

BNB Made Easy

BILINGUAL SERIES

Corporate Finance

(M.B.A. IInd Semester)

Based on Syllabus of

Rani Durgawati University, Jabalpur

PUBLISHER

BNB PUBLICATIONS

2, Marwari Road, Bhopal

Phone No. : 0755-2738627

email : bnbbhopal@gmail.com

Price : ₹ 160

BNB Made Easy
BILINGUAL SERIES

© PUBLISHER

Copyright Reserved
All Rights Reserved
Printed and Published by
BNB Publications, Bhopal

PUBLISHER

BNB PUBLICATIONS

2, Marwari Road, Bhopal

BNB PUBLICATIONS
2, Marwari Road, Bhopal

NEW SYLLABUS

- Unit-I** . Concept of Finance, Scope and Objectives of Finance, Profit Maximization vs. Wealth Maximization, Indian Financial System. Financial Management Function and Decision of Finance Manager in Modern Age. Financial Planning & Forecasting.
Accounting Standards. Introduction to International Accounting Standards. Role of Accounting Standard Board.
- Unit-II** Fund Flow : Concept, Preparation of Schedule of Changes in Working Capital and the Fund Flow Statement, Managerial Uses and Limitation of Fund Flow Statement.
Cash Flow Concept, Preparation of Sash Flow Statement, Managerial Uses of Cash Flow Statement.
Concepts of Working Capital, Determinants of Working, Capital Operating and Cash Conversion Cycle, Permanent and Variable Working Capital. Symptoms of Poor Working Capital Management, Working Capital Management Strategies.
- Unit-III** Long Term Financing Sources and Instruments - Shares and Debentures - Convertible Securities & Term Loans - Foreign Equity and Debt Securities. Valuation of Shares, Valuation of Goodwill, Methods of Valuation of Goodwill.
Dividend Policies - Factors Affecting Dividend Decision - Dividend Theories - Graham, Gordon, Walter and MM Theories - Plough Back of Earnings for Expansion, Diversification and Modernization.
Investment Accounting : Concept & Methods.
- Unit-IV** Cost of Capital : Equity, Debt, Retained Earnings - Weighted Average Cost of Capital.
Capital Structure Theories - MM, Trading on Equity, Net Income, Net Operating Income, Agency, Trade - Off and Pecking Order Theories.
Leverage Analysis - Types and Significance.
- Unit-V** Capital Budgeting: Nature, Features, Significance and Methods of Appraisal : Payback Period, ARR, NPV and IRR. Capital Rationing.
Concept of Risk and Return, Techniques of Decision Making under Risk and Uncertainty. Decision Trees for Sequential Investment Decisions.

INDEX

Unit - I

1.	Concept of Finance	1
2.	Indian Financial System	8
3.	Financial Management	16
4.	Finance Manager	26
5.	Financial Planning	30
6.	Financial Forecasting	42
7.	Accounting Standards	53

Unit - II

1.	Fund Flow Analysis	63
2.	Cash Flow Analysis	77
3.	Working Capital	92
4.	Cash Conversion Cycle	106

Unit - III

1.	Long Term Financing Sources	108
2.	Term Loans	119
3.	Valuation of Shares	128
4.	Valuation of Goodwill	142
5.	Dividend Policies	157
6.	Plough Back of Earnings	176
7.	Diversification	189
8.	Modernization	190
9.	Investment Accounting	190

Unit - IV

1.	Cost of Capital	199
2.	Capital Structure Theories	214
3.	Leverage Analysis	237

Unit - V

1.	Capital Budgeting	253
2.	Capital Rationing	273
3.	Concept of Risk and Return	276
4.	Decision Trees	286

Unit - I

1

Concept of Finance वित्त की अवधारणा

Finance is the foundation stone of every business in the present day set up. No business can be started without adequate finance nor it can be developed. The success of every business depends adequate source of finance. The financing of sole trade and partnership is not difficult as the main source of finance is they are on contribution and financial requirements are limited.

In fact, finance is termed as the circulatory system of the economic body, making the cooperation possible among the various units of activity.

Meaning

Business finance may be stated as that administrative area or set of administrative functions in an organisation which relate with the arrangement of cash and credit so that the organisation may have the means to carry out its objectives as satisfactorily as possible.

Definitions

The term 'Finance' has been defined by several authors, in different members as follows:

According to H Guthman and H Dougal, "Business finance may be broadly defined as the activity concerned with planning, raising, controlling and administering of funds used in the business."

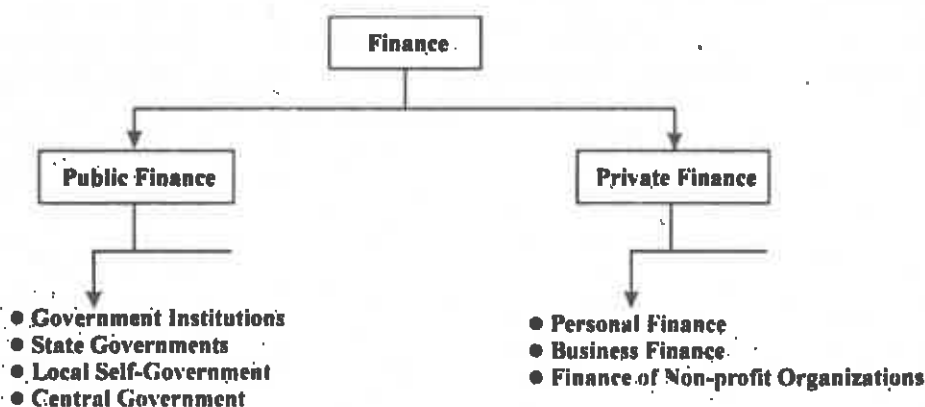
According to F.W.C Paish, "In a modern, money-using economy, finance may be defined as the provision of money at the time it is wanted."

According to John J. Hampton, "The term finance can be defined as the management of the flows of money through an organisation whether it be a corporation, school, bank or government agency."

Classification of Finance

On the basis of organisation finance can be classified into two broad categories:

1. Public Finance; and
2. Personal Finance.



वर्तमान स्थापना में वित्त प्रत्येक व्यवसाय का मूल का पत्थर है। कोई भी व्यवसाय वित्त के बिना प्रारम्भ नहीं हो सकता न ही उसका विकास हो सकता है। प्रत्येक व्यवसाय की सफलता पर्याप्त वित्त के स्रोत पर आधारित होती है। एकल व्यवसाय अथवा साझेदारी में वित्त की व्यवस्था कठिन नहीं है क्योंकि वित्त का मुख्य स्रोत योगदान होता है जबकि वित्तीय आवश्यकताएं सीमित हैं।

वास्तव में वित्त को आर्थिक शरीर की रक्तवाहिनी व्यवस्था कहा गया है जो इन्फ्रमों की गतिविधियों में सहयोग को संभव बनाती है।

अर्थ

व्यवसाय वित्त को वह प्रशासनिक क्षेत्र अथवा प्रशासनिक कार्यों का वह समूह कहा जा सकता है जो किसी संगठन में धन तथा उधार व्यवस्था से सम्बन्धित होता है ताकि संगठन अपने उद्देश्यों को संतोषजनक रूप से पूरा कर सके।

परिभाषाएं

वित्त की परिभाषा विभिन्न लेखकों द्वारा निम्नानुसार दी गई है-

एच. गॉथमेन और एच. डुगल के अनुसार व्यवसाय वित्त को विस्तृत नाम से परिभाषित किया जा सकता है कि वह गतिविधि जो योजना उगाने, नियंत्रण करने तथा वित्त को व्यवस्था करने के लिए व्यवसाय में उपयोग में लाई पड़ती है।

एफ. डब्ल्यू. पेश के अनुसार आधुनिक धन उपयोगी अर्थव्यवस्था में वित्त को इस तरह परिभाषित किया जा सकता है कि वह प्रावधान जो आवश्यकता पड़ने पर धन की व्यवस्था कर सके।

जॉन जे. हेम्पटन के अनुसार वित्त को इस तरह परिभाषित किया जा सकता है कि धन के प्रवाह का वह प्रबन्धन जो किसी संगठन चाहे वह संस्थान, विद्यालय, बैंक अथवा सरकारी एजेंसी से गुजरता हो।

वित्त का वर्गीकरण

संगठन के आधार पर वित्त को दो विस्तृत श्रेणियों में वर्गीकृत किया जा सकता है-

1. लोक वित्त तथा
2. निजी वित्त

Importance of Finance

Finance is as important in business as blood is to body. It has its role in the time interval between planning and implementing of a project, between purchase of raw material and receipt of cash from sales proceeds. It helps as follows:

1. **Initial Planning-** Before the initial stages of project are completed, finance is needed in a big way. It is to pay for the formation of the organisation, its registration, marketing research of the product etc. Now-a-days it is not unusual to spend a lot of money on the testing of the idea which the promoter got before the actual implementation.

2. **Procuring Finance-** Raising of capital also has a need of capital. If the company form of organisation is adopted, to issue shares to general public a lot of funds are required. Also, to get loans from the financing institutions some margin money is required.

3. **Arranging Fixed Assets-** Construction of building, buying of machinery or getting it on hire, all are required money. This is essentially before the project is implemented. Finance at this stage means just investment.

4. **Buying Current Assets-** When an enterprise is about to be started, the first business is that of buying and later it turns into selling. The current assets of the firm have to be initially purchased like raw materials, fuel and lubricants etc.

5. **Systematic Production-** For proper control, good systems of accounting, planning, costing, etc., are essential. The various pre marketing strategies have to be implemented to see to it that the consumers get the goods produced by the manufacturer. All stages to form raw material into the finished goods require the input of finance.

6. **Marketing-** At the stage of marketing also, the need for finance is present. It is in the form of funds to arrange for the credit sales, transportation, advertising, warehousing and insurance of goods.

Approaches to Finance Function

Finance function is the most important of all business functions. It remains a focus of all activities. It is not possible to substitute or eliminate this function because the business will close down in the absence of finance. The need for money is continuous. It starts with the setting up of an enterprise and remains at all times. The development and expansion of business rather needs more commitment for funds. The funds will have to be raised from various sources. The sources will be selected in relation to the implications attached with them. The receiving of money is not enough, its utilisation is more important. The money once received will have to be returned also. If its use is proper then its return will be easy otherwise it will create difficulties for repayment. The management should have an idea of using the money profitably. It may be easy to raise funds but it may be difficult to repay them. The inflows and outflows of

वित्त का महत्त्व

वित्त, व्यवसाय में उतना ही महत्त्वपूर्ण है जितना शरीर में खून। इसका किरदार योजना बनाने तथा किसी परियोजना के क्रियान्वयन के बीच, कच्चे माल की खरीदी तथा विजय से धन प्राप्ति के बीच के अंतराल में होता है। यह निम्न तरह सहायता करता है -

1. **प्रारम्भिक योजना-** किसी परियोजना की प्रारम्भिक स्थिति के पूर्व, बड़े वित्त की आवश्यकता होती है। यह संगठन को बनाने पंजीकृत करने, उत्पाद की बाजार शोध करने आदि के भुगतान हेतु काम आता है। आजकल यह असंभाविक नहीं है कि किसी योजना के क्रियान्वयन के पूर्व ही इसके परीक्षण पर काफी धन खर्च कर दिया जाये।

2. **अतिरिक्त वित्त-** धन के उपाजन के लिए भी धन की आवश्यकता होती है। यदि कम्पनी स्वास्थ्य का संगठन निर्मित होता है तो जनता के बीच अंश वितरित करने हेतु बड़ी मात्रा में धन की आवश्यकता होती है। साथ ही बैंक से लोन प्राप्त करने के लिए भी अतिरिक्त राशि की आवश्यकता होती है।

3. **स्थायी सम्पत्ति की व्यवस्था-** भवनों को निर्माण, मशीनरी क्रम अथवा क्रय पर लेने सभी के लिए धन की आवश्यकता होती है। यह किसी परियोजना के क्रियान्वयन के पूर्व बहुत आवश्यक होता है। इस स्तर पर वित्त का अर्थ पूंजी निवेश है।

4. **प्रचलित सम्पत्ति का कार्य-** जब किसी संस्थान का प्रारम्भ होता है, पहला व्यवस्था खरीदारी होता है, इसके पश्चात् यह विक्रय में बदल जाता है। प्रारम्भ में प्रचलित सम्पत्ति का क्रय करना होता है जैसे कच्चा माल, ईंधन, ग्रीस आदि।

5. **योजनाबद्ध उत्पादन-** उचित नियंत्रण के लिए लेखा की अच्छी व्यवस्था, योजना, लागत आदि आवश्यक होते हैं। कई बाजार का पूर्व रणनीतियों का क्रियान्वयन करना जरूरी होता है ताकि उपभोक्ता निर्माताओं द्वारा उत्पादित सामान मिल सके। कच्चे माल को तैयार माल बनाने के सभी स्तरों पर वित्त की आवश्यकता होती है।

6. **बाजार-** बाजार के स्तर पर भी, वित्त की आवश्यकता उपस्थित रहती है। यह कोष के रूप में उधारी में विक्रय, परिवहन, विज्ञापन, भंडारग्रह तथा माल के बीमा हेतु व्यवस्था के उपयोग में आता है।

वित्त कार्य सम्बन्धी दृष्टिकोण

व्यवसाय के विभिन्न कार्यों में वित्त कार्य का एक महत्त्वपूर्ण स्थान है। यह व्यवसाय के सभी क्रिया-कलापों का मुख्य केन्द्र बिन्दु होता है। यह एक ऐसा कार्य है जिसे प्रतिस्थापित करना अथवा समाप्त करना सम्भव नहीं है क्योंकि वित्त के अभाव में व्यवसाय को बन्द करना पड़ सकता है। धन की आवश्यकता निरन्तर बनी रहती है। एक उपक्रम की स्थापना के साथ वित्त की आवश्यकता आरम्भ हो जाती है और व्यवसाय के जीवन-पर्यन्त बराबर बनी रहती है। व्यवसाय के विकास तथा विस्तार के लिए अपेक्षित अथवा अधिक कोष की आवश्यकता होती है। इन कोषों का विभिन्न स्रोतों से सृजन करना पड़ता है। कोष-सृजन के लिए स्रोतों का चुनाव उन स्रोतों के गुण-दोष को ध्यान में रखते हुए किया जाता है। वित्त कार्य की सफलता इसके नियोजन पर निर्भर करता है। व्यवसाय में मुद्रा या धन की प्राप्ति ही पर्याप्त नहीं है, वरन् इसका उपयोग अति महत्त्वपूर्ण है। जो धन प्राप्त किया जाता है, उसे वापस भी करना पड़ेगा। यदि इसका समुचित उपयोग किया गया है तो उसे वापस करना आसान होगा, अन्यथा प्राप्त धन के पुनर्भुगतान में कठिनाइयाँ उत्पन्न हो सकती हैं। अतः प्रबन्धतन्त्र के मस्तिष्क में मुद्रा या धन के लाभप्रद उपयोग का एक निश्चित प्रारूप होना चाहिए। वित्त का सृजन करना आसान हो

funds should be properly matched.

A number of approaches are associated with finance function but for the sake of convenience, various approaches are divided into two broad categories:

1. The Traditional Approach
2. The Modern Approach

1. The Traditional Approach: The traditional approach to the finance function relates to the initial stages of its evolution during 1920s and 1930s when the term 'corporation finance' was used to describe what is known in the academic world today as the 'financial management'. According to this approach, the scope of finance function was confined to only procurement of funds needed by a business on most suitable terms. The utilisation of funds was considered beyond the purview of finance function. It was felt that decisions regarding the application of funds are taken somewhere else in the organisation. However, institutions and instruments for raising funds were considered to be apart of finance function. The scope of the finance function, thus, evolved around the study of rapidly growing capital market institutions, instruments and practices involved in raising of external funds. The traditional approach to the scope and functions of finance has now been discarded as it suffers from many serious limitations:

- (i) It is outsider-looking in approach that completely ignores internal decision making as to the proper utilisation of funds.
- (ii) The focus of traditional approach was on procurement of long-term funds. Thus, it ignored the important issue of working capital finance and management.
- (iii) The issue of allocation of funds, which is so important today is completely ignored.
- (iv) It does not lay focus on day to day financial problems of an organisation.

2. The Modern Approach: The modern approach views finance function in broader sense. It includes both raising of funds as well as their effective utilisation under the purview of finance. The finance function does not stop only by finding out sources of raising enough funds, their proper utilisation is also to be considered. The cost of raising funds and the returns from their use should be compared. The funds raised should be able to give more returns than the costs involved in procuring them. The utilisation of funds requires decision making. Finance has to be considered as an integral part of overall management. So finance function, according to this approach, covers financial planning, raising of funds, allocation of funds, financial control etc. The new approach is an analytical way of dealing with financial problems of a firm. The techniques of models, mathematical programming, simulations and financial engineering are used in financial management to solve complex problems of present day finance. The modern approach considers the three basic management decisions, i.e., investment decisions, financing decisions and dividend decisions within the scope of finance function.

सकता है, किन्तु उनकी पुनर्भुगतान करना कठिन हो सकता है। कोषों के अन्तः प्रवाहों तथा बहिर्वाहों में समुचित अनुरूपता होनी चाहिए।

वित्त कार्य से अनेक दृष्टिकोण सम्बद्ध हैं, किन्तु सुविधा की दृष्टि से विभिन्न दृष्टिकोणों को दो व्यापक वर्गों में विभाजित किया जा सकता है-

1. परम्परागत दृष्टिकोण
2. आधुनिक दृष्टिकोण

1. परम्परागत दृष्टिकोण : वित्त कार्य का परम्परागत दृष्टिकोण 1920 एवं 1930 के दशकों की अवधि में इसके विकास की प्रारम्भिक अवस्था से सम्बन्ध रखता है, जब कि 'निगम वित्त' शब्दों का प्रयोग, आज के शास्त्रीय जगत में जिसे 'वित्तीय प्रबन्ध' के नाम से जाना जाता है, उसका वर्णन करने हेतु प्रयोग किया जाता था। इसके अनुसार, वित्त कार्य के क्षेत्र का सम्बन्ध व्यवसाय के लिए आवश्यक कोषों की सर्वाधिक उपयुक्त शर्तों पर उपलब्धता से माना जाता था। यह दृष्टिकोण वित्त कार्य को केवल कोषों के सृजन तक सीमित रखता था। कोषों का उपयोग वित्त कार्य के क्षेत्र के बाहर माना जाता था। यह देखा गया कि कोषों के उपयोग से सम्बन्धित निर्णय संगठन में किसी अन्य स्तर पर लिये जाते थे। हालांकि, कोषों के सृजन के संस्थानों एवं विलेखों को वित्त कार्य का एक हिस्सा माना जाता था। इस प्रकार, वित्त कार्य के क्षेत्र का विस्तार तीव्रता से विकसित हो रहे पूँजी बाजार के संस्थानों, विलेखों तथा बाह्य कोषों को जुटाने में निहित व्यवहारों के चारों ओर सीमित था। वित्त के कार्य व क्षेत्र के इस परम्परागत दृष्टिकोण का अब परित्याग कर दिया गया है, क्योंकि यह दृष्टिकोण कई भिन्न-भिन्न सीमाओं से ग्रस्त था-

- (i) यह बाहरी-दृष्टि वाला दृष्टिकोण है क्योंकि इसमें कोष के उपयोग के विषय में आन्तरिक निर्णयन को बिल्कुल उपेक्षा किया जाता है।
- (ii) परम्परागत दृष्टिकोण का केन्द्र-बिन्दु दीर्घकालीन कोषों की प्राप्ति पर रहता था। इस प्रकार, इसमें कार्यशील पूँजी वित्त और उसके प्रबन्ध जैसे महत्वपूर्ण विषय की उपेक्षा की जाती थी।
- (iii) कोषों के आवंटन की समस्या जिसे आज इतना महत्वपूर्ण मानते हैं, की भी बिल्कुल उपेक्षा की जाती थी।
- (iv) इसमें एक संगठन की दिन-प्रतिदिन की वित्तीय समस्याओं पर कोई ध्यान नहीं दिया जाता है।

2. आधुनिक दृष्टिकोण : आधुनिक दृष्टिकोण वित्त कार्य को एक व्यापक दृष्टि से देखता है। इस दृष्टिकोण में कोष जुटाने के साथ-साथ उनका समुचित उपयोग भी वित्त के कार्य-क्षेत्र में सम्मिलित है। वित्त कार्य केवल पर्याप्त कोषों के साधनों की खोज करने तक सीमित नहीं होता, बल्कि उनके उचित उपयोग पर भी विचार किया जाता है। कोषों को जुटाने की लागत तथा उनके प्रयोग से प्रत्याशित प्रत्याय की तुलना की जानी चाहिए। अन्य शब्दों में कोष ऐसे होने चाहिए कि वे उन्हें प्राप्त करने में निहित लागत से अधिक प्रत्याय प्रदान करने में सक्षम हों। कोषों के उपयोग में निर्णयन क्रिया का समावेश होता है। इस प्रकार वित्त को समग्र प्रबन्ध के एक अभिन्न अंग के रूप में मानना चाहिए। इस दृष्टिकोण के अनुसार, वित्त कार्य की परिधि में वित्तीय नियोजन, कोषों का सृजन, कोषों का आवंटन, वित्तीय नियन्त्रण इत्यादि समाहित होते हैं। यह नया दृष्टिकोण एक फर्म की वित्तीय समस्याओं को हल करने का एक विश्लेषणात्मक ढंग है। वर्तमान वित्त की जटिल समस्याओं को सुलझाने के लिए वित्तीय प्रबन्ध में मॉडलों, गणितीय प्रोग्रामिंग, स्टीमुलेशन और वित्तीय इंजीनियरिंग की तकनीकों का प्रयोग किया जाता है। आधुनिक दृष्टिकोण तीन आधारभूत प्रबन्धकीय निर्णयों यथा, वित्त कार्य के क्षेत्र के अन्दर आने वाले निवेश निर्णय, वित्त-पोषण निर्णय एवं लाभांश निर्णय पर विचार करता है।

Aims of Finance Function

The primary aim of finance function is to arrange as much funds for the business as are required from time to time. This function has the following aims:

1. Acquiring Sufficient Funds- The main aim of finance function is to assess the financial needs of an enterprise and then finding out suitable sources for raising them. The sources should be commensurate with the needs of the business. If funds are needed for longer periods then long-term sources like share capital, debentures, term loans may be explored. A concern with longer gestation period should rely more on owner's funds instead of interest-bearing securities because profits may not be there for some years.

2. Proper Utilisation of Funds- Though raising of funds is important but their effective utilisation is more important. The funds should be used in such a way that maximum benefit is derived from them. The returns from their use should be more than their cost. It should be ensured that funds do not remain idle at any point of time. The funds committed to various operations should be effectively utilised. Those projects should be preferred which are beneficial to the business.

3. Increasing Profitability- The planning and control of finance function aims at increasing profitability of the concern. It is true that money generates money. To increase profitability, sufficient fund~ will have to be invested. Finance function should be so planned that the concern neither suffers from inadequacy of funds nor wastes more funds than required. A proper control should also be exercised so that scarce resources are not frittered away on uneconomical operations. The cost of acquiring funds also influences profitability of the business. If the cost of raising funds is more, then profitability will go down. Finance function also requires matching of cost and returns from funds.

4. Maximising Firm's Value- Finance function also aims at maximising the value of the firm. It is generally said that a concern's value is linked with its profitability. Even though profitability influences a firm's value but it is not all. Besides profits, the type of sources used for raising funds, the cost of funds, the condition of money market, the demand for products are some other considerations which also influence a firm's value.

Scope or Content of Finance Function

The main objective of financial management is to arrange sufficient finances for meeting short-term and long-term needs. These funds are procured at minimum costs so that profitability of the business is maximised. With these things in mind, a Financial Manager will have to concentrate on the following areas of finance function.

वित्त कार्य के उद्देश्य

वित्त कार्य का लक्ष्य समय-समय पर व्यवसाय के आवश्यक कोष की व्यवस्था करना है। वित्त कार्य के निम्न उद्देश्य हैं-

1. पर्याप्त कोष की प्राप्ति : वित्त कार्य का मुख्य प्रयोजन एक उपक्रम की वित्तीय आवश्यकताओं का आंकलन करना और तत्पश्चात् कोषों के सृजन अर्थात् उन्हें प्राप्त करने के लिए उपयुक्त स्रोतों का पता लगाना है। ये स्रोत व्यवसाय की आवश्यकताओं के अनुरूप होने चाहिए। यदि कोषों की दीर्घ काल के लिए आवश्यकता है तो अंश पूंजी, ऋण-पत्रों तथा सावधि ऋणों जैसे दीर्घकालीन स्रोतों की खोज करनी चाहिए। अपेक्षाकृत दीर्घ गर्भावधि [अर्थात् स्थापना से उत्पादन प्रारम्भ करने के मध्य की अवधि] वाले प्रतिष्ठान को व्याज-प्रभार वाली प्रतिभूतियों के स्थान पर स्वामित्व कोषों पर निर्भर करना चाहिए क्योंकि हो सकता है कि ऐसे प्रतिष्ठान में कुछ वर्षों तक लाभ ही न हो।

2. कोषों का सही उपयोग : यद्यपि कोषों का सृजन करना महत्वपूर्ण तो है, वरन् उनका प्रभावी उपयोग भी उतना ही अधिक महत्वपूर्ण होता है। सृजित कोषों का इस ढंग से उपयोग किया जाना चाहिए कि उनसे अधिकतम लाभ उठाया जा सके। इन कोषों के प्रयोग से मिलने वाला प्रत्याय उनकी लागत से अधिक होना चाहिए। यह भी सुनिश्चित किया जाना चाहिए कि किसी भी समय कोष निष्क्रिय अर्थात् व्यर्थ नहीं रहने दिया जाये। व्यवसाय के विभिन्न परिचालनों या क्रियाओं के लिए निर्दिष्ट कोषों का प्रभावी ढंग से उपयोग किया जाना चाहिए। उन परियोजनाओं को वरीयता दी जानी चाहिए जो व्यवसाय के लिए लाभदायक हों।

3. लाभदायकता वृद्धि : वित्त कार्य के नियोजन एवं नियन्त्रण का लक्ष्य प्रतिष्ठान की लाभदायकता में वृद्धि करना होता है। यह एक सत्य है कि मुद्रा से मुद्रा का सृजन होता है। लाभदायकता बढ़ाने के लिए पर्याप्त कोषों का निवेश करना पड़ता है। वित्त कार्य का नियोजन इस प्रकार किया जाना चाहिए कि प्रतिष्ठान को न तो अपर्याप्त कोष के कारण कठिनाई का सामना करना पड़े और न ही अपेक्षित मात्रा से अधिक कोष होना चाहिए, क्योंकि इस स्थिति में कोष का क्षय ही होगा। संस्था में समुचित नियन्त्रण की एक ऐसी प्रणाली प्रयोग में होनी चाहिए जिससे कि सीमित संसाधनों का अनार्थिक क्रियाओं में उपयोग रोका जा सके। कोषों को प्राप्त करने की लागत भी व्यवसाय की लाभप्रदता को प्रभावित करती है। यदि कोष सृजन की लागत अधिक है तो लाभदायकता में गिरावट आयेगी। वित्त कार्य में लागत को कोषों से प्रत्याय के समदृश्य करने की भी आवश्यकता पड़ती है।

4. संस्था के मूल्य को अधिकतम करना : वित्त कार्य का लक्ष्य फर्म के मूल्य को अधिकतम करना होता है। यह प्रायः कहा जाता है कि एक प्रतिष्ठान का मूल्य उसके लाभप्रदता से जुड़ा रहता है। यद्यपि फर्म के मूल्य को लाभप्रदता प्रस्तावित करता है, फिर यही सब कुछ नहीं है। लाभ के अतिरिक्त, कोषों के सृजन के लिए प्रयुक्त स्रोतों, कोषों की लागत, मुद्रा बाजार की दशाएं, उत्पाद की माँग इत्यादि ऐसे अन्य विचारणीय तत्त्व हैं जो फर्म के मूल्य को भी प्रभावित करते हैं।

वित्त कार्य/वित्तीय प्रबन्ध का क्षेत्र अथवा उसकी विषय सूची

वित्तीय प्रबन्ध का प्रमुख उद्देश्य दीर्घ तथा लघुकालीन पर्याप्त वित्त का प्रबन्ध करना होता है तथा यह वित्त कम से कम लागत पर प्राप्त कर व्यावसायिक लाभों में वृद्धि करना होता है। इन तथ्यों को ध्यान में रखते हुए वित्तीय प्रबन्धक को निम्न बातों में अपना ध्यान केन्द्रित करना पड़ता है।

1. Estimating Financial Requirements- The first task of a financial manager is to estimate short-term and long-term financial requirements of his business. For this purpose, he will prepare a financial plan for present as well as for future. The amount required for purchasing fixed assets as well as needs of funds for working capital will have to be ascertained. The estimations should be based on sound financial principles so that neither there are inadequate nor excess funds with the concern. The inadequacy of funds will adversely affect the day-to-day working of the concern whereas excess funds may tempt a management to indulge in extravagant spending or speculative activities.

2. Deciding Capital Structure- The capital structure refers to the kind and proportion of different securities for raising funds. After deciding about the quantum of funds required it should be decided which type of securities should be raised. It may be wise to finance fixed assets through long-term debts. Even here if gestation period is longer, then share capital may be most suitable. Long-term funds should be employed to finance working capital also, if not wholly then partially. Entirely depending upon overdrafts and cash credits for meeting working capital needs may not be suitable. A decision about various sources for funds should be linked to the cost of raising funds. If cost of raising funds is very high then such sources may not be useful for long. A decision about the kind of securities to be employed and the proportion in which these should be used is an important decision which influences the short-term and long-term financial planning of an enterprise.

3. Selecting a Source of Finance- After preparing a capital structure, an appropriate source of finance is selected. Various sources from which finance may be raised, include: share capital, debentures, financial institutions, commercial banks, public deposits, etc. If finances are needed for short periods then banks, public deposits and financial institutions may be appropriate; on the other hand, if long-term finances are required then share capital and debentures may be useful. If the concern does not want to tie down assets as securities then public deposits may be a suitable source. If management does not want to dilute ownership then debentures should be issued in preference to shares. The need, purpose, object and cost involved may be the factors influencing the selection of a suitable source of financing.

