक वित्तीय संस्थाओं और वाणिज्यिक बैंकों से दीर्घकालिक ऋण

अनेक विकासात्मक वित्तीय संस्थाएँ और वाणिज्यिक बैंक भूमि, और भवन, मशीनों इत्यादि जैसी अचल सम्पत्तियों की खरीद के लिए कारपोरेट को ऋण देती हैं। ये विभिन्न स्कीमों के अन्तर्गत ऋण देती हैं तथा ये ऋण 10 वर्ष अथवा अधिक की दीर्घकालिक अवधि में देय होते हैं। इकाई 27 में इन संस्थाओं और उनकी विभिन्न योजनाओं पर विस्तार से चर्चा की गई है।

26.4.2 अल्पकालिक ऋण

दिन-प्रतिदिन के व्यापारिक प्रचालनों के लिए मंजूर ऋणों को कार्यशील पूँजी अथवा अल्पकालिक ऋण कहा जाता है। अल्पकालिक ऋणों में व्यापार ऋण और बैंक वित्त सम्मिलित है।

क) व्यापारिक उधार

यह अल्पकालिक वित्तपोषण का सर्वाधिक प्रचलित स्रोत है। व्यापारिक उधार उत्पादन की खरीद करते समय विक्रेता द्वारा खरीदार (कारपोरेट) को दिया जाने वाला उधार है। जब कंपनी अपेक्षित

वस्तुओं को उधार खरीदती है और तैयार वस्तुओं की बिक्री कार्य के पश्चात् उन बकायों को चुकाती है तो यह वित्तपोषण का संसाधन बन जाता है। इसका कारण यह है कि कंपनी को खरीदारी भुगतान के लिए तत्काल धन की आवश्यकता नहीं पड़ती है।

ख) बैंक वित्तपोषण

बैंक कारपोरेट की अधिकांश कार्यशील पूँजी आवश्यकताओं को पूरा करते हैं। इस उद्देश्य के लिए बैंक इन ऋणों के बदले मालसूची को प्रतिभूति के रूप में स्वीकार कर सकते हैं।

26.5 नए ऋण लिखत

तेजी से बदलते हुए वित्तीय परिदृश्य में, ऋण बाजार से निधियाँ जुटाने के लिए नए ऋण लिखतों की युक्ति निकालना कारपोरेट क्षेत्र के लिए आवश्यक हो गया है। इनमें से कुछ नए ऋण लिखत इस प्रकार हैं:

शून्य ब्याज बॉण्ड (Zero Interest Bond): ये अपनी अंतिम परिपक्वता मूल्य से बट्टा (Discount) पर बेचे जाते हैं और इन पर शून्य ब्याज दर होता है। प्रमाण पत्र पर अंकित मूल्य तथा प्रमाण पत्र प्राप्त करने की लागत में अंतर ही निवेशक का लाभ होता है। निवेशक किसी भी ब्याज का हकदार नहीं होता है और परिपक्वता तिथि को सिर्फ मूलधन का पुनर्भुगतान किया जाता है। व्यक्तिगत निवेशक शून्य ब्याज बॉण्ड इसलिए पसंद करता है कि इस पर निवेश लागत कम होती है। यह कर नियोजन का भी साधन है क्योंकि इस पर कोई ब्याज नहीं मिलता है, जो कि अन्यथा कर योग्य होता है। कंपनियों के लिए भी शून्य ब्याज बॉण्ड आकर्षक होता है क्योंकि तत्काल ब्याज प्रतिबद्धता नहीं होती है। परिपक्वता पर, बॉण्ड इक्विटी शेयरों अथवा अपरिवर्तनीय डिबेंचरों में, कंपनी की पूँजी आवश्यकताओं के अनुरूप, बदली जा सकती है।

अपरिवर्तनीय डिबेंचरों के साथ इक्विटी वारंट : इक्विटी वारंट अपरिवर्तनीय डिबेंचर के साथ संलग्न एक दस्तावेज होता है जो खरीदार अथवा धारक को भावी तिथि को इक्विटी शेयर के लिए आवेदन करने और अधिग्रहित करने का अधिकार प्रदान करती है।

