पूँजी/प्रतिभूति बाज़ार (प्राथमिक बाजार)

(CAPITAL/SECURITY MARKET [PRIMARY MARKET])

परिचय (INTRODUCTION)

किसी भी देश के वाणिज्यिक एवं औद्योगिक विकास के लिए अच्छे पूँजी बाजार की नितान्त आवश्यकता होती है। उधार की आमतौर पर अल्पावधि एवं दीर्घकालीन आधार पर आवश्यकता पड़ती है। मुद्रा बाजार केवल अल्पावधि आवश्यकताओं को पूरा करता है। दीर्घकालीन पूँजी की आवश्यकताएं पूँजी बाजार द्वारा पूर्ण की जाती हैं। देश की आर्थिक प्रणाली में वित्तीय संसाधनों के स्वतन्त्र एवं संतुलित प्रवाह के लिए मद्रा बाजार एक समन्वित एवं निर्देशित प्रविधि (Mechanism) है।

देश में अच्छे पूँजी बाजार का विकास बचतों की उपलब्धता, इसकी घटक इकाइयों के उचित संगठन एवं लोगों के उद्यमिता गुणों पर निर्भर करता है। स्वतन्त्रता से पहले भारतीय पूँजी बाजार पूर्ण रूप से अविकसित था क्योंकि इसमें कुछ खामियां थीं। परन्तु अब, स्वतन्त्रता के बाद, भारतीय पूँजी बाजार में काफी बदलाव आ गया है तथा यह बदलाव अच्छी दिशा में देश की आर्थिक स्थिति को और मजबूत बना रहे हैं।

अर्थ (MEANING)

शब्द 'वित्तीय बाजार' ऐसे संस्थागत प्रबन्धों से सम्बन्धित है जिसके अन्तर्गत दीर्घकालीन निधियों को उधार लेने एवं देने में सहायता की जाती है। विस्तृत रूप से, यह माध्यमों की एक

ऐसी शृंखला होती है जिसके अन्तर्गत समुदाय की बचतों को औद्योगिक एवं वाणिज्यिक उद्यमों एवं सार्वजनिक प्राधिकारियों (Public Authorities) के लिए उपलब्ध करवाया जाता है। यह उन निजी व्यक्तिगत एवं निगम बचतों से सम्बन्धित होता है जिन्हें नई पूँजी निर्गमन एवं सरकारी एवं अर्धसरकारी सस्थाओं (Bodies) के द्वारा प्रवाहित किए गए नये सार्वजनिक ऋणों के द्वारा निवेश में बदला जा सकता है।

एक पूँजी बाजार को एक संगठित प्रविधि के साथ में परिभाषित किया जा सकता है ताकि प्रभावी एवं कुशल तरीके से मुद्रा पूँजी या वित्तीय संसाधनों का निवेशकर्ताओं जैसे कि व्यक्तियों या संस्थागत बचतकारों, से उद्यमियों (व्यक्तियों एवं संस्थानों) को उद्योग या वाणिज्य के व्यापार में लगे हैं चाहे वे अर्थव्यवस्था के निजी क्षेत्र में हैं या सार्वजनिक क्षेत्र में स्थानान्तरित किया जा सकता है।

उद्देश्य एवं महत्त्व (OBJECTIVES & IMPORTANCE)

आर्थिक विकास के लिए कुशल पूँजी बाजार का होना अत्यन्त आवश्यक है। खुले बाजार अर्थ व्यवस्था में परिचालित हो रहा संगठित एवं पूर्ण विकसित पूँजी बाजार : (1) जहां एक तरफ बचतों के प्रवाह के मध्य समन्वय एवं सन्तुलन को निश्चित करता है वहीं दूसरी तरफ निवेश के प्रवाह के द्वारा पूँजी निर्माण को सुनिश्चित करता है। (2) बचतों के प्रवाह को लाभदायक माध्यमों में निर्देशित करता है एवं यह निश्चित करता है कि वित्तीय संसाधनों का सन्तुलन बिन्दु तक प्रयोग हो रहा है।

इस प्रकार आदर्श मुद्रा बाजार एक ऐसा स्थान है जहाँ पर वित्त को एक Hand made के रूप में प्रयोग किया जाता है ताकि उद्योग की आवश्यकताओं को पूरा किया जा सके। वित्त उचित प्रत्याय की दरों पर किसी भी अनुपात के लिए उपलब्ध होता है जिससे कि लिए गए उधार पर सही प्रतिफल प्राप्त किया जा सके। यह सब बचतों के विकास मध्यस्थ संस्थानों के उचित संगठन एवं लोगों के उद्यमशील गुणों पर निर्भर करता है। पूँजी बाजार को, पूँजी की गतिशीलता को उस बिन्दु तक पहुँचाने में सहायता करनी चाहिए, यहां पर उच्चतम प्रतिफल प्राप्त हो। इस प्रकार यह कार्य मुद्रा बाजार द्वारा सम्पन्न किया जाता है। इसके लिए मुद्रा बाजार में निम्नलिखित कार्य किये जाते हैं :—

(1) आर्थिक विकास के लिए राष्ट्रीय बचतों का केन्द्रीयकरण करना या इकट्ठा करना।
(2) विदेशी पूँजी तथा निवेश का आयात करना एवं उसे इकट्ठा करना ताकि आशा के अनुरूप आर्थिक वृद्धि के लिए, वित्तीय संसाधनों में हुए घाटे को पूरा करना।

कार्य (FUNCTION)

मुद्रा बाजार द्वारा निष्पादित किए जाने वाले मुख्य कार्य इस प्रकार से हैं :

(1) राष्ट्रीय पैमाने पर वित्तीय संसाधनों को इकट्ठा करना
(2) आर्थिक वृद्धि की दर को बढ़ाने के लिए विदेशी पूँजी एवं नई तकनीकों को प्राप्त करना ताकि संसाधनों में हुए घाटों को पूरा किया जा सके।
(3) इकट्ठे किए गए वित्तीय संसाधनों को प्रभावी रूप से उन परियोजनाओं में आवंटित करना जहां पर उचित प्रतिफल प्राप्त होता है या उन परियोजनाओं में लगाना जिससे आर्थिक विकास को सन्तुलित किया जा सके।

भारतीय पूंजी बाजार की संरचना (STRUCTURE OF INDIAN CAPITAL MARKET)

भारत में पूँजी बाज़ार को दो भागों में वर्गीकृत किया जा सकता है संगठित एवं असंगठित। किसी भी पूँजी बाजार का ढांचा दीर्घकालीन पूँजी की आपूर्त्ति एवं स्रोतों की मांग पर आधारित होता है। पूँजी बाजार के संगठित क्षेत्र में दीर्घकालीन पूँजी की मांग निगम उद्यमों, सार्वजनिक क्षेत्र के उद्यमों, सरकारी एवं अर्ध सरकारी संस्थानों से आती है। कोषों की आपूर्त्ति के स्रोतों में व्यक्तिगत निवेशक, निगम एवं संस्थागत निवेशक, निवेश मध्यस्थ, वित्तीय संस्थान, वाणिज्यिक बैंक एवं सरकार शामिल होते हैं।

भारत में अभी तक संगठित क्षेत्र का पूँजी बाजार अविकसित है जिसके मुख्य कारण इस प्रकार से हैं—

1. कृषि मुख्य व्यवसाय है, जो कि अपने लिए प्रतिभूतियों के माध्यम से पूँजी प्रवाह को इस्तेमाल नहीं करना चाहता।
2. विदेशी व्यावसायिक गृहों ने प्रतिभूति बाजार की वृद्धि पर जोरदार आघात किया है।
3. Managing agency system भी पूँजी बाजार के अविकास के लिए उत्तरदायी है क्योंकि Managing agency System प्रवर्तक (Promotion) एवं प्रतिभूतियों की विपण्यता, दोनों ही कार्य करती है।
4. व्यक्तियों की निवेश आदतें।
5. विभिन्न वित्तीय संस्थानों की निवेश पद्धति पर प्रतिबन्ध वाली संस्थाएं आती हैं।