4. Selecting a Pattern of Investment- When funds have been procured then a decision about investment pattern is to be taken. The selection of an investment pattern is related to the use of funds. A decision will have to be taken as to which assets are to be purchased? The funds will have to be spent first on fixed assets and then an appropriate portion will be retained for working capital. Even in various categories of assets, a decision about the type of fixed or

1. वित्तीय आवश्यकताओं का अनुमान लगाना : वित्तीय प्रबन्ध का प्रथम कार्य अपने व्यवसाय की अल्पकालीन और दीर्घकालीन वित्तीय आवश्यकताओं का अनुमान लगाना है। इस प्रयोजन के लिए वह वर्तमान के साथ-साथ भविष्य के लिए एक वित्तीय योजना तैयार करता है। स्थायी सम्पत्तियों को खरीदने हेतु अपेक्षित राशि के साथ कार्यशील पूँजी के लिए वित्त की आवश्यकताओं का निर्धारण करना पड़ता है। ये वित्तीय अनुमान सुदृढ़ वित्तीय सिद्धान्तों पर आधारित होने चाहिए जिससे कि प्रतिष्ठान में न तो अपर्याप्त और न ही अधिव्यय कोष की स्थिति उत्पन्न हो जाये। अपर्याप्त कोष की दशा में प्रतिष्ठान के दिन-प्रतिदिन के कार्य-कलापों पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा, जबकि दूसरी ओर, आवश्यकता से अधिक कोष की उपलब्धता प्रबन्ध में अनावश्यक व्यय करने अथवा सट्टेबाजी की क्रियाओं में लिप्त होने की प्रवृत्ति के लिए प्रेरित कर सकती है।

2. पूँजी ढाँचा का निश्चयन : कोष सृजन के लिए विभिन्न प्रतिभूतियों के प्रकार और उनके अनुपात को पूँजी ढाँचा या संरचना कहते हैं। प्रतिष्ठान के लिए आवश्यक कोष की मात्रा का निर्धारण करने के उपरान्त यह तय किया जाता है कि किन प्रतिभूतियों से वित्त का सृजन किया जाये। स्थायी सम्पत्तियों के लिए दीर्घकालीन ऋणों के माध्यम से वित्त-पोषण करना बुद्धिमानी का कार्य माना जाता है। यदि सगर्भता अवधि दीर्घतर है तो अंश पूँजी सर्वाधिक उपयुक्त स्रोत होती है। कार्यशील पूँजी के वित्त-पोषण के लिए भी यदि पूर्ण रूप से नहीं तो आंशिक रूप से दीर्घकालीन कोषों का नियोजन किया जाना चाहिए। किन्तु कार्यशील पूँजी आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए अधिविकर्ष एवं नकद साख पर पूर्णतः आश्रित रहना उपयुक्त नहीं हो सकता है। कोष के विभिन्न स्रोतों के बारे में जो भी निर्णय लिया जाये वह कोष सृजन की लागत से सम्बद्ध होना चाहिए। यदि किसी कोष के सृजन की लागत अत्यधिक है तो हो सकता है कि वह स्रोत दीर्घकाल तक के लिए लाभप्रद न हो। पूँजी संरचना के लिए नियोजित प्रतिभूतियों के प्रकार के बारे में निर्णय तथा इन्हें किस अनुपात में प्रयुक्त किया जाये, इसका निर्णय अत्यन्त महत्त्व रखते हैं क्योंकि ये निर्णय एक उपक्रम की अल्पकालीन और दीर्घकालीन वित्तीय नियोजन को प्रभावित करते हैं।

3. वित्त के स्रोत का चयन : पूँजी संरचना का निश्चय करने के उपरान्त, वित्त के एक उपयुक्त स्रोत का चुनाव किया जाता है। जिन विभिन्न स्रोतों के वित्त का सृजन किया जा सकता है, उनमें अंश पूँजी, ऋणपत्र तथा वित्तीय संस्थानों व वाणिज्यिक बैंकों से कोष की व्यवस्था, जन निक्षेप आदि शामिल हैं। यदि अल्पकालीन वित्त की आवश्यकता है तो इसके स्रोत के रूप में बैंक, जन निक्षेप और वित्तीय संस्थाएं उपयुक्त होंगी। इसके विपरीत, यदि दीर्घकालीन वित्त की आवश्यकता है तब अंश पूँजी और ऋण-पत्र उपयोगी होंगे। इसी प्रकार, यदि प्रतिष्ठान वित्त की प्राप्ति के लिए अपनी सम्पत्तियों को प्रतिभूति के रूप में रखना नहीं चाहें तो जन-निक्षेप एक उपयुक्त स्रोत होगा। यदि प्रबन्ध-तन्त्र वर्तमान पूँजी स्वामित्व को क्षीण करना नहीं चाहता है तो उसे अंशों की अपेक्षा ऋणपत्रों के निर्गमन को वरीयता प्रदान करनी चाहिए। इस प्रकार वित्त-पोषण के एक उपयुक्त स्रोत के चयन की क्रिया में वित्त की आवश्यकता, प्रयोजन, उद्देश्य और अन्तर्निहित लागत आदि तत्त्व प्रभावकारी हो सकते हैं।

4. निवेश के ढाँचे का चुनाव : कोषों की प्राप्ति की व्यवस्था करने के पश्चात् उनके निवेश के ढाँचे के बारे में निर्णय लेना पड़ता है। निवेश के रूप में चुनाव का कोषों के प्रयोग से सम्बन्ध होता है। यह निर्णय करना महत्त्वपूर्ण है कि कौनसी सम्पत्तियाँ क्रय की जायें। उपलब्ध कोष का सर्वप्रथम स्थायी सम्पत्तियों के क्रय पर व्यय किया जाता है और तदुपरान्त उसका एक उचित हिस्सा कार्यशील पूँजी के लिए प्रतिधारित कर लिया जाता है। यही नहीं, विभिन्न वर्गों की सम्पत्तियों में से भी यह निर्णय लेना आवश्यक होता है कि स्थायी सम्पत्तियाँ अथवा अन्य

other assets will be essential. While selecting a plant and machinery, even different categories of them may be available. The decision-making techniques such as Capital Budgeting, Opportunity Cost Analysis etc. may be applied in making decisions about capital expenditures. While spending on various assets, the principles of safety, profitability and liquidity should not be ignored. A balance should be struck even in these principles. One may not like to invest on a project which may be risky even though there may be more profits.

5. Proper Cash Management- Cash management is also an important task of finance manager. He has to assess various cash needs at different times and then make arrangements for arranging cash. Cash may be required to (a) purchase raw materials, (b) make payments to creditors, (c) meet wage bills; (d) meet day-to-day expenses. The usual sources of cash may be : (a) cash sales, (b) collection of debts, (c) short-term arrangements with banks etc. The cash management should be such that neither there is a shortage of it and nor it is idle. Any shortage of cash will damage the credit-worthiness of the enterprise. The idle cash with the business will mean that it is not properly used. It will be better if Cash Flow Statement is regularly prepared so that one is able to find out various sources and applications. If cash is spent on avoidable expenses then such spending may be curtailed. A proper idea on sources of cash inflow may also enable to assess the utility of various sources. Some sources may not be providing that much cash which we should have thought. All this information will help in efficient management of cash.

6. Implementing Financial Controls- An efficient system of financial management necessitates the use of various control devices. Financial control devices generally used are, : (a) Return on investment, (b) Budgetary Control, (c) Break Even Analysis., (d) Cost Control, (e) Ratio Analysis (f) Cost and Internal Audit. Return on investment is the best control device to evaluate the performance of various financial policies. The higher this percentage, better may be the financial performance. The use of various control techniques by the finance manager will help him in evaluating the performance in various areas and take corrective measures whenever needed.

7. Proper Use of Surpluses- The utilisation of profits or surpluses is also an important factor in financial management. A judicious use of surpluses is essential for expansion and diversification plans and also in protecting the interests of shareholders. The ploughing back of profits is the best policy of further financing but it clashes with the interests of shareholders. A balance should be struck in using funds for paying dividend and retaining earnings for financing expansion plans, etc. The market value of shares will also be influenced by the declaration of dividend and expected profitability in future. A finance manager should consider the influence of various factors, such as : (a) trend of earnings of the enterprise, (b) expected earnings in future, (c) market value of shares, (d) need for funds for fi-

सम्पत्तियों का निवेश हेतु चयन किया जाये। जैसे, संयन्त्र व मशीनरी का चयन करते समय हमारे समक्ष विभिन्न वर्ग के संयन्त्र व मशीनरी उपलब्ध होंगी। पूँजी व्ययों के बारे में निर्णय लेते समय पूँजी बजटन और अवसर लागत विश्लेषण निर्णयन तकनीकों का प्रयोग करना चाहिए। विभिन्न सम्पत्तियों पर व्यय करने में सुरक्षा, लाभप्रदता और तरलता के सिद्धान्तों को नहीं भूलना चाहिए। इन सिद्धान्तों के मध्य भी एक संतुलन बनाये रखना चाहिए, क्योंकि कोई भी व्यक्ति ऐसे किसी परियोजना पर निवेश करना नहीं चाहेगा जो जोखिम से भरा हो, भले ही वह परियोजना अधिक लाभप्रद क्यों न हो।

5. उचित रोकड़ प्रबन्ध : रोकड़ प्रबन्ध भी वित्त प्रबन्धक का एक महत्वपूर्ण कार्य है। उसे भिन्न-भिन्न समयों पर विभिन्न रोकड़ आवश्यकताओं का आँकलन करना पड़ता है और उसके अनुरूप रोकड़ प्रबन्धन की व्यवस्थाएं करनी पड़ती हैं। रोकड़ की (अ) कच्ची सामग्री क्रय करने, (ब) लेनदारों को भुगतान करने, (स) मज़दूरी बिलों को पूरा करने, (द) दिन-प्रतिदिन के व्ययों का वहन करने के लिए आवश्यकता होती है। रोकड़ के सामान्य स्रोत (अ) नकद बिक्री, (ब) ऋणों की वसूली, (स) बैंकों के साथ अल्पकालीन व्यवस्था, आदि हो सकती है। रोकड़ प्रबन्ध इस प्रकार किया जाना चाहिए कि न तो रोकड़ की कमी ही हो और न ही आवश्यकता से अधिक रोकड़ व्यर्थ रहे। रोकड़ की कमी के कारण उपक्रम की साख-क्षमता को क्षति पहुँच सकती है। इसी प्रकार निष्प्रयोज्य रोकड़ का यह आशय है कि व्यवसाय में इसका समुचित ढंग से उपयोग नहीं किया जा सकता है। यह अधिक अच्छा होगा कि 'रोकड़ प्रवाह विवरण' नियमित रूप से तैयार किया जाये ताकि कोई भी रोकड़ के विभिन्न स्रोतों एवं उपयोगों की जानकारी प्राप्त कर सके। यदि रोकड़ का बहिर्गमन ऐसे व्ययों पर हो रहा हो जिन्हें ढाला जा सकता है तो ऐसे व्ययों की कटौती की जा सकती है। रोकड़ आगमन की विभिन्न स्रोतों के बारे में एक उचित धारणा से उन विभिन्न स्रोतों की उपयोगिता का मूल्यांकन करने में सहायक होती है। रोकड़ के कुछ ऐसे भी स्रोत हो सकते हैं जिनसे उतनी पर्याप्त रोकड़ का आगमन न हुआ हो जितना पूर्व में सोचा गया था। ऐसी सभी सूचनाएं रोकड़ के कुशल प्रबन्ध में सहायक होती हैं।

6. वित्तीय नियन्त्रण का कार्यान्वयन : वित्तीय प्रबन्ध की एक कुशल प्रणाली में विभिन्न नियन्त्रण युक्तियों का प्रयोग आवश्यक होता है। जिन वित्तीय नियन्त्रण युक्तियों का सामान्यतया प्रयोग किया है, वे हैं-(अ) विनियोग पर प्रत्याय, (ब) बजटरी नियन्त्रण, (स) सम-विच्छेद विश्लेषण, (द) लागत नियन्त्रण, (य) अनुपात विश्लेषण, (र) लागत एवं आन्तरिक अंकेक्षण। विनियोग पर प्रत्याय विभिन्न वित्तीय नीतियों के निष्पादन का मूल्यांकन करने की सर्वोत्तम नियन्त्रण युक्ति है। किसी एक विशेष अवधि में विनियोग के सन्दर्भ में लाभप्रदता का अध्ययन किया जाता है। लाभप्रदता का प्रतिशत जितना उच्चतर होगा उतना ही अधिक अच्छा वित्तीय निष्पादन माना जा सकता है। वित्तीय प्रबन्धक द्वारा विभिन्न नियन्त्रण तकनीकों का प्रयोग उसे विभिन्न क्षेत्रों में निष्पादन का मूल्यांकन करने तथा आवश्यकता पड़ने पर सुधारत्मक उपाय किये जाने में सहायता प्रदान करता है।

7. अतिरिक्त का उचित प्रयोग : लाभ या अतिरिक्त का उपयोग भी वित्तीय प्रबन्ध के अन्तर्गत एक महत्वपूर्ण घटक होता है। अतिरिक्त का न्यायोचित प्रयोग विस्तार एवं विविधीकरण योजनाओं तथा अंशधारकों के हितों की रक्षा करने हेतु भी आवश्यक है। लाभ का पुनर्निवेश करना अतिरिक्त वित्त-पोषण के लिए एक अच्छी नीति होती है किन्तु इससे अंशधारकों के हितों के साथ टकराव होती है। लाभांश देने के लिए तथा विस्तार योजनाओं के वित्त-पोषण हेतु कोषों के प्रयोग करने में एक संतुलन बनाये रखने का प्रयास करना चाहिए। लाभांश की घोषणा तथा भावी प्रत्याशित लाभप्रदता अंशों के बाज़ार मूल्य को भी प्रभावित करते हैं। एक वित्तीय प्रबन्धक को विभिन्न तत्त्वों के प्रभाव पर विचार करना चाहिए, जैसे (अ) उपक्रम की अर्जन की प्रवृत्ति, (ब) भावी प्रत्याशित आय, (स) अंशों का बाज़ार मूल्य, (द) विस्तार कार्यों के वित्त-पोषण हेतु कोषों की आवश्यकता, इत्यादि। अतिरिक्त के वितरण की एक न्यायोचित

ancing expansion, etc. A judicious policy for distributing surpluses will be essential for maintaining proper growth of the unit.

Nature of Finance Function

Finance is the basis of any business. The success of any business depends upon the sufficient or adequate supply of the finance and its effective management. Ordinarily, finance is of two kinds:

(i) Public Finance and

(ii) Private Finance. In the public finance it is to be seen as to how do the public bodies procure their income and how do they spend it in public interest.

Under the private finance, study is undertaken that how various individuals and private bodies receive the income and how do they spend it for the fulfilment of their objective.

Objectives of Finance Function

The following are some of the main objects of finance function:

1. **Setting-Up of the Business-** For establishing some business, for conducting the preliminary research before setting up of the business, for the registration of business, etc., money or resources are needed. For all such needs to be met, finance is arranged.

2. **Fixed Assets-** When some industry or business is established, money is needed for the purchase of machinery, land, building, furniture and other such things of permanent value. For investing in all these items, fixed capital is required. This is also one of the main objects of finance function.

3. **Floating Capital-** After investing money in fixed assets, for keeping the business going on, some further money is also required. This amount is necessary for purchasing of raw materials, for paying the salaries and wages to the employees, for paying off the government taxes, and for other current activities. The money that is needed for such purposes, is known as the fluctuating or working or floating capital. This capital always remains in movement in float.

4. **Maximising the Profits-** According to the traditional ideology, the object of the finance function is to earn the maximum of profits, so that the owners could get the maximum return on the capital invested.

5. **Maximising the Wealth or Value-** In the opinion of America's financial management expert Prof Solomon Ezra, the object of the finance function is to maximise the money or value. For the achievement of this objective, it is the responsibility of the financial manager that any such activity could be undertaken by which the value of the assets of the undertaking could be increased.

6. **Other Objectives-** The following are some other objectives of finance function:

(i) Procuring finance on the minimum costs;

(ii) After accumulating the financial resources, making their well-considered and best use.

नीति इकाई (संस्था) के विकास को बनाये रखने के लिए आवश्यक होती है।

वित्त कार्य की प्रकृति

वित्त किसी भी व्यवसाय का आधार है। किसी भी व्यवसाय की सफलता पर्याप्त एवं सुनिश्चित वित्त की आपूर्ति तथा इसके प्रभावी प्रबन्धन पर निर्भर करती है। सामान्यतया वित्त दो प्रकार के होते हैं-

(I) लोक वित्त तथा

(II) निजी वित्त। लोक वित्त में यह देखना होता है कि सार्वजनिक संस्थाएं कैसे आय की प्राप्ति करती हैं तथा जनता के हितों के लिए कैसे व्यय करती हैं।

निजी वित्त में यह अध्ययन किया जाता है कि कैसे कोई व्यक्ति तथा निजी संस्थाएं आय की प्राप्ति करती हैं एवं कैसे अपने उद्देश्यों की प्राप्ति के लिए व्यय करती हैं।

वित्त कार्य के उद्देश्य

वित्त कार्य के कुछ मुख्य उद्देश्य निम्नानुसार हैं-

1. **व्यवसाय की स्थापना-** किसी व्यवसाय की स्थापना के लिए व्यवसाय प्रारम्भ करने के पूर्व प्रारम्भिक शोध के लिए, व्यवसाय के पंजीकरण आदि के लिए पैसा अथवा स्रोतों की आवश्यकता होती है। इन सभी आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए वित्त की व्यवस्था की जाती है।

2. **अचल सम्पत्ति-** जब कोई उद्योग या व्यवसाय स्थापित होता है, मशीनरी, जमीन, भवन, फर्नीचर एवं अन्य सभी मूल्य की वस्तुओं के लिए धन की आवश्यकता होती है। इन सभी वस्तुओं में व्यय के लिए अचल पूँजी की आवश्यकता होती है। यह भी वित्त कार्य का एक मुख्य उद्देश्य है।

3. **चलित पूँजी-** अचल सम्पत्ति में धन के निवेश के बाद व्यवसाय को चलाते रहने के लिए और ज्यादा धन की आवश्यकता होती है। इस राशि की आवश्यकता कच्चा माल खरीदने, वेतन के भुगतान तथा कर्मचारियों को मजदूरी, सरकारी करों को जमा करने तथा अन्य आवश्यक धन को अतिरिक्त पूँजी, कार्यपूँजी, अस्थिर पूँजी कहते हैं। यह पूँजी हमेशा चलित या अस्थिर होती है।

4. **लाभ को उच्चतम करना-** पारम्परिक मान्यताओं के अनुसार, वित्त कार्य का उद्देश्य उच्चतम लाभ आर्थिक करना होता है ताकि धारक निवेश की गई पूँजी से अधिकतम आय प्राप्त कर सके।

5. **दौलत अथवा कीमत का अधिकतम करना-** अमेरिका के वित्तीय प्रबन्धन विशेषज्ञ प्रो. सोलोमन एजरा के मत में वित्त कार्य का उद्देश्य धन या कीमत का अधिकतम करना है। इस उद्देश्य की प्राप्ति के लिए यह वित्तीय प्रबन्धक की जिम्मेदारी है कि ऐसी कोई भी गतिविधियाँ की जा सकती हैं जिससे सम्पत्ति की कीमत बढ़ाई जा सके।

6. **अन्य उद्देश्य-** वित्त कार्य के कुछ अन्य उपयोग निम्नानुसार हैं-

(i) निम्नतम दर पर वित्त प्राप्त करना।

(ii) वित्तीय संसाधन एकत्र करने के पश्चात उनका सुविचारित तथा श्रेष्ठ उपयोग।

Importance of Finance Function

Following are some of the main factors contributing to the importance of finance function:

1. Importance for the Business Managers- Finance function has too much importance to the business managers. When the public invests its money and resources in the public or private companies, in the form of shares or debentures, then it becomes the liability of the managers to manage the business so that it remains secured and the public gets proper or reasonable return on it.

2. Importance for the Shareholders- The real owners of the company are its shareholders. But due to being stationed at far-off places, they are unable to participate in the management of the company. The task of management is undertaken by the directors, who are known as the representatives of the shareholders. The shareholders have to see that the directors don't do any such act which is not in the interest of the shareholders. The shareholders could keep a vigil and control over the directors only when they are acquainted with the principles of finance function and they could correctly assess the financial condition of the company.

3. Importance for the Investors- The public invests most of its savings in the companies and other incorporated bodies. In which of the organisations should the investment be made and in which not, its decision is taken by the investors on the basis of the guidance extended to them by the agents and brokers, who generally don't give correct advice to them due to lack of knowledge. If the investors are conversant with the principles of the finance function, they would be able to take correct decision in this matter.

4. Importance for the Financial Institutions- The managers of the banks, insurance companies and other financial institutions too, must be conversant with the principles of the finance function since without it they could not be able to correctly invest their money in the suitable securities and institutions. Hence, for the managers of these bodies too, the finance function is quite important.

5. Importance to Other Parties- Apart from the above, the importance of financial function and its principles, is also meant for the economists, politicians and social scientists.



Indian Financial System

भारतीय वित्तीय प्रणाली

Possibly the most important institutional and functional vehicle for economic transformation is the financial system. Finance is a bridge between the future and the present and whether it is the mobilisation of savings or their efficient, effective and equitable allocation for investment, it is the success with which the financial system performs its functions that sets the pace for the achievement of broader national objectives.

The objective of the financial system according to Christy, is to "Supply funds to various sectors and activities of the economy in ways that promote the fullest possible utilisation of resources without the destabilising consequence of price level changes or unnecessary interference with individual desires".

वित्त कार्य के महत्त्व

निम्नलिखित कुछ मुख्य कारक हैं जो वित्त कार्य में योगदान देते हैं-

1. व्यवसाय प्रबन्धकों के लिए महत्त्व- वित्त कार्य व्यवसाय प्रबन्धकों के लिए बहुत महत्त्व रखता है। जब लोग अपना धन एवं संसाधन सार्वजनिक निजी कम्पनियों में निवेश करते हैं, अंश या ऋण पत्र के रूप में तब यह प्रबन्धकों का उत्तरदायित्व हो जाता है कि व्यवसाय का प्रबन्धन इस तरह करें, यह धन सुरक्षित रहे तथा लोगों को इसके अच्छे परिणाम या आय प्राप्त हों।

2. अंश धारकों के लिए महत्त्व- कम्पनी के वास्तविक मालिक इसके अंश धारक हैं। किन्तु दूरस्थ स्थानों पर रहने के कारण वे कम्पनी के प्रबन्धन में भाग नहीं ले सकते। यह कार्य इसके संचालकों द्वारा किया जाता है जो अंश धारकों के प्रतिनिधि कहलाते हैं। अंश धारकों को यह ध्यान रखना पड़ता है कि संचालक ऐसा कोई कार्य न करें जो अंश धारकों के हित में न हों। अंश धारक संचालकों पर निगाह तथा नियंत्रण तभी रख सकते हैं जब वे वित्त कार्यों के नियमों से अवगत हों तथा वे कम्पनी की वित्तीय स्थिति का सही तरह से आंकलन कर सकें।

3. निवेशकों के लिए महत्त्व- जनता अपनी बात को कम्पनी एवं अन्य कानूनी तौर से संगठित संस्थाओं में निवेश करती है। किस संगठन में निवेश किया जाता है और किस में नहीं यह निर्णय निवेशकों द्वारा एजेंट एवं आदतियों की सलाहों के आधार पर करते हैं जो जानकारों की कमी के कारण उन्हें सही सलाह नहीं दे पाते। यदि निवेशक वित्त कार्य के सिद्धान्तों से परिचित हैं तो इस मामले में वे सही निर्णय ले सकेंगे।

4. वित्तीय संस्थाओं के लिए महत्त्व- बैंकों के प्रबन्धक, बीमा कम्पनियाँ तथा अन्य वित्तीय संस्थाओं को भी वित्त कार्य के सिद्धान्तों से परिचित होना आवश्यक है क्योंकि इसके बिना वे अपना धन उपयुक्त रूप से सुरक्षा निधियों में निवेश नहीं कर सकेंगे। अतः इन संस्थाओं के प्रबन्धकों के लिए भी वित्त कार्य बहुत आवश्यक है।

5. अन्य समूहों के लिए उपयोगी- उपरोक्त के अलावा भी वित्त कार्य का अर्थशास्त्रियों, राजनीतिज्ञों तथा समाज वैज्ञानिकों के लिए भी महत्त्व है।

आर्थिक रूपांतरण के लिए संभवतः सबसे महत्त्वपूर्ण संस्थागत तथा कार्यात्मक वाहन वित्तीय प्रणाली है। वित्त भविष्य एवं वर्तमान के बीच में एक पुल होता है तथा भले ही यह बचतों की गतिशीलता हो या निवेश के लिए उनका सक्षम, प्रभावी एवं साम्यपूर्ण आबंधन हो, यह वह सफलता है, जिसके साथ वित्तीय प्रणाली इसके कार्यों को निष्पादित करती है जो ज्यादा विस्तृत राष्ट्रीय उद्देश्यों की प्राप्ति के लिए गति को तय करती है।

क्रिस्टी के अनुसार वित्तीय प्रणाली का उद्देश्य 'अर्थव्यवस्था के विभिन्न खंडों तथा गतिविधियों को ऐसे तरीकों में कोनों की पूर्ति करना है जो मूल्य स्तर के परिवर्तनों के अस्थिर करने वाले परिणाम या व्यक्तिगत चाहतों के साथ गैरजरूरी हस्तक्षेप के बिना, संसाधनों के सबसे पूर्ण संभावित उपयोग को संवर्धित करे।

The primary function of the system according to Robinson, is "To provide a link between savings and investment for the creation of new wealth and to permit portfolio adjustment in the composition of the existing wealth".

A financial sector or financial system functions as an intermediary and facilitates the flow of funds from the areas of surplus to the areas of deficit. It is a composition of various markets, institutions, regulations and laws, practices, analysts, money managers, transactions and claims and liabilities. The flow of financial services is explained by figure 1 given below:



Fig. 1: Flow of Financial Services

In the term "financial system", the word "system", implies a set of complex and closely connected or interlined institutions, agents, practices, markets, transactions, claims, and liabilities in the economy. The financial system is concerned about money, credit and finance - the three terms are intimately related and still are somewhat different from each other. Indian financial system consists of financial market, financial intermediation and financial instruments.

Structure/Components & Composition of Financial System

India's financial system consists of the following:

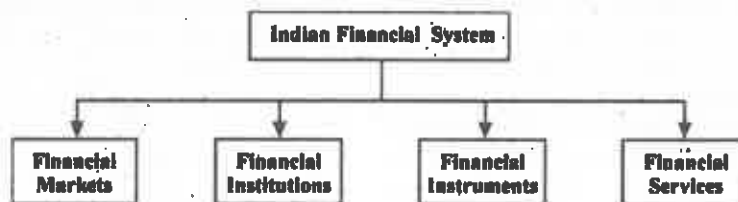


Fig. 2: Constituents of the Financial System

(1) **Financial Markets:** These markets refer to the markets for lending and borrowing of funds. These markets provide facilities for buying and selling of financial claims:

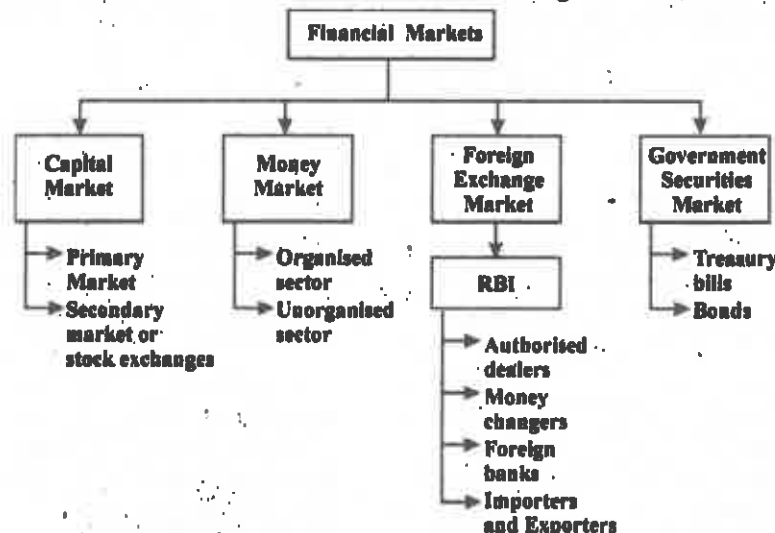


Fig. 3: Types of Financial Markets

रोबिन्सन के अनुसार सिस्टम का प्राथमिक कार्य 'नए धन के निर्माण के लिए बचतों तथा निवेश के बीच में एक लिंक उपलब्ध करना तथा वर्तमान धन के संगठन में पोर्टफोलियो समायोजन की अनुमति देना है'।

एक वित्तीय खंड या वित्तीय प्रणाली एक मध्यस्थ के रूप में काम करती है तथा आधिक्य के क्षेत्रों से कमी के क्षेत्रों तथा कोषों के प्रवाह को सुविधाजनक बनाती है। यह विभिन्न बाजारों, संस्थानों, विनियमनों तथा कानूनों, व्यवहारों, विश्लेषकों, मुद्रा प्रबंधकों, संव्यवहारों एवं दावों तथा दायित्वों का एक संगठन होता है। वित्तीय सेवाओं के प्रवाह को नीचे दिए गए चित्र 1 द्वारा स्पष्ट किया गया है:

शब्दावली 'वित्तीय प्रणाली' में शब्द 'प्रणाली' का तात्पर्य अर्थव्यवस्था में जटिल तथा नजदीकी से संबंधित या इंटरलाइन्ड संस्थानों, अभिकर्ताओं, व्यवहारों, बाजारों, संव्यवहारों, दावों तथा दायित्वों का है। वित्तीय प्रणाली मुद्रा, साख तथा वित्त से संबंधित होती है। तीन शब्दावलियाँ, अंतरंग रूप से संबंधित हैं एवं तब भी एक दूसरे से कुछ भिन्न हैं। भारतीय वित्तीय प्रणाली में वित्तीय बाजार, वित्तीय मध्यस्थता तथा वित्तीय विलेख शामिल हैं।

वित्तीय प्रणाली की संरचना/अवयव व संघटक

भारतीय वित्तीय प्रणाली में निम्न समाहित हैं:

(i) **Capital Market:** The market for lending and borrowing of long-term funds is capital market. It consists of all the institutional arrangements and facilities for borrowing and lending of medium-term and long-term funds. It is concerned with raising of capital for the purpose of investment. The demand for capital comes from business firms, agriculture, and government. The capital market is classified into:

(a) **Primary Market:** The new issues market or the primary market refers to the raising of new capital by the issue of new shares, debentures, and bonds.

(b) **Secondary Market:** The secondary capital market or stock exchange is the market for old or already issued securities. It comprises the stock market in which industrial securities are bought and sold.

