	Financial Management	EoSE-3 Hrs	EoSE-120Marks	EoSE-48 Marks

Name of the Programme: Four Year Bachelor of Commerce
Title of the Course: Financial Management
Paper Code: UG0202-EFM-63T-201
Semester: III

Semester	Code of the Course	Title of the Course/Paper	NHEQF Level	Credits
III	UG0202-EFM-63T-201	Financial Management	6	6
Level of Course	Type of the Course	Delivery Type of the Course		
Introductory	Major	Lecture, Six Hours Per Week, Total Ninety Lectures		

Duration of Examination	Maximum Marks	Minimum Marks
Midterm - 1 Hr EoSE-3 Hrs	Midterm-30 Marks EoSE-120Marks	Midterm - 12 Marks EoSE-48 Marks

Detailed Syllabus

Objectives of the Course:

1. To familiarize the students with fundamental principles and practices of Financial Management.
2. To Teach students how to analyse financial data, evaluate investment opportunities, and design strategies and techniques to achieve financial objectives.

Unit-I

Financial Management: Meaning, Scope, Importance and Limitations.
Financial Planning: Objectives, Significance and Factors affecting Financial Planning.
Analysis of Financial Statements- Income Statement and Balance- Sheet, Techniques of Financial Analysis.
Ratio Analysis: Meaning and classification of Ratio- Liquidity Ratio, Activity Ratios, Profitability Ratios and Capital Structure Ratios.

Unit - II

Working Capital Management: Concept and Significance, Determinants and Estimation of working capital, Adequate working capital: Merits and Demerits.
Management of Inventory: Meaning, Importance, Techniques of Inventory control. Management of Cash, Receivables and Marketable Securities. Sources of Finance: Short-term and Long-term. Time Value of Money

Unit - III

Dy. Registrar (Academic) University of Rajasthan JAIPUR

Capital Structure and Capitalization: Meaning, concept, difference between capital structure and capitalization, factors affecting capital structure, optimum capital structure and theories of capital structure. Leverages: Operating, Financial and Combined leverages.
Cost of Capital: Significance, Computation of Cost of Debt Fund, Preference Share Capital, Equity Share Capital, Retained Earnings and Weighted Average Cost of Capital.

Unit-IV

Capital Budgeting: Meaning, importance, limitation, process and techniques of Capital Budgeting.
Dividend and Dividend policy: Meaning, Forms of dividend, theories of dividend, Factors affecting dividend policies.
Note: The candidate shall be permitted to use battery operated pocket calculator that should not have more than 12 digits, 6 functions and 2 memories and should be noiseless and cordless.

Suggested Books and References:

1. M.R. Agrawal, "Financial Management", Garima Publications, Nehru Bazar, Jaipur.
2. Agrawal and Agrawal, "Elements of Financial Management" Ramesh book Depot Publications, Jaipur.
3. Bhalla, V.K., "Financial Management & Policy," (Anmol Publications, Delhi). Chandra, P., "Financial Management- theory and practice", (Tata Mc Graw Hill).
4. Rustagi, "Fundamentals of Financial Management", (Galgotia Publishing House, Delhi.
5. Khan M.Y., Indian Financial Management, Tata Mc Graw Hill, india.
6. Maheshwari S.N.,Financial Management, Sultan Chand and Sons, New Delhi.
7. Horne, J.C. Van., "Fundamentals of Financial Management", 9th ed. (New Delhi Prentice Hall of India 1995)
8. Khan and Jain., "Financial Management text and problems", 2nd ed. (Tata Mc Graw Hill New Delhi 1992)
9. Pandey, I.M., "Financial Management", Vikas Publications

इकाई 1 वित्तीय प्रबंध (Financial Management)

टिप्पणी

संरचना (Structure)

1.0 परिचय
1.1 उद्देश्य
1.2 वित्तीय प्रबंध का अर्थ एवं परिभाषाएँ
1.3 वित्तीय प्रबंध की प्रकृति अथवा विशेषताएँ
1.4 वित्तीय प्रबंध का क्षेत्र
1.5 वित्तीय प्रबंध के लक्ष्य अथवा उद्देश्य
1.5.1 लाभ अधिकतमीकरण उद्देश्य
1.5.2 सम्पत्ति अधिकतमीकरण उद्देश्य
1.6 वित्तीय प्रबंध के कार्य
1.6.1 विनियोग निर्णयन
1.6.2 वित्तीय व लाभांश निर्णयन
1.6.3 वित्तीय नियोजन
1.7 वित्तीय प्रबंध का महत्व
1.8 अपनी प्रगति जाँचिए प्रश्नों के उत्तर
1.9 सारांश
1.10 मुख्य शब्दावली
1.11 स्व-मूल्यांकन प्रश्न एवं अभ्यास
1.12 सहायक पाठ्य सामग्री

1.0 परिचय (Introduction)

प्रत्येक व्यवसाय का मुख्य आधार-स्तम्भ वित्त होता है। वित्त के अभाव में हम किसी भी व्यापार की कल्पना भी नहीं कर सकते हैं। वित्त की तुलना हम मनुष्य के शरीर में संचारित रक्त से कर सकते हैं, क्योंकि जिस प्रकार रक्त के संचार के कारण शरीर के प्रत्येक अंग सही तरीके से कार्य करते हैं, ठीक उसी प्रकार वित्त की पर्याप्त उपलब्धता के साथ व्यवसाय निरन्तर सफलतापूर्वक संचालित किया जा सकता है।

यद्यपि यह हम जानते हैं कि किसी भी उपक्रम की सफलता के लिए केवल पर्याप्त वित्त उपलब्ध होना ही आवश्यक नहीं होता है, बल्कि उसका सही समय व सही दिशा में प्रयोग होना भी अत्यंत आवश्यक हो जाता है। इस इकाई में हम वित्त के साथ-साथ उसका प्रयोग व प्रबंध कैसे किया जा सकता है, इसके बारे में अध्ययन करेंगे। आर्थिक संगठन में वित्त का आशय धन से होता है। कृषि, उद्योग, व्यापार सभी क्षेत्रों में वित्त का एक महत्वपूर्ण स्थान निहित होता है।

टिप्पणी

1.1 उद्देश्य (Objectives)

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप–

- वित्तीय प्रबंध के कार्यों की विवेचना कर सकेगें।
- वित्तीय प्रबंध की आवश्यकता को समझ पाएगें।
- वित्तीय प्रबंध को परिभाषित करने में सक्षम होगें।
- वित्तीय प्रबंध की प्रकृति एवं क्षेत्र से अवगत हो पाएगें।
- इस इकाई के अध्ययन से छात्र वित्तीय प्रबंध के महत्व व उद्देश्यों की विवेचना कर पाएगें।

1.2 वित्तीय प्रबंध का अर्थ एवं परिभाषाएँ (Meaning and Definitions of Financial Management)

वित्तीय प्रबंध का सामान्य शब्दों में अर्थ वित्त का प्रबंध करना होता है। वित्त का तात्पर्य प्रायः मुद्रा से होता है तथा वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत इस बात का अध्ययन किया जाता है कि एक व्यक्ति या व्यवसायी, वित्तीय संस्थाएँ या सरकार किस प्रकार से मुद्रा का प्रबंध व संचालन करते हैं।

वित्तीय प्रबंध दो शब्दों से मिलकर बना है। पहला वित्त तथा दूसरा प्रबंध। सामान्यतः वित्त का आशय धन से होता है तथा प्रबंध के अन्तर्गत नियोजन, नियन्त्रण व समन्वय को शामिल किया जाता है। इस प्रकार संयुक्त रूप में वित्तीय प्रबंध का आशय किसी व्यवसाय में वित्त की उचित व्यवस्था व नियन्त्रण से होता है। वित्तीय प्रबंध व्यवसायिक प्रबंध का ही एक महत्वपूर्ण अंग माना गया है। अतः एक कुशल व्यवसायिक प्रबंधक के लिए यह आवश्यक हे कि उसे व्यवसाय के सभी विभागों का सामान्य ज्ञान है।

अन्त में निष्कर्ष के रूप में यही कहा जा सकता है कि वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत वित्त का प्रबंध किन पूँजी साधनों से किया जा रहा है तथा उनका अनुकूल प्रयोग कैसे सम्भव है, इसका अध्ययन किया जाता है।

वित्तीय प्रबंध की परिभाषाएँ

1. **हावर्ड एवं अपटन के अनुसार–** ''वित्तीय प्रबंध नियोजन तथा नियन्त्रण को वित्त कार्य पर लागू करना है।''
2. **वेस्टन एवं ब्राइघम के अनुसार–** ''वित्तीय प्रबंध वित्तीय निर्णय लेने की वह क्रिया है जो व्यक्तिगत उद्देश्यों और उपक्रम के उद्देश्यों में समन्वय स्थापित करती है।''
3. **जे. एल. मैसी. के अनुसार–** ''वित्तीय प्रबंध एक व्यवसाय की वह रचनात्मक प्रक्रिया है जो कुशल प्रचालनों के लिए आवश्यक वित्त को प्राप्त करने तथा उसका प्रभावशाली ढंग से उपयोग करने के लिए उत्तरदायी होते है।''

4. **जे.एफ. ब्रेडले के अनुसार**– ''वित्तीय प्रबंध व्यावसायिक प्रबंध का वह क्षेत्र है, जिसका सम्बन्ध पूँजी के विवेकपूर्ण उपयोग एवं पूँजी साधनों के सतर्क चयन से है, ताकि व्यय करने वाली इकाई (फर्म) अपने उद्देश्यों की प्राप्ति की ओर बढ़ सके।''

उपर्युक्त सभी परिभाषाओं के आधार पर यह कहा जा सकता है कि वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत व्यवसाय की समस्त वित्तीय क्रियाओं का सफल एवं प्रभावपूर्ण संचालन किया जाता है। वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत वित्त के आयोजन, आबंटन एवं नियन्त्रण सम्बन्धी कार्य भी किये जाते है।

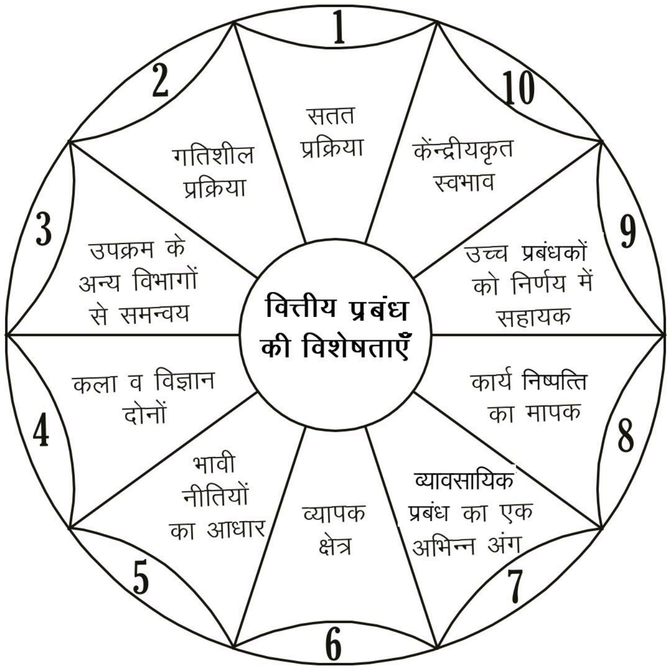
अपनी प्रगति जाँचिए (Check Your Progress)

1. वित्तीय प्रबंध को किन-किन नामों से जाना जाता है?
   (क) व्यावसायिक वित्त (ख) प्रबंधकीय वित्त
   (ग) निगम वित्त (घ) उपरोक्त सभी
2. वित्त का तात्पर्य सामान्यतः होता है:
   (क) अंश (ख) मुद्रा
   (ग) ऋणपत्र (घ) इनमें से कोई नहीं।
3. प्रबंध में समाहित है–
   (क) नियोजन (ख) नियन्त्रण
   (ग) समन्वय (घ) सभी
4. ''वित्तीय प्रबंध नियोजन तथा नियन्त्रण को वित्त कार्य पर लागू करना है'' यह कथन किसका है:
   (क) हावर्ड एवं अपटन (ख) मैसी के अनुसार
   (ग) ब्रेडले के अनुसार (घ) वेस्टन ब्राइघम

1.3 वित्तीय प्रबंध की प्रकृति अथवा विशेषताएँ (Nature or Characteristics of Financial Management)

वित्तीय प्रबंध के अर्थ को समझने के बाद इसकी प्रकृति या विशेषताओं को निम्नांकित बिन्दुओं के माध्यम से छात्रों के लिए और अधिक सरल ढंग से प्रस्तुत किया जा सकता है–

टिप्पणी



चित्र क्र. 1.1

1. **सतत प्रक्रिया**– यह एक सतत् या निरन्तर चलने वाली प्रक्रिया है। वित्तीय प्रबंध व्यवसाय में निरंतर कार्यशील रहता है।

2. **गतिशील प्रक्रिया**– यह एक गतिशील प्रक्रिया होती है, जिसमें एक कार्य के समाप्त होते ही दूसरा कार्य प्रारम्भ हो जाता है।

3. **उपक्रम के अन्य विभागों से समन्वय**– वित्तीय प्रबंध के माध्यम से व्यवसाय के सभी विभागों के कार्यों में आपस में समन्वय स्थापित करने का प्रयास किया जाता है।

4. **कला व विज्ञान दोनों**– वित्तीय प्रबंध कला तथा विज्ञान दोनों के रूप में भी महत्वपूर्ण है।

5. **भावी नीतियों का आधार**– सभी भावी नीतियों के निर्धारण हेतु उचित आधार भी प्रदान करता है। जिससे उद्देश्यों की प्राप्ति करना आसान हो जाता है।

6. **व्यापक क्षेत्र**– वित्तीय प्रबंध का क्षेत्र व्यापक होता है। वित्तीय प्रबंध की सहायता से व्यवसाय की अल्पकालीन व दीर्घकालीन आवश्यकताओं की वित्त से सम्बन्धित होती है, की व्यवस्था की जाती है। वित्तीय प्रबंध में साधनों की प्राप्ति उनका आबंटन करना तथा अनुकूलतम उपयोग को शामिल किया जाता है। वित्तीय प्रबंध लागत अंकेक्षण, लागत लेखांकन तथा साख प्रबंध आदि के लिए भी उत्तरदायी होता है।

7. **व्यावसायिक प्रबंध का एक अभिन्न अंग**– वित्तीय प्रबंध को सामान्य प्रबंध तथा व्यावसायिक प्रबंध का एक महत्वपूर्ण भाग माना जाता है।

टिप्पणी

8. **कार्य निष्पत्ति का मापक**– आधुनिक युग में व्यावसायिक उपक्रम में संचालित कार्यों को मूलयांकित करनें का सबसे अच्छा मापक वित्तीय परिणामों को माना जाता है। एक वित्तीय प्रबंधक को संस्था के लिए तरलता तथा लाभदायकता के कार्यों को पूरा करना होता है। इन कार्यों को पूरा करने के लिए जोखिम तथा लाभदायकता का सही विभाजन करना आवश्यक है ऐसा करके ही वांछित निष्पत्ति का स्तर प्राप्त किया जा सकता है।
9. **उच्च प्रबंधकों को निर्णय में सहायक**– वित्तीय प्रबंध की सहायता से उपक्रम के सर्वोच्च अधिकारी अर्थात वित्तीय प्रबंधकों को निर्णय लेने में सहायता मिलती है। वित्तीय प्रबंधक उपक्रम की वित्तीय स्थिति तथा किसी अवधि विशेष के कार्यों की वित्तीय रिपोर्ट ऑकड़े तथा आवश्यकताओं जो कि प्रतिवेद व उच्च प्रबंधकों को प्रस्तुत कराता है जो व्यावसाय की लक्ष्य प्राप्ति में सहायक होते है।
10. **केन्द्रीयकृत स्वभाव**– आधुनिक विचारधारा के अनुसार वित्तीय प्रबंधन का स्वभाव केन्द्रीयकृत होता है वित्तीय प्रबंध में उत्पादन, विपणन तथा कर्मचारी प्रबंधन के कार्यों का अत्याधिक विक्रेन्द्रीकरण सम्भव नहीं है, तथा वित्त कार्य के केन्द्रीयकरण द्वारा ही व्यवसाय के उद्देश्यों को अधिक प्रभावशाली ढ़ग से प्राप्त किया जा सकता है।

उपर्युक्त बिन्दुओं के अतिरिक्त भी वित्तीय प्रबंध की अनेक विशेषताएँ होती है। यह सभी प्रकार के संगठनों पर लागू होता है, चाहे वह संगठन निर्माणी हों अथवा सेवा संगठन हों। यह एकाकी व्यापार के साथ-साथ गैर लाभकारी संगठनों कि क्रियाओं पर भी लागू होता है।

अपनी प्रगति जाँचिए (Check Your Progress)

5. वित्तीय प्रबंध एक प्रक्रिया है।

   (क) सतत् (ख) सीमित

   (ग) स्थिर (घ) उपरोक्त सभी

6. वित्तीय प्रबंध क्या है?

   (क) कला (ख) विज्ञान

   (ग) कला व विज्ञान दोनों (घ) कोई नहीं।

7. वित्तीय प्रबंध का स्वभाव होता है

   (क) विकेन्द्रीकृत (ख) केन्द्रीयकृत

   (ग) (क) व (ख) दोनों (घ) सीमित

8. वित्तीय प्रबंध की विशेषताएँ हैं–

   (क) सतत् प्रक्रिया (ख) गतिशील प्रक्रिया

   (ग) व्यापक क्षेत्र (घ) सभी

1.4 वित्तीय प्रबंध का क्षेत्र (Area of Financial Management)

टिप्पणी

आधुनिक समय में वित्तीय प्रबंध की विचारधारा में अनेक परिवर्तन हुए हैं, जिससे इसका क्षेत्र या दायरा भी विगत कुछ वर्षों में पर्याप्त परिवर्तित हुआ है। प्राचीन समय में वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत वित्त प्राप्ति की व्यवस्था तथा उससे सम्बन्धित मुख्य कार्यो को शामिल किया जाता था। लेकिन वर्तमान समय में वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत वित्त की प्राप्ति के साथ-साथ उसके प्रभावपूर्ण उपयोग की प्रक्रिया को भी वित्तीय प्रबंध के क्षेत्र में शामिल किया जाता है।

अतः वर्तमान समय में वित्तीय प्रबंध का कार्य केवल वित्त की व्यवस्था कर लेने से समाप्त नहीं होता, अपितु यह देखना भी होता है कि उस वित्त का प्रयोग सभी विभागों में निर्धारित उद्देश्यों की प्राप्ति के लिए सही तरीके से किया जा रहा है या नहीं अतः वित्तीय प्रबंध अब एक सतत् प्रशासनिक प्रक्रिया का रूप ले चुका है। व्यावसायिक वातावरण में होने वाले नवीन परिवर्तनों के कारण वित्तीय प्रबंध की विचारधारा में सुधार के साथ-साथ उसकी विषय-वस्तु का भी विकास हुआ है तथा इसका क्षेत्र और अधिक व्यापक हो गया है। वर्तमान समय में वित्तीय प्रबंध नियोजन प्रक्रिया का एक महत्वपूर्ण अंग बन गया है।

व्यवसाय का संचालन करते समय अनेक प्रस्ताव प्रबंधकों के सन्मुख प्रस्तुत किए जाते हैं। व्यवसाय में किए जाने वाले प्रत्येक व्यावसायिक निर्णय की वित्तीय समीक्षा आवश्यक होती है। इस प्रकार वर्तमान में वित्तीय प्रबंध एक सतत् प्रशासनिक प्रक्रिया का रूप ले चुका है। व्यवसाय के परिवेश में नवीन परिवर्तनों के साथ-साथ वित्तीय प्रबंध की विचारधारा में भी यथानुसार परिवर्तन हुए है। जिससे इसके विषय का क्षेत्र और अधिक व्यापक हो गया है।

इस प्रकार वित्तीय प्रबंध का वर्तमान स्वरूप अधिक व्यापक हो गया है। जबकि इसका परम्परागत स्वरूप सीमित था। वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत लाभ को अधिकतम करने के लिए अनेक महत्वपूर्ण कार्य किए जाते है। जिसमें कोषों का प्रबंधन, उसका आबंटन तथा कार्यो के निष्पादन का मापन आदि कार्य किए जाते है। सुधार एवं बदलाव की यह प्रक्रिया एक सतत् प्रक्रिया है। अतः भविष्य में विचारधारा में सुधार के साथ-साथ विषय वस्तु में समयानुसार फेर बदल होना सम्भव है।

अपनी प्रगति जाँचिए (Check Your Progress)

9. वित्तीय प्रबंध वर्तमान में किस रूप में है?
   (क) सतत् प्रशासनिक प्रक्रिया
   (ख) कार्यालयीन प्रक्रिया
   (ग) अतिरिक्त कार्य
   (घ) अनावश्यक कार्य

टिप्पणी

10. वित्तीय प्रबंध की विचारधारा के प्रमुख प्रकार हैं–
    (क) एक (ख) तीन
    (ग) दो (घ) पाँच
11. वित्तीय प्रबंध का क्षेत्र होता है।
    (क) व्यापक क्षेत्र (ख) सीमित क्षेत्र
    (ग) आधुनिक क्षेत्र (घ) कोई नहीं
12. नियोजन प्रक्रिया का महत्वपूर्ण अंग है–
    (क) वित्तीय प्रबंध (ख) संगठन
    (ग) संसाधन (घ) निर्णयन

1.5 वित्तीय प्रबंध के लक्ष्य अथवा उद्देश्य (Goal or Objectives of Financial Management)

छात्रों के अध्ययन को सुविधाजनक बनाने के लिए वित्तीय प्रबंध के उद्देश्यों को अनेक रोचक बिन्दुओं के माध्यम से प्रस्तुत किया जा रहा है। संकुचित अर्थ में वित्तीय प्रबंध का मुख्य उद्देश्य व्यापार के लिए पर्याप्त एवं लाभदायक वित्त की व्यवस्था करना होता है। किन्तु व्यापक अर्थों में वित्तीय प्रबंध का उद्देश्य उपलब्ध संसाधनों के अधिकतम उपयोग के साथ-साथ उत्तम वस्तु या सेवा का सृजन करके उसे उचित मूल्य पर समाज को उपलब्ध कराना होता है ताकि सभी को इसका लाभ प्राप्त हो सके। किसी भी फर्म या व्यवसाय की स्थापना मुख्यतः इस उद्देश्य से की जाती है ताकि उसके स्वामी को पर्याप्त लाभ प्राप्त हो सके तथा उनका आर्थिक कल्याण अधिकतम हो सके। व्यवसाय के मालिकों के लाभ को अधिकतम करने के मुख्यतः दो विचारणीय बिन्दु हैं।

1.5.1 लाभ अधिकतमीकरण उद्देश्य (Profit Maximization Goal)

सामान्यतः प्रत्येक व्यापारिक संस्था को एक आर्थिक संस्था या फर्म के रूप में जाना जाता है, तथा किसी संस्था की कुशलता का पता लगाने के लिए लाभ को एक अच्छा प्रमाण माना जाता है। अतः संस्था में अधिकतम लाभ अर्जित करना उसका एक प्रमुख उद्देश्य बन जाता है। लाभ एक प्रकार से आर्थिक कुशलता व क्षमता का मापदण्ड माना जाता है। इससे उपलब्ध संसाधनों का कुशलतम आबंटन किया जा सकता है। इस प्रकार से लाभ अधिकतमीकरण उद्देश्य के निम्न मुख्य बिन्दु सामने आते हैं–

(अ) उपलब्ध संसाधनों का अनुकूलतम प्रयोग करके संस्था के लाभ को अधिकतम किया जा सकता है।

(ब) प्रबंधकों के द्वारा समय-समय पर जो निर्णय लिए जाते हैं, उनका मापन भी लाभ के द्वारा ही किया जाता है।

(स) व्यवसाय में लाभ को प्रेरणा का प्रमुख स्त्रोत माना जाता है। लाभ कुशलता का आधार होता है।

(द) संस्था में व्यक्ति को लाभ को अधिकतम करने के लिए अपने सामाजिक पद का भी ध्यान रखना चाहिए। अतः विवेक एवं तर्कशीलता से निर्णय लेना चाहिए।

टिप्पणी

इसका एक दूसरा पक्ष भी है वह यह है कि लाभ अधिकतमीकरण उद्देश्य को एक सीमित उद्देश्य के रूप में जाना जाता है। आज का युग अपूर्ण प्रतियोगिता का युग है। अतः इन दशाओं में लाभ को अधिकतम करने का उद्देश्य उचित नहीं जान पड़ता है। आज के समय में व्यावसायिक संस्थाओं में सीमित दायित्व एवं स्वामित्व से पृथक्करण होता है तथा वित्त की व्यवस्था भी अंशधारियों तथा लेनदारों के द्वारा की जाती है।

लाभ को अधिकतम करने के उद्देश्य की सीमाएँ

(अ) **स्पष्ट धारणा का अभाव**– संस्था में लाभ को अधिक करना तो होता है, लेकिन वह लाभ अल्पकालीन होगा या दीर्घकालीन यह स्पष्ट नहीं होता है। लाभ के कई रूप होते हैं जैसे कि सकल लाभ, शुद्ध लाभ, ब्याज एवं कर के बाद का लाभ। इनमें से किसे अधिकतम करना है, यह स्पष्ट नहीं होता है।

(ब) इस विचारधारा में केवल व्यवसाय के स्वामियों के लाभ को ध्यान में रखा गया है। लेकिन प्रत्येक व्यवसाय का एक सामाजिक दायित्व भी होता है, जिसकी इसमें उपेक्षा की गई है।

(स) लाभ को प्राप्त करते समय उसके समय अन्तराल को ध्यान में नहीं रखा जाता है।

उपर्युक्त अध्ययन में लाभ अधिकतमीकरण के गुण-दोषों दोनों को देखा गया। जिससे यह कहा जा सकता है कि वर्तमान परिवर्तित व्यावसायिक परिस्थितियों में यह सही नहीं जान पड़ता है।

1.5.2 सम्पत्ति अधिकतमीकरण उद्देश्य (Wealth Maximization Goal)

वर्तमान समय में लाभ को अधिकतम करने के साथ-साथ फर्म या संस्था की सम्पत्ति के मूल्य को अधिक करना व्यवसाय का मूल उद्देश्य माना जाता है। अतः वित्तीय प्रबंधन इस प्रकार का होना चाहिए जिससे फर्म की सम्पत्ति का मूल्य बढ़े। अतः प्रबंधक को ऐसा प्रयास करना चाहिए कि अंशधारियों के लिए संस्था का मूल्य अधिक हो जाए। यहाँ पर संस्था के मूल्य से तात्पर्य शुद्ध सम्पत्तियों के मूल्य से होता है। कभी-कभी फर्म में मूल्य से तात्पर्य सम अशों के बाजार मूल्य से होता है। अतः यदि बाजार में अंशों का मूल्य बढ़ेगा तो इससे कम्पनी की सम्पत्ति में भी वृद्धि होगी। किसी कम्पनी के अंशों का बाजार मूल्य उस कम्पनी की सफलता का सूचकांक तथा प्रबंध कुशलता का प्रतीक माना जाता है। मूल्य अधिकीकरण उद्देश्य के आधार पर व्यवसाय का संचालन इस प्रकार करना चाहिए कि अंशधारियों को अधिकतम शुद्ध वर्तमान मूल्य प्राप्त हो सके।

शुद्ध वर्तमान मूल्य की गणना निम्न प्रकार से की जा सकती है–

NPV = TPV of future cash flow – C

NPV = शुद्ध वर्तमान मूल्य (Net Present Value)

TPV = Total Present Value

C = विनियोग की प्रारम्भिक लागत

सम्पत्ति अधिकीकरण उद्देश्य के मुख्य बिन्दु

1. सम्पत्ति अधिकीकरण की अवधारणा यथार्थवादी है। अतः बिल्कुल स्पष्ट है कि इसमें लाभों के वर्तमान मूल्य में से विनियोग की लागत घटाने के बाद राशि को दर्शाया जाता है।
2. इस उद्देश्य में इस बात की मान्यता दी जाती है, कि भावी समय के अनेक वर्षों के जो रोकड़ बहाव होंगे, वह एक समान नहीं होंगे, अतः उन्हें एक निर्धारित दर पर डिस्काउण्टेड करके समान प्रकृति का बना दिया जाता है।
3. कटौती की दर में आवश्यकतानुसार परिवर्तित कर समायोजन के द्वारा जोखिम की मात्रा को न्यूनतम किया जा सकता है।

अपनी प्रगति जाँचिए (Check Your Progress)

13. वित्तीय प्रबंध के प्रमुख उद्देश्य हैं–
    (क) अधिकतम लाभ प्राप्ति
    (ख) अधिकतम प्रतिफल प्राप्ति
    (ग) सम्पत्ति के मूल्य का अधिकीकरण
    (घ) उपरोक्त सभी
14. संस्था के मूल्य का तात्पर्य किससे होता है?
    (क) शुद्ध सम्पत्तियों का मूल्य
    (ख) सम अंशों का बाजार मूल्य
    (ग) उपरोक्त दोनों
    (घ) इनमें से कोई नहीं
15. शुद्ध वर्तमान मूल्य (NPV) की गणना का सूत्र है–
    (क) TPV – C (ख) TPV + C
    (ग) C – TPV (घ) कोई नहीं
16. आर्थिक कुशलता व क्षमता का मापदण्ड होता है–
    (क) लाभ (ख) योजनाएँ
    (ग) अभिप्रेरणा (घ) सभी

1.6 वित्तीय प्रबंध के कार्य (Functions of Financial Management)

टिप्पणी

एक व्यवसायिक उपक्रम को सफलतापूर्वक क्रियान्वित करने के लिए वित्तीय प्रबंधक को कुछ महत्वपूर्ण कार्य करने होते हैं। इसे हम वित्त कार्य के क्षेत्र अथवा वित्त कार्य की विषय-वस्तु भी कह सकते हैं। वित्तीय प्रबंध के कार्यों को अनेक नामों से जाना जाता है। वर्तमान समय में वित्तीय प्रबंध के कार्यों के अन्तर्गत मुख्यतः निम्न तीन बिन्दुओं को शामिल किया गया है।

1.6.1 विनियोग निर्णयन (Investment Decisions)

वित्तीय प्रबंधन के इस कार्य के अन्तर्गत प्राप्त फण्ड का विनियोग विभिन्न सम्पत्तियों में करने सम्बन्धी निर्णयों को शामिल किया जाता है। स्थायी सम्पत्तियों में किया जाने वाला विनियोग दीर्घकालीन विनियोग होता है तथा चल सम्पत्तियों में जो विनियोग किया जाता है, वह अल्पकालीन विनियोग होता है तथा स्थायी सम्पत्तियों व चल सम्पत्तियों में विनियोग की मात्रा के निर्धारण का कार्य वित्तीय प्रबंधक का होता है। इस कारण वित्तीय प्रबंधक को इससे सम्बन्धित सभी कार्य बहुत सावधानी से करने होते है। साथ ही स्थायी सम्पत्तियों पर ह्रास की व्यवस्था किस प्रकार की जाएगी, उनके प्रतिस्थापन की व्यवस्था तथा विभिन्न चल सम्पत्तियों में विनियोग का अनुकूलतम स्तर का निर्धारण भी इस शीर्षक में शामिल किया जाता है।

1.6.2 वित्तीय व लाभांश निर्णयन (Financial and Dividend Decisions)

लाभांश शब्द का यदि हम शाब्दिक अर्थ देखें तो वह है लाभ का अंश। अतः ऐसा अंश जिसे लाभ के रूप में वितरित किया जाता है। लाभांश को अंग्रेजीं में Dividend कहते हैं जो कि लैटिन भाषा के Dividendu शब्द से लिया गया है जिसका आशय वह जिसको विभाजित करना हो। अर्थात् कम्पनी की समस्त आय में से समस्त व्ययों को घटाने, करों के प्रावधान तथा कोषों का निर्माण करने के बाद जो राशि शेष बचती है, उसी को स्वामियों में लाभांश के रूप में वितरित किया जाता है।

एक संस्था में अंशधारियों को उनके द्वारा धारित अंशों के अनुपात में जो राशि लाभ के रूप में वितरित की जाती है उसे लाभांश कहते हैं। लाभांश के वितरण का निर्णय कम्पनी के संचालक अपने स्वविवेक से लेते हैं। किन्तु इसमें कुछ वैधानिक प्रतिबन्धों व नियमों को ध्यान में रखना होता है। तथा लाभांश की घोषणा कम्पनी की साधारण सभा में की जाती है। लाभांश नीति का निर्धारण करते समय कुछ मुख्य घटकों को ध्यान में रखा जाता है–

1. लाभांश निर्णय लेते समय लाभ की मात्रा तथा लाभांश की प्रवृत्ति पर विशेष ध्यान दिया जाता है।
2. संस्था में पर्याप्त मात्रा में तरल कोष की मात्रा कम होती है तो पहले लाभ में से राशि को तरल कोष में हस्तांतरित किया जाता है उसके बाद लाभांश वितरण किया जाता है।

3. सरकार की आर्थिक नीति भी लाभांश नीति को काफी सीमा तक प्रभावित करती है।
4. सरकार की कर नीति भी लाभांश निर्णयन को प्रभावित करती है। सरकार पूँजी निर्माण करने के उद्देश्य से पूँजी संचय करने वालों को आयकर में छूट देती है।

टिप्पणी

1.6.3 वित्तीय नियोजन (Financial Planning)

वित्तीय प्रबंधन के अन्तर्गत वित्तीय नियोजन एक महत्वपूर्ण प्रशासनिक कार्य होता है। सामान्य अर्थों में वित्तीय नियोजन से आशय वित्त से सम्बन्धित विभिन्न क्रियाओं का समुचित क्रियान्वयन जिसमें वित्त की प्राप्ति व उपयोग को शामिल किया जाता है। प्रत्येक संस्था में वित्त सीमित होता है, इसके अधिकतम उपयोग के लिए वित्तीय नियोजन अनिवार्य है।

वित्तीय नियोजन का कार्य अत्यंत महत्वपूर्ण होता है। किसी व्यवसाय की सफलता अथवा असफलता इस बात पर निर्भर करती है, कि उसके उपलब्ध संसाधनों का अनुकूलतम ढंग से उपयोग किया जा रहा है या नहीं। वित्तीय नियोजन के अन्तर्गत निम्न तीन प्रकार की क्रियाओं को शामिल किया जाता है–

(अ) वित्तीय उद्देश्यों का निर्धारण करना।

(ब) वित्तीय नीतियों का निर्माण करना।

(स) वित्तीय कार्यविधियों का विकास करना।

इन सभी के सम्बन्ध में अल्पकालीन व दीर्घकालीन दोनों प्रकार की योजनाएँ तैयार की जाती हैं। पूँजीकरण के अन्तर्गत पूँजी कितनी मात्रा में लगेगी इसका अनुमान लगाना। पूँजी के विभिन्न स्त्रोतों का पता लगाना तथा विभिन्न प्रतिभूतियों के मध्य पारस्परिक अनुपात सुनिश्चित करना। वित्तीय नियोजन का श्रेष्ठ होना अत्यंत आवश्यक है। नियोजन प्रक्रिया का दूरदर्शिता पूर्ण तथा लोचशील होना अत्यंत आवश्यक है।

अपनी प्रगति जाँचिए (Check Your Progress)

17. लाभांश का शाब्दिक अर्थ होता है।
    (क) कम्पनी का लाभ (ख) लाभ का अंश
    (ग) सकल लाभ (घ) इनमें से कोई नहीं
18. वित्तीय नियोजन के प्रमुख प्रकार हैं–
    (क) अल्पकालीन (ख) मध्यकालीन
    (ग) दीर्घकालीन (घ) उपरोक्त सभी

टिप्पणी

19. वित्तीय प्रबंध के कार्य है–
    (क) विनियोग निर्णयन
    (ख) वित्तीय नियोजन
    (ग) वित्तीय व लाभांश निर्णयन
    (घ) उपरोक्त सभी
20. सम्पत्तियों के प्रमुख प्रकार है–
    (क) स्थायी सम्पत्ति (ख) चालू सम्पत्ति
    (ग) (क) व (ख) दोनों (घ) कोई नहीं

1.7 वित्तीय प्रबंध का महत्व (Importance of Financial Management)

हम यह जानते हैं कि किसी भी व्यवसायिक उपक्रम का मूलाधार वित्त होता है। उसकी संस्था में महत्ता मानव शरीर में रक्त के समान होती है। एक व्यवसाय को सफल व सुदृढ़ बनाने के लिए वित्त का विशेष महत्व होता है। वित्तीय प्रबंध के महत्व को बताते हुए 'इस बैंड एवं डोकरे' ने अपनी पुस्तक में लिखा हैं– ''विभिन्न आर्थिक एवं व्यावसायिक गतिविधियों को एक सूत्र में बांधने के लिए वित्तीय प्रबंध की अत्यंत आवश्यकता होती है''। अतः वित्त प्रबंध का कार्य अनुभवी, विशेषज्ञ, निष्ठावान एवं उत्तरदायी व्यक्ति को सौंपा जाना चाहिए।

वित्तीय प्रबंध के महत्व को निम्न बिन्दुओं से स्पष्ट किया जा सकता है–

1. **उपक्रम की सफलता का आधार**– एक उपक्रम अपने निर्धारित लक्ष्यों की प्राप्ति के लिए कार्य करता है व उनके अनुसार योजना बनाता है। और यह तभी सम्भव है, जब वित्तीय प्रबंध का उचित नियोजन किया जाए। एक लाभकारी संस्था को भी अकुशल वित्तीय प्रबंध चौपट कर सकता है।
2. **उपलब्ध संसाधनों का अनुकूलतम उपयोग**– किसी भी संस्था या उपक्रम में उपलब्ध संसाधनों का समुचित उपयोग तभी सम्भव होता है जब वहाँ की वित्त व्यवस्था अर्थात वित्तीय प्रबंध कुशल एवं आदर्श होता है। वित्तीय प्रबंध की सहायता से सभी व्यावसायिक क्रियाओं को नियोजित ढंग से पूर्ण करते हुए संसाधनों का अनुकूलतम प्रयोग किया जा सकता है।
3. **व्यावसायिक प्रबंधकों के लिये महत्व**– वित्तीय प्रबंध का सर्वाधिक महत्व व्यावसायिक प्रबंधकों के लिए होता है व्यवसाय में प्रबंधक ही वह व्यक्ति होता है, जिसके द्वारा जनता की विनियोजित पूँजी के प्रन्यास के रूप में कार्य किया जाता है। एक प्रन्यासक के रूप में प्रबंधक की यह जिम्मेदारी होती है कि वह जनता की पूँजी का लाभदायक व सही प्रयोग करें। और इस कार्य में वित्तीय प्रबंध बहुत सहायक होता है।
4. **विनियोक्ताओं के लिए महत्व**– विनियोक्ता वह व्यक्ति होते है जो अपनी बचत या जमा पूँजी को लाभ कमाने की आशा से किसी कम्पनी या संस्था में

विनियोजित करते है अतः विनियोक्ता को उसकी पूँजी की सुरक्षा सम्बन्धी आवश्यक जानकारी वित्तीय प्रबंध से ही प्राप्त होती है। वित्तीय प्रबंध इस प्रकार विनियोक्ताओं के लिए भी लाभकारी होता है।

5. **वित्तीय संस्थाओं के लिए महत्व**– वित्तीय संस्थाओं के लिए वित्तीय प्रबंध का विशेष महत्व है क्योंकि किसी संस्था को ऋण देना या न देना इस बात का निर्णय आधार संस्था की वित्तीय सुदृढ़ता होती है। वित्तीय प्रबंध की सहायता से धन की सुरक्षा व तरलता में सामंजस्य बना रहता है।
6. **कर्मचारियों के लिए महत्व**– वित्तीय प्रबंध व कर्मचारियो के मध्य कोई प्रत्यक्ष सम्बन्ध नहीं होता है लेकिन यह अप्रत्यक्ष रूप से कर्मचारियों के लिए भी हितकर होता है। एक अच्छे वित्तीय प्रबंध से संस्था का विकास होता है। संस्था के विकास में ही कर्मचारियो का विकास भी निहित होता है।
7. **राष्ट्रीय महत्व**– वित्तीय प्रबंध का राष्ट्रीय महत्व भी होता है वित्तीय प्रबंध का सहारा विभिन्न सरकारों द्वारा भी लिया जाता है। विशेष रूप से भारत जैसे विकासशील देशों के लिए वित्तीय प्रबंध का विशेष महत्व होता है।
8. **अन्य व्यक्तियो के लिए महत्व**– वित्तीय प्रबंध अन्य व्यक्तियों के लिए जैसे अर्थशास्त्री, समाजशास्त्री, राजनीतिज्ञ, वाणिज्य शास्त्री तथा वित्त मंत्री के लिए भी महत्वपूर्ण होता है क्योंकि वित्त के सुदृढ़ प्रबंध के बिना सही योजनाओं का निर्माण कर पाना कठिन होता है।

संक्षेप में यह कहा जा सकता है कि वित्तीय प्रबंध सभी क्षेत्रों में संजीवनी बूटी की तरह कार्य करता है।

अपनी प्रगति जाँचिए (Check Your Progress)

21. किसी व्यावसायिक उपक्रम का मूलाधार होता है

(क) नियोजन (ख) वित्त

(ग) नियन्त्रण (घ) सभी

22. वित्तीय प्रबंध लाभदायक होता है–

(क) विनियोक्ताओं के लिए

(ख) वित्तीय संस्थाओं के लिए

(ग) व्यावसायिक प्रबंधकों के लिए

(घ) उपरोक्त सभी

23. व्यवसाय का जीवन रक्त होता है

(क) वित्तीय प्रबंध (ख) विनियोग प्रबंध

(ग) संसाधन प्रबंध (घ) कोई नहीं

24. वित्तीय प्रबंधक की योग्यताएँ हैं–

(क) अनुभवी (ख) निष्ठावान

(ग) विषय विशेषज्ञ (घ) उपरोक्त सभी

1.8 अपनी प्रगति जाँचिए प्रश्नों के उत्तर (Answers to Check Your Progress)

टिप्पणी

1.	(घ)	9.	(क)	17.	(ख)
2.	(ख)	10.	(ग)	18.	(घ)
3.	(घ)	11.	(क)	19.	(घ)
4.	(क)	12.	(क)	20.	(ग)
5.	(क)	13.	(घ)	21.	(ख)
6.	(ग)	14.	(ग)	22.	(घ)
7.	(ख)	15.	(क)	23.	(क)
8.	(घ)	16.	(क)	24.	(घ)

1.9 सारांश (Summary)

वित्त, व्यवसाय का मूलाधार होता है। कोई भी व्यवसाय वित्त के अभाव में न तो प्रारम्भ किया जा सकता है और न ही क्रियान्वित किया जा सकता है। वित्त व्यापार, वाणिज्य एवं उद्योग का आधार स्तम्भ होता है। वित्त व्यवसायिक जगत का ऐसा केन्द्र बिन्दु है जिसके चारों और समस्त व्यावसायिक क्रियाएँ चक्कर लगाती हैं। वित्तीय प्रबंध को व्यावसायिक वित्त, प्रबंधकीय वित्त या निगम वित्त भी कहा जाता है।

सामान्य अर्थों में वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत पूँजी की व्यवस्था, उपभोग, विनियोग, वितरण, रोकड़ प्रवाह, लाभ, हानि, बजट, आय एवं व्यय सभी को सम्मलित किया जाता है।

सामान्यतः वित्तीय प्रबंध का उद्देश्य उपलब्ध वित्तीय संसाधनों की सहायता से अधिकतम लाभ अर्जित करना होता है, किन्तु यदि हम इसे इसी अर्थ में देखें तो यह आपत्तिजनक प्रतीत होता है, क्योंकि इससे उपभोक्ताओं का शोषण हो सकता है। अतः अधिकतम लाभ की जगह 'उचित लाभ अर्जित करना' व्यवसाय व वित्तीय प्रबंध का प्रमुख उद्देश्य होना चाहिए। वित्त अपने आप में कुछ नहीं कर सकता है, उसे संचालित करने के लिए मानव की आवश्यकता होती है। अतः जो व्यक्ति यह वित्त सम्बन्धी कार्य करता है, उसे प्रबंधक कहते हैं। वित्त के कार्यों को और अधिक रूचिपूर्ण बनाने के लिए मुख्य तीन बिन्दुओं के रूप में प्रस्तुत कर सकते हैं–

(अ) प्रशासकीय कार्य

(ब) क्रियात्मक कार्य

(स) दैनिक कार्य

अतः स्पष्ट है कि वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत व्यवसाय की वित्तीय क्रियाओं का सफल एवं प्रभावपूर्ण संचालन किया जाता है। इस हेतु वित्त का नियोजन, आबंटन एवं नियन्त्रण सम्बन्धी कार्य किये जाते हैं।

1.10 मुख्य शब्दावली (Key Terminology)

टिप्पणी

- **समन्वय**– तालमेल
- **लाभांश**– लाभ का अंश
- **NPV**– शुद्ध वर्तमान मूल्य
- **तरल कोष**– रोकड़, नकद
- **लोचशील**– परिवर्तनशील

1.11 स्व-मूल्यांकन प्रश्न एवं अभ्यास (Self Assessment Questions and Exercises)

लघु उत्तरीय प्रश्न (Short Answer Type Questions)

1. वित्तीय प्रबंध के अर्थ को समझाइए।
2. वित्तीय नियोजन के मुख्य कार्य क्या हैं?
3. वित्तीय प्रबंध के प्रशासनिक कार्य बताइए।
4. लाभांश का आशय समझाइए।

दीर्घ उत्तरीय प्रश्न (Long Answer Type Questions)

1. वित्तीय नियोजन शब्द क्या है? इसके महत्व की विवेचना कीजिए।
2. "अधिकतम लाभ का उद्देश्य व्यवसाय की सफलता को मापने की सही कसौटी प्रस्तुत नहीं करता" इस कथन की व्याख्या कीजिए।
3. वित्तीय प्रबंध के क्षेत्र की विस्तारित व्याख्या कीजिए।
4. वित्तीय व लाभांश निर्णयन नीति को समझाइए।
5. सम्पत्ति अधिकतमीकरण उद्देश्य को समझाइए।

1.12 सहायक पाठ्य सामग्री (Suggested Readings)

1. डॉ. एस.सी जैन एवं डॉ. दिनेश श्रीवास्तव, *वित्तीय प्रबंध,* कैलाश पुस्तक सदन, भोपाल।
2. डॉ. एस.पी. गुप्ता, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन पब्लिकेशन्स, आगरा।
3. डॉ. आर.एस. कुलश्रेष्ठ, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन, आगरा।
4. प्रो. एस.आर. ठाकुर एवं सुनील अग्रवाल *व्यवसाय, अध्ययन,* नवबोध प्रकाशन।
5. आर. सी.जैन एवं जैन, *वित्तीय प्रबंध,* हिन्दी ग्रन्थ अकादमी, भोपाल।
6. भारत एवं शैलेन्द्र, *वित्तीय प्रबंध,* रामप्रसाद एण्ड सन्स, भोपाल।

bdkbZ 2 iwath lajpuk rFkk mÙkksyd
(Structure and Leverage)

fVIi.kh

lajpuk (Structure)

2.0 परिचय
2.1 उद्देश्य
2.2 पूँजी संरचना का अर्थ एवं परिभाषाएँ
  2.2.1 पूँजी संरचना का अर्थ
  2.2.2 पूँजी संरचना की परिभाषाएँ
2.3 पूँजी संरचना के निर्धारक तत्व या प्रभावित करने वाले तत्व
2.4 अनुकूलतम पूँजी ढाँचे के मूल तत्व
2.5 पूँजी संरचना के उपयुक्त प्रतिरूप सम्बन्धी सिद्धान्त
  2.5.1 सम्भावित प्रति अंश आय
  2.5.2 सम्भावित परिचालन लाभ
  2.5.3 सम्भावित बाजार मूल्य
2.6 लीवरेज (उत्तोलक) का अर्थ एवं परिभाषाएँ
  2.6.1 लीवरेज का अर्थ
  2.6.2 लीवरेज की परिभाषाएँ
2.7 लीवरेज के प्रकार
  2.7.1 परिचालन लीवरेज
  2.7.2 वित्तीय लीवरेज
  2.7.3 संयुक्त या मिश्रित लीवरेज
2.8 लीवरेज के प्रभाव
  2.8.1 परिचालन लीवरेज का प्रभाव
  2.8.2 वित्तीय लीवरेज का प्रभाव
  2.8.3 संयुक्त लीवरेज का प्रभाव
2.9 लीवरेज का महत्व व सीमाएँ
  2.9.1 लीवरेज का महत्व
  2.9.2 लीवरेज की सीमाएँ
2.10 वैकल्पिक वित्तीय योजनाओं का विश्लेषण
  2.10.1 नवीन वित्त पूर्ति के प्रभाव
  2.10.2 अधिकार अंशों का निर्गमन
  2.10.3 निर्गमन के उद्देश्य
2.11 अधिकारों का मूल्यांकन
2.12 अपनी प्रगति जाँचिए प्रश्नों के उत्तर
2.13 सारांश
2.14 मुख्य शब्दावली
2.15 स्व-मूल्यांकन प्रश्न एवं अभ्यास
2.16 सहायक पाठ्य सामग्री

20 ifjp; (Introduction)

हम यह जानते है कि व्यवसाय के सफलतापूर्वक संचालन के लिए पर्याप्त मात्रा में वित्त की उपलब्धता अत्यंत आवश्यक होती है। व्यवसाय या निगम में जो वित्त लगाया जाता है, उसे पूँजी कहते हैं। एक सुदृढ़ पूँजी संरचना प्रत्येक व्यावसायिक संस्था

fVIi.kh

की सफलता का मुख्य आधार है। यह कम्पनी की आर्थिक सुदृढ़ता को प्रकट करता है। वित्तीय नियोजन के अन्तर्गत पूँजी ढाँचे के निर्माण का कार्य भी किया जाता है। किसी भी संस्था या निगम में पूँजी की कुल मात्रा का निर्धारण कर लेने के पश्चात् पूँजी के स्वरूप का निर्धारण किया जाता है।

पूँजी के स्वरूप का निर्धारण करना अत्यंत ही महत्वपूर्ण कार्य होता है। पूँजी का स्वरूप दीर्घकालीन, अल्पकालीन आदि रूप में हो सकता है। दीर्घकालीन पूँजी के अन्तर्गत अंशपत्र एवं ऋणपत्र आदि महत्वपूर्ण होते हैं। अतः पूँजी में इनका अनुपात कैसा होगा, यह एक महत्वपूर्ण पहलू है। अलग–अलग निगमों की पूँजी संरचना का अलग–अलग होना निश्चित है, क्योंकि पूँजी ढ़ाँचे का आकार व स्वभाव व्यवसाय के आकार व परिस्थितियों पर निर्भर करता है।

21 mís; (Objectives)

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप–

- पूँजी संरचना की विषय–वस्तु से अवगत होंगे।
- पूँजी संरचना के प्रमुख निर्धारक तत्वों के बारे में जान पाएंगे।
- अनुकूलतम पूँजी संरचना से परीचित होगें।
- पूँजी संरचना के प्रमुख सिद्धान्तों से अवगत होगें।

22 iwath lajpukdkvFkZ, oaifjHkk"kk; (Meaning and Definitions of Capital Structure)

किसी भी कम्पनी (निगम) के आर्थिक चिट्ठे का यदि हम विश्लेषण करें, तो विदित होता है कि उसकी कुल पूँजी के कई भाग होते हैं। कुछ भाग समता अंशों के रूप में, कुछ पूर्वाधिकार अंशों में तथा कुछ ऋणपत्रों आदि के रूप में होते हैं। इस तरह विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों के बीच निर्धारित अनुपात को ही पूँजी संरचना कहा जाता है।

221 iwath lajpukdkvFkZ (Meaning of Capital Structure)

पूँजी संरचना का सामान्य रूप में आशय पूँजी की विभिन्न रूपों में व्यवस्था करने से होता है। पूँजी संरचना के माध्यम से हमें यह पता चलता है कि पूँजीकरण की कुल राशि को किन–किन प्रतिभूतियों में तथा किस अनुपात के आधार पर वितरण किया गया है। इस प्रकार पूँजी संरचना से आशय पूँजी के दीर्घकालीन स्त्रोतों के पारस्परिक अनुपात से है।

दीर्घकालीन स्त्रोतों के अन्तर्गत स्वामी पूँजी, पूर्वाधिकार अंश पूँजी और दीर्घकालीन ऋण को शामिल किया जाता है। स्वामी पूँजी को परिवर्तनशील लाभांश वाली प्रतिभूति, पूर्वाधिकार अंशों को स्थायी लाभांश वाली प्रतिभूति व ऋणपत्रों एवं बॉण्डस् को स्थायी ब्याज वाली प्रतिभूति कहते हैं।

अन्त में सरल शब्दों में पूँजी संरचना से यह आशय होता है कि किसी उपक्रम में कौन–सी, कितनी मात्रा व कितनी अवधि के लिए पूँजी आवश्यक है। अर्थात यह पूँजी के आकार, प्रकार व स्वभाव को बताता है।

fVi.kh

222 iwWath lajpuk dh ifjHkk"kk,¡
(Definitions of Capital Structure)

कुछ विद्वानों ने पूँजी संरचना को निम्न प्रकार से परिभाषित किया है–

1- cSVu ,oa cksbe ds vuqlkj&''पूँजी संरचना किसी फर्म का स्थायी वित्त प्रबंधन होता है जो दीर्घकालीन ऋणों, अधिमान अंशों तथा शुद्ध मूल्य से प्रदर्शित होता है।''

उपर्युक्त परिभाषाा के आधोर पर पूँजी संरचना के अन्तर्गत वित्त की व्यवस्था स्थायी रूप से की जाती है, जिसमें समता अंशों, पूर्वाधिकारी अंशों व अन्य दीर्घकालीन ऋणों को शामिल किया जाता है।

2 tsEVuoxZds"kCnksa esa&''पूँजी ढ़ांचे में विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियाँ शामिल की जाती हैं, जो पूँजीकरण का निर्माण करती हैं।''

("Capital structure refers to that kind of securities that make-up the capitalisation").