असंगठित पूंजी बाजार में देशी बैंक एवं निजी उधार देने वाले शामिल होते हैं।

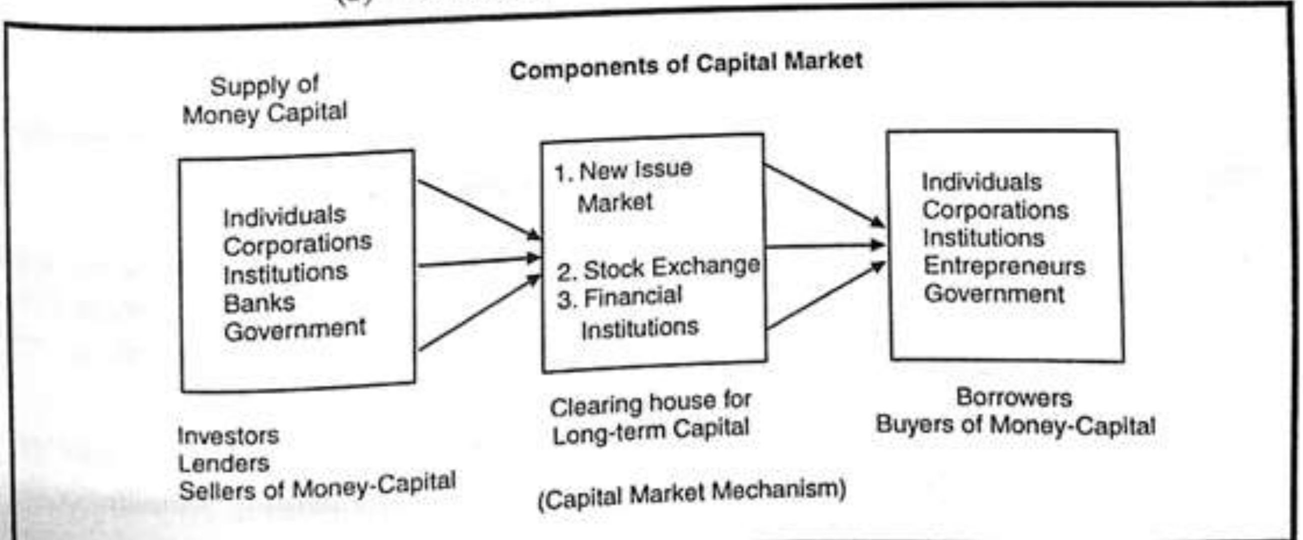
पूँजी बाजार के असंगठित क्षेत्रों में देशी बैंक एवं निजी उधार देने वाली संस्थाएं आती हैं। असंगठित मुद्रा बाजार में माँग कृषकों, आम व्यक्तियों जो कि उपभोग के लिए उधार देते हैं ताकि उत्पादन के लिए वित्त की पूर्ति की जा सके। मुद्रा-पूँजी आपूर्त्ति, उधार देने वालों के अपने संसाधनों के द्वारा ही पूरी की जाती है तथा यह उनकी आवश्यकताओं से कम होती है।

पूँजी बाजार के अवयव (COMPONENT OF CAPITAL MARKET)

पूँजी बाजार के निम्नलिखित तीन मुख्य घटक हैं :—

(1) नया निर्गमन बाजार या प्राथमिक बाजार (2) स्कन्ध बाजार या गौण बाजार

(3) वित्तीय संस्थान



नया निर्गमन बाजार या प्राथमिक बाजार (NEW ISSUE MARKET OR PRIMARY MARKET)

नया निर्गमन बाज़ार, प्राथमिक बाजार को प्रस्तुत करता है जहां पर नई प्रतिभूतियाँ जैसे कि अंश या बॉण्डस, जिन्हें पहले कभी भी निर्गमित नहीं किया होता है को प्रस्तावित किया जाता है। नई कम्पनियां एवं स्थापित कम्पनियां दोनों ही नये निर्गमन बाजार से पूँजी ले सकते हैं। नये निर्गमन बाजार का मुख्य कार्य निवेशकों से उद्यमियों को कोषों का हस्तान्तरण करना है जो कि अपने नये निगम उद्यमों को स्थापित करना चाहते हैं या विस्तार (diversification), वृद्धि या आधुनिकीकरण करने जा रहे हैं। निगम उद्यमों को उनके कोषों को प्राप्त करने में सहायता के अतिरिक्त ये नये निर्गमन बाजार, व्यक्तियों एवं दूसरे लोगों की बचतों को निवेश के लिए लगाते हैं।

नये निर्गमन बाजार का मुख्य कार्य निवेशकों से उद्यमियों को कोषों का हस्तान्तरण करना है जो कि अपने नये निगम उद्यमों को स्थापित करना चाहते हैं या उनमें विभेदीकरण, वृद्धि अथवा आधुनिकीकरण करने जा रहे हैं।

इस बाजार के दो पहलू हैं—आपूर्ति एवं माँग, जो कि निर्गमन कम्पनियों एवं निवेशकों द्वारा प्रस्तुत किए जाते हैं। परन्तु नये निर्गमन बाजार का संगठन विशिष्ट अभिकरणों (Specialised agencies), मध्यस्थों एवं संस्थाओं के बिना अधूरा होता है जो कि नई प्रतिभूतियों को निर्गमित करते है एवं उन्हें बेचने, हस्तान्तरण एवं अभिगोपन आदि में सहायता करते हैं। इन एजेन्सियों में वित्तीय संस्थान, अभिगोपक, दलाल एवं मर्चेन्ट बैंकर आदि शामिल होते हैं।

जैसे कि नया निर्गमन बाजार दीर्घकालीन निवेशों के प्रवाह को निर्देशित करता है देश के आर्थिक विकास एवं औद्योगिक विकास के लिए इसका सर्वाधिक महत्त्व है। बहुत हद तक, वित्तीय संसाधनों की निगम उद्यमों के लिए उपलब्धता देश की नये निर्गमन बाजार की साख पर निर्भर करती है।

यहां इस बात पर ध्यान अवश्य देना चाहिए कि चाहे नये निर्गमन बाजार के कार्य एवं संगठन, गौण स्कन्ध बाजार (Secondary Stock Market) से बिल्कुल भिन्न है परन्तु स्टाक बाजार (Stock Market) के मनोभाव नये बाजार की क्रियाओं को काफी हद तक प्रभावित करते हैं। स्कन्ध बाजार ज्यादा भावुक होते हैं एवं इन पर देश के आर्थिक, राजनैतिक एवं व्यावसायिक बदलावों का शीघ्रता से प्रभाव पड़ता है। इन दोनों बाजारों की क्रियाओं के ऐतिहासिक अध्ययन से यह पता चलता है जब भी स्टाक बाजार में तेजी (Boom) आती है, तब नये निर्गमन बाजार में भी क्रियाओं/गतिविधियों (activities) की मात्रा बढ़ जाती है।

पूँजी बाजार अभिलेखन (CAPITAL MARKET INSTRUMENTS)

प्राथमिक बाजार वह बाजार है जहां पर वित्त पोषण के दीर्घकालीन अवधि वाले स्रोतों को नये निगमों द्वारा प्रतिभूतियों को जारी करके इकट्ठा किया जाता है। निगम प्रतिभूतियाँ (जो कि प्राथमिक बाजार में) जिनका प्राथमिक बाजार में व्यापार किया जाता है को दो भागों में वर्गीकृत किया जा सकता है—

1. स्वामित्व प्रतिभूतियां या पूँजी स्टाक (Ownership Securities or Capital Stock)
2. ऋण सम्बन्धी प्रतिभूतियां या ऋण पूँजी (Creditorship Securities or Debt-Capital)

प्रतिभूतियों के विपणन का अर्थ (MEANING OF MARKETING OF SECURITIES)