(ii) **Money Market:** This market means the market for borrowing and lending of short-term funds. It is the market in which short-term surplus investible funds of banks and other financial institutions are demanded by borrowers that include individuals, companies, and banks. The basis for an effective monetary policy is a well-organised money market.

(iii) **Foreign Exchange Market:** In this market foreign currency is made available to the needy. It comprises the Reserve Bank of India, authorised dealers in foreign currency, foreign banks, exporters, money changers and importers. EXIM Bank and exchange banks deal in foreign currency.

(iv) **Government Securities Market:** To invest in economic and social projects, government requires considerable amount of funds. The market in which government securities (treasury bills and bonds) are purchased and sold is known as the government securities market.

(2) **Financial Institutions:** The term 'financial intermediaries' include all kinds of organisations which intermediate and facilitate financial transactions of both corporate customers and individuals. Therefore it refers to all kinds of FIs and investing institutions which facilitate financial transactions in financial markets. Financial institutions are intermediaries that facilitate the allocation of funds in all efficient manner and mobilise savings. In order to save and mobilise funds, several types of financial institutions operate in the financial system. These institutions may be classified as follows:

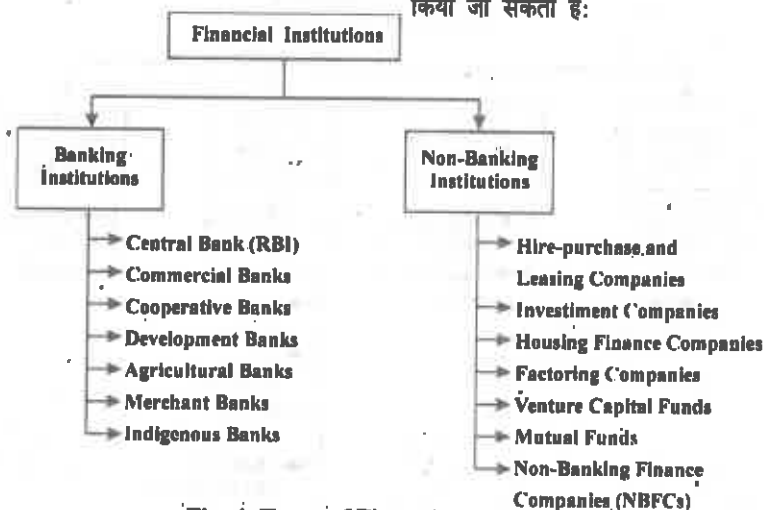


Fig. 4: Types of Financial Institutions

(i) **पूँजी बाजार :** दीर्घकालीन कोषों की लेंडिंग तथा बोरोइंग का बाजार एक पूँजी बाजार होता है। इसमें मध्यमकालीन तथा दीर्घकालीन कोषों की बोरोइंग तथा लेंडिंग के लिए सभी संस्थागत व्यवस्थाएं तथा सुविधाएं समाहित होती हैं। यह निवेश के प्रयोजन के लिए पूँजी के उगाहने से संबंधित होता है। पूँजी की माँग व्यावसायिक फर्मों, कृषि तथा सरकार से आती है। पूँजी बाजार को निम्न में वर्गीकृत किया जाता है:

(अ) **प्राथमिक बाजार :** नए निर्गमन बाजार या प्राथमिक बाजार का तात्पर्य नए अंशों, ऋणपत्रों तथा बॉण्डों के निर्गमन द्वारा नई पूँजी को उगाहना है।

(ब) **द्वितीयक बाजार :** द्वितीयक पूँजी बाजार या स्कंध विपणि पुरानी या पहले से निर्गमित प्रतिभूतियों का बाजार है। इसमें स्कंध बाजार समाहित होता है जिसमें औद्योगिक प्रतिभूतियों को खरीदा एवं बेचा जाता है।

(ii) **मुद्रा बाजार :** इस बाजार का तात्पर्य लघुकालीन कोषों की बोरोइंग तथा लेंडिंग के लिए बाजार है। यह वह बाजार है जिसमें बैंकों तथा अन्य वित्तीय संस्थाओं के लघुकालीन आधिक्य निवेश योग्य कोषों की माँग उन ऋणदाताओं द्वारा की जाती है जिनमें व्यक्ति, कंपनियाँ तथा बैंक्स शामिल होते हैं। एक प्रभावी मौद्रिक नीति का आधार एक अच्छे से संगठित मुद्रा बाजार होता है।

(iii) **विदेशी विनिमय बाजार :** इस बाजार में जरूरतमंद को विदेशी मुद्रा उपलब्ध कराई जाती है। इसमें भारतीय रिजर्व बैंक, विदेशी मुद्रा में अधिकृत डीलर्स, विदेशी बैंक्स, निर्यातक मुद्रा परिवर्तक तथा आयातक शामिल होते हैं। EXIM बैंक तथा विनिमय बैंक विदेशी मुद्रा में डील करते हैं।

(iv) **सरकारी प्रतिभूति बाजार :** आर्थिक एवं सामाजिक परियोजनाओं में निवेश करने के लिए सरकार को कोषों की बहुत मात्रा की जरूरत होती है। बाजार जिसमें सरकारी प्रतिभूतियाँ (कोषालय, बिल तथा बॉण्ड्स) खरीदी तथा बेची जाती है, को सरकारी प्रतिभूति बाजार के रूप में जाना जाता है।

(2) **वित्तीय संस्थान :** शब्दावली वित्तीय मध्यस्थों में सभी प्रकार के संगठन शामिल होते हैं जो निगमिय ग्राहकों एवं व्यक्तियों दोनों के वित्तीय संव्यवहारों की मध्यस्थता करते व उन्हें सुविधाजनक बनाते हैं। अतः इसका तात्पर्य सभी प्रकार के FIs तथा निवेशित संस्थानों से होता है जो वित्तीय बाजारों में वित्तीय संव्यवहारों को सुविधाजनक बनाते हैं। वित्तीय संस्थान वे मध्यस्थ हैं जो एक सक्षम तरीके में कोषों का आबंटन सुविधाजनक बनाते हैं तथा बचतों को गतिशील करते हैं। कोषों को बचाने एवं गतिशील करने के लिए, वित्तीय प्रणाली में कई प्रकार के वित्तीय संस्थान परिचालन करते हैं। इन संस्थानों को निम्न तरह वर्गीकृत किया जा सकता है:

(i) **Banking Institutions:** The term 'bank' is believed by experts to be derived from the word 'Bancus' or 'Banque' which means a bench. A bank is therefore an institution which deals in money and credit. It lends money to the borrowers and accepts deposits from the public. The institution which carries on the business of banking is called a bank.

The Banking Regulation Act, 1949 defines banking as "the accepting, for the purpose of lending or investment, of deposits of money from the public, repayable on demand or otherwise and withdrawable by cheque, draft, order, or otherwise".

The organised banking system in India may be divided into various broad categories:

- Central Bank:** Every country has a Central Bank supervising and regulating the entire banking system. Thus, it is known as the 'bankers' bank'. Reserve Bank performs this role in India.
- Commercial Banks:** These banks perform the usual banking functions of mobilising deposits and providing credit.
- Cooperative Banks:** On the principles of cooperation these banks are organised to encourage thrift and savings among the members. They accept deposits from and lend money to the members. Cooperative banks are usually formed by low and middle income groups mainly in urban and rural areas.
- Development Banks:** Also known as industrial banks, these banks provide credit to industrial units. These are specialised financial institutions like IFCI, IDBI, etc.
- Agricultural Banks:** These banks provide financial assistance to farmers. Commonly, loans are provided against mortgage of agricultural land. These banks therefore, are also known as land mortgage banks.
- Merchant Banks:** These banks underwrite and manage new issues of securities. They advise companies on fund raising, undertake credit syndication and other financial matters, etc. Initially, merchant banking divisions were set up by commercial banks and they later became separate merchant banking subsidiaries. A few merchant bankers have been set-up by private financial service companies, foreign banks, and brokerage houses.
- Indigenous Banks:** Moneylenders in rural and semi-urban areas carry on banking business in a traditional manner. They usually charge a high rate of interest.

(ii) **Non-Banking Institutions:** Financial activities other than banking are taken up by a large number of financial institutions in India. These non-banking financial institutions are described under NBFCs and 'financial services'. Recently, non-banking finance companies have made rapid progress in India. By offering attractive rates of interest and other incentives, these companies raise deposits from the

(v) **बैंकिंग संस्थान :** शब्दावली 'बैंक' के विशेषज्ञों द्वारा शब्द 'Bancus' या 'Banque' से व्युत्पन्न होने का विश्वास किया जाता है जिसका अर्थ एक बैंच है। अतः एक बैंक एक ऐसा संस्थान है जो मुद्रा एवं साख में डील करता है। यह ऋणदाताओं को पैसा देता है तथा जनता से जमा को स्वीकार करता है। वह संस्थान जो बैंकिंग का काम करता है, को एक बैंक कहा जाता है।

बैंकिंग विनियामक अधिनियम, 1949 बैंकिंग को निम्न तरह परिभाषित करता है 'जनता से पैसों के जमाओं का लेंडिंग या निवेश के प्रयोजन के लिए स्वीकार करना जो माँग या अन्यथा रिपेयेबल होता है तथा चैक, ड्राफ्ट, आदेश या अन्यथा आहरणीय होता है।'

भारत में संगठित बैंकिंग प्रणाली को विभिन्न विस्तृत श्रेणियों में बाँटा जा सकता है:

- केन्द्रीय बैंक :** हर देश में पूरी बैंकिंग प्रणाली को पर्यवेक्षित तथा विनियमित करता हुआ एक केन्द्रीय बैंक होता है। अतः इसे 'बैंकों के बैंक' के रूप में जाना जाता है। भारत में रिजर्व बैंक यह भूमिका निभाता है।
- व्यावसायिक बैंक :** ये बैंक जमाओं को गतिशील करने तथा साख उपलब्ध कराने के सामान्य बैंकिंग कार्यों को निष्पादित करते हैं।
- सहकारी बैंक :** सहकारिता के सिद्धान्तों पर इन बैंकों को सदस्यों के बीच में मितव्ययता तथा बचतों को प्रोत्साहित करने के लिए संगठित किया जाता है। वे सदस्यों से जमा स्वीकार करते हैं तथा उन्हें पैसा देता है। सहकारी बैंकों को प्रायः नगरीय एवं ग्रामीण क्षेत्रों में निम्न तथा मध्यम आय समूहों द्वारा निर्मित किया जाता है।
- विकास बैंक :** औद्योगिक बैंकों के रूप में भी ज्ञात ये बैंक औद्योगिक इकाइयों को साख उपलब्ध करते हैं। ये विशिष्टीकृत वित्तीय संस्थान होते हैं जैसे IFCI, IDBI आदि।
- कृषि बैंक :** ये बैंक कृषकों को वित्तीय सहायता उपलब्ध कराते हैं। प्रायः ऋणों को कृषि भूमि के बंधन के विरुद्ध उपलब्ध कराया जाता है। इसलिए इन बैंकों को भूमि बंधक बैंकों के रूप में भी जाना जाता है।
- मर्चेन्ट बैंक :** ये बैंक प्रतिभूतियों के नए निर्गमों का अभिगोपन तथा प्रबंध करते हैं। वे कंपनियों को कोष को उगाहने, साख सिंडिकेशन करके तथा अन्य वित्तीय मामलों आदि पर सलाह देते हैं। प्रारंभ में व्यावसायिक बैंकों द्वारा मर्चेन्ट बैंकिंग के विभाग स्थापित किए गए थे तथा बाद में वे मर्चेन्ट बैंकिंग सहायक कंपनियाँ बन गए। कुछ मर्चेन्ट बैंकों को निजी वित्तीय सेवा कंपनियों, विदेशी बैंकों तथा दलाल गृहों पर स्थापित किया गया है।
- देशी बैंक :** ग्रामीण एवं अर्द्ध-नगरीय क्षेत्रों में महाजन एक परंपरागत तरीके से बैंकिंग व्यवसाय करते हैं। वे प्रायः ब्याज की ऊँची दर लेते हैं।

(ii) **गैर बैंकिंग संस्थान :** बैंकिंग के अलावा वित्तीय गतिविधियाँ भारत में बहुत से वित्तीय संस्थानों द्वारा की जाती हैं। इन गैर-बैंकिंग वित्तीय संस्थानों को NBFCs तथा 'वित्तीय सेवाओं' के अंतर्गत वर्णित किया जाता है। हाल ही में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों ने भारत में तीव्र प्रगति की है। ब्याज की आकर्षक दरें तथा अन्य प्रेरकों को प्रस्तावित करके, ये कंपनियाँ जनता से जमाओं को उगाहती हैं। वे व्यापारियों, लघु स्तर के उद्योगों तथा स्क-रोजगार वाले लोगों को ऋण देते हैं। NBFCs

public. They advance loans to traders, small-scale industries, and self-employed persons. NBFCs generally provide unsecured loans and, therefore, charge high rates of interest.

(3) **Financial Instruments:** A claim against a person or an institution for a periodic payment in the form of interest or dividend and/or the payment at a future date a sum of money is a financial instrument. Financial instruments help the financial markets and the financial intermediaries in performing the important role of channelising funds from lenders to borrowers. Several types of instruments or securities are used by both non-banking and banking financial institutions in the course of their day to day activities. These instruments may be classified as follows:

(i) **Primary or Direct Securities:** Financial claims against real sector units are Primary or Direct Securities. Real sector units create them as ultimate borrowers for raising funds. Bill's for exchange, bonds, equities, book debts are examples of such securities.

(ii) **Secondary or Indirect Securities:** These are financial claims issued by financial institutions or financial intermediaries for raising funds from the public. Currency, insurance policies, bank deposits, industrial securities (shares and debentures), government securities, and mutual fund units are examples of such securities.

(4) **Financial Services:** Important financial services such as merchant banking, leasing, hire purchase, credit-rating, and so on are provided by financial intermediaries. These financial services are vital for industrial expansion, creation of new firms and economic growth. Some of the prominent types of financial services are given below:

(i) **Mutual Funds:** The concept of 'mutual fund' is a new feather in the cap of Indian capital market but not to international capital markets. The formal origin of mutual funds can be traced to Belgium where Society Generale de Belgique, was established in 1822 as an investment company to finance investments in national industries with high associated risks. In England, the Foreign and Colonial Government Trust was established in 1868 to spread risks for investors over a large number of securities.

The concept of mutual funds spread to U.S.A. in the beginning of the 20th century and three investment companies were started in 1924. The Post World War-II period gave an impetus to mutual funds culture in U.S.A. when more and more people invested in mutual funds. Since then, the concept of mutual funds has been growing all around the world. In India, first mutual fund was started in 1964 when Unit Trust of India (UTI) was established in the similar line of operation of the U.K. based Investment Trust Companies. The terms like Investment Company, Money Funds, Investment Trust and Mutual Fund are used interchangeably and used to describe same thing in American literature. The term 'mutual fund' has not been explained in British literature but it is considered as synonym of investment trust of U.S.A.

(iii) **Venture Capital Funds:** The term 'venture capital' represents financial investment in a highly risky

प्रायः असुरक्षित ऋण उपलब्ध करते हैं एवं इसलिए ब्याज की ऊंची दरें चार्ज करते हैं।

(3) **वित्तीय विलेख :** ब्याज या लाभांश के रूप में तथा/या एक भावी दिनांक पर मुद्रा की एक रकम के भुगतान के प्रारूप में एक अवधिगत भुगतान के लिए एक व्यक्ति या एक संस्थान के विरुद्ध एक दावा एक वित्तीय विलेख होता है। वित्तीय विलेख वित्तीय बाजारों तथा वित्तीय मध्यस्थों की लेंडरों से बोरोअर्स तक कोषों को चैनलाइज करने की महत्वपूर्ण भूमिका निष्पादित करने में मदद करते हैं। गैर-बैंकिंग तथा बैंकिंग वित्तीय संस्थानों दोनों द्वारा उनकी दिन प्रतिदिन की गतिविधियों में कई प्रकार के विलेख या प्रतिभूतियों का प्रयोग किया जाता है। इन विलेखों को निम्न तरह वर्गीकृत किया जा सकता है:

(i) **प्राथमिक या प्रत्यक्ष प्रतिभूतियाँ :** वास्तविक खंड की इकाइयों के विरुद्ध वित्तीय दावे, प्राथमिक या प्रत्यक्ष प्रतिभूतियाँ होती हैं। वास्तविक खंड की इकाइयों उन्हें कोषों को उगाहने के लिए अंतिम ऋणदाताओं के विरुद्ध निर्मित करती हैं। विनिमय विपत्र, बॉन्ड्स, समता अंश, पुस्तकीय ऋण, ऐसी प्रतिभूतियों के उदाहरण हैं।

(ii) **द्वितीयक या अप्रत्यक्ष प्रतिभूतियाँ :** ये वित्तीय संस्थानों या वित्तीय मध्यस्थों द्वारा जनता से कोषों को उगाहने के लिए जारी वित्तीय दावे हैं। मुद्रा, बीमा पॉलिसियाँ, बैंक जमा, औद्योगिक प्रतिभूतियाँ (अंश तथा ऋणपत्र), सरकारी प्रतिभूतियाँ तथा म्यूचुअल फंड इकाइयों, ऐसी प्रतिभूतियों के उदाहरण हैं।

(4) **वित्तीय सेवाएं :** महत्वपूर्ण वित्तीय सेवाएं जैसे मर्वेन्ट बैंकिंग, पट्टा, किराया क्रय, क्रेडिट रेटिंग आदि को वित्तीय मध्यस्थों द्वारा उपलब्ध करवाया जाता है। ये वित्तीय सेवाएं औद्योगिक विस्तार, नई फर्मों के निर्माण तथा आर्थिक वृद्धि के लिए महत्वपूर्ण होती हैं। कुछ प्रमुख वित्तीय सेवाओं को नीचे दिया गया है:

(i) **म्यूचुअल फंड्स :** 'म्यूचुअल फंड' की अवधारणा भारतीय पूंजी बाजार की टोपी में नई उपलब्धि है परन्तु अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजारों के लिए नहीं। म्यूचुअल फंडों का औपचारिक उद्भव बेल्जियम में देखा जा सकता है जहाँ सोसायटी 'Generale de Delgigue' 1822 में उच्च संबंधित जोखिमों के साथ राष्ट्रीय उद्योगों में विनियोगों के वित्तीयन के लिए एक विनियोग कंपनी के रूप में स्थापित की गई थी। इंग्लैंड प्रतिभूतियों की विशाल संख्या के ऊपर निवेशकों के लिए जोखिमों को फैलाने के लिए 1868 में विदेशी तथा कोलोनियल सरकारी ट्रस्ट स्थापित किया गया था।

म्यूचुअल फंडों की अवधारणा 20वीं सदी के प्रारंभ में अमेरिका में फैल गई तथा 1924 में तीन विनियोग कंपनियाँ स्थापित की गईं। द्वितीय विश्व युद्ध के बाद की अवधि ने अमेरिका में म्यूचुअल फंड संस्कृति को प्रोत्साहन दिया जब ज्यादा से ज्यादा लोगों ने म्यूचुअल फंडों में निवेश किया। तब से म्यूचुअल फंडों की अवधारणा पूरी दुनिया में बढ़ रही है। भारत में प्रथम म्यूचुअल फंड 1964 में प्रारंभ किया गया था, जब इंग्लैंड स्थित विनियोग न्यास कंपनियों के परिचालन की समान लाइन में भारतीय प्रन्यास इकाई (UTI) को स्थापित किया गया था। शब्दावलियाँ विनियोग कंपनी, मुद्रा कोष, विनियोग न्यास तथा म्यूचुअल फंडों को एक दूसरे के स्थान पर प्रयोग किया जाता है तथा अमेरिकन साहित्य में समान चीज का वर्णन करने के लिए प्रयोग किया जाता था। ब्रिटिश साहित्य में शब्दावली 'म्यूचुअल फंड' को वर्णित नहीं किया गया है परंतु इसके अमेरिका के विनियोग न्यास के समानार्थी माना जाता है।

(ii) **वेंचर पूंजी क्लब :** 'साहसिक पूंजी' शब्दावली का तात्पर्य प्रत्याय की एक ऊंची दर प्राप्त करने के उद्देश्य से एक बहुत जोखिमपूर्ण

project with the objective of earning a high rate of return. While the concept of venture capital is very old, the recent liberalisation policy of the government appears to have given a filip to the venture capital movement in India. In the real sense, venture capital financing is one of the most recent entrants in the Indian capital market. There is a significant scope for venture capital companies in our country because of increasing emergence of technocrat entrepreneurs who lack capital to be risked. These venture capital companies provide the necessary risk capital to the entrepreneurs so as to meet the promoters' contribution as required by the financial institutions. In addition to providing capital, these VCFs (venture capital firms) take an active interest in guiding the assisted firms.

Venture capital financing involves a high degree of risk. Moreover the guidelines issued by the government for the setting up of venture capital companies are too restrictive and unrealistic and have come in the way of their growth. In addition to the venture capital companies, the Government of India has been instrumental in setting up a number of new financial agencies to serve the increasing needs of the entrepreneurs in the area of venture capital. These include:

- (i) Venture Capital Scheme of IDBI.
- (ii) Venture Capital Scheme of ICICI.
- (iii) Risk Capital and Technology Corporation Ltd. (RCTC).
- (iv) Infrastructure Leasing and Financial Services Ltd. (IL and FS).
- (v) Stock Holding Corporation of India Ltd. (SHCIL) to provide help in the transfer of shares and debentures.
- (vi) The Credit Rating Information Services of India Ltd. (CRISIL) to undertake the rating of fixed deposit scheme, debentures/bonds, and provide credit assessment of companies.

(iii) **Merchant Banking:** 'Fee based advisory services' includes all those financial services rendered by Merchant Bankers. Merchant bankers play an important role in the financial services sector. However, merchant banking, as an advisory financial services, emerged rather late. Grindlays Bank was the first one to set up Merchant Banking Division in 1969 in India with an objective of undertaking management of public issue and financial consultancy. It was followed by other foreign banks. Following the recommendations of the Banking Commission (1972), State Bank of India also started merchant banking service in 1973. The Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI) was the first development finance institution to initiate such service in 1974. After mid-seventies, tremendous growth in the number of merchant banking organisations has taken place. These include banks, financial institutions, non-banking financial companies (NBFCs), brokers and so on. Financial Services provided by these organisations include loan syndication, portfolio management, corporate counselling, project counselling, debenture trusteeship, mergers/amalgamations and takeovers/ acquisitions etc.

(iv) **Factoring:** Factoring, as a fund based financial service, provides resources to finance receivables as

परियोजना में वित्तीय निवेश है। हालांकि साहसिक पूँजी की अवधारणा बहुत पुरानी है, सरकार की हालिया उदारीकरण नीति ने भारत में साहसिक पूँजी चलन को एक उछाल दिया है। वास्तविक रूप में साहसिक पूँजी वित्तियन भारतीय पूँजी बाजार में सबसे हालिया प्रवेशकों में से एक है। Technocrat उद्यमियों के वृद्धिगत उभार के कारण जिनके पास जोखिम लगाने हेतु पूँजी की कमी है, हमारे देश में साहसिक पूँजी कंपनियों हेतु एक एक महत्वपूर्ण क्षेत्र है। ये साहसिक पूँजी कंपनियाँ उद्यमियों को वित्तीय संस्थानों द्वारा चाहा गया प्रवर्तक योगदान पूरा करने हेतु जरूरी जोखिम पूँजी उपलब्ध करती है। पूँजी उपलब्ध कराने के अलावा ये VCFs (साहसिक पूँजी फर्म) सहायता प्राप्त फर्मों को निर्देशित करने में क्रियाशील रुचि लेती है।

साहसिक पूँजी वित्तियन में जोखिम की उच्च मात्रा शामिल है। साथ ही साहसिक पूँजी कंपनियों को स्थापित करने के लिए सरकार द्वारा निर्गमित दिशानिर्देश बहुत प्रतिबंधित तथा अवास्तविक हैं तथा उनकी वृद्धि के रास्ते में आए हैं। साहसिक पूँजी कंपनियों के अतिरिक्त भारत सरकार साहसिक पूँजी के क्षेत्र में उद्यमियों की बढ़ती जरूरतों को पूरा करने के लिए बहुत सी नई वित्तीय एजेंसियों की स्थापना हेतु जिम्मेदार रही है। इनमें शामिल हैं-

- (i) IDBI की साहसिक पूँजी योजना
- (ii) ICICI की साहसिक पूँजी योजना
- (iii) जोखिम पूँजी तथा तकनीकी निगम लिमिटेड (RCTC)
- (iv) अधोसंरचना पट्टा तथा वित्तीय सेवा लिमिटेड (IL and FS)
- (v) अंशों तथा ऋणपत्रों के हस्तांतरण में सहायता उपलब्ध कराने हेतु भारत का स्क्वैड चारक निगम लिमिटेड (SHCIL)
- (vi) स्थायी जमा योजना, ऋणपत्रों (बांडों) के श्रेणीकरण को करने तथा कंपनियों के साख आंकलन को उपलब्ध कराने हेतु भारत की साख श्रेणीकरण सूचना सेवा लिमिटेड (CRISIL)।

(iii) **मर्चेन्ट बैंकिंग :** शुल्क आधारित सलाहकारी सेवाओं में व्यापारी बैंकर्स द्वारा दी गई वे सभी वित्तीय सेवाएं शामिल होती हैं। व्यापारी बैंकर्स वित्तीय सेवा खंड में एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। हालांकि एक सलाहकारी वित्तीय सेवाओं के रूप में व्यापारी बैंकिंग काफी देर से उभरी। ग्रिंडलेस बैंक भारत में 1969 में सार्वजनिक निर्गमों तथा वित्तीय सलाह देने के प्रबंध को करने के उद्देश्य से व्यापारी बैंक खंड स्थापित करने वाला प्रथम था। इसके बाद अन्य विदेशी बैंकों ने इसका अनुसरण किया। बैंकिंग कमीशन (1972) की अनुशंसाओं का पालन करते हुए भारतीय स्टेट बैंक ने भी 1973 में व्यापारी बैंकिंग सेवा प्रारंभ की। भारतीय औद्योगिक साख तथा निवेश निगम (ICIC) 1974 में ऐसी सेवा प्रारंभ करने वाला प्रथम विकास वित्तीय संस्थान था। 1970 के दशक के मध्य के बाद व्यापारी बैंकिंग संगठनों में जबर्दस्त वृद्धि हुई है। इनमें शामिल हैं बैंके, वित्तीय संस्थान, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियाँ (NBFCs), दलाल आदि। इन संस्थानों द्वारा उपलब्ध कराई गई वित्तीय सेवाओं में शामिल हैं ऋण सिंडिकेशन, पोर्टफोलियो प्रबंध, निगमीय सलाह देना, परियोजना सलाह देना, ऋणपत्र न्यासिता, विलयन/एकीकरण तथा अधिग्रहण आदि।

(iv) **फैक्टरिंग :** एक कोष आधारित वित्तीय सेवा के रूप में फैक्टरिंग प्राप्तियों के वित्तियन हेतु संसाधन उपलब्ध कराने के साथ प्राप्तियों

well facilitates the collection of receivables. It is another method of raising short-term finance through account receivable credit offered by commercial banks and factors. A commercial bank may provide finance by discounting the bills or invoices of its customers. Thus, a firm gets immediate payment for sales made on credit. A factor is a financial institution which offers services relating to management and financing of debts arising out of credit sales. Factoring is becoming popular all over the world on account of various services offered by the institutions engaged in it. Factors render services varying from bill discounting facilities offered by commercial banks to a total take over of administration of credit sales including maintenance of sales ledger, collection of accounts receivables, credit control and protection from bad debts, provision of finance and rendering of advisory services to their clients. Factoring, may be on a recourse basis, where the risk of bad debts is borne by the client, or on a non-recourse basis, where the risk of credit is borne by the factor.

At present, factoring in India is rendered by only a few financial institutions on a recourse basis. However, the Report of the Working Group on Money Market (Vaghul Committee) constituted by the Reserve Bank of India has recommended that banks should be encouraged to set up factoring divisions to provide speedy finance to the corporate entities.

In spite of many services offered by factoring, it suffers from certain limitations. The most critical fall outs of factoring include (i) the high cost of factoring as compared to other sources of short-term finance, (ii) the preception of financial weakness about the firm availing factoring services, and (iii) adverse impact of tough stance taken by factor, against a defaulting buyer, upon the borrower resulting into reduced future sales.

At present, there are only two factoring organisations operating in the country namely, SBI Factors and Commercial Services (SBI FACS) Ltd. and CANBank Factors Ltd.

(v) **Leasing:** Leasing has emerged as another important source of intermediate and long-term financing of corporate enterprises during the recent few decades. In India, leasing is a recent development and equipment leasing was introduced by First Leasing Company of India Limited in 1973 only. Since then, a number of medium to large-scale companies have entered the field of leasing. Leasing is an arrangement that provides a firm with the use and control over assets without buying and owning the same. It is a form of renting assets.