अर्थात् पूँजी संरचना के अन्तर्गत कम्पनी की विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों का निर्धारण किया जाता है तथा कम्पनी के सफल संचालन हेतु पूँजी की व्यवस्था की जाती है।

3 vkj-,p- cSy ds vuqlkj–''पूँजी संरचना का उपयोग प्रायः किसी व्यावसायिक संस्था में विनियोजित कोषों के दीर्घकालीन स्त्रोतों को दर्शाने के लिए किया जाता है।''

उपर्युक्त सभी परिभाषाओं के आधार पर यह कहा जा सकता है कि पूँजी ढाचें में इस बात का निर्णय लिया जाता है कि कुल पूँजी का कितना भाग अंशों से एकत्रित किया जाएगा और कितना ऋणपत्रों से। अर्थात व्यवसाय में पूँजी मिश्रण का स्वरूप क्या होगा?

viuh çxfr tkfp, (Check Your Progress)

1. पूँजी ढांचे का आशय है–
   (क) पूँजी के दीर्घकालीन साधनों का अनुपात
   (ख) समता व अधिमान अंश पूँजी
   (ग) समता + अधिमान अंश + संचय + दीर्घकालीन ऋण
   (घ) उक्त में से कोई नहीं
2. स्वामी पूँजी से आशय है–
   (क) समता अंश पूँजी (ख) पूर्वाधिकार अंश
   (ग) ऋणपत्र (घ) बाण्ड़स

fVi.kh

3. पूँजी के दीर्धकालीन स्त्रोत हैं–

(क) स्वामी पूँजी	(ख) पूर्वाधिकार अंश पूँजी
(ग) दीर्घकालीन ऋण	(घ) सभी

4. पूँजी संरचना में बताया जाता है–

(क) पूँजी का आकार	(ख) पूँजी का प्रकार
(ग) पूँजी का स्वभाव	(घ) सभी

23 iwath lajpuk dsfu/kk;d rRo ;kçHkkfor djus okysrRo (Determination of Capital Structure)

एक उपक्रम की सफलता उसकी वित्तीय योजना एवं पूँजी संरचना पर निर्भर करती है। किसी भी उपक्रम को एक आदर्श पूँजी संरचना के निर्माण का प्रयास करना चाहिये। अतः पूँजी संरचना के लिए उन सभी तत्वों या घटकों पर विचार कर लेना आवश्यक है जो उनको प्रभावित करते हैं। पूँजी संरचना को दो प्रकार के तत्व प्रभावित करते हैं:–

(अ) आन्तरिक तत्व

(ब) बाह्य तत्व

आन्तरिक तत्व व्यवसाय की आन्तरिक नीतियों एवं क्रियाकलापों से सम्बन्धित होते हैं, जबकि बाह्य तत्वों का सम्बन्ध व्यवसाय की बाहरी गतिविधियों से होता है।

iwath lajpuk dks çHkkfor djus okys rRo

vkUrfjd rRo	cká rRo
• व्यवसाय की प्रकृति	• पूँजी बाजार दशाएँ
• भावी योजनाएं	• कानूनी प्रावधान
• परिचालन अनुपात	• कर प्रावधान
• समता पर व्यापार	• पूँजी लागत
• पूँजी मिलान व दन्ति अनुपात	• वित्तीय संस्थाओं की नीति
• व्यावसायिक सम्पत्ति ढाँचा	• विनियोक्ताओं की मनोवैज्ञानिक दशा
• फर्म की आयु	

I. vkUrfjd rRo

¼1½ O;olk; dh çÑfr%& व्यवसाय की प्रकृति के आधार पर पूँजी ढाँचा तैयार किया जाता है, जैसे निर्माणकारी संस्था में स्थायी पूँजी की मात्रा कार्यशील पूँजी की अपेक्षा अधिक होती है। जबकि अन्य व्यापार या व्यवसाय में कार्यशील पूँजी की आवश्यकता अधिक होती है।

¼2½ Hkkoh ;kstuk,¡& किसी भी व्यवसाय में पूँजी संरचना के निर्माण के समय वर्तमान आवश्यकताओं के साथ–साथ भावी विकासात्मक कार्यों पर भी विचार किया जाता है तथा उसी के अनुसार पूँजी का स्वरूप निर्धारित किया जाता है।

fVIi.kh

¼3½ ifjpkyu vuqikr%& परिचालन अनुपात से आशय कुल आय का वह भाग जो परिचालन व्ययों में प्रयोग होता है। अतः जहाँ पर परिचालन व्यय अधिक होगें, वहाँ पर ऋण प्रतिभूति की अपेक्षा समता पूँजी को महत्व दिया जाएगा, क्योंकि परिचालन व्यय अधिक होने के कारण ऋण पर ब्याज की व्यवस्था करना कठिन होगा।

¼4½ lerk dk O;kikj%& समता पर व्यापार का आशय यह है कि पूँजी संरचना का निर्धारण करते समय समता अंशों की मात्रा कम रखी जाती है। ज्यादा हिस्सा दीर्घकालीन ऋणों के माध्यम से एकत्रित किया जाता है। इस प्रकार का व्यापार कम–से–कम पूँजी द्वारा प्रर्वतक सम्पत्तियों पर अधिकतम नियन्त्रण प्राप्त करने के लिए करते है।

¼5½ iwath feyku o nfUr vuqikr%& परिवर्तनशील लागत प्रतिभूतियों व स्थायी लागत प्रतिभूतियों के बीच अनुपात को वित्तीय प्रबंध की भाषा में दन्ति अनुपात कहा जाता है। अर्थात् दन्ति अनुपात वह अनुपात है जो स्वामी पूँजी तथा स्थिर दायित्व वाली पूँजी के मध्य पाया जाता है।

¼6½ O;olk; dk lEifÙk <kapk& जिन संस्थाओं के सम्पत्ति ढ़ाँचें में स्थायी सम्पत्तियों की मात्रा अधिक होती है, वहाँ पर पूँजी संरचना के निर्धारण में दीर्घकालीन ऋणों अथवा ऋणपत्रों को अधिक महत्व दिया जाता है जबकि अंशपूँजी की मात्रा अपेक्षाकृत कम होती है।

¼7½ QeZ dh vk;q& फर्म की आयु से आशय जब व्यवसाय प्रारम्भ किया जाता है तथा जोखिम की मात्रा अधिक होने के कारण स्वयं की पूँजी जुटानी पड़ती है। जबकि बाद में जब यही कम्पनियाँ ख्याति अर्जित कर लेती हैं, तो विविध क्षेत्रों से पूँजी सरलता से प्राप्त कर लेते हैं।

II. cká rRo

¼1½ iwath cktkj n'kk,¡& पूँजी बाजार की दशाओं का भी पूँजी ढाँचे पर प्रभाव पड़ता है। उदाहरण के लिए, मंदीकाल की दशा में अशों की तुलना में ऋणपत्र अधिक लोकप्रिय होते हैं तथा मंदीकाल के समय ऋणपत्रों का निर्गमन उचित रहता है क्योंकि इस समय ब्याज की दर कम होती है तथा लाभ की संभावनाएँ अनिश्चित व अनियमित होती हैं।

¼2½ dkuwuh çko/kku%& पूँजी संरचना को कानूनी प्रावधान काफी हद तक प्रभावित करते हैं तथा प्रचलित कानून व नियमों के आधार पर ही पूँजी संरचना का प्रारूप तैयार किया जाता है। इस हेतु पूँजी निर्गमन नियन्त्रण अधिनियम महत्वपूर्ण है।

¼3½ dj çko/kku%& किसी भी देश के प्रचलित कर प्रावधान या कर सम्बन्धी नियम उपक्रमों की पूँजी संरचना को प्रभावित करते हैं।

¼4½ iwath ykxr%& प्रत्येक प्रकार की पूँजी को प्राप्त करने में कई प्रकार के व्यय करने पड़ते है, जैसे कमीशन, दलाली, स्टाम्प, बट्टा आदि। अतः इन व्ययों के

कारण पूँजी की लागत बढ़ जाती है। अतः जिस पूँजी की लागत कम आएगी उसको अधिक महत्व दिया जायेगा।

¼5½ foÙkh; laLFkkvksa dh uhfr% वित्तीय संस्थाएँ वह होती हैं जो उपक्रम को व्यवसाय के संचालन हेतु सरलता से वित्त उपलब्ध कराती हैं। अतः इन संस्थाओं की नीति के कारण भी पूँजी ढ़ाँचा प्रभावित होता है।

fVIi.kh

¼6½ fofu;ksDrkvksa dh euksfLFkfrd n'kk% विनियोक्ताओं से आशय जो व्यवसाय में अपनी पूँजी लगाते हैं। प्रत्येक विनियोक्ता की मनोवैज्ञानिक दशा अलग–अलग होती है। जो विनियोक्ता साहसी होते हैं, वह जोखिम वहन करने में सक्षम होते हैं। लेकिन कुछ विनियोक्ता निश्चित आय चाहते है।

viuh çxfr tkafp, (Check Your Progress)

5. समता पर व्यापार का आशय है–
   (क) पूँजी में समता अंशों की कम मात्रा
   (ख) पूर्वाधिकारी अंश की कम मात्रा
   (ग) कम त्रणपत्रों की संख्या
   (घ) कोई नहीं
6. पूँजी को प्राप्त करने के व्यय है–
   (क) कमीशन (ख) दलाली
   (ग) स्टाम्प (घ) सभी
7. पूँजी सरंचना को प्रभावित करने वाले तत्व के प्रमुख प्रकार हैं–
   (क) आन्तरिक तत्व (ख) बाह्य तत्व
   (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं
8. मंदीकाल की दशा में कौन–सी प्रतिभूतियाँ अधिक लोकप्रिय होती हैं–
   (क) समता अंश (ख) पूर्वाधिकारी अंश
   (ग) ऋणपत्र (घ) कोई नहीं

2.4 vuqdwyre iw¡th <k¡ps ds ewy rRo (Essentials of Optimum Capital Structure)

एक कम्पनी को इस प्रकार के पूँजी ढाँचे का निर्माण करना चाहिए जिससे कम्पनी अपने निर्धारित उद्देश्यों की प्राप्ति कर सके। व्यवसाय के स्वामियों के हितों की सुरक्षा एवं अनुकूलतम आय की गारण्टी प्रदान करने वाला पूँजी मिश्रण ही अनुकूलतम पूँजी ढ़ाँचा कहलाता है।

bZ-MCY;w- okWdj ds 'kCnksa esa% ''एक अनुकूलतम पूँजी ढाँचे से तात्पर्य ऐसे प्रतिभूति मिश्रण से है, जो संस्था की पूँजी लागत को न्यूनतम करता है और संस्था के मूल्य को अधिकतम करता है।''

एक पूँजी संरचना सभी कम्पनियों के लिए सभी समयों में आदर्श नहीं हो सकती। फिर भी सामान्य तौर पर एक अनुकूलतम पूँजी ढ़ाँचें में निम्नलिखित गुण होना चाहिए–

fVIi.kh

¼1½ l jyrk& अनुकूलतम पूँजी ढ़ाँचा एकदम सरल होना चाहिए। यहाँ पर सरलता से तात्पर्य यह है कि व्यवसाय के प्रारम्भ में कम प्रकार की प्रतिभूतियों का निर्गमन किया जाए जिससे विनियोक्ताओं के मन में संदेह पैदा न हो।

¼2½ ykspiw.kZrk& लोचपूर्णता का पूँजी संरचना में होना अत्यंत आवश्यक होता है। पूँजी ढ़ाँचा इस प्रकार का होना चाहिए जिससे व्यवसाय की बढ़ती हुई आवश्यकताओं के लिए भविष्य में भी वित्त प्राप्त किया जा सके।

¼3½ U;wure ykxr& पूँजी संरचना इस प्रकार की होनी चाहिए जिसको प्राप्त करने की लागत न्यूनतम हो। पूँजी प्राप्ति के विभिन्न साधन होते हैं तथा प्रत्येक को प्राप्त करने में कुछ–न–कुछ व्यय अवश्य होते हैं।

¼4½ U;wure tksf[ke& व्यवसाय में अनेक प्रकार के जोखिम होते हैं, जैसे कि करों की मात्रा, लागतों में परिवर्तन, व्ययों में वृद्धि आदि। अतः पूँजी संरचना ऐसी होनी चाहिए जिससे इन जोखिमों से आसानी से निपटा जा सके।

¼5½ iw¡th ij fu;U=.k& सामान्यतः कम्पनी के वास्तविक स्वामी समता अंशधारी होते हैं। अतः इन्हीं का पूँजी पर नियन्त्रण भी होता है। इसलिए पूँजी संरचना में समता अंशों की संख्या अधिक होनी चाहिए।

¼6½ fodkl çsjd& आर्दश पूँजी संरचना वह होती है जोकि उपक्रम के विकास पर विशेष बल देती हो तथा जो विकास योजनाओं का आधार हो तथा दीर्घकालीन विकास में सहायक हो।

¼7½ i;kZIr rjyrk& पूँजी संरचना में पर्याप्त तरलता का विद्यमान होना आवश्यक होता है। उपक्रम में स्थाई व चालू सम्पत्तियाँ पाई जाती हैं तथा दोनों एक निर्धारित अनुपात में होती हैं। यहाँ पर तरलता से आशय चालू सम्पत्तियों; जैसे रोकड़, बैंक, विनियोग आदि से है।

viuh çxfr tkfp, (Check Your Progress)

9. अनुकूलतम पूँजी ढ़ाँचें के आवश्यक तत्व हैं–

(क) सरलता	(ख) लोचपूर्ण
(ग) न्यूनतम लागत	(घ) उपरोक्त सभी

10. चालू सम्पत्ति का अन्य नाम है–

(क) अर्धाय सम्पत्ति	(ख) क व ग दोनों
(ग) तरल सम्पत्ति	(घ) कोई नहीं

टिप्पणी

2.5 पूँजी संरचना के उपयुक्त प्रतिरूप सम्बन्धी सिद्धान्त (Suitable Patterns of Capital Structure)

पूँजी ढाँचे में विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों के मिश्रण का प्रतिरूप किस प्रकार का हो, इसका निर्णय लेना अत्यंत महत्वपूर्ण कार्य है। इस सम्बन्ध में निर्णय लेते समय निम्न आधारभूत प्रतिरूपों को ध्यान में रखना चाहिएः—

(1) केवल समता अंशों द्वारा पूर्ति करना।

(2) समता व अधिमान अंशों द्वारा पूर्ति करना।

(3) समता अंश, अधिमान अंश तथा ऋणपत्रों के द्वारा पूर्ति करना।

इन सभी प्रतिरूपों में कौन—सा प्रतिरूप संस्था के लिए सबसे अधिक उपयुक्त होगा, इसका निर्णय लेते समय कुछ आधारभूत सिद्धान्तों को ध्यान में रखना पड़ता है। यह सिद्धान्त आपस में एक—दूसरे के विरोधी भी हो सकते हैं तथा इस परस्पर विरोध की स्थिति में देश की आर्थिक और औद्योगिक दशाओं एवं व्यावसायिक संस्था की स्थितियों के अनुरूप आपस में तालमेल स्थापित किया जाता है। पूँजी ढ़ाँचें के उपयुक्त प्रतिरूप का चयन करने में निम्न सिद्धान्तों को ध्यान में रखना चाहिए।

(1) लागत सिद्धान्त:— इस सिद्धान्त की मान्यता के अनुसार पूँजी की लागत उसके प्रयोग के लिए दी जाने वाली नकद राशि तथा करारोपण की स्थिति पर निर्भर करती है। नकद राशि से आशय ब्याज व लाभांश के रूप में दी जाने वाली राशि से है। इन स्थितियों में ऋण पूँजी, अंश पूँजी की तुलना में अच्छी होती है, क्योंकि उनकी लागत कम होती है, क्योंकि ऋण पर ब्याज की दर अंशों पर देय लाभांश की तुलना में कम होती है। इस प्रकार ऋण पूँजी संस्था, व्यवसाय की आय बढ़ाने में सहायक होती है।

(2) जोखिम का सिद्धान्त:— इस सिद्धान्त की मान्यता के अनुसार पूँजी ढ़ाँचें में निहित जोखिम का तुलनात्मक अध्ययन कर लेना चाहिए। लागत सिद्धान्त के अनुसार ऋण पूँजी अधिक लाभकारी होती है, लेकिन यह भी सत्य है कि ऋण पूँजी में जोखिम अधिक होती हैं। जोखिम के प्रमुख दो प्रकार होते हैं — पहला यह कि ऋण पूँजी पर ब्याज नियमित रूप से देना पड़ता है। दूसरा ऋणपत्रों के शोधन के लिए पर्याप्त धन की व्यवस्था होनी चाहिए। इन सब के कारण संस्था में वित्तीय संकट उत्पन्न हो सकता है। अंशधारियों को देय लाभांश की दर कम करनी पड़ती है जिससे अंशों का बाजार मूल्य गिरने लगता है।

(3) नियन्त्रण का सिद्धान्त:— समता अंशधारी कम्पनी के वास्तविक स्वामी माने जाते हैं। अतः इनका कम्पनी के संगठन पर पूर्ण नियन्त्रण होता है तथा समता अंशधारी भी इस नियन्त्रण को बनाए रखना चाहते हैं। ऋणपत्रधरियों को मत का अधिकार प्राप्त नहीं होता है तथा इनके निर्गमन पर भी समता अंशधारियों का नियन्त्रण रहता है। अतः अंशधारी अतिरिक्त पूँजी की व्यवस्था ऋणपत्रों के माध्यम से ही करना चाहेंगे। अतिरिक्त समता अंशों के निर्गमन से उनका व्यवसाय में कम नियन्त्रण हो जाएगा लेकिन अपना नियन्त्रण बनाए रखते समय यह बात भी ध्यान रखनी चाहिए

कि ऋणग्रस्तता की स्थिति न पैदा हो। वरना संस्था की शोधन क्षमता दूषित व निर्बल हो जाएगी।

fVIi.kh

¼4½ ylpiwZkdkfl) kUr% पूँजी प्रतिरूप या संरचना इस प्रकार की होनी चाहिए ताकि आवश्यकता पड़ने पर भविष्य में उसमें वांछित परिवर्तन आसानी से किए जा सकें। लोचपूर्णता की दृष्टि से समता अंशों का निर्गमन सबसे उपयुक्त माना जाता है। लेकिन प्रत्येक परिस्थिति में यह सही नहीं होता है। संस्था की पतन की स्थिति में ऋणपत्रों की जगह अधिमान अंशों का निर्गमन पूँजी ढ़ाँचें में लोचशीलता बनाए रखने के लिए अधिक उपयुक्त होता है।

¼5½ dky fl) kUr% संस्था में पूँजी की व्यवस्था विभिन्न साधनों से की जाती है तथा पूँजी के स्वरूप का निर्धारण करते समय काल सिद्धान्त बहुत ही महत्वपूर्ण होता है। पूँजी बाजार में अनेक प्रकार की प्रतिभूतियों की माँग हमेशा एक समान नहीं रहती है। अतः बाजार में जिस प्रतिभूति की मांग अधिक हो, उन्हीं से पूँजी का संग्रह किया जाना चाहिए।

सर्वोत्तम प्रारूप या विकल्प का चयन करते समय समता अंशधारियों की आय पर पड़ने वाले प्रभावों का विश्लेषण कर लेना आवश्यक है, क्योंकि यह कम्पनी के वास्तविक स्वामी होते हैं। इस प्रकार के विश्लेषण में तीन रीतियाँ प्रयोग की जाती हैं:–

2.5.1 lHkkfor çfr va'k vk; [E.P.S.] (Probable Earnings Per Share)

इसके अन्तर्गत समता अंशों की प्रति अंश आय ज्ञात की जाती है। वही विकल्प सर्वोत्तम माना जाता है, जिस पर प्रति अंश आय अधिकतम हो। प्रति अंश को ज्ञात करने के लिए आय में से ब्याज, कर व पूर्वाधिकार अंशों के लाभांश को घटाया जाता है। इस प्रकार प्राप्त समायोजित आय को समता अंशों की संख्या से भाग देते हैं। इस बात का ध्यान रखना है कि ब्याज, आयकर के लिए स्वीकृत व्यय होता है। अतः लाभ (आय) में से ब्याज को घटाने के बाद ही कर को घटाया जाता है।

mnkgj.k1%

एक कम्पनी सिया लि. की कुल पूँजी व्यवस्था 2,00,000 ₹ करना चाहती है। इसकी निम्न दो योजनाएँ बनाई हैं–

योजना – A सभी समता अंश हों

योजना – B 50% (10% वाले ऋणपत्र)
30% (12% वाले पूर्वाधिकारी अंश)
20% (समता अंश)

समता अंशों का अंकित मूल्य 10 ₹ है। ऋण व पूर्वाधिकार अंशों पर ब्याज व लाभांश की दर निश्चित है। कम्पनी का अनुमान है कि इसकी ब्याज व कर से पूर्व की आय 50,000 ₹ वार्षिक है।

दोनों में से कौन–सी योजना अधिक लाभदायक होगी?

fVIi.kh

gy Øeld 1%

fooj.k	; kstuk A	; kstuk B
EBIT – ब्याज $\frac{2,00,000 \times 50}{100} = \frac{10,000 \times 10}{100}$	50,000 —	50,000 10,000
EBT – कर (50%)	50,000 25,000	40,000 20,000
 – पूर्वाधिकारी लाभांश $\frac{2,00,000 \times 30}{100} = \frac{60,000 \times 12}{100}$	25,000 –	20,000 7,200
समता अंशों का लाभ	25,000	12,800
समता अंशों की संख्या (EPS) ⟶ $EPS = \frac{\text{Profit}}{\text{No. of Share}}$	20,000 (100%) $\frac{25,000}{20,000}$ 1.25 ₹	4,000 (20%) $\frac{12,800}{4,000}$ 3.20 ₹

EBIT = ब्याज व कर के पूर्व आय EBT = कर के पूर्व आय

EPS = प्रति अंश आय

उपर्युक्त उदाहरण से स्पष्ट है कि B योजना अधिक श्रेष्ठ है।

mnkgj.k 2%

एक कम्पनी अपने व्यवसायं संचालन के लिए 2,00,000 ₹ तक पूँजी की व्यवस्था करना चाहती है जो निम्न प्रकार वर्गीकृत है–

ऋणपत्र 10% वाले → 1,60,000 ₹

समता अंश → 40,000 ₹

समता अंशों का अंकित मूल्य ₹ 10 है कम्पनी का यह अनुमान है कि इसकी ब्याज व कर से पूर्व कि आय 50,000 ₹ वार्षिक है। प्रति अंश आय की गणना कीजिए ।

gy Øeld 2&

fooj.k	jkf'k
ब्याज तथा कर के पूर्व आय (EBIT)	50,000
– ऋणपत्रों का ब्याज 1,60,000 × 10%	16,000
कर से पूर्व आय (EBT)	34,000
– कर 50%	17,000
समता अशों का लाभ	17,000

fVi.kh

समता अंशो का संख्या ⇒ $\frac{\text{लाभ}}{\text{समता अंशो का संख्या}}$ ⇒ $\frac{17,000}{4,000}$	= 4.25 ₹

EPS = प्रति अंश आय

N = समता अंशों की संख्या

INT = ब्याज

t = कर की दर

PD = पूर्वाधिकार अंशों पर लाभांश।

252 lEHkkfor ifjpkyu ykHk (Probable Operating Profit)

जब किसी परिस्थिति विशेष में सम्भावित प्रति अंश आय की गणना नहीं की जा सकती हो, तो वर्तमान प्रति अंश आय को बनाए रखने के लिए परिचालन लाभ की गणना की जा सकती है। जिस विकल्प में परिचालन लाभ का स्तर सबसे कम या न्यूनतम होता है उसे ही अपनाने की प्राथमिकता दी जाती है। सम्भावित परिचालन लाभ की गणना निम्न सूत्रों के माध्यम से की जाती है।

$$EPS \times N = (EBIT - INT)(1\text{-}t) - PD$$

mnkgj.k 3%

रोहित लि. की पूँजी संरचना 31 मार्च, 2012 को इस प्रकार थी:

8% ऋणपत्र	12,00,000 ₹
9% बैंक ऋण (दीर्घकालीन)	2,00,000 ₹
10% पूर्वाधिकारी अंश (10 ₹ प्रति)	14,00,000 ₹
19,000 समता अंश (प्रति अंश 100 ₹)	19,00,000 ₹
संचय व आधिक्य	13,00,000 ₹
	60,00,000 ₹

ब्याज तथा कर से पूर्व आय 9,00,000 ₹ थी। यह आशा की जाती है कि कम्पनी अपनी इसी आय दर को बनाए रखेगी। कम्पनी को विस्तार कार्यक्रम के लिए 10,00,000 ₹ की आवश्यकता है। इसके लिए निम्न विकल्प हैः–

(i) 9% ऋणपत्रों का सम मूल्य पर निर्गमन

(ii) 10% पूर्वाधिकार अंशों का सम मूल्य पर निर्गमन

(iii) समता अंशों का 25 ₹ प्रति अंश प्रीमियम पर निर्गमन।

कम्पनी के लिए कौन–सा विकल्प सर्वोत्तम है? कर की दर 50% मानिए। सम्भावित परिचालन लाभ रीति का प्रयोग कीजिए।

fVi.kh

gy Øekd 3%1. orZeku çfr va'kvk; dhx.kuk(EPS)

(–)	EBIT		9,00,000
	• –ऋणपत्रों पर ब्याज		
	12,00,000 × 8%		96,000
	• बैंक ऋण पर ब्याज		
	2,00,000 × 9%		18,000
		EBT	7,86,000
(–)	कर 50%		
	$7,86,000 \times \frac{50}{100}$		3,93,000
		EAT	3,93,000
	कर के बाद आय (EAT)		3,93,000
(–)	पूर्वाधिकार अंशों का लाभांश		
	14,00,000 × 10%		1,40,000
	समता अंशों की आय		2,53,000

$$\text{प्रति अंश आय (EPS)} = \frac{\text{समता अंशों की आय}}{\text{समता अंशों की संख्या}}$$

$$= \frac{2,53,000}{19,000}$$

$$= 13.32$$

2 lHkkfor ifjpkyu ykHkdhx.kuk

(a) 9% _.ki=ksadk l e eV; ij fuxZeu

सूत्र = EPS × N = (EBIT – INT) (1 – t) – PD

EPS = 13.32

N = 19,000

INT = 1,14,000 + 90,000 = 2,04,000

PD = 1,40,000

t = 50% / 0.5

EBIT = x (माना)

सूत्र = EPS × N = (EBIT – INT) (1 – t) – PD

[13.32 × 19,000 = (x – 2,04,000) × (1 – .5) – 1,40,000]

2,53,000 = (x – 2,04,000) × .5 – 1,40,000

fVi.kh

$2,53,000 = .5x - 1,02,000 - 1,40,000$

$2,53,000 + 1,02,000 + 1,40,000 = 0.5x$

$$x = \frac{4,95,000}{0.5}$$

$x = 9,90,000$

(EBIT) $x = 9,90,000$ ₹

ब्याज तथा कर के पूर्व आय = 9,90,000 ₹

(b) 10% ivZkdkj v'kksadk lee:; ij fuxZeu

EPS × N = (EBIT – INT) (1 – t) – PD

$13.32 \times 19,000 = (x - 1,14,000)\ (1 - .5) - 2,40,000$

$2,53,000 = (x - 1,14,000) \times 0.5 - 2,40,000$

$2,53,000 = .5x - 57,000 - 2,40,000$

$2,53,000 + 57,000 + 2,40,000 = 0.5x$

$5,50,000 = 0.5x$

$$x = \frac{5,50,000}{0.5}$$

(EBIT) $x = 11,00,000$

ब्याज तथा कर के पूर्व लाभ $x =$ 11,00,000 ₹

(c) lerk v'kksadk 25 ₹ çfr v'k çhfe;e ij fuxZeu

10,00,000 पर अतिरिक्त अंश = 100 + 25

$\frac{10,00,000}{125}$	=	8,000
+ पुराने समता अंश	=	19,000
N	=	27,000

$13.32 \times 27,000 = (x - 1,14,000) \times (1 - .5) - 1,40,000$

$3,59,640 = (x - 1,14,000)\ .5 - 1,40,000$

$3,59,640 = .5\ x - 57000 - 140,000$

$3,59,640 + 57,000 + 1,40,000 = 0.5x$

$5,56,640 = 0.5x$

$$x = \frac{5,56,640}{0.5}$$

(EBIT) $x = 11,13,280$

उपर्युक्त उदाहरणों के आधार पर हम यह देख रहे हैं कि प्रथम विकल्प में EBIT न्यूनतम है, अतः यहाँ पर 9% ऋणपत्रों का निर्गमन ही सर्वोत्तम विकल्प है।

fVi.kh

2.5.3 l EHkfor ckt kj eY; (Probable Market Price)

इस विचारधारा के अनुसार सर्वोत्तम विकल्प का चयन करते समय समता अंशधारियों के अंशों के बाजार मूल्य को महत्व दिया जाता है। अन्य शब्दों में, कम्पनी के समता अंशधारी लाभांश से अधिक अंशों के बाजार मूल्य को अधिक महत्व देते हैं। अतः जिस विकल्प में सम्भावित बाजार मूल्य अधिकतम होगा, वही विकल्प सर्वोत्तम माना जाएगा।

सम्भावित प्रति अंश बाजार मूल्य की गणना के लिए निम्न सूत्र का प्रयोग करते हैं:—

सम्भावित बाजार मूल्य = EPS × P/E ratio

$$\text{P/E Ratio} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

अन्त में निष्कर्ष के रूप में कहा जा सकता है कि किसी भी व्यावसायिक संस्था की पूँजी संरचना का नियोजन करते समय वित्तीय प्रबंधक का मुख्य लक्ष्य स्वामियों के हितों की सुरक्षा करना होता है।

mnkgj.k 4

सिन्हा, कम्पनी की वर्तमान पूँजी संरचना इस प्रकार है—

	₹
समता अंश पूँजी (प्रत्येक 10 ₹ का)	4,00,000
प्रतिधारित आय	1,00,000
9% पूर्वाधिकारी अंश	2,50,000
7% ऋणपत्र	2,50,000

कम्पनी की पूँजी पर वर्तमान प्रत्याय दर 12% और आयकर की दर 50% है । अपने विस्तार कार्यक्रम की वित्त व्यवस्था के लिए कम्पनी को 2,50,000 ₹ तक की आवश्यकता है जिसके लिए यह निम्न विकल्पों पर विचार कर रही है:

(i) 20,000 समता अंशो का 2.50 ₹ प्रति अंश प्रीमियम पर निर्गमन

(ii) 10% पूर्वाधिकार अंशों का सम मूल्य पर निर्गमन

(iii) 8% ऋणपत्रों का निर्गमन

यह अनुमान है कि समता, पूर्वाधिकार अंश तथा ऋणपत्र वित्त व्यवस्था की दशाओं में कीमत आय अनुपात क्रमशः 20, 17 तथा 16 होंगें। सर्वोत्तम विकल्प कौन सा है ।

gy Øeakd 4%

हलः— सम्भावित प्रति अंश व्यापार मूल्य

fooj.k	I	II	III
EBIT	1,50,000	1,50,000	1,50,000
– ऋणपत्रों का ब्याज	17,500	17,500	37,500
EBT	1,32,500	1,32,500	1,12,500
– कर 50%	66,250	66,250	56,250
EAT	66,250	66,250	56,250

fVi.lh

– पूर्वाधिकारी लाभांश	22,500	47,500	22,500
समता अंशों का लाभ	43,750	18,750	33,750
समता अंशों की संख्या	60,000	40,000	40,000
$\text{E.P.S.} = \dfrac{\text{Profit}}{\text{No. of Equity}}$	$\dfrac{43,750}{60,000}$	$\dfrac{18,750}{40,000}$	$\dfrac{33,750}{40,000}$
EPS—	**.729**	**.469**	**.844**
P/E Ratio—	**20**	**17**	**16**

सम्भावित बाजार मूल्य EPS × P/E Ration

I = .729 × 20
= 14.58

II = .469 × 17
= 7.973

III = .844 × 16
= 13.504

fu'd'k→ क्योंकि प्रति अंश बाजार मूल्य प्रथम विफल्प में सबसे अधिक है अतः समता अंशों का निर्गमन करना ही सर्वोत्तम वित्तीय विकल्प है ।

jQ dk;Z

EBIT→ कुल पूँजी = 10,00,000
+ अतिरिक्त 2,50,000
12,50,000

ब्याज व कर से पूर्व आय (EBIT)

→ 12,50,000 × 12% = 1,50,000 ₹

(2) ऋणपत्रों पर ब्याज

I. $\times \dfrac{2,50,000 \times 7}{100} = 17,500$ ₹

II. $\times \dfrac{2,50,000 \times 7}{100} = 17,500$ ₹

III. $\times \dfrac{2,50,000 \times 7}{100} = 17,500$ ₹

+ अतिरिक्त

$\dfrac{2,50,000 \times 8}{100} = \underline{20,000}$ 37,500 ₹

fVi.kh

(3) पूर्वाधिकार अंशों पर लाभांश

I. $\frac{2,50,000 \times 9}{100} = 22,500$ ₹

II. $\frac{2,50,000 \times 9}{100} = 22,500$ ₹

+ अतिरिक्त लाभांश

$\frac{2,50,000 \times 10}{100} = 25,000 \quad 47,500$ ₹

III. $\frac{2,50,000 \times 9}{100} = 22,500$ ₹

viuh çxfr tkfp, (Check Your Progress)

11. नकद राशि से आशय होता है–

(क) रोकड़ (ख) लाभांश की राशि

(ग) ब्याज व लाभांश दोनों के रूप में (घ) ब्याज की राशि के रूप में

12. EBIT का पूरा नाम है–

(क) ब्याज तथा कर के पूर्व लाभ (ख) ब्याज तथा कर के बाद लाभ

(ग) कर के पूर्व का लाभ (घ) निम्न में से कोई नहीं

13. सम्भावित बाजार मूल्य ज्ञात करते हैं–

(क) EBT × EBIT (ख) EPS × No. of Share

(ग) EPS × P/E Ratio (घ) कोई नहीं

14. कर की सामान्य दर होती है–

(क) 10% (ख) 50%

(ग) 20% (घ) 40%

26 ylojst ¼mÙkksyd½dkvFkZ, oaifjHkk"kk;
(Meaning and Definitions of Leverage)

261 ylojst dkvFkZ (Meaning of Leverage)

''लीवरेज'' शब्द अभियांत्रिकी से लिया गया है। वेबस्टर (Webster) शब्दकोश 'लीवर' और 'लीवरेज' शब्दों को निम्न रूप में परिभाषित करता है:–

लीवर का आशय प्रेरित या बाध्य करने वाली शक्ति है तथा लीवरेज का आशय लीवर का कार्य या शक्ति का क्रियात्मक लाभ है। इसका एक अर्थ प्रभावशीलता भी है।

fVi.kh

यह लीवर की क्रिया के कारण प्राप्त यान्त्रिक लाभ को बताता है। जिस प्रकार लीवर की सहायता से भारी–से–भारी मशीनों में गति उत्पन्न हो जाती है, ठीक उसी प्रकार संस्था में लीवरेज में वृद्धि या कमी से लाभदायकता के अनुपात में कमी या वृद्धि उत्पन्न हो सकती है।

वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत कुल सम्पत्तियों के अर्थ प्रबन्धन में 'ऋण पूँजी' को लीवर माना जाता है तथा सम्पत्तियों में अधिग्रहण क्रिया के समय स्थिर लागत को भी लीवर के रूप में माना जाता है।

लीवरेज 'अनुकूलता' अथवा 'प्रतिकूलता' की उस सीमा को व्यक्त करता है जिसके कारण विक्रय की मात्रा अथवा ऋण–पूँजी में की गयी थोड़ी–सी वृद्धि अथवा कमी से कम्पनी के लाभों में भी वृद्धि या कमी उत्पन्न होती है। ऊँची स्थाई लागतों या अधिक ऋण पूँजी के प्रयोग के कारण जो जोखिम उत्पन्न होती है, उसकी सीमा का आकलन करना ही लीवरेज की अवधारणा होती है। सामान्यतः स्थिर लागत व कुल पूँजी में ऋण पूँजी अधिक होने की दशा में व्यावसायिक जोखिम और वित्तीय जोखिम बढ़ जाती है, क्योंकि स्थिर लागतों का भार तथा ऋण पूँजी के कारण स्थिर ब्याज के भुगतान का दायित्व बढ़ जाता है जिसका लाभदायकता पर विपरीत प्रभाव पड़ता है।

अतः लीवरेज से आशय एक सम्पत्ति या कोष के स्त्रोत के प्रयोग से है जिसके लिए संस्था को स्थिर लागत या स्थिर प्रत्याय (ब्याज) का भुगतान करना पड़ता है।

262 ylojst dhifjHkk"k,¡ (Definitions of Leverage)

लीवरेज की कुछ प्रमुख परिभाषाएँ निम्न प्रकार हैं:–

¼1½ çkslQslj dsQy dsvuqlkj& "लीवरेज का अभिप्राय वित्त प्रबंधन में स्थायी लागत के सहन करने या स्थायी प्रत्याय का भुगतान करने से है।"

उपर्युक्त परिभाषा के आधार पर यह कहा जा सकता है कि लीवरेज के दो प्रमुख तत्व स्थायी लागत व स्थायी ब्याज या प्रत्याय होता है।

¼2½ lksyseu btjkdsvuqlkj& "अंशधारियों को इक्विटी पर मिलने वाली प्रत्याय दर का कुल पूँजीकरण की प्रत्याय दर के साथ अनुपात को लीवरेज कहते हैं"।

उपरोक्त परिभाषा के अनुसार, लीवरेज एक ऐसी स्थिति को बताता है जिसमें संस्था द्वारा स्थिर लागत में कमी या वृद्धि अथवा ऋण पूँजी में कमी या वृद्धि के कारण समता अंशधारियों की आय पर पड़ने वाले प्रभाव का मापन किया जाता है।

viuh çxfr tkp, (Check Your Progress)

15. लीवरेज शब्द किससे लिया गया है–

(क) वेबस्टर	(ख) अभियान्त्रिकी
(ग) लीवर	(घ) कोई नहीं

16. लीवरेज के मुख्य अवयव या तत्व हैं–

(क) स्थिर लागत	(ख) ऋणपत्रों का ब्याज
(ग) क व ख दोनों	(घ) कोई नहीं

fVli.lh

17. सम्पत्तियों के अधिग्रहण के समय लीवर माना जाता है–
    (क) स्थिर लागत (ख) ऋण पूँजी
    (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं
18. लीवरेज के प्रमुख प्रकार हैं–
    (क) परिचालन लीवरेज (ख) वित्तीय लीवरेज
    (ग) संयुक्त लीवरेज (घ) सभी

2.7 ylojst dsçdlj (Types of Leverage)

अंशधारियों की दृष्टि से लीवरेज का स्वरूप इस तथ्य पर निर्भर करता है कि उससे अंशधारियों को लाभ हो रहा है या हानि। अनुकूल स्थिति होने की दो परिस्थितियाँ होती हैं।

(1) यदि परिवर्तनशील लागत घटाने के बाद की आय स्थिर लागत से अधिक हो।

(2) ब्याज व कर से पूर्व का लाभ स्थिर प्रत्याय भार (स्थिर ब्याज भुगतान) से अधिक हो।

दूसरे शब्दों में, यदि परिचालन लाभ में वृद्धि से कर योग्य लाभ, प्रति अंश आय प्रति अंश लाभांश और अंशों के सम्भावित मूल्य में वृद्धि होती है, तो उसे अनुकूल लीवरेज या धनात्मक लीवरेज कहते हैं। इसके विपरीत स्थिति होने पर प्रतिकूल लीवरेज होता है।

मुख्यतः लीवरेज तीन प्रकार के होते हैं:–

(1) परिचालन लीवरेज

(2) वित्तीय लीवरेज

(3) संयुक्त या मिश्रित लीवरेज

2.7.1 ifjpkyu ylojst (Operating Leverage)

परिचालन लीवरेज लागत लाभ मात्रा विश्लेषण पर आधारित होता है। किसी वस्तु या उत्पादन की कुल लागत में स्थिर लागत की मात्रा ही परिचालन लीवरेज को जन्म देती है।

सामान्य शब्दों में, परिचालन लीवरेज से आशय यह है कि जब बिक्री में होने वाले परिवर्तन संस्था के परिचालन लाभों में भी परिवर्तन उत्पन्न कर देते हैं। परिचालन लीवरेज उस समय उत्पन्न होता है, जब संस्था में स्थाई लागतें विद्यमान हों तथा हर परिस्थिति में उनको पूरा करना हो, चाहे बिक्री कितनी भी हो। अतः विक्रय मूल्य ऐसा होना चाहिए जिसमें स्थाई व परिवर्तनशील दोनों लागतों की पूर्ति की जा सके। अतः स्थिर लागत यथावत रहने पर बिक्री में वृद्धि होने से लाभ में भी वृद्धि होती है। जो कि प्रतिशत में विक्रय प्रतिशत से लाभ प्रतिशत अधिक होता है, तथा इसी स्थिति को परिचालन लीवरेज कहते हैं।

fVIi.kh

परिचालन लीवरेज की गणना का प्रारूप निम्न प्रकार है:–

fooj.k	jkf'k
विक्रय (Sales)	–
(–) परिवर्तनशील लागत (Variable Cost) (V)	–
Contribution अंशदान (C)	–
(–) स्थाई लागत (Fixed Cost)	–
(कर व ब्याज से पूर्व का लाभ) (EBIT)	–

$$\textbf{Operating Leverage (OL)} = \frac{\textbf{C}}{\textbf{EBIT}}$$

OL = परिचालन लीवरेज

C = अंशदान

EBIT = कर व ब्याज से पूर्व का लाभ

ifjpkyu yhojst dh ek=k% परिचालन लीवरेज को एक पृथक ढंग से अर्थात् प्रतिशत के आधार पर दर्शाया जा सकता है। बिक्री की मात्रा में प्रतिशत रूप में परिवर्तन तथा ब्याज तथा कर के पूर्व का लाभ प्रतिशत रूप में लिया जाता है। यह माप परिचालन लीवरेज की संख्यात्मक माप है। इस प्रकार परिचालन लीवरेज की मात्रा की गणना निम्न सूत्र द्वारा की जा सकती है–

परिचालन लीवरेज की मात्रा **Degree of Operating Leverage** $= \frac{\text{\% Change in EBIT}}{\text{\% Change in Sales}}$

mnkgj.k 5%

निम्न समंकों से परिचालन लीवरेज की गणना कीजिए और राय दीजिए कि कौन–सी कम्पनी अधिक जोखिम वाली है–

fooj.k	jke dEiuh	jkgqy dEiuh
विक्रय	2,50,000	3,00,000
परिवर्तनशील लागत	25% विक्रय का	25% विक्रय का
स्थिर लागत	80,000 ₹	25,000 ₹

fVIi.kh

gYkØeld 5%

परिचालन लीवरेज की गणना

fooj.k	jkt dEiuh	jkgqy dEiuh
विक्रय	2,50,000	3,00,000
(-) परिवर्तनशील लागत $\frac{\text{विक्रय} \times 25}{100}$	62,500	75,000
अंशदान (c)	1,87,500	2,25,000
(-) स्थिर लागत	80,000	25,000
EBIT	**1,07,500**	**2,00,000**

$$OL = \frac{C}{EBIT}$$

OL = Operating Leverage

C = Contribution

EBIT = Earning before Interest and Tax

$$\text{राज कम्पनी } OL = \frac{1,87,500}{1,07,500} = 1.74$$

$$\text{राहुल कम्पनी } OL = \frac{2,25,000}{2,00,000} = 1.125$$

fu'd'kZ% राज कम्पनी अधिक जोखिम वाली है।

mnkgj.k 6%

निम्नलिखित जानकारी से परिचालन लीवरेज की गणना कीजिए–

एक्स लि. ने एक नए उत्पाद का अनुमान लगाया कि इसकी परिवर्तनशील लागत 9 ₹ प्रति इकाई आएगी तथा स्थिर व्यय 10,000 ₹ होंगें तथा विक्रय मूल्य 14 ₹ प्रति इकाई है। बिक्री की 2,500 तथा 3,000 इकाइयों के लिए परिचालन लीवरेज की गणना कीजिए।

gy Øeld 6%

परिचालन लीवरेज की गणना

fooj.k	2,500 इकाई	3,000 इकाई
विक्रय (14 ₹ प्रति)	35,000	42,000
(–) परिवर्तनशील लागत (9 ₹ प्रति)	22,500	27000
अंशदान (C)	12,500	15,000
(–) स्थिर लागत	10,000	10,000
EBIT	**2,500**	**5,000**

fVli.kh

Operating Leverage (OL) = $\frac{C}{EBIT}$

$$I = \frac{12{,}500}{2{,}500} = 5$$

$$II = \frac{15{,}000}{5{,}000} = 3$$

fu'd'kZ 2,500 इकाई के उत्पादन में परिचालन लीवरेज अधिक है। अतः यह अधिक जोखिम वाला है।

mnkgj.k 7%

(i) ब्याज तथा कर से पूर्व आय में कितने प्रतिशत वृद्धि होगी यदि परिचालन उत्तोलक 3 और बिक्री में 40% की वृद्धि होती है

(ii) यदि एक फर्म ब्याज एवं कर से पूर्व अपनी आय को तिगुना करना चाहती है और उसका परिचालन उत्तोलक 3 है तो उसे अपनी बिक्री में कितने प्रतिशत वृद्धि की आवश्यकता है?

gy Øekad 7%

(i) परिचालन उत्तोलक (OL) = 3

विक्रय वृद्धि = 40%

परिचालन लीवरेज की मात्रा = $\frac{\text{\% Change in EBIT}}{\text{\% Change in sales}}$

$$3 = \frac{\text{\% Change in EBIT}}{40\%}$$

% Change in EBIT = 40% × 3

= 120%

(ii) परिचालन लीवरेज (OL) = 3.

फर्म की ब्याज व कर से पूर्व आय (EBIT) = 100 × 3

= 300%

परिचालन लीवरेज की मात्रा (DOL) = $\frac{\text{\% Change in EBIT}}{\text{\% Change in Sales}}$

$$3 = \frac{300\%}{\text{\% Change in Sales}}$$

% Change in Sales $= \frac{300\%}{3}$

= 100 %

fVi.kh

2.7.2 foÙkh; yhojst (Financial Leverage)

वित्तीय लीवरेज को समता पर ब्याज का ही समानार्थी माना जाता है। इन दोनों विचारधाराओं में समान्यतः कोई अन्तर नहीं है। अतः यह कहा जा सकता है कि वित्तीय लीवरेज का सिद्धान्त समता पर व्यापार के सिद्धान्त की ही एक परिष्कृत व्याख्या है।

एक व्यावसायिक संस्था में दो प्रकार के स्त्रोतों से पूँजी की व्यवस्था की जा सकती है–

(क) ऐसे स्त्रोत जिन पर ब्याज व लाभांश के भुगतान की राशि स्थिर होती है। अतः लाभ की मात्रा कुछ भी क्यों न हो, इस स्थिर लागत का भुगतान करना ही पड़ता है।

mnkgj.k& इस वर्ग में ऋणपत्र व पूर्वाधिकार अंश को शामिल करते हैं।

(ख) ऐसे स्त्रोत जिन पर लाभांश के रूप में देय लागत परिवर्तनशील रहती है, अतः लाभ में से कर व ब्याज घटाने से पूर्व स्थिर ब्याज व लाभांश घटाने के बाद जो कुछ भी बचता है, वही इन स्त्रोतों का होता है।

mnkgj.k& इस वर्ग में समता अंश आते हैं।

जब व्यावसायिक संस्था में स्थाई वित्तीय चार्ज होता है जोकि ब्याज व लाभांश के रूप में होता है, तभी वित्तीय लीवरेज की उत्पति होती है। परिचालन लाभ में किसी भी प्रकार का परिवर्तन होने से इस स्थाई वित्तिय चार्ज में कोई परिवर्तन नहीं होता है। अतः प्रत्येक परिस्थिति में इनका भुगतान तो करना ही पड़ता है।

सामान्य शब्दों में, वित्तीय लीवरेज से आशय जब संस्था ऋणपूँजी व पूर्वाधिकार अंश पूँजी का प्रयोग करके समता अंशधारियों के लिए उपलब्ध आय की दर में वृद्धि करती है, तो उसे ही वित्तीय लीवरेज कहते हैं।

अनुकूल वित्तीय लीवरेज उस समय होता है जब संस्था कोषों से क्रय की गई सम्पत्ति से इतना अर्जन कर लेती है कि वह कोषों की स्थिर लागत से अधिक होती है। अतः लागत से आय अधिक होती है। इसके विपरीत परिस्थितियों में प्रतिकूल वित्तीय लीवरेज होता है।

foÙkh; yhojst dhx.kuk

वित्तीय लीवरेज की गणना का सूत्र निम्न प्रकार है–

$$\text{Financial Leverage (FL)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBT}}$$

FL = वित्तीय लीवरेज

EBIT = ब्याज व कर के पूर्व लाभ

EBT = ब्याज व पूर्वाधिकार लाभ के बाद का लाभ

foÙkh; yhojst dhek.k

उपरोक्त वर्णित सूत्र की सहायता से यह ज्ञात किया जाता है कि वित्तीय लीवरेज विद्यमान है या नहीं। वित्तीय लीवरेज की माप उसकी मात्रा के रूप में की जाती है।

fVi.kh

ब्याज व कर से पूर्व लाभ (EBIT) में होने वाले परिवर्तन का प्रतिशत तथा कर से पूर्व का लाभ (EBT) में होने वाले परिवर्तन का प्रतिशत, दोनों के अनुपात के रूप में वित्तीय लीवरेज को परिभाषित किया जाता है। इसे निम्न सूत्र के रूप में व्यक्त कर सकते हैं–

$$\text{DFL} = \frac{\text{\% Change in EBT}}{\text{\% Change in EBIT}}$$

कभी–कभी EBT के स्थान पर EPS (प्रति अंश आय) को शामिल किया जाता है तथा EPS व EBIT में सम्बन्ध के रूप में परिभाषित किया जाता है। इस दशा में–

$$\text{DFL} = \frac{\text{\% Change in EPS}}{\text{\% Change in EBIT}}$$

EPS = Earning Per Share

DFL = Degree of Financial Leverage

EBIT = Earning before Interest and Tax

mnkgj.k%

एक कम्पनी का चिट्ठा निम्न प्रकार है:–

nkf;Ro	**jkf'k**	**lEifRr**	**jkf'k**
• समता अंश पूँजी (प्रत्येक 10 ₹)	1,80,000	• स्थाई सम्पत्ति	4,50,000
		• चालू सम्पत्ति	1,50,000
• संचय व आधिक्य	60,000		
• 14% ऋणपत्र	2,40,000		
• चालू दायित्व	1,20,000		
योग	6,00,000	योग	6,00,000

vfrfjDr lwpuk&

(i) कुल सम्पत्ति आर्वत 3 गुना

(ii) परिवर्तनशील लागत बिक्री का 40%

(iii) स्थिर लागत 3,00,000 ₹

परिचालन व वित्तीय लीवरेज की गणना कीजिए।

gy ¼ekWMy½%

विक्रय = कुल सम्पत्ति × आर्वत

= 6,00,000 × 3

विक्रय = 18,00,000

$$\text{परिवर्तनशील लागत} = \frac{\text{विक्रय} \times 40}{100}$$

$$= \frac{18,00,000 \times 40}{100}$$

fVli.kh

परिवर्तनशील लागत = 7,20,000

विक्रय		18,00,000
– परिवर्तनशील लागत		7,20,000
अंशदान	(C)	10,80,000
(–) स्थाई लागत		3,00,000
	EBIT	7,80,000
(–) ब्याज (ऋणपत्र)		
$\frac{2,40,000 \times 14}{100}$		33,600
	EBT	7,46,400

(I) परिचालन लीवरेज (OL)

$$OL = \frac{C}{EBIT}$$

$$= \frac{10,80,000}{7,80,000}$$

$$= 1.386$$

(II) वित्तीय लीवरेज (FL)

$$FL = \frac{EBIT}{EBT}$$

$$= \frac{7,80,000}{7,46,400}$$

$$= 1.045$$

mnkgj.k9%

पार्थ लिमिटेड की पूँजी संरचना में निम्न अंश शामिल है

8% पूर्वाधिकार अंश पूँजी 10,00,000 ₹

समता अंश पूँजी (10 ₹ प्रति अंश) 10,00,000 ₹

परिचालन लाभ 5,60,000 ₹ हैं तथा कर की दर 25% है

वित्तीय उत्तोलक की गणना कीजिए ।

gy%Øeld 9%

परिचालन लाभ (EBIT) = 5,60,000

ब्याज तथा कर के पूर्व लाभ = 5,60,000

– पूर्वधिकारी लाभांश $\left(\frac{PD}{1-6}\right)$

10,00,000 × 8%

$$\frac{80,000}{1-\frac{25}{100}} = \frac{80,000}{.75} \qquad EBT \ \frac{1,06,667}{4,53,333}$$

fVi.kh

$$FL = \frac{EBIT}{EBT}$$

$$FL = \frac{5,60,000}{4,53,333}$$

(वित्तीय लीवरेज) FL = 1.235

ukV% चूंकि पूर्वाधिकार लाभांश कर हेतु स्वीकृत व्यय नही है इसलिए इस पर कर की बचत नहीं होती है, इसलिए इसकी घटाई जाने वाली राशि $\frac{PD}{(1-t)}$ के बराबर होती है।

जहाँ पर PD = पूर्वाधिकार लाभांश

t = कर की दर

273 l,aDr ;kfefJr yhojst (Combined Leverage)

इससे पूर्व हम परिचालन लीवरेज व वित्तीय लीवरेज का अध्ययन कर चुके हैं जिसमें हम देख चुके हैं कि परिचालन लीवरेज का प्रभाव व्यावसायिक जोखिम पर पड़ता है और इसका मापन बिक्री में प्रतिशत परिवर्तन के कारण EBIT में प्रतिशत परिवर्तन के रुप में किया जाता है। वित्तीय लीवरेज का सम्बन्ध वित्तीय जोखिम से होता है और इसका मापन EBIT के प्रतिशत परिवर्तन तथा EBT या EPS के परिवर्तन के मध्य किया जाता है।

अतः इन दोनों में स्थिर प्रभार के निर्धारण में संस्था की योग्यता आदि का आपसी सम्बन्ध है। परिचालन लीवरेज में स्थिर संचालन लागत तथा वित्तीय लीवरेज स्थिर वित्तीय लागत को शामिल करते हैं। अतः जब हम दोनों को मिश्रित करते हैं तो उसका परिणाम कुल लीवरेज या संयुक्त लीवरेज होगा।

l,aDr yhojst dhx.kukdkl w

CL = OL × FL

CL = Combined Leverage

OL = Operating Leverage

FL = Financial Leverage

l,aDr yhojst dhek=k&

संयुक्त लीवरेज की मात्रा ज्ञात करने की महत्ता इसलिए है, क्योंकि यह विक्रय में परिवर्तन का प्रति अंश आय पर होने वाले प्रभाव की व्याख्या करता है। अतः नए विनियोगों हेतु वित्तीय योजनाओं के निर्माण व चयन करते समय इसकी महत्ता अधिक होती है। हम यह अध्ययन कर चुके हैं कि यदि संस्था विनियोग द्वारा व्यावसायिक जोखिम को बढ़ा लेती है, तो इससे परिचालन लीवरेज तो बढ़ जाता है लेकिन वित्तीय लीवरेज में कोई परिवर्तन नहीं होता है। लेकिन संयुक्त लीवरेज बढ़ जाएगा इससे संस्था की कुल जोखिम भी बढ़ जाएगी भले ही वित्तीय जोखिम पूर्ववत् रहें। इस स्थिति में कुल जोखिम को कम करने के लिए वित्तीय लीवरेज में कमी करनी होगी। इस प्रकार विपरीत परिस्थितियों में वित्तीय लीवरेज को ऊँचा करना पड़ता है।

l;qDr yhojst dhx.kukdkl w

$$DCL = DOL \times DFL$$

; k

$$DCL = \frac{\%\ \text{Change in EBIT}}{\%\ \text{Change in Sales}} \times \frac{\%\ \text{Change in EBT}}{\%\ \text{Change in EBIT}}$$

$$DCL = \frac{\%\ \text{Change in EBT/EPS}}{\%\ \text{Change in Sales}}$$

mnkgj.k10%

निम्न जानकारियों के आधार पर एक कम्पनी के विभिन्न– लीवरेज की गणना कीजिये–

(i) परिचालन लीवरेज

(ii) वित्तीय लीवरेज

(iii) संयुक्त या मिश्रित लीवरेज

विवरण निम्न प्रकार हैः–

• विक्रय	2,40,000
• परिवर्तनशील लागत	1,40,000
• अशंदान	1,00,000
• स्थाई लागत	60,000
EBIT	40,000
स्थाई ब्याज	15,000
EBT	25,000

gy Øekd 10%

(i) $OL = \frac{C}{EBIT}$

$= \frac{1,00,000}{40,000} = 2.5$

(ii) $FL = \frac{EBIT}{EBT}$

$= \frac{40,000}{25,000} = 1.6$

(iii) $CL = OL \times FL$

$= 2.5 \times 1.6 = 4$

mnkgj.k 11%

निम्नांकित दो कम्पनियों के सम्बन्ध में आपको जानकारी दी गई है:–

fVi.kh

	I	II
विक्रय (इकाईयाँ)	40,000	50,000
परिवर्तनशील लागत (प्रति इकाई)	4	3
स्थिर लागत	1,20,000	1,25,000
ऋणपत्रों पर ब्याज	60,000	25,000
विक्रय मूल्य (प्रति इकाई)	10	8

mDr leadksa ds vk/kkj ij (i) **ifjpkyu yhojst** (ii) **foÙkh; yhojst** (iii) **la;qDr yhojst dh x.kuk dhft,A**

gy Øekad 11%

fooj.k	**I**	**II**
foØ; I 40,000 × 10	4,00,000	
II 50,000 × 8		4,00,000
¼&½ ifjorZu'khy ykxr		
40,000 × 4	1,60,000	
50,000 × 3		1,50,000
va'knku (C)	**2,40,000**	**2,50,000**
¼&½ fLFkj ykxr	1,20,000	1,25,000
EBIT	**1,20,000**	**1,25,000**
¼&½ C;kt	60,000	25,000
EBT	**60,000**	**1,00,000**