प्रतिभूतियों के विपणन का अर्थ है उनका क्रय-विक्रय करना तथा विभिन्न एजेन्सियों द्वारा प्रदान की जाने वाली सेवाओं को भी इसमें सम्मिलित किया जाता है।

प्रतिभूतियों का विपणन एक प्रक्रिया है जिसके द्वारा बड़ी संख्या में निवेशकों, जैसे कि व्यक्तिगत एवं संस्थागत, तक पहुँचा जाता है ताकि वे अपनी बचतों या निधियों को कम्पनी के अंशों या ऋणपत्रों में लगा सकें। इसके अन्तर्गत स्कन्ध विनिमय बाजार में नई या पहले से ही स्थित कम्पनी के द्वारा प्रतिभूतियों के नए निर्गमनों का वितरण किया जाता है इसके साथ ही विशिष्ट प्रकार की या पुरानी प्रतिभूतियों को खरीदा व बेचा जाता है। यहां असंख्य एजेन्सियां, मध्यस्थ एवं संस्थान हैं जो कि विक्रय हस्तान्तरण एवं अभिगोपन आदि विशिष्ट सेवाएं प्रदान करके कम्पनी की प्रतिभूतियों के सफल विपणन में सहायता करती है। कई स्थितियों में तो ये एजेन्सियाँ निवेश या प्रतिभूतियों को अभिदित (subscribe) करके भी सहायता प्रदान करती हैं। इस प्रकार, प्रतिभूतियों के विपणन का अर्थ है प्रतिभूतियों का क्रय एवं विक्रय इसमें सभी प्रकार की एजेन्सियों द्वारा प्रदान की गई सेवाओं एवं कार्यों को भी सम्मिलित किया जाता है।

प्रतिभूति क्रेताओं का वर्गीकरण (CLASSIFICATION OF SECURITY BUYERS)

निगम प्रतिभूतियों के विभिन्न क्रेताओं में व्यक्ति, सट्टेबाज (Speculaters), संयुक्त पूँजी कम्पनियां, जीवन बीमा कम्पनियां, वाणिज्यिक बैंक, सार्वजनिक भविष्य निधियां, अभिगोपक, प्रन्यासी, निवेशक बैंक, भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI), भारतीय औद्योगिक साख एवं निवेश निगम (ICICI), भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI), राज्य वित्तीय निगम, राज्य औद्योगिक विकास निगम (SIDCs) SICCs शामिल हैं। प्राथमिक रूप से व्यक्तियों, संयुक्त पूंजी कम्पनियों एवं सार्वजनिक एवं निजी संस्थानों में बचतों एवं आधिक्यों का निगम प्रतिभूतियों में निवेश किया जाता है।

इस प्रकार हम विस्तृत रूप से निवेशकों को तीन भागों में वर्गीकृत कर सकते हैं–

1. व्यक्तिगत निवेशक (Individual Investors)
2. संयुक्त पूंजी कम्पनियां (Joint Stock Companies)
3. संस्थागत निवेशक (Institutional Investors)

1. व्यक्तिगत निवेशक (Individual Investors)

संख्या में वृद्धि होने के बावजूद भारत में कुल जनसंख्या के हिसाब से निवेशकों का प्रतिशत दूसरे देशों जैसे कि USA, Germany एवं U.K. की अपेक्षा काफी कम है।

व्यक्तिगत बचतें ही निगम प्रतिभूतियों में निवेश का एक मात्र स्रोत हैं। एक अनुमान के अनुसार 1959 में अंशों में व्यक्तिगत निवेशकों की संख्या 4.87 लाख, 1965 में 10.65 लाख, 1980 में 20 लाख एवं 1989 में 100 लाख थी। समय के साथ-साथ व्यक्तिगत निवेशकों की संख्या लगातार बढ़ रही है। 1994 के अन्त में इसकी संख्या 200 लाख से ज्यादा थी। संख्या में वृद्धि होने के बावजूद भारत में कुल जनसंख्या के हिसाब से निवेशकों का प्रतिशत, दूसरे देशों जैसे कि संयुक्त राज्य अमेरिका, जर्मनी एवं संयुक्त साम्राज्य की अपेक्षा काफी कम है।

विभिन्न व्यक्तिगत निवेशकों की प्रतिभूतियों को विस्तृत रूप से तीन भागों में वर्गीकृत किया जा सकता है :

(I) वास्तविक निवेशक (Real Investors)

(II) सट्टेबाज (Speculators)

(III) व्यक्ति जोकि निर्गमन कम्पनियों के साथ सम्बद्ध है। (Individuals who are affiliated with issuing company)

(i) वास्तविक निवेशक (Real Investors)

ये वे व्यक्ति हैं जिनके पास आधिक्य आय या भूतकाल की संचित आय होती है जिसे ये भविष्य में आय की संभावना से निवेश करते हैं। ऐसे निवेशक निर्गमन कम्पनी के साथ सम्बद्ध नहीं होते हैं वे या तो वर्तमान अंश धारक के रूप में या लेनदार के रूप में या कम्पनी के उपभोक्ता आदि के रूप में, असली निवेशक माने जाते हैं, इनमें सरकारी (उत्तम) एवं निगम प्रतिभूतियाँ भी शामिल होती हैं।

व्यक्ति उन प्रतिभूतियों में निवेश करना चाहते हैं जहां से उन्हें प्राप्त हो (i) निवेश की अच्छी सुरक्षा (ii) स्थिर प्रत्याय (iii) तरलता। पिसलना अर्थ है आसान विपण्यता (iv) पूँजी में बढ़ौतरी एवं वृद्धि (v) कम कर बोझ (vi) विभाजित मूल्य (denomination) एवं परिपक्वता अवधि (vii) स्वामित्व या नियन्त्रण का गर्व। व्यक्तिगत निवेशकों की वरीयता (Preferences) आय, आयु, आदतों, शिक्षा आदि कारणों से अलग-अलग होती है। परन्तु निगम प्रतिभूतियों में निवेश का मुख्य उद्देश्य, सभी प्रकार के निवेशकों का, उच्च आय कमाना होता है। ऋणपत्र या पूर्वाधिकार अंश उन निवेशकों द्वारा लिए जाते हैं जो कम जोखिम उठाकर, अच्छी, नियमित एवं स्थिर प्रत्याय चाहते हैं। इसी प्रकार वे निवेशक जो कि उच्च प्रत्यायों को प्राप्त करने के लिए ज्यादा जोखिम उठाते हैं एवं निवेश की मात्रा में काफी वृद्धि करना चाहते हैं वे समता अंशों में निवेश करने को वरीयता देते हैं।

(ii) सट्टेबाज निवेशक (Speculative Investors)

एक तेजड़िया (Bull) भविष्य में प्रतिभूतियों के मूल्यों में वृद्धि की आशा रखता है जबकि एक मन्दड़िया (Bear) भविष्य में प्रतिभूतियों के मूल्यों में गिरावट की आशा रखता है।

यहां कुछ ऐसे विशेष निवेशक भी होते हैं जो कि Speculative motives के साथ प्रतिभूतियों को खरीदते हैं। वे असली निवेशक नहीं होते हैं। उनका मुख्य उद्देश्य प्रतिभूतियों को बेचना होता है एवं प्रतिभूतियों के मूल्य में उतार-चढ़ाव के द्वारा पूंजीगत लाभ कमाना होता है। यहां दो प्रकार के सट्टेबाज होते हैं। जिनके नाम हैं (i) तेजड़िया (Bull) (ii) मन्दड़िया (Bear). तेजड़िया एक परिचालक होता है जो कि भविष्य में प्रतिभूतियों के मूल्य में वृद्धि की आशा करते है। मूल्य में