Once a firm has evaluated the economic viability of an asset as an investment and accepted/selected the proposal, it has to consider alternate methods of financing the investment. However, in making an investment, the firm need not own the asset. It is basically interested in acquiring the use of the asset: Thus, the firm may consider leasing of the asset rather than buying it. In comparing leasing with buying, the cost of leasing the asset should be compared with the cost of financing the asset through normal sources of financing, i.e., debt and equity. Since payment of lease rentals is similar to payment of

के संग्रहण को सुविधाजनक बनाती है। यह व्यावसायिक बैंकों तथा फैक्टरों द्वारा प्रस्तावित खाता प्राप्य साख के द्वारा लघुकालीन वित्त उगाहने की अन्य विधि है। एक व्यावसायिक बैंक इसके ग्राहकों के बिलों या बीजकों को अपहारित करके वित्त उपलब्ध करा सकती है। अतः एक फर्म साख पर किए विक्रय के लिए तुरंत भुगतान प्राप्त करती है। एक फैक्टर एक वित्तीय संस्थान है जो उधार विक्रय से उभर रहे ऋणों के प्रबंध तथा वित्तीयन से संबंधित सेवाएं प्रस्तावित करता है। फैक्टरिंग पूरी दुनिया में इसमें शामिल संस्थानों द्वारा प्रस्तावित विभिन्न सेवाओं के कारण पूरी दुनिया में प्रसिद्ध हो रहा है। फैक्टरर्स सेवाएं देते हैं जो व्यावसायिक बैंकों द्वारा प्रस्तावित बिल आहारित सेवाओं से लेकर उधार विक्रय के प्रशासन के पूर्ण अधिग्रहण तक जिसमें शामिल है विक्रय खाताबही का अनुरक्षण खाता प्राप्यों का संग्रहण, साख नियंत्रण तथा अशोध्य ऋणों से संरक्षण, वित्त का प्रावधान तथा उनके ग्राहकों को सलाहकारी सेवाएं देने तक विस्तारित होती है। फैक्टरिंग साधन आधार पर हो सकती है जहाँ अशोध्य ऋणों का जोखिम ग्राहक द्वारा वहन किया जाता है या गैर-साधन आधार पर जहाँ साख का जोखिम फैक्टर द्वारा वहन किया जाता है।

वर्तमान में, भारत में फैक्टरिंग सिर्फ कुछ वित्तीय संस्थानों द्वारा साधन आधार पर दी जाती है। हालांकि भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा संघटित मुद्रा बाजार पर कार्यकारी समूह की रिपोर्ट (वाघुल समिति) ने अनुशंसा की है कि बैंकों को निगमिय इकाइयों को तीव्र वित्त उपलब्ध कराने के लिए फैक्टरिंग खंड स्थापित करने हेतु प्रोत्साहित करना चाहिए।

फैक्टरिंग द्वारा कई सेवाएं देने के बावजूद यह कुछ सीमाओं से प्रसिद्ध है। फैक्टरिंग के सबसे महत्वपूर्ण दोषों में शामिल हैं—(i) लघुकालीन वित्त के अन्य स्रोतों की तुलना में फैक्टरिंग की ऊंची लागत, (ii) फैक्टरिंग सेवाएं प्राप्त कर रही फर्म के बारे में वित्तीय कमजोरी का अवबोध तथा (iii) एक त्रुटिदाता क्रेता के विरुद्ध फैक्टर द्वारा लिए गए कठोर कदम का ऋण लेने वाले पर प्रतिकूल प्रभाव जिसका परिणाम घटी भावी बिक्री होता है।

वर्तमान में देश में कार्यरत सिर्फ दो फैक्टरिंग संगठन हैं—SBI फैक्टरर्स तथा व्यावसायिक सेवाएं लिमिटेड (लिमिटेड FACS) तथा कैनबैंक फैक्टरर्स लिमिटेड।

(v) **पट्टा :** हाल के कुछ दशकों के दौरान पट्टायन निगमिय संस्थानों के मध्यस्थ तथा दीर्घकालीन वित्तीयन के अन्य महत्वपूर्ण स्रोत के रूप में उभर रहा है। भारत में पट्टा एक हालिया विकास है तथा उपकरण पट्टायन को सिर्फ 1973 में प्रथम भारत पट्टायन कंपनी लिमिटेड द्वारा शुरू किया गया था। तब से कई मध्यम से विशाल स्तर की कंपनियों ने पट्टायन के क्षेत्र में प्रवेश किया है। पट्टायन एक ऐसी व्यवस्था है जो फर्म को संपत्ति के ऊपर उसे खरीदे व स्वामित्व स्थापित किए बिना उपयोग तथा नियंत्रण को उपलब्ध कराती है। यह संपत्तियों को किराए पर देने का एक प्रारूप है।

एक बार जब फर्म ने एक निवेश के रूप में एक संपत्ति की आर्थिक व्यवहार्यता को मूल्यांकित कर लिया है व प्रस्ताव को स्वीकृत/चयनित कर लिया है, तब इसे निवेश के वित्तीयन के लिए वैकल्पिक विधियों पर विचार करना होता है। हालांकि एक निवेश करते समय, फर्म को संपत्ति के स्वामित्व की जरूरत नहीं है। यह मूलतः संपत्ति का उपयोग प्राप्त करने में रुचि रखती है। अतः फर्म खरीदने की जगह संपत्ति को पट्टे पर लेने पर विचार कर सकती है। पट्टायन की क्रयण से तुलना करने में संपत्ति का पट्टायन करने की लागत की तुलना संपत्ति को वित्तीयन के सामान्य स्रोतों से वित्तीयन करने की लागत से करना चाहिए अर्थात् ऋण तथा समता पूंजी। क्योंकि पट्टे के किरायों का भुगतान ऋण लेने पर ब्याज के भुगतान के समान है तथा पट्टा

interest on borrowings and lease financing is equivalent to debt financing, financial analysts argue that the only appropriate comparison is to compare the cost of leasing with that of cost of borrowing. Hence, lease financing decisions relating to leasing or buying options primarily involve comparison between the cost of debt-financing and lease financing.

There is no exclusive law/legislation to govern equipment lease financing. The relevant provisions of a number of allied legislations constitute the legislative framework of lease transactions. The lease agreements provide for a number of obligations on the part of the lessee which do not form part of his implied obligations under the legislative framework. The legislative framework and the lease agreements provide the regulatory framework of lease financing in India.

Leasing industry in India is a growing business activity in the country.

(vi) **Credit Rating:** Credit rating is the opinion of the rating agency on the relative ability and willingness of the issuer of a debt instrument to meet the debt service obligations as and when they arise. As a fee based financial advisory service, credit rating is useful to investors, corporates (borrowers), banks and financial institutions. For the investors, it is an indicator expressing the underlying credit quality of a (debt) issue programme. The investor is fully informed about the company as any effect of changes in business/economic conditions on the company is evaluated and published regularly by the rating agency.

The business enterprises can raise funds at a cheaper rate with a good rating. Lesser-known companies can also approach the market on the basis of their rating. The fund ratings are useful to the banks and other financial institutions when they decide on lending and investment strategies. Stock brokers have to make less efforts in persuading their clients to select an investment proposal of making investment in highly rated instruments. A company with highly rated instruments has to make least efforts in raising funds through public. Rating facilitates best pricing and timing of issues. In India, there are three major credit rating agencies namely:

- (i) CRISIL (Credit Rating Information Services of India Ltd.)
- (ii) ICRA (Investment Information and Credit Rating Agency of India Ltd.),
- (iii) CARE (Credit Analysis and Research in Equities).

Role/Significance of Financial System in Economic Development

Given below are the various roles of financial system in economic development:

(1) **Increases the Output of the Economy:** Economic activity and growth are facilitated by the existence of an efficient financial system. The growth of financial structure is a pre-condition to economic growth. In other words, markets, institutions and instruments are the prime movers of economic growth. The country's savings are diverted to-

वित्तिय ऋण वित्तियन जैसा है, अतः वित्तीय विश्लेषक तर्क करते हैं कि एकमात्र उचित तुलना पट्टायन की लागत की ऋण लेने की लागत से करना है। अतः पट्टा वित्तियन निर्णय जो पट्टायन या ऋण विकल्पों से संबंधित है में प्राथमिकतः ऋण वित्तियन तथा पट्टा वित्तियन की लागत की तुलना शामिल होती है।

उपकरण पट्टा वित्तियन को प्रशासित करने के लिए कोई एकान्तिक कानून/विधायन नहीं है। कई सहायक विधायनों के संगत प्रावधान पट्टा संव्यवहारों का विधायी फ्रेमवर्क संघटित करते हैं। पट्टा अनुबंध पट्टाप्रहीता की ओर से कई दायित्वों का प्रावधान करते हैं जो विधायी फ्रेमवर्क के अंतर्गत उसके सांकेतिक दायित्वों का भाग नहीं होते। विधायी फ्रेमवर्क तथा पट्टा अनुबंध भारत में पट्टा वित्तियन का विनायमक फ्रेमवर्क उपलब्ध कराते हैं।

भारत में पट्टा उद्योग देश में एक वृद्धिगत व्यावसायिक गतिविधि है।

(vi) **क्रेडिट रेटिंग :** क्रेडिट रेटिंग एक रेटिंग एजेंसी की ऋण सेवा दायित्वों को जब वे उत्पन्न हों तब पूरा करने की एक ऋण विलेख के निर्गमनकर्ता की सापेक्षिक क्षमता तथा तत्परता पर रय है। एक शुल्क आधारित वित्तीय सलाहकारी सेवा के रूप में, क्रेडिट रेटिंग निवेशकों, निगमों (ऋण लेने वालों), बैंकों तथा वित्तीय संस्थानों के लिए उपयोगी है। निवेशकों के लिए, यह एक (ऋण) निर्गमन प्रोग्राम की अंतर्निहित साख गुणवत्ता को व्यक्त कर रहा एक संकेतक है। निवेशक कंपनी के बारे में पूर्ण सूचित होता है क्योंकि कंपनी पर व्यावसायिक/आर्थिक दशाओं में परिवर्तन के किसी प्रभाव का रेटिंग एजेंसी द्वारा नियमित मूल्यांकन तथा प्रकाशित किया जाता है।

व्यावसायिक संस्थान एक अच्छी रेटिंग के साथ सस्ती दर पर कोष उगाह सकते हैं। कम जानी कंपनियाँ भी उनकी रेटिंग के आधार पर बाजार में पहुँच सकती हैं। कोष रेटिंग्स बैंकों तथा अन्य वित्तीय संस्थानों हेतु उपयोगी होती हैं जब वे ऋण देने व निवेश रणनीतियों को तय करते हैं। स्कंध दलालों को उच्च श्रेणी विलेखों में निवेश करने के विनियोग प्रस्ताव को चुनने हेतु उनके ग्राहकों को समझाने हेतु कम प्रयत्न करने पड़ते हैं। उच्च श्रेणी विलेखों वाली एक कंपनी को जनता के द्वारा कोषों को उगाहने में न्यूनतम प्रयत्न करने होते हैं। रेटिंग निर्गमों के सर्वश्रेष्ठ मूल्यां व समयों को सुविधाजनक बनाती है। भारत में तीन प्रमुख क्रेडिट रेटिंग एजेंसियाँ हैं जिनके नाम हैं-

- (I) CRISIL (भारतीय साख रेटिंग सूचना सेवा लिमिटेड)
- (II) ICRA (भारत की निवेश सूचना तथा क्रेडिट रेटिंग एजेंसी लिमिटेड)
- (III) CARE (समताओं में साख विश्लेषण तथा शोध)

आर्थिक विकास में वित्तीय प्रणाली की भूमिका/महत्ता

आर्थिक विकास में वित्तीय प्रणाली की विभिन्न भूमिकाओं को नीचे दिया गया है:

(1) **अर्थव्यवस्था के आउटपुट को बढ़ाती है :** आर्थिक गतिविधि तथा वृद्धि एक सक्षम वित्तीय प्रणाली की उपस्थिति द्वारा सुविधाजनक होते हैं। वित्तीय संरचना की वृद्धि, आर्थिक वृद्धि के लिए एक पूर्व शर्त है। अन्य शब्दों में बाजार, संस्थान तथा उपकरण आर्थिक वृद्धि के प्रमुख मूवर्स हैं। एक देश की वित्तीय प्रणाली द्वारा देश की बचतें ज्यादा उत्पादक उपयोगों की तरफ निर्देशित होती हैं। एवं उसके द्वारा

wards more productive uses by the financial system of a country and the output of the economy is thereby increased.

(2) **Accelerate the Volume and Rate of Savings:** Not only in mobilizing savings, the financial system also helps in accelerating the volume and rate of savings by providing a diversified range of financial instruments and services through intermediaries. This results in increased competition in the financial system which channelizes resources towards the highest return investment for a given degree of risk. Thus financial intermediation costs are lowered and economic growth stimulated.

(3) **Makes Innovation:** Innovation is made least costly and most profitable by a sophisticated financial system, thereby enabling a faster economic growth.

(4) **Evaluating Assets, Increasing Liquidity, Producing and Spreading Information:** Besides affecting the rate as well as the nature of economic growth, a financial system is also useful in evaluating assets, increasing liquidity and producing and spreading information.

(5) **Stability and Resilience:** The deep end of the financial system is represented by Financial markets; deeper the system, greater its stability and resilience.

(6) **Accelerates the Rate of Economic Growth:** Many theories about a two-way and symbiotic relationship between the financial system and economic growth have been put forward. A sophisticated and sound financial system accelerates the rate of economic-growth, and the financial system in-turn, develops more with higher economic growth.



Financial Management

वित्तीय प्रबंध

Evolution of Financial Management

Financial management has emerged as a distinct field of study only in the early part of this century, as a result of consolidation movement and formation of large enterprises. Its evolution may be divided into three phases (some what arbitrary) - viz.,

- (1) The Traditional phase,
- (2) The Transitional phase and
- (3) The Modern phase.

1. **The Traditional Phase-** This phase has lasted for about four decades. Its finest expression was shown in the scholarly work of Arthur S. Dewing, in his book titled the Financial Policy of Corporation in 1920s." In this phase the focus of financial management was on four selected aspects.

- (i) It treats the entire subject of finance from the outsider's point of view (investment banks, lenders, other) rather than the financial decision maker in the firm.
- (ii) It places much importance on corporation finance and too little on the financing problems of non-corporate enterprises.
- (iii) The sequence of treatment was on certain episodic events like formation, issuance of capital, major expansion, merger, reorganization and liquidation during the life cycle of an enterprise.

अर्थव्यवस्था का आउटपुट बढ़ता है।

(2) बचतों की मात्रा तथा दर को तेज करती है : न सिर्फ बचतों को गतिशील बनाने में, बल्कि आर्थिक प्रणाली मध्यस्थों के द्वारा वित्तीय उपकरणों तथा सेवाओं की विविधीकृत रेंज उपलब्ध करवाकर बचतों की मात्रा तथा दर को तेज करने में भी सहायता करती है। इसका परिणाम वित्तीय प्रणाली में बड़ी प्रतियोगिता का होता है जो जोखिम की एक दी डिग्री के लिए संसाधनों को उच्चतम प्रत्याय वाले निवेश की तरफ चैनलाइज करती है अतः वित्तीय मध्यस्थता की लागतें कम होती हैं तथा आर्थिक वृद्धि प्रेरित होती है।

(3) नवप्रवर्तन करता है : नवप्रवर्तन को एक परिष्कृत वित्तीय प्रणाली द्वारा सबसे सस्ते तथा सबसे लाभकारी तरह से किया जाता है जिससे एक ज्यादा तेज आर्थिक वृद्धि संभव होती है।

(4) संपत्तियों को मूल्यांकित करना, तरलता बढ़ाना, सूचना को उत्पादित करना तथा फैलाना : आर्थिक वृद्धि की दर तथा प्रकृति को प्रभावित करने के अलावा, एक वित्तीय प्रणाली संपत्तियों को मूल्यांकित करने तरलता को बढ़ाने तथा सूचना को उत्पादित करने तथा फैलाने में भी उपयोगी होती है।

(5) स्थिरता तथा समुत्थान शक्ति : वित्तीय प्रणाली के गहरे सिरे को वित्तीय बाजारों द्वारा प्रदर्शित किया जाता है। सिस्टम जितना ज्यादा गहरा होता है, इसकी स्थिरता तथा समुत्थान शक्ति उतनी ज्यादा होती है।

(6) आर्थिक वृद्धि की दर को तेज करती है : वित्तीय प्रणाली तथा आर्थिक वृद्धि के बीच में एक दो-मार्गीय तथा सांकेतिक संबंध के कई सिद्धान्त प्रेश किए गए हैं। एक परिष्कृत तथा ठोस वित्तीय प्रणाली आर्थिक वृद्धि की दर को तेज करती है तथा आर्थिक प्रणाली इसकी बारी में ऊंची आर्थिक वृद्धि के साथ ज्यादा विकसित होती है।

वित्तीय प्रबन्ध का उद्भव

वित्तीय प्रबन्ध बड़े संस्थानों के एकत्रीकरण आंदोलन तथा निर्माण के परिणामस्वरूप इस शताब्दी के सिर्फ प्रारंभिक भाग में अध्ययन के एक भिन्न क्षेत्र के रूप में उभरा है। इसके उद्भव को तीन चरणों (कुछ मनमाना) में बाँटा जा सकता है जैसे-

- (1) परंपरागत दशा
- (2) परिवर्तनात्मक दशा, तथा
- (3) आधुनिक दशा

(1) परंपरागत दशा : यह दशा लगभग चार दशकों तक रही है। इसका प्रथम प्रकटीकरण आर्थर एस. डेविंग द्वारा उसकी पुस्तक 'निगम की वित्तीय नीति' में 1920 के दशक में उसके साहित्यिक काम में दिखाई दिया था। इस दशा में वित्तीय प्रबन्ध का ध्यान चार चुने पहलुओं पर था-

- (i) यह वित्त के पूरे विषय को फर्म में वित्तीय निर्णयकर्ता की जगह बाहरी व्यक्ति के दृष्टिकोण से (विनिवेश बैंकों, ऋणकर्ताओं आदि) देखता है।
- (ii) यह निगम वित्त पर बहुत महत्त्व प्रदान करता था तथा गैर-निगमीय संस्थानों की वित्तीय समस्याओं पर बहुत कम।
- (iii) व्यवहार का क्रम कुछ प्रासंगिक घटनाओं पर था जैसे- एक संस्थान के जीवन चक्र के दौरान निर्माण, पूँजी का निर्गमन, प्रमुख विस्तार, मर्जर, पुनर्संगठन तथा समापन।

(iv) It laid heavy emphasis on long-term financing, institutions, instruments, procedures used in capital markets and legal aspects of financial events. That is, it lacks emphasis on the problems of working capital management.

It was criticized throughout the period of its dominance, but the criticism is based on matters of treatment and emphasis. Traditional phase was only outsiders looking approach, over emphasis on episodic events and lack of importance to day-to-day problems.

2. **The Transition Phase-** It began in the early 1940's and continued through the early 1950's. The nature of financial management in this phase is almost similar to that of the earlier phase, but more emphasis is given to the day-to-day (working capital) problems faced by the finance managers. Capital budgeting techniques were developed in this phase.

3. **The Modern Phase-** It began in the mid 1950's and has shown commendable development with combination of ideas from economic and statistics has led the financial management to be more analytical and quantitative. The main issue of this phase is rational matching of funds to their uses, which leads to the maximisation of shareholders' wealth. This phase witnessed significant developments. The area of advancement was - capital structure. The study says the cost of capital and capital structure are independent in nature, Dividend policy, suggests that there is the effect of dividend policy on the value of the firm. This phase has also seen one of the first applications of linear programming. For estimation of opportunity cost of funds, multiple rates of return-gives way to calculate multiple rates of a project. Investment decision under conditions of uncertainty, gives the formula for determination of expected cash inflows and variance of net present value of project and also defined, how probabilistic information helps the firm to optimize investment decisions involving risk. Portfolio analysis gives the idea for the allocation of a fixed sum of money among the available investment securities. Capital Asset Pricing Model (CAPM), suggests that some of the risks in investments can be neutralized by holding a diversified portfolio of securities. Arbitrage Pricing Model (APM), argued that the expected return must be related to risk in such a way, that no single investor could create unlimited wealth through arbitrage. CAPM is still widely used in the real world, but APM is slowly gaining momentum. The Agency theory, emphasizes the role of financial contracts in creating and controlling agency problems. Option Pricing Theory (OPT), applied Martingale pricing principle to the pricing of real estates. The cash management of models (working capital management) by Baumol Model, Miller and Orglers; Baumol models helps to determine optimum cash conversion size; Miller mode reorder points and upper control points and Orglers model gives helps to determine optimal cash management strategy by adoption of linear programming application. Further new means of raising emerged finance with the introduction of new capital market instrument, such as Pads, Fads; PSBs and Capps, etc. Financial engineering that involves the design, development and the implementation of innovative financial instruments, and formulation of crea-

(iv) यह दीर्घकालीन वित्तीयन, संस्थानों, प्रलेखों पूंजी बाजारों में प्रयुक्त प्रक्रियाओं तथा वित्तीय घटनाओं के कानूनी पहलुओं पर बहुत जोर देता था अर्थात् इसमें कार्यशील पूंजी प्रबन्ध की समस्याओं पर ध्यान की कमी होती है।

इसकी इसके प्रभुत्व की पूरी अवधि के दौरान आलोचना की गई लेकिन आलोचना व्यवहार तथा जोर के मामलों पर आधारित है। परंपरागत दशा प्रासंगिक घटनाओं पर जोर देकर व दिन-प्रतिदिन की समस्याओं के प्रति महत्त्व की कमी के कारण सिर्फ बाहरी लोगों का दृष्टिकोण था।

(2) परिवर्तनात्मक दशा : यह 1940 के दशक के प्रारंभ में शुरू हुई तथा 1950 के दशक के प्रारंभ तक जारी रही। इस दशा में वित्तीय प्रबंध की प्रकृति पहले वाली दशा के लगभग समान है लेकिन वित्तीय प्रबंधकों द्वारा सामना की जा रही दिन-प्रतिदिन (कार्यशील पूंजी) समस्याओं पर ज्यादा जोर दिया गया है। इस दशा में पूंजीगत बजटिंग तकनीकें विकसित की गई थीं।

(3) आधुनिक दशा : यह 1950 के दशक के मध्य में प्रारंभ हुई तथा इसने आर्थिक तथा सांख्यिकी से विचारों के मिश्रण से शानदार विकास दिखाया है जिससे वित्तीय प्रबंध ज्यादा विश्लेषणात्मक तथा परिमाणात्मक हुआ है। इस दशा का प्रमुख निरा कोषों का उनके उपयोगों से तार्किक मेल है जिससे अंशधारकों के धन का अधिकतमीकरण होता है। इस दशा ने महत्वपूर्ण विकास देखे। विकास का क्षेत्र पूंजी ढाँचा था। अध्ययन कहता है कि पूंजी की लागत तथा पूंजी ढाँचा प्रकृति में स्वतंत्र होते हैं। लाभांश नीति सुझाव देती है कि लाभांश नीति का फर्म के मूल्य पर प्रभाव होता है। इस दशा ने लीनियर प्रोग्रामिंग के प्रथम अनुप्रयोगों में से एक को भी देखा है। कोषों की अवसर लागत के अनुमान के लिए प्रत्याय की बहुत दरों की जगह एक परियोजना की बहुत दरों की गणना होती है। अनिश्चितता की दशाओं के अंतर्गत विनियोग निर्णय संभावित रोकड़ अंतप्रवाहों के निर्धारण तथा परियोजना के शुद्ध वर्तमान मूल्य के विचलन के निर्धारण का फॉर्मूला देते हैं तथा यह भी परिभाषित किया कि कैसे प्रायिकतात्मक सूचना फर्म को जोखिम समाहित विनियोग निर्णयों को आदर्शतम करने में सहायता करती है। पोर्टफोलियो विश्लेषण उपलब्ध विनियोग प्रतिभूतियों के मध्य पैसे की एक स्थिर रकम के आबंटन के लिए विचार देता है। पूंजी संपत्ति मूल्य निर्धारण मॉडल (CAPM) सुझाव देता है कि विनियोगों में कुछ जोखिमों को प्रतिभूतियों के एक विविधोक्त पोर्टफोलियो को धारित करके तटस्थ किया जा सकता है। आर्बिट्रिज मूल्य निर्धारण मॉडल (APM) तर्क देता है कि संभावित प्रत्याय जोखिम से ऐसे तरीके से संबंधित होना चाहिए कि कोई एक निवेशक आर्बिट्रिज के द्वारा असीमित धन न निर्मित कर सके। CAPM अभी भी वास्तविक विश्व में विस्तृत रूप से प्रयोग किया जा रहा है, लेकिन APM धीरे-धीरे गति पकड़ रहा है। एजेन्सी सिद्धान्त एजेन्सी समस्याओं को निर्मित तथा नियंत्रित करने में वित्तीय अनुबंधों की भूमिका पर जोर देता है। विकल्प मूल्य निर्धारण सिद्धान्त (OPT) रीचल एस्टेट्स के मूल्य निर्धारण पर martingale मूल्य निर्धारण सिद्धान्त अनुप्रयुक्त करता है। मॉडलों का रोकड़ प्रबंध (कार्यशील पूंजी प्रबंध) बाउमल मॉडल मिलर तथा आरगलर द्वारा होता है; बाउमल मॉडल आदर्शतम रोकड़ रूपांतरण आकार को निर्धारित करने में सहायता करता है; मिलर मॉडल पुनआदेश बिन्दुओं तथा अपर नियंत्रण बिन्दुओं को देता है तथा आदरलर्स मॉडल लीनियर प्रोग्रामिंग एप्लीकेशन को अपनाने के द्वारा आदर्शतम रोकड़ प्रबन्ध रणनीति को निर्धारित करने में सहायता करता है। साथ ही, नए पूंजी बाजार प्रलेखों जैसे पेड्स, फेड्स, PSBs तथा कैप्स आदि के जारी होने के साथ वित्त को उगाहने के नए माध्यम उभरे। वित्तीय अभियांत्रिकी जिसमें नवप्रवर्तनीय वित्तीय उपकरणों का डिजाइन, विकास तथा क्रियान्वयन एवं वित्त में समस्याओं के प्रति सृजनात्मक चैकल्पिक हलों का निर्माण समाहित होता है, उभरा। हालांकि वित्त के उपरोक्त उल्लिखित विकसित क्षेत्र शानदार हैं, पर निगमीय वित्त के अंतर्राष्ट्रीय आयाम को समझना इसका बहुत छोटा हिस्सा निर्मित करता था जो वैश्वीकरण के इस युग में

tive optional solutions to problems in finance Even though, the above mentioned developed areas of finance is remarkable but understanding the international dimension of corporate finance formed a very small part of it, which is not sufficient in t is era of globalisation.

Meaning of Financial Management

Financial management is a managerial activity in which financial manager is required to plan and control firm's financial resources. It is goal oriented activity. A financial manager is required to take some important decisions like. how much money, should be invested and how to finance it. Finance decisions affect almost all types of business and organisations- private and public, large and small, profit seeking and non-profit making etc.

The field of finance is becoming more and more complex today. Finance markets are fast changing. A financial manager is required to have knowledge of all the recent developments so that he can make effective decisions.

There are many important activities of a business like production, marketing and finance etc. Out of them, activities relating to finance are considered most important because all other activities are based on finance. The performance of a firm is measured in financial terms. The success of a firm depends on its financial activities. New development in the field of finance and application of new theories in decision making have created new challenges and opportunities for financial manager.

Financial Management is a part of over-all management. Financial Management is that managerial activity which is concerned with the planning and-controlling of the firm's financial resources. It is helpful in taking important decisions of what to invest and how to finance for it.

Definition of Financial Management

Corporation finance or broadly speaking business finance can be defined as the process of raising, providing and administering of all money/funds to be used in a corporate (business) enterprise.

Wheeler defines business finance as, "That business activity which is concerned with the acquisition and conservation of capital funds in meeting the financial needs and overall objectives of business enterprise."

According to Guthmann and Dougall, "Business finance can be broadly defined as the activity concerned with the planning, raising, controlling and administering the funds used in the business."

According to the Encyclopedia of Social Sciences, "Corporation finance deals with the financial problems of corporate enterprises. These problems include the financial aspects of the promotion of new enterprises and their administration during early development, the accounting problems connected with the distinction between capital and income, the administrative questions created by growth and expansion, and finally, the financial adjustments required for the bolstering up or rehabilitation of a corporation which has come into financial difficulties".

पर्याप्त नहीं है।

वित्तीय प्रबंध का अर्थ

वित्तीय प्रबंध एक प्रबन्धकीय गतिविधि है, जिसके अन्तर्गत वित्तीय प्रबन्धक को फर्म अथवा संस्था के वित्तीय स्रोतों का नियोजन तथा नियंत्रण करना होता है। यह एक निश्चित लक्ष्य की प्राप्ति से सम्बन्धित कार्य है। एक वित्तीय प्रबन्धक को कुछ महत्वपूर्ण निर्णय लेने होते हैं जैसे कि कितने धन का विनियोग करना है एवं उसके लिए वित्तीय स्रोत क्या होंगे आदि। वित्तीय निर्णयों का प्रभाव हर व्यवसाय तथा संस्था पर होता है चाहे वह संस्था निजी हो या सार्वजनिक, बड़ी हो या छोटी, लाभ कमाने के उद्देश्य से स्थापित की गई हो अथवा गैर व्यापारिक हो।

वर्तमान समय में वित्तीय क्षेत्र दिन-प्रतिदिन जटिल होता जा रहा है। वित्तीय बाजार में तीव्र गति से परिवर्तन हो रहे हैं। एक वित्तीय प्रबन्धक हेतु नवीन परिवर्तनों का ज्ञान होना जरूरी है ताकि वह प्रभावी निर्णय ले सके।

व्यवसाय में विभिन्न तरह की महत्वपूर्ण गतिविधियाँ संचालित की जाती हैं जैसे उत्पादन, विपणन तथा वित्तीय गतिविधियाँ आदि। इन सबमें वित्तीय गतिविधियों का स्थान सबसे महत्वपूर्ण है क्योंकि यह अन्य सभी गतिविधियों का आधार है। किसी संस्था का परफॉर्मन्स नापने का आधार वित्त ही होता है। एक व्यवसाय की सफलता उसकी वित्तीय गतिविधियों पर ही टिकी होती है। वित्त के क्षेत्र में हो रहे नवीन विकास तथा निर्णय लेने हेतु नये-नये सिद्धान्तों के प्रयोग से वित्तीय प्रबन्धकों के लिए नयी चुनौतियों के साथ-साथ नये-नये अवसरों में भी वृद्धि हुई है।

वित्तीय प्रबंध, सम्पूर्ण प्रबन्धन का एक हिस्सा है। यह एक प्रबन्धकीय गतिविधि है, जिसका सम्बन्ध संस्था के वित्तीय स्रोतों का नियोजन तथा नियंत्रण करना है। वित्तीय प्रबंध कई महत्वपूर्ण निर्णय लेने में मददगार होता है जैसे कि विनियोग कहाँ किया जाये तथा उसके लिए वित्त की व्यवस्था कैसे हो?

वित्तीय प्रबंध की परिभाषा

निगम वित्त को किसी एक निगमीय (व्यावसायिक) उपक्रम में प्रयोग किये जाने वाले समस्त धन या कोषों का सृजन करने, व्यवस्था करने तथा प्रशासन करने की प्रक्रिया के रूप में परिभाषित किया जा सकता है।

हॉलर व्यावसायिक वित्त को "ऐसे व्यावसायिक क्रिया के रूप में परिभाषित करते हैं जो व्यावसायिक उपक्रम की वित्तीय आवश्यकताओं और समग्र उद्देश्यों की पूर्ति हेतु पूँजी कोषों की प्राप्ति और उसके संरक्षण से सम्बन्ध रखता है।"

गुथमैन एवं डुगल्ल के अनुसार, "व्यापक रूप से व्यवसाय में प्रयुक्त कोषों के नियोजन, सृजन, नियंत्रण एवं प्रशासन और वितरण कार्यों का व्यवहार करता है।"

एन्साइक्लोपीडिया ऑफ सोशल साइंसेस के अनुसार, "निगम वित्त निगमीय उपक्रमों की वित्तीय समस्याओं का व्यवहार करता है। इन समस्याओं में नये उपक्रमों के प्रवर्तन सम्बन्धी वित्तीय पहलू एवं प्रारम्भिक विकास के दौर में उनका प्रशासन, पूँजी व आय के मध्य अन्तर से सम्बन्धित लेखांकन समस्याएं, विकास व विस्तार द्वारा उत्पन्न प्रशासनिक प्रश्न, और अन्त में, किसी निगम को जो वित्तीय कठिनाइयों में पड़ गया हो, सहाय्य देने या उसके पुनर्वास के लिए अपेक्षित वित्तीय समायोजनार्थ सम्मिलित है।"

Thus, the scope of corporation finance is so wide as to cover the financial activities of a business enterprise right from its inception to its growth and expansion and in some cases to its winding up also. Corporation finance, usually, deals with financial planning, acquisition of funds, use and allocation of funds, and financial controls.