(I) $OL = \frac{C}{EBIT}$

$I = \frac{2,40,000}{1,20,000} = 2$

$II = \frac{2,50,000}{1,25,000} = 2$

(II) $FL = \frac{EBIT}{EBT}$

$I = \frac{1,20,000}{60,000} = 2$

$II = \frac{1,25,000}{1,00,000} = 1.25$

(III) $CL = OL \times FL$

$I = 2 \times 2 = 4$

$II = 2 \times 1.25 = 2.50$

I dEiuh	II dEiuh
OL = 2	2
FL = 2	1.25
CL = 4	2.50

fVIi.kh

mnkgj.k12%

निम्नलिखित सूचना से परिचालन, वित्तीय एवं मिश्रित उत्तोलकों की गणना कीजिए:–

कुल सम्पत्ति = 30,000 ₹,

कुल विक्रय = 60,000 ₹,

परिवर्तनशील लागत = विक्रय का 60%

स्थायी लागत = 10,000 ₹,

पूँजी संरचना =	I योजना	II योजना
• समता अशं पूँजी	30,000	10,000
• 10% ऋणपत्र	10,000	30,000

gy Øeka 12%

fooj.ki=

fooj.k	**I ;kstuk**	**II ;kstuk**
विक्रय (S)	60,000	60,000
(–) परिवर्तनशील लागत (VC) 60,000 × 60%	36,000	36,000
अंशदान (C)	24,000	24,000
(–) स्थाई लागत	10,000	10,000
EBIT	**14,000**	**14,000**
(–) ऋणपत्रों का ब्याज (10%)	1,000	3,000
EBT	**13,000**	**11,000**
Operating leverage $= \frac{C}{EBIT}$	$\frac{24,000}{14,000}$ 1.71	$\frac{24,000}{14,000}$ 1.71
Financial leverage $\frac{EBIT}{EBT}$	$\frac{140,000}{13,000}$ 1.08	$\frac{140,000}{11,000}$ 1.27
Combined leverage		
OL × FL	1.71 × 1.08	1.71 × 1.27
CL	1.85	2.17

fVi.kh

viuhçxfr tkfp, (Check Your Progress)

19. परिचालन लीवरेज का सूत्र है–
    (क) EBIT/PBT (ख) C/EBIT
    (ग) BEP/EBIT (घ) इनमें से कोई नहीं
20. वित्तीय लीवरेज का मापन होता है–
    (क) EAIT/EBT (ख) EBIT/EAT
    (ग) EBIT/EBT (घ) कोई नहीं
21. संयुक्त लीवरेज ज्ञात करते है–
    (क) OL × FL (ख) EBT × EPS
    (ग) OL × EBIT (घ) OL × EAT
22. परिचालन लीवरेज आधारित होता है–
    (क) सीमान्त लागत विश्लेषण पर
    (ख) लागत लाभ मात्रा विश्लेषण पर
    (ग) सम विच्छेद विश्लेषण पर
    (घ) कोई नहीं

28 ylojst dsçHkko (Effect of Leverage)

सभी प्रकार के लीवरेज के बारे में पूर्व में ही अध्ययन किया जा चुका है तथा उसी के आधार पर उसके प्रभावों का अध्ययन किया जा सकता है। लीवरेज तीन प्रकार का होता है। अतः प्रत्येक प्रकार के लीवरेज के प्रभाव का अध्ययन निम्न प्रकार है–

281 ifjpkyu ylojst dkçHkko (Effect of Operating Leverage)

परिचालन लीवरेज के अध्ययन के दौरान हम पहले से जान चुके हैं कि यह संस्था की व्यावसायिक जोखिम को प्रभावित करता है। जिसे भावी संचालन आय के अनुमान में विद्यमान अनिश्चितता के रूप में देखा जा सकता है। जब किसी नवीन तकनीक का प्रयोग किया जाता है तो ऊँची लागत होने के कारण स्थायी लागत तो बढ़ जाती है, परन्तु परिवर्तनशील लागत कम हो तो इस स्थिति में परिचालन लीवरेज की मात्रा अधिक होगी।

परिचालन लीवरेज की मात्रा ऊँची होने का आशय यह है कि सम विच्छेद बिन्दु (Break-even Point) सामान्य से अधिक होगा। इसलिए विक्रय स्तर में परिवर्तन होगा तथा लाभ में भी उच्चावचन होगा। इसे निम्न बिन्दुओं के रूप में व्यक्त किया जा सकता है:–

(1) परिचालन लीवरेज की वृद्धि यह बताती है कि लाभ में वृद्धि के लिए विक्रय को बढ़ाना ही होगा।

fVIi.kh

(2) परिचालन लीवरेज हमें यह भी बताता है कि जैसे–जैसे विक्रय में कमी, वृद्धि होगी, वैसे ही लाभ में भी परिवर्तन देखने को मिलेगा।

282 foÙkh; yhojst dkçHkko (Effect of Financial Leverage)

वित्तीय लीवरेज की माप के बारे में हम पूर्व में ही अध्ययन कर चुके हैं जिससे यह ज्ञात होता है कि वित्तीय लीवरेज के प्रभाव का मापन इक्विटी पर प्रत्याय या प्रति अंश आय (EPS) के माध्यम से होता है। प्रति अंश आय अर्थात् EPS की गणना ब्याज व कर के बाद के लाभ को समता अंशों (Equity Share) की संख्या से भाग देकर ज्ञात किया जाता है और यदि पूँजी ढ़ाँचा में पूर्वाधिकार अंश भी शामिल हैं, तो लाभ में से ब्याज व कर के साथ पूर्वाधिकार अंशों पर लाभांश को घटाने के बाद का लाभ लेते हैं। यह बात हमेशा ध्यान देने योग्य है कि वित्तीय लीवरेज का प्रभाव लाभदायकता की विभिन्न परिस्थितियों पर सदैव स्पष्ट नहीं होता है। वित्तीय लीवरेज के सम्बन्ध में निम्न मुख्य बिन्दु हैं–

(i) वित्तीय लीवरेज अनुकूल होता है यदि सम्पत्तियों पर प्रत्याय ऋण पूँजी लागत से अधिक हो।

(ii) ऋण पूँजी विद्यमान न होने पर सभी सम्पत्तियों पर कर के बाद का प्रत्याय समता पर कर के प्रत्याय के बराबर होती है।

(iii) जब सम्पत्तियों की आय दर अधिक हो, समता पर शुद्ध प्रत्याय और प्रति अंश आय दोनों में वृद्धि ऋण अनुपात में वृद्धि के साथ–साथ होती है।

283 la;qDr yhojst dkçHkko (Effect of Combined Leverage)

पिछले अध्ययनों में छात्रों की सुविधा के लिए संयुक्त लीवरेज को विभिन्न उदाहरणों के माध्यम से बताया गया है। अनिश्चितता एवं जोखिम की सीमा का विश्लेषण परिचालन व वित्तीय लीवरेज के सामूहिक प्रभाव के आधार पर ही निर्धारित किया जा सकता है। अतः हम यह जानते हैं कि परिचालन व वित्तीय लीवरेज का आपस में गुणा करके ही संयुक्त लीवरेज ज्ञात किया जाता है। यदि परिचालन लीवरेज 2 व वित्तीय लीवरेज 3 है, तो संयुक्त लीवरेज 6 होगा। इस प्रकार उदाहरण में इसकी अनुकूलता या प्रतिकूलता की सीमा 6 गुना होगी।

इसका अभिप्राय यह है कि अच्छे वर्षों में अच्छी कम्पनी की साख बाजार में बढ़ जाएगी, क्योंकि कम्पनी के लाभ व लाभांश की अधिकता के कारण कम्पनी के अंशों का बाजार मूल्य बढ़ जाएगा। दूसरी तरफ, जब कम्पनी की स्थिति ठीक न हो, तब लाभ की मात्रा इतनी कम होगी कि ऋण पूँजी पर ब्याज या स्थायी प्रभार का भार भी वहन करना कठिन हो जाएगा। फलस्वरूप, ऐसी कम्पनी के अंश बाजार में बट्टे पर या कटौती पर बिकने लगेंगे। यदि किसी कम्पनी का परिचालन लीवरेज ऊँचा है लेकिन वित्तीय लीवरेज कम है, तो एक लीवरेज की प्रतिकूलता को दूसरे की अनुकूलता से कुछ सीमा तक नियन्त्रित या कम किया जा सकता है और यदि किसी कम्पनी के दोनों प्रकार के लीवरेज बहुत कम हैं, तो कुल जोखिम की मात्रा भी बहुत कम होगी,

जो कम्पनी की कुशलता का सूचक है तथा यह भी बताता है कि कम्पनी अपना कार्य बहुत ही सतर्कता व सावधानी से कर रही है। लेकिन इसका एक नकारात्मक पक्ष यह है कि ऐसी कम्पनी अच्छे विनियोग के अवसरों से वंचित रह जाती है।

fVi.lh

viuhçxfr tkfp, (Check Your Progress)

23. लीवरेज मुख्यतः कितने प्रकार का होता है?
   (क) एक (ख) दो
   (ग) तीन (घ) चार

24. संयुक्त लीवरेज में क्या शामिल होता है?
   (क) परिचालन लीवरेज (ख) वित्तीय लीवरेज
   (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं।

25. परिचालन लीवरेज प्रभावित होता है
   (क) स्थिर लागतों से (ख) परिवर्तनशील लागतों से
   (ग) प्रति इकाई विक्रय मूल्य से (घ) उक्त सभी से

26. बिक्री 2,00,000 ₹ परिवर्तनशील लागत 1,40,000 स्थाई लागत 40,000 ₹ परिचालन लीवरेज होगा
   (क) 5 (ख) 3
   (ग) 2 (घ) 2,5

29 ylbjst dkegRo o lhek;
(Importance and Limitations of Leverage)

वित्तीय प्रबंधक का महत्व हर क्षेत्र में देखने को मिलता है। लेकिन हर पहलू के कुछ अच्छे परिणाम होते हैं तो उसकी कुछ सीमाएँ भी होती हैं जिनका ज्ञान होना भी अत्यंत आवश्यक होता है। छात्रों के अध्ययन को और अधिक सरल बनाने के लिए इनका अलग–अलग बिन्दुवार अध्ययन करेंगे।

291 ylbjst dkegRo (Importance of Leverage)

उत्तोलक या लीवरेज वित्तीय प्रबंधकों के लिए एक महत्वपूर्ण तकनीक है, जिसके सावधानीपूर्वक प्रयोग से समता अंशधारियों की प्रति अंश आय, प्रति अंश लाभांश और उनके बाजार मूल्य में वृद्धि करते हैं। जब विनियोजित पूँजी पर आय की दर ऊँची होती है, तो उत्तोलक दर ऋण पूँजी को अधिक आय प्रदान करती है। इसके विपरीत यदि विनियोग पर आय की दर कम होती है तो उत्तोलक या लीवरेज की दर ऊँची होती है, तथा उत्तोलक की ऊँची दर समता अंशधारियों के लिए हानिकारक होती है। इस प्रकार हम कह सकते हैं कि उत्तोलक एक दो धारी तलवार है, जो विक्रय

और परिचालन लाभ में परिवर्तन का बहुत अधिक प्रभाव वृद्धि या कमी के रुप में कर योग्य आय व प्रति अंश आय पर डालते हैं। इस प्रकार लीवरेज के महत्व के कुछ प्रमुख बिन्दु निम्न प्रकार हैं:–

fVIi.kh

¼1½ fofu;ksx fu.kZ; esa mi;ksxh& लीवरेज की तकनीक विनियोग सम्बन्धी निर्णय लेने में उपयोगी होती है। उत्तोलक नीति के माध्यम से ही हमें यह ज्ञात होता है कि यदि व्यापार की भावी विस्तार योजनाओं में विनियोजित पूँजी पर आय की दर उससे सम्बन्धित स्थिर लागत से कम है, तो व्यापार की विस्तार योजना को स्थगित कर देना चाहिए। तथा विपरीत परिस्थितियों में विस्तार कार्यक्रमों का अनुमोदन करना चाहिए।

¼2½ iwath lajpuk dk fu/kkZj.k esa mi;ksxh& किसी व्यवसाय की पूँजी संरचना के निर्धारण में लीवरेज अपनी महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वहन करते हैं। उत्तोलक का समावेश समता अंशधारियों के उपलब्ध लाभों का विस्तार करता है।

¼3½ lerk va'k/kkfj;ksa ds fy, mi;ksxh& लीवरेज नीति का प्रयोग करके वित्तीय प्रबंधक अपनी समता पूँजी पर अधिकतम लाभांश प्रदान कर सकते हैं। इसका आशय यह है कि पूँजी संरचना में स्थिर लागत की मात्रा बढ़ने से औसत पूँजी लागत में कमी आती है। प्रति अंश अर्जित दर और प्रति अंश लाभांश दर में वृद्धि होने से समता अंशों के बाजार मूल्य में भी वृद्धि होती हैं और इस प्रकार विनियोग के दीर्घकालीन लक्ष्य की पूर्ति होती है।

2.9.2 ylbjst dh lhek;¡ (Limitations of Leverage)

प्रत्येक तकनीक से यदि कुछ लाभ होते हैं, तो उनकी कुछ सीमाएँ भी होती हैं। ठीक उसी प्रकार लीवरेज तकनीक महत्वपूर्ण व उपयोगी होने के साथ–साथ कुछ मर्यादाओं एवं सीमाओं से बन्धी होती हैं। मुख्य सीमाओं को निम्न बिन्दुओं के माध्यम से बताया जा सकता है–

(i) लीवरेज की गणना करते समय ऋण पूँजी की केवल स्पष्ट लागतों पर ध्यान दिया जाता है तथा अस्पष्ट लागतों को कोई महत्व नहीं दिया जाता है।

(ii) लीवरेज के सिद्धान्त के अनुसार आवश्यक अतिरिक्त पूँजी को ऋण पूँजी से तब तक पूरा करना चाहिए, जब तक कि सम्भावित आय दर ऋण पूँजी की लागत से अधिक है। लेकिन इससे अंशधारियों के हितों की रक्षा नहीं होती है।

(iii) ऋण के लगातार प्रयोग करने से जोखिम स्तर बढ़ जाता है जिसका अंशों के मूल्य पर विपरीत प्रभाव पड़ता है। अंशों के मूल्य की यह कमी ऋण पूँजी की अस्पष्ट लागत होती है। इसे भी लीवरेज के प्रयोग में ध्यान में रखना चाहिए।

(iv) लीवरेज की मान्यता के अनुसार ऋण पूँजी की लागत सदैव समान रहती है लेकिन वास्तव में ऐसा होता नहीं है। एक निर्धारित सीमा के बाद अतिरिक्त ऋण प्राप्त करने के लिए ऊँचा ब्याज दर देना पड़ता है।

fVi.kh

viuhçxfr tkfp, (Check Your Progress)

27. लीवरेज में ऋण पूँजी की किस लागत को ध्यान में रखते हैं–

(क) स्पष्ट लागत (ख) अस्पष्ट लागत

(ग) कुल लागत (घ) कोई नहीं

28. समता अंशधारी का पर्यायवाची हैः

(क) कम्पनी के वास्तविक स्वामी (ख) इक्विटी अंश

(ग) क व ख दोनों (घ) पूर्वाधिकार अंश

29. उत्तोलक या लीवरेज की उँची दर समता अंशधारियों के लिए होती है–

(क) लाभदायक (ख) हानिकारक

(ग) सन्तुलित (घ) कोई नहीं

30. लीवरेज के महत्वपूर्ण बिन्दु है–

(क) विनियोग निर्णय में

(ख) पूँजी संरचना के निर्धारण में

(ग) समता अंशधरियों के लिए

(घ) सभी के लिए

210 oSdfYid foÙkh; ;kstukvksadkfo'ys"k.k (Analysis of Alternate Financial Plans)

हम यह जानते हैं कि कम्पनी के वास्तविक स्वामी समता अंशधारी होते हैं। अतः संचालक मण्डल के द्वारा समता अंशधारी के हित को अधिकतम करने का कार्य किया जाता है। लेकिन इसका यह मतलब कदापि नहीं है कि समता अंशधरियों के हित के अतिरिक्त अन्य सभी पक्षों का हित गौण या महत्वहीन हो। कम्पनी के सभी पक्षों के हित एक–दूसरे से सम्बन्धित होते हैं। केवल उनकी अधिकार सीमा एवं प्रकृति भिन्न–भिन्न होती है। ऋणपत्र व पूर्वाधिकार अंश में पूँजी की सुरक्षा के सन्दर्भ में पहले से ही कुछ नियम व शर्ते तय कर ली जाती हैं। इसलिए इनके हित प्राथमिक व सुनिश्चत होते हैं।

इसके विपरीत समता अंशधारी इसकी विपरीत स्थिति में होते हैं। उनको मिलने वाला लाभ निश्चित नहीं होता और प्रत्येक वर्ष प्राप्त हो, यह भी अनिवार्य नहीं होता है। इसलिए वह कम्पनी में वास्तविक जोखिम को वहन करते हैं और जब कई वर्षों में कम्पनी अधिक लाभांश अर्जित करती है, तो पूँजीगत लाभ भी प्राप्त करते हैं। इन्हीं सब कारणों से वे कम्पनी के वास्तविक स्वामी कहलाते हैं।

2101 uohu foÙkiks"k.k dsizHkko (Effects of New Financing)

कम्पनी अपने व्यवसाय संचालन के लिए पूँजी की व्यवस्था अंशो के निगर्मन के माध्यम से करती है। अंशों में समता अंश व पूर्वाधिकारी अंशों को शामिल किया जाता है।

fVIi.kh

समता अंश कम्पनी के वास्तविक स्वामी होते है अतः संचालक मंडल के द्वारा समता अंशधारियों के हितों को अधिकतम करने का सदैव प्रयास किया जाता है। कम्पनी के प्रर्वतक व संचालन मण्डल का मुख्य उद्देश्य यही होता है, कि वे समता अंशधारियों हितों की रक्षा करें, किन्तु इसका अर्थ यह कदापि नहीं है कि समता अंशधारियों के अतिरिक्त अन्य सभी पक्षों का हित गौण या महत्वहीन हो जाता है। कम्पनी संचालन में सभी पक्ष अपनी महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वहन करतें हैं। सभी पक्षों के हित एक दूसरे से अर्न्तसम्बन्धित होते है, अन्तर केवल उनकी परिसीमाओं एवं प्रकृति में होता है। कम्पनी में जो पूर्वाधिकारी अंशधारी होते है जो ऋणधारी होते है। इनकी आय के सन्दर्भ में जो नियम व शर्ते होती हैं। वह पहले से ही सुनिश्चित होते है। इनकी पूँजी कम्पनी में सुरक्षित रहती है। इन्हें हितों में प्राथमिकता दी जाती है। इसके विपरीत जो समता अंशधारी होते हैं, उनकी आय निश्चित नहीं होती है। उनको प्राप्त होने वाला लाभांश न तो निश्चित होता है और न ही अनिवार्य। समता अंशो में ज़ोखिम की मात्रा अधिक होती है। कम्पनी को जब हानि होती है तो समता अंशधारियों के द्वारा ही इस हानि को वहन किया जाता है, यह हानि की राशि अनिश्चित होती है। इसी प्रकार जब कम्पनी को अधिक लाभ होता है तो वह लांभाश के रुप में तथा अंशों के बाजार मूल्य में वृद्धि होने से पूँजीगत लाभ के रुप में अतिरिक्त आय प्राप्त करते है। इस अनिश्चित ज़ोखिम को वहन करने के कारण ही समता अंशधारी कम्पनी वास्तविक स्वामी कहलाते हैं। कम्पनी के संचालन सम्बन्धी विभिन्न महत्वपूर्ण मसलों पर विचार व्यक्त करने, प्रबंध करने तथा प्रत्यक्ष रुप से, भाग लेने का अधिकार समता अंशधारियों को प्राप्त होता है। सामान्य संचालकों की नियुक्ति का आधिकार भी समता अंशधारियों को होता है। और यह संचालक समता अंशधारियों के हितों को सर्वोपरि मानते हुए कम्पनी का संचालन करते हैं।

कम्पनी में जो पूर्वाधिकारी और ऋण पत्रधारी होते है उनकी निर्णयन में भागीदारी गौण होती है। यह कम्पनी के संचालन व प्रबंध में तभी हस्तक्षेप कर सकते है जबकि वह उनके हितों से सम्बन्धित होतें हैं। जब कम्पनी में पूर्वाधिकारी व ऋणपत्रधारी के प्राथमिक व निश्चित हितों के विपरीत कदम उठाया जाता है तब केवल ऐसे विषयों पर इन्हें मत प्रकट करने का अधिकार होता है जो उनके हितों से सम्बन्धित होती है। जबकि समता अंशधारियों को कम्पनी का वास्तविक स्वामी माना जाता है। अतः वह कम्पनी में नियन्त्रक या सदस्य होते हैं। कम्पनी के प्रत्येक उपयोगी विषय पर मत प्रकट करने अधिकारी होते हैं। यह सामान्य सभाओं के सदस्य भी होते है इन्ही सदस्यों की सामान्य सभा में कम्पनी के महत्वपूर्ण मुद्दों पर निर्णय लिया जाता है

vk;] lerk] tksf[ke ,oa fu;U=.k

(Income, Equity, Risk and Control)

हम यह अध्ययन कर चुके है कि कम्पनी के संचालन में समता अंशधारियों की मुख्य भूमिका होती है। संचालक मण्डल भी समता अंशधारियों की ओर से उनके हितों को सुर्वोपरि रखकर निर्णय लिऐ जाते है। यहाँ यह भी ध्यान रखना चाहिए कि निर्णय लेते समय समता अंशधारियों के हितों पर अर्थात उनकी समता व लाभांश पर कोई विपरीत प्रभाव न पड़े। सामान्यतः एक सफल कम्पनी अपनी सामान्य वित्तीय आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए बाह्य स्त्रोतों पर निर्भर न करके, स्वयं वित्त पोषण सिद्धान्त के अनुसार

fVi.lh

अपनी प्रतिधारित आय को बढाती है। अर्थात अर्जित लाभों को आंशिक रुप से प्रतिधारित करती है और इस प्रकार कुछ ही वर्षो में कम्पनी पर्याप्त संचित कोष निर्मित कर लेती है। और यह प्रतिवर्ष लाभों की सहायता से बढ़ता जाता है, कम्पनी मे वित्त की आवश्कता अल्पकालीन व दीर्घकालीन दोनों प्रकार से होती है। अल्पकालीन वित्तीय आवश्यकताओं की पूर्ति चालू दायित्वों में वृद्धि करके भी की जा सकती है, लेकिन समस्या दीर्घकालीन वित्त की व्यवस्था के समय होती है। दीर्घकालीन वित्तीय आवश्यकता की पूर्ति के लिए कम्पनी के पास अनेक विकल्प होते हैं। जब कम्पनी किसी विस्तार परियोजना में विनियोग करना चाहती है। तब उसे दीर्घकालीन वित्त की आवश्यकता होती है। दीर्घकालीन वित्त की पूर्ति के लिए साधन का चुनाव करते समय, कम्पनी को उसके समस्त पहलुओं पर विचार कर लेना आवश्यक होता है अर्थात उस पर आय की सम्भावनाएँ, पूँजी की लागत, अंश का बाजार मूल्य, कर दायित्व आदि। सभी पहलुओं पर विचार करने के उपरान्त ही सर्वोत्तम विकल्प का चयन किया जाना चाहिए। क्योकि कम्पनी के वास्तविक स्वामी समता अंशधारी होते है. इसलिए ऐसे विकल्प को प्राथमिकता दी जाएगी जो समता अंशधारियों के हितों के अनुकूल हो। अतः ऐसे विकल्प को कभी प्राथमिकता नहीं दी जाएगी जो उनकी आय, जोखिम व नियन्त्रण शक्ति के प्रतिकूल हो। इसलिए नवीन वित्तीय साधन का चयन करते समय समता अंशों पर उसके प्रभाव का पूर्ण, विश्लेषण कर लिया जाता है।

2102 vf/kdkj va'kksa dk fuxZu (Issue of Right Shares)

किसी कम्पनी को जब प्रारम्भ किया जाता है, तो उस समय जोखिम की मात्रा सबसे अधिक होती है तथा उस समय जो व्यक्ति कम्पनी के समता अंशों को खरीदते हैं, वे बहुत बड़ा जोखिम उठाते हैं। इस स्थिति में यदि कम्पनी सफल नहीं होती है, तो उसके अंशों का मूल्य गिर जाता है और हानि समता अंशधारी वहन करते हैं और यदि कम्पनी सफल होती है, तो लाभ पर भी इनका ही अधिकार होता है। समता अंशधारी कम्पनी के वास्तविक स्वामी होते हैं तथा कम्पनी के कोषों पर भी उन्हीं का स्वामित्व होता है। जब कोई कम्पनी नवीन अतिरिक्त समता अंशों का निर्गमन करती है, तो विद्यमान समता अंशधारियों को नए अंशों में अभिदान करने का पहला अधिकार दिया जाता है और इस क्रिया को ही 'पूर्व क्रय–अधिकार', अधिकार–निर्गमन या 'विशेषाधिकार अभिदान' कहा जाता है।

Hkkjrh; dEiuh vf/kfu;e ds fu;e%&

भारतीय कम्पनी एक्ट में अधिकार निर्गमन की कुछ व्यवस्था है। यदि कोई कम्पनी स्थापना के दो वर्ष पश्चात् या स्थापना के बाद प्रथम आबंटन के एक वर्ष बाद (जो भी पहले हो) अधिकार – अतिरिक्त अंशों का निर्गमन करती है तो–

(i) अतिरिक्त अंशों को क्रय करने का प्रथम अधिकार प्रस्ताव की तिथि के समता अंशधारियों को होगा तथा यह धारित अंशों के अनुपात में दिए जाएंगे।

(ii) इस प्रकार के अंशों को क्रय करने की स्वीकृत प्राप्त करने के लिए पुराने अंशधारियों को 15 दिन की अवधि दी जाती है और यदि निर्धारित अवधि में प्रस्ताव स्वीकार नहीं होता तो उसे अस्वीकृत समझा जाएगा।

(iii) अगर अन्तर्नियमों में कोई अन्य व्यवस्था नहीं है, तो विद्यमान अंशधारी अपने अधिकार को किसी अन्य व्यक्ति को हस्तान्तरित कर सकते हैं।

fVi.kh

(iv) सूचना में दी गई अवधि के समाप्त होने पर अथवा सदस्यों द्वारा प्रस्ताव अस्वीकृत किए जाने पर नवीन अंशों को बाह्य व्यक्तियों को बेचने का अधिकार होता है।

2103 fuxZu dsmís; (Objects of Issue)

पूर्व क्रय अधिकार होने के कारण नवीन निर्गमित अंशों को पहले कम्पनी अपने वर्तमान सदस्यों को क्रय का अधिकार देती है। उसके बाद बाह्य व्यक्तियों को बेचा जाता है। वर्तमान सदस्यों को नए अंश उनके पूर्वधारित अंशों के अनुपात में नए अंश दिए जाते हैं। अधिकार अभिदान के तीन प्रमुख उiश्य हो सकते हैं।

¼1½fo|eku va'kèkkfj;ksadks dEiuh esaviuk vuqikfrd vf/kdkj cukusdk volj çnku djuk%& इस प्रकार का अधिकार इसलिए प्रदान किया जाता है ताकि विद्यमान समता अंशधारी अपनी मतदान शक्ति को पूर्ववत् बनाए रखें।

¼2½vkfFkZd esa lerk dk ksiwoZr~cuk, j[kusdk volj nsusdsmís; 1 %& यदि नवीन अंशों को क्रय करने का अधिकार संचालक बाह्य पक्ष को सम मूल्य पर करती है, तो वर्तमान समता अंशों का आधिक्य प्रति अंश कम हो जाएगा। अतः अंशों के पूर्व स्तर पर बनाए रखने के लिए अंशों को पहले विद्यमान अंशधारियों के मध्य धारण अनुपात में आबंटित किया जाए।

¼3½fo|eku va'kèkkfj;ksadks çfr va'k vk; esagkusokyh deh ds fo:) lqj{kk djusdsmís; 1 %& यदि नवीन निर्गमित अंशों का निर्गमन विद्यमान अंशधारियों को नहीं किया जाए तो उनकी प्राप्त प्रति अंश आय में कमी आ जाएगी। आय में आने वाली इस प्रकार की हानि को रोकने के लिए आवश्यक है कि नया निर्गमन विद्यमान सदस्यों के मध्य ही उनके धारण अनुपात में किया जाए।

viuh çxfr tkfp, (Check Your Progress)

31. पूर्व क्रय अधिकार को और किस नाम से जाना जाता है–
    (क) अधिकार निर्गमन   (ख) विशेषाधिकार अभिदान
    (ग) क व ख दोनों   (घ) कोई नहीं
32. प्रस्तुत अंशों की स्वीकृति हेतु कितने दिन की अवधि दी जाती है–
    (क) एक सप्ताह   (ख) दस दिन
    (ग) पन्द्रह दिन   (घ) एक माह
33. व्यवसाय में अधिक जोखिम होती है।
    (क) समता अंशो में   (ख) पूर्वाधिकार अंशो में
    (ग) ऋणपत्रों में   (घ) सभी में
34. ऋणपत्रधारियों व पूर्वाधिकार अंशधरियों के हित होते है।–
    (क) प्राथमिक   (ख) सुनिश्चित
    (ग) प्राथमिक व सुनिश्चित   (घ) कोई नहीं

211 vf/kdkjksa dk ewY;kadu (Value of Rights)

fVi.kh

कम्पनी द्वारा निर्गमित नए अंशों को क्रय करने का पहला अधिकार विद्यमान समता अंशधारियों को होता हैं जिसे हम 'पूर्व अधिकार' भी कहते हैं तथा इस प्रकार के निर्गमन को 'अधिकार निर्गमन' (Right Issue) कहा जाता है।

व्यवहारिक रूप में विद्यमान अंशधारी अपने अंशों को स्वयं क्रय न करके उनका विक्रय कर देते हैं। अतः अंशधारी अंशों को बेचते समय उनसे सम्बन्धित अधिकारों को भी बेच देता है। कभी–कभी नहीं भी बेचता। इस प्रकार अंशों के मूल्य उद्धरण के सम्बन्ध में दो विशेष शब्दों का प्रयोग किया जाता है–

(1) अधिकार सहित (Cum-rights)

(2) अधिकार रहित (Ex-rights)

अधिकार सहित की दशा में अंशों के विक्रय करने पर उससे सम्बन्धित अधिकार क्रेता को प्राप्त हो जाता है तथा अधिकार रहित की दशा में अंशों के विक्रय करने पर उससे सम्बन्धित अधिकार विक्रेता के पास ही रहता है।

भारतीय कम्पनी अधिनियम के अनुसार अंशों व अन्य हितों (लाभांश व अधिकार) को अंशधारी की चल सम्पत्ति माना गया है तथा नीतियों के अनुसार ही इनका हस्तांतरण किया जाता है। इसका आशय यह है कि चल सम्पत्ति होने के कारण एक अंशधारी अपने अधिकार का विक्रय भी कर सकता है। इसलिए अधिकार सहित विक्रय की दशा में अधिकार का मूल्यांकन किया जाना चाहिए। अधिकारों के मूल्यांकन हेतु विद्यमान अंशों का बाजार मूल्य और यदि बाजार मूल्य ज्ञात न हो तो उचित मूल्य और निर्गमन मूल्य और दोनों को ध्यान में रखा जाता है।

अधिकारों का मूल्यांकन निम्नलिखत में से किसी भी एक विधि द्वारा किया जा सकता है–

(i) Value of Right $= \left(\dfrac{N_2}{N_1 + N_2}\right) \times (M - I)$

(ii) Value of Right $= M - \dfrac{(M \times N_1) + (I \times N_2)}{N_1 + N_2}$

जहाँ पर N_2 = No. of Right

N_1 = No. of Existing Shares

M = Market Price

I = Issue Price

mnkgj.k 13%

एक कम्पनी अपने प्रत्येक चार अंशों के बदले में दो नए अंश 15 ₹, प्रति अंश पर निर्गमित करके अपनी अंश पूँजी बढ़ाती है। विद्यमान अंशों का बाजार मूल्य 17 ₹ अधिकार सहित है। अधिकार मूल्य ज्ञात कीजिए।

fVIi.kh

gy Øeld 13%

दिया है:

$N_1 = 4$

$N_2 = 2$

$M = 17$

$I = 15$

$$\text{Value of Right} = \frac{N_2}{N_1 + N_2} \times (M - I)$$

$$= \frac{2}{4+2} \times (17 - 15)$$

$$= \frac{2}{6} \times (2)$$

$$\Rightarrow \frac{4}{6} = 0.67 \text{ ₹}$$

mnkgj.k14%

सुनीता कम्पनी की अंश पूँजी में 100 ₹ सम मूल्य के 80,000 समता अंश हैं। समता अंशो का बाजार मूल्य 250 ₹ प्रति अंश है। कम्पनी द्वारा विद्यमान अंशधारियों को 4:1 के अनुपात में 20,000 अधिकार अंशों का निर्गमन किया जाना तय किया है। अभिदान मूल्य (निर्गमन मूल्य) 150 ₹ प्रति अंश निर्धारित किया गया है। अंशों का मूल्य ज्ञात कीजिए।

gy Øeld 14%

$$\text{Value of Right} = \frac{N_2}{N_1 + N_2} \times (M - I)$$

$N_1 = 4$

$N_2 = 1$

$M = 250$

$I = 150$

$$\Rightarrow \frac{1}{4+1} \times (250 - 150)$$

$$= \frac{1}{5} \times 100$$

$$= \frac{100}{5}$$

$$R = 20 \text{ ₹}$$

fVi.kh

mnkgj.k15%

शिखा कम्पनी के अभिलेखों से निम्न सूचनाएँ उपलब्ध हैं–

1. निर्गमित समता अंशो की संख्या 10,000
2. निर्गमित समता अंशो का सम मूल्य 25 ₹
3. कम्पनी में संचित पूँजी कोष 150,000 ₹
4. कम्पनी के समता अंशो का बाजार में क्रय विक्रय उनके लेखा मूल्य पर हो रहा है।

अब कम्पनी के द्वारा 2,000 अतिरिक्त अधिकार अंशो के निर्गमन का निर्णय लिया गया है जो विद्यमान अंशधारियों को 5:1 के अनुपात में प्राप्त होगें। (अर्थात प्रत्येक पुराने 5 अंशो के बदले 1 अधिकार अंश) अधिकार अंशो का निर्गमन सम–मूल्य पर किया जाएगा

उपर्युक्त आँकड़ों के आधार पर आपको निम्नलिखित ज्ञात करना है।

(अ) प्रत्येक अधिकार का मूल्य।

(ब) रिकार्ड तिथि के बाद कम्पनी के अंशो का अधिकार रहित मूल्य।

gy Øeld 15%

(अ) अधिकार का मूल्य

$N_1 = 5$

$N_2 = 1$

$I = 25$

$$M = \frac{(10,000 \times 25) + (1,50,000)}{10,000}$$

$$= 40$$

$$\text{Value of Right} = \frac{N_2}{N_2 + N_2} \times (M - I)$$

$$R = \frac{1}{5+1} \times (40 - 25)$$

$$\Rightarrow \frac{1}{6}(15)$$

$$= \frac{5}{2}$$

R = 2.50 प्रति अंश

(b) अंशों का अधिकार रहित मूल्य = M – R

= 40 – 2.50

= 37.50 ₹ प्रति अंश

टिप्पणी

अपनी प्रगति जाँचिए (Check Your Progress)

35. अंशों के मूल्य उद्धरण के सम्बन्ध में दो विशेष शब्द हैं:–
    (क) अधिकार सहित (ख) अधिकार रहित
    (ग) दोनों (घ) केवल क
36. अधिकार के मूल्यांकन में क्या शामिल होता है–
    (क) बाजार मूल्य (ख) उचित मूल्य
    (ग) निर्गमन मूल्य (घ) सभी
37. अधिकार मूल्य ज्ञात करते है
    (क) $\frac{N_2}{N_2 + N_2} \times (M - I)$ (ख) $\frac{N_1}{N_2} \times (M - I)$
    (ग) $\frac{M - I}{N_1 + N_2} \times I$ (घ) कोई नही
38. नए निर्गमित अंशो के क्रय में विद्यमान अंशधारियों को प्राप्त प्रथम अधिकार कहलाता है–
    (क) अधिकार निर्गमन (ख) पूर्व–क्रय अधिकार
    (ग) निर्गमन मूल्य (घ) अधिकार सहित उद्धरण

212 अपनी प्रगति जाँचिए, प्रश्नों के उत्तर
(Answers to Check Your Progress)

1. (ग)
2. (क)
3. (घ)
4. (घ)
5. (क)
6. (घ)
7. (ग)
8. (ग)
9. (घ)
10. (ख)
11. (ग)
12. (क)
13. (ग)
14. (ख)
15. (ख)
16. (ग)
17. (क)
18. (घ)
19. (ख)
20. (ग)
21. (क)
22. (ख)
23. (ग)
24. (ग)
25. (घ)
26. (ख)
27. (क)
28. (ग)
29. (ख)
30. (घ)
31. (ग)
32. (ग)
33. (क)
34. (ग)
35. (ग)
36. (घ)
37. (क)
38. (ख)

fVIi.kh

213 lkjka'k (Summary)

उपरोक्त अध्याय में पूँजी संरचना व लीवरेज से सम्बन्धित सभी महत्वपूर्ण बिन्दुओं को शामिल किया है। पूँजी संरचना में छात्रों को पूँजी के स्वरूप के बारे में बताया गया है। पूँजी ढाँचा वित्तीय ढाँचा और सम्पत्ति ढाँचा से अलग होता है। वित्तीय संरचना के अन्तर्गत पूँजी व दायित्व दोनों को शामिल किया जाता है। पूँजी संरचना में यह अध्ययन किया गया है कि पूँजी की व्यवस्था किन–किन स्त्रोतों के माध्यम से की गई है। समता अंश, पूर्वाधिकारी अंश तथा ऋणपत्र या दीर्घकालीन कोषों का अनुपात क्या है। पूँजी संरचना का निर्धारण करते समय अनेक महत्वपूर्ण तत्व होते हैं जो पूँजी की संरचना को प्रभावित करते हैं। बिना पूँजी के कोई भी व्यवयाय अपने निर्धारित उद्देश्यों की प्राप्ति नहीं कर सकता है। पूँजी संरचना का केवल निर्माण हो जाना ही पर्याप्त नहीं होता, बल्कि यह भी आवश्यक है कि वह प्रभावकारी व संतुलित हो।

उत्तोलक को लीवरेज भी कहते हैं। लीवरेज का आशय लीवर से सम्बन्धित है। लीवर का आशय प्रेरित या बाध्य करने वाली शक्ति से होता है। लीवरेज के माध्यम से संस्था की स्थिर लागत व ऋण पूँजी में कमी या वृद्धि का समता अंशधारियों की आय पर पड़ने वाले प्रभाव का मापन किया जाता है।

लीवरेज के अन्तर्गत हमने देखा कि यह मुख्यतः तीन प्रकार का होता है जिसमें परिचालन लीवरेज, वित्तीय लीवरेज व संयुक्त या मिश्रित लीवरेज का अध्ययन किया गया है। जिसे विभिन्न प्रकार के उदाहरणों के माध्यम से प्रस्तुत किया गया है। परिचालन लीवरेज की विद्यमानता तभी होगी जब संस्था में स्थिर लागत होती है। यदि स्थिर लागत नहीं है अर्थात् कुल लागत में केवल परिवर्तनशील लागत ही हैं, तो उस दशा में परिचालन लीवरेज नहीं होगा।

इसके साथ–साथ अधिकार अंशों का भी अध्ययन किया गया है जिसमें बताया गया कि जब संस्था में विद्यमान अंशों के अलावा अतिरिक्त अंशों की आवश्यकता होती है तथा इसके लिए समता अंशों का निर्गमन किया जाता है, तो इनके क्रय का प्रथम अधिकार विद्यमान समता अंशधारियों को उनके धारित अनुपात में प्राप्त होता है।

214 eq[; 'kCnkoyh (Key Terminology)

- **tksf[ke&** खतरा
- **çR;k'k&** आय, आय की दर
- **ylkpiu&** परिवर्तनशील
- **ylkj;kt&** वित्तीय प्रबंध में स्थायी लागत सहने की क्षमता
- **lEHkkfor&** अनुमानित
- **bfDoVh va'k&** समता अंश

2.15 Lo-eY;kadu ç'u ,oa vH;kl
(Self Assessment Questions and Exercises)

y?kq mÙkjh; ç'u (Short Answer Type Questions)

1. अनुकूलतम पूँजी संरचना से क्या आशय है?
2. पूँजी संरचना को परिभाषित कीजिए।
3. लीवरेज के स्वरूप का वर्णन कीजिए।
4. संयुक्त लीवरेज क्या होता है? इसकी गणना का सूत्र बताइए।
5. एक कम्पनी का विक्रय 70,000 है। परिवर्तनशील लागत 50,000 है व स्थायी लागत 1,50,000 ₹ है। परिचालन लीवरेज की गणना कीजिए।
6. अधिकार अंशों का निर्गमन क्या होता है?

nh?kZ mÙkjh; ç'u (Long Answer Type Questions)

1. लीवरेज को परिभाषित करते हुए उसके प्रमुख प्रकारों का वर्णन कीजिए।
2. एक कम्पनी की बिक्री 1,00,000 ₹, परिवर्तनशील लागत 60,000 ₹, स्थायी लागत 20,000 तथा ब्याज 10,000 ₹ है। कम्पनी का संयुक्त लीवरेज ज्ञात कीजिए।
3. अनुकूलतम पूँजी ढाँचा को परिभाषित कीजिए तथा आधारभूत तत्वों को बताइए।
4. आकाश कम्पनी की पूँजी संरचना वर्ष के अन्त में निम्न प्रकार थी–

• 8% ऋणपत्र	–	12,00,000
• 9% बैंक ऋण	–	2,00,000
• 10% पूर्वा. अंश 10 ₹	–	14,00,000
• 19,000 समता अंश प्रति 100 ₹	–	19,00,000
• संचय व आधिक्य	–	13,00,000
		60,00,000

ब्याज तथा कर से पूर्व की आय 9,00,000 ₹ है। यह आशा की जाती है कि कम्पनी इसी प्रत्याय दर को बनाए रखेगी। कम्पनी के विस्तार कार्यक्रम के लिए 10,00,000 ₹ की आवश्यकता है। इसके लिए निम्न विकल्प हैं।:–

(i) 9% ऋणपत्रों का सममूल्य पर निर्गमन।
(ii) 10% पूर्वाधिकार अंशों का सम मूल्य पर निर्गमन।
(iii) समता अंशों का 25 ₹ प्रति अंश प्रीमियम पर निर्गमन।
(iv) कर की दर 50% है। सम्भावित परिचालन लाभ रीति का प्रयोग कीजिए।

5. अधिकारों के मूल्यांकन के सम्बन्ध में क्या नियम हैं? बताइए।

2.16 सहायक पाठ्य सामग्री (Suggested Readings)

टिप्पणी

1. डॉ. एस.सी. जैन एवं, डॉ. दिनेश श्रीवास्तव, *वित्तीय प्रबंध,* कैलाश पुस्तक सदन, भोपाल ।
2. डॉ. एस.पी. गुप्ता, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन पब्लिकेशन्स, आगरा ।
3. डॉ. आर.एस. कुलश्रेष्ठ, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन पब्लिकेशन्स, आगरा ।
4. प्रो. एस.आर. ठाकुर एवं, सुनील अग्रवाल, *व्यवसाय अध्ययन,* नवबोध प्रकाशन।
5. आर.सी. जैन एवं जैन, *वित्तीय प्रबंध,* हिन्दी ग्रन्थ अकादमी, भोपाल ।
6. भारल एवं शैलेन्द्र, *वित्तीय प्रबंध,* रामप्रसाद एण्ड सन्स, भोपाल ।
7. डॉ. अमित कंसल, *वाणिज्य,* अरिहन्त पब्लिकेशन्स (इण्डिया) लिमिटेड।

bdlbZ3 i¡whctfVa (Capital Budgeting)

fVi.kh

l jpuk(Structure)

3.0 परिचय

3.1 उद्देश्य

3.2 पूँजी बजटिंग: अर्थ एवं परिभाषाएँ

- 3.2.1 पूँजी बजटिंग का अर्थ
- 3.2.2 पूँजी बजटिंग की परिभाषाएँ

3.3 पूँजी बजटिंग की प्रक्रिया एवं महत्व

- 3.3.1 पूँजी बजटिंग की प्रक्रिया
- 3.3.2 पूँजी बजटिंग का महत्व

3.4 पूँजी बजटिंग की प्राविधियाँ (मूल्यांकन विधियाँ)

- 3.4.1 पे—बैक पीरियड
  - 3.4.1.1 पे—बैक पीरियड के लाभ
  - 3.4.1.2 पे—बैक पीरियड की हानियाँ या सीमाएँ
- 3.4.2 लेखांकन प्रत्याय दर रीति
  - 3.4.2.1 लेखांकन रीति के गुण या लाभ
  - 3.4.2.2 लेखांकन रीति के दोष या सीमाएँ
- 3.4.3 शुद्ध वर्तमान मूल्य रीति
- 3.4.4 आन्तरिक प्रत्याय दर रीति
  - 3.4.4.1 आन्तरिक प्रत्याय रीति के लाभ
  - 3.4.4.2 आन्तरिक प्रत्याय रीति के दोष
- 3.4.5 लाभदायकता निर्देशांक
  - 3.4.5.1 लाभदायकता निर्देशांक रीति के गुण
  - 3.4.5.2 लाभदायकता निर्देशांक रीति के दोष

3.5 शुद्ध प्रत्याय दर व आन्तरिक प्रत्याय दर की तुलना

3.6 अपनी प्रगति जाँचिए प्रश्नों के उत्तर

3.7 सारांश

3.8 मुख्य शब्दावली

3.9 स्व-मूल्यांकन प्रश्न एवं अभ्यास

3.10 सहायक पाठ्य सामग्री

30 ifjp; (Introduction)

एक प्रगतिशील व्यवसाय की पहचान यह होती है कि वह सदैव आगे बढ़ना चाहता है। इसके लिए आवश्यक है कि स्थायी सम्पत्तियों व अन्य साधनों में बढ़ोत्तरी होती रहे तथा व्यवसाय की सफलता के लिए यह भी आवश्यक है कि नयी पद्धतियों को अपनाया जाए। नवीन तकनीकों को अपनाने के लिए उसके अनुसार स्थायी सम्पत्तियाँ अर्थात् मशीनरी होना आवश्यक है तथा इस प्रकार के विनियोग के लिए दीर्घकालीन पूँजी की आवश्यकता होती है। इसी दीर्घकालीन पूँजी को पूँजी खर्च या बजटिंग कहते हैं।

प्रस्तुत अध्याय में पूँजी बजटिंग के बारे में महत्वपूर्ण तथ्यों को शामिल किया जा रहा है। 'पूँजी बजटिंग एक बहु—आयामी प्रक्रिया' है। इसके अन्तर्गत नवीन लाभदायक

विनियोगों की खोज की जाती है। उससे सम्बन्धित संयन्त्रों का अध्ययन किया जाता है तथा लाभों का अनुमान लगाया जाता है।

fVi.h

पूँजी व्यवसाय की आधारशिला होती है तथा बिना पूँजी के व्यवसाय का कोई अस्तित्व नहीं होता है। पूँजी बजटिंग के माध्यम से पूँजी पर होने वाले दीर्घकालीन व्ययों को अनुमानित किया जाता है तथा एक सफल व्यावसायिक संचालन में इस प्रकार के पूँजी खर्च का अनुमान उतना ही महत्वपूर्ण होता है जितना कि दैनिक खर्चों के लिए कार्यशील पूँजी का अनुमान लगाना।

31 mís; (Objectives)

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप–

- पूँजी बजटिंग के आशय, प्रकृति व महत्व को जान पाएंगे।
- पूँजी बजटिंग की प्रक्रिया की विवेचना कर पाएंगे।
- पूँजी बजटिंग की विभिन्न विधियों की जानकारी छात्रों को देना।
- छात्रों को लाभदायक बजटिंग की जानकारी प्रदान करना।

32 iwhct fVa%vFkZ, oaifjHkk; (Meaning and Definitions of Capital Budgeting)

पूँजी बजटन का सामान्य अर्थों में आशय विभिन्न स्त्रोतों से पूँजी प्राप्त करने के लिए बजटन से नहीं है, बल्कि यह एक विनियोजन निर्णय है। पूँजी बजटिंग प्रबंधकीय निर्णयन की एक बहुत महत्वपूर्ण व जटिल समस्या भी है। पूँजी बजटिंग का सम्बन्ध दीर्घकालीन निवेश के निर्णयों से है । इसे हम नवीन या विद्यमान परियोजनाओं में ''पूँजी निवेश के दीर्घकालीन आयोजन'' के नाम से भी सम्बोधित कर सकते हैं।

पूँजी बजटिंग एक नियोजन प्रक्रिया है जिसका उपयोग संगठन के दीर्घकालिक निवेश सम्बन्धी उपयोग के लिए किया जाता है।

321 iwhct fVa dkvFkZ (Meaning of Capital Budgeting)

पूँजी बजटिंग दो शब्दों से मिलकर बना है। पूँजी का आशय व्यवसाय में लगने वाले दीर्घकालीन विनियोग से होता है। इस प्रकार पूँजी बजटिंग से आशय 'पूँजी व्ययों की बजटिंग' से हैं। बजटिंग का आशय प्रस्तुत अध्याय में वित्तीय प्रबंध के सम्बन्ध में लिया गया है। इसका सम्बन्ध एक क्रमबद्ध विनियोग कार्यक्रम को बनाने व लागू करने से होता है। इसमें ऐसे व्ययों को शामिल किया जाता है जिनसे कई वर्षों तक प्रतिफल की प्राप्ति होती रहे।

पूँजी बजटिंग के अन्तर्गत प्रस्तावित पूँजी खर्चों व उनके विनियोग पर विचार किया जाता है और विचार–विर्मश के बाद सबसे अधिक लाभप्रद परियोजना का ही चुनाव किया जाता है। पूँजी बजटिंग का आशय पूँजी–कोषों के व्ययों के विभिन्न

विकल्पों की पहचान तथा उनके मूल्यांकन और चयन की सम्पूर्ण प्रक्रिया से होता है। दूसरे शब्दों में, ''यह फर्म द्वारा पूँजी–कोषों की प्राप्ति एवं उनके विनियोग की एक औपचारिक प्रक्रिया है'' भावी सम्भावनाओं के प्रति आश्वस्त होने के लिए एवं भविष्य में होने वाले परिवर्तनों के अनुरूप तालमेल स्थापित कर सकने की क्षमता बढ़ाने के उद्देश्य से ही आधुनिक प्रबंधक लोचपूर्ण बजट की नीति अपनाते हैं।

fVIi.kh

322 iwthctfVa dhifjHkk"k;
(Definition of Capital Budgeting)

हम यह अध्ययन कर चुके हैं कि पूँजी बजटिंग एक दीर्घकालीन प्रक्रिया है। अतः प्रबंधकों को आने वाले आगामी वर्षों में सम्भावित पूँजी व्यय का पूर्वानुमान होना आवश्यक है। अतः इसके लिए दीर्घकालीन पूँजीगत व्ययों की योजना बनानी चाहिए, क्योंकि ऐसे व्यय लम्बे समय के लिए किए जाते हैं। यह बड़े पैमाने पर होते हैं और इनमें जोखिम की मात्रा भी अधिक होती है जिसे योजनाबद्ध तरीके से ही नियन्त्रित किया जा सकता है।

पूँजी बजटिंग के सम्बन्ध में कुछ प्रमुख परिभाषाएँ निम्न प्रकार हैं:–

¼1½ JhpkYM ZVh gsuZu dsvuqlkj% ''पूँजी बजटिंग प्रस्तावित पूँजी–व्ययों के वित्त पोषण के लिए एक दीर्घकालीन नियोजन है।''

उपर्युक्त परिभाषा के आधार पर यह कहा जा सकता है कि पूँजीगत बजटिंग में पूँजीगत व्ययों के लिए विभिन्न विकल्पों के सृजन, उनका मूल्यांकन एवं अनुवर्ती कार्यों की एक प्रक्रिया है।

¼2½ eSd Ma fjpMZ o ikWy ,l- xhuyhds'kCnksaes% ''पूँजी बजटिंग सामान्यतः दीर्घकालीन प्रत्याय वाले उत्पादन घटकों की प्राप्ति से सम्बन्धित है।''

उपर्युक्त परिभाषा में दीर्घकालीन व्ययों व उससे उत्पादन में पड़ने वाले प्रभावों के बारे में सम्बन्ध बताया गया है। फर्म की दीर्घकालीन लाभदायकता को अधिकतम बनाने के लिए उपलब्ध पूँजी को सही जगह विनियोजित करना आवश्यक होता है।

viuhçxfr tkfp, (Check Your Progress)

1. दीर्घकालीन निवेश निर्णयों का अन्य नाम है।
   - (क) पूँजी निवेश के दीर्घकालीन आयोजन
   - (ख) नवीन योजना निवेश
   - (ग) परियोजना चार्ट
   - (घ) कोई नही
2. जोखिम की मात्रा को कम करने का एक उपाय है–
   - (क) पर्याप्त वित्त
   - (ख) योजनाबद्ध नियन्त्रण
   - (ग) क व ख दोनों
   - (घ) इनमें से कोई नही।

fVi.kh

3. पूँजी बजटिंग में किन व्ययों को शामिल करते है–

(क) पूँजीगत (ख) दीर्घकालीन

(ग) कोई नही (घ) क व ख दोनों

4. पूँजी बजटिंग विनियोग की प्रक्रिया है–

(क) औपचारिक (ख) अनौपचारिक

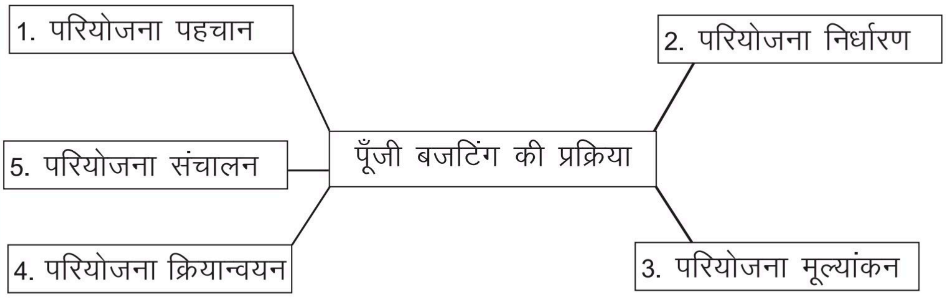
(ग) सामान्य (घ) विशिष्ट

33 iwathcfVax dhçfØ;k,oaegRo (Process and Importance of Capital Budgeting)