क) इक्विटी वारंटों की स्थिति में कारपोरेट क्षेत्र के लिए निम्नलिखित लाभ हैं :

- इक्विटी वारंट के कारण डिबेंचरों का विपणन आसान हो जाता है और प्राइवेट प्लेसमेण्ट के माध्यम से ब्रोकरों के प्रयासों की आवश्यकता को कम करता है।
- भावी तिथि को इक्विटी शेयर प्राप्त होने का अवसर निवेशकों के लिए भारी आकर्षण होता है।
- इक्विटी पूँजी में अभिदान के लिए वित्तीय संस्थाओं और परस्पर निधियों पर कम निर्भरता।
- पूँजी की लागत न्यूनतम करने के लिए पूँजी संरचना की दीर्घकालिक नियोजन हेतु प्रभावी उपाय उपलब्ध कराता है।

ख) निवेशकों को लाभ :

- अपरिवर्तनीय डिबेंचरों पर जीवन पर्यन्त, सुनिश्चित ब्याज दर।
- इक्विटी वारंट की कोई अतिरिक्त लागत नहीं होती है किन्तु कंपनी के वित्तीय कार्य निष्पादन के अनुरूप इसका ऊँचा मूल्य होता है।

जब नए निर्गमों के मामले में बाजार में उदासीनता है, प्रतिभूतियों के साथ इक्विटी वारंट की पेशकश उस निर्गम में आवेदन करने के लिए निवेशकों के आकर्षण को बढ़ा सकता है।

प्रतिभूत प्रीमियम नोट्स (एस पी एन) : एस पी एन पृथक् करने योग्य वारंट के साथ व्यापार योग्य लिखत हैं जिसके बदले में धारक को नियत अवधि के पश्चात् इक्विटी शेयर प्राप्त होता है। एस पी एन में मध्यकालिक से दीर्घकालिक नोटों की विशेषता होती है। प्रत्येक एस पी एन के साथ एक वारंट संलग्न हो सकता है, जो धारक को इक्विटी शेयरों के लिए आवेदन करने तथा इसका आबंटन प्राप्त करने का अधिकार प्रदान करता है।

डीप डिस्काउंट बॉण्ड (Deep Discount Bond, DDB) : भारतीय औद्योगिक विकास बैंक ने पहली बार डीप डिस्काउंट बॉण्ड जारी किया। 2700 रु. के डीप डिस्काउंट मूल्य पर एक निवेशक को 1 लाख रु. अंकित मूल्य का बॉण्ड मिलता है। डी डी बी 25 वर्षों की अपनी परिपक्वता अवधि में अपने अंकित मूल्य तक बढ़ता है। डी डी बी का एक विशिष्ट लाभ यह है कि इसमें निवेश जोखिम नहीं रहता है। इसमें निवेशक को परिपक्वता अवधि तक लाभ को रखने अथवा पाँच वर्षों के बाद प्रमाण पत्र वापस करके आवधिक रूप से आहरण की अनुमति है। डी डी बी का मुख्य लाभ यह है कि इसके खरीदने की मूल लागत और बिक्री मूल्य के बीच अंतर को पूँजीगत लाभ माना जाएगा। डी डी बी सुरक्षित, ठोस और अर्थ सुलभ लिखत है।

शून्य कूपन परिवर्तनीय नोट : यह एक लिखत है जिसे जारीकर्ता के सामान्य स्टॉक में परिवर्तित किया जा सकता है। यदि निवेशक बदलना चाहता है तो उसे सभी संचित और अप्रदत्त ब्याज को छोड़ना पड़ेगा। यह जारीकर्ता को सामान्य स्टॉक को अत्यधिक कम किए बिना परिवर्तनीय ऋण का लाभ उठाने देता है। किसी भी अन्य शून्य कूपन बॉण्ड की भाँति परिपक्वता तक नकद की भुगतान नहीं करने पर भी जारीकर्ता को आरोपित ब्याज के लिए कर कटौती मिलती है। शून्य कूपन बॉण्ड का मूल्य कूपन बॉण्ड की तुलना में परिवर्तनीय ब्याज दर के प्रति अधिक संवेदन-शील होता है यदि परिवर्तित करने का प्रस्ताव लाभप्रद नहीं होता है तो निवेशक को परिपक्वता पर अपेक्षाकृत कम आय प्राप्त होगी।