To sum up in simple words, we can say that financial management as practiced by corporate (business) firms can be called corporation finance or business finance. Finance function has become so important that it has given birth to Financial Management as a separate subject. Financial management refers to that part of the management activity which is concerned with the planning and controlling of firm's financial resources. It deals with finding out various sources for raising funds for the firm. The sources must be suitable and economical for the needs of the business. The most appropriate use of such funds also forms a part of financial management. As a separate managerial activity, it 'has a recent origin. This draws heavily on Economics for its theoretical concepts.

The term financial management has been defined differently by various authors. Some important definitions are given below :

1. "Financial management is concerned with the efficient use of an important economic resource, namely capital funds." - Solomon
2. "Financial management is concerned with the managerial decisions that results in the; acquisition and financing of short term and long term credits for the firm." - Phillloppatus
3. "Financial management deals with procurement of funds and their effective utilization in the business." - S. C. Kuchhal

The definition given by S. C. Kuchhal is the most acceptable definition of financial management. From the above definitions, two basic aspects of financial management may be noted:

- (i) Procurement of funds.
- (ii) Effective utilization of funds

Scope or Content of Financial Management

The main objective of financial management is to arrange sufficient finances for meeting short-term and long-term needs. These funds are procured at minimum costs so that profitability of the business is maximised. With these things in mind, a Financial Manager will have to concentrate on the following areas of finance function.

1. **Estimating Financial Requirements.** The first task of a financial manager is to estimate short-term and long-term financial requirements of his business. For this purpose, he will prepare a financial plan for present as well as for future. The amount required for purchasing fixed assets as well as needs of funds for working capital will have to be

इस प्रकार निगम वित्त का क्षेत्र इतना व्यापक है कि इसमें एक व्यावसायिक उपक्रम की स्थापना से लेकर इसके विकास व विस्तार तक और कुछ स्थितियों में इसके समापन तक की भी वित्तीय क्रियाओं व गतिविधियों का समावेश होता है। निगम वित्त में प्रायः वित्तीय नियोजन, कोष की प्राप्ति व उनके प्रयोग तथा बैंडवारा और वित्तीय नियन्त्रण का व्यवहार किया जाता है।

अन्त में, साधारण शब्दों में हम यह कह सकते हैं कि निगमीय (व्यावसायिक) संस्थाओं द्वारा व्यवहार में लाये जाने वाला वित्तीय प्रबन्ध निगम वित्त या व्यावसायिक वित्त कहला सकता है। वित्तीय क्रिया इतनी महत्त्वपूर्ण हो गई है कि इसने वित्तीय प्रबन्ध को एक पृथक विषय के रूप में जन्म दिया है। वित्तीय प्रबन्ध का आशय प्रबन्धकीय क्रियाकलाप के उस भाग से है जिसका संस्था के वित्तीय संसाधनों के नियोजन और नियन्त्रण से सम्बन्ध होता है। वित्तीय प्रबन्ध को एक पृथक विषय के रूप में जन्म दिया है। वित्तीय प्रबन्ध का आशय प्रबन्धकीय क्रियाकलाप के उस भाग से है जिसका संस्था के वित्तीय संसाधनों के नियोजन और नियन्त्रण से सम्बन्ध होता है। इसमें संस्था के लिये कोष जुटाने के विभिन्न साधनों का पता लगाने का कार्य सम्पन्न होता है। ये साधन व्यवसाय की आवश्यकताओं के लिए उपयुक्त तथा मितव्ययी होने चाहिए। इन साधनों का सर्वाधिक उचित प्रयोग भी वित्तीय प्रबन्ध का अंग होता है। एक प्रबन्धकीय क्रिया के रूप में वित्तीय प्रबन्ध का हाल ही में विकसित हुआ है। यह अपनी सैद्धान्तिक अवधारणाओं के लिए अर्थशास्त्र जैसे विषय पर बहुत अधिक निर्भर करता है।

वित्तीय प्रबन्ध को विभिन्न विद्वानों ने अलग-अलग ढंग से परिभाषित किया है। कुछ महत्त्वपूर्ण परिभाषाएं निम्नलिखित हैं-

1. "वित्तीय प्रबन्ध एक महत्त्वपूर्ण आर्थिक स्रोत के कुशलतापूर्ण उपयोग से सम्बन्धित है, जिसे पूँजी कहते हैं।" -सोलोमन
2. "वित्तीय प्रबन्ध, प्रबन्धकीय निर्णयों से सम्बन्धित है, जिनका परिणाम फर्म हेतु अल्पकालीन एवं दीर्घकालीन साख का उपार्जन तथा वित्त पोषण होता है।" -फिलिप्पाटोस
3. "वित्तीय प्रबन्ध, कोषों की प्राप्ति तथा व्यवसाय में उनके प्रभावी उपयोग से सम्बन्धित है।" - एस.सी. कुच्छल

उपरोक्त परिभाषाओं में एस.सी. कुच्छल द्वारा दी गई परिभाषा सर्वाधिक स्वीकृत है। उपरोक्त परिभाषाओं के आधार पर वित्तीय प्रबन्ध के दो मुख्य पहलू ज्ञात होते हैं-

1. कोषों की प्राप्ति,
2. कोषों का प्रभावी उपयोग

वित्तीय प्रबन्ध का क्षेत्र अथवा उसकी विषय सूची

वित्तीय प्रबन्ध का प्रमुख उद्देश्य दीर्घ तथा लघुकालीन पर्याप्त वित्त का प्रबन्ध करना होता है तथा यह वित्त कम से कम लागत पर प्राप्त कर व्यावसायिक लाभों में वृद्धि करना होता है। इन तथ्यों को ध्यान में रखते हुए वित्तीय प्रबन्धक को निम्न बातों में अपना ध्यान केन्द्रित करना पड़ता है।

1. **वित्तीय आवश्यकताओं का अनुमान लगाना :** वित्तीय प्रबन्ध का प्रथम कार्य अपने व्यवसाय की अल्पकालीन और दीर्घकालीन वित्तीय आवश्यकताओं का अनुमान लगाना है। इस प्रयोजन के लिए वह वर्तमान के साथ-साथ भविष्य के लिए एक वित्तीय योजना तैयार करता है। स्थायी सम्पत्तियों को खरीदने हेतु अपेक्षित राशि के साथ कार्यशील पूँजी के लिए वित्त की आवश्यकताओं का निर्धारण करना पड़ता है। ये वित्तीय अनुमान

ascertained. The estimations should be based on sound financial principles so that neither there are inadequate nor excess funds with the concern. The inadequacy of funds will adversely affect the day-to-day working of the concern whereas excess funds may tempt a management to indulge in extravagant spending or speculative activities.

2. Deciding Capital Structure. The capital structure refers to the kind and proportion of different securities for raising funds. After deciding about the quantum of funds required it should be decided which type of securities should be raised. It may be wise to finance fixed assets through long-term debts. Even here if gestation period is longer, then share capital may be most suitable. Long-term funds should be employed to finance working capital also, if not wholly then partially. Entirely depending upon overdrafts and cash credits for meeting working capital needs may not be suitable. A decision about various sources for funds should be linked to the cost of raising funds. If cost of raising funds is very high then such sources may not be useful for long. A decision about the kind of securities to be employed and the proportion in which these should be used is an important decision which influences the short-term and long-term financial planning of an enterprise.

3. Selecting a Source of Finance. After preparing a capital structure, an appropriate source of finance is selected. Various sources from which finance may be raised, include: share capital, debentures, financial institutions, commercial banks, public deposits, etc. If finances are needed for short periods then banks, public deposits and financial institutions may be appropriate; on the other hand, if long-term finances are required then share capital and debentures may be useful. If the concern does not want to tie down assets as securities then public deposits may be a suitable source. If management does not want to dilute ownership then debentures should be issued in preference to shares. The need, purpose, object and cost involved may be the factors influencing the selection of a suitable source of financing.

4. Selecting a Pattern of Investment. When funds have been procured then a decision about investment pattern is to be taken. The selection of an investment pattern is related to the use of funds. A decision will have to be taken as to which assets are to be purchased? The funds will have to be spent first on fixed assets and then an appropriate portion will be retained for working capital. Even in various categories of assets, a decision about the type of fixed or other assets will be essential. While selecting a plant and machinery, even different categories of them may be available. The decision-making techniques such as Capital Budgeting, Opportunity Cost Analysis etc. may be applied in making decisions about capital expenditures. While spending on various assets, the principles of safety, profitability and liquidity should not be ignored. A balance should be struck even in these principles. One may not like to invest

सुदृढ़ वित्तीय सिद्धान्तों पर आधारित होने चाहिए जिससे कि प्रतिष्ठान में न तो अपर्याप्त और न ही आधिक्य कोष की स्थिति उत्पन्न हो जाये। अपर्याप्त कोष की दशा में प्रतिष्ठान के दिन-प्रतिदिन के कार्य-कलापों पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा, जबकि दूसरी ओर, आवश्यकता से अधिक कोष की उपलब्धता प्रबन्ध में अनावश्यक व्यय करने अथवा सट्टेबाजी की क्रियाओं में लिप्त होने की प्रवृत्ति के लिए प्रेरित कर सकती है।

2. पूँजी ढाँचा का निश्चयन : कोष सृजन के लिए विभिन्न प्रतिभूतियों के प्रकार और उनके अनुपात को पूँजी ढाँचा या संरचना कहते हैं। प्रतिष्ठान के लिए आवश्यक कोष की मात्रा का निर्धारण करने के उपरान्त यह तय किया जाता है कि किन प्रतिभूतियों से वित्त का सृजन किया जाये। स्थायी सम्पत्तियों के लिए दीर्घकालीन ऋणों के माध्यम से वित्त-पोषण करना बुद्धिमानी का कार्य माना जाता है। यदि सर्गर्भता अवधि दीर्घतर है तो अंश पूँजी सर्वाधिक उपयुक्त स्रोत होती है। कार्यशील पूँजी के वित्त-पोषण के लिए भी यदि पूर्ण रूप से नहीं तो आंशिक रूप से दीर्घकालीन कोषों का नियोजन किया जाना चाहिए किन्तु कार्यशील पूँजी आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए अधिविकर्ष एवं नकद साख पर पूर्णतः आश्रित रहना उपयुक्त नहीं हो सकता है। कोष के विभिन्न स्रोतों के बारे में जो भी निर्णय लिया जाये वह कोष सृजन की लागत से सम्बद्ध होना चाहिए। यदि किसी कोष के सृजन की लागत अत्यधिक है तो हो सकता है कि वह स्रोत दीर्घ काल तक के लिए लाभप्रद न हो। पूँजी संरचना के लिये नियोजित प्रतिभूतियों के प्रकार के बारे में निर्णय तथा इन्हें किस अनुपात में प्रयुक्त किया जाये, इसका निर्णय अत्यन्त महत्त्व रखते हैं क्योंकि ये निर्णय एक उपक्रम की अल्पकालीन और दीर्घकालीन वित्तीय नियोजन को प्रभावित करते हैं।

3. वित्त के स्रोत का चयन : पूँजी संरचना का निश्चय करने के उपरान्त, वित्त के एक उपयुक्त स्रोत का चुनाव किया जाता है। जिन विभिन्न स्रोतों के वित्त का सृजन किया जा सकता है, उनमें अंश पूँजी, ऋणपत्र तथा वित्तीय संस्थानों व वाणिज्यिक बैंकों से कोष की व्यवस्था, जन निक्षेप आदि शामिल हैं। यदि अल्पावधियों के लिए वित्त की आवश्यकता है तो इसके स्रोत के रूप में बैंक, जन निक्षेप और वित्तीय संस्थाएं उपयुक्त होंगी। इसके विपरीत, यदि दीर्घावधि वित्त की आवश्यकता है तब अंश पूँजी और ऋण-पत्र उपयोगी होंगे। इसी प्रकार, यदि प्रतिष्ठान वित्त की प्राप्ति के लिए अपनी सम्पत्तियों को प्रतिभूति के रूप में रखना नहीं चाहे तो जन-निक्षेप एक उपयुक्त स्रोत होगा। यदि प्रबन्ध-तन्त्र वर्तमान पूँजी स्वामित्व को क्षीण करना नहीं चाहता है तो उसे अंशों की अपेक्षा ऋणपत्रों के निर्गमन को वरीयता प्रदान करनी चाहिए। इस प्रकार वित्त-पोषण के एक उपयुक्त स्रोत के चयन की क्रिया में वित्त की आवश्यकता, प्रयोजन, उद्देश्य और अन्तर्निहित लागत, आदि तत्त्व प्रभावकारी हो सकते हैं।

4. निवेश के ढाँचे का चुनाव : कोषों की प्राप्ति की व्यवस्था करने के पश्चात् उनके निवेश के ढाँचे के बारे में निर्णय लेना पड़ता है। निवेश के रूप में चुनाव का कोषों के प्रयोग से सम्बन्ध होता है। यह निर्णय करना महत्त्वपूर्ण है कि कौनसी सम्पत्तियाँ क्रय की जायें। उपलब्ध कोष का सर्वप्रथम स्थयी सम्पत्तियों के क्रय पर व्यय किया जाता है और तदुपरान्त उसका एक उचित हिस्सा कार्यशील पूँजी के लिए प्रतिधारित कर लिया जाता है। यही नहीं, विभिन्न वर्गों की सम्पत्तियों में से भी यह निर्णय लेना आवश्यक होता है कि स्थायी सम्पत्तियाँ अथवा अन्य सम्पत्तियों का निवेश हेतु चयन किया जाये। जैसे, संयंत्र व मशीनरी का चयन करते समय हमारे समक्ष विभिन्न वर्ग के संयंत्र व मशीनरी उपलब्ध होगी। पूँजी व्ययों के बारे में निर्णय लेते समय पूँजी बजटन और अवसर लागत विश्लेषण जैसी निर्णयन तकनीकों का प्रयोग करना चाहिए। विभिन्न सम्पत्तियों पर व्यय करने में सुरक्षा, लाभप्रदता और तरलता के सिद्धान्तों को नहीं भूलना चाहिए। इन सिद्धान्तों के मध्य भी एक संतुलन बनाये रखना चाहिए, क्योंकि कोई भी व्यक्ति ऐसे किसी परियोजना पर निवेश करना नहीं चाहेगा जो जोखिम से भरा हो, भले ही वह परियोजना

on a project which may be risky even though there may be more profits.

5. Proper Cash Management. Cash management is also an important task of finance manager. He has to assess various cash needs at different times and then make arrangements for arranging cash. Cash may be required to (a) purchase raw materials, (b) make payments to creditors, (c) meet wage bills; (d) meet day-to-day expenses. The usual sources of cash may be : (a) cash sales, (b) collection of debts, (c) short-term arrangements with banks etc. The cash management should be such that neither there is a shortage of it and nor it is idle. Any shortage of cash will damage the credit-worthiness of the enterprise. The idle cash with the business will mean that it is not properly used. It will be better if Cash Flow Statement is regularly prepared so that one is able to find out various sources and applications. If cash is spent on avoidable expenses then such spending may be curtailed. A proper idea on sources of cash inflow may also enable to assess the utility of various sources. Some sources may not be providing that much cash which we should have thought. All this information will help in efficient management of cash.

6. Implementing Financial Controls. An efficient system of financial management necessitates the use of various control devices. Financial control devices generally used are, : (a) Return on investment, (b) Budgetary Control, (c) Break Even Analysis., (d) Cost Control, (e) Ratio Analysis (f) Cost and Internal Audit. Return on investment is the best control device to evaluate the performance of various financial policies. The higher this percentage, better may be the financial performance. The use of various control techniques by the finance manager will help him in evaluating the performance in various areas and take corrective measures whenever needed.

7. Proper Use of Surpluses. The utilisation of profits or surpluses is also an important factor in financial management. A judicious use of surpluses is essential for expansion and diversification plans and also in protecting the interests of shareholders. The ploughing back of profits is the best policy of further financing but it clashes with the interests of shareholders. A balance should be struck in using funds for paying dividend and retaining earnings for financing expansion plans, etc. The market value of shares will also be influenced by the declaration of dividend and expected profitability in future. A finance manager should consider the influence of various factors, such as : (a) trend of earnings of the enterprise, (b) expected earnings in future, (c) market value of shares, (d) need for funds for financing expansion, etc. A judicious policy for distributing surpluses will be essential for maintaining proper growth of the unit.

अधिक लाभप्रद क्यों न हो।

5. उचित रोकड़ प्रबन्ध : रोकड़ प्रबन्ध भी वित्त प्रबन्धक का एक महत्वपूर्ण कार्य है। उसे भिन्न-भिन्न समयों पर विभिन्न रोकड़ आवश्यकताओं का आकलन करना पड़ता है और उसके अनुरूप रोकड़ प्रबन्धन की व्यवस्थाएं करनी पड़ती हैं। रोकड़ की (अ) कच्ची सामग्री क्रय करने, (ब) लेनदारों को भुगतान करने, (स) मजदूरी बिलों को पूरा करने, (द) दिन-प्रतिदिन के व्ययों का वहन करने के लिए आवश्यकता होती है। रोकड़ के सामान्य स्रोत (अ) नकद बिक्री, (ब) ऋणों की वसूली, (स) बैंकों के साथ अल्पकालीन व्यवस्था, आदि हो सकती है। रोकड़ प्रबन्ध इस प्रकार किया जाना चाहिए कि न तो रोकड़ की कमी ही हो और न ही आवश्यकता से अधिक रोकड़ व्यर्थ रहे। रोकड़ की कमी के कारण उपक्रम की साख-क्षमता को क्षति पहुँच सकती है। इसी प्रकार निष्प्रयोज्य रोकड़ का यह आशय है कि व्यवसाय में इसका समुचित ढंग से उपयोग नहीं किया जा सकता है। यह अधिक अच्छा होगा कि 'रोकड़ प्रवाह विवरण' नियमित रूप से तैयार किया जाये ताकि कोई भी रोकड़ के विभिन्न स्रोतों एवं उपयोगों की जानकारी प्राप्त कर सके। यदि रोकड़ का बहिर्गमन ऐसे व्ययों पर हो रहा हो जिन्हें टाला जा सकता है तो ऐसे व्ययों की कटौती की जा सकती है। रोकड़ आगमन की विभिन्न स्रोतों के बारे में एक उचित धारणा से उन विभिन्न स्रोतों की उपयोगिता का मूल्यांकन करने में सहायक होती है। रोकड़ के कुछ ऐसे भी स्रोत हो सकते हैं जिनसे उतनी पर्याप्त रोकड़ का आगमन न हुआ हो जितना पूर्व में सोचा गया था। ऐसी सभी सूचनाएं रोकड़ के कुशल प्रबन्ध में सहायक होती है।

6. वित्तीय नियन्त्रण का कार्यान्वयन : वित्तीय प्रबन्ध की एक कुशल प्रणाली में विभिन्न नियन्त्रण युक्तियों का प्रयोग आवश्यक होता है। जिन वित्तीय नियन्त्रण युक्तियों का सामान्यतया प्रयोग किया है, वे हैं : (अ) विनियोग पर प्रत्याय, (ब) बजटरी नियन्त्रण, (स) सम-विच्छेद विश्लेषण, (द) लागत नियन्त्रण, (य) अनुपात विश्लेषण, (र) लागत एवं आन्तरिक अंकेक्षण। विनियोग पर प्रत्याय विभिन्न वित्तीय नीतियों के निष्पादन का मूल्यांकन करने की सर्वोत्तम नियन्त्रण युक्ति है। किसी एक विशेष अवधि में विनियोग के सन्दर्भ में लाभप्रदता का अध्ययन किया जाता है। लाभप्रदता का प्रतिशत जितना उच्चतर होगा उतना ही अधिक अच्छा वित्तीय निष्पादन माना जा सकता है। वित्तीय प्रबन्धक द्वारा विभिन्न नियन्त्रण तकनीकियों का प्रयोग उसे विभिन्न क्षेत्रों में निष्पादन का मूल्यांकन करने तथा आवश्यकता पड़ने पर सुधारत्मक उपाय किय जाने में सहायता प्रदान करता है।

7. अतिरिक्त का उचित प्रयोग : लाभ या अतिरिक्त का उपयोग भी वित्तीय प्रबन्ध के अन्तर्गत एक महत्वपूर्ण घटक होता है। अतिरिक्त का न्यायोचित प्रयोग विस्तार एवं विविधीकरण योजनाओं तथा अंशधारकों के हितों की रक्षा करने हेतु भी आवश्यक है। लाभ का पुनर्निवेश करना अतिरिक्त वित्त-पोषण के लिए एक अच्छी नीति होती है किन्तु इससे अंशधारकों के हितों के साथ टकरावट होती है। लाभांश देने के लिए तथा विस्तार योजनाओं के वित्त-पोषण हेतु कोषों के प्रयोग करने में एक सन्तुलन बनाये रखने का प्रयास करना चाहिए। लाभांश की घोषणा तथा भावी प्रत्याशित लाभप्रदता अंशों के बाजार मूल्य को भी प्रभावित करते हैं। एक वित्तीय प्रबन्धक को विभिन्न तत्त्वों के प्रभाव पर विचार करना चाहिए, जैसे (अ) उपक्रम की अर्जन प्रवृत्ति, (ब) भावी प्रत्याशित आय, (स) अंशों का बाजार मूल्य, (द) विस्तार कार्यों के वित्त-पोषण हेतु कोषों की आवश्यकता, इत्यादि। अतिरिक्त के वितरण की एक न्यायोचित नीति इकाई (संस्था) के विकास को बनाये रखने के लिए आवश्यक होती है।

Nature or Characteristics of Financial Management

- It is a branch of Business Management
- It has got an important position in the organisation structure.
- It is Scientific and Analytical in nature.
- Financial Management is centralised in nature.
- It is a continuous Administrative Function.
- Financial Management is a measure of performance.
- It has got a wider Scope.
- It is inter-disciplinary approach in nature.

Functions of Financial Management

1. **Managerial Finance Functions-** These are so called because they require skillful planning, control and execution of financial activities.

2. **Routine Finance Functions-** These do not require a great managerial ability to carry them out. They are chiefly clerical in nature and are incidental to the effective handling of the managerial finance functions.

Managerial Finance Functions

1. Investment or long-term asset-mix decision
2. Financing or capital-mix decision
3. Dividend or profit allocation decision
4. Liquidity or short-term asset-mix decision

1. **Investment Decision** - Investment decision or capital budgeting is the "oldest" area of the recent thinking in finance. It relates to allocation of capital and involves decision to commit funds to long-term assets which would yield benefits in future. It is the task of measuring the prospective profitability of new investments. Future benefits are difficult to measure and can not be predicted with certainty. Capital budgeting decision involves risk because of the uncertain future investment proposals should be evaluated in terms of both expected return and risk. Besides the decision to commit funds in new investment proposals, capital budgeting also involves recommitting funds when an old asset becomes less productive or non-profitable.

2. **Financing Decision** - The financial manager must decide when, where and how to acquire funds to meet the firm's investment needs. The central issue before him is to determine the proportion of equity and debt. The mix of debt and equity is known as the firm's capital structure. The finance manager must strive to obtain the best financing mix or optimum capital structure for his firm.

The firm's capital structure is optimum when the market value of shares is maximized. The use of debt affects the return and risk of shareholders: it may increase the return on equity funds but it always increases risk. A proper balance will have to be struck between return and risk. When the shareholders' return is maximized with minimum risk, the market value per share will be maximized and the firm's capital structure would be optimum. Once the financial manager is able to determine the best combination of debt and equity, he must raise the appropriate amount through best available sources.

वित्तीय प्रबन्ध की प्रकृति एवं विशेषताएं

- यह एक व्यावसायिक प्रबन्ध की शाखा है।
- इस की संगठन संरचना में एक महत्वपूर्ण स्थिति है।
- यह वैज्ञानिक एवं विश्लेषणात्मक है।
- वित्तीय प्रबन्ध केन्द्रीयकरण प्रवृत्ति का है।
- यह एक सवत् प्रशासनिक कार्य है।
- वित्तीय प्रबन्ध निष्पादन का मापदण्ड है।
- इसका क्षेत्र व्यापक है।
- यह एक अंतर्विषयक दृष्टिकरण प्रकार का है।

वित्तीय प्रबन्ध के कार्य

(1) **प्रबन्धकीय वित्त कार्य** : ये ऐसे कहे जाते हैं क्योंकि उन्हें वित्तीय गतिविधियों के कुशलतापूर्वक नियोजन, नियन्त्रण तथा क्रियान्वयन की जरूरत होती है।

(2) **रूटिन वित्त कार्य** : उन्हें करने के लिए कोई बहुत प्रबन्धकीय क्षमता की जरूरत नहीं होती। वे प्रकृति क्षमता की जरूरत नहीं होती। वे प्रकृति में प्रमुखतः लिपिकीय होते हैं तथा प्रबन्धकीय वित्त कार्यों की प्रभावी हैंडलिंग के सहायक होते हैं।

प्रबन्धकीय वित्त कार्य

- (1) निवेश या दीर्घकालीन संपत्ति मिश्रण निर्णय
- (2) वित्तीयन या पूंजी-मिश्रण निर्णय
- (3) लाभान्नाश या लाभ आबंटन निर्णय
- (4) तरलता या लघुकालीन संपत्ति मिश्रण निर्णय

(1) **निवेश निर्णय** : निवेश निर्णय या पूंजीगत, बजटिंग वित्त में हालिया चिन्तन का 'सबसे पुराना' क्षेत्र है। यह पूंजी के आबंटन से संबंधित होता है तथा इसमें केषों को दीर्घकालीन संपत्तियों के प्रति प्रतिबद्ध करने का निर्णय शामिल होता है जो भविष्य में लाभ प्रदान करेगा। यह नए विनियोगों में संचालित लाभदायकता के मापने का कार्य है। भावी लाभों को मापना कठिन होता है तथा उन्हें निश्चितता से अनुमानित नहीं किया जा सकता है। पूंजीगत बजटिंग निर्णय में जोखिम शामिल होता है क्योंकि अनिश्चित भावी निवेश प्रस्तावों को भावी प्रत्याय तथा जोखिम दोनों के संदर्भों में मूल्यांकित करना होता है। नए निवेश प्रस्तावों के प्रति केषों के प्रतिबद्ध करने के निर्णय के अलावा, पूंजीगत बजटिंग में केषों को पुनःप्रतिबद्ध करना भी शामिल होता है जब एक पुरानी संपत्ति कम उत्पादक या गैर-लाभदायक हो जाती है।

(2) **वित्तीय निर्णय** : वित्तीय प्रबंधक को तय करना चाहिए कि फर्म की निवेश जरूरतों को पूरा करने के लिए केषों को कब, कहाँ तथा कैसे प्राप्त करना है। उसके सामने केन्द्रीय मुद्दा समता पूंजी तथा ऋण के अनुपात को निर्धारित करना है। ऋण तथा समता पूंजी का मिश्रण फर्म के पूंजी ढाँचे के रूप में जाना जाता है। वित्तीय प्रबंधक को उसकी फर्म के लिए सर्वश्रेष्ठ वित्तीय मिश्रण या आदर्शतम पूंजी ढाँचा प्राप्त करने का प्रयत्न करना चाहिए।

फर्म का पूंजी ढाँचा आदर्शतम होता है जब अंशों का बाजार मूल्य अधिकतम होता है। ऋण का प्रयोग अंशधारकों के प्रत्याय तथा जोखिम को प्रभावित करता है : यह समता पूंजी के केषों पर प्रत्याय को बढ़ा सकता है लेकिन यह हमेशा जोखिम को बढ़ाता है। जब अंशधारकों का प्रत्याय न्यूनतम जोखिम के साथ अधिकतम होता है तब प्रति अंश बाजार मूल्य अधिकतम होगा तथा फर्म का पूंजी ढाँचा आदर्शतम होगा। एक बाद जब वित्तीय प्रबंधक ऋण तथा समता पूंजी के सर्वश्रेष्ठ मिश्रण को निर्धारित करने में सक्षम होता है तब उसे सर्वश्रेष्ठ उपलब्ध स्रोतों के द्वारा उचित रकम को उगाहना चाहिए।

3. Dividend Decision - The financial manager must decide whether the firm should distribute all profits, or retain them, or distribute a portion and retain the balance. Like the debt policy, the dividend policy should be determined in terms of its impact on the shareholders' value. The optimum dividend policy is one which maximizes the market value of the firm's shares. Thus, the financial manager must determine the optimum dividend-payout ratio. The dividend payout ratio is equal to the percentage of dividends distributed to earnings available to shareholders. The financial manager should also consider the questions of dividend stability, bonus shares and cash dividends.

4. Liquidity Decision - Current assets should be managed efficiently for safeguarding the firm against the dangers of illiquidity and insolvency. Investment in current asset affects firm's profitability, liquidity and risk. A conflict exists between profitability and liquidity while managing the current assets. If the firm does not invest sufficient funds in current assets, it may become illiquid. But it would lose profitability as idle current assets would not earn anything. Thus, a proper trade-off must be achieved between profitability and liquidity. In order to ensure that neither insufficient nor unnecessary funds are invested in current assets, the financial manager should develop sound techniques of managing current assets. He should estimate firm's needs for current assets and make sure that funds would be made available when needed. To quote Ezra Solomon: "The function of financial management is to review and control decision to commit or recommit funds to new or ongoing uses." Thus, in addition to raising funds, financial management is directly concerned with production, marketing and other functions within an enterprise whenever decisions are made about the acquisition or distribution of assets.

Importance of Financial Management

Finance is the life blood and nerve centre of a business, just as circulation of blood is essential in the human body for maintaining life, finance is very essential to smooth running of the business. It has been rightly termed as universal lubricant which keeps the enterprise dynamic. No business, whether big, medium or small can be started without an adequate amount of finance. Right from the very beginning, i.e. conceiving an idea to business, finance is needed to promote or establish the business, acquire fixed assets, make investigations such as market surveys, etc., develop product, keep men and machine at work, encourage management to make progress and create values. Even an existing concern may require further finance for making improvements or expanding the business. Thus, the importance of finance cannot be over-emphasised and the subject of business finance has become utmost important both to the academicians and practicing managers. The academicians find interest in the subject because the subject is still in its developing stage and the practicing managers are interested in the subject because among the most crucial decisions of a firm are those related to finance.