वृद्धि के अनुमान के कारण वह अंश एवं दूसरी प्रतिभूतियों को इस इरादे से खरीदता है कि ताकि भविष्य में मूल्य बढ़ने पर उसे बेचा जा सके। उनका एक सट्टेबाज (Speculator) के रूप में प्रतिभूतियों में निवेश बनाए रखने का कोई इरादा नहीं होता है। दूसरी तरफ एक मन्दड़िया यह आशा करता है भविष्य में मूल्य के स्तर में कमी आयेगी एवं वह वर्तमान समय में ही इस सोच से प्रतिभूतियों को बेच देता है ताकि भविष्य में वह कम मूल्य पर उन्हें दोबारा खरीद सके। वह प्रतिभूतियों के मूल्यों में गिरावट लाना चाहता है ताकि मूल्यों में उतार-चढ़ाव से वह लाभों को कमा सके।

(iii) निर्गमन कम्पनी के साथ सम्बद्ध व्यक्ति (Individuals Affiliated with the Issuing Company)

पहले से ही स्थापित कम्पनियां आमतौर पर अपने नये निर्गमनों को अपने उपभोक्ताओं, कर्मचारियों, लेनदारों एवं वर्तमान अंशधारकों आदि को देना पसन्द करती हैं। इन प्रतिभूतियों में निवेश करने वाला व्यक्ति वर्ग उन व्यक्तियों का होता है जो कि एक ढंग से या दूसरे ढंग से निर्गमन कम्पनियों के साथ सम्बद्ध होता है। प्रतिभूतियों को इस श्रेणी के निवेशकों को बेचने से कई प्रकार के लाभ प्राप्त होते हैं।

एक कम्पनी सफलतापूर्वक ढंग से अपने उपभोक्ताओं या डीलरों (dealers) को अपनी प्रतिभूतियों को खरीदने के लिए आसानी से आकर्षित कर सकती है। सार्वजनिक उपयोगी कम्पनियां (Public Utility Companies) आसानी से इस प्रकार के निवेशकों को खोज कर सकती हैं। भूतकाल में भी कुछ कम्पनियां सफलतापूर्वक तरीके से अपने उपभोक्ताओं तक पहुंचती है ताकि वे सफलतापूर्वक कम्पनी की प्रतिभूतियों में निवेश कर सकें। उपभोक्ताओं को प्रतिभूतियों को बेचने से निम्नलिखित लाभ होते हैं—

(i) प्रतिभूतियों का अधिकतम वितरण

(ii) सट्टेबाजी (Speculation) के कम अवसर

(iii) कम लागत, एवं आसानी से मूल्य का निर्धारण करना, आदि।

परन्तु उपभोक्ताओं को प्रतिभूतियों को बेचने से काफी हानियां भी हैं। इसमें लोचशीलता की कमी होती है एवं कम्पनी को अपने ग्राहकों के साथ सन्तुष्टिदायक संबंध एवं प्रतिष्ठा बनाये रखनी पड़ती है तथा उन्हें न्यूनतम स्थायी लाभांश या नियमित रूप से ब्याज देना पड़ता है।

इसी प्रकार से कम्पनी अपनी प्रतिभूतियों को अपने लेनदारों को भी बेच सकती है। कम्पनी के पुनर्गठन के समय, पूंजी इक्कट्ठा करने के वे अच्छे स्त्रोत समझे जाते हैं।

2. संयुक्त पूँजी कम्पनियां (Joint Stock Companies)

व्यक्तियों के बाद, निगम प्रतिभूतियों में निवेशकों के समूह का अगला महत्त्वपूर्ण अंग है संयुक्त पूँजी कम्पनियां। भारतीय औद्योगिक विकास की अभी हाल ही में अध्ययन से पता चला है कि निजी क्षेत्र की कुल प्रदत्त पूंजी का 31% भाग संयुक्त पूंजी कम्पनियों का है। परन्तु निवेशकों के संसार में उनका हिस्सा लगातार कम होता जा रहा है। व्यक्तियों की प्रतिभूतियों द्वारा प्रत्यक्ष स्वामित्व की अपेक्षा, संयुक्त पूंजी कम्पनियों की प्रतिभूतियों के द्वारा स्वामित्व अप्रत्यक्ष है।

3. संस्थागत निवेशक (Institutional Investors)

सार्वजनिक संस्थान, जो कि विभिन्न सरकारी एजेन्सियों, जो कि व्यवसाय उद्यमों के प्रवर्तन एवं वित्तयन में लगे होते हैं को प्रस्तुत करते हैं।

निगम प्रतिभूतियों के क्षेत्र में संस्थागत निवेशक एक बहुत ही महत्त्वपूर्ण समूह के रूप में उभर कर सामने आए हैं। विभिन्न संस्थागत निवेशकों को आगे तीन भागों में वर्गीकृत किया जा सकता है—

(i) निजी संस्थागत निवेशक (Private Institutional Investors)

(ii) सार्वजनिक वित्तीय संस्थान (Public Institutional Investors)

(iii) विदेशी संस्थागत निवेशक। (Foreign Institutional Investors)

जहां एक तरफ निजी संस्थागत निवेशकों में शामिल हैं, जीवन बीमा कम्पनियां निवेश प्रन्यासी भारतीय यूनिट ट्रस्ट, वाणिज्यिक बैंक, पी. पी. एफ. आदि जो अपने खुद के कोषों को निवेश करते हैं, एवं दूसरी तरफ़ वे जो कि अपने ग्राहकों या अपने कोषों की अल्पावधि के लिए निवेश करते हैं। वहीं दूसरी प्रकार के निजी संस्थागत निवेशकों में शामिल हैं अभिगोपक, निर्गमन गृह, निवेश बैंक एवं प्रन्यासी कम्पनियां।

सार्वजनिक संस्थान जो कि विभिन्न सरकारी एजेन्सियों जोकि व्यवसाय उद्यमों के प्रवर्तन एवं वित्तयन में लगे होते है, को प्रस्तुत करते है। इनमें IDBI, NIDC, IFCI, ICICI, SIDC's, SIICs आदि शामिल हैं।

ये वित्तीय संस्थान ही हैं जो कि हाल ही में निगम प्रतिभूतियों में बहुत महत्त्वपूर्ण निवेशकों के समूह के रूप में उभर कर सामने आए हैं। IDBI के तत्कालीन अध्ययनों से पता चला है कि निजी क्षेत्र की कुल प्रदत्त पूँजी का 27.3% हिस्सा वित्तीय संस्थानों द्वारा पूरा किया जाता है। नई सरकार की उदारीकरण नीति (Libralisation Policy) ने भारतीय निगम क्षेत्र में संस्थागत निवेशकों के क्षेत्र एवं महत्त्व को बढ़ावा दिया है।

अर्थव्यवस्था के खुलने के साथ ही विदेशी संस्थागत निवेशकों ने अपने आपको निवेशकों के बांड में शामिल कर लिया है। वास्तव में वे प्रतिभूति बाजार के मुख्य खिलाड़ी/प्रतिभागी बन गए हैं। प्रक्रिया में, प्रतिभूति बाजार संस्थागत हो गए।

भारतीय प्रतिभूति विनिमय बोर्ड (SEBI) निवेश की सारी दुनिया पर नियन्त्रण रखेगा तथा निवेशकों पर भी पैनी नजर रखेगा एवं निवेशकों को सुरक्षा एवं उनकी क्रमबद्ध उन्नति के द्वारा प्रतिभूति बाजार का महत्त्वपूर्ण विकास करेगा।

निवेशकों की नई दुनियां जो कि पिछले पृष्ठ पर दिखाई गई है, उसमें वा...िक या खुदरा निवेशक ही संस्थागत संस्थागत बाजार केन्द्र है। परन्तु यह सिद्धान्त लागू किया जाएगा कि उनके निवेश संस्थानों एवं सहयोग निधियों जो कि उनके संविभाग निर्णय लेते हैं के द्वारा संचालित किए जाएं। काफी मात्रा में धन एवं खोज के साथ विदेशी संस्थागत निवेशक (FIIs), सहयोग निधियां, सार्वजनिक भविष्य निधियां, वित्तीय संस्थान, मर्चेन्ट बैंकर, अभिगोपक, साख निर्धारक आदि, प्रतिभूति बाजार एवं निवेश की दुनियां में महत्त्वपूर्ण भूमिका निभाएंगे।