आज का युग परिवर्तन का युग है तथा व्यावसायिक जगत में उनका महत्व और अधिक देखने को मिलता है। अतः इस अति परिवर्तनशील परिवेश में अपनी संस्था का अस्तित्व बनाए रखने तथा प्रगति के लिए संगठन में ऐसी प्रणाली की स्थापना करना आवश्यक होता है जोकि व्यवसाय के हित में हो तथा अनुकूल हो।

331 iwathcfVax dhçfØ;k (Process of Capital Budgeting)

प्रत्येक व्यवसाय की सफलता का आधार यह हैं कि प्रत्येक कार्य को सही तरीके से व सही समय पर किया जाए। इसी प्रकार पूँजी बजटिंग की नाजुक प्रकृति को देखते हुए इससे सम्बन्धित सभी निर्णय प्रबंधकों द्वारा उच्च स्तर पर ही लिए जाते हैं। परियोजना की पहचान तथा मूल्यांकन का कार्य अवश्य विशेषज्ञों को सौंपा जा सकता है। लेकिन इस पर उचित नियन्त्रण का कार्य प्रबंधकों द्वारा किया जाता है। इन सब के लिए आवश्यक है कि पूँजी बजटिंग के लिए एक सुनिश्चित प्रक्रिया को अपनाया जाए। किसी परियोजना के लिए पूँजी का दीर्घकालीन निवेश करने से पहले पूँजी बजटिंग की निम्न प्रक्रिया को अपनाना चाहिए–



¼1½ifj;kstuk igpku%& पूँजी बजटिंग प्रक्रिया का सबसे पहला व महत्वपूर्ण चरण परियोजना का सृजन करना होता है। अतः नए विचार, किसी नये अवसर या किसी नई अवधारणा की खोज करने से है। जिसके आधार पर लाभदायक निवेश किए जा सकें। बड़े व सफल व्यावसायिक संस्था में पूँजी बजटिंग की प्रक्रिया सतत् चलती रहती है। इस प्रकार के प्रस्ताव संगठन में आन्तरिक व बाह्य स्त्रोतों से आ सकते हैं

fVIi.kh

तथा व्यवसाय से सम्बन्धित नवीन तकनीक को खरीदा भी जा सकता है। अतः इनके प्रयोग के लिए पेटेण्ट राइट भी लिए जा सकते हैं। इस प्रतियोगिता के युग में संस्था को अपने अस्तित्व को बनाए रखने के लिए नवीन तकनीकों को अपनाना व नए–नए आयाम खोजना आवश्यक हो जाता है।

¼2½ ifj;kstuk fu/kZj.k& किसी भी विकल्प का चयन करते समय यह ध्यान रखना जरूरी है कि वह संस्था के लिए लाभदायक हो। परियोजना का सृजन करने के बाद यदि प्रबन्धक उससे सन्तुष्ट हो जाते हैं, तो उस परियोजना के मूल्यांकन का कार्य प्रारम्भ होता है। परियोजना निर्धारण का अभिप्राय किसी अमूर्त विचार या अवधारणा का परीक्षण करना होता है तथा यह देखना कि उसे अमल में लाया जा सकता है या नहीं। यदि कोई विचार ऐसा होता है जिसके संक्षिप्त अध्ययन पर वह अनुपयुक्त प्रतीत होता है, तो उस पर विस्तृत विश्लेषण के लिए धन व समय बर्बाद नहीं करना चाहिए। अतः परियोजना निर्धारण का कार्य बहुत ही सावधानी व सर्तकता के साथ सोच–समझकर किया जाना चाहिए।

¼3½ ifj;kstuk ewY;kadu& यदि परियोजना निर्धारण का कार्य पूर्ण हो जाता है तथा प्रबन्धक इससे पूर्णतया सन्तुष्ट हो जाते हैं तो परियोजना मूल्यांकन का कार्य प्रारम्भ हो जाता है। मूल्यांकन का चरण अत्यंत विस्तृत परीक्षण होता है। इसके अन्तर्गत परियोजना की तकनीकी, आर्थिक एवं वित्तीय पक्षों की गहन जाँच–पड़ताल की जाती है। यह एक प्रकार का टीम वर्क होता है जो विशेषज्ञों के द्वारा किया जाता है। ये सभी विशेषज्ञ अपने–अपने क्षेत्र के अनुभवी व्यक्ति होते हैं। बड़ी परियोजनाओं के लिए विशेषज्ञों द्वारा विशिष्ट प्रतिवेदन तैयार किया जाता है जिसे साध्यता प्रतिवेदन (Feasibility Reports) कहते हैं। इस प्रकार के प्रतिवेदन प्रायः तीन रूप में तैयार किए जाते हैं जो क्रमशः आर्थिक, वित्तीय व तकनीकी पक्षों से सम्बन्धित होते हैं।

¼4½ ifj;kstuk dk fØ;kUo;u& परियोजना मूल्यांकन का कार्य अत्यंत महत्वपूर्ण होता हैं, अतः मूल्यांकन के चरण से यदि प्रबंधक पूर्णतया सन्तुष्ट हो जाते हैं, तो इसके बाद का दूसरा चरण परियोजना के क्रियान्वयन का होता है अतः इसका निर्णय प्रायः संस्था के सर्वोत्तम स्तर पर ही लिया जाता है। इस प्रकार का निर्णय तभी लिया जाता है जब वह उपयोगी हो तथा परियोजना लाभदायक प्रतीत हो। जिसका लाभ आगामी वर्षों तक प्राप्त हो। पूर्ण सन्तुष्टि के बाद ही परियोजना के लिए वित्त की पूर्ति हेतु आवश्यक कदम उठाए जाते हैं। विस्तृत परियोजना रिपोर्ट के दिशा, निर्देशों के आधार पर एक कार्य योजना तैयार की जाती है। कोषों का समुचित आबंटन करने के साथ–साथ कार्यस्थल पर आवश्यक नवीन उपकरण व अन्य सामान पहुँचाने का प्रबंध किया जाता है। इसके अतिरिक्त प्रबन्धकों को कार्य प्रगति की जानकारी और फीडबैक प्राप्त करने के लिए 'परियोजना नियन्त्रण प्रणाली' व 'सूचना सम्प्रेषण प्रणाली' की स्थापना की जाती है।

¼5½ ifj;kstuk lapkyu& यह पूँजी बजटिंग की प्रक्रिया का अन्तिम चरण होता है, जो परियोजना क्रियान्वयन के बाद प्रारम्भ होता है। इस प्रक्रिया में माल अथवा सेवाओं का वास्तविक उत्पादन होना प्रारम्भ होता है। इससे पहले समस्त चरणों में कार्य केवल परियोजना के लिए इनपुट (आदाओं) की व्यवस्था करने तक ही सीमित होता है जबकि इस प्रक्रिया में उत्पादन व आउटपुट की प्राप्ति संस्था में

होने लगती है और प्रबंधकों के द्वारा यह देखा जाता है कि उत्पादन की प्रकृति एवं सीमा पूर्व–निर्धारित प्रमापों से मेल खाती है अथवा नहीं।

fVi.kh

332 iwWthctfVa dkegRo
(Importance of Capital Budgeting)

पूँजी बजटिंग एक अत्यंत ही महत्वपूर्ण कार्य है जो व्यावसायिक सफलता का आधार होता है। यह परिचालन बजट से भिन्न होता है। हम यह अध्ययन कर चुके हैं कि पूँजी बजटिंग का सम्बन्ध दीर्घकालीन पूँजी विनियोग से होता है और यह विनियोग ऐसा होता है जिससे आगामी वर्षों में व्यवसाय की आय में वृद्धि होती है। इसके विपरीत, परिचालन बजट का निर्माण अगले वर्ष के लिए होता है। अतः अल्पकालीन विनियोग होता है। पूँजी बजटिंग की महत्वपूर्ण प्रकृति को देखते हुए किसी आयोजन व सावधानी की अपेक्षा की जाती है। पूँजी बजटिंग के महत्व को निम्न बिन्दुओं के माध्यम से दर्शाया जा सकता है–

1. कोषों में भारी निवेश
2. अधिक जोखिम
3. अपलटनीय प्रकृति
4. जटिल प्रक्रिया
5. समुचित समायोजन

1½dks"kksa esa Hkkjh fuos'k% पूँजी बजटिंग के विषय में हम यह जानते हैं कि भारी मात्रा में कोषों का विनियोग करना पड़ता है। व्यवसाय में पूँजी कोष सीमित होते हैं। अतः बहुत सारे विकल्पों में से सर्वोत्तम विकल्प का चयन करना पड़ता है। अतः नए पूँजी विनियोग का निर्णय पूर्ण विश्लेषण एवं सोच–विचार के बाद ही करना चाहिए। भारी पूँजी निवेश के निर्णय से रोकड़ का निर्गम तुरन्त हो जाता है। लेकिन इससे प्राप्त होने वाले लाभ कुछ वर्षों बाद ही फर्म या संस्था को प्राप्त होना प्रारम्भ होते हैं।

2½vf/kd tksf[ke% पूँजी बजटिंग में निवेश का कार्य दीर्घकाल के लिए किया जाता है और भविष्य सदैव अनिश्चित होता है। अतः इस प्रकार के निवेश में जोखिम की मात्रा अधिक होती है। अतः निवेश से पूर्व उसमें विद्यमान जोखिम की सीमा का समुचित विश्लेषण कर लेना चाहिए। इस प्रकार के निवेश सम्बन्धी निर्णय लेते समय शीघ्रता नहीं करनी चाहिए।

3½viyVuh; çÑfr% दीर्घकालीन परियोजनाओं पर यदि एक बार निवेश कर दिया जाता है, तो उसे वापस लेने का कार्य अत्यंत कठिन होता है। इस प्रकार की सम्पत्तियों की प्रकृति स्थायी होती है। स्थायी सम्पत्तियों को सरलता से बेचा नहीं जा सकता है। अतः ऐसे निवेशों की प्रकृति अपलटनीय होती है जो इसके महत्व को और बढ़ा देती है। यही कारण है कि पूर्ण रूप से सन्तुष्ट होने के बाद ही ऐसे निर्णयों को स्वीकृति प्रदान की जाती है।

fVI.kh

¼4½ tfVy çfØ;k& पूँजी बजटिंग की प्रक्रिया अत्यंत जटिल होती है। अतः इसके लिए व्यापक दृष्टिकोण एवं दूरदर्शिता की आवश्यकता होती है, क्योंकि यह निर्णय भविष्य से सम्बन्धित होता है। अतः भविष्य की अनिश्चितता को कम करने के लिए वर्तमान में निश्चित व सटीक पूर्वानुमान लगाना आवश्यक हो जाता है। यह कार्य इतना सरल नहीं होता है। जैसे कि यदि कोई मशीन भविष्य में कितने वर्षों तक आर्थिक लाभ देगी और उसके बाद सम्पत्ति का विस्तारण मूल्य क्या होगा? इसका आकलन करना कठिन कार्य है।

¼5½ lefpr lek;kstu& पूँजी बजटिंग प्रक्रिया में पूँजी के निवेश में स्थायी सम्पत्तियाँ आती हैं। अतः स्थायी या स्थिर सम्पत्तियों के साथ उचित रख–रखाव, ह्रास, प्रतिस्थापन, अप्रचलन सम्बन्धी अनेकों समस्याएँ जुड़ी होती हैं जिनके लिए समय–समय पर समुचित समायोजन अथवा प्रावधान प्रबंधकों को करना होता है।

इस प्रकार निम्न बिन्दुओं के माध्यम से पूँजी बजटिंग के महत्व का अध्ययन किया गया है। अतः ऐसे निवेशों से सम्बन्धित भारी जोखिम की सीमा के कारण ही अनेक उपलब्ध विकल्पों में से सर्वोत्तम विकल्प का चयन करने हेतु समुचित आयोजन करना आवश्यक हो जाता है।

viuh çxfr tkafp, (Check Your Progress)

5. पूँजी बजटिंग की प्रक्रिया का प्रथम चरण है–

   (क) परियोजना निर्धारण (ख) परियोजना मूल्यांकन

   (ग) परियोजना का सृजन (घ) परियोजना का क्रियान्वयन

6. अवक्षयण से आशय है–

   (क) मूल्य में कमी (ख) ह्रास

   (ग) दोनों (घ) कोई नहीं

7. पूँजी बजटिंग की प्रक्रिया के कुल चरण हैं–

   (क) चार (ख) तीन

   (ग) पाँच (घ) दो

8. पूँजी बजटिंग का महत्व है–

   (क) कोषों में भारी निवेश (ख) समुचित समायोजन

   (ग) अधिक जोखिम (घ) उपयुक्त सभी

34 iwathctfVax dh çfof/k;k ¼ewY;kadu fof/k;k½ (Methods of Pay-back Period)

पूँजी बजटिंग के अन्तर्गत पूँजी विनियोग की मूल्यांकन विधियों के अन्तर्गत अनेक विधियों को शामिल किया गया है। प्रबंधकों को यह निर्णय करना होता है कि स्थिर सम्पत्ति

fVIi.kh

में पूँजी विनियोग के विभिन्न विकल्पों में सर्वोत्तम विकल्प कौन–सा है, जिसका चुनाव व्यवसाय के लिए सबसे अधिक उपयोगी सिद्ध होगा। पूँजी खर्च के सम्बन्ध में निर्णय लेते समय एक महत्वपूर्ण घटक उसकी लाभदायकता होती है। परन्तु व्यवहारिकता में अधिकांश निर्णय प्रबंधक अपने अनुभव के आधार पर लेते हैं इस प्रकार के निर्णय की शुद्धता इस बात पर निर्भर करती है कि प्रबंधक को विनियोग के सम्बन्ध में कितनी सुविधाएँ व सूचनाएँ उपलब्ध हैं।

पूँजी बजटिंग की प्रमुख प्राविधियाँ निम्नलिखित हैं–

(1) पे–बैक पीरियड

(2) लेखांकन प्रत्याय दर

(3) शुद्ध वर्तमान मूल्य

(4) आन्तरिक प्रत्याय दर

(5) लाभदायकता निर्देशांक

341 i&cS iSfj;M (Pay-Back Period)

पूँजी बजटिंग के अन्तर्गत पूँजी खर्च के निर्णय लेने की सबसे अधिक प्रचलित व प्रयोग की जाने वाली सरल रीति पे–बैक पीरियड है। कभी–कभी इस विधि को पे आउट या पे–ऑफ रीति भी कहते हैं।

इस विधि में वार्षिक बचत (आय) और पूँजी खर्च की रकम (विनियोग) के मध्य समय के रूप में स्थित सम्बन्ध को बताती है। अर्थात् यह रीति उस अवधि को दर्शाती है जो वार्षिक बचत के द्वारा विनियोग की गई राशि को पुनः वापस आने में लगती है। इसमें यह देखा जाता है कि अनुमानित वार्षिक बचत के आधार पर कितने वर्षों में विनियोग की पूरी राशि को प्राप्त कर सकते हैं। सामान्य शब्दों में, पे–बैक पीरियड कुल विनियोग को वार्षिक बचत से भाग देकर ज्ञात किया जाता है। इस व्याख्या के आधार पर पे–बैक पीरियड की गणना विनियोग को वार्षिक वचत से भाग देकर निम्न सूत्र से की जा सकती है–

$$\text{Pay-back Period} = \frac{NI}{OS}$$

अथवा

$$= \frac{\text{Cash-out-flow}}{\text{Cash-inflow}}$$

जहाँ पर NI = Net Investment

OS = Operating Saving

(before interest and depreciation)

इस प्रकार पे–बैक पीरियड विधि से ज्ञात वर्षों की संख्या यह बताती है कि अगर इस अवधि में कोई श्रेष्ठ वैकल्पिक योजना नहीं बनायी जाती है और लागत अनुमान सही व शुद्ध होते हैं, तो पे–बैक पीरियड की अवधि पर पूँजी खर्च को वापस

पूरा किया जा सकता है। कुछ संस्थाओं की नीति होती है कि यदि पे–बैक पीरियड की अवधि 1 से 5 वर्ष तक होती है, तो उसे क्रियान्वित किया जा सकता है।

fVIi.kh

पे–बैक पीरियड की गणना तभी की जा सकती है जब वार्षिक बचत की राशि प्रत्येक आने वाले वर्ष में एकसमान हो। यदि एकसमान बचत नहीं होती है, तो संचयी बचत की सहायता से अन्तर्गणन द्वारा की जाएगी। संचयी बचत के लिए प्रत्येक वर्ष की बचत को अगले वर्ष की बचत में उस समय तक जोड़ते जायेंगे, जब तक की संचयी बचत की रकम कुल विनियोग के बराबर न हो जाए। जिस वर्ष में संचयी बचत की राशि कुल विनियोग लागत के बराबर होती है, वही पे–बैक पीरियड माना जाएगा।

समस्या तब उत्पन्न होती है जब संचयी बचत का कुछ भाग ही प्रयोग करना पड़े। इस दशा में वार्षिक बचत को पूरे वर्ष समान गति में अर्जित मान कर हल किया जाता है। प्रयोग की जाने वाली बचत की राशि का कुल वार्षिक बचत से अनुपात निकालकर 12 माह से गुणा कर दिया जाता है। पे–बैक पीरियड को निम्न उदाहरणों से समझा जा सकता है।

mnkgj.k1%

आर. लिमिटेड के प्रबंधकों ने एक परियोजना में 1,00,000 ₹ विनियोग करने का प्रस्ताव रखा है। अनुमानित 6 वर्षों की आय निम्न प्रकार है।

वर्ष	आय
1	30,000
2	20,000
3	20,000
4	18,000
5	18,000
6	12,000

पे–बैक पीरियड ज्ञात कीजिए।

gy Øekad 1%

o'kZ	**vk; (O.S.)**	**lap; h cpr**
1	30,000	30,000
2	20,000	50,000
3	20,000	70,000
4	18,000	88,000
5	18,000	1,06,000

$$\text{P.B.P.} = 4 \text{ years} + \frac{12,000}{18000} \times 12 \text{ months}$$

$$= 4 + (0.67 \times 12)$$

Pay-back Period = 4 years + 8 months

mnkgj.k2%

भारत लि. अपने विकास के लिए एक नई मशीन खरीदना चाह रही है। इस उद्देश्य के लिए दो मशीनें हैं। उनका विवरण निम्नवत है–

fVi.kh

fooj.k	**e'khu (I)**	**e'khu (II)**
पूँजी लागत	6,00,000	6,00,000
बिक्री	10,00,000	8,00,000
उत्पादन लागतः		
• प्रत्यक्ष सामग्री	80,000	1,00,000
• प्रत्यक्ष श्रम	1,00,000	60,000
• कारखाना व्यय	1,20,000	1,00,000
• प्रशासनिक व्यय	40,000	20,000
• बिक्री व्यय	20,000	20,000

मशीन (I) का जीवनकाल 5 वर्ष व मशीन (II) का 4 वर्ष है। अवशेष मूल्य क्रमशः 60,000 व 40,000 ₹ है। प्रत्येक वर्ष की आय पर 50% कर देना है। पूँजी पर 10% प्रतिवर्ष ब्याज लगाना है।

पे–बैक अवधि के आधार पर दर्शाइए की कौन–सी मशीन सर्वाधिक लाभदायक होगी।

gy Øekad 2%

शुद्ध विनियोग (NI) की गणना

fooj.k	**(I) e'khu**	**(II) e'khu**
(A) विक्रय	10,00,000	8,00,000
(B) सामग्री की लागत		
• प्रत्यक्ष सामग्री	80,000	1,00,000
• प्रत्यक्ष श्रम	1,00,000	60,000
• कारखाना उपरिव्यय	1,20,000	1,00,000
• प्रशासनिक व्यय	40,000	20,000
• बिक्री व्यय	20,000	20,000
• ऱ्हास	1,08,000	1,40,000
ykr & vo'lkeY;		
जीवन काल		
• पूँजी पर ब्याज 10%	60,000	60,000
कुल लागत (B)	5,28,000	5,00,000
कर के पूर्व आय (A–B)	4,72,000	3,00,000
(–) कर 50%	2,36,000	1,50,000
कर के बाद आय	2,36,000	1,50,000
(+) ऱ्हास	1,08,000	1,40,000
OS	3,44,000	2,90,000

fVIi.kh

	मशीन (I)	मशीन (II)
NI	6,00,000	6,00,000
OS	3,44,000	2,90,000
P.B.P.	$= \frac{NI}{OS}$	
(I) मशीन	$= \frac{6,00,000}{3,44,000}$	= 1.7 years
(II) मशीन	$= \frac{6,00,000}{2.90.000}$	= 2.1 years

उपर्युक्त विश्लेषण के आधार पर मशीन (I) ज्यादा उपयुक्त है।

mnkgj.k3%

स्वतन्त्र पाँच विनियोग प्रस्तावों के सम्बन्ध में महत्वपूर्ण वित्तीय समंकों का सारांश निम्नवत् हैः–

i1rko	jkdM+ cfgxZeu	jkdM+ vUrxZeu
A	30,000	6,000
B	8,100	2,700
C	16,800	3,600
D	21,000	6,000
E	20,125	1,500

पे–बैक अवधि के आधार पर इन प्रस्तावों को श्रेणीबद्ध कीजिए।

gy Øeka 3%

$$\text{Pay-back Period (P.B.P)} = \frac{\text{Case-outflow}}{\text{Cash-inflow}}$$

i1rko	Pay-back Period	Rank
A	$\frac{30,000}{6,000} \Rightarrow$ 5 years	IV
B	$\frac{8,100}{2,700} \Rightarrow$ 3 year	I
C	$\frac{16,800}{3,600} \Rightarrow$ 4 year amd 8 months	III
D	$\frac{21,000}{6,000} \Rightarrow$ 3 years and 6 months	II
E	$\frac{20,125}{1500} \Rightarrow$ 13 years and 5 months	V

fVIi.kh

341-1 i&cSl ilfj;Mdsylkk
(Advantage of Pay-back Period)

पे–बैक पीरियड विधि बहुत ही सरल तथा सुगम तकनीक मानी जाती है। अनेक प्रस्तावों की प्रारम्भिक जाँच–पड़ताल के बाद प्रस्तावित परियोजना के अधिक जोखिम पूर्ण होने पर यह रीति अधिक उपयुक्त मानी जाती है। इस रीति के प्रमुख लाभ निम्न लिखित है–

(1) गणना की दृष्टि से यह विधि बहुत सरल व सहज है। इसे प्रयोग करना आसान है।

(2) यदि संस्था के पास रोकड़ की कमी है और यह भय हो कि विनियोग करने से हानि होगी तो PBP के माध्यम से पूँजी विनियोग की वापसी का समय ज्ञात किया जा सकता है।

(3) यह रीति उन उद्योगों के लिए ज्यादा लाभदायक है जहाँ पर तकनीकी व यान्त्रिकी परिवर्तन अधिक होते हैं। पे–बैक परीयिड के आधार पर पूँजी खर्च सम्बन्धी निर्णय लिए जा सकते हैं।

(4) जब बचत की रकम तीन से चार वर्षों के बाद अनिश्चित–सी हो और पूँजीगत खर्च सम्बन्धी निर्णय प्रक्रिया में उन्हें ध्यान में न रखना हो, तो इस विधि से निर्णय लेना लाभदायक होता है।

341-2 i&cSl ilfj;Mdhgkfu;k;klhek,¡
(Disadvantages or Limitations of Pay-back Period)

इस विधि का प्रयोग माना सहज व सरल है। फिर भी इसकी कुछ निजी सीमाएँ भी हैं। अतः इन्हें ध्यान में रखते हुए ही इस विधि का प्रयोग करना चाहिए।

(1) यह विधि यह नहीं बताती कि विनियोग के 'आर्थिक जीवनकाल' में कितनी आय कमाई जा सकेगी।

(2) इस विधि में 'समय कारक' को ध्यान में नहीं रखा जाता है।

(3) यह रीति पूँजी की लागत तत्व को भी ध्यान में नहीं रखती जो कि विनियोग सम्बन्धी ठोस निर्णय का आधार होता है।

(4) यह रीति ब्याज कारक को अनदेखा करती है।

342 ys[kkadu çR;k; nj jhfr (Accounting Method)

इस रीति को 'लेखांकन रीति' के साथ–साथ विनियोग पर असमायोजित प्रत्याय (Unadjusted Return on Investment) या वित्तीय विवरण रीति (Financial Statement Method) या विनियोग पर प्रत्याय (Return on Investment R.O.I.) या औसत प्रत्याय दर (Average Return Rate) भी कहा जाता है। इस प्रकार इसके नाम से ही स्पष्ट हो रहा है कि इस रीति में किसी परियोजना में विनियोग पर प्रत्याय की दर का मापन किया जाता है। जब गणना करते समय प्रारम्भिक विनियोग को ध्यान में रखा जाता है, तो इसे विनियोग पर प्रत्याय (R.O.I.) कहते हैं और जब औसत विनियोग अर्थात् (प्रारम्भिक विनियोग का आधा) ध्यान में रखा जाता हैं, तो इसे औसत प्रत्याय

fVi.kh

दर (A.R.R.) कहते हैं। सामान्यतया प्रत्याय दर का एक औसत मूल्य निर्धारित कर लिया जाता है जिसे 'तिरस्कर मापदण्ड' भी कहते है और विभिन्न प्रस्तावों की प्रत्याय दरों का तुलनात्मक अध्ययन करके केवल उस प्रस्ताव को ही स्वीकार किया जाता है जिस पर प्रत्याय दर अधिकतम हो। विनियोग पर प्रत्याय दर निकालने का सूत्र इस प्रकार है–

$$\text{Rate of Return} = \frac{(OS\text{-}NI/n) \times 100}{NI} = \text{R.O.I.}$$

$$\text{Rate of Return} = \frac{(OS\text{-}NI/n) \times 100}{NI/2} = \text{A.R.R.}$$

उपरोक्त दोनों सूत्रों में संचालन बचत अर्थात् OS को ही औसत आय के बराबर माना जाता हैं। आर्थिक जीवन की सम्पूर्ण अवधि में अर्जित कुल आय (ह्रास से पूर्व) को जीवन वर्षों की संख्या से विभाजित कर देते हैं। $\frac{NI}{n}$ ह्रास की रकम होती है इसे संचालन बचत से घटा देते हैं। प्रारम्भिक और अन्तिम विनियोग का साधारण माध्य ही औसत विनियोग कहलाता है। यदि कोई कबाड़ मूल्य न हो तो प्रारम्भिक विनियोग को दो से भाग दे दिया जाता है और भागफल ही औसत विनियोग माना जाता है, और कोई कबाड़ दिया गया हो तो औसत विनियोग निम्न प्रकार ज्ञात करेंगे:–

$$\text{औसत विनियोग} = \frac{(\text{विनियोग की लागत} - \text{कबाड़ मूल्य})}{2} + \text{कबाड़ मूल्य}$$

3421 y{kkdu jhfr dsxq.k; kykHk
(Advantages of Accounting Method)

इस रीति का अध्ययन करने के बाद इसके निम्नलिखित लाभ हो सकते हैं–

(1) इसका बहुतायत में प्रयोग किया जाता है, क्योंकि यह गणना में सरल व साधारण है।

(2) यह रीति विनियोग के सम्पूर्ण आर्थिक जीवन के लाभों को महत्व देती है।

(3) इस रीति के अनुसार कुल आय में से पूँजीगत सम्पत्तियों पर ह्रास घटाया जाता है।

(4) जिन दीर्घकालीन विनियोगों में बचत की राशि लगभग समान होती है, उनमें यह रीति अधिक सटीकता से स्पष्ट करती है।

3422 y{kkdu jhfr dsnks"k; klhek,¡
(Disadvantages of Accounting Method)

प्रत्येक रीति को अपनाने से जहाँ कुछ लाभ होते है वहीं उसकी अपनी कुछ सीमाएँ भी होती हैं। एक तरफ विनियोग पर असमायोजित प्रत्याय दर से उक्त लाभ प्राप्त होने की सम्भावना होती है, वहीं दूसरी और अनेक कमियाँ भी पाई जाती है–

(1) न्यूनतम या उचित प्रत्याय की दर प्रमाप के रूप में निर्धारित करना अत्यंत जटिल कार्य है। जिसमें काल्पनिकता का भय बना रहता है।

fVIi.kh

(2) यह रीति विभिन्न विनियोगों के जीवनकाल को ध्यान में नहीं रखती है। जहाँ एक ओर संचालन बचत (OS) के लिए जीवनकाल के वर्षों को ध्यान में रखते हैं जबकि विनियोग के मूल्य निर्धारण में इसे ध्यान में नहीं रखा जाता है।

(3) दीर्घकालीन परियोजनाओं की दशा में यह रीति सही व शुद्ध दृष्टिकोण का चित्रण नहीं कर सकती है। अतः स्थिति के अति–मूल्यांकन का भय बना रहता है।

(4) इस रीति का सबसे प्रमुख दोष यह है कि यह भविष्य में प्राप्त एक रुपये को वर्तमान में प्राप्त एक रुपये के बराबर मान लेती है।

mnkgj.k 4%

एक परियोजना की लागत 1,00,000 ₹ है और अवशेष मूल्य 20,000 ₹ है। ह्रास व कर से पूर्व की आय प्रथम से पाँचवे वर्ष तक क्रमशः 20,000, 24,000, 28,000, 32,000 ₹ तथा 40,000 ₹ है। कर की दर 50% मान लें। सरल रेखा पद्धति से ह्रास काटना है। परियोजना की लेखांकन दर की गणना कीजिए।

gy Øekad 4%

कर व ब्याज के पूर्व कुल लाभ

20,000 + 24,000 + 28,000 + 32,000 + 40,000 = 1,44,000

कुल लाभ = 1,44,000

$$\text{औसत लाभ} = \frac{\text{सभी लाभों का योग}}{\text{वर्षों की संख्या}}$$

$$= \frac{1,44,000}{5}$$

$$= 28,800 \text{ ₹}$$

औसत लाभ (ह्रास व कर से पूर्व)	28,800
(–) ह्रास $\frac{\text{लागत – अवशेष मूल्य}}{\text{जीवनकाल}}$	
$= \frac{1,00,000 - 20,000}{5}$	16,000
	12,800
(–) कर 50% $\frac{12,800 \times 50}{100}$	6,400
(OS)	6,400

(i) $\frac{\text{Rate of Return}}{\text{(R.O.I.)}} = \frac{(OS - NI/n)}{NI} \times 100$

$$= \frac{6400 \times 100}{1,00,000}$$

$$= 6.4\%$$

fVIi.kh

(ii) Rate of Return (A.R.R.) $= \dfrac{(OS - NI/n)}{NI/2} \times 100$

$\Rightarrow \dfrac{6400 \times 100}{60,000}$

$= 10.67\%$

औसत विनियोग (NI/2) $= \dfrac{\text{Cost} - \text{Scrap}}{2} + \text{Scrap}$

$= \dfrac{1,00,000 - 20,000}{2} + 20,000$

$= \dfrac{80,000}{2} + 20,000$

$= 40,000 + 20,000$

NI/2 $= 60,000$

mnkgj.k5%

साक्षी लि. एक मशीन खरीदने का विचार कर रही है जिसका विवरण निम्न प्रकार है–

मशीन की लागत	6,00,000
अवशेष मूल्य	40,000
मशीन मूल्य में वृद्धि	60,000
पाँच वर्षों का लाभ (PAT)	60,000, 65,000, 70,000, 75,000, 80,000

A.R.R. रीति का प्रयोग करके अपनी राय प्रकट कीजिए कि मशीन को खरीदा जाए या नहीं, यदि कम्पनी की इच्छित प्रत्याय दर 16 प्रतिशत है।

gy Øekad 5%

औसत लाभ $= \dfrac{60,000 + 65,000 + 70,000 + 75,000 + 80,000}{5}$

$= \dfrac{3,50,000}{5}$

औसत लाभ $= 70,000$

NI/2 $= \dfrac{\text{Cost} - \text{Scrap}}{2} + \text{Scrap} + \text{Increase Price}$

$\dfrac{6,00,000 - 40,000}{2} + 40,000 + 60,000$

$= \dfrac{5,60,000}{2} + 1,00,000$

NI/2 $= 2,80,000 + 1,00,000$

$= 3,80,000$

A.R.R. $= \dfrac{70,000 \times 100}{3,80,000}$

$= 18.42\%$

उपर्युक्त आधार पर यह कहा जा सकता है कि यह मशीन खरीदी जा सकती है, क्योंकि कम्पनी की इच्छित प्रत्याय दर 16% है जबकि A.R.R. 16% से अधिक 18.42% है।

fVi.kh

mnkgj.k 6%

टिमटिम लिमिटेड के प्रबंध के समक्ष दो परियोजनाएँ (अ) तथा (ब) विचाराधीन है।

निम्न–विवरण उपलब्ध हैः–

fooj.k	**ifj;kstuk A**	**ifj;kstuk B**
लागत (₹ में)	10,000	10,000
जीवन काल	4 वर्ष	6 वर्ष
कर तथा ऱ्हास से पूर्व आय		
I वर्ष	5,000	1,000
II वर्ष	4,000	2,000
III वर्ष	3,000	3,000
IV वर्ष	1,000	4,000
V वर्ष	–	5,000
VI वर्ष	–	6,000
	13,000	21,000

विनियोग पर असमायोजित प्रत्याय रीति का प्रयोग करके बताइए कि किस परियोजना का चयन किया जाना चाहिए?

gy Øekad 6%&

fooj.k	**ifj;kstuk A**	**ifj;kstuk B**
कुल आय	13,000	21,000
संचालन बचत (OS)		
$\frac{13,000}{4}, \frac{21,000}{6}$	3,250	3,500
वार्षिक ऱ्हास $\left(\frac{NI}{n}\right)$		
$\frac{10,000}{4}, \frac{10,000}{6}$	2,500	1,667
औसत विनियोग $\left(\frac{NI}{2}\right)$		
$\frac{10,000}{2}$	5,000	5,000

fVi.kh

(a) विनियोग पर प्रत्याय (R.O.I.)

परियोजना A $\dfrac{(3,250 - 2,500) \times 100}{10,000}$

$\Rightarrow \dfrac{750 \times 100}{10,000} = 7.5\%$

परियोजना B $\Rightarrow \dfrac{3,500 - 1,667)}{10,000} \times 100$

$\Rightarrow \dfrac{1,833}{10,000} \times 100$

$\Rightarrow$ 18.33:

(b) औसत प्रत्याय दर (A.R.R.)

परियोजन A $\Rightarrow \dfrac{(3,250 - 2,500)}{5,000} \times 100$

$\Rightarrow \dfrac{750 \times 100}{5,000} = 15\%$

परियोजन B $\Rightarrow \dfrac{3,500 - 1,667}{5,000} \times 100$

$\Rightarrow \dfrac{1,833 \times 100}{5,000}$

$\Rightarrow$ 36.6%

fu'd'kZ उपरोक्त उदाहरण में यह स्पष्ट है कि परियोजना 'B' को प्राथमिकता दी जानी चाहिए क्योंकि इस पर प्रत्याय की दर अधिकतम है।

343 'kq) orZeku ewY; jhfr (Net Present Value Method)

पूँजी बजटिंग में पूँजी खर्च निर्णय के मापदंड की यह रीति अत्यंत प्रचलित है। इस रीति को आधिक्य वर्तमान मूल्य (Excess Present Value or E.P.V.) या शुद्ध प्राप्ति रीति (Net Gains Method) या विनियोजित रीति (Investor's Method) कहते हैं और इसका थोड़ा परिवर्तित रूप डिस्काउण्टेड रोकड़ बहाव (Discounted Cash Flow or D.C.F.) भी कहलाता है। समय से सम्बन्धित दोषों या कमियों को दूर करने के लिए वर्तमान मूल्यों की गणना एक प्रकार की विधि है। यह रीति उस समय प्रयोग की जाती है, जब प्रबंध नीति के रूप में एक न्यूनतम प्रत्याय दर का निर्धारण कर लिया जाता है। इसे ही 'इच्छित प्रत्याय दर' (Disired Rate of Return) या 'आवश्यक प्रत्याय दर' (Required Rate of Return) कहते हैं। इसके लिए वार्षिकी सारणी का प्रयोग किया

fVi.kh

जाता है। इस प्रकार से निर्धारित वर्तमान मूल्यों की विनियोग की लागत से तुलना की जाती है। यदि परियोजना में विनियोग मूल्य, वर्तमान मूल्य के बराबर या उससे अधिक होता है, तो परियोजना स्वीकृत हो जाती है और यदि वर्तमान मूल्य लागत से कम होता है, तो परियोजना को लाभदायक नहीं माना जाता है। अतः वर्तमान मूल्य विनियोग के लागत मूल्य से जितना अधिक होगा वह परियोजना उतनी ही लाभप्रद मानी जाएगी।

mnkgj.k 7%

एक विनियोग प्रस्ताव की प्रारम्भिक लागत 25,000 ₹ होगी और इससे प्रत्येक वर्ष के अन्त में पाँच वर्ष तक रोकड़ की प्राप्ति निम्न प्रकार होगी 9,000 ₹, 8,000 ₹, 7,000 ₹, 6,000 ₹ तथा 5,000 ₹ इच्छित प्रत्याय दर 10% मानी गई है। शुद्ध वर्तमान मूल्य की गणना कीजिए।

gy Øekad 7%

'kq) orZeku eY; dh x.kuk

o'kZ	jksdM+ vkxeu	orZeku nj 10%	orZeku eY;
1	9,000	.909	8,181
2	8,000	.826	6,608
3	7,000	.751	5,257
4	6,000	.683	4,098
5	5,000	.620	3,100
		कुल वर्तमान मूल्य	27,244
		(–) रोकड़ बहिर्गमन	25,000
		शुद्ध वर्तमान मूल्य	2,244

fu'd'kZ% शुद्ध वर्तमान मूल्य धनात्मक है अर्थात् प्रस्ताव स्वीकृत किया जा सकता है।

mnkgj.k 8%

सिनाय लि. 1,50,000 ₹ की एक मशीन क्रय करने की योजना बना रही है, जिससे अगले पाँच वर्षों में निम्न आय सृजन होने की आशा हैः–

वर्ष	1	2	3	4	5
ह्रास व कर के पूर्व लाभ	50,000	55,000	60,000	62,000	65,000

मशीन को क्रय करने पर 15,000 रुपये का अतिरिक्त खर्च हुआ। मशीन पर सरल रेखा पद्धति से ह्रास लगाया गया है। अवशेष मूल्य 25,000 रुपये है। कर की दर 50% है। यदि पूँजी लागत 20% हो, तो शुद्ध वर्तमान मूल्य का प्रयोग कीजिए।

gy Øekad 8%

रोकड़ बहिर्गमन = 1,50,000 + 15,000

= 1,65,000

fVIi.kh

$$\text{ह्रास} = \frac{1{,}50{,}000 - 25{,}000}{5} = 25{,}000$$

jkdM-vUrxZu dhx.kukCI

o'kZ	vk;	Ókl	Ókl ds cka vk;	dj 50%	dj ds cka vk;	dj dscka vk; $ Ókl
1	50,000	25,000	25,000	12,500	12,500	37,500
2	55,000	25,000	30,000	15,000	15,000	40,000
3	60,000	25,000	35,000	17,500	17,500	42,500
4	62,000	25,000	37,000	18,500	18,500	43,500
5	65,000	25,000	40,000	20,000	20,000	45,000

'kq) orZku ewY; dhx.kuk

o'kZ	jkdM- vUrxZu	12% orZku nj	orZku ewY;
1	37,500	.893	33,487.50
2	40,000	.797	31,880.00
3	42,500	.712	30,260.00
4	43,500	.636	27,666.00
5	45,000	.567	25,515.00
(+) अतिरिक्त वृद्धि	25,000	.567	14,175.00
ह्रास	15,000	.567	8,505.00
		कुल वर्तमान मूल्य	1]71]488.50
		(–) रोकड़ बहिर्गमन	1]65]000.00
		शुद्ध वर्तमान मूल्य (N.P.V.)	¼$½6]488.50

fu'd'kZ% उपरोक्त उदाहरण में शुद्ध वर्तमान मूल्य धनात्मक आया है। अतः इस मशीन पर पूँजी खर्च उचित है। तथा यह कम्पनी के लिए लाभदायक सिद्ध होगा।

mnkgj.k 9%

दो प्रतियोगी परियोजनाओं में से चुनाव करना है, जिनमें 50,000 ₹, का समान विनियोग आवश्यक है और जिनमें निम्न शुद्ध रोकड़ आगमन की आशा है:–

o'kZ	ifj;kstuk I	ifj;kstuk II
1	25,000	10,000
2	15,000	12,000
3	10,000	18,000
4	Nil	25,000
5	12,000	8,000
6	6,000	4,000

पूँजी की लागत 10% है। शुद्ध वर्तमान मूल्य रीति का प्रयोग करते हुए संस्तुति दीजिए कि किस परियोजना को पसन्द किया जाए।

हल क्रमांक 9%

टिप्पणी

वर्ष	P.V.F. 10% पर	परियोजना I रोकड़ अन्तर्गमन	परियोजना I (P.V.) वर्तमान मूल्य	परियोजना II रोकड़ अन्तर्गमन	परियोजना II (P.V.) वर्तमान मूल्य
1	0.909	25,000	22,725	10,000	9,090
2	0.826	15,000	12,390	12,000	9,912
3	0.751	10,000	7,510	18,000	13,518
4	0.683	Nil	–	25,000	17,075
5	0.621	12,000	7,452	8,000	4,968
6	0.564	6,000	3,384	4,000	2256
कुल			53,461		56,819
रोकड़ बहिर्गमन			50,000		50,000
शुद्ध वर्तमान मूल्य			3,461		6,819

दोनों दशाओं में शुद्ध वर्तमान मूल्य धनात्मक है। चूंकि विनियोग की लागत समान है, इसलिए परियोजना II को पसन्द करना चाहिए, क्योंकि शुद्ध वर्तमान मूल्य उस पर अधिक है।

344 आन्तरिक प्रत्याय दर रीति (Internal Rate of Return Method)

इस रीति को विनियोग पर समय समायोजित प्रत्याय (Time Adjusted Return on Investment) या प्रत्याय की डिस्काउण्टेड दर (Discounted Rate of Return D.R.R.) भी कहते हैं। कभी–कभी इसे Project Rate of Return या Yield on Investment Method भी कहते हैं। यह रीति एक समय आधारित रीति है जिसमें प्रत्याय की दर का मापन किया जाता है। यह रीति उस समय प्रयोग की जाती है जब पूँजी खर्च की राशि (वार्षिक बचत) ज्ञात हो और अज्ञात प्रत्याय की दर गणना करनी होती है प्रत्याय की इसी दर के आधार पर विनियोग की राशि का निर्धारण किया जायेगा।

आन्तरिक प्रत्याय दर की रीति के अन्तर्गत गणना के मुख्य दो बिन्दु हैं–

(1) सभी वर्षों के लिए बचत एक समान हो–

जब सभी वर्षों के लिए वार्षिक बचत की रकम एक समान होती है, भविष्य में होने वाली बचतों का वर्तमान मूल्य वार्षिकी सारणी की सहायता से ज्ञात किया जाता है। वार्षिकी सारणी की सहायता से जाँच व विभ्रम (Trial and Error) विधि द्वारा भी ज्ञात किया जा सकता है जिसकी कार्यविधि निम्न प्रकार से है:–

(i) सर्वप्रथम, विनियोग को वार्षिक बचत से भाग दिया जाता है जिसे पे–बैक पीरियड भी कहते हैं।

(ii) वार्षिक सारणी की सहायता से वर्षों की उस संख्या के बराबर की पंक्ति खोजकर सम्भावित प्रतिशत देखा जाता है।

(iii) उस पंक्ति को आगे बढ़ाते हुए आंकलित संख्या (PBP) के बराबर की संख्या जिस खाने में दर्शायी जाती है उसका प्रतिशत ही प्रत्याय दर कहलाती है।

fVi.kh

(2) tc lHkh o'kksZ dh cpr vleku gks&

आन्तरिक प्रत्याय दर रीति का प्रयोग सभी वर्षों की बचत असमान होने पर भी किया जा सकता है। लेकिन यह केवल जाँच व विभ्रम (Trial and Error) विधि से ही सम्भव होता है जोकि ऊपर वर्णित विधि से भिन्न होती है। समस्या तब होती है जब कि असमान बचतों का वर्तमान मूल्य विनियोग की लागत के बराबर हो तथा उस समय की दर को ज्ञात करना हो। इस प्रकार ''आन्तरिक प्रत्याय दर (I.R.R.) वह दर है, जिस पर रोकड़ का बहिर्गमन व आगमन का अन्तर शून्य हो जाता है।''

इस विधि के दौरान जिस दर पर रोकड़ आगमन का वर्तमान मूल्य विनियोग की लागत के बराबर हो जाता है, उसे ही I.R.R. मान लिया जाता है।

वस्तुतः सही दर की गणना निम्न सूत्र की सहायता से कर सकते हैंः–

(i) समान बचत की दशा में

$$IRR = LR + \frac{T.P.V. - P.V.F.}{\text{(Diff. in Calculated) Present Values}} \times \text{(Diff. in Rate)}$$

(ii) असमान बचत की दशा में

$$IRR = LR + \frac{\text{Calculated P.V.} - \text{P.V. of Cash Outlay}}{\text{Diff. in Calculated Present Values}} \times \text{Diff. in Rate}$$

उपरोक्त सूत्रों की सहायता से उदाहरण के माध्यम से आन्तरिक प्रत्याय दर को सरलता से समझा जा सकता है।

mnkgj.k10%

श्यामली लि. ने एक मशीन 1,20,000 ₹ में खरीद करने का विचार किया। इसका आगामी तीन वर्षों का रोकड़ आगमन निम्न प्रकार अनुमानित है–

वर्ष	1	2	3
रोकड़ आगमन (CI)	50,000	40,000	60,000

इच्छित प्रत्याय दर 10% तथा 12% पर प्रस्ताव का शुद्ध वर्तमान मूल्य ज्ञात कीजिए। यदि कम्पनी की पूँजी लागत 10% है, तो आन्तरिक प्रत्याय दर रीति का प्रयोग करते हुए राय दीजिये कि क्या मशीन को क्रय करना चाहिए या नहीं?

fVi.kh

gy Øekad 10%

10% rFkk 12% ij 'kq) orZeku eWY; x.kuk

o'kZ	CI	10% P.V.F.	orZeku eWY;	P.V.F. 12%	orZeku eWY;
1	50,000	.909	45,450	.892	44,600
2	40,000	.826	33,040	.797	31,880
3	60,000	.751	45,060	.711	42,660
	dqy orZeku eWY; T.P.V.		1]23]550	T.P.V.	1]19]140

TPV – Cash outflow

शुद्ध वर्तमान मूल्य (NPV) = कुल वर्तमान मूल्य–रोकड़ बर्हिगमन

10% = 1,23,500 – 1,20,000 = + 3,550

12% = 1,19,140 – 1,20,000

= – 860

$$IRR = LR + \frac{TPV - Outflow}{Diff.\ in\ Calculated\ Value} \times Diff.\ in\ Rate$$

LR = 10%

TPV = 1,23,500

Out flow = 1,20,000

Different in Calculated Values = 3,550 – (– 860)

= 3,550 + 860

= 4,410

Different in rate = 12 – 10 = 2

$$IRR = 10 + \frac{3,550}{4,410} \times 2$$

$$= 10 + \frac{355}{441} \times 2$$

= 10 + 1.6

= 11.6%

चूँकि IRR 10% से अधिक है इसलिए मशीन खरीदनी चाहिए।

mnkgj.k 11%

परियोजना x के लिए प्रत्याय की आन्तरिक दर की गणना कीजिए। परियोजना सम्बन्धी विवरण निम्नप्रकार है:–

विनियोग लागत ⇒ 10,500 ₹

रोकड अन्तर्गमन

fVli.kh

वर्ष	1	2	3	4
₹	2,000	3,000	4,000	5,000
p.v.f. 10% –	.909	0.826	0.751	0.683
p.v.f. 12% –	0.893	0.797	0.712	0.636

gy Øekd 11%

orZeku eV; dhx.kuk

o'kZ	10% nj ij			12% nj ij		
	jksdM+ vUrxZeu	p.v.f.	P.V.	jksdM+ vUrxZeu	pvf	P.V.
1	2,000	0.909	1,818	2,000	0.893	1,786
2	3,000	0.826	2,478	3,000	0.797	2,391
3	4,000	0.751	3,004	4,000	0.712	2,848
4	5,000	0.683	3,415	5,000	0.636	3,180
dqy			**10]715**			**10]205**
&ykxr			**10]500**			**10]500**
			+ 215			**&295**

$$\text{I.R.R.} \Rightarrow \frac{\text{T.P.V. - P.V.F.}}{\text{Diff. in Calculated Present Value}} \times \text{Diff. in Rate}$$

$$\Rightarrow 10 + \frac{10{,}715 - 10{,}500}{10{,}715 - 10{,}205} \times (12\text{-}10)$$

$$\Rightarrow 10 + \frac{215}{510} \times 2$$

$$\Rightarrow 10 + \frac{430}{510}$$

$$\Rightarrow 10 + 0.84$$

$$\Rightarrow 10.84\%$$

3441 vkUrfjd çR;k; jkf'k ds ykHk
(Advantages of Internal Rate of Return)

इस रीति का अध्ययन करने के बाद निःसन्देह यह कहा जा सकता है कि यह रीति लाभदायकता के विषय में अधिक सटीक व उपयुक्त सूचना प्रदान करती है। इसमें परियोजना के सम्पूर्ण जीवनकाल को भी ध्यान में रखा जाता है। इसलिए यह रीति अन्य रीतियों की तुलना में अधिक सुनिश्चित तकनीक है। इसके लाभ के कुछ प्रमुख बिन्दु निम्न प्रकार हैं:–

fVi.kh

(1) इसमें बचत के लिए समय सारणी को ध्यान में रखा जाता है। अतः कई कारण जिनकी अन्य रीति में उपेक्षा की जाती है, उन्हें इसमें शामिल किया जाता है।

(2) विनियोग पर हमेशा समय समायोजित दर ही अधिक उपयुक्त व वास्तविक होती है और उधार पर ब्याज की दर उसी प्रकार अंशों पर लाभांश की दर, ऋणों पर उनकी ब्याज दर एकरूपता का कार्य करती हैं।

(3) समय समायोजित दर पर किसी घटना का प्रभाव अपेक्षाकृत कम ही होता है जोकि कुछ हद तक अनिश्चितता को भी कम करता है।

3442 vkrfjd çR;k jhfr dsnks"k

(Disadvantages of Internal Rate of Return)

किसी भी रीति का पुस्तकीय ज्ञान व व्यवहारिकता में उसके प्रयोग में काफी अन्तर होता है। इस रीति के सम्बन्ध में भी व्यवहारिक दृष्टिकोण से इसमें कई कमियाँ या दोष पाए जाते हैं – जोकि निम्न हो सकते हैं–

(i) गणना का कार्य अधिक होने के कारण त्रुटि की सम्भावना बढ़ जाती है। इससे तथ्य अपने–आप में अनिश्चितता पैदा कर सकते है।

(ii) ब्याज या कटौती की दर का चयन करना भी अत्यंत कठिन कार्य प्रतीत होता है।

(iii) वैकल्पिक विनियोगों में शुद्धता के साथ अन्तर कर पाना मुश्किल लगता है।

345 ylkHk;drkfunZ'kd (Profitability Index)

इस रीति को लाभ लागत अनुपात (Benefit Cost Ratio) भी कहा जाता है। इस रीति का प्रयोग तब किया जाता है, जब पूँजी निर्णय के लिए एक से अधिक परियोजनाएँ बनाई जाती हैं तथा प्रत्येक दशा में परियोजना की लागत भिन्न होती है तथा आधिक्य वर्तमान मूल्य हो तो परियोजनाओं को प्राथमिकता के आधार पर श्रेणीबद्ध करने के लिए इस रीति का प्रयोग किया जाता है। अतः लाभदायकता निर्देशांक ज्ञात किया जाता है। यह निर्देशांक एक प्रकार का अनुपात ही है जिसे प्रतिशत या प्रति रुपये के रूप में ज्ञात किया जाता है। इस निर्देशांक को अनेक प्रकार से वर्तमान मूल्य (P.V.) और लागत की सहायता से या आधिक्य वर्तमान मूल्य (E.P.V.) और लागत की सहायता से ज्ञात किया जा सकता है। इस प्रकार प्राप्त निर्देशांक जितना अधिक होगा, विनियोग उतना ही लाभदायक माना जायेगा। यदि यह अनुपात 1 से कम या प्रतिशत में 100 से कम हो, तो इस प्रकार के विनियोग को अस्वीकार कर देना चाहिए, क्योंकि ऐसा विनियोग लाभकर नहीं माना जाएगा।

लाभदायकता निर्देशांक की गणना का सूत्र निम्न प्रकार है–

çfr'kr : i esa

$$P.I. = \frac{P.V. \times 100}{Cost}$$

या

$$P.I. = \frac{E.P.V. \times 100}{Cost}$$

$$P.I. = \frac{P.V.}{Cost}$$

;k

$$P.I. = \frac{E.P.V.}{Cost}$$

यहाँ पर,

P.I.	=	Profitability Index
P.V.	=	Present Value
E.P.V.	=	Excess Present Value

fVi.kh

mnkgj.k12%

निम्नलिखित सूचना के आधार पर शुद्ध वर्तमान मूल्य ज्ञात कीजिए और डिस्काउण्ट की दर 10% मानते हुए राय दीजिए कि दोनों में से कौन–सी परियोजना अधिक लाभदायक है–

	I ifj;kstuk	**II ifj;kstuk**
विनियोग	20,000	30,000
अनुमानित जीवनकाल	5 वर्ष	5 वर्ष
अवशेष मूल्य	1,000	2,000