(3) **लाभांश निर्णय** : वित्तीय प्रबन्धक को तय करना चाहिए कि क्या फर्म को सारे लाभांशों को वितरित करना चाहिए या उन्हें रिटैन करना चाहिए या उन्हें रिटैन करना चाहिए या एक भाग को वितरित करना चाहिए शेष को रिटैन करना चाहिए। ऋण नीति के समान लाभांश नीति को अंशधारकों के मूल्य पर इसके प्रभाव के संदर्भों में निर्धारित करना चाहिए। आदर्शतम लाभांश नीति वह है जो फर्म के अंशों के बाजार मूल्य को अधिकतम करती है। अतः वित्तीय प्रबन्धक को आदर्शतम लाभांश-पेआउट अनुपात को निर्धारित करना चाहिए। लाभांश पेआउट अनुपात अंशधारकों को उपलब्ध प्राप्तियों के वितरित लाभांशों के प्रतिशत के बराबर होता है। वित्तीय प्रबन्धक को लाभांश स्थिरता, बोनस अंशों तथा रेकड़ लाभांशों के प्रश्नों पर विचार करना चाहिए।

(4) **तरलता निर्णय** : फर्म के अतरलता या दीवालियेपन के खतरों के विरुद्ध सुरक्षित करने के लिए चालू संपत्तियों को सक्षमता से प्रबंधित करना चाहिए। चालू सम्पत्ति में निवेश फर्म की लाभदायकता, तरलता तथा जोखिम को प्रभावित करता है। लाभदायकता तथा तरलता के बीच में चालू सम्पत्तियों को प्रबन्धित करते समय संघर्ष उपस्थित होता है। यदि फर्म चालू संपत्तियों में पर्याप्त कोषों को निवेश नहीं करती, तब यह अतरल हो सकती है। लेकिन यह लाभदायकता को खोएगी क्योंकि खाली चालू संपत्तियाँ कुछ नहीं कमाएंगी। अतः लाभदायकता तथा तरलता के बीच में उचित ट्रेड ऑफ प्राप्त किया जाना चाहिए। यह सुनिश्चित करने के लिए कि चालू संपत्तियों में न तो अपर्याप्त या गैर-जरूरी कोष निवेशित किए गए हैं, वित्तीय प्रबन्धक को चालू सम्पत्तियों को प्रबन्धित करने की ठोस तकनीकों को विकसित करना चाहिए। उसे चालू सम्पत्तियों के लिए फर्म की जरूरतों को अनुमानित करना चाहिए तथा सुनिश्चित करना चाहिए कि कोष उपलब्ध होंगे जब उनकी जरूरत होगी। एजय सोलोमन का उद्धृत करने पर 'वित्तीय प्रबन्ध का कार्य नए या लगातार उपयोगों के प्रति कोषों को कमिट या रीकमिट करने के निर्णय को पुनर्निश्चित या नियंत्रित करना है। अतः कोषों को उगाहने के अतिरिक्त, वित्तीय प्रबन्धक एक संस्थान के भीतर उत्पादन, विपणन तथा अन्य कार्यों से सीधे सम्बन्धित है जब भी सम्पत्तियों के अधिग्रहण या वितरण के बारे में निर्णय लिए जाते हैं।

वित्तीय प्रबन्ध का महत्त्व

वित्त किसी व्यवसाय का जीवन रक्त तथा स्नायु-तन्त्र होता है। जिस तरह जीवन को बनाये रखने हेतु मानवीय शरीर में रक्त का प्रवाह आवश्यक है, उसी तरह व्यवसाय के सुचारु संचालन हेतु वित्त अत्यावश्यक होता है। इसे बहुत ही ठीक एक विश्वव्यापी स्निग्धक के रूप में कहा गया है जो उपक्रम को गतिशील बनाये रखता है। कोई भी व्यवसाय, चाहे वह बड़ा, मध्यम अथवा छोटा हो वित्त की पर्याप्त राशि के बिना शुरू नहीं किया जा सकता है। बिल्कुल प्रारम्भ की अवस्था से अर्थात् व्यवसाय की स्थापना का विचार करने से लेकर आगे की अवस्थाओं तक यानी व्यवसाय का प्रवर्तन या स्थापना करने, स्थायी सम्पत्तियों को प्राप्त करने, अनुसन्धान करने जैसे बाजार शोष आदि उत्पाद विकसित करने मनुष्य तथा मशीन को कार्य पर बनाये रखने, प्रबन्धतन्त्र को प्रगति करने व मूल्यों का सृजन करने के लिए प्रोत्साहित करने हेतु वित्त की आवश्यकता पड़ती है। एक विद्यमान संस्था को भी अपने व्यवसाय का विकास करने एवं विस्तार करने के लिए और अधिक वित्त की आवश्यकता हो सकती है। इस तरह, वित्त के महत्त्व को बहुत बढ़ा-चढ़ाकर नहीं कहा जा सकता है। व्यावसायिक वित्त का विषय विद्वानों तथा व्यावहारिक जगत में कार्यरत प्रबन्धकों इन दोनों हेतु सर्वाधिक महत्त्वपूर्ण निर्णय वित्त से ही सम्बन्धित होते हैं।

The importance of corporation finance (which is a constituent of business finance) has arisen because of the fact that present day business activities are predominantly carried on company or corporate form of organisation. The advent of corporate enterprises has resulted into:

- (i) the increase in size and influence of the business enterprises,
- (ii) wide distribution of corporate ownership, and
- (iii) separation of ownership and management.

The above three factors have further increased the importance of corporation finance. As the owners (shareholders) in a corporate enterprise are widely scattered and the management is separated from the ownership, the management has to ensure the maximisation of owner's economic welfare. The success and growth of a firm depends upon adequate return on its investment. The investors or shareholders can be attracted by a firm only by maximisation of their wealth through the application of principles and procedures as laid down by Corporation Finance.

The knowledge of the discipline of Corporation Finance is important not only to the practicing managers, but also to others who deal with a corporate enterprise, such as investors, lenders, bankers, creditors, etc., as there is always a scope for the management to manipulate and 'window dress' the financial statements.

In the present day capitalistic regime, the size of the business enterprises is increasing resulting into corporate empires empowered with a lot of social and political influence. This makes corporation finance all the more important. Further, if we refer to corporation finance as the financial management practiced by business firms, the importance of financial management can well be described as the importance of corporation finance.

Financial management is applicable to every type of organisation, irrespective of its size, kind or nature. It is as useful to a small concern as to a big unit. A trading concern gets the same utility from its application as a manufacturing unit may expect. This subject is important and useful for all types of ownership organisations. Where there is a use of finance, financial management is helpful. Every management aims to utilise its funds in a best possible and profitable way. So this subject is acquiring a universal applicability.

Financial management is indispensable to any organisation as it helps in :

- (i) financial planning and successful promotion of an enterprise;
- (ii) acquisition of funds as and when required at the minimum possible cost;
- (iii) proper use and allocation of funds;
- (iv) taking sound financial decisions;
- (v) improving the profitability through financial controls;
- (vi) increasing the wealth of the investors and the nation; and
- (vii) promoting and mobilising individual and corporate savings.

निगम वित्त (जो व्यावसायिक वित्त का एक अंग है) का महत्त्व इस तथ्य के कारण भी बढ़ गया है कि वर्तमान समय में ज्यादातर व्यावसायिक क्रियाओं का संचालन संगठन के कम्पनी या निगम स्वरूप द्वारा ही किया जाता है। निगम अथवा कम्पनी उपक्रमों के उद्भव के निम्नांकित परिणाम हुए हैं-

- (i) व्यावसायिक उपक्रमों के आकार तथा प्रभाव में वृद्धि
- (ii) निगमीय स्वामित्व का व्यापक वितरण, एवं
- (iii) स्वामित्व तथा प्रबन्ध का पृथक-पृथक होना।

उपरोक्त तीन घटकों ने निगम वित्त के महत्त्व में और भी ज्यादा वृद्धि किया है। निगमीय उपक्रमों में स्वामी (अंशधारी) व्यापक स्तर पर इधर-उधर बिखरे होते हैं एवं प्रबन्ध तथा स्वामित्व पृथक होते हैं, अतः प्रबन्धतन्त्र को स्वामियों के आर्थिक कल्याण को अधिकतम करना सुनिश्चित करना होता है। एक संस्था की सफलता तथा उसका विकास उसके विनियोग पर मिलने वाले पर्याप्त प्रत्याय पर निर्भर करता है। निवेशक अथवा अंशधारी किसी संस्था द्वारा तभी आकर्षित किये जा सकते हैं जबकि निगम वित्त में निर्धारित सिद्धान्तों तथा क्रियाविधियों के प्रयोग द्वारा उनके धन को अधिकतम किया जाये।

निगम वित्त के विषय का ज्ञान न सिर्फ कार्यरत प्रबन्धकों हेतु ही महत्त्वपूर्ण है वरन् यह अन्य लोगों के लिए भी उतना ही महत्त्वपूर्ण है जो निगम उपक्रम के साथ व्यवहार करते हैं, जैसे निवेशक, ऋणदाता, बैंकर, लेनदार, आदि क्योंकि प्रबन्धतन्त्र के पास वित्तीय विवरणों में हेर-फेर करने एवं 'खिड़की प्रदर्शन' करने का पर्याप्त अवसर हमेशा उपलब्ध रहता है।

आज के पूंजीवादी अर्थव्यवस्था में, व्यावसायिक उपक्रमों का आकार दिन-प्रतिदिन बढ़ता जा रहा है जिसके कारण अत्यधिक सामाजिक तथा राजनैतिक प्रभाव से शक्ति सम्पन्न निगम साम्राज्यों की स्थापना हुई है। यह निगम वित्त को सब तरह से और ज्यादा महत्त्वपूर्ण बनाता है। इसके अतिरिक्त, अगर हम निगम वित्त को व्यावसायिक संस्थाओं द्वारा व्यवहार में लाये जाने वाले वित्तीय प्रबन्ध के रूप में लें तो वित्तीय प्रबन्ध के महत्त्व का निगम वित्त के महत्त्व के रूप में वर्णन किया जा सकता है।

वित्तीय प्रबन्ध प्रत्येक तरह की संस्था के लिए चाहे वह किसी भी आकार-प्रकार एवं प्रकृति की हो, व्यवहार-योग्य होता है। यह छोटी संस्था हेतु जितना उपयोगी है उतना ही बड़ी के लिए भी लाभप्रद है। जिस तरह इसके प्रयोग से एक निर्माण इकाई आशा करती है उसी तरह एक व्यापारिक संस्था भी वैसा ही लाभ प्राप्त कर सकती है। इस तरह यह विषय सभी प्रकार के स्वामित्व वाले संगठनों हेतु महत्त्वपूर्ण तथा उपयोगी है। जहाँ कभी भी वित्त का प्रयोग होता है, वहाँ वित्तीय प्रबन्ध सहायक होता है। प्रत्येक प्रबन्ध के सर्वश्रेष्ठ तथा लाभप्रद ढंग से अपने कोषों के उपयोग करने का लक्ष्य होता है। अतएव यह विषय सार्वभौम व्यवहार्यता की प्राप्ति की तरफ अग्रसर है।

यह किसी भी प्रकार के संगठन हेतु अपरिहार्य है क्योंकि यह निम्नांकित ढंग से मदद करता है-

- (i) किसी उपक्रम के सफल प्रवर्तन तथा वित्तीय नियोजन में;
- (ii) जब कभी आवश्यकता हो न्यूनतम सम्भव लागत पर कोषों को प्राप्त करने में;
- (iii) कोष के उचित प्रयोग एवं बँटवारा में;
- (iv) सुदृढ़ वित्तीय निर्णय लेने हेतु;
- (v) वित्तीय नियंत्रण के द्वारा लाभदायकता में सुधार करने के लिए;
- (vi) निवेशकों एवं राष्ट्र के धन में वृद्धि के लिए तथा
- (vii) व्यक्तिगत एवं निगम बचतों को बढ़ावा देने और गतिशील बनाने के लिए।

Financial Management Process

The financial management process begins with the financial planning and decisions. While implementing these decisions, the firm has to acquire certain risk and return characteristics. These characteristics determine the market price of shares and shareholder wealth. The process must include the feedback system to enable it take corrective measures, if required. The figure below depicts the process of financial management:

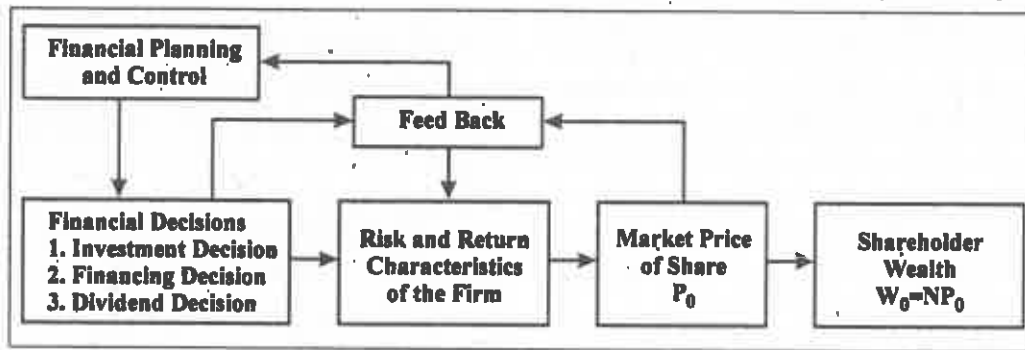


Fig.-: Financial Management Process

Methods of Financial Management

The term "Financial Method" or "Financial Tool" refers to any logical method or technique to be employed for the purpose of accomplishing the following two goals:

- Measuring the effectiveness of firm's action and decisions.
- Measuring the validity of the decisions regarding accepting or rejecting future projects.

Following are the important financial tools or methods used by the financial manager in performance of his job:

- Cost of Capital-** Cost of capital helps the finance manager in deciding, the sources, from which the funds are to be raised. In case of different sources of finance viz. shares, debentures, loans from financial institutions; banks, public deposits etc., the financial management takes into account the cost of capital and opts for the source, which is the cheapest, the cost of capital is also taken into account for determining the optimum capital structure.
- Trading on Equity-** Trading on equity is another tool, which helps the finance manager in increasing the return to equity shareholders.
- Capital Budgeting appraisal-** Methods such as payback period, average rate of return, internal rate of return, net present value, profitability index etc., help the finance manager in selecting the best among the alternative capital investment proposals.
- Ratio Analysis-** This is another method for evaluating different aspects of the firm. Different ratios serve different purposes.
- Abc Analysis-** Cash management models, debtor's turnover ratio etc, help the finance manager in effective management of current assets.
- Funds Flow Analysis and Cash Flow Analysis-** These techniques help the finance manager in determining whether the funds have been procured from the best available source and they have been utilized in the best possible way.

वित्तीय प्रबंध प्रक्रिया

वित्तीय प्रबंध प्रक्रिया वित्तीय नियोजन एवं निर्णय से आरम्भ होती है। इन निर्णयों को कार्यान्वित करते समय, संस्था को कतिपय जोखिम और प्रत्याय गुणों को प्राप्त करना होता है। ये गुण या विशेषताएं अंशों के बाजार मूल्य और अंशधारकों के धन को निर्धारित करते हैं। इस प्रक्रिया में प्रति-सम्भरण की व्यवस्था भी सम्मिलित होनी चाहिए जिससे कि आवश्यक होने पर सुधारत्मक उपाय उठाया जा सके। निम्नांकित चित्र वित्तीय प्रबंध की प्रक्रिया को प्रदर्शित करती है-

वित्तीय प्रबंध की विधियाँ

'वित्तीय विधि' या 'वित्तीय औजार' शब्दावली का तात्पर्य निम्न दो लक्ष्यों को पूरा करने के प्रयोजन से नियोजित किए जाने वाली किसी तार्किक विधि या तकनीक से है-

- फर्म की क्रिया तथा निर्णयों की प्रभावशीलता को मापना
- भावी परियोजनाओं को स्वीकार करने या रद्द करने के संबंध में निर्णयों की वैधता को मापना।
निम्न महत्वपूर्ण वित्तीय औजार या विधियाँ हैं जिन्हें वित्तीय प्रबंधक द्वारा उसके जॉब के निष्पादन में प्रयोग किया जाता है-
 - पूँजी की लागत :** पूँजी की लागत वित्तीय प्रबंधक को उन स्रोतों को तय करने में सहायता करती है जिनसे कोष उगाहे जाने हैं। वित्त के विभिन्न स्रोतों जैसे अंश, ऋणपत्र, वित्तीय संस्थानों बैंकों से ऋण, सार्वजनिक जमाओं की स्थिति में, वित्तीय प्रबंध पूँजी का लागत पर ध्यान देता है तथा उस स्रोत को चुनता है जो सबसे सस्ता होता है, पूँजी की लागत को आदर्शतम पूँजी बाँचा निर्धारित करते समय भी ध्यान में रखा जाता है।
 - समतता पर व्यापार :** समता पर व्यापार, अन्य औजार है जो वित्तीय प्रबंधक की समता अंशधारकों को प्रत्याय बढ़ाने में सहायता करता है।
 - पूँजीगत बजटिंग आंकलन :** विधियाँ जैसे पुनर्भुगतान अवधि, प्रत्याय की औसत दर, प्रत्याय की आंतरिक दर, शुद्ध वर्तमान मूल्य, लाभदायकता सूचकांक आदि वित्तीय प्रबंध की वैकल्पिक पूँजी निवेश प्रस्तावों में से सर्वश्रेष्ठ को चुनने में सहायता करती है।
 - अनुपात विश्लेषण :** यह फर्म के विभिन्न पहलुओं का मूल्यांकन करने के लिए अन्य विधि है। विभिन्न अनुपात विभिन्न प्रयोजन पूरा करते हैं।
 - ABC विश्लेषण :** रोकड़ प्रबंध मॉडल्स, देनदार टर्नओवर अनुपात आदि वित्तीय प्रबंधक की वर्तमान संपत्तियों के प्रभावी प्रबंध में सहायता करते हैं।
 - कोष प्रवाह विश्लेषण तथा रोकड़ प्रवाह विश्लेषण:** ये तकनीकें वित्तीय प्रबंधक की यह निर्धारित करने में सहायता करती हैं कि क्या कोष सर्वश्रेष्ठ उपलब्ध स्रोत से प्राप्त किए गये हैं तथा उनका सर्वश्रेष्ठ संभव तरीके में प्रयोग किया गया है। अनुमानित कोष प्रवाह

Projected funds flow analysis and projected cash flow analysis help the finance manager in estimating or arranging, for the future working capital or cash needs.



Finance Manager

वित्त प्रबंधक

Functions of a Finance Manager

The changed business environment in the recent past has widened the role of a financial manager. The increasing pace of industrialisation, rise of larger-scale units, innovations in information processing techniques, intense competition etc. have increased the need for financial planning and control. The size and extent of business activities are dependent upon the availability of finances. Financial reporting may be used as a technique to control. In the present business context, a financial manager is expected to perform the following functions.

1. Financial Forecasting and Planning- A financial manager has to estimate the financial needs of a business. How much money will be required for acquiring various assets? The amount will be needed for purchasing fixed assets and meeting working capital needs. He has to plan the funds needed in the future. How these funds will be acquired and applied is an important function of a finance manager.

2. Acquisition of Funds- After making financial planning, the next step will be to acquire funds. There are a number of sources available for supplying funds. These sources may be shares, debentures, financial institutions, commercial banks, etc. The selection of an appropriate source is a delicate task. The choice of a wrong source for funds may create difficulties at a later stage. The pros and cons of various sources should be analysed before making a final decision.

3. Investment of Funds- The funds should be used in the best possible way. The cost of acquiring them and the returns should be compared. The channels which generate higher returns should be preferred. The technique of capital budgeting may be helpful in selecting a project. The objective of maximising profits will be achieved only when funds are efficiently used and they do not remain idle at any time. A financial manager has to keep in mind the principles of safety, liquidity and soundness while investing funds.

4. Helping in Valuation Decisions- A number of mergers and consolidations take place in the present competitive industrial world. A finance manager is supposed to assist management in making valuation etc. For this purpose, he should understand various methods of valuing shares and other assets so that correct values are arrived at.

5. Maintain Proper Liquidity- Every concern is required to maintain some liquidity for meeting day-to-day needs. Cash is the best source for maintaining liquidity. It is required to purchase raw materials, pay workers, meet other expenses, etc. A finance manager is required to determine the need for liquid assets and then arrange liquid assets in such a way that there is no scarcity of funds.

विश्लेषण तथा अनुमानित रोकड़ प्रवाह विश्लेषण वित्तीय प्रबंधक की भावी कार्यशील पूँजी या रोकड़ जरूरतों का अनुमान करने या व्यवस्था करने में सहायता करते हैं।

वित्तीय प्रबंधक के कार्य

हाल के वर्षों में परिवर्तित व्यावसायिक परिदृश्य ने वित्तीय प्रबंधक की भूमिका को व्यापक बना दिया है। औद्योगीकरण के बढ़ते कदम, दीर्घस्तरीय इकाइयों की बाढ़, सूचना प्रसंस्करण तकनीकों की नवीन प्रक्रिया, प्रखर प्रतिद्वन्द्विता, इत्यादि ने वित्तीय नियोजन एवं नियन्त्रण की आवश्यकता को बढ़ाने में सहायता पहुँचायी है। व्यावसायिक क्रियाओं का आकार और विस्तार-क्षेत्र वित्त की उपलब्धता पर आश्रित होते हैं। वित्तीय प्रतिवेदन का प्रयोग नियन्त्रण की तकनीक की तरह किया जा सकता है। वर्तमान व्यावसायिक सन्दर्भ में एक वित्तीय प्रबंधक को निम्नलिखित कार्य सम्पन्न करना पड़ता है-

1. वित्तीय पूर्वानुमान एवं नियोजन- एक व्यवसाय की वित्तीय आवश्यकताओं का अनुमान लगाना वित्तीय प्रबंधक का कार्य होता है। उसे यह मालूम करना पड़ता है कि विभिन्न सम्पत्तियों को प्राप्त करने के लिए कितने धन की आवश्यकता होगी। स्थायी सम्पत्तियों को क्रय करने हेतु तथा कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं की पूर्ति हेतु कितनी राशि आवश्यक होगी, इसे तय करना वित्तीय प्रबंधक का कार्य है। किस प्रकार से कोष प्राप्त किये जायेंगे और उनका कैसे उपयोग किया जायेगा, यह वित्तीय प्रबंधक का एक महत्वपूर्ण कार्य माना जाता है।

2. कोष की प्राप्ति- वित्तीय नियोजन कर लेने के पश्चात्, अगला कदम कोषों को प्राप्त करना होता है। कोष आपूर्ति के अनेक स्रोत उपलब्ध होते हैं। अंश, ऋणपत्र, वित्तीय संस्थान, वाणिज्यिक बैंक, इत्यादि कोष प्राप्त करने के स्रोत हो सकते हैं। किसी उपयुक्त स्रोत का चयन करना एक सूत्रेणशील कार्य है। कोषों के गलत स्रोत का चुनाव हो सकता है, बाद में जाकर कठिनाइयाँ उत्पन्न कर दें। अतएव अग्रिम निर्णय लेने के पूर्व वित्त के विभिन्न स्रोतों के पक्ष-निष्पक्ष तथा गुण-दोषों का विश्लेषण कर लेना उपयोगी होता है।

3. कोषों का निवेश- कोषों का यथासम्भव सर्वोत्तम ढंग से प्रयोग किया जाना चाहिए। कोषों को प्राप्त करने की लागत तथा उनके प्रयोग से मिलने वाले प्रत्याय की आपस में तुलना करनी चाहिए और जिन माध्यमों से उच्चतर प्रत्याय मिले, उन्हें वरीयता दी जानी चाहिए। किसी परियोजना का चयन करने में पूँजी बजटन की तकनीक सहायक हो सकती है। अधिकतम लाभ का उद्देश्य तभी प्राप्त किया जा सकता है जबकि कोषों का कुशलतापूर्वक प्रयोग किया जाये और ये किसी भी समय निष्प्रयोज्य न पड़े रहें। एक वित्तीय प्रबंधक को कोषों का निवेश करते समय सुरक्षा, तरलता और सुदृढ़ता के सिद्धान्तों को ध्यान में रखना चाहिए।

4. मूल्यांकन निर्णयों में सहायक- वर्तमान प्रतिस्पर्धात्मक औद्योगिक जगत में संविलयन एवं एकीकरण होते रहते हैं। एक वित्त प्रबंधक से यह आशा की जाती है कि इकाइयों के मूल्यांकन कार्य में प्रबन्ध-तन्त्र की सहायता करेगा। इस उद्देश्य के लिए उसे अंशों और अन्य सम्पत्तियों के मूल्यांकन की विभिन्न रीतियों का बोध होना चाहिए जिससे कि वह सही मूल्य ज्ञात करने में समर्थ हो सके।

5. उचित तरलता बनाये रखना- प्रत्येक संस्था में दिन-प्रतिदिन की आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए कुछ तरलता बनाये रखना अपेक्षित होता है। इस तरलता को बनाये रखने के लिए रोकड़ सर्वोत्कृष्ट स्रोत होता है। कच्ची सामग्री क्रय करने, श्रमिकों को भुगतान करने और अन्य सम्बन्धित नैतिक व्यय के लिए रोकड़ की आवश्यकता होती है। एक वित्तीय प्रबंधक से अपेक्षा की जाती है कि वह तरल सम्पत्तियों की आवश्यकता निर्धारित करें और उसके बाद इन तरल सम्पत्तियों की इस ढंग से व्यवस्था करें कि समय पर कोष की न्यूनता उत्पन्न न हो।

Organisation of the Finance Function

The finance function is very vital for every type of business enterprise. There is a need to set up a sound and efficient organisation to achieve its goals. However, organisation of finance function is not standardised one. It varies from enterprise to enterprise, depending upon its nature, size and other requirements. In a small concern, whose operations are simple and there is little delegation of authority no separate executive is appointed to handle finance function. It is the owner who performs all these functions himself. But in medium and large scale concerns, a separate department to organise all financial activities may be created at top level under the direct supervision of Board of Directors or a highly placed official. This function may be headed by a committee or a top management executive. All important financial decisions are taken by the committee or the executive but routine decisions are left to the lower levels of management.

The finance function is centralised because of its importance. The financial decisions are crucial for the survival of the concern. Any bad decision on financial aspects will adversely affect the reputation of the concern. The centralisation of finance function will result in certain economies in raising funds, purchasing of fixed assets, etc.