इन सब के अतिरिक्त भारतीय प्रतिभूति विनिमय बोर्ड (SEBI) निवेश की सारी नई दुनियां पर नियन्त्रण रखेगा तथा निवेशकों/खिलाड़ियों पर भी पैनी नजर रखेगा एवं निवेशकों को सुरक्षा एवं उनकी क्रमबद्ध उन्नति के द्वारा प्रतिभूति बाजार का महत्त्वपूर्ण विकास करेगा।

प्रतिभूतियों के विपणन की विधियां (METHODS OF MARKETING SECURITIES)

प्रतिभूतियों का विपणन एक प्रक्रिया है जिसके द्वारा बड़ी संख्या के निवेशकों जैसे कि व्यक्तिगत एवं संस्थागत तक पहुँचा जाता है ताकि वे अपनी बचतों या निधियों को कम्पनी के अंशों या ऋणपत्रों में लगा सके। यह एक उच्च विशिष्ट क्रिया है जिसमें बहुत ज्यादा निपुणता एवं अनुभव की आवश्यकता होती है। यदि एक कम्पनी सीमित संस्थाओं या निवेशकों तक ही पहुँचना चाहती है तो उसे किसी भी विशिष्ट एजेन्सी या मध्यस्थ जो कि प्रतिभूतियों में कार्यरत हैं। परन्तु यदि एक कम्पनी बड़ी संख्या में छोटे निवेशकों तक पहुँचना चाहती है तो यह विज्ञापन, प्रैस सम्मेलन आदि करती है, ताकि निवेशकों को मना सके एवं इसके अतिरिक्त कुल प्रतिभूतियों के विक्रय की भी कोई निश्चितता नहीं है। इस प्रकार की परिस्थितियों में विशिष्ट एजेन्सियों या मध्यस्थों जैसे कि अभिगोपक, दलाल निवेश बैंकों आदि की सहायता की आवश्यकता नहीं होती है।

प्रतिभूतियों के विपणन के लिए असंख्य विधियाँ/तकनीकें हैं। एक कम्पनी एक या एक से ज्यादा विधियों को अपना सकती है। प्रतिभूतियों के विपणन की विभिन्न विधियां इस प्रकार से हैं—

1. प्रविवरण के द्वारा सार्वजनिक निर्गमन, जिसमें शामिल है—
   - (a) प्रत्यक्ष विक्रय (Direct Selling)
   - (b) निवेश मध्यस्थों के द्वारा विक्रय (Sale through Intermediaries)
   - (c) अभिगोपन स्थानापन्न (Underwritten Placement)

2. बिक्री के लिए प्रस्ताव (Offer for Sale)
3. स्थापन विधि (Placement Method)
4. निविदा विधि (Tender Method)
5. Over the Counter Placement
6. अधिकार निर्गमन (Right Issue)
7. अधिलाभांश निर्गमन (Bonus Issue)
8. बुक बिल्डिंग (Book Building)

एक प्रविवरण कम्पनी के बारे में तथा भावी निवेशकों को प्रस्तावित निर्गमन के बारे में सूचना देता है।

1. प्रविवरण द्वारा सार्वजनिक निर्गमन (Public Issue By Prospectus) – यह पूंजी को इकट्ठा करने या प्रतिभूतियों के विपणन (अंश या ऋणपत्र) आदि के लिए सार्वजनिक लि. कम्पनियों के लिए बहुत ही लोकप्रिय विधि है। इस विधि में, एक सार्वजनिक लिमिटेड कम्पनी एक प्रलेख जिसे प्रविवरण कहा जाता है, जिसमें कम्पनी के बारे में सूचना होती है, एवं कम्पनी के अंश या ऋणपत्रों के लिए प्रार्थना पत्र भेजने के लिए निमन्त्रित किया जाता है, जारी किया जाता है। यदि प्रवर्तक निजी सम्बन्धों के द्वारा निधियों को इकट्ठा कर सकती है तो यह (Statement in Lieu of Prospectus) भी जारी कर सकती है। एक प्रविवरण कम्पनी के बारे एवं भावी निवेशकों को प्रस्तावित निर्गमन के बारे में सूचना देता है। कम्पनी जनता को यह विश्वास दिलाती है कि वह उनके निवेश को विशेष अवसर प्रदान करेगी। कम्पनी के साथ-साथ निदेशक भी निजी रूप से इस प्रलेख पर हस्ताक्षर करके प्रविवरण में किसी भौतिक तथ्य में हेरा-फेरी या गलत सूचना के लिए व्यक्तिगत रूप से जिम्मेदार होंगे।

एक कम्पनी प्रविवरण को जारी करके, जनता से प्रत्यक्ष रूप से प्रार्थना पत्र आमन्त्रित करता है या कुछ मध्यस्थों के द्वारा जैसे कि दलाल, निवेशक बैंक, एवं अभिगोपक आदि के द्वारा प्रार्थना-पत्रों को आमन्त्रित करता है। इस प्रकार इस विधि में शामिल है (i) कम्पनी के द्वारा प्रतिभूतियों का प्रत्यक्ष विक्रय (ii) निवेश मध्यस्थों के द्वारा विक्रय (iii) एवं अभिगोपन स्थानापन्न (Underwritten Placement)।

प्रतिभूतियों का प्रत्यक्ष विक्रय तभी सफलतापूर्वक किया जा सकता है यदि कम्पनी छोटे संस्थागतों या दूसरे बड़े निवेशकों तक पहुँचना चाहती है। एक कम्पनी ऐसे निवेशकों तक सम्मेलन, निजी मीटिंग विज्ञापन आदि के द्वारा पहुंचती है। यह विधि मितव्ययी है क्योंकि यह खर्चों एवं मध्यस्थों के लाभ या कमीशन को बचाते हैं। परन्तु यदि एक कम्पनी बड़ी संख्या के छोटे निवेशकों तक पहुँचना चाहती है तो प्रतिभूतियों का प्रत्यक्ष विक्रय वाली विधि पर्याप्त नहीं होगी। प्रत्यक्ष विक्रय में प्रतिभूतियों में बिक्री के द्वारा निधियों को इकट्ठा करने की पूर्ण सफलता की कोई निश्चितता नहीं है।

प्रत्यक्ष विक्रय की कमियों को हटाने के लिए, एक कम्पनी को अपनी प्रतिभूतियों के विपणन के लिए मध्यस्थों एवं विशिष्ट एजेन्सियों का सहारा लेना पड़ता है। यहां दलाल, मर्चेन्ट बैंकर एवं दूसरे लोग होते हैं जो कि कमीशन के आधार पर इसकी प्रतिभूतियों को बेचने में कम्पनी की सहायता करते हैं। ये एजेन्सियां न तो प्रतिभूतियों में निर्गमन की गारन्टी देते हैं और न ही अपनी निधियों के द्वारा प्रतिभूतियों को खरीदते हैं परन्तु कम्पनी के लिए निवेशकों को आकर्षित करते हैं। ये मध्यस्थ अपने प्रयत्नों के द्वारा निर्गमित प्रतिभूतियों पर कमीशन प्राप्त करते हैं। इन मध्यस्थों की प्रतिष्ठा भी निवेशकों को कम्पनी की प्रतिभूतियों को खरीदने के लिए आकर्षित करती है।

दलालों आदि के द्वारा प्रत्यक्ष विक्रय एवं प्रतिभूतियों के विपणन, प्रतिभूतियों के विक्रय के सम्बन्ध में कोई गारन्टी प्रदान नहीं करता, एक कम्पनी कोषों को प्राप्त करने के सम्बन्ध में निश्चित नहीं होती। इस कमी को दूर करने के लिए, एक कम्पनी अभिगोपकों के फर्म तक पहुँच सकती