इक्विटी अदला-बदली के लिए ऋण : यह लिखत ऋण धारकों को इसके जारीकर्ता द्वारा सामान्य स्टॉक के बदले ऋण के विनिमय की पेशकश है। जारीकर्ता जो ऋण के लिए इक्विटी अदला-बदली की पेशकश करता है, ऐसा इसलिए करता है कि ऋण-इक्विटी अनुपात की स्थिति सुधारने के उद्देश्य से इक्विटी पूँजी बढ़ाता है और अपनी ऋण जुटाने की क्षमता भी बढ़ाता है। यह जारीकर्ता को अपना ब्याज व्यय कम करने में मदद करता है और उन्हें इसे लाभांश से बदलने में सक्षम करता है जो कि उसके विवेकाधिकार पर देय होता है।

प्रतिदेय बॉण्ड (Callable Bond) : बॉण्ड समझौते में विनिर्दिष्ट मूल्य पर माँगे जाने और चुकता करने के अधिकार के साथ जारी बॉण्ड है। प्रतिदेय बॉण्ड का मुख्य लाभ यह है कि जारीकर्ता को यदि बॉण्ड की कूपन दर से बाज़ार में चालू ब्याज दर पर्याप्त रूप से कम है तो अपने विद्यमान बॉण्डों को माँगने की प्रेरणा है। सामान्यतया जारीकर्ता जारी करने के पश्चात् कतिपय अवधि तक बॉण्ड नहीं माँग सकता है।

विकल्प टेंडर बॉण्ड (Option Tender Bond) : विकल्प टेंडर बॉण्ड छोड़ने के विकल्प के साथ बॉण्ड है, जो बॉण्ड धारकों को अपने बॉण्ड जारीकर्ता को अपना बॉण्ड वापस बेचने का अधिकार प्रदान करता है। छोड़ने के विकल्प के साथ जारीकर्ता का लक्ष्य दोनों प्रकार का निवेशक होता है जिसमें से एक तो यह आशा करता है कि दीर्घकाल में ब्याज दर में कमी आएगी और दूसरा जो बॉण्ड खरीदते समय अधिक सावधानी बरत्ता है।

गारंटीकृत डिबेंचर (Guaranteed Debentures) : कुछ व्यापार इसलिए दीर्घकालिक धन जुटाने में सफल होते हैं कि उनका ऋण सामान्यतया उनकी मूल कंपनी द्वारा गारंटीकृत होता है। कुछ मामलों में, सरकारें अपने उपक्रमों अथवा कारपोरेशनों जैसे विद्युत प्रदाय बोर्ड, सिंचाई कारपोरेशन इत्यादि द्वारा जारी बॉण्डों को गारंटी प्रदान करती है।

गौण डिबेंचर (Subordinated Debentures) : यह अप्रतिभूत ऋण है जो सभी अन्य ऋणों से गौण है। इस प्रकार के ऋण का ब्याज दर प्रमुख ऋणों की तुलना में अधिक होगा और इनका साधारण शेयरों में परिवर्तन का अधिकार भी अधिक होगा गौण ऋण को बहुधा मेजानाइन वित्त (Mezzanine Finance) भी कहा जाता है क्योंकि इनका स्थान इक्विटी और ऋण के बीच में होता है।

अस्थायी दर वाले बॉण्ड (Floating Rate Bonds) : अस्थायी दर वाले बॉण्ड धारकों को देय ब्याज उत्कृष्ट प्रतिभूतियों (Gilt-edged securities) पर देय ब्याज की बाज़ार दर के अनुसार आवधिक आधार पर बदलता रहता है। इन बॉण्डों को समायोजन योग्य ब्याज बॉण्ड भी कहा जाता है।