In large concerns, for organising finance functions, the Controller and Treasurer are appointed. Financial controller performs the functions of planning and controlling, preparation of annual reports, capital budgeting, profit analysis, cost and inventory management, and accounting and payroll. The main functions of the treasurer include raising of additional funds, cash management, receivables management, audit of accounts, protecting funds and securities and maintaining relations with banks and other financial institutions, etc. The organisation of finance function may be diagrammatically shown as below:

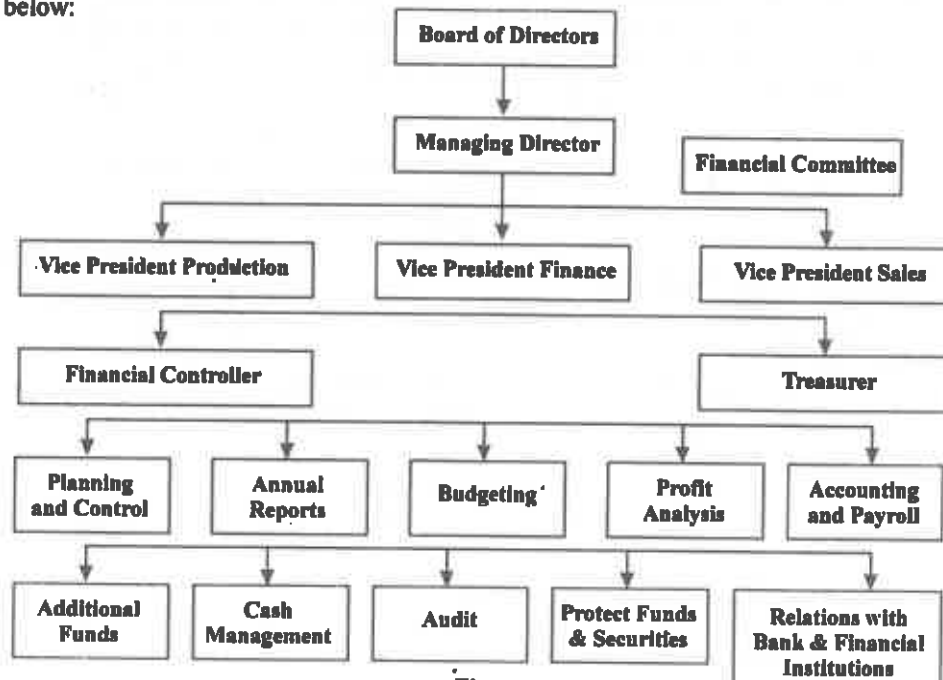


Fig. :

वित्तीय कार्य का संगठन

वित्तीय कार्य प्रत्येक प्रकार के व्यावसायिक उपक्रम के लिए अत्यन्त महत्त्वपूर्ण होता है। इसके लक्ष्यों को प्राप्त करने के लिए एक सुदृढ़ और कुशल संगठन स्थापित करना आवश्यक होता है। तथापि, वित्तीय कार्य के संगठन का कोई एक प्रमाणीकृत स्वरूप नहीं होता है। यह एक उपक्रम से दूसरे उपक्रम में बदलता रहता है जो उपक्रम विशेष के आकार, प्रकृति और अन्य आवश्यकताओं पर निर्भर करता है। एक छोटे आकार की संस्था में जिसके परिचालन सरल होते हैं एवं उसमें अधिकार का क्रम प्रत्यायोजन होता है, वित्तीय कार्य को सम्पादित करने के लिए अलग से किसी अधिकारी की नियुक्ति नहीं की जाती है। ऐसी संस्था में उसका स्वामी ही सब कुछ होता है जो स्वयं इन कार्यों को सम्पादित करता है। किन्तु मध्यम आकार तथा बड़े आकार की संस्थाओं में समस्त वित्तीय क्रियाओं को संगठित करने के लिए शीर्ष स्तर पर निदेशक-मण्डल अथवा किसी एक उच्च पदस्थ अधिकारी के प्रत्यक्ष निरीक्षण के अधीन एक पृथक विभाग स्थापित किया जा सकता है। यह कार्य एक समिति या किसी शीर्ष प्रबन्ध अधिकारी की अध्यक्षता में संचालित किया जा सकता है। इस समिति या अधिकारी द्वारा सभी महत्त्वपूर्ण वित्तीय निर्णय लिए जाते हैं किन्तु दिन-प्रतिदिन के निर्णय प्रबन्ध के निम्न स्तर के लिए छोड़ दिये जाते हैं।

वित्तीय कार्य अपने महत्त्व के कारण केन्द्रीकृत होता है। संस्था को जीवित बनाये रखने के लिए वित्तीय निर्णय अति-महत्त्वपूर्ण होते हैं। वित्तीय विषयों से सम्बन्धित कोई गलत या खराब निर्णय संस्था की प्रतिष्ठा को प्रतिकूल ढंग से प्रभावित कर सकता है। वित्तीय कार्य के केन्द्रीयकरण के परिणाम के रूप में कोष जुटाने, स्थायी सम्पत्तियों को क्रय करने, आदि में निश्चित रूप से मितव्ययिता होती है।

बड़ी संस्थाओं में वित्तीय कार्यों के संगठन के लिए 'नियन्त्रक एवं कोषाध्यक्ष' की नियुक्ति की जाती है। वित्तीय नियन्त्रक नियोजन व नियन्त्रण के कार्यों, वार्षिक रिपोर्ट तैयार करने, पूंजी बजटन, लाभ विश्लेषण, लागत और स्कन्ध प्रबन्ध एवं लेखांकन तथा पारिश्रमिक विवरण-पत्र बनाने से सम्बन्धित कार्यों को सम्पन्न करता है। कोषाध्यक्ष के मुख्य कार्यों में अतिरिक्त कोष जुटाने, रेकड प्रबन्ध, प्राप्य प्रबन्ध, लेखों का अंकेक्षण, कोष एवं प्रतिभूतियों की सुरक्षा करना एवं बैंकों तथा अन्य वित्तीय संस्थानों के साथ सम्बन्ध बनाये रखने के कार्य शामिल हैं। वित्त कार्य के संगठन का निम्न प्रकार चित्रमय प्रदर्शन किया जा सकता है।

The Controller Vs. Treasurer

The terms 'controller' and 'treasurer' are used in the United States of America for financial executives in a firm, where various functions of corporate finance/financial management are divided into controllership functions and treasurer's functions. The basic responsibility of the treasurer is to provide, manage and protect the firm's capital whereas the controller has the responsibility to check that the funds are used efficiently. The controller performs the functions of budgeting, control, accounting, reporting and interpretation etc. The table below lists some of the important functions of the treasurer and the controller:

Treasurer	Controller
1. Provision of capital (both long-term & short-term)	1. Accounting
2. Relations with banks & financial institutions	2. Preparation of financial reports
3. Cash management	3. Reporting and interpreting
4. Receivables management	4. Planning and control
5. Protect funds and securities (insurance)	5. Internal audit
6. Investor relations	6. Tax administration
7. Audit	7. Economic appraisal & reporting to Government
कोषाध्यक्ष	नियन्त्रक
1. पूँजी उपलब्ध करना (दीर्घकालीन और अल्पकालीन दोनों)	1. लेखांकन
2. बैंक एवं वित्तीय संस्थानों के साथ सम्बन्ध	2. वित्तीय प्रतिवेदन तैयार करना
3. रोकड़ प्रबन्ध	3. प्रतिवेदन देना तथा निर्वचन करना
4. प्राप्त्य प्रबन्ध	4. नियोजन एवं नियन्त्रण
5. कोष और प्रतिभूतियों की सुरक्षा (बीमा)	5. आन्तरिक अंकेक्षण
6. निवेशक सम्बन्ध	6. कर प्रशासन
7. अंकेक्षण	7. आर्थिक मूल्यांकन और सरकार को प्रतिवेदित करना

However, it may be noted that many a times the functions of treasurer and controller overlap with each other. Activities of the treasurer are performed by the controller and vice-versa. In India, controller is generally termed as financial controller or the management accountant. But the designation of treasurer has not become popular and some of his functions are performed by company secretary. A large number of companies in India appoint finance managers to discharge the duties of the treasurer or both of the controller and treasurer. Some big companies even appoint the chief financial officer (CFO) to supervise the functions of these two financial executives.

Responsibilities of Finance Controller

Generally, in almost all the undertakings, the important decisions regarding the finance-matters are taken by the senior managers or the Finance Committee. But among these decisions, the role of the finance manager is very significant. In such decisions, the finance manager presents before the senior managers, taking the decisions, all the necessary required information and facts. The responsibilities of a financial manager might although be different in various undertakings depending on the size of the undertaking and its activities and nature, even then some of the main responsibilities of a finance manager might be described as follows:

नियन्त्रक बनाम कोषाध्यक्ष

'नियन्त्रक' या 'वित्त नियन्त्रक' और 'कोषाध्यक्ष' ये दो शब्द संयुक्त राज्य अमेरिका में वित्तीय अधिशासियों के लिए प्रयोग किए जाते हैं, जहाँ निगम वित्त/वित्तीय प्रबन्ध के विभिन्न कार्य वित्त-नियन्त्रकता कार्य एवं कोषाध्यक्ष कार्य में विभाजित किये जाते हैं। कोषाध्यक्ष का मूलभूत उत्तरदायित्व फर्म को पूँजी उपलब्ध करना, उसका प्रबन्ध करना तथा उसकी सुरक्षा करना है, जबकि नियन्त्रक का उत्तरदायित्व यह जाँच करना है कि कोषों का कुशलता के साथ प्रयोग किया जा रहा है। नियन्त्रक बजटन नियन्त्रण, लेखांकन, प्रतिवेदन देना और निर्वचन करना इत्यादि कार्य सम्पादित करता है। निम्न सारणी के कोषाध्यक्ष एवं नियन्त्रक के कुछ महत्वपूर्ण कार्यों का उल्लेख किया जा रहा है-

हालांकि, इस बात को स्मरण में रखना चाहिए कि कोषाध्यक्ष और नियन्त्रक के कार्य कई बार एक-दूसरे के कार्यों का दुहराव मात्र होते हैं। कोषाध्यक्ष के कार्य नियन्त्रक द्वारा तथा इसी प्रकार नियन्त्रक के कार्य कोषाध्यक्ष द्वारा सम्पन्न किये जाते हैं। भारत में नियन्त्रक को सामान्यतया वित्तीय नियन्त्रक अथवा प्रबन्धकीय लेखापालक कहा जाता है। किन्तु कोषाध्यक्ष का पदनाम लोकप्रिय नहीं हुआ है और उसके कार्य कम्पनी सचिव द्वारा किये जाते हैं। भारत में अधिसंख्य कम्पनियाँ कोषाध्यक्ष अथवा नियन्त्रक एवं कोषाध्यक्ष दोनों के कार्य को निष्पादित करने के लिए वित्तीय प्रबन्धकों की नियुक्ति करती हैं। बड़ी-बड़ी कम्पनियाँ इन दो-वित्तीय अधिशासियों के कार्यों के पर्यवेक्षण हेतु 'मुख्य वित्तीय अधिकारी' नियुक्त करती हैं।

वित्तीय अधिशासियों की जिम्मेदारियाँ

प्रायः लगभग सभी संस्थानों में वित्तीय मामलों से संबंधित महत्वपूर्ण निर्णय वरिष्ठ प्रबंधकों या वित्त समिति द्वारा लिए जाते हैं। लेकिन इन निर्णयों के बीच में वित्त प्रबंधक की भूमिका बहुत महत्वपूर्ण है। ऐसे निर्णयों में, वित्त प्रबंधक निर्णय ले रहे वरिष्ठ प्रबंधकों के सामने सभी अनिवार्य या जरूरी सूचना तथा तथ्यों को प्रदर्शित करता है। वित्तीय प्रबंधक की जिम्मेदारियाँ हालांकि संस्थान के आकार तथा इसकी गतिविधियों तथा प्रकृति के आधार पर भिन्न हो सकती हैं, तब भी एक वित्तीय प्रबंधक की प्रमुख जिम्मेदारियों को निम्न तरह वर्णित किया जा सकता है-

(1) **Financial Planning.** The main responsibility of the finance manager is the financial planning. Under the financial planning, several functions are included, for instance, the prior assessment of the required funds, formation of the capital structure, etc. If the finance manager doesn't assess the required funds beforehand, there might be felt some economic (financial) difficulty in the business. The finance manager, hence must estimate about the needs so that the business concern might never feel any scarcity of the funds, nor should there remain any fund unutilised.

(2) **Procuring the Required Finance.** This is the second most important responsibility of the finance manager. The finance manager has to see to it that whether the financial need of the undertaking is that of seasonal nature or of a permanent type. Before the availability of the finance, all the alternative finance resources must be assessed, so that the finance could be collected on the lowest possible costs. Before the procuring of the finances from either of the sources, the finance manager must very well consider regarding the income to the existing shareholders, the impact upon control and risk, the cost of the financial management, the necessary elasticity (flexibility) in the capital structure, etc.

(3) **Check Upon the Utilisation of Funds.** One further responsibility of the finance manager is that of maintaining the check or control over the utilisation of the funds available. For the achievement of this objective, the finance manager has to take into consideration various matters, for instance, the assets be put to the most effective use, there must remain enough effective control over the circulation of the cash, etc. For the achievement of this objective, several techniques and devices are put to use, for instance, Funds Circulation Statement, Ratio Analysis, Cost-Volume Profit Analysis, and Cash Budget, etc.

(4) **Providing for the Distribution of Income.** Providing for the distribution of income too is an important responsibility of the finance manager. The finance manager has also to consider over the matter that how much part of the income be retained or reserved for the prospective development, how much part be used for the redemption of the debentures, and how much be distributed in the form of the dividends. On the basis of the suggestions brought forward by the finance manager, the Board of Directors takes the decision of reducing or lowering the dividends, debentures or debts redemptions and the transfers into the reserves.

(5) **Other Responsibilities.** Besides the above-given responsibilities, there are also the following additional responsibilities of the financial managers:

(i) **Responsibility Towards the Owners.** Towards the owners, i.e. the shareholders, there are some of the responsibilities of the finance manager, e.g. increasing their wealth, strengthening the financial position of the undertaking and trying to give reasonable or suitable return on the capital.

(ii) **Legal Responsibility.** Before extending the advice to the senior managers, the finance manager is required to resort to the studies of various legislations, enactments, rules and laws, and government restrictions, etc.

(1) **वित्तीय नियोजन-** वित्त प्रबंधक की प्रमुख जिम्मेदारी वित्तीय नियोजन होती है। वित्तीय नियोजन के अंतर्गत, बहुत से कार्य शामिल होते हैं, उदाहरण के लिए जरूरी कोषों का पूर्व आंकलन, पूंजी ढाँचे का निर्माण आदि। यदि वित्त प्रबंधक जरूरी कोषों को पहले से आंकलित नहीं करता है तब व्यवसाय में किसी आर्थिक (वित्तीय) परेशानी को महसूस किया जा सकता है। अतः वित्त प्रबंधक को जरूरतों के बारे में अनुमान करना चाहिए ताकि व्यावसायिक संस्थान कभी भी न तो कोषों की कमी महसूस करे, न कोई कोष अप्रयुक्त रह जाए।

(2) **जरूरी वित्त को प्राप्त करना-** यह वित्त प्रबंधक की दूसरी सबसे महत्वपूर्ण जिम्मेदारी है। वित्त प्रबंधक को यह देखना होता है कि संस्थान की वित्तीय जरूरत मौसमी प्रकृति की है या स्थायी प्रकृति की। वित्त की उपलब्धता के पहले सभी वैकल्पिक वित्तीय संस्थानों का आंकलन किया जाना चाहिए ताकि वित्त को न्यूनतम संचावित लागतों पर संग्रहित किया जा सके। किन्हीं भी स्रोतों से वित्तों को प्राप्त करने के पहले, वित्त प्रबंधक को वर्तमान अंकधारकों की आय, नियंत्रण तथा जोखिम पर प्रभाव, वित्तीय प्रबंध की लागत, पूंजी ढाँचे में जरूरी लचीलापन (लोचशीलता) आदि से संबंधित अच्छे से विचार करना चाहिए।

(3) **कोषों के प्रयोग की जाँच करना-** वित्त प्रबंधक की एक और जिम्मेदारी उपलब्ध कोषों के उपयोग के ऊपर रोक या नियंत्रण बनाए रखने की है। इस उद्देश्य की प्राप्ति के लिए, वित्त प्रबंधक को विभिन्न विषयों को ध्यान में लेना होता है जैसे-संपत्तियों का सबसे प्रभावी उपयोग हो, रोकड़ के चलन पर पर्याप्त प्रभावी नियंत्रण रहना चाहिए, आदि। इस उद्देश्य की प्राप्ति के लिए बहुत सी तकनीकें तथा उपकरण प्रयोग किए जाते हैं, उदाहरण के लिए कोष चलन विवरण, अनुपात विश्लेषण, लागत मात्रा लाभ विश्लेषण तथा रोकड़ बजट आदि।

(4) **आय के वितरण को उपलब्ध करना-** आय के वितरण को उपलब्ध करना भी वित्त प्रबंधक की एक महत्वपूर्ण जिम्मेदारी है। वित्त प्रबंधक को इस मुद्दे पर भी विचार करना होता है कि आय का कितना प्रभाव प्रस्तावित विकास के लिए रखा या संचित किया जाएगा, कितना भाग ऋणपत्रों के शोधन के लिए प्रयोग किया जाएगा तथा कितना लाभांश के रूप में वितरित किया जाएगा। वित्त प्रबंधक द्वारा दिए गए सुझावों के आधार पर निदेशक मंडल लाभांशों को कम या नीचे करने, ऋणपत्रों या ऋणों के शोधन तथा संचयों में हस्तांतरण के निर्णय लेता है।

(5) **अन्य जिम्मेदारियाँ-** उपरोक्त दी गई जिम्मेदारियों के अलावा, वित्तीय प्रबंधकों की कुछ और निम्न अतिरिक्त जिम्मेदारियाँ भी हैं-

(i) **स्वामियों के प्रति जिम्मेदारी-** स्वामियों अर्थात् अंशधारकों के प्रति वित्त प्रबंधक की कुछ जिम्मेदारियाँ हैं-उनके धन में वृद्धि, संस्थान की वित्तीय स्थिति को मजबूत करना तथा पूंजी पर उचित या पर्याप्त प्रत्याय देने का प्रयत्न करना।

(ii) **कानूनी जिम्मेदारी-** वरिष्ठ प्रबंधकों को सलाह देने के पहले, वित्त प्रबंधक को विभिन्न विषयों, कानूनों, नियमों तथा अधिनियमों तथा सरकारी प्रतिबंधों आदि का अध्ययन करना चाहिए।

Role of the Financial Manager

In the modern enterprise the financial manager occupies a key position. He is a dynamic part of corporate managerial team. More and more significance is being added to his role in solving the complex managerial problems. Traditionally the role of the financial manager was confined to just raising of funds from different sources, but he has been placed in a central position in the business organization in the recent development in the socio-economic scenario throughout the world. His role is now no more that of a storekeeper, who maintains records, nor is he a staff officer, who plays a passive role of advisor. Now shaping the future of an enterprise is his responsibility.

Funds must be wisely used in his new role and the financial manager must answer the following three questions rationally-

- What should be the size of an enterprise and what should be the pace of its growth?
- It should hold its assets in which form?
- How should it raise the required funds?

The job of a financial manager, in this way, has seen expansion and now includes allocation of funds and decision making. It is required of a financial manager -

- (a) that he must take financial decisions by which business activities will be greatly affected.
- (b) that he must make plan for profit and operate cost, volume and pricing activities.
- (c) that he must understand the capital market and know how securities are valued.



Financial Planning वित्तीय नियोजन

Finance is an important function of business. The application of planning to this function is financial planning. This function is mainly concerned with the economical procurement and profitable use of funds. It involves the determination of objectives, policies and procedures relating to the finance function. Financial policy and procedures are the broad guides in the procurement, administration and disbursement of funds. Financial planning is an important function of a financial manager. Whether the business is big or small, this function has to be performed. Similarly, an existing as well as a new business have to plan this function with great care. A well-prepared financial plan will not only ensure the procurement of sufficient funds but their proper utilisation also. At the time of promoting a company this function is performed by the promoter but later on assigned to financial manager.

A financial plan should be formulated in the light of present as well as future developments. The requirements for purchasing fixed assets and working capital needs should first be estimated. The needs for funds in the future for financing expansion and diversification should also be taken into consideration. A decision about the type of securities to be issued is also an important aspect of financial planning.

वित्तीय प्रबन्धक की भूमिका

आधुनिक व्यावसायिक संस्थानों में वित्तीय प्रबन्धक की भूमिका बहुत महत्वपूर्ण है। वह पूरी मैनेजमेंट टीम का अत्यन्त महत्वपूर्ण तथा सक्रिय सदस्य होता है। प्रबन्धन सम्बन्धी जटिल समस्याओं को हल करने में उसकी भूमिका सर्वाधिक महत्व रखती है। परम्परागत अवधारणा में वित्तीय प्रबन्धक की भूमिका सिर्फ कोष की व्यवस्था तक ही सीमित थी लेकिन सम्पूर्ण विश्व में सामाजिक व आर्थिक परिदृश्य में आये परिवर्तनों ने वित्तीय प्रबन्धक को किसी व्यावसायिक संस्था में मुख्य भूमिका निभाने वाला व्यक्ति बना दिया है। अब उसकी भूमिका किसी स्टोर कीपर की तरह रिकॉर्ड रखने वाले जैसी नहीं है तथा न ही वह स्टॉफ ऑफिसर की तरह मात्र सलाह देने वाला निष्क्रिय व्यक्ति है। वर्तमान समय में वित्तीय प्रबंधक किसी संस्था के भविष्य की दिशा देने वाला उत्तरदायी व्यक्ति है।

इस नयी भूमिका का निर्वाह करने हेतु एक वित्तीय प्रबन्धक को निम्न तीन प्रश्नों के उत्तर खोजना आवश्यक है-

- संस्था की साइज क्या होना चाहिए तथा इसकी ग्रोथ कितनी तेजी से हो?
- इसे अपनी सम्पत्तियाँ किस रूप में (स्थायी, चल) रखनी चाहिए?
- आवश्यक कोष की व्यवस्था कैसे हो?

इस तरह एक वित्तीय प्रबन्धक का कार्य कोष के उपयोग तथा इससे सम्बन्धित निर्णय लेने तक बढ़ गया है। एक वित्तीय प्रबन्धक हेतु जरूरी है कि-

- (अ) वह वित्त सम्बन्धी निर्णय ले जो कि व्यावसायिक कार्यों पर गहरा प्रभाव डालते हैं।
- (ब) लाभ सम्बन्धी योजना बनाएं एवं लागत, उत्पादन की मात्रा तथा उसके मूल्य निर्धारण सम्बन्धी कार्य करें।
- (स) केपिटल मार्केट की गहरी समझ रखें ताकि यह ज्ञात हो सके कि शेयर्स का वेल्युएशन कैसे होता है।

वित्त व्यवसाय का एक महत्वपूर्ण कार्य है। इस कार्य पर नियोजन लागू करना ही वित्तीय नियोजन कहलाता है। यह कार्य मुख्यतया कोषों को सस्ते दर पर उपलब्ध तथा उनके लाभप्रद उपयोग से सम्बन्ध रखता है। इसमें वित्त कार्य से सम्बन्धित उद्देश्यों, नीतियों और क्रिया-विधियों का निर्धारण निहित होता है। वित्तीय नीति एवं क्रिया-विधि कोषों की प्राप्ति, प्रशासन और वितरण में व्यापक रूप से मार्ग-दर्शक होती है। वित्तीय नियोजन वित्तीय प्रबन्धक का एक महत्वपूर्ण कार्य होता है। व्यवसाय बड़ा हो या छोटा, इस कार्य को पूरा करना पड़ता है। एक नये व्यवसाय के साथ-साथ विद्यमान व्यवसाय में इस कार्य को अत्यन्त सावधानी के साथ करना पड़ता है। सुव्यवस्थित ढंग से तैयार किया गया वित्तीय नियोजन न केवल पर्याप्त कोषों की प्राप्ति सुनिश्चित करता है बल्कि उन कोषों के उचित उपयोग को भी सुनिश्चित करता है। किसी कम्पनी के प्रवर्तन के समय यह कार्य प्रवर्तकों द्वारा सम्पन्न किया जाता है और बाद में इसे वित्तीय प्रबन्धक को सौंप दिया जाता है।

वित्तीय योजना का वर्तमान और भावी विकास के परिप्रेक्ष्य में निरूपण किया जाना चाहिए। सर्वप्रथम, स्थायी सम्पत्तियों को क्रय करने तथा कार्यशील, पूँजी की आवश्यकताओं का अनुमान लगाना चाहिए। भविष्य में विस्तार तथा विविधीकरण की योजनाओं के वित्त-पोषण हेतु कोषों की आवश्यकताओं पर भी विचार करना चाहिए। निर्गमित की जाने वाली प्रतिभूतियों के प्रकार के बारे में निर्णय लेना भी वित्तीय नियोजन का एक महत्वपूर्ण पहलू होता है। निर्गमित की जाने वाली पूँजी की राशि,

The amount of capital to be issued, the type of loans to be raised, the cost of raising funds from different sources should be carefully decided.

According to Cohen and Robbins, financial planning should:

1. Determine the financial resources required to meet the company's operating programme;
2. Forecast the extent to which these requirements will be met by internal generation of funds and the extent to which they will be met from external sources;
3. Develop the best plans to obtain the required external funds;
4. Establish and maintain a system of financial control governing the allocation and use of funds;
5. Formulate programmes to provide the most effective profit-volume-cost relationships;
6. Analyse the financial results of operations;
7. Report facts to the top management and make recommendations on future operations of the firm.

Financial Plan

A financial plan is a statement estimating the amount of capital and determining its composition. The quantum of funds needed will depend upon the assets requirements of the business. The time at which funds will be needed should be carefully decided so that finances are raised at a time when these are needed. The next aspect of a financial plan is to determine the pattern of financing. There are a number of ways for raising funds. The selection of various securities should be done carefully. The funds may be raised by issuing of capital and debentures, raising of loans, etc. Which source of finance should be raised and up to what amount these should be raised is very important. Once a pattern of financing is selected then it becomes very difficult to modify it. A financial plan also spells out the policies to be pursued for the floatation of various corporate securities, particularly regarding the time of their floatation.

Objectives of Financial Plan

A financial plan has the following main objectives:

1. **Adequate Funds.** A financial plan would ensure the availability of sufficient funds to achieve enterprise goals.
2. **Balancing of Costs and Risks.** There should be a balancing of costs and risks so as to protect the investors.
3. **Flexibility.** A financial plan should ensure flexibility so as to adjust as per the requirements. It should be adjustable as per the changing conditions.
4. **Simplicity.** The financial structure should not be complicated by issuing a variety of securities. The number of securities should be less so that it is easily understood.

उपलब्ध किये जाने वाले ऋणों के प्रकार, विभिन्न स्रोतों से कोष के सृजन की लागत, आदि पर सावधानीपूर्वक निर्णय लेना चाहिए।

कोहेन एवं रॉबिन्स के अनुसार वित्तीय नियोजन में निम्नांकित कार्य किया जाना चाहिए-

1. कम्पनी के परिचालन कार्यक्रम को पूरा करने के लिए अपेक्षित वित्तीय संसाधनों का निर्धारण करना चाहिए।
2. यह पूर्वानुमान लगाना चाहिए कि किस सीमा तक इन आवश्यकताओं को कोषों के आन्तरिक सृजन द्वारा एवं कितना बाह्य स्रोतों द्वारा पूरा किया जायेगा।
3. अपेक्षित बाह्य कोषों को प्राप्त करने के लिए सर्वोत्तम योजना तैयार किया जाना चाहिए।
4. कोषों के बँटवारे और प्रयोग को निर्देशित करने वाले वित्तीय नियन्त्रणों की प्रणाली स्थापित करना तथा उसे आगे भी बनाये रखना चाहिए।
5. सर्वाधिक प्रभावी लाभ-मात्रा-लागत सम्बन्ध उपलब्ध करने के लिए कार्यक्रम निरूपित करना चाहिए।
6. परिचालनों के वित्तीय परिणामों का विश्लेषण करना चाहिए।
7. शीर्ष प्रबन्ध को तथ्यों को प्रतिवेदित करना चाहिए और फर्म के भावी परिचालनों के सम्बन्ध में संस्तुति देनी चाहिए।

वित्तीय योजना

वित्तीय योजना पूँजी की राशि का अनुमान लगाने एवं इसके संयोजन का निर्धारण करने वाला एक विवरण होती है। अपेक्षित कोष की मात्रा व्यवसाय की सम्पत्तियों की आवश्यकता पर निर्भर होती है। उस समय का निश्चय सावधानीपूर्वक करना चाहिए जबकि व्यवसाय में कोष की आवश्यकता पड़ेगी ताकि कोष की समय पर जब आवश्यकता हो, व्यवस्था की जा सके। वित्तीय योजना का अगला पहलू वित्तियन के प्रारूप का निर्धारण करना होता है। विभिन्न प्रतिभूतियों का चयन सावधानी के साथ करना चाहिए। वित्त उपलब्ध करने के अनेक ढंग होते हैं। कोष या वित्त का सृजन पूँजी एवं ऋणपत्रों के निर्गमन, ऋणों की व्यवस्था, आदि द्वारा किया जा सकता है। यह अत्यन्त महत्वपूर्ण विषय है कि वित्त के किस स्रोत से वित्त संग्रह किया जाए और इसकी कितनी राशि जुटाई जाए। वित्त-पोषण के प्रारूप का एक बार चयन कर लेने के बाद उसमें संशोधन करना कठिन होता है। इस प्रकार एक वित्तीय योजना में विभिन्न निगमनीय प्रतिभूतियों के निर्गमन के लिए अपनायी जाने वाली नीतियों तथा विशेषतया उनके निर्गमन के समय के बारे में विस्तार से विवरण प्रस्तुत किया जाता है।

वित्तीय योजना के उद्देश्य

एक वित्तीय योजना के निम्नलिखित मुख्य उद्देश्य होते हैं-

1. पर्याप्त कोष- वित्तीय योजना में उपक्रम के लक्ष्यों की प्राप्ति के लिए पर्याप्त कोष की उपलब्धता सुनिश्चित होनी चाहिए।
2. लागत एवं जोखिम में संतुलन- लागतों और जोखिमों में संतुलन होना चाहिए जिससे कि निवेशकों के हितों की सुरक्षा हो सके।
3. लोचपूर्णता- वित्तीय योजना में लोचपूर्णता होनी चाहिए ताकि उसमें आवश्यकता के अनुरूप संशोधन किया जा सके। अन्य शब्दों में, उसमें परिवर्तित परिस्थितियों के अनुसार समायोजित करने का गुण होना चाहिए।
4. सरलता- विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों के निर्गमन द्वारा वित्तीय ढाँचा को कठिन व पेचीदा नहीं बना देना चाहिए। निर्गमित की जाने वाली प्रतिभूतियों की संख्या यथासम्भव कम से कम रखनी चाहिए जिससे कि वित्तीय ढाँचे को सुगमतापूर्वक समझा जा सके।

5. Long-term View. A financial plan should take a long-term view. The needs for funds in the near future and over a longer period should be considered while selecting the pattern of financing.

6. Liquidity. The liquidity of funds should always be kept in mind while preparing a financial plan. During periods of depression it is the liquidity which can keep a concern going.

7. Optimum use. A financial plan should ensure sufficient funds for genuine needs. Neither the plans should suffer due to shortage of funds nor there should be wasteful use of them. The funds should be put to their optimum use.

8. Economy. The cost of raising the funds should be minimum. It should not impose disproportionate burden on the company. It can be ensured by a proper debt-equity mix.

Characteristics/Principles of a Sound Financial Plan

A Financial manager should consider the following factors while finalising a financial plan:

1. Simplicity. A financial plan should be so simple that it may be easily understood even by a layman. A complicated financial structure creates complications and confusion.

2. Based on Clear-cut Objectives. Financial planning should be done by keeping in view the overall objectives of the company. It should aim to procure funds at the lowest cost- so that profitability of the business is improved.

3. Less Dependence on Outside Sources. A long-term financial planning should aim to reduce dependence on outside sources. This can be possible by retaining a part of profits for ploughing back. The generation of own funds is the way of financial operations. In the beginning, outside funds may be a necessity but financial planning should be such that dependence on such funds may be reduced in due course of time.

4. Flexibility. The financial plan should not be rigid. It should allow a scope for adjustments as and when new situations emerge. There may be a scope for raising additional funds if fresh opportunities occur. Similarly, idle funds, if any, may be invested in short-term and low-risk bearing securities. Flexibility in a plan will be helpful in coping with the demands of the future.

5. Solvency and Liquidity. Financial planning should ensure solvency and liquidity of the enterprise. Solvency requires that short-term and long-term payments should be made on dates when these are due. This will ensure credit worthiness and goodwill to the concern. Solvency will be possible when liquidity of assets is maintained. There should be sufficient funds whenever payments are to be made. Proper forecasting of future payments will be helpful in planning liquidity.