ह्रास से पूर्व व कर के बाद का लाभ (Cash in Flow) इस प्रकार है।:–

I	5,000	10,000	10,000	3,000	2,000
II	20,000	10,000	5,000	3,000	2,000

10% fMdkmfVa dkjd gA

वर्ष	I	II	III	IV	V
मूल्य	0.909	0.826	0.751	0.683	0.621

gy Øekad 12%

'kq) orZeku eY; dhx.kuk

o'kZ	**çFke ifj;kstuk**			**f}rh; ifj;kstuk**		
	C.I.	**P.V. Factor**	**orZeku eY;**	**C.I.**	**P.V. Factor**	**orZeku eY;**
1	5,000	0.909	4,545	20,000	0.909	18,180
2	10,000	0.826	8,260	10,000	0.826	8,260
3	10,000	0.751	7,510	5,000	0.751	3,755
4	3,000	0.683	2,049	3,000	0.683	2,049
5	2,000	0.621	1,242	2,000	0,621	1,242
			23]606			**33]486**

fVi.kh

कुल वर्तमान मूल्य (T.P.V.) = कुल + अवशेष का वर्तमान मूल्य

I परियोजना = 23,606 + (1000 × 0.621)
= 23,606 + 621
= 24,227

II परियोजना = 33,486 + (2,000 × 0.621)
= 33,486 + 1,242
= 34,728

शुद्ध वर्तमान मूल्य (N.P.V.) = T.P.V. – Intial Cost

I = 24,227 – 20,000
= 4,227

II = 34,728 – 30,000
= 4,728

$$\text{P.I. (I परियोजना)} = \frac{4,227}{20,000} = 0.211$$

$$\text{P.I. (II परियोजना)} = \frac{4,728}{30,000} = 0.158$$

इस विधि के अनुसार परियोजना प्रथम अधिक लाभदायक है। अतः इसे स्वीकार किया जाना चाहिए।

mnkgj.k13%

सजक कम्पनी के पूँजी बजटन विभाग द्वारा तीन प्रकार के विनियोग प्रस्ताव सुझाए गए हैं। प्रत्येक के लिए कर के बाद का रोकड़ बहाव निम्न रूप में प्रदत्त है। यदि कम्पनी की पूँजी की लागत 12% हो, तो उन्हें लाभदायकता क्रम से श्रेणीबद्ध कीजिए:–

o"kZ	dj dsckn jksdM+çokg		
Year	ifj;kstuk x	ifj;kstuk y	ifj;kstuk z
0	–20,000	–60,000	–36,000
1	5,600	12,000	13,000
2	6,000	20,000	13,000
3	8,000	24,000	13,000
4	8,000	32,000	13,000

P.V.F. का 12% है।

वर्ष	1	2	3	4
P.V.F.	0.893	0.797	0.712	0.636

fVIi.kh

gy Øekd 13%

'kq) orZeku eV; dhx.kuk

o'kZ	P.V.F. 12%	ifj;kstuk x		ifj;kstuk y		ifj;kstuk z	
		Cash in Flow	P.V.	C.F.	P.V.	C.I.	P.V.
1	0.893	5,600	5,001	12,000	10,716	13,000	11,609
2	0.797	6,000	4,782	20,000	15,940	13,000	10,361
3	0.712	8,000	5,696	24,000	17,088	13,000	9,256
4	0.636	8,000	5,088	32,000	20,352	13,000	8,268
		Total	20,567		64,096		39,494
		(–) Out Flow	20,000		60,000		36,000
		N.P.V.	+ 567		4,096		3,494

$$P.I. = \frac{P.V.}{Cost}$$

I x परियोजना $= \frac{20,567}{20,000} = 1.028$

II y परियोजना $= \frac{64,096}{60,000} = 1.068$

III z परियोजना $= \frac{39,494}{36,000} = 1.097$

fu'd'kZ रैंकिंग

I = z परियोजना 1.097

II = y परियोजना 1.068

III = x परियोजना 1.028

mnkgj.k 14%

निम्न विवरण तीन विनियोग प्रस्तावों के सम्बन्ध में उपलब्ध है:–

	I ifj;kstuk	II ifj;kstuk	III ifj;kstuk
लागत	50,000	60,000	70,000
रोकड़ आगमन (Inflow)	15,000	16,000	17,000
कबाड़ मूल्य	80,000	10,000	15,000
जीवन काल	12 वर्ष	10 वर्ष	9 वर्ष

ब्याज की दर 90% वार्षिक लेते हुए, इनका श्रेणीयन शुद्ध वर्तमान मूल्य व लाभदायकता निर्देशांक के आधार पर कीजिए ।

gy Øeld 14%

fVi.kh

यहाँ पर रोकड़ आगमन, वार्षिक बचत व कबाड़ मूल्य के रुप में होगा । कुल वर्तमान मूल्य बचतों के वर्तमान मूल्य + कबाड़ मूल्य के वर्तमान मूल्य के बराबर होगा। इस प्रकारः–

		X	Y	Z
1.	रोकड़ आगमन (वार्षिक बचत)	15,000	16,000	17,000
	p.v.f. (9%) (12, 10 व 9 वर्ष)	7.1607	6.4176	5.9852
	p.v. (वर्तमान मूल्य)	1,07,411	1,02,682	1,01,748
2.	कबाड़ का मूल्य	8,000	10,000	15,000
	p.v.f. (1 ₹) 9% (12, 10 व 9 वर्ष)	0.3555	0.4224	0.4604
	p.v. (कबाड़ का)	2,844	4,224	6,906

कुल वर्तमान मूल्य

X = 107,411 + 2,844 = 1,10,225

Y = 102,682 + 4,224 = 1,06,906

Z = 101,748 + 6,906 = 1,08,654

शुद्ध वर्तमान मूल्य ⇒ कुल वर्तमान मूल्य – लागत

X = 1,10,225 – 50,000

= 60,225

Y = 1,06,906 – 60,000

46,906

Z = 1,08,654 – 70,000

= 38,654

शुद्ध वर्तमान मूल्य आधार पर श्रेणीयन

I = X परियोजना (60,225)

II = Y परियोजना (46,906)

III = z परियोजना (38,654)

$$\text{लाभदायकता निर्देशांक} \Rightarrow \frac{\text{p.v.} \times 100}{\text{Cost}}$$

fVi.kh

$$X = \frac{1,10,225 \times 100}{50,000} = 220.5\%$$

$$Y = \frac{1,06,906 \times 100}{60,000} = 178.2\%$$

$$Z = \frac{1,08,654 \times 100}{70,000} = 155.2\%$$

3451 ylHkk; drkfunZ'kd jkf'k ds xq.k
(Advantages of Profitability Index)

(i) इस रीति में पिछली रीति (आन्तरिक प्रत्याय रीति) की तरह जाँच व विभ्रम के समान जटिलतम गणन क्रियाएँ नहीं पायी जाती हैं, इसलिए यह अपेक्षाकृत सरल होती है।

(ii) इस रीति का प्रयोग करके अनेक विकल्प के बीच सर्वोत्तम विकल्प को आसानी से चुना जा सकता है।

3452 ylHkk; drkfunZ'kd jkf'k ds nks"k
(Disadvantages of Profitability Index)

प्रत्येक रीति के यदि कुछ लाभ होते हैं, तो उस रीति की अपनी कुछ सीमाएँ भी होती हैं। इस रीति की भी अपनी कुछ सीमाएँ या दोष हैं जोकि निम्न प्रकार हैं:–

(i) यह रीति उस अर्जित दर को नहीं दर्शाती है जिसे अर्जित करने का लक्ष्य बनाया गया है।

(ii) अन्य रीतियों की तरह यह रीति भी सभी परिस्थितियों को एक समय बिन्दु पर समान मानकर चलती है जबकि व्यावसायिक परिस्थितियाँ वस्तुतः बदलती रहती है और इस प्रकार की गणनाएँ अवास्तविक होती हैं।

viuh çxfr tkfp, (Check Your Progress)

9. पे–बैक पीरियड ज्ञात किया जाता है–

(क) $\frac{OS}{NI}$ (ख) $\frac{NI}{OS}$

(ग) $\frac{Cost}{NI}$ (घ) $\frac{NI}{OS} \times 100$

10. लेखांकन रीति का अन्य नाम है–

(क) विनियोग पर असमायोजित प्रत्याय

(ख) वित्तीय विवरण रीति

(ग) विनियोग पर प्रत्याय

(घ) उपरोक्त सभी

fVi.kh

11. औसत विनियोग ज्ञात करने का सूत्र है–
    - (क) विनियोग की लागत – कबाड़ मूल्य/2 + कबाड़ मूल्य
    - (ख) सम्पत्ति की लागत – अवशेष मूल्य/2 + अवशेष मूल्य
    - (ग) क व ख दोनों
    - (घ) कोई नहीं
12. लाभदायकता निर्देशांक को प्रकट करते हैं–
    - (क) प्रति रुपये के रूप में
    - (ख) प्रतिशत के रूप में
    - (ग) कोई नहीं
    - (घ) क व ख दोनों
13. लाभदायकता निर्देशांक (PI) ज्ञात करने का सूत्र है–
    - (क) $\frac{\text{P.V.} \times 100}{\text{Cost}}$
    - (ख) $\frac{\text{P.V.}}{\text{Cost}}$
    - (ग) $\frac{\text{E.P.V.} \times 100}{\text{Cost}}$
    - (घ) उपरोक्त सभी
14. न्यूनतम प्रत्याय दर के अन्य नाम हैं–
    - (क) इच्छित प्रत्याय दर
    - (ख) आवश्यक प्रत्याय दर
    - (ग) क व ख दोनों
    - (घ) कोई नहीं।
15. आन्तरिक प्रत्याय दर रीति को किन–किन नाम से जानते हैं–
    - (क) विनियोग पर समय–समायोजित प्रत्याय
    - (ख) प्रत्याय की डिस्काउण्टेड दर
    - (ग) Project Rate of Return
    - (घ) सभी
16. ऱ्हास ज्ञात करने का सूत्र होता है
    - (क) $\frac{\text{लागत} - \text{अवशेष}}{\text{जीवन काल}}$
    - (ख) $\frac{\text{लागत}}{\text{जीवन काल}}$
    - (ग) $\frac{\text{लागत मूल्य}}{\text{अवशेष मूल्य}}$
    - (घ) कोई नहीं।

35 'kq) çR;k; nj o vkUrfjd çR;k; nj dh rqyuk (Comparison of N.P.V. and I.R.R.)

अध्ययन के बाद हम कह सकते हैं कि दोनों रीतियाँ (N.P.V. तथा I.R.R.) कई मायनों में एक समान ही होती है परन्तु कुछ विशेष अर्थो में दोनों रीतियाँ एक दूसरे से भिन्न भी है जोकि निम्न प्रकार हैं–

fVi.kh

(i) दोनों रीतियों में रोकड़ आगमन की राशि को पुनर्विनियोजित किया जा सकता है। लेकिन दोनों में विनियोग की लागत दर अलग–अलग होती है। शुद्ध वर्तमान मूल्य रीति में कटौती दर पर करते है जबकि आन्तरिक प्रत्याय दर की दशा में पुनर्विनियोग इसी दर पर किया मानते हैं।

(ii) शुद्ध वर्तमान मूल्य रीति (N.P.V.) में ब्याज को एक कारक के रूप में शामिल किया जाता है जबकि आन्तरिक प्रत्याय दर (I.R.R.) में ब्याज को कारक नहीं माना जाता है।

(iii) शुद्ध वर्तमान मूल्य रीति में लाभकारी विनियोग की राशि ज्ञात की जाती है। अर्थात् परियोजना में विनियोग की राशि में इतनी आय अवश्य हो जो ब्याज सहित विनियोग की राशि हो।

जबकि आन्तरिक प्रत्याय दर रीति में राशि के स्थान पर उस दर को ज्ञात किया जाता है जिस पर विनियोजित राशि से रोकड़ आगमन प्राप्त होना हों।

यद्यपि कुछ परिस्थितियों में दोनों रीतियाँ एकसमान परिणाम दे सकती हैं, परन्तु सदैव ऐसा ही हो, यह आवश्यक नहीं है। कुछ मामलों में दोनों विधियों से प्राप्त परिणाम एक–दूसरे के विरोधी भी हो सकते हैं।

,d hn'kk;¡ tgk¡ nksuksa jhfr;ksa ds vUrxZr çkIr ifj.kke leku gksrs gSa&

(i) जब दो प्रस्ताव होते है तथा दोनों प्रस्ताव एक–दूसरे से बाधित नहीं होते हैं बल्कि स्वतन्त्र होते हैं। अतः सभी लाभदायक प्रस्तावों को स्वीकार किया जा सकता है।

(ii) ऐसे प्रस्ताव जिसमें रोकड़ बहाव (Cash flow) का स्वरूप ऐसा हो कि प्रारम्भिक विनियोग (शून्य अवधि पर रोकड़ बहिर्गमन) के बाद रोकड़ आगमन श्रृंखला के रूप में है। इस प्रकार रोकड़ बहिर्गमन (Cash outflow) केवल प्रारम्भिक अवधि में ही होता है।

अतः उपर्युक्त दोनों रीतियों में समान परिणाम प्राप्त करने के कारण बहुत ही सरल है जिसमें शुद्ध वर्तमान मूल्य रीति के अन्तर्गत एक प्रस्ताव तभी स्वीकार योग्य होता है जबकि प्राप्त शुद्ध वर्तमान मूल्य धनात्मक होता है और यह तभी सम्भव है जबकि विनियोग पर वास्तविक प्रत्याय दर, कट ऑफ (कटौती दर) से अधिक हो। उसी प्रकार आन्तरिक प्रत्याय दर रीति प्रस्ताव तब स्वीकार होता है जबकि आन्तरिक प्रत्याय दर (IRR) कट ऑफ से अधिक हो।

,d hn'kk;¡ tgk¡ nksuksa jhfr;ksa esa ifj.kke fHkUu&fHkUu çkIr gksrs gSa&

कुछ दशाओं में दोनों रीतियों से प्राप्त परिणाम एक–दूसरे के विरोधी भी हो सकते है। अतः प्राप्त निष्कर्ष सदैव समान हो यह आवश्यक नहीं होता है। अर्थात् शुद्ध वर्तमान रीति के अनुसार एक प्रस्ताव स्वीकार हो, जबकि आन्तरिक प्रत्याय रीति के अनुसार दूसरा प्रस्ताव लाभदायक हो सकता है। इस प्रकार की स्थिति अनेक कारणों से हो सकती है, जिनमें से कुछ प्रमुख कारण निम्न हैं–

(1) **vkdkj vlekurk&** अर्थात् विभिन्न परियोजनाओं में प्रारम्भिक विनियोग की लागत में विभिन्नता हो, तो इस दशा में दोनों रीतियों से प्राप्त परिणाम भिन्न–भिन्न होंगे।

fVli.kh

(2) **vleku thoudky%** जीवनकाल अलग–अलग दिया गया हो, तो भी परिणामों में भिन्नता पायी जाती है।

(3) **ifj;kstukuj%** परियोजना दर में भिन्नता के कारण, रोकड़ बहाव के स्वरूप में भिन्नता के कारण दोनों रीतियों से ज्ञात निष्कर्ष भिन्न हो सकते हैं।

उपरोक्त अध्ययन के बाद कुछ प्रमुख बातें ध्यान रखने योग्य हैं जोकि निम्न प्रकार से हैंः–

(a) जब प्रारम्भिक विनियोग की दर भिन्न–भिन्न है, तो शुद्ध वर्तमान रीति का प्रयोग बेहतर परिणाम दे सकता है।

(b) जब दोनों ही रीतियों में परियोजनाएँ अलग–अलग जीवनकाल की हो, तो इस दशा में दोनों रीतियों के परिणामों के बीच द्वन्द को एक ही अवधि मानकर परियोजनाओं की तुलना करके हल किया जा सकता है।

viuh çxfr tkfp, (Check Your Progress)

17. शुद्ध वर्तमान रीति का अन्य नाम है–

(क) आधिक्य वर्तमान मूल्य (ख) शुद्ध प्राप्ति रीति

(ग) विनियोजित रीति (घ) उपरोक्त सभी

18. विनियोग को वार्षिक बचत से भाग देने पर ज्ञात होता है–

(क) पे–बैक पीरियड (ख) आन्तरिक प्रत्याय दर

(ग) लाभदायकता निर्देशांक (घ) कोई नहीं।

19. किन–किन दशाओं में NPV रीति व IRR रीति के परिणाम भिन्न–भिन्न होते है–

(क) आकार असमानता (ख) असमान जीवनकाल

(ग) परियोजना दर (घ) उपरोक्त सभी

20. पूँजी बजटिंग के लिए प्रयोग की जाने वाली रीतियाँ हैं–

(क) लेखांकन रीति (ख) आन्तरिक प्रत्याय दर

(ग) शुद्ध वर्तमान मूल्य (घ) सभी

21. पे–बैंक पीरियड रीति में NI का आशय होता है।

(क) Net Investment (ख) Net interm

(ग) National Saving (घ) कोई नहीं।

fVi.kh

36 viuhçxfr tkap, ç'ukadsmÙkj
(Answers to Check Your Progress)

1. (क)	8. (घ)	15. (घ)
2. (ख)	9. (ख)	16. (क)
3. (घ)	10. (घ)	17. (घ)
4. (क)	11. (ग)	18. (क)
5. (ग)	12. (घ)	19. (घ)
6. (ग)	13. (घ)	20. (घ)
7. (ग)	14. (ग)	21. (क)

37 lkjka'k (Summary)

प्रत्येक व्यवसाय की जीवन रेखा वित्त होता है। व्यवसाय में जो वित्त लगाया जाता है उसे पूँजी कहते हैं। पूँजी बजटिंग एक अत्यंत ही महत्वपूर्ण कार्य है। पूँजी बजटिंग की प्रक्रिया के अन्तर्गत व्यवसाय की आय को बढ़ाने के उद्देश्य से जो विनियोग किया जाता है उसके निर्णय के विषय में अध्ययन किया जाता है जिसे सरल शब्दों में पूँजी खर्च निर्णय भी कहते हैं। पूँजी का दीर्घकालीन विनियोग किस परियोजना में किया जाए, इसका निर्धारण पूँजी बजटिंग के माध्यम से किया जाता है।

पूँजी बजटिंग एक आवश्यक प्रक्रिया के रूप में जाना जाता है। इसमें प्रक्रिया के निर्धारित चरण होते हैं। किसी भी परियोजना का चयन करने के चरणों में सर्वप्रथम परियोजना के सृजन का कार्य किया जाता है। इसके पश्चात् मूल्यांकन चुनाव, क्रियान्वयन आदि कार्य किए जाते हैं। इस प्रक्रिया को विशेष सावधानी व सतर्कता के साथ कार्य रूप में परीणित किया जाना चाहिए।

पूँजी बजटिंग के माध्यम से किसी परियोजना में विनियोग करने या न करने का निर्णय लेने के लिए अनेक विधियाँ या रीतियाँ होती हैं तथा प्रत्येक रीति अपने–आप में महत्वपूर्ण होती है। व्यवसाय की प्रकृति के आधार पर प्रबंधक अपनी स्वेच्छा से उपयुक्त व उचित रीति का चुनाव कर सकते हैं तथा लाभदायक परियोजना की जानकारी प्राप्त करते हैं परियोजना में विनियोग करके प्रबंधक व्यवसाय में नवीन तकनीक का प्रयोग करके लाभदायकता अनुपात में वृद्धि कर सकते हैं।

अध्ययन के माध्यम से हमने जाना कि जहाँ प्रत्येक रीति के अपने कुछ लाभ होते हैं, वहीं उसमें कुछ सीमाएँ भी पाई जाती हैं। परियोजना का चयन करने के लिए अनेक विकल्प रखे जाते हैं तथा उनमें से सर्वोत्तम विकल्प का चयन किया जाता है। परियोजना के चयन के लिए उनकी लाभदायकता को ज्ञात किया जाता है। जिसके लिए वर्तमान मूल्य की जानकारी के लिए सारणी (1) का प्रयोग किया जाता है। इसकी सहायता से विनियोग पर आर्वत या प्रत्याय दर ज्ञात की जाती हैं। कोई भी परियोजना को तभी स्वीकार किया जाता है जब वह संस्था के लिए लाभदायक होती है। पूँजी बजटन के माध्यम से ही नष्ट सम्पत्तियों या प्रयोगहीन सम्पत्ति की जानकारी

होती है तथा इनकी पुर्नस्थापना के लिए उपलब्ध वैकल्पिक सम्पत्तियों में से सर्वोत्तम का चयन किया जाता है।

fVIi.kh

38 eq[; 'kCnkoyh (Key Terminology)

- **fuos'k&** विनियोग
- **nh?kZdkyhu&** लम्बे समय तक
- **lEckf/kr&** किसी विषय पर बोलना
- **ifjos'k&** वातावरण, रहन–सहन
- **çR;k;&** दर, प्राप्ति
- **lrr&** निरन्तर, लगातार

39 Lo-eWY;kadu ç'u ,oa vH;kl (Self Assessment Questions and Exercises)

y?kqmÙkjh; ç'u (Short Answer Type Questions)

1. पूँजी बजटन से आप क्या समझते हो?
2. पे–बैक पीरियड विधि पर टिप्पणी लिखिए।
3. पूँजी बजटन की प्रक्रिया को समझाइए।
4. लाभदायकता निर्देशांक क्या दर्शाता हैं? समझाइए।
5. पूँजी बजटिंग को परिभाषित कीजिए।

nh?kZmÙkjh; ç'u (Long Answer Type Questions)

1. शुद्ध वर्तमान मूल्य रीति क्या है? इसकी गणना किस प्रकार की जाती है?
2. परियोजना मूल्यांकन के अन्तर्गत आन्तरिक प्रत्याय दर और शुद्ध वर्तमान मूल्य रीति की तुलना कीजिए।
3. शुद्ध वर्तमान मूल्य व लाभदायकता निर्देशांक रीति में अन्तर बताइए।
4. अनुष्का लि. के पास दो प्रस्ताव विचाराधीन हैं। प्रत्येक प्रस्ताव के लिए 50,000 ₹ का विनियोग अपेक्षित है। कम्पनी की पूँजी लागत 10 प्रतिशत है। दोनों प्रस्तावों में विनियोग से रोकड़ आगमन इस प्रकार है–

o"kZ	I ifj;kstuk	II ifj;kstuk
1	25,000	5,000
2	20,000	10,000
3	15,000	15,000
4	5,000	20,000
5	—	25,000

कम्पनी ने 3 वर्ष का पे–बैक पीरियड कट ऑफ बिन्दु के रूप में निर्धारित किया है। बताइए कौन–सा प्रस्ताव श्रेष्ठ है?

fVIi.kh

5. एक कम्पनी के पास दो परियोजनाएँ विचाराधीन हैं जिनके सम्बन्ध में निम्न जानकारी दी गई है–

	ifj; kstuk A	**ifj; kstuk B**
विनियोग लागत	1,00,000 ₹	1,50,000 ₹
कार्यशील पूँजी	50,000 ₹	50,000 ₹
जीवनकाल	4 वर्ष	6 वर्ष
अवशेष मूल्य	10%	10%
कर	50%	50%

dj o Ûkl dsiwZdkyHk		
o'kZ	**A**	**B**
1	80,000	1,50,000
2	80,000	90,000
3	80,000	1,50,000
4	80,000	80,000
5	–	60,000
6	–	30,000

आप को A.R.R. (लेखांकन प्रत्याय दर) ज्ञात करना है। सुझाव दीजिए कि कौन–सी परियोजना श्रेष्ठ है।

fVi.kh

TABLE I
Present Value of Re 1

Years	5%	6%	8%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	22%	24%	25%	28%	30%
1	0.952	0.943	0.926	0.909	0.893	0.877	0.870	0.862	0.847	0.833	0.820	0.806	0.800	0.781	0.769
2	0.907	0.890	0.857	0.826	0.797	0.769	0.756	0.743	0.718	0.694	0.672	0.650	0.640	0.610	0.592
3	0.864	0.840	0.794	0.751	0.712	0.675	0.658	0.641	0.609	0.579	0.551	0.524	0.512	0.477	0.450
4	0.823	0.792	0.735	0.683	0.636	0.592	0.572	0.552	0.516	0.482	0.451	0.423	0.410	0.373	0.350
5	0.784	0.747	0.681	0.621	0.567	0.519	0.497	0.476	0.437	0.402	0.370	0.341	0.328	0.291	0.269
6	0.746	0.705	0.630	0.564	0.507	0.456	0.432	0.410	0.370	0.335	0.303	0.275	0.262	0.227	0.207
7	0.711	0.665	0.583	0.513	0.452	0.400	0.376	0.354	0.314	0.279	0.249	0.222	0.210	0.170	0.159
8	0.677	0.627	0.540	0.467	0.404	0.351	0.327	0.305	0.266	0.233	0.204	0.179	0.118	0.139	0.123
9	0.645	0.592	0.500	0.424	0.361	0.308	0.284	0.263	0.225	0.193	0.167	0.144	0.134	0.108	0.094
10	0.614	0.558	0.463	0.386	0.322	0.270	0.247	0.227	0.191	0.162	0.137	0.116	0.107	0.085	0.073
11	0.585	0.527	0.429	0.350	0.287	0.237	0.215	0.195	0.162	0.135	0.112	0.094	0.087	0.066	0.056
12	0.557	0.497	0.397	0.319	0.257	0.208	0.187	0.168	0.137	0.112	0.092	0.076	0.069	0.032	0.043
13	0530	0.469	0.368	0.290	0.229	0.182	0.163	0.145	0.116	0.093	0.075	0.061	0.055	0.040	0.033
14	0.505	0.442	0.340	0.263	0.205	0.160	0.141	0.125	0.099	0.078	0.062	0.049	0.044	0.032	0.025
15	0.481	0.417	0.315	0.239	0.183	0.140	0.132	0.108	0.084	0.065	0.051	0.040	0.035	0.025	0.020
16	0.458	0.394	0.292	0.218	0.163	0.123	0.107	0.093	0.071	0.054	0.042	0.032	0.028	0.019	0.015
17	0.436	0.371	0.270	0.198	0.146	0.108	0.093	0.080	0.060	0.045	0.034	0.026	0.023	0.015	0.012
18	0.416	0.350	0.250	0.180	0.130	0.095	0.081	0.069	0.051	0:38	0.028	0.021	0.018	0.012	0.009
19	0.396	0.331	0.232	0.164	0.116	0.083	0.070	0.060	0.043	0.031	0.023	0.017	0.014	0.009	0.007
20	0.377	0.312	0.215	0.149	0.104	0.073	0.061	0.051	0.037	0.026	0.019	0.014	0.012	0.007	0.005

TABLE II
Present Value of Re 1 Received Anuually for N Years

Years	5%	6%	8%	10%	12%	14%	15%	16%	18%	20%	22%	24%	25%	28%	30%
1	0.952	0.943	0.926	0.090	0.893	0.877	0.870	0.862	0.847	0.833	0.820	0.806	0.800	0.781	0.769
2	1.859	1.833	1.783	1.736	1.690	1.647	1.646	1.605	1.566	1.528	1.492	1.457	1.440	1.392	1.361
3	2.723	2.676	2.577	2.487	2.402	2.322	2.283	2.246	2.174	2.016	2.042	1.981	1.952	1.868	1.816
4	3.546	3.465	3. 312	3.170	3.037	2.914	2.855	2.798	2.690	2.589	2.491	2404	2.362	2.241	2.166
5	4.330	4.212	3.993	3.791	3.605	3.433	3.352	3.274	3.127	2,991	2.864	2.745	2.689	2.532	2.346
6	5.076	4.917	4.623	4.335	4.111	3.889	3.784	3.685	3.498	3.326	3.167	3.020	2.951	2.759	2.643
7	5.786	5.582	5.206	4.868	4.564	4.288	4.160	4.039	3.812	3.605	3.416	3.242	3.161	2.937	2.802
8	6.463	6.210	5.747	5.335	4.968	4.639	4.487	4.344	4.078	3.837	3.619	3.421	3.329	3.076	2.925
9	7.109	6.802	6.247	5.759	5.328	4.946	4.772	4.607	4.303	4.031	3.786	3.566	3.463	3.184	3.019
10	7.722	7.360	6.710	6.145	5.650	5.216	5.019	4.833	5.494	4.192	3.923	3.682	3.571	5.269	3.092
11	8.306	7.887	7.139	6.495	5.937	5.453	5.234	5.029	4.656	4.327	4.025	3.776	3.656	3.335	3.147
12	8.863	8.384	7.536	6.814	6.194	5.660	5.421	5.197	4.793	4.439	4.127	3.851	3.725	3.387	3.190
13	9.394	8.853	7.904	7.103	6.424	5.842	5.583	5.342	4.910	4.533	4.203	3.912	3.780	3.427	3.223
14	9.899	9.295	8.244	7.367	6.628	6.002	5.724	5.468	5.008	4.611	4.265	3.962	3.824	3.459	3.249
15	10.380	9.712	8.559	7.606	'6.811	6.142	5.847	5.75	5.092	4.675	4.315	4.001	3.859	3.483	3.268
16	10.838	10.106	8.851	7.824	6.974	6.265	5.954	5.669	5.162	4.730	4.357	4.033	3.887	3.503	3.283
17	11.274	10.477	9.122	8.022	7.120	6.373	6.047	5.749	5.222	4.775	4.391	4.059	3.910	3.518	3.295
18	11.690	10.828	9.372	8.201	7.250'	6.467	5.128	5.818	4.273	4.812	4.419	4.080	3.928	3.529	3.304
19	12.085	11.158	9.614	8.365	7.366	6.550	6.198	5.877	5.316	4.844	4.442	4.097	3.942	3.539	3.311
20	12.462	11.470	9.818	8.514	7.469	6.623	6.259	5.929	5.353	4.870	4.660	4.110	3.354	3.546	3.316

fVi.kh

TABLE III
Compound Value of Re. 1

Period	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	14%	15%
1	1.010	1.020	1.030	1.040	1.050	1.060	1.170	1.080	1.090	1.100	1.120	1.140	1.150
2	1.020	1.040	1.061	1.082	1.102	1.124	1.145	1.166	1.186	1.210	1.254	1.300	1.322
3	1.030	1.061	1.093	1.125	1.158	1.191	1.225	1.260	1.295	1.331	1.405	1.482	1.521
4	1.041	1.082	1.126	1.170	1.216	1.262	1.311	1.360	1.412	1.464	1.574	1.689	1.749
5	1.051	1.104	1.159	1.217	1.276	1.338	1.403	1.469	1.539	1.611	1.762	1.925	2.011
6	1.062	1.126	1.194	1.265	1.340	1.419	1.501	1.587	1.677	1.772	1.974	2.195	2.313
7	1.072	1.149	1.230	1.316	1.407	1.504	1.606	1.714	1.828	1.949	2.211	2.502	2.660
8	1.083	1.172	1.267	1.369	1.477	1.594	1.718	1.851	1.993	2.144	2.476	2.853	3.059
9	1.094	1.195	1.305	1.423	1.551	1.689	1.838	1.999	2.172	2.358	2.773	3.252	3.518
10	1.105	1.219	1.344	1.480	1.629	1.791	1.967	2.159	2.367	2.594	3.106	3.707	4.046
11	1.116	1.243	1.384	1.539	1.710	1.898	2.105	2.332	2.580	2.853	3.479	4.226	4.652
12	1.127	1.268	1.426	1.601	1.796	2.012	2.252	2.518	2.813	3.138	3.896	4.818	5.350
13	1.138	1.294	1.469	1.665	1.886	2.133	2.410	2.720	3.066	3.452	4.363	5.492	6.153
14	1.149	1.319	1.513	1.732	1.980	2.261	2.579	2.937	3.342	3.797	4.887	6.261	7.076
15	1.161	1.346	1.558	1.801	2.079	2.397	2.759	3.172	3.642	4.177	5.474	7.138	8.137
16	1.173	1.373	1.605	1.873	2.183	2.540	2.952	3.426	3.970	4.595	6.130	8.137	9.358
17	1.184	1.400	1.653	1.948	2.292	2.693	3.159	3.700	4.328	5.054	6.866	9.276	10.761
18	1.196	1.428	1.702	2.026	2.407	2.854	3.380	3.996	4.717	5.560	7.690	10.575	12.375
19	1.208	1.457	1.754	2.107	2.527	3.026	3.617	4.316	5.142	6.116	8.613	12.056	14.232
20	1.220	1.486	1.806	2.191	2.653	3.207	3.870	4.661	5.604	6.728	9.646	13.743	16.367
25	1.282	1.641	2.094	2.666	3.386	4.292	5.427	6.848	8.623	10.835	17.000	26.462	32.919
30	1.348	1.811	2.427	3.243	4.322	5.743	7.612	10.063	13.268	17.449	29.960	50.950	66.212

310 lgk;d iLB; lkexh (Suggested Readings)

fVIi.kh

1. डॉ. एस.सी. जैन एवं, डॉ. दिनेश श्रीवास्तव, *वित्तीय प्रबंध,* कैलाश पुस्तक सदन, भोपाल ।
2. डॉ. एस.पी. गुप्ता, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन पब्लिकेशन्स, आगरा ।
3. डॉ. आर.एस. कुलश्रेष्ठ, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन पब्लिकेशन्स, आगरा ।
4. प्रो. एस.आर. ठाकुर एवं सुनील अग्रवाल, *व्यवसाय अध्ययन,* नवबोध प्रकाशन।
5. आर.सी. जैन एवं जैन, *वित्तीय प्रबंध,* हिन्दी ग्रन्थ अकादमी, भोपाल ।
6. भारल एंव शैलेन्द्र, *वित्तीय प्रबंध,* रामप्रसाद एण्ड सन्स, भोपाल ।
7. डॉ. अमित कंसल, *वाणिज्य,* अरिहन्त पब्लिकेशन्स (इण्डिया) लिमिटेड।

टिप्पणी

इकाई 4 पूँजी लागत तथा लाभांश नीतियाँ (Cost of Capital and Dividend Policy)

संरचना (Structure)

4.0 परिचय
4.1 उद्देश्य
4.2 पूँजी लागतः अर्थ एवं परिभाषाएँ
 4.2.1 पूँजी लागत का अर्थ
 4.2.2 पूँजी लागत की परिभाषाएँ
4.3 पूँजी की लागत अवधारणा का महत्व
4.4 ऋण पूँजी की लागत की गणना
 4.4.1 सतत् ऋण की लागत
 4.4.2 शोधनीय ऋण पूँजी की लागत
 4.4.3 विद्यमान ऋणपत्रों की लागत
4.5 पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत
4.6 समता अंश पूँजी की लागत
 4.6.1 लाभांश प्रतिफल विधि
 4.6.2 लाभ या उर्पाजन प्रतिफल विधि
 4.6.3 लाभांश प्रतिफल तथा लाभ में वृद्धि विधि
4.7 प्रतिधारित लाभ की लागत
4.8 भारित औसत पूँजी की लागत
4.9 लाभांश का अर्थ एवं प्रकार
 4.9.1 लाभांश का अर्थ
 4.9.2 लाभांश के प्रारुप/प्रकार
4.10 लाभांश नीतियाँ
4.11 लाभांश नीति को निर्धारित करने वाले घटक
4.12 लाभांश में स्थायित्व या सुस्थिर लाभांश नीति
 4.12.1 सुस्थिर लाभांश नीति के तत्व
 4.12.2 सुस्थिर लाभांश नीति के लाभ
4.13 लाभांश नीतियों में निर्गमन (मॉडल)
 4.13.1 बाल्टर का मॉडल
 4.13.2 गॉर्डोन मॉडल
 4.13.3 मोदीग्लियानी व मिलर सिद्धान्त या एम.एम. परिकल्पना
4.14 अपनी प्रगति जाँचिए प्रश्नों के उत्तर
4.15 सारांश
4.16 मुख्य शब्दावली
4.17 स्व-मूल्यांकन प्रश्न एवं अभ्यास
4.18 सहायक पाठ्य सामग्री

fVi.kh

40 ifjp; (Introduction)

इस इकाई के अन्तर्गत पूँजी की लागत का अध्ययन किया जा रहा है। व्यावसायिक संस्था को सफलतापूर्वक संचालित करने के लिए पूँजी की आवश्यकता होती है। पूँजी की रकम की व्यवस्था करने के संस्था के पास अनेक विकल्प होते है तथा विभिन्न स्त्रोतों से संस्था में पूँजी की व्यवस्था की जा सकती है। इस प्रकार विभिन्न स्त्रोतों में से सर्वोत्तम विकल्प का चयन किया जाता है। कौन–सा विकल्प सर्वोत्तम है इसके निर्धारण के लिए पूँजी की प्राप्ति लागत तथा उसका उचित मूल्य भी महत्वपूर्ण तत्व है। पूँजी की लागत शीर्षक के अन्तर्गत ऋणपूँजी, समता अंश पूँजी, पूर्वाधिकार अंश पूँजी आदि को शामिल करते हैं। इस इकाई में प्रत्येक पूँजी स्त्रोत की लागत निर्धारण का अध्ययन किया जा रहा है।

इसके अतिरिक्त लाभांश तथा उसकी नीतियों को भी अध्ययन में शामिल किया गया है। लाभांश वह राशि होती है जो अंशों के धारकों को दिया जाने वाला प्रतिफल होता है। लाभांश का भुगतान समता व पूर्वाधिकार दोनों प्रकार के अंशों पर किया जाता है। पूर्वाधिकार अंशों पर दी जाने वाली लाभांश की राशि स्थिर होती है। अर्थात् पूर्व से ही तय रहती है जबकि समता अंशों में जोखिम की मात्रा अधिक पाई जाती है।

इस अध्याय में हम पूँजी की लागत से सम्बन्धित सभी उपविषय अर्थात् पूँजी लागत का महत्व, अवधारणा, प्रकार, सुदृढ नीति के आवश्यक तत्व आदि के साथ–साथ लाभांश नीति के विषय को भी सम्मलित कर रहे हैं। लाभांश नीति को निर्धारित करने वाले तत्वों का अध्ययन भी इस इकाई की विषय वस्तु है।

41 mís; (Objectives)

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप–

- पूँजी की लागत का अर्थ एवं अवधारणा से अवगत हो पाएंगे।
- पूँजी लागत के महत्व के साथ पूँजी के विभिन्न स्त्रोतों की लागत ज्ञात करना सीखेंगे।
- प्रतिधारित लाभ तथा भारित औसत पूँजी लागत से परीचित हो जाएंगे।
- लाभांश के अर्थ व उसके प्रकारों के बारे में जानेंगे।
- लाभांश नीतियों का विवेचन कर सकेंगे ।

42 iwath ykxr%vFkZ, oa ifjHkk"k;(Meaning and Definitions of Cost of Capital)

पूँजी लागत को विनियोजित पूँजी के रूप में भी जाना जाता है। यह पूँजी प्रबंधकों के पास अन्य व्यक्तियों की धरोहर के रूप में होती है। अन्य पक्ष जब अपनी धरोहर कम्पनी के प्रबंधकों को सौंपते हैं, तो वे प्रबन्धकों से कुछ आशाएँ भी रखते

fVi.kh

हैं। पहली यह कि प्रबंधक उनकी धरोहर (पूँजी) को सुरक्षित रखे तथा दूसरा कम्पनी प्रबन्धक उनकी पूँजी के प्रयोग के बदले में उन्हें उनकी पूँजी का मूल्य नियमित रूप से चुकाते रहेंगे। पूँजी लागत के अन्तर्गत इन्हीं विषय वस्तुओं को शामिल किया जाता है। अंश, ऋणपत्र आदि की लागत को इस इकाई के अध्ययन में शामिल किया गया है। पूँजी को प्राप्त करने के अनेक साधन होते हैं पूँजी स्त्रोत के कुछ साधन सस्ते होते हैं तथा कुछ साधन महंगे होते हैं। पूँजी प्राप्ति के लिए सस्ते साधनों के साथ–साथ आय, जोखिम ''नियन्त्रण'' तथा कर ''सम्बन्धी परिणामों'' को भी ध्यान में रखना आवश्यक होता है।

421 iwathykr dkvFkZ (Meaning of the Cost of Capital)

पूँजी की लागत का आशय उस मूल्य से है जो पूँजी के उपयोग के लिए चुकाया जाता है। यह वह न्यूनतम दर है जिसको पूँजी पर अर्जित करना प्रबंधकों के लिए आवश्यक होता है ताकि पूँजी के मूल्य तथा उससे सम्बन्धित अन्य व्ययों की पूर्ति होती रहे। पूँजी की लागत को प्रतिशत के रूप में व्यक्त किया जाता है।

सामान्य अर्थो में किसी विशेष स्त्रोत से पूँजी प्राप्त करने तथा उसके उपयोग के बदले में जो अतिरिक्त मूल्य चुकाना होता है, उसे ही पूँजी की लागत कहा जाता हैं। अर्थात् पूँजी की लागत वह न्यूनतम प्रतिशत दर होती है जिसको अर्जित करना व्यवसाय के प्रबंधकों के लिए अत्यंत आवश्यक होता है। इस दर से कम आय होने पर व्यवसाय को हानि निश्चित होती है। संस्था या व्यवसाय में पूँजी की प्राप्ति के अनेक स्त्रोत होते हैं। इन स्त्रोतों से प्राप्त रकम विनियोग तथा स्त्रोत को विनियोजक की संज्ञा दी जा सकती है। यही विनियोजक जब अपना संचित धन संस्था में विनियोग करते हैं, तो उन्हें अपनी विनियोग राशि के साथ उसका अतिरिक्त प्रतिफल प्राप्त होने की आशा रहती है।

422 iwathykr dhifjHkk"kk;
(Definitions of the Cost of Capital)

विभिन्न लेखकों व विद्वानों ने पूँजी की लागत के सन्दर्भ में अलग–अलग परिभाषाएँ दी हैं, जो कि निम्न प्रकार हैं–

¼1½ lkyeu btjkdsvuqlkj% ''पूँजी लागत पूँजी खर्चों के लिए अर्जित न्यूनतम वांछित दर या कट ऑफ रेट होती है।''

उपर्युक्त परिभाषा के अनुसार पूँजी की लागत एक प्रकार की दर है जिसे अर्जित आय की न्यूनतम दर या कट ऑफ रेट भी कहा जाता है। अतः संस्था को लाभ की स्थिति में रहने के लिए कम से कम % दर का होना आवश्यक होता है।

¼2½ e-ts xkMZu (M.J. Gordon) budsvuqlkj% ''पूँजी की लागत का तात्पर्य उस प्रत्याय दर से है जो कि एक कम्पनी को अपना मूल्य यथावत् रखने हेतु विनियोग पर अर्जित करनी चाहिए।''

उपर्युक्त परिभाषा में यह बताया गया है कि पूँजी का विनियोग संस्था के लिए तभी लाभदायक है जब वह उस न्यूनतम दर को अर्जित करे जिससे विनियोजकों को लाभ प्राप्त हो और वे सन्तुष्ट रहें।

fVli.kh

¼4½ MY; wth yßy; u (W.G. Lawellen) **ds 'kCnksa esa%** एक फर्म की तथाकथित पूँजी की लागत जिसे सामान्यतया वार्षिक प्रतिशत के रूप में व्यक्त किया जाता है, सरल रूप में वह प्रत्याय दर है जो उस फर्म की सम्पत्तियों को अपना विनियोग औचित्य प्रदर्शित करने के लिए अर्जित करनी चाहिए।''

उपर्युक्त सभी परिभाषाओं के आधार पर निष्कर्ष के रूप में हम यह कह सकते हैं कि पूँजी की लागत वह न्यूनतम आय की दर होती है, जिसे अपने विनियोगों पर अर्जित करना प्रत्येक संस्था के प्रबंधकों के लिए अत्यंत आवश्यक होता है। इस प्रकार संस्था विनियोग के लिए प्राप्त कोषों की लागतों का भुगतान आसानी से कर सकें।

viuh çxfr tkap, (Check Your Progress)

1. स्वामियों के हितों की रक्षा हेतु महत्वपूर्ण दृष्टिकोण हैं—
   (क) आय (ख) जोखिम
   (ग) नियन्त्रण (घ) सभी
2. पूँजी लागत में अर्जित न्यूनतम वांछित दर का अन्य नाम है—
   (क) कट—ऑफ रेट (ख) प्रत्याय दर
   (ग) ब्याज दर (घ) स्कन्ध विपणी मूल्य
3. निम्नलिखित में पूँजी का स्त्रोत है—
   (क) समता अंश (ख) पूर्वाधिकार अंश
   (ग) ऋणपत्र (घ) उपरोक्त सभी
4. सोलेमन इजरा ने पूँजी को कहा है—
   (क) ब्याज दर (ख) स्कन्ध विपणी मूल्य
   (ग) जोखिम का पुरस्कार (घ) पूँजी व्ययों का कट ऑफ रेट
5. पूँजी प्राप्ति के समय ध्यान रखने योग्य बिन्दु है—
   (क) आय, जोखिम (ख) नियन्त्रण
   (ग) कर सम्बन्धी परिणाम (घ) सभी

43 iwathdhykxr vo/kkj.kkdkegRo (Importance of the Concept of the Cost of Capital)

पूँजी लागत के सम्बन्ध में भी दो प्रकार की विचारधाराएँ हैं, प्रथम परम्परागत विचारधारा के अनुसार वित्तीय प्रबंध के क्षेत्र में पूँजी की लागत अवधारणा का कोई विशेष महत्व नहीं बताया गया। क्योंकि इस विचारधारा में कोषों के समुचित उपयोग की अपेक्षा कोषों के संग्रहण पर अधिक बल दिया गया। किन्तु वर्तमान परिवेश में वित्तीय प्रबंध में पूँजी की लागत के महत्व को नकारा नहीं जा सकता है। आधुनिक

विचारधारा के अनुसार, वर्तमान वैश्वीकरण तथा उदारीकरण के युग में पूँजी लागत निर्धारण का अत्यंत महत्व है। इस प्रतिस्पर्धा के युग में पूँजी की लागत के व्यवहारिक अध्ययन को भी महत्व दिया गया है। इससे सम्बन्धित कुछ प्रमुख बिन्दु निम्न प्रकार हैं–

fVIi.kh

¼1½ iwath O;; ls lEcfU/kr fu.kZ; esa lgk;d% पूँजी व्यय से आशय यहाँ पर पूँजी बजटन से लिया गया है। पूँजी बजटन या पूँजी व्यय के निर्णय में पूँजी की लागत अत्यंत महत्वपूर्ण होती है। किसी भी परियोजना को स्वीकार या अस्वीकार करने का निर्णय विनियोग की लागत के आधार पर लिया जाता है। सामान्य अर्थों में विनियोग पर प्रत्याशित आय व पूँजी की लागत एक दूसरे से अन्तर्सम्बन्धित होती है। यदि विनियोग से प्रत्याशित आय का वर्तमान मूल्य व पूँजी की लागत एक समान अथवा अधिक हो तभी परियोजना स्वीकार की जाती है।

¼2½ foÙkh; fu.kZ; esa lgk;d% प्रत्येक संस्था में अनेक वित्त सम्बन्धी निर्णय लेने होते हैं। संगठन के अन्तर्गत प्रबन्धकों को अनेक मदों से सम्बन्धित महत्वपूर्ण निर्णय लेना जरूरी होता है। जैसे लाभांश निर्णयन, कार्यशील पूँजी नीति के सम्बन्ध में निर्णय, लाभों के पुनर्विनियोग सम्बन्धी निर्णय आदि। इसके अलावा किसी समय विशेष पर एक फर्म में अनेक स्त्रोतों से वित्त की प्राप्ति की जा सकती है। लेकिन इनमें से कौन–सा विकल्प सर्वोत्तम है, इसका निर्धारण पूँजी की लागत आधार पर किया जाता है।

¼3½ laHkkfor mi;qä iwath lajpuk dk fu/kkZj.k% एक अनुकूलतम पूँजी संरचना का निर्धारण विभिन्न स्त्रोतों में से सर्वोत्तम का चयन करके किया जाता है। जिसका आधार पूँजी की लागत होती है। अपेक्षाकृत कम लागत वाली पूँजी का चयन संगठन के हित में होता है। इस उद्देश्य की प्राप्ति हेतु पूँजी की लागत न्यूनतम तथा फर्म के बाजार मूल्य को अधिकतम करने का प्रयास करना चाहिए।

¼4½ iwath feyku dk fu/kkZj.k% पूँजी मिलान की दर वह दर होती है जिसके माध्यम से बाजार में उपलब्ध विभिन्न विनियोग विकल्पों के आर्थिक मूल्य का मूल्यांकन सहजता से किया जा सकता है। अनुकूलतम पूँजी ढ़ाँचे के निर्धारण हेतु वित्तीय प्रबंधक को पूँजी की लागत को न्यूनतम करने एवं संगठन की प्रत्याय दर को अधिकतम करने के प्रभावी कदम उठाना चाहिए।

¼5½ mPp çca/kdksa dh foÙkh; dk;Zdq'kyrk ds ewY;kadu esa lgk;d% उच्च स्तर के प्रबंधकों द्वारा विनियोग के सम्बन्ध में परियोजना सम्बन्धी बजट बनाए जाते हैं। इसी बजट परियोजना के अनुसार सम्भावित लाभदायकता का अनुमान लगाया जाता है। वास्तविक परियोजना क्रियान्वयन के बाद प्रमापित व वास्तविक लागत की तुलना की जाती है और देखा जाता है कि उच्च प्रबंधक अपनी परियोजनाओं की लागत सम्बन्धी बजट बनाने में कहाँ तक सफल है।

पूँजी की लागत वित्तीय प्रबंध के प्रत्येक क्षेत्र में अपनी महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। इसके अनेक कारण जैसे लाभांश नीति, कार्यशील पूँजी सम्बन्धी नीति आदि के लिए भी महत्वपूर्ण होती है।

fVIi.kh

viuh çxfr tkap, (Check Your Progress)

6. पूँजी लागत अवधारणा सही है–
   (क) पूँजी संरचना निर्धारण में (ख) विनियोग निर्णयन में
   (ग) परियोजना मूल्यांकन में (घ) उपरोक्त सभी में
7. विनियोक्ता के दृष्टिकोण से पूँजी लागत है–
   (क) पूँजी त्याग का प्रतिफल (ख) बाजार मूल्य
   (ग) ब्याज दर (घ) इनमें से कोई नहीं
8. ऊँची पूँजी लागत प्रमाण है–
   (क) व्यवसाय की आय कम है (ख) अत्याधिक जोखिम
   (ग) असन्तुलित पूँजी संरचना (घ) उक्त सभी
9. पूँजी की लागत अवधारण का महत्व है–
   (क) पूँजी बजटन निर्णय में सहायक
   (ख) पूँजी संरचना में सहायक
   (ग) वित्तीय स्त्रोतों का तुलनात्मक मूल्यांकन
   (घ) उपरोक्त सभी

44 _.kiwthykxr dhx.kuk
(Calculation of Cost of Borrowed Capital)

सामान्य तौर पर किसी कम्पनी या निगम की पूँजी की लागत के मापन हेतु कोई निर्धारित विधि नहीं है। व्यवसाय की आवश्यकता व परिस्थितियों के अनुसार ही पूँजी की लागत का पूर्वानुमान लगाया जाता है। पूँजी स्त्रोतों के विभिन्न साधनों की पूँजी लागत प्रायः भिन्न–भिन्न होती है। पूँजी के प्रत्येक स्त्रोत की लागत की मात्रा अर्थात् विशिष्ट लागत के निर्धारण का अध्ययन निम्न प्रकार है।

सामान्यतः ऋण पूँजी संगठन की वह पूँजी होती है जो संगठन के अन्तर्गत ऋणों के रूप में आती है। इस प्रकार की पूँजी अधिकांशतया ऋणपत्रों के निर्गमन द्वारा प्राप्त की जाती है। ऋण पूँजी की लागत वह ब्याज दर होती है जो कि संस्था द्वारा ऋणदाताओं को देय होती है। इस ब्याज दर का निर्धारण कम्पनी द्वारा निर्गमन के समय ही तय कर दिया जाता है। ऋण पूँजी की लागत ज्ञात करने के लिए इनके निर्गमन व्यय जैसे विज्ञापन, छपाई, कमीशन बट्टा, दलाली आदि का समायोजन किया जाता है और ऋणपत्रों के निर्गमन की शुद्ध प्राप्त राशि ज्ञात की जाती है।

ऋणपत्रों का निर्गमन कई प्रकार से किया जा सकता है, जैसे कटौती पर या प्रीमियम पर निर्गमन। इसके अलावा ऋणपत्रों की प्रकृति के आधार पर (शोधन काल के आधार) ऋण पूँजी की लागत को दो वर्गों में विभाजित किया जा सकता है।

fVli.kh

441 lrr~_.kiwhdhykr (Cost of Perpetual Debt)

सतत् ऋण पूँजी वह पूँजी होती है जिसका भुगतान (शोधन) प्रायः कम्पनी के जीवनकाल में नहीं किया जाता है। इसलिए इसे अशोधनीय ऋण पूँजी भी कहा जाता है। किसी भी संस्था द्वारा संगठन में ऋण पूँजी के अनुपात को स्थिर बनाए रखने के लिए सतत् ऋणपूँजी का निर्गमन किया जाता है। कुल पूँजी संरचना में ऋण पूँजी की एक निश्चित राशि हमेशा सतत् ऋण की श्रेणी में आती है। इसकी लागत ज्ञात करने का सूत्र निम्न है–

$$K_d = \frac{P}{C} \times 100$$

अथवा

$$\frac{I}{SV} \times 100$$

यहाँ पर P (I) = (Interest payable)
= Contractual Rate
C or SV = Capital received

SV को निम्न सूत्र से ज्ञात करते हैं–

(i) ऋणपत्रों का सम मूल्य पर निर्गमन हो

SV or C = Par Value – Flotation Charge

(ii) ऋणपत्रों का बट्टे पर निर्गमन हो

SV or C = Par Value – Discount – Flotation Charge

(iii) ऋणपत्रों का निर्गमन प्रीमियम पर हुआ हो

SV or C = Par Value + Premium – Flotation Charge

mlgj.k1%

एक कम्पनी 100 ₹ वाले 1,000, 7% ऋण पत्र (अशोधनीय) निर्गमन करना चाहती है और जिसके लिए कम्पनी को निम्न व्यय करने होगें–

अभिगोपन कमीशन – 1.5%

दलाली – 0.5%

अन्य व्यय – 500 ₹

पूँजी की लागत कीजिए यदि ऋणपत्रों का (i) सममूल्य पर (ii) 10% बट्टे पर (iii) 10% प्रीमियम पर निर्गमन किया गया हो।

fVi.kh

gy Øekad 1%

C or SV = Capital received

C की गणना

Face Value		100
(–) निर्गमन व्यय		
• अभिगोपन कमीशन	1.5	
• दलाली	0.5	
• अन्य व्यय $\frac{500}{1,000}$	0.5	2.5
	C/SV	97.5

(i) सम मूल्य पर

$$K_d = \frac{P}{C} \times 100$$

$$= \frac{7}{97.5} \times 100$$

$$= 7.18\ \%$$

(ii) 10% बट्टे पर निर्गमन

SV/C = 97.5 – 10 = 87.5

$$K_d \ \frac{P}{C} \times 100$$

$$= \frac{7}{87.5} \times 100$$

$$= 8\%$$

(iii) 10% प्रीमियम पर निर्गमन

SV/C = 97.5 + 10 = 107.5

$$K_d \ \frac{P}{C} \times 100$$

$$= \frac{7}{107.5} \times 100$$

$$= 6.51\%$$

fVi.kh

mlgj.k2%

अनुजा लि. के 10% अशोधनीय ऋणपत्र 1,00,000 ₹ के हैं। ऋणपत्रों का सम मूल्य 100 ₹ है। पूँजी की लागत ज्ञात कीजिए यदि ऋणपत्रों का (i) सम मूल्य पर, (ii) 10% बट्टे पर, (iii) 10% प्रीमियम पर निर्गमन किया गया हो।

gy Øeka'k 2%

(i) सम मूल्य पर

$$K_d \frac{I}{SV} \times 100$$

$I = 10$ ₹

$SV = 100$

$$K_d \frac{10}{100} \times 100 = 100\%$$

(ii) 10% कटौती पर

$I = 10$

$SV = 100 - 10 = 90$

$$K_d = \frac{10}{90} \times 100 = 11.1\%$$

(iii) 10% प्रीमियम पर

$I = 10$

$SV = 100 + 10 = 110$

$$K_d = \frac{10}{110} \times 100 = 9.09\%$$

mlgj.k3%

एक्स लि. के 10% अशोधनीय ऋणपत्र 1,00,000 ₹ के है। त्रणपत्रों का सममूल्य 100 ₹ है। पूँजी की लागत ज्ञात कीजिए यदि ऋणपत्रों का (i) सममूल्य पर, (ii) 10% बट्टे पर, (iii) 10% प्रीमियम पर निर्गमन किया गया हों।

gy Øeka'k 3%

(i) सममूल्य पर निर्गमन

$K = 10$

$SV = 100$

$$K_d = \frac{K}{SV} \times 100$$

$$\Rightarrow \frac{10 \times 100}{100} = 10\%$$

fVIi.kh

(i) 10% बट्टे पर

I = 10 ₹

SV = 100 – 10

= 90 ₹

$$K_d = \frac{10 \times 100}{90} = 11.1\%$$

(iii) 10% प्रीमियम पर

I = 10 ₹

SV = 100 + 10 = 110

$$K_d = \frac{10 \times 100}{110}$$

= 9.09%

442 'kks/kuh; _.kiw¡th dh ykxr
(Cost of Redeemable Debt)