है जो कि प्रतिभूतियों को स्थायी देय कमीशन के आधार पर जारी करते हैं। यदि किसी स्थिति में कम्पनी अपनी सारी प्रतिभूतियां बेचने में असमर्थ रहती है, अभिगोपक अप्रार्थित प्रतिभूतियों को अपने कोषों में से खरीद सकते हैं। यहां असंख्य वित्तीय संस्थान, वाणिज्यिक बैंक, जीवन बीमा कम्पनियां आदि के साथ-साथ असंख्य निजी फर्में भी हैं जो कि अभिगोपन की सुविधा प्रदान करती हैं। प्रतिभूतियों के विपणन का सबसे सुरक्षित तरीका अभिगोपन स्थानापन्न (Underwritten Placement) है एवं अग्रणी देशों के निवेशक अभिगोपन एजेंसियों की प्रतिष्ठा से ज्यादा प्रभावित होते हैं न कि निर्गमन कम्पनियों की प्रतिष्ठा से।

2. विक्रय के लिए प्रस्ताव (Offer for Sale) – प्रतिभूतियों के विपणन की यह विधि आमतौर पर कम्पनियों के बड़े निर्गमनों के समय अपनाई जाती है। इस विधि के अन्तर्गत, निर्गमन कम्पनियां अपनी प्रतिभूतियाँ भी बिक्री के लिए विशेष निर्गमन गृहों या विशेष वित्तीय संस्थानों को निश्चित मूल्य पर, बेच या बेचने के लिए सहमत हो जाती हैं। तब निर्गमन गृह या वित्तीय संस्थान ऐसी प्रतिभूतियों को, उस मूल्य से उच्च मूल्य पर, जिस पर उन्होंने ऐसी प्रतिभूतियों को निर्गमन कम्पनियों से खरीदा हैं, विज्ञापन देकर बिक्री के लिए प्रस्ताव देते हैं। इस विधि का उद्देश्य, प्रतिभूतियों के विक्रय में सफलता सुनिश्चित करना है। निर्गमन कम्पनियाँ प्रतिभूतियों को कुछ समय के लिए अपने पास रख सकती हैं एवं सारे स्कन्ध को जनता को एक ही बार में प्रस्तावित नहीं कर सकतीं। यह सब ऐसी प्रतिभूतियों को बाजार में (glats) से बचाता है। इस विधि का मुख्य लाभ यह है कि इससे निर्गमन की सफलता सुनिश्चित होती है एवं नये निर्गमनों की लागतों में कमी आती है। उसी समय पर, निर्गमन गृह उच्च मूल्य प्राप्त करके अपने लाभों को बढ़ाते हैं।

अधिकतम स्वीकार्य आवंटन के तहत स्थायी कर्मचारी को 10%, प्रवर्तक कम्पनियों के अंशधारकों को 10%, भारतीय सहयोग निधि के लिए 20%, विदेशी संस्थागत निवेशकों के लिए 24% एवं भारतीय एवं (Multilateral) विकास-वित्तीय संस्थानों को 20% तक आरक्षण प्रतिबन्धित है।

3. स्थापन विधि (Placement Method) – इस विधि के अनुसार प्रतिभूतियाँ कुछ विशेष मध्यस्थों जैसे कि दलाल, निर्गमन गृह या वित्तीय संस्थान आदि को बेची जाती हैं ताकि वे उनके ग्राहकों एवं सहयोगियों को निजी रूप से दी जा सकें। कुछ निर्गमन कम्पनियां, मध्यस्थों को ऐसी प्रतिभूतियां बेचे बिना भी, कुछ विशेष व्यक्तियों या संस्थाओं को अपनी सेवाएं निजी स्थापन (Private Placement) के लिए दे सकती हैं। भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड ने, किसी भी सार्वजनिक निर्गमन में उपारक्षित प्रतिभूतियों पर विशेष प्रतिबन्ध लगा दिए हैं। अधिकतम स्वीकार्य (Perpossible) आवंटन के तहत स्थायी कर्मचारी को 10%, प्रवर्तक कम्पनियों के अंशधारकों को 10%, भारतीय सहयोग निधि के लिए 20% विदेशी संस्थागत निवेशकों के लिए 24% एवं भारतीय एवं अनेक राष्ट्रों के विकास-वित्तीय संस्थानों को 20% तक आरक्षण प्रतिबन्धित है।

इस विधि का लाभ यह है कि यह प्रतिभूतियों के विपणन का सबसे सस्ता तरीका है इससे निर्गमन लागत में कमी आती है परन्तु प्रतिभूतियां एक चयनित निवेशकों के समूह को ही बेची जाती हैं।

4. निविदा विधि (Tender Method) – प्रतिभूतियों के विपणन को इस निविदा विधि के अन्दर, दूसरी सभी सार्वजनिक निर्गमन की विधियों की तरह निर्गमन मूल्य पूर्व निश्चित नहीं होता है। कम्पनी निर्गमन मूल्य के बारे में बिना कोई सूचना दिए, सार्वजनिक निर्गमन की घोषणा करके विभिन्न निवेशकों को बोली (bids) के लिए आमन्त्रित करती हैं। भाग लेने वाले पक्ष जितना मूल्य वे देना चाहते हैं एवं जितने अंश वह खरीदना चाहते हैं सारा विवरण देकर अपनी निविदाएं दे सकते हैं। कम्पनी, विभिन्न प्रस्तावों को स्वीकार करने के बाद, मूल्य का निर्णय इस प्रकार से लेती है कि सारा निर्गमन सही रूप से प्रार्थित हो या निविदा में भाग लेने वाले प्रतिभागियों को बेचा जा सके।

5. Over the Counter Placement – यह भारतीय प्रतिभूति बाजार में एक नया विकास है। ओवर द काउंटर एक्सचेंज (Over the Counter Exchange) ने अपनी क्रियाएं दूसरे टाइरबोर्स (Second tier boerse) के रूप में केवल 1992 में शुरू कीं। यह छोटी कम्पनियों को निधियां इकट्ठा करने की आज्ञा देती है। एक कम्पनी अपना निर्गमन OTC विपणि के द्वारा भी कर सकती है। इस विधि की यह प्रक्रिया है कि जो कम्पनी OTC विपणि के द्वारा पूँजी इकट्ठा करने की इच्छा रखती है उसे एक Sponsor के रूप में OTCEI एक सदस्य नियुक्त करना होगा। Sponsor, प्रोजेक्ट एवं कम्पनी के अंशों का मूल्यांकन करेगा। कम्पनी के द्वारा सार्वजनिक व्यापार के लिए जो अंश प्रस्तावित किए जाएंगे वे स्वयं Sponsor, एवं उसके सदस्यों एवं OTCEI के डीलरों के द्वारा Place किए जाएंगे। Sponsor अंशों के निर्गमन की सफलता को निश्चित करता है चाहे उसे सारे अंश स्वयं ही अभिदान (Subscribe) क्यों न करने पड़ें। OTCEI के सदस्य एवं डीलर, निवेशक जनता के साथ व्यापार को चलाने के लिए काउंटर को Operate करते हैं। भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) ने भारत की OTC विपणि के अन्तर्गत अंशों के निर्गमन के लिए कुछ विशेष निर्देश दिए हैं। यह प्रतिभूतियों के विपणन की विधि छोटी कम्पनियों के लिए बहुत ही अनुकूल है।

अधिकार निर्गमन कम्पनी के वर्तमान अंशधारकों को कम्पनी द्वारा निर्गमित किए गए अतिरिक्त अंशों को खरीदने का निमन्त्रण है।