अत्यन्त उच्च ब्याज वाले बॉण्ड (Junk Bonds) : अत्यन्त उच्च ब्याज वाले बॉण्ड अत्यधिक प्रतिफल वाले बॉण्ड हैं, जिनका प्रयोग अधिग्रहण और नियंत्रित खरीद में वित्त पोषण के स्रोत के रूप में किया जाता है। नीची क्रेडिट रेटिंग वाले फर्म उच्च-श्रेणी के कारपोरेट ऋण की तुलना में 3 से 5 प्रतिशत तक अधिक देने के इच्छुक होते हैं जिससे कि अधिक जोखिम की क्षतिपूर्ति की जा सके।

सूचकांक बॉण्ड (Indexed Bonds) : तीव्र मुद्रास्फीति के समय में नियत आय और नियत पुनर्भुगतान राशि अलाभप्रद हैं। सूचकांक बॉण्ड एक वित्तीय लिखत है जिसमें डिबेंचर की सुरक्षा और नियत आय तो है ही किन्तु इसमें मुद्रास्फीति के प्रति भी कुछ सुरक्षोपाय होता है।

मुद्रास्फीति समायोजित बॉण्ड (Inflation Adjusted Bonds) : जिनसे कीमत के विनिर्दिष्ट सूचकांक के मूल्य में उतार-चढ़ाव के अनुरूप, मूल और ब्याज दोनों राशियों में, उर्ध्वमुखी वृद्धि अथवा अधोमुखी कमी करके पुनर्भुगतान का वचन देता है।

पृथक् ब्याज दर (Coupon Stripping) : पृथक् ब्याज दर की प्रमुख कार्यप्रणाली यह है कि इसमें साधारण बॉण्ड के मूल भाग और ब्याज भाग को पृथक् करने और उन्हें निवेशकों को अलग-अलग बेचने की आवश्यकता होती है।

आरम्भिक चरण में, सरकार या कारपोरेशन द्वारा जारी किसी भी अन्य बॉण्ड की भाँति ही बॉण्ड का जारी करना होगा। बाद में, प्राथमिक निवेशक की आवश्यकताओं के अनुसार, वह बॉण्ड को मूल और ब्याज भागों में पृथक् कर सकता है तथा उन्हें पुनः बाज़ार में बेच सकता है।

26.6 ब्याज दर

आधुनिक वित्त प्रबन्धक के लिए निवेश और वित्त निर्णय करने में ब्याज दर अत्यन्त ही महत्त्वपूर्ण विचारणीय विषय है। ब्याज दर पूँजी की लागत का माप है। शेयरों, डिबेंचरों, जमा, अचल सम्पत्तियों में निवेश करने; ऋण प्रदान करने इत्यादि में ब्याज दर को निर्देशक माना जाता है। ब्याज दर निम्नलिखित कारणों से अलग-अलग बाज़ारों में अलग-अलग होते हैं :

- जोखिम** : अधिक जोखिम उठाने वाले उधारकर्ता कम जोखिम उठाने वाले उधारकर्ताओं की अपेक्षा ब्याज दर का भुगतान करेंगे।
- ऋण का आकार** : अधिक जमा राशि पर कम जमा राशि की अपेक्षा अधिक ब्याज मिलता है।
- पुनः उधार देने पर लाभ** : वित्तीय मध्यस्थ अपने उधार लेने की लागत से अधिक ब्याज दर पर पुनः उधार देकर अपना लाभ कमाते हैं।

वित्तीय परिसम्पत्ति का प्रकार : विभिन्न प्रकार की वित्तीय परिसम्पत्तियों पर भिन्न-भिन्न प्रकार का ब्याज होता है। उदाहरण के लिए सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक में जमा पर 10 प्रतिशत से कम ब्याज मिलता है जबकि निजी क्षेत्र की कंपनी में जमा पर 10 प्रतिशत से अधिक ब्याज दर मिल सकता है।

अन्तरराष्ट्रीय ब्याज दर : अलग-अलग देशों में मुद्रास्फीति की अलग-अलग दरों, सरकारी नीतियों और विनियमों, विदेशी मुद्रा विनिमय दरों इत्यादि के कारण ब्याज दर भिन्न-भिन्न हो सकता है।

26.6.1 नाममात्र और वास्तविक ब्याज दर

- सामान्य ब्याज दरें भुगतान की गई ब्याज की वास्तविक दरें हैं।
- ब्याज की वास्तविक दरें मुद्रास्फीति के लिए समायोजित ब्याज की दरें हैं। इसलिए, वास्तविक ब्याज दर, निवेशक अथवा ऋणदाता की क्रयशक्ति के रूप में अभिव्यक्त, वास्तविक संपत्ति में वृद्धि का माप है।

बोध प्रश्न 2

1) विभिन्न ऋण लिखतों पर नोट लिखिए।

.....