शोधनीय ऋणपत्र जैसा कि इसके नाम से भी स्पष्ट है जिनका भुगतान पूर्व निर्धारित अवधि के बाद संगठन द्वारा ऋणपत्रधारी को किया जाता है। शोधनीय ऋणों की पूँजी लागत को ज्ञात करने के लिए दत्त ब्याज के साथ–साथ शोधन के समय चुकाए जाने वाली राशि पर भी ध्यान दिया जाता है।

शोधनीय ऋण पूँजी की लागत ज्ञात करने का सूत्र वही होता है जो सतत् ऋण के सम्बन्ध में बताया गया है। परन्तु I (P) और SV (C) का मूल्य बदल जाता है जिसका सूत्र निम्न प्रकार है।

(a) जब ऋणपत्रों का निर्गमन व शोधन दोनों सम मूल्य पर हों व निर्गमन व्यय भी दिए हों।

$$K_d = \frac{I + \frac{f}{n} \times 100}{\frac{SV+RV}{2}}$$

I = Interest Amount

F = Floatation Cost

SV = Sale Proceeds

RV = Redemption Value

n = Maturity Period (No. of years)

(b) जब ऋणपत्रों का निर्गमन कटौती या प्रीमियम पर किया हो लेकिन शोधन सम मूल्य पर हो और निर्गमन व्यय दिए हों।

$$K_d = \frac{I + \frac{f}{n} + \frac{d}{n} - \frac{Pi}{n} \times 100}{\frac{SV+RV}{2}}$$

fVi.lh

यहाँ पर, d = amount of discount on issue

Pi = amount of premium on issue

(c) जब ऋणपत्रों का निर्गमन कटौती या प्रीमियम पर किया हो लेकिन शोधन प्रीमियम पर किया हो व निर्गमन व्यय भी दिए गए हों।

$$K_d = \frac{I + \frac{f}{n} + \frac{d}{n} - \frac{pi}{n} + \frac{Pr}{n} \times 100}{\frac{SV+RV}{2}}$$

यहाँ पर,

Pr = amount of premium on redemption

mlgj.k4%

आर. लि. ने 1,000 ₹ के सममूल्य के 10% ऋणपत्रों का निर्गमन किया जो 10 वर्ष बाद शोधन योग्य हैं। ऋणपत्र सममूल्य पर निर्गमित किए गए हैं। निर्गमन व्यय 4% है। पूँजी की लागत ज्ञात कीजिए।

gy Øeld 4&

$$K_d = \frac{I + \frac{f}{n} \times 100}{\frac{SV + RV}{2}}$$

I (ब्याज) = 1,000 × 10% = 100

F (व्यय) = 1,000 × 4% = 40

SV = 1,000 – 40 = 960

RV = 1,000

n (शोधन अवधि) = 10 वर्ष

$$K_d = \frac{100 + \frac{40}{10} \times 100}{\frac{960 + 1{,}000}{2}}$$

$$\Rightarrow \frac{104 \times 100}{980} = \frac{10{,}400}{980}$$

K_d = 10.61%

उदाहरण 5:

टिप्पणी

निम्नलिखित दशाओं में पूँजी की लागत की गणना कीजिए।

(a) 12 वर्ष बाद शोधनीय 100 ₹ वाले 7% ऋणपत्र 6% बट्टे पर निर्गमित किए गए।

(b) 12 वर्ष बाद शोधनीय 100 ₹ वाले 7% ऋणपत्र 6% प्रीमियम पर निर्गमित किए हैं।

हल क्रमांक 5:

(a) $$K_d = \frac{I + \frac{d}{n} \times 100}{\frac{SV + RV}{2}}$$

$$I \text{ (ब्याज)} = \frac{100 \times 7}{100} = 7$$

$$SV = 100 - 6 = 94$$

$$d \text{ (कटौती)} = 100 \text{ x } \frac{6}{100} = 6$$

$n = 12$ वर्ष

$RV = 100$

$$K_d = \frac{7 + \frac{6}{12} \times 100}{\frac{94 + 100}{2}}$$

$$K_d = \frac{(7 + 0.5) \times 100}{97}$$

$$K_d = \frac{7.5 \times 100}{97}$$

$$K_d = 7.7\%$$

(b) $$K_d = \frac{I - \frac{P_i}{n} \times 100}{\frac{SV + RV}{2}}$$

$I = 7$

$SV = 100 + 6 = 106$

$RV = 100$

fVIi.kh

n = 12 वर्ष

Pi = 6

$$\Rightarrow \frac{7 - \frac{6}{12} \times 100}{\frac{106 + 100}{2}}$$

$$= \frac{7 - .5 \times 100}{103}$$

$$\Rightarrow \frac{6.5 \times 100}{103} = 6.31\%$$

mnkgj.k 6%

आशू लि. के सम्बन्ध में निम्न विकल्प है तो पूँजी की लागत ज्ञात कीजिए।

(a) 100 ₹ वाले 6% ऋणपत्र 10% बट्टे पर निर्गमित करना है। शोधन अवधि 10 वर्ष है, निर्गमन व्यय 3 ₹ प्रति ऋणपत्र की आशा है।

(b) 100 ₹ वाले 6% ऋणपत्र 10% प्रीमियम पर निर्गमन 10 वर्ष बाद शोधन निर्गमन व्यय 3 ₹ प्रति ऋणपत्र है।

gy Øekad 6%

(a) $$K_d = \frac{I + \frac{F}{n} + \frac{d}{n} \times 100}{\frac{SV + RV}{2}}$$

n = 10 वर्ष

I = 100 × 6% = 6

F = 3 ₹

d = 100 × 10% = 10

SV = 100 – 3–10 = 87

RV = 100

$$K_d = \frac{6 + \frac{3}{10} + \frac{10}{10} \times 100}{\frac{87 + 100}{2}}$$

$$K_d = \frac{(6 + 0.3 + 1) \times 100}{\frac{187}{2}}$$

$$K_d = \frac{7.3 \times 100}{93.5} = 7.81\%$$

fVIi.kh

(b) $$K_d = \frac{I + \frac{f}{n} - \frac{Pr}{n} \times 100}{\frac{SV + RV}{2}}$$

I = 100 × 6% = 6

F = 3 ₹

Pr = 10

n = 10 वर्ष

SV = 100 – 3 = 97 + 10 = 107

RV = 100

$$K_d = \frac{6 + \frac{3}{10} - \frac{10}{10} \times 100}{\frac{107 + 100}{2}}$$

$$\Rightarrow \frac{6 + .3 - 1 \times 100}{\frac{207}{2}}$$

$$= \frac{5.3 \times 100}{103.5}$$

= 4.97%

mnkgj.k 7%

एक कम्पनी 100 ₹ वाले 1,000 7% अशोधनीय ऋणपत्र निर्गमित करना चाहती है और जिसके लिए कम्पनी को निम्न व्यय करने होगें:–

अभिगोपन कमीशन 1.5%, दलाली 0.5% तथा मुद्रण व अन्य व्यय 500 ₹। कम्पनी की कर की दर 50% मानते हुए पूँजी लागत ज्ञात कीजिए।

gy Øekad 7%

पूँजी की लागत (प्राप्ति) (SV)

Face value		100
(–) निर्गमन व्यय:–		
• अभिगोपन कमीशन	1.5	
• दलाली	0.5	
• अन्य व्यय $\frac{500}{5}$	0.5	2.5
(SV) पूँजी की लागत		97.5

fVi.kh

$$K_d = \frac{I}{SV} \times 100$$

$$= \frac{7 \times 100}{97.5} = 7.18\%$$

$$K_{dt} = (1 - t)\, K_d$$

$$= (1 - .50) \times 7.18$$

$$= 3.59\ \%$$

mnkgj.k 8%

एक कम्पनी का 7 वर्षीय 100 ₹ वाला ऋणपत्र 97.75 ₹ पर बेचा जा सकता है। कूपन दर 15 प्रतिशत है और देय होने पर 5% प्रीमियम पर शोधित होगा । कम्पनी की दर 50% है। कर के बाद ऋणपत्र की लागत ज्ञात कीजिए।

gy Øeka 8%

$I = 15$

$Pr = 5$

$n = 7$ वर्ष

$d = (100 - 97.75)$

$= 2.25$

$SV = 97.75$

$RV = 100 + 5$

$= 105$

$$K_d = \frac{I + \frac{d}{n} + \frac{P_r}{n} \times 100}{\frac{SV + RV}{2}}$$

$$\Rightarrow \frac{15 + \frac{2.25}{7} + \frac{5}{7} \times 100}{\frac{97.75 + 105}{2}}$$

$$\Rightarrow \frac{15 + 0.321 + 0.714 \times 100}{101.375}$$

$$\Rightarrow \frac{16.035 \times 100}{101.375}$$

$$\Rightarrow \frac{1,603\,.\,528}{101\,.\,375}$$

$$\Rightarrow 15.82\%$$

$$K_{dt} = (1 - t)\,K_d$$
$$= (1 - .50)\,15.82$$
$$= 7.91\%$$

fVi.kh

443 fo|eku _.ki=ksa dh ykxr
(Cost of Existing Debenture)

इन दो परिस्थितियों के अलावा कभी–कभी कम्पनी अपने विद्यमान ऋणपत्रों की लागत या ऋण पूँजी की लागत भी ज्ञात करना चाहती है। ऐसी परिस्थिति में ऋणपत्रों की लागत लगभग ऋणपत्रों के चालू अर्जन दर के बराबर ही होनी चाहिए।

mnkgj.k 9%

31 दिसम्बर 2014 के अन्त में रिया कम्पनी के पास 1,00,000 ₹ के 11% ऋणपत्र (सममूल्य 100) शेष (अदत्त) थे जो कि 2019 में देय होने हैं। यदि वर्ष 2017 में प्रारम्भ में ही ऋणपत्रों का नया निर्गमन प्राप्त मूल्य 80 ₹ पर बेचा जा सके, तो विद्यमान ऋणपत्रों की लागत क्या होगी?

gy Øekad 9%

(a) $K_d \; \dfrac{I + \dfrac{d}{n} \times 100}{\dfrac{SV + RV}{2}}$

$d = 100 - 80 = 20$ ₹

$n = 5$ वर्ष

$SV = 80$ ₹

$I = 11$ ₹

$$K_d \; \frac{11 + \dfrac{20}{5} \times 100}{\dfrac{80 + 100}{2}}$$

$$K_d \; \frac{11 + 4 \times 100}{90}$$

$$K_d = \frac{1500}{90} = 16.67\%$$

mnkgj.k 10%

रामा कॉरपोरेशन ने दो प्रकार के ऋणपत्र निर्गमन किए हैं। निम्न आँकड़े उपलब्ध हैं–

fooj.k	ifjorZuh; _.ki=	vifjorZuh; _.ki=
बाजार मूल्य	180 लाख	100 लाख
ब्याज की दर	9%	11%
परिपक्वता दर	10%	11%

दोनो प्रकार के ऋणपत्रों की चालू लागत ज्ञात कीजिए ।

gy Øeld 10%

fVi.lh

$$K_d \text{ (परिवर्तनीय ऋणपत्र)} = \frac{180 \times 10}{100}$$

= 18 लाख ₹

$$K_d \text{ (अपरिवर्तनीय ऋणपत्र)} = \frac{100 \times 11}{100}$$

= 11 लाख ₹

कुल बाजार मूल्य = 180 + 100

= 280 लाख ₹

कुल ऋणपत्रों की दशा में

$$K_d = \frac{18 + 11}{280} \times 100$$

$$= \frac{29 \times 100}{280}$$

$$= 10.36\%$$

viuhçxfr tkfp, (Check Your Progress)

10. 12% ऋणपत्रों की लागत होगी, यदि ऋणपत्र 1 लाख ₹, निर्गमन पर बट्टा 5% निर्गमन व्यय 1,000 ₹ शोधन वर्ष 10 वर्ष है।
    (क) 12% (ख) 13%
    (ग) 14% (घ) 11%
11. ऋणपत्रों के प्रमुख प्रकार हैं–
    (क) शोधनीय ऋणपत्र (ख) अशोधनीय ऋणपत्र
    (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं
12. ऋण पूँजी लागत ज्ञात की जाती है।–
    (क) सतत् ऋण की लागत
    (ख) शोधनीय ऋण पूँजी की लागत
    (ग) विद्यमान ऋणपत्रों की लागत
    (घ) उपरोक्त सभी
13. सम मूल्य पर निर्गमन की दशा में SV or C ज्ञात किया जाता है–
    (क) Par value – floatation charge
    (ख) SV–P
    (ग) Par Value = Face Value
    (घ) कोई नहीं।

fVIi.kh

14. ऋण पूँजी लागत ज्ञात करनें के सम्बन्ध में P या I का आशय है–

(क) Interest Payable (ख) Contractual Rate

(ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं।

45 ivZkdkj v'kiwthdhykxr (Cost of Preference Share Capital)

पूर्वाधिकार अंश जैसा कि इनके नाम से ही स्पष्ट है कि जिनको पूर्व अधिकार प्राप्त है। यह पूर्व अधिकार किसका रहता है। पूर्वाधिकार अंश वे होते हैं जिन पर लाभांश की एक पूर्व निश्चित दर होती है। इसके साथ ही कम्पनी के समापन की दशा में पूर्वाधिकार अंशधारियों को पूँजी की वापसी में वरीयता प्राप्त होती है। इन पर लाभांश की दर पूर्व में ही निश्चित होने के कारण कम्पनी इसे चुकाने के लिए बाध्य होती है। लाभांश की राशि का निर्धारण निदेशक मण्डल की सभा में निदेशक मण्डल द्वारा किया जाता है।

संचयी पूर्वाधिकार अंशधारियों को मिलने वाला लाभांश किसी वर्ष में लाभ कम होने पर उसकी राशि आगामी वर्षों के लिए संचित हो जाती है तथा आगामी वर्ष में लाभ होने पर इसका भुगतान करना आवश्यक है। जबकि असंचयी पूर्वाधिकार अंशों को कम्पनी में लाभ होने पर ही लाभांश का भुगतान किया जाता है। किन्तु किसी वर्ष में यदि कम्पनी का लाभ कम होता हैं, तो उस दशा में भुगतान के दायित्व से मुक्ति मिल जाती है।

पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत निकालते समय सामान्य सूत्र का ही प्रयोग किया जा सकता है, परन्तु यह निर्धारित करना आवश्यक होता है कि पूँजी की शुद्ध राशि कितनी प्राप्त हुई और देय लाभांश की रकम कितनी है।

पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत का निर्धारण अंशों पर देय लाभांश में प्रति अंश प्राप्त शुद्ध मूल्य का विभाजन करके 100 से गुणा करके प्रतिशत के रूप में प्राप्त होती है। व्यवहारिकता में पूर्वाधिकार अंशों का निर्गमन कटौती तथा प्रीमियम पर किया जा सकता है और इन अंशों के निर्गमन पर होने वाले व्ययों को निर्गमन की लागत में जोड़ा जाता है।

पूर्वाधिकार अंशों की लागत निर्धारण में समायोजन हेतु कर की धनराशि को सम्मलित नहीं किया जाता है क्योंकि पूर्वाधिकार अंशों पर दिए जाने वाले लाभांश का भुगतान कर घटाने के बाद की राशि से ही किया जाता है।

पूर्वाधिकार अंशों के सममूल्य को आवश्यकतानुसार निम्न सूत्रों के माध्यम से समायोजित करके शुद्ध राशि ज्ञात की जा सकती है।

(अ) जब पूर्वाधिकार अंशों का निर्गमन सममूल्य पर होः–

SB or C = Par Value – Expenses of Issue

(ब) जब पूर्वाधिकार अंशो का निर्गमन बट्टे पर हुआ हो–

SV or C = Par Value – Discount – Expenses of Issue

fVi.kh

(स) जब पूर्वाधिकार अंशों का निर्गमन प्रीमियम पर हुआ हो–

SV or C = Par Value + Premium – Expenses of Issue

$$K_{pt} = \frac{P_d \times 100}{SV}$$

K_{pt} = Cost of Preference Share Capital after tax

P_d = Payable dividend

SV = Sale Proceeds

or

C = Capital Received

dj lEcU/kh eky% उपरोक्त सूत्र विधि से निकाली गई पूँजी की लागत कर के बाद की होती है। यदि हमें कर से पूर्व की पूर्वाधिकार अंश की लागत ज्ञात करनी हो तो निम्नलिखित सूत्र का प्रयोग करेगें–

$$\text{Cost of Capital before tax} = \frac{Kpt}{(1 - t)}$$

t = Tax Rate applicable to companies

mnkgj.k11%

आरुशी लि. ने 100 ₹ वाले 10,000 9% पूर्वाधिकार अंश निर्गमित किए हैं और निम्न व्यय किए हैं अभिगोपन कमीशन 2%

दलाली 1% अन्य व्यय 10,000 ₹

पूँजी की लागत निम्न दशाओं में ज्ञात कीजिए।

(a) सम मूल्य पर निर्गमन

(b) अंश 5 ₹ कटौती पर निर्गमित हों

(c) अंश 5 ₹ प्रीमियम पर निर्गमित किए हों

वर्तमान कर की दर 50% है तो कर से पूर्व पूँजी की लागत क्या होगी?

gy Øeld 11%

(a) सम मूल्य पर निर्गमन की दशा में

Par Value of the share			100
(–) Expenses:			
अभिगोपन कमीशन		2	
दलाली		1	
अन्य व्यय	10,000	1	4
	10,000	SV or C	96

$$P_d = \frac{100 \times 9}{100} = 9 \text{ ₹}.$$

fVi.kh

$$K_{pt} = \frac{P_d \times 100}{C}$$

$$\Rightarrow \frac{9 \times 100}{96} = 9.375\%$$

Cost of Capital before tax $\frac{K_{pt}}{(1 - t)}$

$$\Rightarrow \frac{9.375}{1\text{-}.50} = \frac{9.375}{.50}$$

$\Rightarrow$ 18.75%

(b) 5 ₹ कटौती पर निर्गमन

SV or C = Par Value – Discount – Expense

$\Rightarrow$ 100 – 5 – 4

$\Rightarrow$ 91

$$K_{pt} \ \frac{9 \times 100}{91} = 9.89\%$$

$$\text{Cost of Capital before tax} = \frac{9.89}{1 - .50}$$

$$= \frac{9.89}{.50}$$

$$= 19.78\%$$

(c) अंश 5 ₹ प्रीमियम पर निर्गमित किए गए हों।

SV or C = Par Value + Preimum – Expense of issue

= 100 + 5 – 4

= 105 – 4

= 101

$$K_{pt} \ \frac{9 \times 100}{101} = \frac{900}{101} = 8.91\%$$

$$\text{Cost of Capital before tax} = \frac{8.91}{1 - .50}$$

$$= \frac{8.91}{.50} = 17.82\%$$

mnkgj.k12%

रिशि लि. ने 100 ₹ वाले 1,000 9% पूर्वाधिकार अंश 95 ₹ प्रति अशं पर निर्गमित किए है। निर्गमन के व्ययः– अभिगोपन 2% दलाली 0.5% तथा मुद्रण 500 ₹ है। कम्पनी 50% कर की दर के अधीन है। कर के बाद कर से पूर्व पूँजी की लागत ज्ञात कीजिए ।

fVi.kh

gy Øeld 12%

निर्गमन के कुल व्यय ⇒	अभिगोपन		2.00 ₹
	दलाली		0.50 ₹
	मुद्रण	$\left(\frac{500}{1000}\right)$	0.50 ₹
			3.00 ₹.

$$P_d = 9$$

SV = Par Value – Discount – Expense of Issue

= 100 – 5 – 3 = 92 ₹

$$K_{pt} = \frac{P_d \times 100}{SV}$$

$$= \frac{9 \times 100}{92}$$

$$= \frac{900}{92} = 9.78\%$$

कर से पूर्व की पूँजी लागत = $\frac{K_{pt}}{(1 - t)}$

$$= \frac{9.78}{(1-.50)} = 19.56\%$$

mngj.k13%

एक कम्पनी ने 100 ₹ वाले 10% शोधनीय पूर्वाधिकार अंश निर्गमित किए है। ये 10 वर्ष के अन्त में शोधनीय है। अभिगोपन लागत 2% है। पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत ज्ञात कीजिए।

gy Øeld 13%

$$P_d = 10 + \frac{2}{10}$$

$$\Rightarrow 10 + .2 = 10.2$$

$$SV = \frac{98 + 100}{2}$$

$$= 99$$

$$K_{pt} = \frac{P_d \times 100}{SV}$$

$$= \frac{10.2 \times 100}{99}$$

$$= 10.30\%$$

fVIi.kh

viuhçxfr tk¡p, (Check Your Progress)

15. पूर्वाधिकार अंशधारियों को पूर्व अधिकार प्राप्त होता है–
    (क) लाभांश का (ख) समापन पर पूँजी का
    (ग) दोनों का (घ) कोई नहीं
16. पूर्वाधिकार अंशों के प्रकार हैं–
    (क) संचयी पूर्वाधिकार अंश (ख) असंचयी पूर्वाधिकार अंश
    (ग) दोनों नहीं (घ) क व ख दोनों
17. दिया गया है 100 ₹ वाले 10% अधिमान अंश, निर्गमन सम मूल्य पर, निर्गमन व्यय 2 ₹, अधिमान अंश पूँजी की लागत होगी
    (क) 10.2% (ख) 10%
    (ग) 20.4% (घ) 20%
18. पूर्वाधिकार अंश की दंशा में पूँजी की लागत ज्ञात की जाती है–
    (क) $K_{pt} = \frac{P_d \times 100}{SV}$ (ख) $SV = P_d - C$
    (ग) $K_{pt} = \frac{SV \times 100}{C}$ (घ) कोई नही।

46 lerk va'k iw¡th dh ykxr
(Cost of Equity Share Capital)

सामान्य शब्दों में समता अंशधारी कम्पनी के वास्तविक स्वामी होते हैं। कम्पनी में होने वाले लाभ का अधिकतम हिस्सा समता अंशों को प्राप्त हो, ऐसा प्रयास निर्देशक मण्डल द्वारा किया जाता है। किन्तु वास्तव में समता अंश पूँजी पर लाभांश की दर निश्चित नहीं होती है। ऋणपत्रों पर दी जाने वाली ब्याज की दर तथा पूर्वाधिकार अंशों पर दिया जाने वाला लाभांश पूर्व निर्धारित होता है। अतः इनके भुगतान के लिए उत्तरदायी होती है। इसी कारण से ही ऋण पूँजी और पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत ज्ञात करना अपेक्षाकृत सरल होता है जबकि समता अंश परिवर्तनीय लाभांश प्रतिभूति की श्रेणी में आते हैं। इन पर लाभांश की दर पूर्व निर्धारित नहीं होती है। इसलिए इनकी लागत की गणना करना कठिन होता है।

सामान्यतः समता अंशधारी निम्न प्रकार की इच्छाओं की पूर्ति चाहते हैं–

(1) समता अंशधारी कम्पनी के वास्तविक स्वामी होते हैं, अतः उन्हें एक निश्चित प्रति अंश लाभांश और उसमें वृद्धि प्रति वर्ष रोकड़ के रूप में प्राप्त होती रहेगी।

(2) समता अंशों की प्रति अंश आय में निरन्तर वृद्धि होती रहेगी ताकि भविष्य में प्रति अंश में कुछ सीमा तक वृद्धि आश्वासित रहे।

(3) व्यवसाय में प्रतिधारित लाभ का आधिक्य बना रहे। भले ही यह राशि नकद न मिले संस्था उस पर लाभ कमाए ताकि उसके पूँजी विनियोग में वृद्धि हो सके और पूँजीगत लाभ का फायदा उठा सके।

fVIi.kh

उपरोक्त अपेक्षाओं के परिपेक्ष्य में समता अंश पूँजी लागत का निर्धारण निम्नलिखित प्राविधियों से किया जाता है–

लभांश प्रतिफल विधि	उपार्जन या लाभ प्रतिफल विधि	लाभांश प्रतिफल तथा लाभांश वृद्धि विधि

461 ykHkka'k çfrQy fof/k (Dividend Yield Method)

लाभांश प्राप्ति विधि समता अंशधारकों को प्राप्य लाभांश पर आधारित विधि होती है। इसलिए इसे लाभांश मूल्य अनुपात विधि (Dividend Price Ratio Method) के नाम से भी जाना जाता है। यह विधि समता अंशधारी के द्वारा आशंसित प्रति अंश लाभांश पर आधारित है। इसका सूत्र निम्न प्रकार से है–

$$Ke = \frac{D \times 100}{P}$$

यहाँ पर,

Ke = Cost of Equity Capital

D = Dividend Per Share

P = Market Price Per Share

यहाँ पर समता अंश पूँजी की लागत आशंसित सामान्य प्रत्याय दर (Expected Normal Rate of Return) के बराबर होती है।

lhek,¡&

उपरोक्त विधि की कुछ सीमाएँ भी हैं, जो कि निम्न हैं–

(1) समता अंशों में वास्तविक मूल्य की उपेक्षा की जाती है और बाजार मूल्य को सम्मलित किया जाता है।

(2) संस्था में होने वाली प्रतिधारित आय की उपेक्षा की जाती है जबकि प्रतिधारित आय से अंशों के बाजार मूल्य व लाभांश में वृद्धि होती है।

(3) इस विधि में भविष्य की लाभांश मात्रा में वृद्धि को कोई स्थान नहीं दिया जाता है।

(4) समता अंशों के बाजार मूल्य में होने वाले उच्चावचनों के कारण उन अंशों का वास्तविक बाजार मूल्य ज्ञात करना कठिन होता है।

462 ykHk; k mikZtu çfrQy fof/k (Earning Yield Method)

इस विधि को आय मूल्य अनुपात विधि (Earning Price Ratio Method) के नाम से भी जाना जाता है। इस विधि के अन्तर्गत समता अंश पूँजी की लागत का निर्धारण अंशों की प्रत्याशित आय को उनके बाजार मूल्य से सम्बन्धित करके ज्ञात की जाती है। यह विधि इस मान्यता को मानती है कि संस्था में विनियोजित पूँजी अंशों

fVi.kh

के बाजार मूल्य के बराबर है। इस विधि में समता अंशधरियों को कम्पनी के अप्रत्यक्ष तौर पर स्वामी माना जाता है। इसका सूत्र इस प्रकार हैः—

$$Ke = \frac{E \times 100}{P}$$

Ke = Cost of Equity Share

E = Earnings Per Share

P = Market Price Per Share

463 ylHkka'kçfrQy rFkkylHkka'kesaof) fof/k
(Dividend Yield Plus Growing Dividend Method)

संक्षेप में, इस विधि को D/P + G Method के नाम से जाना जाता है। यह विधि इस अवधारणा पर आधरित है कि समता अंश धारक केवल वर्तमान में प्राप्त लाभांश से सन्तुष्ट न होकर प्रत्येक वर्ष लाभांश में वृद्धि की अपेक्षा रखते है। अर्थात् प्रथम विधि (Dividend Price Ratio) द्वारा ज्ञात पूँजी की लागत में प्रतिवर्ष लाभांश वृद्धि दर को जोड़ दिया जाता है। लाभांश की वृद्धि दर (G) से तात्पर्य लाभ में वृद्धि से होगा यदि लाभ और लाभांश का अनुपात हमेशा स्थिर रहा हो। इस विधि का सूत्र इस प्रकार हैः—

$$Ke = \frac{D \times 100}{P} + G$$

यहाँ पर

Ke = Cost of Equity Share (Capital)

D = Dividend Per Share

P = Market Price Per Share

G = Growth Rate in Dividend

1 lhek,¡& इस विधि की कुछ सीमाएँ भी हैं—

- इस विधि में यह माना जाता है कि लाभांश दर में होने वाली वृद्धि, प्रति अंश अर्जन तथा प्रति अंश बाजार मूल्य में होने वाली वृद्धि के समान होगी। जबकि व्यवहार में प्रायः ऐसा नहीं होता है।
- लाभांश में वृद्धि की दर ज्ञात करना कठिन होता है।
- संस्था के द्वारा भविष्य में होने वाले लाभांश की मात्रा में अनवरत् वृद्धि का अनुमान वास्तविकता पूर्ण नहीं होता है। भविष्य में संस्था में हानि होने पर लाभांश की मात्रा में कमी भी हो सकती है।

mnkgj.k14%

शिवा लि. में 100 ₹ वाले 2,000 समता अंश पूर्ण चुकता के रूप में निर्गमित किए। कम्पनी ने कर के बाद 20,000 ₹ का लाभ कमाया है। इन अंशों का बाजार मूल्य 150 ₹ प्रति अंश है। कम्पनी ने 6 ₹ प्रति अंश लाभांश के दिए हैं। समता अंश पूँजी की लागत ज्ञात कीजिए।

gy Øeld 14%

fVi.lh

D (लाभांश प्रति इकाई) = 6 ₹

$$E \text{ (प्रति अंश आय)} = \frac{20,000}{2,000} = 10 \text{ ₹}$$

P (बाजार मूल्य प्रति अंश) = 150 ₹

(1) लाभांश प्रतिफल विधि

$$Ke = \frac{D \times 100}{P}$$

$$= \frac{6 \times 100}{150} = 4\%$$

(2) लाभ प्रतिफल विधि

$$Ke = \frac{E \times 100}{P}$$

$$= \frac{10 \times 100}{150} = 6.67\%$$

mnkgj.k15%

एकता लि. में वर्तमान आय 1,00,000 ₹ है। इनमें 100 ₹ वाले 10,000 पूर्ण चुकता समता अंश के रूप में निर्गमित किए हैं। इनका बाजार मूल्य 180 ₹ है। समता अंश पूँजी की लागत ज्ञात कीजिए। यदि कम्पनी ने 9 ₹ प्रति अंश लाभांश के दिए हैं।

gy Øeld 15%

D = 9 ₹

$$E = \frac{1,00,000}{10,000} = 10 \text{ ₹}$$

P = 180 ₹

(1) लाभांश प्रतिफल विधि

$$Ke = \frac{D \times 100}{P}$$

$$= \frac{9 \times 100}{180} = 5\%$$

(2) लाभ प्रतिफल विधि

$$Ke = \frac{E \times 100}{P} = 5\%$$

$$= \frac{9 \times 100}{180} = 5.56\%$$

fVIi.kh

mnkgj.k16%

वैदिका लि. द्वारा गत पाँच वर्षों में चुकता लाभांश की औसत दर 25% है। कम्पनी का लाभ प्रत्येक वर्ष 4% प्रतिवर्ष का है। समता अंश का बाजार मूल्य 110 ₹ पर अनुमानित हैं समअंशों की लागत ज्ञात कीजिए।

gy Øekad 16%

प्रति अंश मूल्य = 100 ₹

D = 25% या 25 ₹

P = 110 ₹

G = 4% या 4 ₹

$$Ke \; \frac{D \times 100}{P} + G$$

$$= \frac{25 \times 100}{110} + 4$$

$$\Rightarrow 22.73 + 4$$

$$= 26.73\%$$

mnkgj.k17%

जैड़ लि. के समता अंशो का चालू बाजार मूल्य 95 रु है। निर्गमन व्यय 5 ₹ प्रति अंश हैं। लाभांश प्रति अंश 4.50 ₹ है। और 7% की दर से बढ़ने की सम्भावना है। आपकों समता अंश पूँजी की लागत ज्ञात करनी है।

gy Øekad 17%

लाभांश (D) = 4.50 ₹

बाजार मूल्य (P) = 95 – 5

= 90 ₹

अर्जन प्रति अंश (G/E) = 7

$$Ke = \frac{D \times 100}{P}$$

$$\Rightarrow \frac{4.50 \times 100}{90} + 7$$

$$\Rightarrow 5 + 7 = 12\%$$

mnkgj.k18%

वाई लि. ने 10 ₹ वाले अंशो को 10% प्रीमियम पर जनता से प्राप्त करने का प्रस्ताव किया। अभिगोपन कमीशन 5% तथा लाभांश की दर 20% है। विद्यमान अंशों का बाजार मूल्य 15 ₹ है। समता अंश पूँजी की लागत की गणना कीजिए।

fVi.kh

gy Øekad 18%

लाभांश (D) = 20% या 2 ₹ प्रति अंश

बाजार मूल्य (P) = 15 ₹

नए निर्गमन की दशा में P = 10 + 1 – 0.50

$\Rightarrow$ 11–.50

$\Rightarrow$ 10.50 ₹

$$\text{Ke (विद्यमान अंश)} = \frac{2 \times 100}{15}$$

$$= 13.33\%$$

$$\text{Ke (नवीन निर्गमन)} = \frac{2 \times 100}{10.50}$$

$$= 19.05\%$$

viuhçxfr tkfp, (Check Your Progress)

19. कम्पनी के वास्तविक स्वामी होते हैं–
    (क) ऋणपत्रधारी (ख) पूर्वाधिकारी अंशधारी
    (ग) समता अंशधारी (घ) कोई नहीं
20. समता अंशों पर लाभांश की दर होती है–
    (क) निश्चित (ख) अनिश्चित
    (ग) स्थाई (घ) कोई नहीं
21. यदि समता अंशो पर प्रति अंश आय 1.5 ₹ हो तथा अंशों का बाजार मूल्य 15 ₹ हो, तो पूँजी की लागत होगी–
    (क) 10% (ख) 9%
    (ग) 11% (घ) इनमें से कोई नहीं
22. दिया है! समता अंश का मूल्य 10 ₹ प्रति अंश निर्गमन 20% प्रीमियम पर, अभिगोपन कमीशन 5% प्रति अंश, लाभांश 25%, समता अंश पूँजी की लागत होगीः–
    (क) 21.74% (ख) 25%
    (ग) 20% (घ) इनमें से कोई नहीं

47 çfr/kkfjr ykHkka'k dh ykxr (Cost of Retained Earnings)

प्रायः सभी कम्पनियाँ अपने द्वारा अर्जित समस्त लाभों को अंशधारियों में वितरित नहीं करती हैं। बल्कि उसका कुछ भाग संस्था के विकास हेतु संचय के रूप में जमा कर

fVIi.kh

लेती हैं जिसका प्रयोग भविष्य में संस्था की वित्त सम्बन्धी आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए किया जाता है। इसी से प्राप्त हुई आय को प्रतिधारित आय कहा जाता है।

सुदृढ़ वित्तीय नीति के अनुसार एक सफल व्यावसायिक संस्था अर्थात् कम्पनी सम्पूर्ण अर्जित लाभों का अंशधारियों में वितरण न करके उसका कुछ भाग फण्ड के रूप में अपने पास रख लेती है। वही प्रतिधारित लाभ कहलाता है। प्रतिधारित लाभ वर्ष प्रतिवर्ष कम्पनी के लिए आन्तरिक साधन के रूप में फण्ड का कार्य करती है जिससे कि अंशों के पुस्तक मूल्य व बाजार मूल्य में भी वृद्धि होती है। इस परिप्रेक्ष्य में आम धारणा यह है कि प्रतिधारित आय के रूप में संग्रहीत पूँजी की कोई लागत नहीं होती है। व्यवहारिक रूप में कम्पनी को यह राशि सहजता से प्राप्त होती है। इसके लिए किसी भी प्रकार का निर्गमन व्यय नहीं करना पड़ता, लेकिन वास्तविक रूप में प्रतिधारित आय की कुछ न कुछ लागत अवश्य होती है क्योंकि अंशधारकों को अपने उपलब्ध लाभ में से कुछ भाग का परित्याग करना पड़ता है। यदि इस प्रतिधारित लाभ को अंशधारियों में वितरित कर दिया जाता है तो वह इसे किसी अन्य जगह विनियोग में लगाते और लाभ कमाते। लेकिन प्रतिधारण के कारण अंशधारी विनियोग सम्बन्धी वैकल्पिक लाभ से वंचित रह जाते हैं। अतः अंशधारी द्वारा वंचित सम्भावित लाभ को ही इस साधन की पूँजी की लागत माना जा सकता है।

प्रतिधारित लाभ की लागत निकालने के लिए निम्न सूत्र का प्रयोग किया जाता है:–

$$K_r = \frac{AD}{RE} \times 100$$

K_r = Cost of Retained Earnings

AD = प्रतिधारित लाभ के वैकल्पिक विनियोग से प्राप्त होने वाला लाभ

RE = प्रति अंशधारी प्रतिधारित लाभ की रकम

जब कम्पनी के अंशधारी अपने हिस्से का लाभ कम्पनी के पास छोड़ देते हैं, तो उनके अंशों का पुस्तक मूल्य और बाजार मूल्य बढ़ जाता है जिससे उन्हें पूँजीगत लाभ प्राप्त होता है।

mnkgj.k19%

आशू लि. के पास आर. लि. के 100 ₹ वाले 110 अंश हैं। आर. लि. ने 10 ₹ प्रति अंश अर्जित किया है और 6 ₹ प्रति अंश की दर से अंशधारियों को वितरित किया है और शेष को प्रतिधारित कर लिया है। आर. लि. के अंशों का बाजार मूल्य 110 ₹ है। यदि आशू लि. की व्यक्तिगत आय कर की दर 40% है, तो प्रतिधारित आय की लागत ज्ञात कीजिए।

gy Øekad 19%

(a) सामान्य दशा में–

RE = 110 × 4 = 440 ₹

AD = 4 × 10 = 40 ₹

$$K_r = \frac{AD}{RE} \times 100$$

$$= \frac{40}{440} \times 100$$

$$= 9.09\%$$

fVi.kh

(b) कर की दशा में–

fn; kg$

AD = 4 × 10 = 40 ₹

कर = 40% = .40

$$\text{Cost of Retained Earning} = \frac{(1-T_d)\ AD}{RE} \times 100$$

$$= \frac{(1-.40)\ 40}{440} \times 100$$

$$\Rightarrow \frac{.60 \times 40}{440} \times 100$$

$$\Rightarrow \frac{24}{440} \times 100$$

$$= 5.45\%$$

mnkgj.k 20%

एक कम्पनी 50,000 ₹ प्रति वर्ष शुद्व लाभ कमा रही है। अंशधारियों की इच्छित प्रत्याय दर 10% है। यह आशा की जाती है कि प्रतिधारित आय, यदि अंशधारियों में वितरित कर दी जाए, उनके द्वारा समान किस्म की प्रतिभूतियों में विनियोजित की जाएगी जिन पर 10% प्रतिवर्ष का प्रत्याय प्राप्त होगा। यह भी आशा की जाती है कि अंशधारियों द्वारा प्राप्त शुद्व लाभांश का 2% दलाली के रुप में नए विनियोग पर खर्च करना पड़ेगा। कम्पनी के अंशधारी 30% कर की दर में है। आपकों प्रतिधारित आय की लागत की गणना करनी है।

gy Øeka 20%

$$\text{प्रतिधारित आय की लागत} = \frac{AD\ (1-T)\ (1-B) \times 100}{RE}$$

$$AD = \frac{50{,}000 \times 10}{100}$$

$$= 5{,}000 ₹$$

$$RE = 50{,}000 ₹$$

$$K_r = \frac{5{,}000 \times (1-.3)\ (1-0.02) \times 100}{50{,}000}$$

$$\Rightarrow \frac{5{,}000 \times 0.7 \times 0.98 \times 100}{50{,}000}$$

$$\Rightarrow \frac{3430 \times 100}{50{,}000} \Rightarrow 6.86\%$$

fVi.kh

viuh çxfr tkfp, (Check Your Progress)

23. प्रतिधारित लाभ किस साधन का कार्य करता है–
    (क) आन्तरिक साधन (ख) बाह्य साधन
    (ग) अतिरिक्त साधन (घ) उपरोक्त सभी
24. K_r (प्रतिधारित आय की लागत) ज्ञात करने का सूत्र है–
    (क) $Kr = \frac{AD}{RE} \times 100$ (ख) $\frac{RE}{AD} \times 100$
    (ग) क व ख दोनों (घ) इनमें से कोई नहीं
25. प्रतिधारित लाभ लागत सूत्र मे RE से क्या आशय है–
    (क) प्रति अंशधारी प्रतिधारित लाभ
    (ख) अंशधारियों का कुल लाभ
    (ग) विनियोग से प्राप्त आय
    (घ) सभी।
26. प्रतिधारित लाभ से अंशधारियों के अंशो की स्थिति होती है–
    (क) पुस्तकीय मूल्य में वृद्धि (ख) बाजार मूल्य में वृद्धि
    (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं।

48 Hkkfjr vkSlr iwathdh ykxr (Weighted Average Cost of Capital)

अभी तक पूर्व में किए गए अध्ययनों में हमने पूँजी के विभिन्न स्त्रोतों की लागत का अलग–अलग अध्ययन किया तथा हमने पाया कि पूँजी के विभिन्न साधनों की (समता अंशधारी, पूर्वाधिकारी अंशधारी, ऋणपत्रधारी) लागत एक समान न होकर अलग–अलग होती है। कुछ साधन सस्ते होते हैं तो कुछ साधन महँगें होते हैं। यह भी सत्य है कि संस्था में सदैव सस्ते साधनों का ही चयन नहीं किया जा सकता है। इसके लिए वित्तीय प्रबंध में सभी सस्ते व महँगे साधनों के ऊपर निर्भर रहना पड़ता है। अतः संस्था के पूँजी ढ़ाचें में समावेशित विभिन्न साधनों से प्राप्त सम्पूर्ण पूँजी की मिश्रित लागत किस प्रकार से ज्ञात की जाएगी।

इसी समस्या के समाधान के लिए भारांकित औसत लागत ज्ञात की जाती है और व्यवहार में इस भारांकित औसत लागत की तुलना प्रस्तावित पूँजी विनियोग पर सम्भावित प्रत्याय दर से की जाती है।

भारांकित औसत लागत ज्ञात करने की प्रक्रिया निम्न प्रकार है–

(1) प्रत्येक वित्तीय साधन से प्राप्त पूँजी की लागत की गणना अलग–अलग ज्ञात की जाती है।

(2) संस्था की सम्पूर्ण पूँजी को एक मानते हुए विभिन्न पूँजी मदों को उचित भार प्रदान कर दिया जाता है। ऐसा करते समय स्त्रोतों के पुस्तकीय व बाजार मूल्य को ध्यान में रखा जा सकता है।

fVi.kh

(3) भार प्रदान करने की अन्य विधि भी हो सकती हैं जिसमें जितनी अतिरिक्त पूँजी की व्यवस्था करनी हो, उसे एक मानकर उसके अनुपात में अतिरिक्त पूँजी की मदों को भार प्रदान किया जाए।

इसे सीमान्त भार तथा इस आधार पर ज्ञात लागत को भारांकित लागत या पूँजी की सीमान्त लागत (Marginal Cost of Capital) कहते हैं।

(4) प्रत्येक वित्तीय साधन की पूँजी की व्यक्तिगत लागत को उसके भार से गुणा कर देते हैं।

(5) इस प्रकार प्राप्त गुणनफलों का योग ही सम्पूर्ण पूँजी की भारांकित औसत लागत होती है।

mnkgj.k 21%

जिया लि. ने निम्न स्त्रोतों से पूँजी प्राप्त की है, उनके सामने विशिष्ट लागतों को भी दर्शाया गया है।

iwthdsL=ksr	**iqLrd eY;** ₹	**ckt kj eY;** ₹	**iwthykxr** %
ऋणपत्र	4,00,000	3,80,000	5%
पूर्वाधिकार अंश	1,00,000	1,10,000	8%
समता अंश	6,00,000	1,20,000	13%
प्रतिधारित आय	2,00,000	–	9%

(i) पुस्तक मूल्य पर भार, (ii) बाजार मूल्य पर भार का प्रयोग करते हुए आप को पूँजी की भारांकित औसत लागत की गणना कीजिए।

gy Øekad 21%

vkSr Hkkjkafdr ykxr
¼iqLrd eY; dsvk/kkj½

iwthdsL=ksr	**iqLrd eY;**	**Hkkj**	**iwthykxr** %	**Hkkfjr ykxr** %
• ऋणपत्र	4,00,000	.308	5	1.540
• पूर्वाधिकार अंश	1,00,000	.077	8	0.616
• समता अंश	6,00,000	.461	13	5.993
• प्रतिधारित आय	2,00,000	.154	9	1.386
Total	**13,00,000**	**1.000**		**9.535**

$$\text{भार} = \frac{\text{पुस्त-मूल्य}}{\text{कुल मूल्य}}$$

भारित लागत % = भार × पूँजी की लागत %

vlr Hkfjr ykxr
¼ckt+kj eWY; vk/kkj½

iwathdsL=ksr	ckt+kj eWY;	Hkkj	iwathdh ykxr	Hkkfjr ykxr %
• ऋणपत्र	3,80,000	.225	5	1.125
• पूर्वाधिकार अंश	1,10,000	.065	8	0.520
• समता अंश	9,00,000	.533	13	6.929
• प्रतिधारित आय	3,00,000	.177	9	1.593
Total	**16,90,000**	**1.000**		**10.167**

fVIi.kh

ckt+kj eWY; dk fu/kkZj.k

¼erkvá'kkiwtho çfr/kkfjr vk;½

प्रतिधारित आय का बाजार मूल्य $\Rightarrow \dfrac{12,00,000 \times 2,00,000}{8,00,000}$

$\Rightarrow 3,00,000$

समता पूंजी का बाजार मूल्य $\Rightarrow \dfrac{12,00,000 \times 6,00,000}{8,00,000}$

$\Rightarrow 9,00,000$

mnkgj.k 22%

एकता इण्डस्ट्रीज लि. की सम्पत्तियाँ 3,20,000 ₹ है जिनका अर्थ–प्रबन्धन 1,04,000 ₹ ऋण, 1,80,000 ₹ व सम अंश 36,000 ₹ सामान्य संचति के माध्यम से हुआ है। 31 मार्च, 2014 को समाप्त होने वाले वर्ष के लिए ब्याज व कर के बाद कम्पनी का कुल लाभ 27,000 ₹ था। यह ऋण पूँजी पर 8% ब्याज देती है और 50% कर की दर में है। इसके 1800 सम अंश 100 ₹ प्रति अंश, बाजार में 120 ₹ प्रति अंश पर बिकते है। पूँजी की भारांकित औसत लागत क्या है?

gy Øekad 22%

$Kd = 8\,(1 - .5) = 4\%$

$ke = \dfrac{E \times 100}{P}$

$E = \dfrac{27,000}{1,800} = 15$

$P = 120$

$Ke = \dfrac{15 \times 100}{120}$

$= 12.5\%$

fVIi.kh

Hkkfjr vkSlr ykxr
¼iqLrd ewY; ds vk/kkj ij½

iwathds L=ksr	iqLrd ewY;	Hkkj	iwathdhykxr %	Hkkfjr ykxr %
ऋण	1,04,000	.325	4%	1.3000
समता	2,16,000	.675	12.5%	8.4375
कुल	3,20,000			9.7375

mnkgj.k 23%

एक उत्पाद को निर्मित करने हेतु एक कम्पनी का निर्माण अभी हाल ही में हुआ है। इसकी पूँजी संरचना निम्न थी :

(1) 9% ऋणपत्र	6,00,000 ₹
(2) 7% पूर्वाधिकार अंश	2,00,000 ₹
(3) समता अशं (24,000)	6,00,000 ₹
(4) प्रतिधारित आय	4,00,000 ₹
	18,00,000 ₹

सम अंशो का बाजार मूल्य 40 ₹ है। 4 ₹ प्रति अंश की दर से लाभांश प्रस्तावित है। कम्पनी की सीमान्त कर की दर 50% है। कम्पनी की भारांकित औसत लागत की गणना कीजिए।

gy Øekad 23%

(1) ऋणपत्रों की पूँजी लागत $(K_{dt}) = \left(\frac{I}{SV} \times 100\right)(1-T)$

$$\Rightarrow \left(\frac{9}{100} \times 100\right)(1-.50)$$

$$\Rightarrow 9 \times .50 = 4.5\%$$

(2) पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत

$$(K_p) = \frac{P_d}{SV} \times 100$$

$$\Rightarrow \frac{7}{100} \times 100$$

$$= 7\%$$

(3) समता अंश पूँजी का लागत $(K_e) = \frac{D}{P} \times 100$

$$\Rightarrow \frac{4}{40} \times 100$$

$$= 10\%$$

fVIi.kh

(4) प्रतिधारित आय की पूँजी लागत $(K_r) = \frac{(1 - T_d)\ AD}{RE} \times 100$

अतिरिक्त विनियोग $\Rightarrow \frac{4,00,000}{40} = 10,000$ अंश

AD = 10,000 × 4 = 40,000 ₹

RE = 4,00,000 ₹

Cost of Retained Earnings =

$$\Rightarrow \frac{(1 - 0.25) \times 40,000}{4,00,000} \times 100$$

$$\Rightarrow \frac{.75 \times 40,000}{4,00,000} \times 100$$

$\Rightarrow$ 7.5%

Hkkfjr vkSlr iwathdh ykxr

iwathdsL=ksr	jkf'k	Hkkj	iwathdh ykxr	Hkkfjr ykxr+
1. ऋणपत्र	6,00,000	0.33	4.5%	1.485%
2. पूर्वाधिकार अंश	2,00,000	0.11	7.0%	0.770%
3. समता अंश	6,00,000	0.33	10.0%	3.30%
4. प्रतिधारित आय	4,00,000	0.23	7.5%	1.725%
dqy	**1800]000**	**1-00**		**7-280%**

viuhçxfr tkfp, (Check Your Progress)

27. भारांकित लागत का एक अन्य नाम है–
    (क) सीमान्त लागत (ख) पूँजी की सीमान्त लागत
    (ग) औसत लागत (घ) कोई नहीं
28. पूँजी के विभिन्न साधनों की लागत होती है–
    (क) एक समान (ख) अलग–अलग
    (ग) सस्ती (घ) महँगीं
29. पूँजी की लागत धारणा किन–किन क्षेत्रों में महत्वपूर्ण होती हैं
    (क) लाभांश नीति (ख) कार्यशील पूँजी के सम्बन्ध में
    (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं।
30. ऋणपत्रों के निर्गमन के प्रकार है–
    (क) सममूल्य पर (ख) प्रीमियम पर
    (ग) कटौती पर (घ) सभीं

49 ylHkka'kdkvFkZ, oaçdkj
(Meaning and Types of Divided)

fVi.kh

एक व्यावसायिक संस्था का प्रमुख उद्देश्य लाभ कमाना होता है। यह अपने–आप में एक महत्वपूर्ण वित्तीय निर्णय है कि अर्जित लाभ का प्रयोग किस प्रकार किया जाए। कम्पनी एक कृत्रिम व्यक्ति है और व्यवसाय के स्वामी अंशधारी होते हैं। लाभ के प्रयोग सम्बन्धी निर्णय का भार संचालक मण्डल का होता है। कम्पनी के लाभ को प्रतिधारित आय या अंशधारियों को लाभांश के रूप में बांटने की व्यवस्था होती है। लाभांश सम्बन्धी नीति निर्णयों को जानने से पूर्व यह आवश्यक है कि हम यह जाने कि लाभांश क्या होता है?