6. अधिकार निर्गमन (Right Issue) – अधिकार निर्गमन कम्पनी के स्थापित अंशधारकों को कम्पनी द्वारा निर्गमित किए गए ओर अंशों को खरीदने का निमन्त्रण है। अधिकार का साधारण अर्थ है, कुछ विशेष प्रतिभूतियों को, एक विशिष्ट मूल्य पर, एक विशिष्ट अवधि में खरीदने का विकल्प। कम्पनी अधिनियम 1956 की धारा 81 के अनुसार, ने कम्पनी के अतिरिक्त निर्गमन में कम्पनी के वर्तमान अंशधारकों को अंश खरीदने का पूर्व-अधिकार (Pre-emptive) प्रदान किया है। अभी हाल ही में बहुत सी कम्पनियों ने दुबारा पूंजी का निर्गमन किया है एवं कम्पनी के स्थापित निवेशकों को इन प्रतिभूतियों को जारी करने का अभ्यास दिन प्रतिदिन बढ़ता ही जा रहा है। मूल्य के आधार पर नये निर्गमन का 10 से 25% अधिकार निर्गमन (Right Issue) का होता है।

7. अधिलाभांश निर्गमन (Bonus Issue) – कम्पनी के पास साधारण लाभों में से स्वतन्त्र संचय बने होते हैं या नकदी में इकट्ठे किए गए अंश प्रीमियम से कम्पनी अपने स्थापित अंशधारकों को बोनस अंशों का निर्गमन कर सकती है। आमतौर पर जिन कम्पनियों के पास संचित लाभ एवं संचय होते हैं परन्तु उनकी तरलता स्थिति ज्यादा अच्छी नहीं होती है वे बोनस अंश को निर्गमन करके अपने लाभों का पूँजीकरण करना पसन्द करते हैं। बोनस निर्गमन कम्पनी में कोई ताजा पूँजी नहीं लाता, यह केवल कम्पनी को अपनी पूँजी पुनर्संरचना के योग्य बनाता है।

बुक बिल्डिंग एक ऐसी प्रक्रिया है जिसके द्वारा प्रतिभूतियों के निर्गमन में Feedback के आधार पर भावी निवेशकों की परिकल्पना से अंशों का मूल्य निर्धारित किया जाता है।

8. बुक बिल्डिंग (Book Building) – बुक बिल्डिंग एक ऐसी प्रक्रिया है जिसके द्वारा प्रतिभूतियों के निर्गमन में फीड बैक (feed back) के आधार पर, भावी निवेशकों की परिकल्पनाओं से प्रतिभूतियों का मूल्य निर्धारित किया जाता है। इसके अन्तर्गत कुछ मध्यस्थों/मर्चेन्ट बैंकों की सहायता से, जिन्हें Book-runners कहा जाता है, स्वीकृत मूल्य पर निवेशकों को Step wise, एक निर्गमन को बेचा जाता है। Book-Building प्रक्रिया के अन्तर्गत निर्गमन मूल्य अग्रिम रूप से तय नहीं किया जाता बल्कि यह भावी (Potential) निवेशकों के प्रस्ताव के आधार पर तय किया जाता है। बुक रनर (Book runner) उन सभी रिकार्डों का रख-रखाव करते हैं जिस मूल्य पर संस्थागत खरीददार भविष्य निधि एवं अभिगोपक आदि प्रतिभूतियों को अभिदान (Subscribe) करने की इच्छा रखते हैं। सूचनाएं प्राप्त होने पर, बुक रनर एवं निर्गमन कम्पनियां उस मूल्य का निर्धारण करते हैं जिस पर निर्गमन किया जाना है। इस प्रकार बुक बिल्डिंग ज्यादा वास्तविक रूप

से एक निर्गमन के मूल्य को निर्धारित करने में सहायता करता है जोकि प्रतिभूतियों की Intrinsic Worth के ऊपर आधारित होता है। मलेगम समिती (Malegam Committee) की सिफारिशों पर भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) ने सन् 1995 में अक्तूबर के महीने में बुक बिल्डिंग का विकल्प शुरू किया। बुक बिल्डिंग का विकल्प शुरू में केवल वही कम्पनियां चुन सकती थीं जिनका प्रस्तावित निर्गमन 100 करोड़ रुपये से ज्यादा का होता था। 100 करोड़ के निर्गमन की इस आवश्यकता को नवम्बर 1996 में समाप्त कर दिया गया।

प्रतिभूतियों के निर्गमन के लिए SEBI के निर्देश [SEBI GUIDELINES FOR ISSUE OF SECURITIES]

SEBI ने जनता को प्रतिभूतियां जारी करने के सम्बन्ध में विस्तृत रूप से निर्देश दिए हैं। सबसे पहले निर्देश 11 जून, 1992 को जारी किए गए एवं समय-समय पर इनमें संशोधन किया जाता रहा है। अब SEBI ने Consolidated guidelines (Disclosure and Investor Protection) circular no 1 dated 19-1-200 को जारी की है, यह guidelines सभी public issue पर लागू होगी चाहे कम्पनी listed हो या unlisted।

यदि विस्तृत रूप से देखा जाए तो जनता को प्रतिभूतियां जारी करने की तीन विधियां हैं—

(a) बैंकरों के द्वारा Conventional तरीके से प्रार्थना पत्र स्वीकार करना।

(b) बुक बिल्डिंग

(c) स्कन्ध विपणि की on line प्रणाली पर

SEBI द्वारा जारी किए गए निदेश काफी भारी भरकम हैं एवं इस वर्तमान किताब में इन निर्देशों की विस्तृत चर्चा करना इसके क्षेत्र से परे है। फिर भी मुख्य निर्देशों के कुछ अंशों का एक अलग अध्याय "भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड" में चर्चा की गई है।

आबंटन प्रक्रिया (ALLOTMENT PROCEDURE)

कम्पनी अधिनियम 1956 तथा भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (S.E.B.I) द्वारा अंशों के आबंटन के लिए विभिन्न प्रावधानों एवं शर्तों का उल्लेख किया गया है। आबंटन प्रक्रिया को संक्षेप में निम्न प्रकार से स्पष्ट किया गया है—

1. धारा 60(1) के अनुसार, कम्पनियों को आबंटन का प्रकाशन करने से पूर्व प्रविवरण की एक प्रति कम्पनी रजिस्ट्रार के समक्ष देनी होती है। इसके अलावा सेबी (S.E.B.I.) के निर्देशानुसार कोई भी कम्पनी जनता में अपने अंशों का तब तक निर्गमन नहीं कर सकती जब तक उसने भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड (SEBI) के साथ ड्राफ्ट प्रविवरण न भरा हो। उसे यह ड्राफ्ट प्रविवरण कम्पनी रजिस्ट्रार के समक्ष प्रविवरण की प्रति जमा करने से 21 दिन पहले किसी योग्य मर्चेण्ट बैंकर के द्वारा भरना होता है।
2. प्रविवरण जारी करने के बाद पांचवां दिन शुरू होने से पूर्व आबंटन नहीं होना चाहिए या प्रविवरण में निर्दिष्ट कोई भी बाद का समय, इसके लिए निश्चित किया जा सकता है।
3. कम्पनी अधिनियम 1956 की धारा 69 के अनुसार कोई भी कम्पनी उन अंशों के लिए जिन्हें जनता में आवेदन के लिए प्रस्तुत नहीं किया गया है उन अंशों का आबंटन तब तक नहीं किया जा सकता जब तक कम्पनी के पास जनता से प्रविवरण में लिखित न्यूनतम आवेदन प्राप्त न हो गया हो तथा आवेदन पर देय राशि को प्राप्त न कर लिया गया हो।