.....

.....

.....

.....

2) आधुनिक वित्त प्रबन्धक के लिए ब्याज दर क्यों महत्त्वपूर्ण हैं?

.....

.....

.....

.....

.....

26.7 सारांश

दीर्घकालिक ऋण के कई अन्य स्रोत हैं जैसे ग्लोबल निक्षेपागार प्राप्तियाँ (Global Depositing Receipts), यूरो बॉण्ड, प्रत्यक्ष विदेशी निवेश इत्यादि। हुंडी बट्टा (Bill Discounting), वाणिज्यिक पत्र और फैक्ट्रिंग अल्पकालिक वित्त के कुछ स्रोत हैं। फर्म पूँजी के प्रत्येक स्रोत के अंतर्गत विभिन्न प्रकार के लिखतों के मिश्र का उपयोग करते हैं। फर्म विभिन्न कारकों जिनका पूँजी मिश्र के चयन पर प्रभाव पड़ता है। इनमें से कुछ मुद्दे फर्म टैक्स प्रबन्धन, पूँजी बाजार की स्थिति, वित्तीय संरचनाओं की मनोवृत्ति और नीतियाँ, सरकारी नीतियाँ इत्यादि हैं। प्रत्येक कंपनी को अपनी विशिष्ट आवश्यकताओं और परिस्थितियों के अनुसार अपनी पूँजी संरचना का विकास करना पड़ता है। ऐसा कोई भी पहले से तैयार या पूर्व निर्धारित पूँजी संरचना नहीं है जो कि सभी कंपनियों के लिए उपयुक्त हो।

26.8 शब्दावली

क्रेडिट रेटिंग : क्रेडिट रेटिंग क्रिसिल, केयर, इक्रा इत्यादि जैसी स्वतंत्र निकायों द्वारा रेटिंग प्रक्रिया है जिससे यह निर्णय लेने में सहायता मिलती है कि क्या एक कंपनी द्वारा प्रस्तुत सार्वजनिक जमा सुरक्षित है और क्या इन स्कीमों को प्रस्तुत करने वाली कंपनी ब्याज और मूलधन, जब कभी वे देय हों, का भुगतान करने में सक्षम होगी।

26.9 कुछ उपयोगी पुस्तकें एवं संदर्भ

भल्ला, वी.के. (2001). *वर्किंग कैपिटल मैनेजमेंट : टेक्सट एण्ड केस*, अनमोल प्रकाशन प्राइवेट लिमिटेड, दिल्ली।

माचिराजु, एच.आर. (2002). *इन्ट्रोडक्शन टू प्रोजेक्ट फाइनेन्स: ऐन अनालिटिकल पर्सपेक्टिवस*, विकास पब्लिशिंग हाउस प्राइवेट लिमिटेड, नई दिल्ली।

पाण्डेय, आई.एम. (1999). *फाइनेन्सियल मैनेजमेंट*, विकास पब्लिशिंग हाउस प्राइवेट लिमिटेड, नई दिल्ली।

श्रीनिवासन, एस. (1999). *कैश एण्ड वर्किंग कैपिटल*, विकास पब्लिशिंग हाउस प्राइवेट लिमिटेड, नई दिल्ली।

26.10 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

बोध प्रश्न 1

- 1) उपभाग 26.2.1 देखिए ।
- 2) उपभाग 26.2.2 देखिए ।
- 3) उपभाग 26.2.4 देखिए ।

बोध प्रश्न 2

- 1) भाग 26.5 देखिए ।
- 2) भाग 26.6 देखिए ।