491 ylHkka'kdkvFkZ (Meaning of Dividend)

लाभ का वह भाग जिसे विभाज्य लाभ कहते हैं, जो कम्पनी सदस्यों के मध्य वितरित किया जाता है उसे ही लाभांश कहते हैं। लाभांश का शाब्दिक अर्थ होता हैं लाभ का अंश है। अर्थात् विभाजन योग्य लाभ का वह भाग जो कम्पनी के प्रत्येक सदस्य को उसके द्वारा धारित अंशों के अनुपात में प्राप्त होता है ''लाभांश'' कहलाता है। विभाजन योग्य लाभ का आशय कम्पनी के उन लाभों से है, जो कि वैधानिक रूप से अंशधारियों में बाँटा जा सके।

कम्पनी अधिनियम, 1956 के अनुसार शुद्ध लाभ का वह भाग जो अधिनियम की धारा 394 के प्रावधानों के अनुसार हो और उसमें से आयकर की राशि घटा दी गई हो तथा कम्पनी अधिनियम की धारा 205 के अनुसार ह्रास भी घटा दिया गया हो।

लाभांश की घोषणा किसी कम्पनी द्वारा तब तक नहीं की जा सकती जब तक की पर्याप्त लाभ न हो, संचालक मण्डल सिफारिश न करें एवं वार्षिक साधारण सभा में अंशधारियों द्वारा अनुमोदन न हो। लाभांश का भुगतान पहले पूर्वाधिकारी अंशधारियों को किया जाता है, इसके बाद समता अंशधारियों का अधिकार होता है।

ylHkka'kdhifjHkk"kk&

¼1½ ,l-,e- 'kg dsvuqlkj& ''लाभांश एक व्यावसायिक कम्पनी के लाभ हैं जो उसके सदस्यों में अंशों के अनुपात में बाँटें जाते हैं।''

¼2½ oky~p U;k;ky; dsvuqlkj& ''लाभांश कम्पनी के लाभों का वह भाग है जो अंशधारियों में बाँटने के लिए नियम कर दिया गया है।''

उपरोक्त परिभाषाओं से स्पष्ट है कि लाभांश का आशय कम्पनी की आय के उस भाग से है जो कम्पनी के अंशधारियों में वितरित किया जाता है।

492 ylHkka'kdsizk#i@izdkj (Types of Dividend)

लाभांश को विभिन्न रूपों में वितरित किया जा सकता है। साधारतया यह नकद रूप में ही वितरित किया जाता है, किन्तु इसे बोनस अंशों के रूप में भी वितरित किया जा सकता है। यहाँ लाभांश के कुछ प्रमुख प्रारूपों का वर्णन किया जा रहा है:

fVIi.kh

¼1½ udn ykHkka'k%& लाभांश वितरण का यह सबसे प्रचलित व चर्चित रूप है। सामान्यतः अंशधारी इसी रूप में लाभांश लेना पसन्द करते हैं। जिन कम्पनियों की तरल स्थिति ठीक होती है वे नकद में ही लाभांश का वितरण करती है। भारतीय कम्पनी अधिनियम की धारा 205 के अनुसार भारतीय कम्पनियाँ नकद व स्कन्ध लाभांश के अलावा अन्य किसी प्रकार से लाभांश नहीं बाँट सकती है।

¼2½ cksul va'k ;k LdU/k ykHkka'k%& स्कन्ध लाभांश को ही ''बोनस अंशों'' के नाम से जाना जाता है। जब कम्पनी की तरल स्थिति ठीक नहीं होती, तो वे अपने लाभों का पूंजीकरण करके स्कन्ध लाभांश वितरित करती हैं। अर्थात् अंशधारियों को संचित कोष के बदले में समता अंश निर्गमित कर दिए जाते हैं। इन्हीं अंशों को बोनस अंश कहते हैं। ऐसा करने से लाभ का समुचित उपयोग व्यवसाय में ही हो जाता है। वस्तुतः बोनस अंश लाभांश के बदले में निर्गमित नहीं किए जाते हैं। बल्कि प्रगतिशील कम्पनियों द्वारा समय–समय पर सम्पत्तियों को पूँजी में बदलने के लिए बोनस अंश निर्गमित किए जाते हैं।

¼3½ cU/k i=ksa ds: i esa ykHkka'k%& कम्पनी नकद लाभांश न देकर बन्ध-पत्रों या ऋणपत्रों के रूप में भी लाभांश वितरित करती है। ऋणपत्र दीर्घकालीन हो सकते हैं। इसका आशय यह हैं कि कम्पनी लाभांश का वितरण वर्तमान में न करके भविष्य की किसी तिथि को करना चाहती हैं। ऐसा तभी होता है जब कम्पनी की तरलता स्थिति नाजुक होती है। कभी–कभी लाभांश के लिए प्रतिज्ञा पत्र भी दिये जाते हैं जिन पर ब्याज भी दिया जा सकता है। इसे स्क्रिप लाभांश (scrip dividend) कहा जाता है। इसकी अवधि अल्पकालीन होती है।

¼4½ lEifÙk ykHkka'k%& लाभांश का यह प्रारूप असाधारण है। अन्य कम्पनियों की तथा सरकार की प्रतिभूतियों को लाभांश के रूप में वितरित किया जा सकता है। कम्पनी की अन्य विभाजन योग्य सम्पत्तियों को भी लाभांश के रूप में वितरित किया जा सकता है। लाभांश वितरण का यह रूप बहुत कम संस्थाएँ अपनाती हैं। पश्चिमी देशों में कुछ मदिरा उत्पादक कम्पनियाँ मदिरा की बोतलें निर्धारित मूल्यों पर लाभांश के बदले वितरित करती हैं। इसे ''वस्तुओं के रूप में लाभांश'' के नाम से जाना जाता है।

¼5½ la;qDr ykHkka'k%& जब लाभ का कुछ भाग नकद रूप में तथा शेष अन्य सम्पत्ति के रूप में दिया जाता है, तो उसे संयुक्त लाभांश कहते हैं।

¼6½ Hkqxrku ds vk/kkj ij%& भुगतान के आधार पर लाभांश को तीन वर्गों में बाँटा जा सकता है:–

(a) अन्तरिम लाभांश

(b) विशिष्ट लाभांश या अतिरिक्त लाभांश

(c) नियमित लाभांश

अन्तिरम लाभांश वह होता है जब पर्याप्त मात्रा में व्यवसाय लाभ अर्जित करे तो ऐसी स्थिति में वर्ष की समाप्ति के पूर्व ही कुछ लाभांश घोषित कर देती है, तो इसे अन्तरिम लाभांश कहते हैं। अतिरिक्त या विशिष्ट लाभांश वह है जो किसी वर्ष अप्रत्याशित या अत्याधिक मात्रा में लाभांश अर्जित करती है। ऐसी स्थिति में कम्पनी नियमित के अलावा कुछ अतिरिक्त लाभांश भी दे देती है। इसकी राशि अस्थायी होती है।

fVi.kh

viuhçxfr tkap, (Check Your Progress)

31. भुगतान के आधार पर लाभांश के प्रकार होते हैं–
    (क) अन्तरिम लाभांश (ख) विशिष्ट/अतिरिक्त लाभांश
    (ग) नियमित लाभांश (घ) उपरोक्त सभी
32. लाभांश वितरित किया जाता है–
    (क) समता अंशों पर (ख) पूर्वाधिकारी अंशों पर
    (ग) ऋण पत्रों पर (घ) क व ख दोनों पर
33. लाभांश वितरित किया जाता है–
    (क) अंशधारियों को (ख) ऋणपत्रधारियों को
    (ग) बाह्य पक्षकारी कों (घ) सभी को
34. लाभांश कम्पनी के किस लाभ का भाग होता हैं
    (क) कुल लाभ का (ख) विभाज्य लाभ का
    (ग) शुद्ध लाभ का (घ) कोई नहीं।

410 ykHkka'k uhfr;k (Dividend Policy)

लाभांश नीति एक बहुत की लोचपूर्ण एवं व्यापक शब्द है। वित्तीय प्रबंध का मुख्य उद्देश्य संस्था के बाजार मूल्य को अधिकतम करना होता है। संस्था के समता अंश इससे सम्बन्धित होते हैं। लाभांश नीति दो शब्दों से मिलकर बना है। लाभांश + नीति जिसमें लाभांश से अभिप्राय कम्पनी के शुद्ध लाभ में से अंशधारियों को मिलने वाले हिस्से से होता है तथा नीति से अभिप्राय 'व्यवहार के तरीके' या कार्य को करने के तरीकों व सिद्धान्तों से होता हैं।

अर्थात् लाभांश नीति का अर्थ लाभांश वितरित करने के सिद्धान्तों व योजनाओं से होता है। लाभांश वितरण के सम्बन्ध में योजना संचालक मण्डल द्वारा बनाई जाती है। लाभांश नीति की योजना बनाते समय पिछले वर्षों में वितरित लाभांश, वर्तमान वर्ष के लाभ, संस्था की स्थिति आदि तत्वों को ध्यान में रखा जाता है। वेस्टन एवं ब्रिगम का कहना है कि प्रबंधकों के सामने यह विकल्प नहीं होता कि लाभांश बाँटे या न बाँटे। हाँ, यह प्रश्न अवश्य होता है कि लाभांश कितना बाँटे इस प्रश्न का उत्तर हमें लाभांश नीति से मिलता है।

प्रत्येक प्रबंधक यह चाहता है कि वह एक आर्दश या समुचित लाभांश नीति का अनुसरण करें। लाभांश नीति समता अंश पूँजी से सम्बन्धित नीति है। पूर्वाधिकार अंश पूँजी पर लाभांश की घोषणा एवं दर पूर्व निर्धारित होने के कारण ये अंश लाभांश नीति से सम्बन्धित नहीं होते हैं।

ykHkka'k uhfr dsçdkj

लाभांश नीति के निर्धारण के लिए कोई सामान्य या सर्वमान्य सूत्र नहीं दिया जा सकता है जो प्रत्येक स्थिति में लागू होता है। लाभांश नीति प्रबंधकीय नीति एवं कम्पनी की

परिस्थितियों पर निर्भर करती है। प्रबंधकों द्वारा प्रायः अपनाई जाने वाली नीतियाँ तीन प्रकार की हो सकती हैं।

टिप्पणी

(1) कठोर लाभांश नीति:– इस नीति को रूढ़िवादी लाभांश नीति भी कहते हैं। इस नीति के अनुसार प्रबंधक अत्याधिक लाभ होने पर भी उसका कुछ ही भाग लाभांश के रूप में वितरित करते हैं। इसमें कम्पनी की वित्तीय सुदृढ़ता और व्यवसाय को सर्वोपरि रखते हैं। इसमें लाभ का अधिकांश भाग व्यवसाय में पुनर्विनियोजित करना चाहते हैं। इस नीति में भुगतान अनुपात (Payout Ratio) बहुत कम या कभी–कभी शून्य होता है। सदस्यों को कम से कम लाभांश वितरित किया जाता है इसलिए इस नीति को अनुदार लाभांश नीति के नाम से जाना जाता है। इस नीति से अंशधारियों को दीर्घकाल में लाभ होता है।

(2) उदार लाभांश नीति:– लाभांश की इस नीति में लाभ का अधिकांश भाग प्रबधन्कों द्वारा अंशधारियों में वितरित कर दिया जाता है। कम्पनी के द्वारा लाभ का कुछ भाग ही प्रतिधारित आय के लिए रखा जाता है। इस नीति में भुगतान अनुपात हमेशा ऊँचा होता है। जबकि प्रतिधारित अनुपात हमेशा नीचा या कम होता हैं। जैसे 90 या 95 प्रतिशत अर्थात् प्रति सौ रुपये की आय में 90 या 95 ₹ लाभांश के रूप में तथा 5 या 10 ₹ प्रतिधारित होता है। इस नीति में दीर्घकालीन हितों की अपेक्षा वर्तमान हितों को अधिक महत्व दिया जाता है। इससे कम्पनी की वित्तीय सुदृढ़ता को हानि पहुचँती है।

(3) सुदृढ़ या स्थिर लाभांश नीति:– लाभांश भुगतान की यह नीति दीर्घकालीन होती है तथा इसमें साधारणतया लम्बी अवधि तक कोई महत्वपूर्ण परिवर्तन नहीं किए जाते हैं। इसमें कम्पनी की भावी आवश्यकताओं तथा सदस्यों की वर्तमान अपेक्षाओं को समान महत्व दिया जाता है। अर्थात् लाभ का आधा भाग लाभांश के रूप में वितरित किया जाता है। बाकी का आधा भाग व्यवसाय में पुनर्विनियोजित किया जाता है। सम्पन्न वर्षों में लाभ का वितरण सामान्य या प्रतिकूल वर्षों में किया जाता है। अधिक लाभ वाले वर्षों में पर्याप्त कोषों का निर्माण कर लिया जाता है। फिर जिस वर्ष कम लाभ होता है, इन कोषों से लाभांश दर को स्थिर बनाए रखा जाता है। अतः यह एक मध्यमार्गी नीति है। यह नीति कम्पनी की साख व प्रतिष्ठा बनाए रखने में सहायक होती है।

अपनी प्रगति जाँचिए (Check Your Progress)

35. प्रबन्धकों द्वारा अपनाई जाने वाली लाभांश नीति है–
    (क) कठोर लाभांश नीति (ख) उदार लाभांश नीति
    (ग) सुदृढ़ लाभांश नीति (घ) सभी।
36. कठोर लाभांश नीति का अन्य नाम है–
    (क) रूढ़िवादी लाभांश नीति (ख) अनुदार लाभांश नीति
    (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नही।

fVi.kh

37. लाभांश नीति मुख्यतः सम्बन्धित होती है।
    (क) समता अंश पूँजी (ख) पूर्वाधिकार अंश पूँजी
    (ग) ऋणपत्र पूँजी (घ) सभी ।
38. उदार लाभांश नीति मे भुगतान अनुपात होता है–
    (क) सामान्य होता हैं (ख) ऊँचा होता है
    (ग) नीचा होता हैं (घ) कोई नहीं।

411 ylkHkka'kuhfr dksfu/kkZfjr djusokys?kVd (Components that Determine the Dividend Policy)

किसी भी व्यवसाय में अंशधारियों के लिए वहाँ की लाभांश नीति अत्याधिक महत्वपूर्ण होती है। सामान्यतः लाभांश नीति का निर्धारण संचालक करते हैं। लाभांश का निर्णय लेने के पूर्व संस्था की आर्थिक, सामाजिक व राजनैतिक परिस्थितियों को ध्यान में रखना आवश्यक होता है। सामान्यता अध्ययन की दृष्टि से लाभांश को प्रभावित करने वाले कारकों को तीन श्रेणी में रखा गया हैं–

ylkHkka'kfu.kZ; dksfu/kkZfjr djusokys?kVd

1. लाभ की मात्रा
2. लाभांश की प्रवृत्ति
3. भावी वित्तीय आवश्यकता
4. तरल कोष की मात्रा
5. अंशधारियों की स्थिति
6. वैधानिक प्रतिबन्ध
7. कर नीति
8. कम्पनी की आयु
9. आय में स्थायित्व
10. सरकार की आर्थिक नीति
11. स्वामित्व का ढाँचा
12. जनमत

¼1½ykHkdhek=k% लाभांश का वितरण लाभ में से ही किया जाता है। अतः कम्पनी को देखना चाहिए कि उस वर्ष का लाभ पर्याप्त है या नहीं। अतः लाभांश के निर्णय को लाभ की मात्रा सर्वाधिक प्रभावित करती है।

¼2½ykHkka'kdhçofÙk% लाभांश निर्णय लेने से पूर्व यह अध्ययन कर लेना चाहिए कि गत वर्षों में कितना लाभांश दिया जा रहा है, क्योंकि अचानक लाभांश में कमी होने से अंशधारी निराश हो सकते हैं। इसके अलावा अन्य प्रतिस्पर्धी संस्थाओं से

fVIi.kh

भी लाभांश दर की तुलना करनी चाहिए, क्योंकि इससे व्यवसाय की ख्याति प्रभावित होती है।

¼3½Hkkoh foÙkh; vko';drk% यदि संस्था अपनी वर्तमान सम्पत्तियों को नयी व आधुनिक सम्पत्ति में बदलना चाहती हैं, तो उसके लिए अतिरिक्त पूँजी की आवश्यकता पड़ेगी। इस दशा में लाभांश दर को कम करके प्रतिधारिता को बढ़ाया जा सकता है।

¼4½rjy dks"k dh ek=k% लाभांश का भुगतान प्रायः नकद के रूप में किया जाता है। यहाँ तरल कोष से आशय नकद या रोकड़ से है। यदि लाभांश का भुगतान बैंकों से ऋण लेकर करना पड़ता है, तो यह वित्तीय दृष्टिकोण से सही नहीं है। इससे कम्पनी की वित्तीय स्थिति कमजोर होती है।

¼5½va'k/kkfj;ksa dh fLFkfr% अंशधारी कम्पनी के स्वामी होते हैं। वे अंश इसी आशा से क्रय करते हैं कि उन्हें आय के रूप में लाभांश की प्राप्ति होगी। अगर कम्पनी इस बात को नजरअंदाज करती है, तो अतिरिक्त पूँजी एकत्रित करने में कठिनाई का सामना करना पड़ सकता है।

¼6½oS/kkfud çfrcU/ko dj uhfr% कम्पनी प्रबंधकों को वैधानिक व्यवस्थाओं (कम्पनी अधिनियम, सीमा नियम व अन्तर्नियमों) को ध्यान में रखकर लाभांश निर्णय लेना चाहिए। कभी–कभी सरकार भी कर नीति के माध्यम से पूँजी निर्माण की गति बढ़ाने के लिए आय संचित करने वाली संस्थाओं को आयकर की सुविधा देती है।

¼7½dEiuh dh vk;q ,oa vk; esa fLFkjrk% कम्पनी की आयु भी लाभांश की नीति को प्रभावित करती है। नयी कम्पनियाँ प्रारम्भ में कठोर लाभांश नीति अपनाती है। अतः वे इस स्थिति में नहीं होती कि ऊँची दर पर लाभांश का भुगतान कर सके। जबकि पुरानी संस्थाओं द्वारा उदार नीति अपनायी जाती है। जिस कम्पनी की आय स्थिर होती है, वे आय में उच्चावचन वाली संस्था से ऊँची दर पर लाभांश वितरित करती हैं।

vuqçxfr tk¡p, (Check Your Progress)

39. लाभांश निर्णय को प्रभावित करते हैं–
   (क) कम्पनी की आयु (ख) आय में स्थायित्व
   (ग) जनमत (घ) उपरोक्त सभी

40. लाभांश का भुगतान प्रायः किया जाता है–
   (क) नकद रूप में (ख) तरल कोष से
   (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं

412 ykHkka'k esa fLFkjrk ;k lqfLFkj ykHkka'k uhfr (Durability in Dividend or Stable Dividend Policy)

सुस्थिर लाभांश नीति में प्रबंधकों द्वारा यह प्रयास किया जाता है कि सदस्यों अर्थात् अंशधारियों को दिए जाने वाले लाभांश की दर स्थिर रहें। अर्थात् उसमें परिवर्तन नहीं

fVi.kh

हो। इसके लिए विभिन्न वर्षों की आय तथा कर रहित लाभों में उतार–चढ़ाव होते रहने पर भी लाभांश दर में परिवर्तन नहीं किया जाता है। यहाँ यह बता दें कि कम्पनी के संचालक मण्डलों को सुरक्षित भुगतान अनुपात (Stable Payout Ratio) की अपेक्षा सुस्थिर लाभांश दर (Stable Dividend Rate) की नीति अपनानी चाहिए। इस नीति में स्थायी रूप से मिलने वाले लाभांश को अधिक अच्छा समझते हैं।

4121 lqfLFkj yHkka'kuhfr dsrRo (Essential of Stable Dividend Policy)

प्रत्येक व्यवसाय या संस्था के लिए एक सुस्थिर लाभांश नीति का निर्माण करना एक अत्यंत महत्वपूर्ण कार्य है। संस्था की प्रगति तथा ख्याति के लिए सुस्थिर लाभांश नीति अनिवार्य है। सुदृढ़ लाभांश नीति का निर्माण करते समय निम्न तत्वों को ध्यान में रखना चाहिए–

(1) लाभांश की स्थिरता एवं नियमितता का गुण विद्यमान होना चाहिए। एक वर्ष ऊँचा लाभांश तथा दूसरे वर्ष कम लाभांश देने से अच्छा होगा कि कम्पनी मध्यम दर से लाभांश वितरित करे।

(2) कम्पनी की नकद स्थिति अच्छी होनी चाहिए।

(3) केवल अर्जित लाभ या अधिशेष में से ही लाभांश का भुगतान होना चाहिए।

(4) अधिक लाभ होने पर नियमित लाभांश के साथ–साथ अतिरिक्त लाभांश देना चाहिए।

(5) स्कन्ध लाभांश का वितरण उचित सीमा तक करना चाहिए अन्यथा अति पूँजीकरण की स्थिति आ सकती है।

(6) कम्पनी स्थापना के प्रारम्भिक वर्षो में लाभांश दर कम तथा बाद में इसमें वृद्धि की जा सकती है।

(7) यादि कम्पनी में हानि है तो लाभ में से पहले हानि को अपलिखित करना चाहिए उसके बाद लाभाशं घोषित करना चाहिए।

(8) स्थायित्व को बनाये रखने के लिए लाभाशं समानीकरण कोष की स्थापना की जानी चाहिए। जिससे कम लाभ की दशा में इसमें में लाभांश दिया जा सके।

4122 lqfLFkj yHkka'kuhfr dsykHk (Advantages of Stable Dividend Policy)

सुस्थिर लाभांश नीति की सबसे प्रमुख विशेषता लाभांश की स्थिरता एवं नियमितता है। यदि लाभांश नीति में स्थायित्व नही होता है तो संस्था की साख नही बन पाती हैं इस नीति के लाभ निम्न है।

(1) इस नीति के प्रयोग से अशंधारियो के मन में अंशो के प्रति विश्वास बना रहता है। पूँजी बाजार में इन अशों की साख अच्छी रहती है।

(2) कुछ अंशधारी अपनी आय के प्रति बहुत ही सतर्क एवं जागरूक होते हैं।

fVIi.kh

जैसे मध्यम–वर्गीय या पेन्शन प्राप्त व्यक्ति आदि। वे नियमित रूप से प्रतिवर्ष मिलने वाले लाभांश को अधिक महत्व देते हैं। अतः इस नीति को अपनाकर अंशधारियों को सन्तुष्ट किया जा सकता है।

(3) जिन अंशों पर लाभांश की दर स्थिर होती है, उनके बाजार मूल्यों में अपेक्षाकृत कम उतार–चढ़ाव होता है।

(4) सुदृढ़ लाभांश नीति के अन्तर्गत वित्तीय आवश्यकताओं तथा उनकी पूर्ति के साधनों का सही मूल्यांकन किया जा सकता है।

(5) यदि अधिकांश कम्पनियाँ सुस्थिर लाभांश नीति अपनाती हैं, तो इससे राष्ट्रीय आय में भी स्थिरता आती है जो सम्पूर्ण अर्थव्यवस्था के लिए लाभदायक होता है।

viuh çxfr tkfp, (Check Your Progress)

41. स्थायित्व को बनाए रखने के लिए कोष का निर्माण करते हैंः–
   (क) वैधानिक कोष (ख) लाभांश कोष
   (ग) लाभांश समानीकरण कोष (घ) कोई नहीं ।
42. सुदृढ़ लाभांश नीति के लाभ हैं–
   (क) अंशधारियों में सन्तोष (ख) राष्ट्रीय आय में स्थायित्व
   (ग) विश्वास जगाना (घ) सभी।
43. सुस्थिर या सुदृढ़ लाभांश नीति होती है–
   (क) दीर्घकालीन (ख) अल्पकालीन
   (ग) मध्यमकालीन (घ) कोई नहीं।
44. सुस्थिर लाभांश नीति में लाभांश दर होती है
   (क) स्थायित्व पूर्ण (ख) स्थिर होती है
   (ग) क व ख दोनों (घ) सभी।

413 ylkHkka'k esa fuxZu ¼eqn~nk½
(Issue in Dividend or Stable Dividend Policy)

कुछ विद्वानों जैसे जे.ई. बाल्टर, एम.जे. गोर्डोन, इजरा सोलेमन आदि ने यह माना है कि कम्पनी के मूल्य को अधिकतम करने में लाभांश निर्णय का महत्वपूर्ण स्थान है। अतः कम्पनी की उदार या कठोर लाभांश नीति से कम्पनी के मूल्य का घनिष्ठ सम्बन्ध होता है।

fVi.kh

4131 clWVj dkelWy (Walter's Model)

बाल्टर मॉडल के अनुसार, कम्पनी के लाभ को दो प्रकार से प्रयोग किया जा सकता है। जबकि कम्पनी के लाभदायक विनियोग के अवसर होते हैं, तो लाभांश दर शून्य होना चाहिए। अर्थात् कम्पनी के लाभ को प्रतिधारित लाभ के रूप में प्रयोग करना चाहिए, क्योंकि लाभ ही फण्ड का स्त्रोत होता है। दूसरी तरफ, यदि कम्पनी के पास लाभदायक विनियोग का अवसर नहीं है, तो शत प्रतिशत लाभ लाभांश के रूप में वितरित कर देना चाहिए क्योंकि इस दशा में प्रबन्धन में फण्ड की आवश्यकता नहीं है।

बाल्टर का सूत्र निम्न प्रकार है–

$$P = \frac{D + \frac{r}{K}(E - D)}{K}$$

P = समता अंशों का बाजार मूल्य

D = प्रति अंश लाभांश

E = प्रति अंश आय

r = विनियोग पर आन्तरिक दर

K = बाजार पूँजीकरण दर या पूँजी की लागत

clWVj elWy dhekU;rk;¡

(1) इस मान्यता के अनुसार, विनियोग का प्रबन्धन केवल प्रतिधारित आय से ही होता है।

(2) कम्पनी की प्रत्याय की आन्तरिक दर (r) तथा पूँजी की लागत K स्थिर रहती है।

(3) कम्पनी का अस्तित्व दीर्घकालीन या सतत् होता है।

(4) सभी आय (लाभ) या तो लाभांश के रूप में होगा या प्रतिधारित आय के रूप में विनियोग किया जाएगा।

(5) व्यवसाय की प्रतिधारित आय भविष्य में प्राप्त होने वाले लाभांश को प्रभावित करती है।

अनुकूलतम लाभांश भुगतान के सम्बन्ध में उनके विचार निम्न हैं:–

(a) **tc vkUrfjd nj] iwathdhykxr lsvf/kd gks** $(r > K) \Rightarrow$ यदि $r > K$ तो लाभांश का भुगतान अनुपात शून्य होना चाहिए। अर्थात् जब P अधिकतम होगा तो D = शून्य होगा। यह विकासशील कम्पनियों की दशा में होता है।

(b) **tc vkUrfjd nj] iwathdhykxr dscjkcj gks** $(r = K)$ यदि $r = K$ होता है, तो कोई लाभांश नीति अनुकूलतम नहीं होती है। एक लाभांश नीति दूसरी लाभांश नीति जितनी अच्छी होती है। यह स्थिति सामान्य कम्पनियों की होती है।

fVIi.kh

(c) **tc vkUrfjd nj] iwthdhykxr lsde gks** (r < K) = इसमें जब r < K, तो P का मूल्य अधिकतम होगा जब D = 100% अर्थात् E = D हो। अर्थात् जैसे–जैसे भुगतान अनुपात बढ़ता जाता है, समता अंशों का बाजार मूल्य भी बढ़ता है। यह स्थिति विकासहीन या अवमुखी कम्पनियों की होती है।

4132 xkWMZu ekWMy (Gordon Model)

गॉर्डोन मॉडल के अनुसार, लाभांश कम्पनी के मूल्य से सम्बन्धित होता है, इस प्रकार लाभांश नीति कम्पनी के मूल्य को प्रभावित करती है। गॉर्डोन मॉडल के अनुसार एक अंश का बाजार मूल्य लाभांश के भावी असीमित बहाव के वर्तमान मूल्य के बराबर होता है। अतः

$$P = \frac{E\,(1-b)}{K - br}$$

P = अंशों का मूल्य

E = प्रति अंश आय

b = प्रतिधारित आय

br = g = विनियोग दर पर प्रत्याय में विकास दर

r = विनियोग दर पर प्रत्याय दर

K = पूँजी की लागत

इस मॉडल के अन्तर्गत भी एक कम्पनी की लाभांश नीति लाभदायक विनियोग अवसरों की उपलब्धि पर तथा पूँजी की लागत एवं आन्तरिक प्रत्याय दर पर निर्भर करती है। मान्यताएँः–

(1) कम्पनी का जीवनकाल सतत् व असीमित होता है।

(2) निगम कर विद्यमान नहीं है।

(3) कम्पनी पूर्ण रूप से समता कम्पनी है ।

(4) आन्तरिक प्रत्याय दर (r) और पूँजी की लागत (K) निश्चित व स्थिर होती है।

(5) प्रतिधारित अनुपात (b) एक बार निश्चित करने के बाद स्थायी रहता है। इसी प्रकार विकास दर अर्थात् g = br भी स्थिर रहती है।

4133 eksfXyÿkuh feyj fl)kUr ;k ,e-,e- ifjdYiuk (M.M. Theory)

इस सिद्धान्त का मुख्य आधार यह है कि एक कम्पनी की लाभांश नीति अप्रासंगिक होती है। अतः यह अंशधारियों के धन को प्रभावित नहीं करती है। निश्चितता की दशा तथा कर लाभ के अभाव में इस बात से कोई प्रभाव नहीं पड़ता है कि कम्पनी आय को पुनर्विनियोग कर रही है या लाभांश के रूप में बाँट देती है।

$$P_o = \frac{D_1 \times P_1}{1 + K}$$

fVi.kh

$P_1 = P_0 (1 + K) - D_1$

P_0 = प्रारम्भिक अंशों का बाजार मूल्य

P_1 = अवधि के अन्त में बाजार मूल्य

D_1 = अवधि के अन्त में प्रति अंश लाभांश

K = बाजार पूँजीकरण दर

इस मॉडल की प्रमुख मान्यताएँ निम्न हैं–

(i) कम्पनी के सभी विनियोक्ताओं का व्यवहार विवेकपूर्ण है, क्योंकि कम्पनी एक पूर्ण बाजार में कार्य कर रही हैं।

(ii) कम्पनी की सूचनाएँ सभी को निशुल्क उपलब्ध हैं।

(iii) लेन–देन के कार्य तुरन्त और बिना लागत के होते हैं।

(iv) प्रतिभूतियाँ असीमित रूप से विभाज्य हैं।

(v) कम्पनी की कोई चल लागत नहीं है।

(vi) कम्पनी की एक स्थायी विनियोग नीति है।

(vii) कम्पनी में कोई जोखिम विद्यमान नहीं है।

(viii) कम्पनी में कर लाभ उपलब्ध नहीं है।

mnkgj.k 24%

एक कम्पनी की प्रति अंश आय 10 ₹ है। बाजार पूँजीकरण दर 10% है। कम्पनी 50% लाभांश भुगतान करती है। बाल्टर सूत्र से अंश का बाजार मूल्य ज्ञात कीजिए यदि आन्तरिक विनियोग पर प्रत्याय दर 15% है।

gy Øekad 24%

सूत्र $P = \dfrac{D + \dfrac{r}{K}(E - D)}{K}$

D = 5

r = 15% = .15

K = 10% = .10

$\dfrac{r}{k} = \dfrac{.15}{.10} = 1.5$

E = 10 ₹

fVi.kh

$$P = \frac{5 + 1.5\,(10-5)}{.10}$$

$$P = \frac{5 + 1.5\,(5)}{.10}$$

$$P = \frac{5 + 7.5}{.10}$$

$$\Rightarrow \frac{12.5}{.10}$$

$\Rightarrow 125$ ₹

mnkgj.k 25%

दिया गया है–

पूँजी की लागत (K) = 10%

प्रति अंश आय (E) = 10 ₹

आन्तरिक प्रत्याय दर (r) = 15%

प्रतिधारित अनुपात b = R/E = 10%

लाभांश भुगतान अनुपात = D/E = 90%

प्रति अंश मूल्य निकालिए

gy Øeld 25%

$$P = \frac{E \times (1-b)}{K - br}$$

$br = .10 \times .15 = 0.015$

$$P = \frac{10 \times (1-.10).}{.10 - 0.015} = \frac{10-1}{.085}$$

$$P = \frac{9}{0.085}$$

$P = 105.88$

या

106 ₹

fVIi.kh

mnkgj.k 26%

A कम्पनी 5 ₹ प्रति अंश अर्जित करती है। इसका पूँजीकरण 10% पर हुआ है और विनियोग पर प्रत्याय दर 16% है।

बाल्टर मॉडल के अनुसार 50% लाभांश भुगतान अनुपात पर प्रति अंश मूल्य क्या होना चाहिए?

gy Øeld 26%

$$P = \frac{D + \frac{r}{K}(E - D)}{K}$$

दिया है–

r = .16

K = .10

E = 5 ₹

D = 50%

5 × 50% = 2.5 ₹

$$P = \frac{2.5 + \frac{.15}{.10}(5 - 2.5)}{.10}$$

$$\Rightarrow \frac{2.5 + 1.6 \times 2.5}{.10}$$

$$\Rightarrow \frac{2.5 + 4.00}{.10} = \frac{6.5}{.10}$$

⇒ 65 ₹

mnkgj.k 27%

आप प्रदत्त निम्न सूचना से वाल्टर मॉडल के अनुसार एक कम्पनी के समता अंशो का सैद्धान्तिक बाजार मूल्य निर्धारित कीजिए

• कम्पनी की आय	30 लाख ₹
• चुकता लाभांश	10 लाख ₹
• अंशो की संख्या (अदत्त)	2,00,000
• विनियोग की आन्तरिक दर	12%
• प्रति अशं बाजार दर	10 (P/E Ratio)

फर्म की चालू लाभांश नीति से क्या आप सन्तुष्ट है? यदि नहीं, तो इस मामले में अनुकूलतम लाभांश भुगतान क्या होना चाहिए?

gy Øeld 27%

fVi.kh

$$P = \frac{D + \frac{r}{k}(E - D)}{K} \times 100$$

$$D = \frac{10,00,000}{2,00,000} = 5$$

$$E = \frac{30,00,000}{2,00,000} = 15$$

$$K = \frac{1}{10} = .10$$

$$\Rightarrow \frac{5 + \frac{.12}{.10}(15 - 5)}{.10}$$

$$\Rightarrow \frac{5 + 12}{.10} ₹$$

$$= \frac{17}{.10} = 170$$

$$P = 170 ₹$$

कम्पनी की चालू लाभांश नीति सन्तोषजनक नहीं है। अनुकूलतम लाभांश भुगतान अनुपात शून्य होना चाहिए तभी बाजार मूल्य अधिकतम होगा ।

viuhçxfr tk¡p, (Check Your Progress)

45. लाभांश नीतियों के निर्गमन मॉडल हैं।
    (क) बाल्टर मॉडल (ख) गॉर्डोन मॉडल
    (ग) एम.एम. मॉडल (घ) सभी
46. बाल्टर मॉडल के अनुसार कम्पनी का अस्तित्व होता है–
    (क) दीर्घकालीन (ख) सतत्
    (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं
47. गॉर्डोन मॉडन में अंशो का मूल्य ज्ञात किया जाता है–
    (क) $P = \frac{E(1-b)}{k-br}$ (ख) $P = \frac{E}{k-br}$
    (ग) $P = \frac{(1-b)}{E(k-b_r)}$ (घ) कोई नहीं

fVi.kh

48. गॉर्डोन मॉडन सूत्र में E का आशय होता है।
   (क) प्रति अंश आय (ख) अंशो का कुल मूल्य
   (ग) विनियोग से आय (घ) पूँजी की लागत

414 viuhçxfr tkap, ç'ukadsmÙkj (Answers to Check Your Progress)

1. (घ)	13. (क)	25. (क)	37. (क)
2. (क)	14. (ग)	26. (ग)	38. (ख)
3. (घ)	15. (ग)	27. (ख)	39. (घ)
4. (घ)	16. (घ)	28. (ख)	40. (ग)
5. (घ)	17. (क)	29. (ग)	41. (ग)
6. (घ)	18. (क)	30. (घ)	42. (घ)
7. (क)	19. (ग)	31. (घ)	43. (क)
8. (घ)	20. (ख)	32. (घ)	44. (ग)
9. (घ)	21. (क)	33. (क)	45. (घ)
10. (ख)	22. (क)	34. (ख)	46. (ग)
11. (ग)	23. (क)	35. (घ)	47. (क)
12. (घ)	24. (क)	36. (ग)	48. (क)

415 lkjkak (Summary)

उपर्युक्त इकाई में हमने पूँजी की लागत तथा लाभांश नीतियों का अध्ययन किया है। पूँजी की लागत को ज्ञात करने के लिए पूँजी की प्राप्ति के विभिन्न स्त्रोतों की अलग–अलग लागत ज्ञात की जाती है। इसमें समता अंश पूँजी, पूर्वाधिकार अंश व ऋणपत्रों को शामिल किया है। पूँजी की प्राप्ति या विनियोग की व्यवस्था करने के लिए कम्पनी के पास एक से अधिक विकल्प होते हैं, लेकिन कम्पनी के द्वारा सर्वोत्तम विकल्प का ही चयन किया जाता है, जिससे कम्पनी को लाभ की प्राप्ति हो।

इसके अतिरिक्त इस इकाई में लाभांश तथा लाभांश नीतियों का अध्ययन किया गया है। लाभांश का आशय अंशधारियों को मिलने वाली आय से होता है। लाभांश समता व पूर्वाधिकार अंशों में भुगतान किया जाता है। लाभांश नीतियों के निर्धारण को अनेक प्रकार के तत्व प्रभावित करते हैं। इसके अन्तर्गत कम्पनी की आय, व्यवसाय की प्रकृति आदि के साथ–साथ अनेक तत्व प्रभावित करते हैं।

fVIi.kh

416 eq; 'kCnkoyh(Key Terminology)

- **IdUk&** स्टॉक, रहितिया
- **rjy dkk&** रोकड़, नकद
- **fuxZu&** जारी करना
- **ykpiw.kZ&** लचीला, परिवर्तनशील
- **fer0; ;k&** सस्ता
- **nh?kZdkyhu&** लम्बे समय के लिए
- **ifrQy&** प्रयोग के बदले मिलने वाली राशि

417 Lo-eY;kadu ç'u ,oa vH;kl (Self Assessment Questions and Exercises)

y?kq mÙkjh; ç'u (Short Answer Type Questions)

1. पूँजी लागत को परिभाषित कीजिए।
2. प्रतिधारित लाभ की लागत की गणना कैसे करेंगें?
3. पूँजी लागत की अवधारणा को समझाइए।
4. लाभांश का अर्थ समझाइए।
5. सुस्थिर या सुदृढ़ लाभांश नीति क्या है?
6. बाल्टर मॉडल की मान्यताएँ बताइए।

nh?kZ mÙkjh; ç'u (Long Answer Type Questions)

1. सम अंश पूँजी की लागत की गणना की विभिन्न विचारधाराओं की व्याख्या कीजिए।
2. ऋण पूँजी की लागत की गणना विधि समझाइए। क्या यह वास्तव में सस्ती होती है?
3. एक कम्पनी 10 ₹ वाले 10% पूर्वाधिकार अंश 1,00,000 ₹ के लिए निर्गमित करती है।

   पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत ज्ञात कीजिए जब इन अंशों को (i) 10% प्रीमियम पर, (ii) 10% बट्टे पर निर्गमित किया गया है।
4. लाभांश नीति के निर्धारक घटकों की व्याख्या कीजिए।
5. मोदीग्लियानी मिलर के लाभांश वितरण मॉडल की व्याख्या कीजिए।
6. सुदृढ़ लाभांश नीति का आशय बताते हुए इसके लाभों को बताइए।

418 lgk;d iBB; lkexh (Suggested Readings)

fVi.kh

1. डॉ. एस.सी. जैन एवं, डॉ. दिनेश श्रीवास्तव, *वित्तीय प्रबंध,* कैलाश पुस्तक सदन, भोपाल।
2. डॉ. एस.पी. गुप्ता, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन पब्लिकेशन्स, आगरा।
3. डॉ. आर.एस. कुलश्रेष्ठ, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन पब्लिकेशन्स, आगरा।
4. प्रो. एस.आर. ठाकुर एवं, सुनील अग्रवाल, *व्यवसाय अध्ययन,* नवबोध प्रकाशन।
5. आर.सी. जैन एवं जैन, *वित्तीय प्रबंध,* हिन्दी ग्रन्थ अकादमी, भोपाल।
6. भारल एंव शैलेन्द्र, *वित्तीय प्रबंध,* रामप्रसाद एण्ड सन्स, भोपाल।
7. डॉ. अमित कंसल, *वाणिज्य,* अरिहन्त पब्लिकेशन्स (इण्डिया) लिमिटेड।

bdlbZ5 dk;Zlhy iwathdkçca/k
(Management of Working Capital)

fVi.kh

l jpuk(Structure)

5.0 परिचय
5.1 उद्देश्य
5.2 कार्यशील पूँजी: अर्थ एवं परिभाषाएँ
  5.2.1 कार्यशील पूँजी का अर्थ
  5.2.2 कार्यशील पूँजी की परिभाषाएँ
5.3 कार्यशील पूँजी के प्रकार एवं महत्व
  5.3.1 कार्यशील पूँजी के प्रकार
  5.3.2 कार्यशील पूँजी का महत्व
5.4 परिचालन चक्र
5.5 कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं को प्रभावित करने वाले तत्व
5.6 रोकड़ प्रबंध
  5.6.1 परिचय व आयाम
  5.6.2 रोकड़ प्रबंध के उद्देश्य
5.7 प्राप्यों का प्रबंध
  5.7.1 प्राप्यों के रख–रखाव के उद्देश्य
  5.7.2 प्राप्यों से सम्बन्धित लागतें व जोखिम
5.8 स्कन्ध का प्रबंध
  5.8.1 स्टॉक प्रबंध की आवश्यकता व महत्व
  5.8.2 स्टॉक रखने का उद्देश्य
5.9 अपनी प्रगति जाँचिए प्रश्नों के उत्तर
5.10 सारांश
5.11 मुख्य शब्दावली
5.12 स्व-मूल्यांकन प्रश्न एवं अभ्यास
5.13 सहायक पाठ्य सामग्री

5.0 ifjp; (Introduction)

व्यवसाय की स्थापना करने का विचार ध्यान में आते हैं सर्वप्रथम कार्य पूँजी की व्यवस्था करना होता है, क्योकि किसी भी व्यवसाय की आधारभूत शिला पूँजी ही होती है। प्रत्येक व्यावसायिक संस्था में दो प्रकार की पूँजी की आवश्यकता होती है। पहली स्थिर पूँजी व दूसरी कार्यशील पूँजी। किसी भी संस्था में पूँजी की व्यवस्था किन–किन स्त्रोतों के माध्यम से की जा सकती है, यह हम पूर्व में ही अध्ययन कर चुके हैं।

व्यवसाय के संचालन में स्थायी रूप में प्रयोग हेतु कुछ सम्पत्तियों की आवश्यकता पड़ती है जिन्हें हम स्थायी सम्पत्ति कहते हैं। इनमें विनियोजित की गई पूँजी स्थाई प्रकृति की होती है। इसके विपरीत, व्यवसाय संचालन के लिए जो छोटे–छोटे खर्चे होते हैं अर्थात् प्रतिदिन की आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए कुछ सम्पत्तियों की आवश्यकता होती है, इन्हें चालू सम्पत्ति कहते हैं और इस प्रकार की सम्पत्तियों में विनियोजित पूँजी को ही कार्यशील पूँजी कहते हैं।

fVi.lh

इस इकाई के अध्ययन में कार्यशील पूँजी से सम्बन्धित सभी महत्वपूर्ण पहलुओं को शामिल किया गया है। दैनिक कार्यो को सही समय पर करने के लिए जो दैनिक खर्चे किए जाते हैं, इन सब का योग ही कार्यशील पूँजी कहलाता है। व्यवसाय में कार्यशील पूँजी की आवश्यकता को अनेक प्रकार के तत्व प्रभावित करते हैं। रोकड़ प्रबंध तथा स्टॉक का प्रबंध व्यवसाय में किस प्रकार किया जाता है, इसका अध्ययन भी किया जा रहा है।

51 mís; (Objectives)

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप–

- इस इकाई के अध्ययन से छात्र कार्यशील पूँजी की अवधारणा व प्रकारों को जान पाएंगे।
- कार्यशील पूँजी की आवश्यकता या महत्व को समझ पाएंगे।
- परिचालन चक्र के विषय में जानकारी प्राप्त होगी ।
- रोकड़ प्रबंध के उद्देश्यों से अवगत होगें।
- स्टॉक प्रबंध की अवधारणा के बारे में जानेंगे।
- प्राप्यों के प्रबंध तथा उससे सम्बन्धित लागतों का विवेचन कर सकेंगे।

52 dk;Zly iwth%vFkZ,oaifjHkk;k; (Meaning and Definitions of Working Capital)

किसी भी संगठन में कार्यशील पूँजी एक महत्वपूर्ण वित्त स्त्रोत है जिसके द्वारा महत्वपूर्ण दैनिक कार्यों अर्थात् संगठन के दैनिक व्ययों व आवश्यकताओं की पूर्ति होती है। इसके माध्यम से संस्था की अल्पकालीन वित्त सम्बन्धी आवश्यकताओं की पूर्ति की जाती है। व्यावसायिक संस्था के सुचारू संचालन के लिए कार्यशील पूँजी का कुशलतापूर्वक संचालन करना ही कार्यशील पूँजी का प्रबंध कहलाता है। इसमें कार्यशील पूँजी का अर्थ, कार्यशील पूँजी की विचारधारा, आवश्यकता एवं कार्यशील पूँजी को प्रभावित करने वाले तत्वों को क्रमानुसार प्रस्तुत किया गया है।

521 dk;Zly iwthdkvFkZ (Meaning of Working Capital)

व्यवसाय के संचालन से सम्बन्धित दिन–प्रतिदिन की आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए कुछ अल्पकालीन या चालू सम्पत्तियों की आवश्यकता होती है। इन सम्पत्तियों में रोकड़, प्राप्त विपत्र, स्कन्ध, विनियोग (अल्पकालीन), निर्मित माल व अल्पकालीन ऋण आदि को शामिल किया जाता है। इन सभी सम्पत्तियों में विनियोजित पूँजी को ही कार्यशील पूँजी कहते हैं। कार्यशील पूँजी का आशय व्यवसाय के दिन–प्रतिदिन के खर्चों से होता है। व्यवसाय में सफलता के लिए स्थिर सम्पत्तियों के साथ चालू सम्पत्तियों की भी व्यवस्था करनी होती है। ऐसा कोई भी कोष जो चालू सम्पत्तियों में वृद्धि करते हैं, उन्हें कार्यशील पूँजी की संज्ञा दी जाती है।

522 dk;Zy iwthdhifjHkk"kk;
(Definitions of Working Capital)

fVi.kh

व्यवसाय के संचालन एवं रख–रखाव के लिए जिस पूँजी का प्रयोग किया जाता है उसे सामान्यतः कार्यशील पूँजी की संज्ञा दी जाती है, किन्तु अलग–अलग विद्वानों ने इसे अलग–अलग ढंग से परिभाषित किया है।

(अ) ''चल सम्पत्तियों का योग ही कार्यशील पूँजी है।''

इस परिभाषा को स्वीकार करने वालों में कुछ प्रमुख विद्वान निम्न हैं–

(1) **ts,l- fey dsvuq lkj%** ''चल सम्पत्तियों का योग ही व्यवसाय की कार्यशील पूँजी होती है।''

(2) **eh,e ,oaQhYMdsvuq lkj%** ''कार्यशील पूँजी से आशय चल सम्पत्ति के योग से हैं।''

उपर्युक्त विद्वानों का मानना है कि जब स्थायी सम्पत्तियों को स्थाई पूँजी माना जाता है, तो चल सम्पत्तियों को कार्यशील पूँजी माना जाना चाहिए।

(ब) ''चल सम्पत्तियों एवं चालू दायित्वों का अन्तर ही कार्यशील पूँजी है।''

इस परिभाषा को स्वीकार करने वाले विद्वानों का यह मत है कि यदि चालू सम्पत्तियाँ चालू दायित्वों से अधिक हैं, तो यह आधिक्य की राशि ही कार्यशील पूँजी मानी जाएगी। प्रमुख परिभाषाएँ निम्न हैं–

(1) **xLVuoxZdsvuq lkj**–''कार्यशील पूँजी सामान्यतः चालू दायित्वों के ऊपर चालू सम्पत्तियों के आधिक्य के रूप में परिभाषित किया जाता है।''

(2) **fxyeu dsvuq lkj%** ''कार्यशील पूँजी की सर्वमान्य परिभाषा चालू सम्पत्तियों एवं चालू दायित्वों का अन्तर है।''

कार्यशील पूँजी = चल सम्पत्तियाँ – चालू दायित्व

Working Capital = Current Assets – Current Liabilities

viuh çxfr tkap, (Check Your Progress)

1. कार्यशील पूँजी में शामिल नहीं है–

(क) देनदार (ख) स्टॉक

(ग) नकदी (घ) ऋणपत्र

2. कार्यशील पूँजी का सूत्र है–

(क) चालू सम्पत्ति–चालू दायित्व (ख) चालू सम्पत्तियों का योग

(ग) तरल सम्पत्ति–चालू दायित्व (घ) कोई नहीं।

fVi.kh

3. कार्यशील पूँजी का आशय होता है:–
   (क) चालू सम्पत्तियों के योग से
   (ख) चालू सम्पत्तियों का चालू दायित्वों पर आधिक्य से
   (ग) सम्पत्तियों का वह भाग जो व्यवसाय संचालन में बदलता रहता है
   (घ) उक्त सभी से ।
4. कार्यशील पूँजी की पर्याप्तता आवश्यक है:–
   (क) भुगतान में तरलता हेतु (ख) साख में वृद्धि हेतु
   (ग) ऋण प्राप्ति में सुविधा हेतु (घ) उक्त सभी
5. अत्याधिक कार्यशील पूँजी प्रमाण है :
   (क) उन्नत साख का (ख) उत्पाद की मांग का
   (ग) निष्क्रिय कोषों का (घ) उक्त में से कोई नहीं

53 dk;Zy iwathdsçdkj ,oaegRo (Types and Importance of Working Capital)

कार्यशील पूँजी व्यवसाय के संचालन के लिए अत्यंत आवश्यक मानी जाती है। कार्यशील पूँजी एक प्रकार से चालू सम्पत्ति का चालू दायित्व पर आधिक्य होती है। चालू सम्पत्तियों में रोकड़, देनदार, अल्पकालीन विनियोग आदि को शामिल किया जाता है।

531 dk;Zy iwathdsçdkj (Types of Working Capital)

सामान्यतः कार्यशील पूँजी के दो प्रकार होते हैं, जिन्हें अध्ययन को सरल बनाने हेतु अलग–अलग बताया जा रहा है–

¼1½fu;fer vFkok LFkk;hdk;Zy iwath (Regular or Fixed Working Capital)

कुछ कार्यशील पूँजी ऐसी होती है जिसकी आवश्यकता सम्पूर्ण वर्ष भर रहती है। ऐसी पूँजी की व्यवस्था स्थाई रूप से दीर्घकालीन ऋणों में की जाती है। व्यवसाय के सामान्य संचालन के लिए यह अत्यन्त आवश्यक है। इसी पूँजी से व्यवसाय का संचालन तथा व्यवस्था को आगे बढ़ाया जा सकता है। संचालन का कार्य एक सतत् प्रक्रिया होती है। इस प्रकार से चल सम्पत्तियों की आवश्यकता हमेशा रहती है। लेकिन पर्याप्त विनियोग हमेशा उपलब्ध हो, यह आवश्यक नहीं है। चाहे उत्पादन स्तर कुछ भी क्यों न हो, चल सम्पत्तियों में यह न्यूनतम विनियोग स्थायी रूप से व्यवसाय में बनाए रखना होता है और इसलिए इसे स्थायी या स्थिर या नियमित कार्यशील पूँजी कहते हैं।

नियमित कार्यशील पूँजी की आवश्यकता न्यूनतम स्टॉक बनाए रखने, बैंक में न्यूनतम राशि रखने, व्यापार की मरम्मत, रख–रखाव, बिजली, वेतन शक्ति आदि व्ययों को करने के लिए पड़ती है। अर्थात् इस प्रकार की कार्यशील पूँजी का अर्थप्रबंधन स्थायी वित्त स्त्रोत से किया जाना चाहिए।

¼2½ ekSlehvFkokifjorZu'khy dk;Z'khy iwath

(Variable or Seasonal Working Capital)

व्यवसाय में स्थायी कार्यशील पूँजी के अलावा अन्य कार्यों के लिए भी पूँजी की आवश्यकता होती है जिसे मौसमी अथवा परिवर्तनशील कार्यशील पूँजी कहते हैं। इस प्रकार की कार्यशील पूँजी की मात्रा उत्पादन व विक्रय के परिवर्तन के अनुसार बदलती रहती है। बदलती व्यावसायिक क्रियाओं की सहायता हेतु अतिरिक्त कार्यशील पूँजी की आवश्यकता ही परिवर्तनीय कार्यशील पूँजी मानी जाती है। जैसे–सर्दी के पूर्व गरम कपड़े या ऊन खरीदने के लिए, बरसात के पूर्व छाता या बरसाती खरीदने के लिए आदि। जिस वर्ष अधिक बारिस होगी, उस वर्ष बरसाती व छाता अधिक बिकते हैं। मौसमी कार्यशील पूँजी अल्पकालीन होती है। अतः इसकी व्यवस्था अल्पकालीन ऋणों से की जा सकती है। इसके अलावा गलाकाट प्रतियोगिता, हड़ताल, तालाबन्दी आदि से उत्पन्न समस्याओं का सामना करने हेतु अतिरिक्त कार्यशील पूँजी की आवश्यकता हो सकती है।

इन दो प्रकारों के अलावा कार्यशील पूँजी के अन्य प्रकार भी हैं जो कि निम्न हैं–

¼d½ ldy dk;Z'khy iwath&सकल कार्यशील पूँजी से अभिप्राय चालू सम्पत्तियों के कुल योग से होता है। अर्थात् रोकड़, बैंक, देनदार, प्राप्त विपत्र, पूर्वदत्त व्यय आदि चालू सम्पत्तियों का योग सकल कार्यशील पूँजी कहलाती है।

¼[k½ 'kq) dk;Z'khy iwath&शुद्ध कार्यशील पूँजी का आशय चालू सम्पत्ति का चालू दायित्व पर आधिक्य होता है। अर्थात् यह चालू सम्पत्तियों एवं चालू दायित्वों का अन्तर होता है। शुद्ध कार्यशील पूँजी सकल कार्यशील पूँजी का वह भाग होता है जिसका प्रबंधन दीर्घकालीन कोषों से किया जाता है। अर्थात् दीर्घकालीन पूँजी में से स्थायी सम्पत्तियों को घटा दिया जाता है।

5.3.2 dk;Z'khy iwath dk egRo

(Importance of Working Capital)

किसी भी व्यवसाय के लिए मात्र स्थायी सम्पत्ति की व्यवस्था कर लेने से उसकी संचालन व्यवस्था नहीं की जा सकती है। व्यवसाय की सामान्य प्रगति के लिए समय–समय पर आवश्यक क्रय करने पड़ते हैं। व्यवसाय का संचालन उचित मात्रा में स्थायी समपत्तियों के प्रबंध के साथ–साथ इनका पूर्ण उपयोग करके भी व्यवसाय में लाभ अर्जित किया जा सकता है। स्थायी समपत्तियों का पूर्ण उपयोग कार्यशील पूँजी के उपयोग पर निर्भर करता है। अतः व्यवसाय की दिन–प्रतिदिन की क्रियाओं

में कार्यशील पूँजी के प्रबंध की भूमिका अत्यंत महत्वपूर्ण होती है। कार्यशील पूँजी का निर्धारण व्यवसाय की आवश्यकताओं के अनुरूप होना चाहिए।

fVi.kh

एक व्यवसाय में कार्यशील पूँजी का वही स्थान होता है जो कि मानव शरीर में हृदय का होता है। जैस हृदय को जैसे ही रक्त मिलता है, वह कार्य करना प्रारम्भ कर देता है। ठीक वैसे ही, व्यवसाय में पूँजी के स्त्रोत एकत्रित होते ही कार्यशील पूँजी की सहायता से व्यवसाय अपनी गतिविधियाँ आरम्भ करने लगता है और जैसे ही यह प्रवाह रूक जाता है, व्यवसाय पतन की और बढ़ने लगता है। कार्यशील पूँजी के महत्व के कुछ प्रमुख बिन्दु निम्न हैं–

¼1½ i;kZIr dk;ZZy iwath dsyHk%& जिस प्रकार मानव के जीवित रहने के लिए भोजन नितान्त आवश्यक है, उसी प्रकार कार्यशील पूँजी की पर्याप्त मात्रा व्यवसाय के लिए महत्वपूर्ण होती है। परन्तु व्यवसाय में कार्यशील पूँजी की आवश्यकता से अधिक या कम उपलब्धता दोनों ही हानिकारक होती है। अधिकता होने से अंशधारियों में असन्तोष, लाभदायकता में कमी, खर्चों में वृद्धि सट्टे बाजी व अंशमूल्यों में कमी आदि समस्याएँ होती हैं। इसके विपरीत कार्यशील पूँजी में कमी होने पर व्यवसाय के संचालन, सरलता, लाभदायकता व आकस्मिकताओं का सामना करने में कठिनाई होती है।

¼2½ O;olk; dh 'kks/ku {kerk%& पर्याप्त मात्रा में कार्यशील पूँजी की व्यवस्था होने पर व्यवसाय की शोधन क्षमता को बनाए रखा जा सकता है। उच्च शोधन क्षमता कम्पनी की वित्तीय स्थिति की सुदृढ़ता का प्रतीक मानी जाती है और आवश्यकता के समय उधार लेने में कोई समस्या नहीं होती है।

¼3½ udn NwV dk ykHk%& कम्पनी अपने व्यवसाय में जो माल उधार क्रय करती है, उसका नकद भुगतान करके आकर्षक छूट प्राप्त कर सकती है। इससे लागत पर नियन्त्रण रखा जा सकता है और वस्तु के मूल्य में निश्चितता रहती है।

¼4½ vkd'kZd ykHkka'k, oa va'kewY; esa fLFkjrk%& पर्याप्त मात्रा में कार्यशील पूँजी की उपलब्धता होने पर कम्पनी के संचालक एवं प्रबंधक अंशधारियों को उचित लाभांश वितरित कर सकते हैं। इससे प्रतिभूतियों के बाजार मूल्यों में भी स्थिरता आती है तथा कम्पनी के अंशधारी सन्तुष्ट रहते हैं।

¼5½ vuqdwy cktkj voljksa dk ykHk%& व्यवसाय में पर्याप्त मात्रा में कार्यशील पूँजी उपलब्ध होने पर अनुकूल अवसरों का लाभ उठाया जा सकता है। अचानक निर्मित माल का बढ़ा आदेश मिलने पर या कच्चे माल के मूल्य में कमी होने पर कम्पनी कार्यशील पूँजी की पर्याप्तता के आधार पर लाभ उठा सकती है।