   इसके अलावा सेबी (SEBI) के निर्देशानुसार, यदि कोई कम्पनी बिना अभिगोपकों के अंशों को निर्गमित करती है, तथा निर्गमन बन्द होने तक उसके पास निर्गमित राशि के 90 प्रतिशत तक राशि प्राप्त नहीं होती या चैक द्वारा भुगतान की स्थिति में चैक के अनादरण या आवेदक द्वारा अपने आवेदन को वापिस लेने के कारण निर्गमन बन्द होने के बाद अभिदान (Subscription) का स्तर 90 प्रतिशत से नीचे चला जाता है। उस स्थिति में कम्पनी अंशों का आबंटन नहीं कर सकती। ऐसी स्थिति में कम्पनी को आवेदन पर प्राप्त सम्पूर्ण राशि को वापिस करना होगा। जब कम्पनी के ऊपर राशि वापिस करने का दायित्व उत्पन्न हो जाता है ऐसी स्थिति में यदि यह देरी 8 दिनों से अधिक होती है, तब कम्पनी अधिनियम 1956 की धारा 73 के अनुसार कम्पनी को यह राशि 15 प्रतिशत ब्याज सहित वापिस करनी होगी।
4. कम्पनी अधिनियम 1956 की धारा 69(3) के अनुसार आवेदन पर देय राशि अंशों के अंकित मूल्य (Nominal value) से 5 प्रतिशत से कम नहीं होनी चाहिए। यद्यपि सेबी (SEBI) के निर्देशानुसार किसी भी आवेदन द्वारा न्यूनतम आवेदन राशि

आवेदन पर देय राशि को मिलाकर अंशों के निर्गमित मूल्य से 25 प्रतिशत से कम नहीं होनी चाहिए इसके अतिरिक्त न्यूनतम आवेदन मूल्य (जिसका सम्बन्ध अंशों के निर्गमित मूल्य से है न कि आवेदन पर देय राशि) 5,000 तथा 7,000 रुपयों के बीच होना चाहिए।

5. आवेदन पर प्राप्त समस्त राशि किसी अनुसूचित बैंक में अलग खाते में जमा होनी चाहिए जब तक इसके विपरीत सेबी (SEBI) द्वारा कोई अनुमति प्रदान न की गयी हो।

6. सार्वजनिक निर्गमन के लिए अभिदान सूची (Subscription list) कम से कम 3 दिन तथा अधिक से अधिक 10 कार्यकारी दिवसों के लिए खुली रहनी चाहिए। अधिकार निर्गमन (Right issue) की स्थिति यह अवधि 30 दिन से लेकर 60 दिनों तक होती है।

7. कोई भी कम्पनी जो अभिदान के लिए अपने अंश जनता में निर्गमित करना चाहती है उसे मान्यता प्राप्त एक या अधिक स्कन्ध विपणियों (Stock Exchanges) में आवेदन करना होगा। यदि प्रार्थना पत्र को सूची बद्ध नहीं किया गया है या 10 हफ्तों के बीतने से पहले स्कन्ध विपणि (Stock Exchange) द्वारा अनुमति प्रदान नहीं की जाती है, तब कम्पनी को 78 दिन बीतने से पूर्व, आवेदन पर प्राप्त की गयी समस्त राशि को वापिस करना होगा अन्यथा कम्पनी को उस राशि पर 15% वार्षिक की दर से ब्याज देना होगा।

8. कम्पनी को आवेदन पर प्राप्त राशि आवेदन पत्रों की संख्या आवेदकों के नाम तथा उनके पत्रों की एक सूची तैयार करनी होगी।

9. आवेदन पत्रों की सूची तैयार करने के बाद अगला कदम आबंटन के आधार (basis) को निर्धारित करना है। सेबी (SEBI) के दिशा निर्देशानुसार आनुपातिक आबंटन प्रक्रिया की पालना की जाती है। दिनांक 28 मई 2004 के नये दिशा-निर्देशानुसार, एक निर्दिष्ट श्रेणी के अन्तर्गत अंशों के आबंटन को आनुपातिक करना होगा। निम्नलिखित उदाहरण द्वारा सेबी (SEBI) के नये दिशा-निर्देशानुसार आबंटन प्रक्रिया को स्पष्ट किया गया है—

प्राथमिक बाजार में हाल ही में हुए परिवर्तन [RECENT DEVELOPMENTS IN THE PRIMARY MARKETS]

वित्त वर्ष 2001-2002 में संस्थागत तकनीकों में महत्त्वपूर्ण परिवर्तन आया है। बाजार में Index Option, Stock Option तथा Stock future के through derivative trading प्राप्त की है यह Equity derivative भारत के स्कन्ध बाजार में एक बहुत ही महत्त्वपूर्ण परिवर्तन है स्कन्ध बाजार में हुए परिवर्तन ज्यादा सुरक्षित, साफ तथा पूंजी बाज़ार की सक्षमता को बढ़ाते हैं।

(i) स्कन्ध विपणि का एक निगम बनाया जाए जिसके अन्तर्गत स्वामित्व तथा प्रबन्ध को व्यापारिक सदस्यता से अलग किया जाए। SEBI ने यह भी निश्चित किया कि एक दलाल स्कन्ध विपणि का एक कार्यालय धारक भी हो सकता है। इसके अलावा SEBI का कोई भी अधिकारी स्कन्ध विपणि के बोर्ड में मनोनीत (nominate) नहीं किया जायेगा।

(ii) **रोलिंग निपटारे का विस्तार** (Extension of Rolling settlement to 200) – जो स्टॉक्स (अ) वर्ग में आते हैं तथा जिन्हें Modified carry forward scheme (MCFS), Automated Lending and Borrowing Mechanism (ALBM) and Borrowing

and Lending Securities Scheme (BLESS) में सम्मिलित किया जाता है उनकी रोलिंग विस्तार संख्या को 200 तक किया जाये।

(iii) **वैधानिक परिवर्तन** (Legislative Change) – वैधानिक परिवर्तन का उद्देश्य भारतीय प्रतिभूति विनिमय बोर्ड (SEBI) अधिनियम 1992 में पारित प्रावधानों की शक्ति में वृद्धि करना है ताकि निवेशकों की सुरक्षा को और सुनिश्चित किया जा सके।

अन्य परिवर्तन (OTHER DEVELOPMENTS)

(अ) अब सभी कम्पनियों को समता को सूचीबद्ध किए बिना ऋण प्रतिभूतियां जारी करने की स्वतन्त्रता है परन्तु कुछ शर्तों को मानते हुए–

(i) 100 करोड़ से कम के निर्गमन की Investment grade credit rating होनी चाहिए।

(ii) 100 करोड़ से ज्यादा निर्गमन की दो साख निर्धारण एजेंन्सियों द्वारा Investment grade credit rating होनी चाहिए।

(iii) सार्वजनिक प्रस्ताव के आकार के सम्बन्ध में निर्गमनकर्त्ता को Securities Contracts (Regulation) Act 1956 के नियमों 19(2) (b) के प्रावधानों को भी पूरा करना चाहिए एवं

(iv) प्रवर्तक कम्पनी में 20% समता अंशदान करते हैं जो कि तीन साल तक नहीं निकाल सकते हैं।

(ब) SEBI के DIP (Disclosure and Investers Protection) निर्देशों में संशोधन किया गया। इसके मुख्य प्रावधानों में शामिल हैं–

(i) विदेशी साहसिक विनियोजक (FVCIS) जोकि SEBI से पंजीकृत हैं उनको इजाजत देनी तथा राज्य औद्योगिक विकास निगम को बुक बिल्डिंग प्रक्रिया के द्वारा सार्वजनिक निर्गमन में भागीदारी कराना।

(ii) गैरसूचिबद्ध कम्पनी जो Venture Capital Funds तथा IVCIS में है उनके लिए निर्गमन से पूर्व Pre Issue अंश पूंजी के लिए कोई कालबद्धता (lock in period) की जरूरत नहीं होती।

(iii) कम से कम 25 करोड़ के सार्वजनिक निर्गमन के प्रतिबन्ध को समाप्त कर दिया जाये।

(iv) मात्रा (Quantum) में 25% से 10% तक की कमी के अपवाद को सार्वजनिक निर्गमन की आवश्यकता के लिए समाप्त किया जाये।