¼6½ ladVksa dk lkeuk o mPp eukscy%& पर्याप्त मात्रा में कार्यशील पूँजी होने पर संस्था में होने वाली छोटी–छोटी हानियों व संकटों व व्यापारिक समस्याओं का सामना सरलतापूर्वक किया जा सकता है। इससे व्यवसाय में सुरक्षा का वातावरण, आत्मविश्वास, उच्च मनोबल बना रहता हैं। अतः संस्था की कुशलता व लाभार्जन क्षमता पर सकारात्मक प्रभाव पड़ता है।

fVi.kh

¼4½vU; ykHk&

- वेतन मजदूरी व अन्य दैनिक कार्यों का नियमित भुगतान
- स्थायी सम्पत्तियों की उत्पादकता में वृद्धि
- विनियोग पर उचित प्रत्याय
- आकस्मिक भुगतान की सुविधा
- विक्रय व वितरण व्ययों के लिए

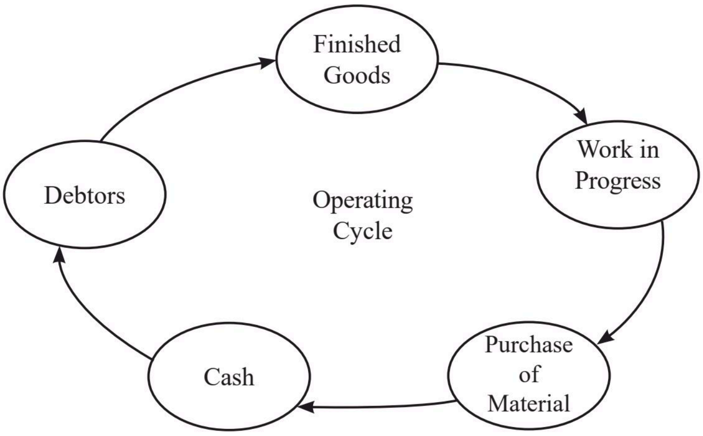
viuhçxfr tkap, (Check Your Progress)

6. कार्यशील पूँजी के प्रमुख प्रकार हैं–
   (क) नियमित या स्थायी कार्यशील पूँजी
   (ख) मौसमी कार्यशील पूँजी
   (ग) परिवर्तनशील कार्यशील पूँजी
   (घ) सभी
7. व्यवसाय में कार्यशील पूँजी का वही स्थान है जो मानव शरीर में ..... का है।
   (क) रक्त (ख) ह्रदय
   (ग) धमनी (घ) सभी
8. स्थायी कार्यशील पूँजी है:–
   (क) कच्चे माल का न्यूनतम स्टॉक (ख) बैंक का न्यूनतम शेष
   (ग) मजदूरों का वेतन (घ) उक्त सभी
9. मौसमी कार्यशील पूँजी की प्रकृति है।
   (क) अल्पकालीन (ख) दीर्घकालीन
   (ग) मध्यमकालीन (घ) परिवर्तनशील

54 ifjpkyu pØ (Operating Cycle)

कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं का पूर्वानुमान लगाने के लिए परिचालन चक्र विधि का भी प्रयोग किया जाता है। सामान्यतः परिचालन चक्र का आशय उस अवधि से है, जिसमें व्यवसाय के संचालन का एक चक्र पूरा होता है। परिचालन चक्र का कार्य रोकड़ के निर्गमन से शुरू होकर रोकड़ आगम पर पहुँचकर समाप्त हो जाता है। प्रारम्भिक बिन्दु से लेकर अन्तिम प्रक्रिया तक पहुँचने तक विभिन्न प्रक्रियाओं को सम्मलित करता है। परिचालन चक्र की प्रक्रिया को एक चित्र के माध्यम से सरलता व रोचकता से प्रस्तुत किया जा सकता है।

fVi.lh



परिचालन चक्र में यह बात अवश्य ध्यान रखनी चाहिए कि इसकी गति धीमी नहीं होनी चाहिए। धीमी गति होने से किसी बिन्दु विशेष पर ही कोषों का पर्याप्त भाग अनावश्यक रूप से रूक जाएगा। अर्थात् परिचालन चक्र की गति जितनी अधिक तीव्र होगी, उसकी अवधि उतनी ही कम होगी तथा वर्ष भर में परिचालन चक्रों की संख्या स्वतः ही बढ़ जाएगी जिससे कार्यशील पूँजी की मात्रा कम हो जाएगी अर्थात् परिचालन चक्र जितने अधिक होंगे, व्यवसाय में कार्यशील पूँजी की मात्रा उतनी ही कम होगी।

परिचालन विधि के अनुसार कार्यशील पूँजी का पता लगाने के लिए निम्नलिखित चार चरणों की आवश्यकता होती है–

(1) परिचालन चक्र की अवधि का पता लगाना।

(2) एक वर्ष में पड़ने वाले कुल परिचालन चक्रों की संख्या का पता लगाना।

(3) कुल वार्षिक परिचालन लागत का पता लगाना।

(4) व्यवसाय में कार्यशील पूँजी की आवश्यकता का पता लगाना।

परिचालन चक्र की अवधि की गणना हमेशा दिनों में की जाती है । इससे लिए कच्चे माल, अर्धनिर्मित माल और निर्मित माल की औसत स्टॉक अवधि व देनदारों व प्राप्य बिलों की औसत अवधि जोड़ दी जाती है। योग में से लेनदारों के भुगतान की औसत अवधि को घटा दिया जाता है। जो शेष बचता है, वही परिचालन चक्र की अवधि होती है। परिचालन व्यय की राशि में वर्ष भर में किए गए कुल कच्चे माल की खरीद, प्रत्यक्ष मजदूरी एवं परोक्ष व्ययों की मदों का योग किया जाता है।

viuhçxfr tkap, (Check Your Progress)

10. परिचालन चक्र का प्रारम्भिक बिन्दु होता है–

(क) रोकड़ निर्गम (ख) रोकड़ आगम

(ग) चालू कार्य (घ) देनदार

fVIi.kh

11. कार्यशील पूँजी की आवश्यकता ज्ञात की जाती है–
    - (क) कुल परिचालन व्यय/कुल परिचालन चक्र
    - (ख) कुल अवधि/कुल व्यय
    - (ग) कुल रोकड़ आगम/कुल निर्गम
    - (घ) कोई नहीं
12. संचालन चक्र अवधारणा के अनुसार कार्यशील पूँजी है।
    - (क) शुद्ध कार्यशील पूँजी का वह तरल भाग जिसकी संचालन चक्र अवधि में आवश्यकता रहती है
    - (ख) शुद्ध कार्यशील पूँजी
    - (ग) संचालन पूँजी
    - (घ) सकल पूँजी
13. परिचालन विधि के अनुसार कार्यशील पूँजी के आवश्यक चरण है–
    - (क) परिचालन चक्र की अवधि पता करना
    - (ख) कुल वार्षिक परिचालन लागत का पता करना
    - (ग) कुल विगत परिचालन चक्रों की संख्या ज्ञात करना
    - (घ) उक्त सभी ।

55 dk;Z'khy iwathdh vko';drk dks çHkkfor djus okys rRo (Elements Affecting Working Capital Requirement)

कार्यशील पूँजी की मात्रा कितनी होनी चाहिए, अतः इसकी व्यवस्था किस प्रकार से करनी चाहिए। इन सबके लिए कोई निर्धारित प्रमाण या विधि नहीं है और न ही इसे पूर्व निर्धारित किया जा सकता है। इसके निर्धारण करने में अनेक तत्वों का योगदान होता है, इन्हीं तत्वों को कार्यशील पूँजी की आवश्यकता को प्रभावित करने वाले घटक या तत्व कहा जाता है, जो कि निम्न प्रकार के हैं–

1. व्यवसाय की प्रकृति
2. व्यवसाय का आकार
3. कच्चे माल का मूल्य
3. निर्माण प्रक्रिया अवधि
5. नकदी की आवश्यकता
6. स्कन्ध आर्वत
7. व्यापार चक्रों की संख्या

fVi.kh

8. मौसमी प्रकृति
9. कच्चे माल की पूर्ति
10. क्रय की शर्तें व रीतियाँ
11. लाभांश नीति
12. व्यवसाय की विकास दर

¼1½ O;olk; dh çÑfr %& व्यवसाय की प्रकृति से भी कार्यशील पूँजी का निर्धारण होता है। ऐसे व्यवसाय जहाँ पर माँग अधिक व नियमित होती हैं, वहाँ पर अपेक्षाकृत कम कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है, क्योंकि इसमें नियमित रूप से रोकड़ का आवागमन बना रहता है। इसके विपरीत परिस्थितियों में जहाँ माँग नियमित नहीं होती, वहाँ पर अधिक मात्रा में कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है।

¼2½ O;olk; dk vkdkj %& व्यवसाय के आकार का भी कार्यशील पूँजी पर प्रभाव पड़ता है। यदि बड़ा व्यवसाय है तो स्थाई व कार्यशील दोनों प्रकार की पूँजी की आवश्यकता होती है। जबकि बहुत छोटी संस्थाओं में परिवर्तनशील लागतें अधिक होती हैं। इसलिए अधिक मात्रा में कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है।

¼3½ dPps eky dk eWY; %& कुल उत्पादन लागत में कच्चे माल का प्रतिशत भी कार्यशील पूँजी की मात्रा को प्रभावित करता है। अर्थात् जिन उद्योगों में उत्पादन व्यय में कच्चे माल का मूल्य अधिक रहता है, उनमें कार्यशील पूँजी की अपेक्षाकृत अधिक आवश्यकता होती है। जैसे कि चीनी उद्योग में कार्यशील पूँजी की अधिक आवश्यकता होगी।

¼4½ fuekZ.k çfØ;k dh vof/k %& यदि व्यावसायिक संस्था में उत्पादन कार्य की प्रक्रिया लम्बी है जैसे कि जहाज निर्माण उद्योग में कच्चे माल को निर्मित माल में बदलने में अधिक समय लगता है जिसकी लागत भी अधिक होती है, जिन कारणों से कार्यशील पूँजी की आवश्यकता भी अधिक होती है।

¼5½ udnh dh vko';drk %& नकदी की आवश्यकता अनेक छोटे–बड़े खर्चों के लिए होती है, जैसे सभी संस्थाओं में वेतन, कर व किराया, मजदूरी आदि भुगतान ऐसे होते हैं, जो सभी व्यवसायों में अनिवार्य व्यय के रूप में होते हैं। इन मदों की भुगतान राशि जितनी अधिक होती है, कार्यशील पूँजी की आवश्यकता उतनी अधिक होती है।

¼6½ LdU/k vkorZ %& स्कन्ध आर्वत का आशय यह है कि कच्चे माल को पुनः रोकड़ में परिवर्तित होने में लगने वाले समय से होता है। अर्थात् कच्चा माल जिस तेजी से उत्पादन, विक्रय तथा रोकड़ वसूली की प्रक्रियाओं से गुजरते हुए पुनः रोकड़ में परिवर्तित होगा, उतनी कम कार्यशील पूँजी से काम चल सकता है।

¼7½ O;kikj pØksa dh lhek;sa %& व्यापार में तेजी तथा मन्दी दोनों ही कालों में अधिक कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है। तेजी के समय अधिक उत्पादन के लिए, अधिक स्टॉक रखने के लिए तथा मन्दी के समय विकास गति धीमी होने के कारण निर्मित माल का स्टॉक बढ़ जाता है जिससे कार्यशील पूँजी का विनियोग भी बढ़ जाता है।

fVIi.kh

¼8½ ekSleh çÑfr% व्यवसाय में उत्पादित वस्तु की मौसमी प्रकृति भी व्यवसाय में कार्यशील पूँजी की मात्रा को प्रभावित करता है। जैसे कि जिन उद्योगों में उत्पादन कार्य किसी एक मौसम विशेष में किया जाता है, जैसे चीनी उद्योग या जहाँ उत्पादित वस्तु का विलय केवल किसी मौसम विशेष में होता है, जैसे गर्म कपड़े व बरसाती कपड़े, वहाँ अधिक कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है।

¼9½ dPps eky dh iwfrZ% जिन उद्योगों में किसी मौसम विशेष में कच्चे माल की पूर्ति होने के कारण पूरे वर्ष के लिए स्टॉक करना पड़ता है, वहाँ पर अधिक कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है। इसके विपरीत जहाँ पर वर्ष भर कच्चे माल की पूर्ति सामान्य रहती है, वहाँ कम कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है।

¼10½ ; dh'krso jlfr; k% यदि व्यापार में उधार–क्रय की सुविधा उपलब्ध है, तो कम कार्यशील पूँजी में भी काम चल सकता है, लेकिन कच्चे माल का क्रय यदि नकद में ही करना हो, तो विक्रताओं को अग्रिम भुगतान करने के लिए अधिक कार्यशीली पूँजी की आवश्यकता होती है।

¼11½ ykHkka'k uhfr% यदि व्यवसाय में नकद लाभांश का भुगतान किया जाता है, तो अधिक कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है और यदि नकद लाभांश के स्थान पर अधिलाभांश अंशों का निर्गमन किया जाए, तो कम कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होगी।

¼12½ O;olk; dh fodkl nj% व्यवसाय की विकास दर जितनी अधिक होगी कार्यशील पूँजी की मात्रा उतनी अधिक होगी। यदि विकास दर अच्छी है, तो पर्याप्त मात्रा में कार्यशील पूँजी उपलब्ध होना अत्यंत आवश्यक है। पूँजी के अभाव में विकास दर में बाधा आएगी।

viuh çxfr tkafp, (Check Your Progress)

14. कार्यशील पूँजी की अधिक आवश्यकता होती है–
    (क) नकद लाभांश भुगतान में (ख) अधिमान अंशों के निर्गमन में
    (ग) क व ख दोनों में (घ) अधिलाभांश अंशों में
15. कार्यशील पूँजी को प्रभावित करते हैं–
    (क) व्यवसाय की प्रकृति (ख) मौसमी प्रकृति
    (ग) व्यापार चक्र (घ) उपरोक्त सभी
16. उत्पादन मे कच्चे माल का प्रतिशत अधिक होनें पर कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है–
    (क) अपेक्षाकृत अधिक (ख) अपेक्षाकृत कम
    (ग) सामान्य मात्रा (घ) कोई नहीं

fVi.kh

17. स्कन्ध आर्वत का आशय है–
    (क) कच्चे माल को पुनः रोकड़ में परिवर्तित करने में लगा समय
    (ख) रोकड़ वसूली की अवधि
    (ग) उत्पादन व विक्रय में लगनें वाला समय
    (घ) सभी।
18. गर्म कपड़े या बरसाती कपड़ो का व्यवयाय करने वाली संस्था में कार्यशील पूँजी की प्रकृति होती है
    (क) स्थायी प्रकृति (ख) मौसमी प्रकृति
    (ग) गतिशील प्रकृति (घ) सभी।

56 jksdM+ çca/k (Cash Management)

रोकड़ किसी भी व्यवसाय का मूल आधार होता है। बिना पर्याप्त रोकड़ के व्यवसाय को कुशलतापूर्वक संचालित नहीं किया जा सकता है। अतः व्यवसाय में रोकड़ का कुशल प्रबंध करना अत्यंत आवश्यक है। रोकड़ एक गैर–अर्जन वाली सम्पत्ति होती है। इसलिए आवश्यकता से अधिक रोकड़ का व्यवसाय पर विपरीत प्रभाव पड़ सकता है। सामान्यतः रोकड़ में केवल नकद राशि को शामिल किया जाता है। परन्तु वित्तीय प्रबंध के अन्तर्गत रोकड़ में धन, हाथ में चैक, बैंक शेष तथा नकद के समान प्रतिभूतियों को सम्मलित किया जाता है।

561 ifjp; ,oa vko';drk (Introduction and Need)

ifjp; %& रोकड़ एक ऐसी चल सम्पत्ति है जिसके बिना किसी भी व्यवसाय का सफल संचालन करना सम्भव नहीं होता है। रोकड़ में सर्वाधिक तरलता का गुण रहता है, इसलिए वित्त प्रबंधकों का सबसे बड़ा व कठिन कार्य रोकड़ का प्रबंध करना होता है। रोकड़ प्रबंध का मुख्य उद्देश्य संस्था की तरलता एवं लाभदायकता में वृद्धि करना होता है। रोकड़ व्यवसाय की चालू सम्पत्तियों का सबसे महत्वपूर्ण अंश माना जाता है। यह व्यवसाय का सबसे महत्वपूर्ण अंग मानी जाती है। यह व्यवसाय का प्रारम्भिक और अन्तिम दोनों बिन्दु होता है। (Starting and Finishing Point) यह व्यवसाय का जीवन रक्त होती है।

वित्तीय प्रबंध में रोकड़ का संक्षिप्त अर्थ हाथ में रोकड़ व बैंक में रोकड़ से होता हैं। परन्तु विस्तृत अर्थों में रोकड़ से आशय विपणन योग्य प्रतिभूतियाँ तथा बैंक सावधि जमा को भी रोकड़ में सम्मिलित किया जाता है। रोकड़ का प्रबंधन चल सम्पत्तियों के प्रबंध का केन्द्र बिन्दु होता है। नकद का व्यापार में वही स्थान है जो मानव शरीर में रक्त का होता है। रक्त का उचित संचालन ही स्वस्थ शरीर की पहचान होता है।

रक्त के उचित संचालन की ही भाँति रोकड़ का अन्तर्वाह एवं बहिर्वाह स्वास्थ्य को प्रभावित करता है। रोकड़ प्रबंध का आशय, रोकड़ उपलब्धता तथा किसी व्यर्थ कोष पर ब्याज आय को अधिकतम करने के उद्देश्यों से एक फर्म के मुद्रा प्रबंधन से है। रोकड़ प्रबंध के माध्यम से यह सुनिश्चित किया जाता है कि समय आने पर

fVIi.kh

व्यवसाय में नकदी कम न पड़े और रोकड़ का प्रवाह ठीक बना रहे, साथ ही उसका उचित प्रयोग सुनिश्चित किया जा सके।

रोकड़ प्रबंध 5R's का निर्णय है। अर्थात् Right quality, Right quantity, Right time, Right source, Right cost उचित गुण, उचित मात्रा, उचित समय, उचित साधन व उचित लागत का निर्णय है।

jksdM çca/k ds vk;ke% रोकड़ प्रबंध की आवश्यकता या महत्व को किसी भी व्यवसाय में नकारा नहीं जा सकता है। रोकड़ प्रबंध के अन्तर्गत यह सुनिश्चित किया जाता है कि व्यवसाय में नकदी की कमी के कारण किसी भी प्रकार का व्यवधान समस्या उत्पन्न न हो। व्यवसाय में रोकड़ का प्रवाह ठीक प्रकार से बना रहने के साथ ही साथ उसका सही तरीके से प्रयोग सुनिश्चित किया जाए।

रोकड़ प्रबंध की आवश्यकता को मुख्य रूप से निम्न चार पहलुओं या आयाम के रूप में अध्ययन कर सकते हैं–

¼1½ jksdM fu;kstu% इस आयाम में रोकड़ की व्यवसाय में कितनी आवश्यकता है, इसका उचित ढ़ंग से अनुमान लगाया जाता है। प्रमुख रूप से रोकड़ नियोजन का कार्य रोकड़ बजट के द्वारा किया जाता है। इसके माध्यम से रोकड़ के आगमन व निगमन का पूर्वानुमान लगाया जाता है।

¼2½ jksdM çokg ladk çca/ku% रोकड़ के आगम व निर्गम का प्रबंध इस प्रकार करना चाहिए कि रोकड़ का संग्रहण शीघ्रता से किया जा सके और व्यवसाय से सम्बन्धित आवश्यक भुगतान समय पर हो सकें। रोकड़ के संग्रहण की गति को तीव्र करने के लिए विकेन्द्रित संग्रहण और ताल सन्दूक प्रणाली का प्रयोग किया जाता है।

¼3½ vuqdwy jksdM 'ks"k% रोकड़ प्रबंध का एक प्रमुख आयाम यह है कि व्यवसाय में रोकड़ प्रबंध अनुकूलतम स्तर का होना चाहिए। रोकड़ आधिक्य की लागत तथा रोकड़ कमी के दुष्प्रभावों को ध्यान में रखते हुए अनुकूलतम शेष की सीमा तय की जा सकती है।

¼4½ vfrfjDr jksdM dk fofu;ksx% व्यवसाय में कुछ न कुछ अतिरिक्त रोकड़ विद्यमान होती है जिसे निष्क्रिय रोकड़ भी कहते हैं। रोकड़ प्रबंध का चौथा पहलू इस निष्क्रिय रोकड़ का विनियोग करता है ताकि फर्म के पैसे को सही जगह विनियोग करके उत्पादक बनाया जा सके। यह विनियोग प्रायः बैंक निक्षेपों व विपणन योग्य प्रतिभूतियों में किया जाता है। प्रतिभूतियों का चुनाव करते समय सुरक्षा, परिपक्वता एवं विपणनशीलता का ध्यान रखा जाना चाहिए।

562 jksdM çca/k ds mís'; (Objectives of Cash Management)

किसी भी संस्था या व्यवसाय की स्थापना का प्रमुख उद्देश्य अधिकतम लाभ अर्जित करना होता है। संस्था के लाभ को अधिकतम करने के लिए तरलता एवं लाभदायकता में आपसी सन्तुलन बनाए रखना ही रोकड़ प्रबंध का प्रमुख उद्देश्य होता है। अतः वित्तीय प्रबंधक को चाहिए कि वह संस्था के लिए अनुकूलतम रोकड़ का प्रबंध करे जिससे कि संस्था की आवश्यकताओं की पूर्ति शीघ्रता से की जा सके।

fVi.kh

किसी भी व्यवसाय में रोकड़ की उपलब्धता जीवन व मरण के समान होती है, नकद कोष न केवल व्यवसाय के लिए प्रारम्भिक अवस्था में बल्कि संचालित करने के लिए भी आवश्यक होती है। साथ ही साथ भविष्य की आकस्मिकताओं की पूर्ति के लिए भी आवश्यक है। संस्था के पास जितनी अधिक रोकड़ होगी, उसकी तरलता उतनी ही अधिक होगी, परन्तु लाभदायकता कम होगी। इस प्रकार संस्था को तरलता एवं लाभदायकता में सन्तुलन बनाए रखना होता है। इस दृष्टि से रोकड़ प्रबंध के उद्देश्य निम्न हैं–

¼v½ Hkqxrku lwph ds vk/kkj ij jksdM+ forj.k dh vko';drk dks iwjk djuk%& रोकड़ प्रबंध का प्रमुख उद्देश्य संस्था में किए जाने वाले भुगतान की सूची बनाकर उसकी प्राथमिकता के आधार पर रोकड़ का वितरण करना होता है। अर्थात् भुगतान अनुसूची की आवश्यकताओं को पूरा करना। व्यापार के सामान्य संचालन में संस्था को पूर्तिकर्ताओं, अल्पकालीन ऋणदाताओं, कर्मचारियों का वेतन आदि मदों पर सतत् भुगतान करने पड़ते हैं। रोकड़ के सम्बन्ध में एक कहावत है कि ''यह व्यवसाय के सदैव चलने वाले पहियों को चिकनाई प्रदान करने वाला तेल है, इसके बिना व्यावसायिक क्रियाएँ बन्द होने के लिए बाध्य हो जाएंगी।''

इसलिए प्रत्येक संस्था को रोकड़ वितरण की आवश्यकता को पूरा करने के लिए पर्याप्त मात्रा में रोकड़ शेष रखना आवश्यक भी है। लेकिन यह भी ध्यान रखना चाहिए कि आवश्यकता से अधिक रोकड़ शेष रखने से लागत बढ़ जाती है। अतः संस्था को पर्याप्त रोकड़ से प्राप्त लाभ व उसे रखने की लागत में सन्तुलन स्थापित करके अनुकूलतम रोकड़ शेष रखना चाहिए।

¼c½ jksdM+ 'ks"k ds :i esa c/kh jkf'k dks U;wure j[kuk%& रोकड़ प्रबंध का दूसरा प्रमुख उद्देश्य संस्था में रोकड़ शेष के रूप में रखी गई राशि को कम से कम करना होता है। रोकड़ शेष को अनुकूलतम रखने के प्रयास में वित्तीय प्रबन्धक को दो विरोधी पहलुओं का सामना करना पड़ता है। इसमें उच्चतर रोकड़ शेष व न्यूनतम रोकड़ शेष के मध्य अनुकूलतम बिन्दु का चयन करना पड़ता है। अधिक रोकड़ शेष होने पर भुगतान के बाद का रोकड़ का महत्वपूर्ण भाग बेकार पड़ा रहता है जबकि न्यूनतम रोकड़ शेष से संस्था की भुगतान अनुसूची की पूर्ति में कठिनाई उत्पन्न हो सकती है।

उपरोक्त उद्देश्यों के अलावा नकद कोष रखने के अन्य प्रमुख उद्देश्य निम्न हैं–

- सतर्कता
- व्यवसाय सुअवसर का लाभ
- कार्यकुशलता में वृद्धि
- नये विनियोग को प्रोत्साहन
- ख्याति को बनाए रखना
- बैंकों व ऋणदाताओं में मधुर सम्बन्ध
- व्यापारिक छूट प्राप्त करना

fVi.kh

viuhçxfr tkp, (Check Your Progress)

19. चल सम्पत्तियों के प्रबंध का केन्द्र बिन्दु है–
    (क) स्कन्ध प्रबंध (ख) रोकड़ प्रबंध
    (ग) वित्त प्रबंध (घ) उपरोक्त सभी
20. रोकड़ प्रबंध के आयाम हैं–
    (क) रोकड़ नियोजन (ख) रोकड़ प्रवाहों का प्रबंध
    (ग) अनुकूल रोकड़ शेष (घ) सभी
21. रोकड़ प्रबंध के उद्देश्य हैं–
    (क) सतर्कता (ख) कार्यकुशलता में वृद्धि
    (ग) व्यावसायिक सुअवसर का लाभ (घ) सभी
22. वित्तीय प्रबंध में रोकड़ से आशय है–
    (क) बैंक में रोकड़ (ख) हाथ में रोकड़
    (ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं

57 çkI; ksadk çca/k (Management of Receivable)

वर्तमान समय आधुनिकता का युग है। हर सुबह एक नवीन तकनीक आती है, जो व्यवसाय के विकास में सहायक होती है। व्यवसाय में क्रय तथा विक्रय दोनों क्रियाएँ की जाती हैं। प्राप्यों का प्रबंध उधार विक्रय से सम्बन्धित है। बिक्री के स्तर को बनाए रखने के लिए तथा बिक्री की मात्रा को बनाए रखने के लिए उधार–बिक्री की सुविधा प्रदान करना एक सरल उपाय है। जब किसी संस्था के द्वारा उधार विक्रय की सुविधा प्रदान की जाती है, तो विक्रय की राशि नकद प्राप्त नहीं होती है, जबकि उत्पादन प्रक्रिया के समय कच्चे माल का क्रय मजदूरी व अन्य व्ययों पर नकद राशि खर्च कर दी जाती है। जब माल एक निश्चित अवधि के लिए उधार विक्रय किया जाता है, तो उस अवधि में भी संस्था को धनराशि की आवश्यकता किसी न किसी स्त्रोत के रूप में पड़ती है।

प्राप्यों के अन्तर्गत देनदारों व प्राप्य बिलों को शामिल करते हैं। जब किसी भी संस्था द्वारा माल का उधार विक्रय किया जाता है, तब भुगतान भविष्य के लिए स्थगित कर दिया जाता है। जिन ग्राहकों को उधार माल विक्रय किया जाता है, उन्हें व्यवसाय में देनदार कहते हैं और जिन ग्राहकों से माल के उधार विक्रय करने पर विक्रय राशि के बदले विपत्र, प्रतिज्ञा–पत्र प्राप्त होते हैं। इनके धारकों को विक्रेता कहते है, इन्हीं विपत्रों को 'प्राप्य विपत्र' कहते हैं।

इस प्रकार यह संस्था की चालू सम्पत्तियों के अन्तर्गत शामिल किए जाते हैं। अतः प्राप्यों में विनियोग के अन्तर्गत देनदार व प्राप्त बिलों को सम्मलित किया जाता है। देनदारों को पुस्तकीय ऋण के नाम से भी जाना जाता है। प्राप्यों में इस

fVi.kh

महत्वपूर्ण विनियोग की मात्रा को ध्यान में रखते हुए ही यह माना जाता है कि प्राप्यों का कुशल प्रबंधन बहुत ही आवश्यक होता है।

5-7-1 çkI; ladsj[k&j[kko dsmís;
(Objectives of Maintaining Receivable)

हम यह अध्ययन कर चुके हैं कि उधार विक्रय की क्रिया के कारण ही प्राप्यों का जन्म होता है। अतः प्राप्यों का सृजन उधार बिक्री के कारण होता है, अतः इनके सृजन को बनाए रखने के उद्देश्य निम्न लिखित हो सकते हैं–

¼1½ foØ; esaof) djuk%& किसी भी संस्था द्वारा यदि नकद विक्रय के साथ–साथ उधार विक्रय की भी सुविधा प्रदान की जाती है, तो वह अपने कुल विक्रय में भी वृद्धि कर सकती है। जबकि नकद के रूप में विक्रय करने पर अपेक्षाकृत कम विक्रय होगा। अतः विक्रय बढ़ाने के लिए उधार बिक्री की सुविधा एक शक्तिशाली प्रयोग है, क्योंकि व्यवसाय में बहुत से ग्राहक ऐसे होते हैं, जो माल नकद रूप में खरीदने की स्थिति में नहीं होते हैं। यदि संस्था द्वारा उधार विक्रय की सुविधा प्रदान नहीं की जाती है, तो ग्राहकों की संख्या में कमी आती है। अतः प्राप्यों के सृजन के द्वारा कुल विक्रय की राशि में वृद्धि की जा सकती हैं।

¼2½ ykHkesaof) dsmís; ls%& उधार विक्रय की सुविधा प्रदान करने के कारण विक्रय की राशि बढ़ जाती है तथा लाभ की मात्रा में वृद्धि होती है। ऐसा दो कारणों से होता है– प्रथम उधार बिक्री की दशा में लाभ की मात्रा प्रतिशत नकद विक्रय की तुलना में अधिक होता है और दूसरा विक्रय की बढ़ी हुई मात्रा पर अतिरिक्त लाभ की उत्पत्ति होती है।

¼3½ çfrLi/kZdkl leukdjuk%& आज का युग प्रतिस्पर्धा का युग है। अपनी प्रतिद्वन्दी संस्थाओं के साथ आगे बढ़ने के लिए भी प्राप्यों के प्रबंधन की आवश्यकता होती है। कभी–कभी ग्राहकों को इसलिए उधार विक्रय की सुविधा देनी पड़ती है, क्योंकि प्रतियोगी संस्थाओं द्वारा यह सुविधा ग्राहकों को प्रदान की जाती है। यदि संस्था द्वारा ऐसा नहीं किया जाता है, तो वह बाजार में अपने आप को स्थापित नहीं कर पाएगी और न ही विक्रय में वृद्धि कर पाएगी।

5-7-2 çkI; ksalslEcfU/kr ykxrsao tksf[ke
(Costs and Risk Associated with Receivables)

जब कोई भी संस्था उधार माल बेचती है, तो संस्था में देनदारों की उत्पत्ति होती है। इस प्रकार देनदारों की उत्पत्ति के कारण व्यवसाय में लागत व जोखिम की भी उत्पत्ति होती है। अतः प्रबंध में प्राप्यों के प्रबंधन हेतु इन लागतों व जोखिम के विषय में ज्ञान होना आवश्यक है जो कि निम्न हैं–

çkI; ksalslEcfU/kr ykxrs%& प्राप्यों के सम्बन्ध में सामान्यतः निम्न प्रकार की लागतें होती हैं:–

fVi.kh

(i) **çkIr; ladsfoÙkh; çca/ku dhykxr ;kiwthdhykxr%&** संस्था में जब विक्रय की क्रिया के अन्तर्गत उधार विक्रय को भी शामिल किया जाता है, तो वित्तीय संसाधनों का एक महत्वपूर्ण भाग प्राप्यों में फंस जाता है। वस्तु विक्रय के उधार विक्रय की अवधि तथा उनकी भुगतान प्राप्ति की अवधि में एक अन्तराल होता है। इस समयावधि में संस्था को अपने अनेक दायित्वों, जैसे कच्चे माल का भुगतान, कर्मचारियों को भुगतान हेतु वित्तीय संसाधनों की व्यवस्था करनी पड़ती है। इस प्रकार पूँजी की व्यवस्था अनेक स्त्रोतों से जैसे सम अंश निर्गमन, ऋणपत्र निर्गमन या प्रतिधारित आय द्वारा की जा सकती है। लेकिन इन स्त्रोतों की भी लाभांश व ब्याज के रूप में अपनी लागत होती है।

(ii) **ç'kklfud ykxr%&** प्रशासनिक लागतों से आशय जिसमें रख–रखाव की लागत अभिलेखों की तैयारी, स्टाफ नियुक्ति आदि को सम्मलित किया जाता है। उधार विक्रय करने के लिए ग्राहकों की साख सम्बन्धी योग्यता की जाँच करने के उद्देश्य से, खातों के रख–रखाव में, एवं अन्य अभिलेखों की तैयारी में अलग से कर्मचारियों की नियुक्ति, स्टेशनरी तथा अन्य मदों पर लागतें प्रशासनिक लागतें कहलाती हैं।

(iii) **olwyhdhykxr%&** ग्राहकों को जब माल का उधार विक्रय किया जाता है, तो उधारी की राशि वसूल करने में अनेक प्रकार के व्यय करने पड़ते हैं। जैसे वसूली की राशि संग्रहण हेतु कर्मचारी नियुक्त करने पड़ते हैं, इनका वेतन, ग्राहकों को प्रदत्त नकद छूट, कानूनी कार्यवाही में किए गए व्यय, कमीशन आदि वसूली की लागत में सम्मलित होते हैं।

(iv) **vipkj dhykxr%&** अपचार की लागत का आशय जब ग्राहक की स्थिति सन्देहात्मक होती है, अर्थात् ग्राहक के द्वारा निर्धारित तिथि के बाद ही भुगतान किया जाता है। ऐसी दशा में भुगतान की निर्धारित तिथि से लेकर भुगतान प्राप्त होने तक जो धन फंसा रह जाता है, उस अतिरिक्त अवधि में किए गए अतिरिक्त खर्चों का योग ही अपचार लागत कहलाती है।

(v) **pwd ykxr%&** चूक लागतें एक प्रकार की डूबत ऋण लागतें होती हैं। व्यवसाय में कुछ ग्राहक ऐसे होते हैं जिनके सभी प्रयासों के बाद भी उधार विक्रय की राशि वसूल नहीं हो पाती है, तो ऐसी धन राशि को अशोध्य ऋण के रूप में अपलिखित कर दिया जाता है। इस प्रकार के अशोध्य ऋण संस्था की चूक लागत कहलाती है।

tksf[ke (Risk)**&** किसी भी प्रकार के विनियोग प्रक्रिया में जोखिम अवश्य विद्यमान रहती है। प्राप्यों में विनियोग करने पर भी जोखिम की उत्पत्ति होती है। यह जोखिम दो प्रकार की हो सकती है–

¼v½rjyrklEcU/khtksf[ke%& व्यवसाय में विक्रय की मात्रा में वृद्धि करने के लिए संस्था को ग्राहकों को उधार बिक्री की सुविधा देनी ही पड़ती है अर्थात

fVIi.lh

साख की सुविधा देना पड़ती हे। लेकिन यह सुविधा इतनी अधिक नहीं होनी चाहिए कि तरलता की जोखिम की मात्रा को बढ़ा देता है। तरलता की जोखिम से तात्पर्य ग्राहकों से रुपया वसूल करने की अक्षमता से होता है। संस्था जब ऐसे ग्राहकों को साख या छूट प्रदान करती है जिनकी वित्तीय स्थिति कमजोर या सन्देहात्मक होती है और भुगतान देर से प्राप्त होता है या बिल्कुल ही प्राप्त नहीं होता है, तो इससे कम्पनी की अल्पकालीन व दीर्घकालीन शोधन क्षमता पर गलत प्रभाव पड़ता है।

¼e½volj [kksdhykr% यदि संस्था के द्वारा उधार विक्रय की मात्रा कम रखी जाती है अर्थात् तरलता के जोखिम को कम करने के उद्देश्य से साख की सुविधा कुछ ग्राहकों को ही दी जाती है, तो हो सकता है कि वह उतनी बिक्री न कर पाए जितनी होनी चाहिए। बिक्री कम होने से आगम की हानि और अन्ततः लाभ की हानि होगी। इस प्रकार बिक्री में होने वाली कमी को ही अवसर खोने की जोखिम कहते हैं।

इस प्रकार प्राप्यों के प्रबंध का उद्देश्य इन दोनों प्रकार की जोखिमों के बीच अनुकूलतम सन्तुलन बनाए रखना ही होता है। इस प्रकार का अनुकूल सन्तुलन गतिशील होता है न कि स्थैतिक।

viuhçxfr tkfp, (Check Your Progress)

23. प्राप्यों के अन्तर्गत शामिल है–
    - (क) देनदार
    - (ख) प्राप्त बिल
    - (ग) क व ख दोनों
    - (घ) कोई नहीं
24. प्राप्यों के प्रबंध में जोखिम के प्रकार हैं–
    - (क) एक
    - (ख) दो
    - (ग) तीन
    - (घ) चार
25. प्राप्यों का प्रबंध सम्बन्धित है–
    - (क) नकद विक्रय से
    - (ख) उधार विक्रय से
    - (ग) कुल विक्रय से
    - (घ) सभी से
26. जिन्हें संस्था द्वारा माल का उधार विक्रय किया जाता हैं, वे कहलाते हैं–
    - (क) देनदार
    - (ख) लेनदार
    - (ग) विनियोजक
    - (घ) ग्राहक
27. प्रशासनिक लागत में सम्मलित होते है
    - (क) रखरखाव की लागत
    - (ख) अभिलेखों की तैयारी
    - (ग) स्टॉफ नियुक्ति
    - (घ) उपर्युक्त सभी

58 LdUkdkçcák (Inventory Management)

fVi.kh

शब्दकोष के अनुसार स्कन्ध (Inventory) का अर्थ दो प्रकार का है। प्रथम इससे आशय चल वस्तुओं की विवरण सहित सूची से होता है। दूसरा तात्पर्य गणना करने से होता है। पूर्व में स्कन्ध का आशय स्कन्ध के भौतिक सत्यापन से होता है जिसमें गणन क्रिया को प्रधान क्रिया माना जाता है। परन्तु वर्तमान में इसका अर्थ व्यापक रूप से लगाया जाता है, अर्थात् यदि तैयार माल का स्टॉक सही है, तो ग्राहकों को सही तरीके से सेवाएँ प्रदान की जा सकेंगी।

स्कन्ध का आशय ऐसे समस्त माल से होता है जो किसी व्यावसायिक या औद्योगिक उपक्रम के द्वारा अपने सामान्य संचालन हेतु स्कन्ध को अपने पास रखा जाता है जिसका उद्देश्य विक्रय के लिए उत्पादित की जाने वाली वस्तुओं के निर्माण में उसका प्रयोग करना होता है। स्कन्ध की प्रवृत्ति स्थाई न होकर परिवर्तनशील होती है। स्कन्ध में कच्चा माल, चालू कार्य व निर्मित माल को सम्मिलित किया जाता है।

स्कन्ध प्रबंध के अन्तर्गत उचित गुणवत्ता वाली सामग्री का न्यूनतम लागत पर अनुकूलतम स्तर बनाए रखने का प्रयास किया जाता है। यह एक ऐसी प्रणाली है जिससे संस्था के प्रबंधक उचित गुण की, उचित मात्रा की, उचित समय पर न्यूनतम लागत पर स्कन्ध उपलब्ध कराता है जिससे संस्था की लाभार्जन क्षमता और सम्पत्ति को अधिकतम किया जा सके। निर्माणी संस्थाओं में कच्ची सामग्री की प्रधानता होती है जबकि व्यापारिक संस्थाओं में तैयार माल को प्राथमिकता दी जाती है। इसके अलावा एक ही व्यावसायिक संस्था में अलग–अलग किस्म के स्कन्ध की महत्ता भी अलग–अलग होती है। वस्तुतः यदि तैयार माल का स्कन्ध उचित है, तो ग्राहकों की सेवा और अधिक उत्तम ढंग से की जा सकेगी।

581 LdUkçcákdhvko'; drko egÙo (Need and Importance for Inventory Management)

vko'; drk

वर्तमान समय में स्कन्ध व्यावसायिक प्रबंध का एक महत्वपूर्ण अंग बन चुका है। व्यवसाय के क्रियात्मक प्रबंध के अन्तर्गत उत्पाद प्रबंध, विक्रय प्रबंध और वित्तीय प्रबंध का स्कन्ध प्रबंध से प्रत्यक्ष सम्पर्क होता है। उत्पाद प्रबंध व विक्रय प्रबंध का सम्बन्ध स्कन्ध के भौतिक पहलू से होता है जबकि वित्तीय प्रबंध का सम्बन्ध वित्तीय पहलू से होता है। सभी पहलुओं का अपना एक कार्य होता है। जैसे उत्पाद प्रबंध का यह प्रयास होता है कि उत्पादन कार्य में स्कन्ध की उपस्थिति हमेशा पर्याप्त रहे जिससे उत्पादन कार्य निर्बाध गति से चलता रहे। उसी प्रकार विक्रय प्रबंध में यह कोशिश की जाती है कि तैयार किया गया माल निश्चित समय पर ग्राहकों के सुपुर्द किया जा सके और बिक्री का कार्य निरन्तर चलता रहे। वस्तुतः सम्पूर्ण व्यवसाय के उद्देश्य को ध्यान में रखकर एक सुनिश्चित समन्वय की आवश्यकता पड़ती है।

fVi.kh

उपर्युक्त विश्लेषण से यह ज्ञात होता है कि प्रत्येक व्यवसाय की निजी आवश्यकता को ध्यान में रखते हुए स्कन्ध का प्रबंध किया जाना चाहिए। स्कन्ध की मात्रा न तो अधिक होनी चाहिए और न ही आवश्यकता से कम। अर्थात् स्कन्ध की मात्रा व आकार अनुकूलतम होना चाहिए।

स्कन्ध की वास्तविक मात्रा आर्थिक मात्रा से अधिक होने पर निम्न हानियाँ हो सकती हैं–

(1) स्कन्ध को चल सम्पत्ति माना जाता हैं, लेकिन तरलता की कमी के कारण इसे तरल सम्पत्ति नहीं माना जाता है। अर्थात् कार्यशील पूँजी का अधिकांश भाग स्कन्ध में विनियोग करने से संस्था की तरलता का क्षय होने लगता है।

(2) स्कन्ध की उपलब्धता आवश्यकता से अधिक होने पर संस्था को उससे कोई प्रत्याय की सम्भावना नहीं होती है।

(3) यदि स्कन्ध की मात्रा आवश्यकता से अधिक निर्मित माल के रूप में है, तो यह उत्पादन संचालन को अल्पकाल के लिए बन्द करना पड़ सकता है।

(4) इन तीनों प्रकार की हानियों का प्रभाव सीधे लाभ पर पड़ता है जिससे अधिकांश पूँजी स्कन्ध में फँस जाती है और उत्पादन कार्य में भी शिथिलता आ जाती है।

इसी प्रकार, वास्तविक स्कन्ध की कम मात्रा उपलब्ध होने पर भी व्यवसाय को अनेक हानियों का सामना करना पड़ सकता है–

(1) कच्चे माल का स्कन्ध अपर्याप्त होने पर संस्था अपनी क्षमता का पूर्ण उपयोग नहीं कर पाएगी।

(2) क्षमता का पूर्ण दोहन न होने के कारण आंशिक प्रयोग पर कुछ लागतों में कमी नहीं आती। अतः लागत रॉकेट की तरह आसमान छूने लगती है।

LdU/kdkegRo

कुछ महत्वपूर्ण कारक हैं, जो किसी व्यावसायिक संस्था में स्कन्ध के महत्व को स्पष्ट करते हैं, जो निम्न हैं–

(1) व्यवसाय के संचालन के महत्वपूर्ण अंग उत्पादन व विपणन हैं। इन दोनों ही अंगों के बीच की महत्वपूर्ण कड़ी स्कन्ध ही है। इसलिए यह दोनों क्रियाओं के बीच समन्वय स्थापित करता है।

(2) प्रत्येक व्यवसाय की संचालन क्रियाओं पर बाजार तत्वों के साथ–साथ व्यापार चक्र से उत्पन्न परिवर्तनों का भी प्रभाव पड़ता है। संस्था में स्कन्ध के रूप में कुछ निर्मित माल बना रहना चाहिए ताकि व्यावसायिक परिवर्तनों में तालमेल बैठाया जा सके।

(3) स्कन्ध के माध्यम से समन्वय स्थापित करके उत्पादन एवं वितरण को सुगम एवं सरल बनाया जा सकता है।

(4) अधिकांश संस्थाओं में कार्यशील पूँजी का बहुत बड़ा भाग स्कन्ध के रूप में होता है। कार्यशील पूँजी का केवल स्कन्ध ही एकमात्र ऐसा अंग है जिसके माध्यम से कुछ आय अर्जित की जा सकती है।

fVIi.kh

582 LVkWd j[kus dk mís'; (Purpose of Holding Inventory)

¼1½ fcØh [kks tkus dh lEHkkouk dks nwj djuk& व्यवसाय में स्टॉक की निर्धारित मात्रा उपलब्ध होना अत्यन्त आवश्यक होती है। यदि व्यवसाय में विक्रय योग्य माल समय पर उपलब्ध नहीं होगा, तो व्यवसाय में बड़ी हानि का सामना करना पड़ सकता है। व्यवसाय में केवल कुछ ही ग्राहक ऐसे होते हैं जो प्रतीक्षा कर सकते हैं और वह भी तब तक जब तक कि उसका कोई प्रतिद्वन्दी न हो। अथवा सभी ग्राहक दूसरे संस्थान में चले जाते हैं। अतः संस्था में शेल्फ स्टॉक (shelf stock) का अर्थ उन मदों से होता है जिन्हें स्टोर में रखा जाता है तथा थोड़े से परिवर्तन के बाद ग्राहकों को बेचा जा सके।

¼2½ ek=k&NwV dk ykHk& अधिक मात्रा में कच्ची सामग्री का क्रय करने पर आपूर्तिदाता के द्वारा कीमत में अतिरिक्त छूट प्रदान की जाती है। संस्था के द्वारा बड़े पैमाने पर आदेश देने से संस्था को नियमित कीमत पर छूट प्राप्त हो सकती है जिससे माल की लागत भी कम हो जाएगी और विक्रय पर अधिक लाभ प्राप्त किया जा सकता है।

¼3½ vkns'k ykxr esa deh& जब किसी संस्था द्वारा माल के सम्बन्ध में आदेश दिया जाता है, तो उस आदेश के पूर्ण होने में कुछ खर्च करना पड़ता है। जैसे आवश्यक प्रपत्रों को भरना, अनुमोदन करना, माल आने पर उसे स्वीकार करना, उसका निरीक्षण करना आदि कार्यों में कुछ खर्च होता ही है। आदेशों की संख्या के अनुसार प्रत्येक खर्च में परिवर्तन होता रहता है।

¼4½ dqy mRiknu ju dh ç.kkyh& जब–जब किसी वस्तु का उत्पादन प्रारम्भ किया जाता हैं, तो उस पर उत्पादन हेतु कर्मचारियों एवं मशीन की व्यवस्था करनी पड़ती है। अतः कुछ प्रारम्भिक व्यय भी करने पड़ते हैं जो कि बाद में अवशोषित कर लिए जाते हैं। लागत सम्बन्धी बचत स्टॉक के क्रय, उत्पादन व विपणन के बीच सुरक्षा का कार्य करती है।

¼5½ mRiknu vfLFkjrk dh tksf[ke dks de djuk& प्रत्येक व्यवसाय में कभी–कभी ऐसी परिस्थिति आती है जब निर्माण संस्थाएँ एक साथ बहुत ज्यादा उत्पादन कार्य करती है जबकि उसके अनुपात में वस्तु की मांग नहीं होती जिससे उत्पादन कार्य पूर्ण रूप से रूक जाता है और भारी व्यय व्यर्थ हो सकते हैं। ऐसी स्थिति में, स्टॉक की मात्रा अधिक रहने पर उत्पादन रन को स्थगित करने व नए उपअंग की खोज करने में सहायता प्राप्त हो सकती है।

fVli.kh

viuhçxfr tkfp, (Check Your Progress)

28. स्कन्ध वर्गीकरण में शामिल है–

(क) कच्ची सामग्री (ख) अर्धनिर्मित माल

(ग) तैयार माल (घ) सभी

29. स्कन्ध सम्पत्ति है–

(क) स्थाई सम्पत्ति (ख) चालू सम्पत्ति

(ग) तरल सम्पत्ति (घ) सभी

30. स्कन्ध की प्रवृत्ति होती है–

(क) स्थाई (ख) परिवर्तनशील

(ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं।

31. स्कन्ध प्रबंध के लाभ है–

(क) लाभार्जन क्षमता में वृद्धि (ख) सम्पत्ति को अधिकतम करना

(ग) क व ख दोनों (घ) कोई नहीं

32. स्कन्ध की विशेषता नहीं है।

(क) चालू सम्पत्ति (ख) परिवर्तनशील प्रवृत्ति

(ग) तरल सम्पत्ति (घ) सभी

59 viuhçxfr tkfp, ç'ukadsnÙkj

(Answers to Check Your Progress)

1. (घ)
2. (क)
3. (घ)
4. (घ)
5. (ग)
6. (घ)
7. (ख)
8. (घ)
9. (क)
10. (क)
11. (क)
12. (क)
13. (घ)
14. (क)
15. (घ)
16. (क)
17. (क)
18. (ख)
19. (ख)
20. (घ)
21. (घ)
22. (ग)
23. (ग)
24. (ख)
25. (ख)
26. (क)
27. (घ)
28. (घ)
29. (ख)
30. (ख)
31. (ग)
32. (ग)

510 lkjka'k (Summary)

fVi.kh

किसी भी व्यवसाय में सम्पत्तियों के अन्तर्गत दो प्रकार की सम्पत्तियाँ होती हैं। पहली स्थायी सम्पत्ति तथा दूसरी चालू सम्पत्ति। कार्यशील पूँजी का आशय व्यवसाय के दैनिक कार्यों में या छोटे–छोटे जो खर्चे होते हैं, उन्हें कार्यशील पूँजी के माध्यम से पूरा किया जा सकता है। कार्यशील पूँजी को ज्ञात करने का एक और तरीका चालू सम्पत्ति में से चालू दायित्वों को घटाया जाता है।

कार्यशील पूँजी व्यवसाय के संचालन में एक महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वहन करती है जिसकी महत्वता को नकारा नहीं जा सकता है। व्यवसाय में कार्यशील पूँजी के अनेक प्रकारों के बारे में अध्ययन किया गया है। कार्यशील पूँजी को व्यवसाय में अनेक प्रकार के तत्व निर्धारित करते है। व्यवसाय के संचालन में जितना योगदान स्थायी सम्पत्तियों का होता है, उतना की चालू सम्पत्तियों का भी होता है।

कार्यशील पूँजी की व्यवस्था तथा प्रबंधन के अलावा भी व्यवसाय में अनेक महत्वपूर्ण बिन्दु को शामिल किया जाता है, जैसे कि रोकड़ का प्रबंध, प्राप्यों का प्रबंध तथा स्टॉक का प्रबंध करना। रोकड़ को व्यवसाय का जीवनदायक रक्त माना जाता है। अतः पर्याप्त रोकड़ व्यवसाय की सफलता का आधार होती है। किसी भी व्यवसाय की सफलता के लिए केवल नकद विक्रय ही पर्याप्त नहीं होता है। वर्तमान प्रतिस्पर्धा के युग में नकद विक्रय के साथ ग्राहकों को उधार विक्रय की सुविधा भी प्रदान करनी होती है।

किसी माल या सेवा के उधार विक्रय की दशा में प्राप्यों के प्रबंध का कार्य किया जाता है। प्राप्यों के अन्तर्गत देनदारों व प्राप्त बिलों के प्रबंध का अध्ययन किया गया है। इनका अनुकूल समन्वय या सन्तुलन होना अत्यंत आवश्यक होता है। इस इकाई में स्कन्ध के प्रबंध को भी शामिल किया गया है। स्कन्ध का आशय कच्चा माल या व्यवसाय में उत्पादित माल के प्रबंधन से होता है।

511 eq[; 'kCnkoyh (Key Terminology)

- **çcaèk&** व्यवस्था
- **ifjpkyu&** संचालन
- **nsunkj&** जिनको माल का उधार विक्रय किया जाता है
- **vifjgk;Z&** आवश्यक, जरूरी
- **LVkWd&** स्कन्ध, रहितिया

fVi.kh

- **foÙk&** धन, नकद राशि
- **çfrLi/kkZ&** मुकाबला
- **l`tu&** निर्माण

512 Lo-ewY;kadu ç'u ,oavH;kl
(Self Assessment Questions and Exercises)

y?kqmÙkjh; ç'u (Short Answer Type Questions)

1. कार्यशील पूँजी के अर्थ को समझाइए।
2. कार्यशील पूँजी के प्रमुख प्रकार कौन से हैं? समझाइए।
3. रोकड़ प्रबंध की अवधारणा को समझाइए।
4. परिचालन चक्र किसे कहते हैं?
5. प्राप्यों के प्रबंध पर टिपण्णी लिखिए।

nh?kZmÙkjh; ç'u (Long Answer Type Questions)

1. कार्यशील पूँजी की आवश्यकता को प्रभावित करने वाले तत्वों को समझाइए।
2. कार्यशील पूँजी को परिभाषित कीजिए। एवं इसके महत्व को विस्तार से समझाए।
3. रोकड़ प्रबंध के आयामों को बताइए तथा उद्देश्यों की व्याख्या कीजिए।
4. प्राप्यों के प्रबंध का परिचय दीजिए एवं इससे सम्बन्धित लागतों व जोखिमों को समझाइए।
5. किसी व्यवसाय में स्टॉक प्रबंध की आवश्यकता क्यों होती है? इसके महत्व को समझाइए।

513 lgk;d ikB; lkexh (Suggested Readings)

fVIi.kh

1. डॉ. एस.सी. जैन एवं डॉ. दिनेश श्रीवास्तव, *वित्तीय प्रबंध,* कैलाश पुस्तक सदन, भोपाल ।
2. डॉ. एस.पी. गुप्ता, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन पब्लिकेशन्स, आगरा ।
3. डॉ. आर.एस. कुलश्रेष्ठ, *वित्तीय प्रबंध,* साहित्य भवन पब्लिकेशन्स, आगरा ।
4. प्रो. एस.आर. ठाकुर एवं, सुनील अग्रवाल, *व्यवसाय अध्ययन,* नवबोध प्रकाशन।
5. आर.सी. जैन एवं जैन, *वित्तीय प्रबंध,* हिन्दी ग्रन्थ अकादमी, भोपाल ।
6. भारल एंव शैलेन्द्र, *वित्तीय प्रबंध,* रामप्रसाद एण्ड सन्स, भोपाल ।
7. डॉ. अमित कंसल, *वाणिज्य,* अरिहन्त पब्लिकेशन्स (इण्डिया) लिमिटेड।