6. Cost. The cost of raising capital is an important consideration in selecting a financial plan. The selection of

5. दीर्घकालीन दृष्टि- वित्तीय योजना में दीर्घकालीन दृष्टि को ध्यान में रखना चाहिए। वित्त-पोषण के प्रारूप का चयन करते समय निकट भविष्य में तथा अपेक्षाकृत लम्बी अवधि के लिए कोष पर विचार करना चाहिए।

6. तरलता- वित्तीय योजना तैयार करते समय कोष की तरलता को सदैव ध्यान में रखना चाहिए। मंदीकाल में तरलता ही किसी प्रतिष्ठान को चलते रहने में सहायक होता है।

7. अनुकूलतम प्रयोग- एक वित्तीय योजना को वास्तविक आवश्यकताओं के लिए पर्याप्त कोष की उपलब्धता सुनिश्चित करना चाहिए। वित्तीय योजना ऐसी होनी चाहिए कि उससे न तो कोष की कमी से संकटमय स्थिति उत्पन्न हो और न ही कोषों का अपव्ययपूर्ण उपयोग हो। कोष को अनुकूलतम प्रयोग में लगाना चाहिए।

8. मितव्ययिता- कोष जुटाने की लागत कम से कम होनी चाहिए। वित्तीय योजना को कम्पनी पर विषम बोझ के रूप में थोपना नहीं चाहिए। यह उचित ऋण-समता मिश्रण अपनाकर सुनिश्चित किया जा सकता है।

सुदृढ़ वित्तीय योजना के लक्षण/सिद्धान्त

एक वित्तीय योजना को अन्तिम रूप देते समय वित्तीय प्रबन्धक को निम्नलिखित तत्त्वों पर विचार करना चाहिए-

1. सरलता- वित्तीय योजना इतनी सरल होनी चाहिए कि एक सामान्य-ज्ञान वाला व्यक्ति भी इसे आसानी से समझ सके। कठिन और दुरुह वित्तीय ढाँचा उलझन और भ्रम ही उत्पन्न करता है।

2. स्पष्ट उद्देश्यों पर आधारित- कम्पनी के समय उद्देश्यों को ध्यान में रखते हुए वित्तीय नियोजन किया जाना चाहिए। इसका लक्ष्य निम्नतम लागत पर कोषों को प्राप्त करना होना चाहिए जिससे कि व्यवसाय की लाभदायकता में सुधार हो सके।

3. बाह्य स्रोतों पर कम निर्भरता- एक दीर्घकालीन वित्त नियोजन का लक्ष्य बाहरी स्रोतों पर निर्भरता को कम करना होना चाहिए। लाभ के एक हिस्से का पुनर्निवेश करके इस लक्ष्य को प्राप्त करना सम्भव हो सकता है। व्यावसायिक क्रियाओं के वित्त-पोषण के लिए स्वयं के कोषों का सृजन सर्वोत्तम उपाय होता है। संस्था के प्रारम्भिक वर्षों में वित्त के बाह्य कोष तो आवश्यक हो सकते हैं, किन्तु वित्तीय नियोजन ऐसा होना चाहिए कि समय के दौरान ऐसे बाहरी कोषों पर निर्भरता धीरे-धीरे कम होती जाये।

4. लोचपूर्णता- वित्तीय योजना कठोर नहीं होनी चाहिए। जब कभी भी स्थितियाँ उत्पन्न हों, इसमें तदनुसार समायोजन करने के अवसर होने चाहिए। यदि नये अवसर उत्पन्न होते हैं तो अतिरिक्त कोष उपलब्ध करने की व्यवस्था होनी चाहिए। इसी प्रकार यदि कोष निष्प्रयोज्य पड़ा हुआ है तो उसे अल्पावधि तथा निम्न जोखिम वाली प्रतिभूतियों में विनियोजित कर देना चाहिए। इस प्रकार लोचपूर्ण योजना से भविष्य की माँग के अनुरूप वित्तीय प्रबन्ध करने में सहायता प्राप्त होगी।

5. शोषनक्षमता एवं तरलता- वित्तीय नियोजन में उपक्रम की शोषनक्षमता तथा तरलता को सुनिश्चित करना चाहिए। शोषनक्षमता का यह आशय है कि देय तिथियों पर अल्पकालीन और दीर्घकालीन दोनों प्रकार का भुगतान किया जाना चाहिए। इससे प्रतिष्ठान की साख्तक्षमता तथा उन्नति बने रहने में सहायता मिलती है। यह शोषनक्षमता तभी सम्भव हो सकता है जबकि सम्पत्तियों की तरलता बनाये रखा जाए। जब कभी भी भुगतानों का उस समय पर्याप्त कोष उपलब्ध होने चाहिए। भावी भुगतानों का उचित पूर्वानुमान तरलता के नियोजन में सहायक होता है।

6. लागत- एक वित्तीय योजना का चयन करने में पूँजी सृजन अर्थात् प्राप्त करने की लागत एक महत्वपूर्ण तत्त्व है। वित्त के विभिन्न

various sources should be such that the cost burden should be minimum. As and when possible interest bearing securities should be returned so that this burden is reduced.

7. Profitability. A financial plan should adjust various securities in such a way that profitability of the enterprise is not adversely affected. The interest bearing securities and other liabilities should be so adjusted that business is able to improve its profitability.

Considerations in Formulating Financial Plan

A financial plan should be carefully determined. It has long-term impact on the working of the enterprise. The following variables should be kept in mind while selecting a financial plan:

1. Nature of the Industry. The needs for funds are different for various industries. The asset structure, element of seasonality, stability of earnings are not common factors for all industries. These variables will influence determining the size and structure of financial requirements.

2. Standing of the Concern. The standing of a concern will influence a decision about financial plan. The goodwill of the concern, credit rating in the market, past performance, attitude of the management are some of the factors which will be considered in formulating a financial plan.

3. Future Plans. The future plan of a concern should be considered while formulating a financial plan. The plans for expansion and diversification in near future will require a flexible financial plan. The sources of funds should be such which will facilitate required funds without any difficulty.

4. Availability of Sources. There are a number of sources from which funds can be raised. The pros and cons of all available sources should be properly discussed for taking a final decision on the sources. The sources should be able to provide sufficient and regular funds to meet needs at various periods. A financial plan should be selected by keeping in view the reliability of various sources.

5. General Economic Conditions. The prevailing economic conditions at the national level and international level will influence a decision about financial plan. These conditions should be considered before taking any decision about sources of funds. A favourable economic environment will help in raising funds without any difficulty. On the other hand, uncertain economic conditions may make it difficult for even a good concern to raise sufficient funds.

6. Government Control. The government policies regarding issue of shares and debentures, payment of dividend and interest rate, entering into foreign collaborations, etc. will influence a financial plan. The legislative restrictions on using certain sources, limiting dividend and interest rates, etc; will make it difficult to raise funds. So, government controls should be properly considered while selecting a financial plan.

स्रोतों का चयन इस प्रकार करना चाहिए कि उनकी लागत के रूप में बोझ कम से कम हो। जब भी और जितना शीघ्र सम्भव हो स्थिर ब्याज का बोझ कम हो सके।

7. लाभप्रदता- एक वित्तीय योजना के अन्तर्गत विभिन्न प्रतिभूतियों को इस ढंग से समायोजित करना चाहिए कि उपक्रम की लाभप्रदता पर प्रतिकूल प्रभाव न पड़े। स्थिर ब्याज प्रभार वाली प्रतिभूतियों और अन्य दायित्वों में इस प्रकार से सामंजस्य स्थापित किया जाना चाहिए कि व्यवसाय अपनी लाभप्रदता में सुधार करने में सक्षम हो सके।

वित्तीय योजना तैयार करने में विचारणीय बातें

वित्तीय योजना का सावधानी के साथ निर्धारण किया जाना चाहिए। इसका उपक्रम के कार्यों पर दीर्घकालीन प्रभाव पड़ता है। एक वित्तीय योजना का चुनाव करते समय निम्नलिखित बातों को मस्तिष्क में रखना चाहिए-

1. उद्योग की प्रकृति- विभिन्न उद्योगों के लिए कोष की आवश्यकताएं एक दूसरे से भिन्न होती हैं। सम्पत्ति ढाँचा, मौसम तत्त्व, अर्जन का स्थायित्व जैसे घटक सभी उद्योगों के लिए एक समान नहीं होते हैं। ये ऐसे घटक हैं जो वित्तीय आवश्यकताओं के आकार तथा ढाँचे का निर्धारण करने में प्रभाव डालते हैं।

2. व्यापार की प्रतिष्ठा- व्यापार की प्रतिष्ठा वित्तीय योजना के सम्बन्ध में लिये जाने वाले निर्णय को प्रभावित करता है। प्रतिष्ठान की ख्याति, बाजार में उसके साख का स्तर, भूतकालीन कार्य-निष्पादन, प्रबन्ध का रुख इत्यादि कुछ ऐसे घटक हैं जिन पर वित्तीय योजना तैयार करते समय विचार किया जाता है।

3. भावी योजना- वित्तीय योजना तैयार करते समय एक संस्था का भावी कार्यक्रम क्या है, इस पर विचार किया जाना चाहिए। उदाहरण के लिए, निकट भविष्य में विस्तारीकरण एवं विविधीकरण के लिए योजनाओं के कार्यान्वयन हेतु एक लोचदार वित्तीय योजना की आवश्यकता होगी। कोष प्राप्ति के स्रोत भी ऐसे होने चाहिए कि जब वित्त की आवश्यकता पड़े, बिना किसी कठिनाई के इन्हें प्राप्त करने में सुविधा हो।

4. साधनों की उपलब्धता- कोष प्राप्त करने के अनेक साधन उपलब्ध होते हैं। इनमें से उपयुक्त स्रोतों के बारे में अन्तिम निर्णय लेने के पूर्व सभी उपलब्ध साधनों के गुण-दोषों और उनके पक्ष-विपक्ष में तर्कों का समुचित त्रिवेचन कर लेना चाहिए। वित्त के ये स्रोत ऐसे होने चाहिए जो भिन्न-भिन्न समयों पर होने वाली आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए पर्याप्त और नियमित कोष उपलब्ध करने में समर्थ हों। विभिन्न स्रोतों की विश्वसनीयता को ध्यान में रखकर ही एक वित्तीय योजना का चयन करना चाहिए।

5. सामान्य आर्थिक दशाएं- राष्ट्रीय स्तर तथा अन्तर्राष्ट्रीय स्तर पर प्रचलित आर्थिक दशाओं का वित्तीय योजना के सम्बन्ध में लिए जाने वाले निर्णय पर प्रभाव पड़ता है। कोष के स्रोतों के विषय में कोई निर्णय लेने के पूर्व इन आर्थिक दशाओं पर विचार कर लेना चाहिए। इसमें कोई संदेह नहीं कि एक अनुकूल आर्थिक वातावरण बिना किसी कठिनाई के कोष प्राप्त करने में सहायक होगा। दूसरी ओर, अनिश्चित आर्थिक दशाओं के कारण एक अच्छे प्रतिष्ठान के लिए भी पर्याप्त कोष संजन में कठिनाई उत्पन्न हो सकती है।

6. सरकारी नियन्त्रण- अंशों और ऋणपत्रों के निर्गमन, लाभांश के भुगतान तथा ब्याज की दर, विदेशी सहयोग आदि से सम्बन्धित सरकारी नीतियाँ वित्तीय योजना को प्रभावित करती हैं। कोष के कुछ निश्चित स्रोतों का ही प्रयोग करने, लाभांश व ब्याज की दरों को सीमित करने, आदि के सम्बन्ध में लगाये जाने वाले वैधानिक प्रतिबन्धों के कारण निश्चित रूप से कोष प्राप्त करने में कठिनाई होती है। अतएव, एक वित्तीय योजना का चयन करते समय सरकारी नियन्त्रणों पर समुचित विचार कर लेना चाहिए।

Steps in Financial Planning

Financial planning involves the following steps:

1. **Establishing Financial Objectives.** The financial objectives of a company should be clearly determined. Both short-term and long-term objectives should be carefully prepared. The main purpose of financial planning should be to utilise financial resources in the best possible manner. There should be an optimum utilisation of funds. The concern should take the advantage of prevailing economic situation.

2. **Formulating Financial Policies.** The financial policies of a concern deal with procurement, administration and distribution of business funds in a best possible way. There should be clear-cut plans of raising required funds and their possible uses. The current and future needs for funds should be considered while formulating financial policies.

3. **Formulating Procedures.** The procedures are formed to ensure consistency of actions. The procedures follow the formulation of policies. If a policy is to raise short-term funds from banks, then a procedure should be laid to approach the lenders and the persons authorised to initiate such actions.

4. **Providing for Flexibility.** The financial planning should ensure proper flexibility in objective, policies and procedures so as to adjust according to changing economic situations. The changing economic environment may offer new opportunities. The business should be able to make use of such situations for the benefit of the concern. A rigid financial planning will not let the business use new opportunities.

Estimating Long-Term and Short-Term Financial Needs

Before raising capital, it is essential to make estimates for long-term and short term financial needs. In the absence of correct estimates the business may suffer either from inadequate or from excess capital. If there is a shortage of funds then this will continue to struggle for existence. On the other hand, if capital is in excess of needs then it will remain idle and may reduce earnings in comparison to investment. So, the estimates should be such that all financial needs are properly satisfied. The finances required for a business can be broadly classified into two main categories:

1. Fixed Capital Requirements, and
2. Working Capital Requirements

Fixed Capital: Meaning and Definition of Fixed Capital

The term 'fixed capital' stands for that amount of capital which is required for long-term to create production facilities through purchase of fixed assets such as plant, machinery, land, building, furniture, etc. These assets represent that part of firm's capital which is blocked on a permanent or fixed basis. The business does not intend to

वित्तीय नियोजन के चरण

वित्तीय नियोजन में निम्नलिखित कदम निहित होते हैं-

1. **वित्तीय उद्देश्य तय करना-** एक कम्पनी के वित्तीय उद्देश्य क्या हैं, इसका स्पष्ट रूप से निर्धारण होना चाहिए। अल्पकालीन और दीर्घकालीन दोनों ही उद्देश्यों का सावधानी के साथ निर्धारण करना चाहिए। वित्तीय नियोजन का मुख्य उद्देश्य सर्वोत्कृष्ट सम्भव ढंग से वित्तीय संसाधनों का उपयोग करना होना चाहिए। कोषों का अनुकूलतम उपयोग किया जाना चाहिए। संस्था को प्रचलित आर्थिक स्थिति का अधिक से अधिक लाभ उठाना चाहिए।

2. **वित्तीय नीतियों का निरूपण करना-** एक संस्था की वित्तीय नीतियों का सबसे उत्तम सम्भव विधि से व्यवसाय के कोषों को प्राप्त करने, उनका प्रबन्ध और वितरण करने से सम्बन्ध होता है। अपेक्षित कोष प्राप्त करने तथा उनके सम्पादित प्रयोग के विषय में स्पष्ट योजनाएं होनी चाहिए। वित्तीय नीतियों का निरूपण करते समय कोष के वर्तमान तथा भावी आवश्यकताओं पर विचार कर लेना चाहिए।

3. **क्रिया-विधि का निरूपण करना-** कोष प्राप्ति हेतु की जाने वाली कार्यवाहियों में सुस्थिरता सुनिश्चित करने की दृष्टि से क्रिया-विधि तय कर लेनी चाहिए। वित्तीय नीतियों के निरूपण के पश्चात् उनके कार्यान्वयन के लिए एक निश्चित क्रिया-विधि का होना आवश्यक होता है। जैसे, यदि बैंकों से अल्पकालीन कोष की व्यवस्था करनी है तो बैंकिंग संस्थाओं से सम्पर्क करने तथा इस सम्बन्ध में सम्बन्धित कार्यवाही हेतु अधिकृत व्यक्तियों के लिए एक स्पष्ट क्रिया-विधि तय कर देनी चाहिए।

4. **लोचपूर्णता की व्यवस्था करना-** वित्तीय नियोजन में यह सुनिश्चित होना चाहिए कि उसके उद्देश्य, नीतियों और क्रिया-विधियों में समुचित लचीलापन हो ताकि आर्थिक दशाओं में होने वाले परिवर्तनों के अनुसार उसमें समायोजन किया जा सके। आर्थिक वातावरण में परिवर्तन नये अवसर प्रदान कर सकते हैं। व्यवसाय को प्रतिष्ठान के लाभ की दृष्टि से ऐसे अवसरों का उपयोग करने में समर्थ होना चाहिए। यदि वित्तीय नियोजन रूढ़िवादी अथवा कठोर प्रकृति का है तो उसके कारण व्यवसाय नये अवसरों के उपयोग करने से वंचित हो सकता है।

दीर्घकालीन एवं अल्पकालीन वित्तीय आवश्यकताओं का अनुमान लगाना

पूँजी सृजन के पूर्व दीर्घविधि एवं अल्पविधि वित्तीय आवश्यकताओं के लिए अनुमान लगा लेना आवश्यक होता है। ठीक-ठीक अनुमान के अभाव में व्यवसाय या तो अपर्याप्त अथवा आधिक्य पूँजी से आक्रान्त होगा। यदि कोष की कमी है तो फर्म को अपने अस्तित्व-रक्षा के लिए लड़ते रहना पड़ेगा। दूसरी ओर, यदि आवश्यकता से अधिक पूँजी है तो यह निष्प्रयोज्य रहेगी तथा इसके कारण विनियोजन की तुलना में आय घट सकती है। इसलिए वित्तीय अनुमान ऐसा होना चाहिए कि समस्त आवश्यकताएं उचित ढंग से संतुष्ट की जा सकें। एक व्यवसाय के लिए आवश्यक धित्त को विस्तृत रूप से दो वर्गों में विभाजित किया जा सकता है जो इस प्रकार हैं-

1. स्थायी पूँजी आवश्यकता, एवं
2. कार्यशील पूँजी आवश्यकता

स्थायी पूँजी : स्थायी पूँजी का अर्थ एवं परिभाषा

'स्थायी पूँजी' का आशय पूँजी की उस राशि से है जिसकी संयंत्र, मशीनरी, भूमि, भवन, फर्नीचर, इत्यादि स्थायी सम्पत्तियों के क्रय द्वारा उत्पादन सुविधाओं को जुटाने के लिए दीर्घकाल के लिए आवश्यकता पड़ती है। ये सम्पत्तियाँ फर्म की पूँजी के उस भाग का प्रतिनिधित्व करती हैं जो स्थायी रूप से अथवा स्थिर आधार पर अवरुद्ध हो जाती है। व्यवसाय में ऐसी सम्पत्तियों को शीघ्र बेचने के सम्बन्ध में

dispose off these assets and for this reason fixed capital is also known as 'Block Capita'.

The fixed assets are neither fixed or attached, in all cases, to a particular place nor are they fixed in value. There may be increase or decrease in their value in the course of time; yet, they are regarded as fixed assets as they are to be retained in business for carrying out regular operations and without them the business of the concern cannot be carried out. Investment in non-current assets such as long-term receivables, advance to subsidiary or affiliate concerns, goodwill, patents, copyrights, long-term investments etc. also form part of fixed capital. Fixed capital is required not only for the acquisition of fixed and non current assets at the start of the business, but is, also required for development, expansion and permanent working capital. Some important definitions of fixed capital are as follows :

In the words of P.M. Chiuminatioo, "Fixed capital comprises of fixed assets and other non-current assets."

Shubin has defined fixed capital as, "The funds required for the acquisition of those assets that are to be used over and over for a long period- such assets as land, building, machinery, equipment and tools."

According to Hoagland, "Fixed' capital is comparatively easily defined to include land, building machinery and other assets having a relatively permanent existence."

In the words of Wheeler, 'Fixed Capital is invested in the fixed or long-term assets. The amount of fixed capital needs, therefore, varies directly with the amount of fixed assets owned or used by a business."

From the above definitions, it is clear that fixed capital is the amount invested in various fixed or permanent assets which are necessary for conducting the operations of a business.

Importance of Fixed Capital

Capital is the life blood and nerve centre of a business. Just as circulation of blood is essential in the human body for maintaining life, capital is very essential to maintain the smooth running of the business. The need for fixed capital cannot be over-emphasised. Every business needs some amount of capital to be invested in fixed or non-current assets so as to create production or business facilities. No business can be started without an adequate amount affixed capital. Right from the very beginning, i.e.; conceiving an idea to business, capital is needed to promote or establish the business, acquire fixed assets, make investigations such as market surveys, etc. Even an existing concern may require fixed capital for making improvements or expanding the business. Thus, it is very essential to have adequate fixed capital in a business.

Assessment of Fixed Capital Requirements

Fixed capital is required to finance the cost of acquisition of permanent assets such as land, building, plant

कोई भी सोच नहीं सकता है और इसी कारण से स्थायी पूँजी को 'अचल पूँजी' के नाम से भी जाना जाता है।

स्थायी सम्पत्तियाँ सभी दशाओं में न तो अचल या किसी स्थान विशेष से आबद्ध होती हैं और न ही मूल्य की दृष्टि से स्थिर होती हैं। समय व्यतीत होने के साथ-साथ इन सम्पत्तियों के मूल्य में वृद्धि अथवा कमी हो सकती है, फिर भी इन्हें स्थायी सम्पत्ति इसलिए माना जाता है क्योंकि इन्हें व्यवसाय में उसके नियमित परिचालन को आगे बढ़ाने के लिए रोक कर रखा जाता है। ये ऐसी सम्पत्तियाँ होती हैं जिनके बिना संस्था के व्यवसाय को चलाया नहीं जा सकता। गैर-चल सम्पत्तियों में विनियोग जैसे दीर्घकाल प्राप्य, सहायक कम्पनी अथवा सम्बद्ध प्रतिष्ठानों को दिया गया अग्रिम, ख्याति, एकस्व, प्रतिलिप्याधिकार, दीर्घकालीन विनियोग आदि भी स्थायी पूँजी के हिस्से होते हैं। स्थायी पूँजी की आवश्यकता न केवल व्यवसाय प्रारम्भ करने के समय स्थिर और गैर-चल सम्पत्तियों को प्राप्त करने के लिए होती है, वरन् विकास, विस्तार और स्थायी कार्यशील पूँजी के लिए भी उसकी आवश्यकता पड़ती है। स्थायी पूँजी की कुछ महत्वपूर्ण परिभाषाएँ निम्न प्रकार हैं-

पी.एम. चिउमिनोटो के शब्दों में, "स्थायी पूँजी स्थायी (अचल) एवं गैर-चल सम्पत्तियों से बनती है।"

शुबिन ने स्थायी पूँजी को इस प्रकार परिभाषित किया है, "वे कोष जो वैसे सम्पत्तियों को प्राप्त करने के लिए आवश्यक होते हैं, जिनका एक लम्बी अवधि के लिए बार-बार प्रयोग किया जाता है, जैसे भूमि, भवन, मशीनरी, उपकरण और औजार।"

हागलैंड के अनुसार, "स्थायी पूँजी को भूमि, भवन, मशीनरी और अन्य सम्पत्तियों जिनका सापेक्षतया स्थायी अस्तित्व होता है, को सम्मिलित करने के लिए अपेक्षाकृत सुगमतापूर्वक परिभाषित किया जाता है।"

हीलर के शब्दों में, "स्थायी पूँजी का स्थायी अथवा दीर्घकालीन सम्पत्तियों में निवेश किया जाता है। इसलिए स्थायी पूँजी आवश्यकता की राशि व्यवसाय के स्वामित्व में या प्रयोग की जाने वाली स्थायी सम्पत्तियों की राशि में परिवर्तन के साथ प्रत्यक्ष रूप से परिवर्तित होती है।"

उपरोक्त परिभाषाओं से यह स्पष्ट है कि स्थायी पूँजी विभिन्न अचल या स्थायी सम्पत्तियों में विनियोजित धनराशि होती है, और ये सम्पत्तियाँ किसी व्यवसाय के परिचालन को सम्पादित करने के लिए आवश्यक होती हैं।

स्थायी पूँजी का महत्त्व

पूँजी एक व्यवसाय का जीवन-रक्त और स्नायु-तन्त्र होती है। जैसे जीवन बनाये रखने के लिए मानवीय शरीर में रक्त का प्रवाह होना आवश्यक होता है, उसी तरह व्यवसाय के सुचारु संचालन को बनाये रखने के लिए पूँजी अति आवश्यक होती है। स्थायी पूँजी की आवश्यकता की अति महत्ता को कम करके नहीं आंका जा सकता है। प्रत्येक व्यवसाय को स्थायी अथवा गैर-चल सम्पत्तियों में निवेश करने के लिए पूँजी की थोड़ी बहुत राशि की आवश्यकता पड़ती है जिससे कि उत्पादन या व्यावसायिक सुविधाओं का सृजन किया जा सके। कोई भी व्यवसाय स्थायी पूँजी की पर्याप्त राशि के बिना प्रारम्भ नहीं किया जा सकता। सीधे प्रारम्भ से लेकर यानी, व्यवसाय चलाने के विचार की परिकल्पना करने से लेकर व्यवसाय का प्रवर्तन या स्थापना करने, अचल सम्पत्तियों को प्राप्त करने, अनुसन्धान करने जैसे बाजार सर्वेक्षण आदि के लिए पूँजी की आवश्यकता होती है। एक विद्यमान व्यावसायिक संस्था में भी व्यवसाय के विस्तार या सुधार करने के लिए पूँजी की आवश्यकता होती है। इस प्रकार, एक व्यवसाय में पर्याप्त पूँजी का होना अति आवश्यक है।

स्थायी पूँजी आवश्यकताओं का निर्धारण

स्थायी सम्पत्तियों जैसे भूमि, भवन, संयन्त्र व मशीनरी आदि को प्राप्त करने की लागत के वित्त-पोषण एवं प्रवर्तन व्यय, संगठन व्यय,

and machinery, etc ; and to fund the cost of intangible assets like promotion expenses, organisation expenses, operating losses, costs of financing, patents, copyrights and goodwill, etc. Hence, the assessment of the total amount of fixed capital required in a business involves:

- A. Estimation of Fixed Assets Requirements
- B. Estimation of Intangible Assets Requirements.

(A) Estimation of Fixed Assets Requirements

Fixed assets requirements are estimated usually at the time of promotion of a new enterprise. However, existing firms may also need it at the time of expansion, growth, replacement and improvement of the existing facilities. It is important not only to estimate the investments needed for these assets but also the time at which these amounts are required.

The promoters and managers of the business can determine various fixed assets required by them from their own experience in the business or by making a study of similar units or by taking advice from technical experts in that line of business. The estimation of the cost of these assets could be made by them by making enquiries with the manufacturers or suppliers of these assets. Estimation of the cost of land usually poses no problems and the cost of building can be estimated by taking help from building engineers and contractors. Further the cost of installation of plant and machinery and other equipments should also be made. A sufficient margin for non-firm costs should, however, be made to meet the exigencies.

The requirement of fixed assets varies from business to business. There are a number of factors that determine the requirements of fixed assets in a business.

Factors Affecting the Estimation of Fixed Assets Requirements

Various factors which affect the estimation of fixed assets requirements in a business can be studied under two heads: (1) Internal Factors; and (2) External Factors.

1. Internal Factors

(a) **Nature or Character of Business.** The fixed assets requirements of a business basically depend upon the nature of its business. Public utility undertakings such as electricity, water supply and railways require huge funds to be invested in fixed assets. On the other hand, trading and financial firms have very less requirements for fixed assets but have to invest large amounts in current assets. Manufacturing concerns also require sizeable fixed capital as they have to set up production facilities and invest large funds in fixed assets such as land and building, plant and machinery, etc. Thus, the nature of business determines the requirements of fixed assets/capital to a large extent.

(b) **Size of Business.** The fixed assets /capital requirements of concern are also influenced by the size of its business which may be determined in terms of scale of operations. Generally, larger the size of a business unit,

परिचालन व्यय के लिए कोष तथा एकस्य, प्रतिलिप्याधिकार व ख्याति इत्यादि जैसी अमूर्त सम्पत्तियों के वित्तयन हेतु स्थायी पूँजी की आवश्यकता पड़ती है। अतएव, एक व्यवसाय में अपेक्षित स्थायी पूँजी की कुल राशि के आंकलन में निम्नलिखित दो बातों का समावेश होता है-

- (क) स्थायी सम्पत्ति आवश्यकताओं का अनुमान लगाना;
- (ख) अमूर्त सम्पत्ति आवश्यकताओं का अनुमान लगाना।

(क) स्थायी सम्पत्ति आवश्यकताओं का अनुमान लगाना

स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकताओं का प्रायः एक नये उपक्रम के प्रवर्तन के कारण अनुमान लगाया जाता है, फिर भी विद्यमान व्यावसायिक संस्थाओं को विस्तार, विकास और वर्तमान सुविधाओं के प्रतिस्थापन तथा सुधार के लिए भी इन सम्पत्तियों की आवश्यकता पड़ सकती है। इन सम्पत्तियों के लिए निवेश का अनुमान लगाना न केवल महत्वपूर्ण है, बल्कि उस समय का भी निर्धारण करना भी महत्व रखता है जब निवेश की धनराशि की आवश्यकता होगी।

व्यवसाय के प्रवर्तक एवं प्रबन्धक व्यवसाय में अपने स्वयं के अनुभव अथवा समान प्रकार की इकाइयों का अध्ययन करके या व्यवसाय के उस क्षेत्र के तकनीकी विशेषज्ञों से सलाह प्राप्त करके अपेक्षित विभिन्न स्थायी सम्पत्तियों का निर्धारण कर सकते हैं। ऐसी सम्पत्तियों की लागत का इन सम्पत्तियों के निर्माताओं अथवा आपूर्तिकर्ताओं से पूछ-ताछ करके अनुमान लगाया जा सकता है। भूमि की लागत का अनुमान लगाने में प्रायः कोई समस्या नहीं होती है और उसी प्रकार भवन इन्जीनियरों और टेकेदारों की सहायता से भवन की लागत का अनुमान लगाया जा सकता है। इसके अतिरिक्त, संयंत्र व मशीनरी तथा अन्य उपकरणों को संस्थापित करने की लागत का भी अनुमान लगाना चाहिए। अत्यावश्यकताओं को पूरा करने के लिए भी पर्याप्त व्यवस्था कर लेनी चाहिए।

स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकता एक व्यवसाय से दूसरे व्यवसाय में अलग-अलग हो सकती है। किसी व्यवसाय में स्थायी सम्पत्तियों को निर्धारित करने वाले अनेक घटक होते हैं।

स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकताओं के अनुमान को प्रभावित करने वाले घटक

एक व्यवसाय में स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकताओं के अनुमान पर प्रभाव डालने वाले विभिन्न घटकों का दो शीर्षकों के अन्तर्गत अध्ययन किया जा सकता है-(1) आन्तरिक घटक; एवं (2) बाह्य घटक।

1. आन्तरिक घटक

(अ) **व्यवसाय की प्रकृति अथवा स्वभाव-** एक व्यवसाय की स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकताएं मूलतः व्यवसाय की प्रकृति पर निर्भर करती हैं। विद्युत प्रदाय, जलापूर्ति और रेलवे जैसे जनोपयोगी संस्थाओं में स्थायी सम्पत्तियों में विनियोजित करने के लिए बड़ी मात्रा में कोष की आवश्यकता होती है। दूसरी ओर, व्यापारिक एवं वित्तीय फर्मों में स्थायी सम्पत्तियों के लिए अपेक्षाकृत बहुत कम कोष की आवश्यकता होती है, परन्तु चल सम्पत्तियों में बड़ी रकम का निवेश करना पड़ता है। निर्माण करने वाले प्रतिष्ठानों में भी विशाल स्थायी पूँजी की आवश्यकता होती है क्योंकि ऐसी संस्थाओं को उत्पादन सुविधाओं की स्थापना व व्यवस्था करनी पड़ती है तथा भूमि व भवन, संयंत्र व मशीनरी आदि जैसी स्थायी सम्पत्तियों में बृहद् कोषों का निवेश करना पड़ता है। इस प्रकार, व्यवसाय की प्रकृति एक बड़ी सीमा तक स्थायी सम्पत्तियों पूँजी की आवश्यकताओं को निर्धारित करती है।

(ब) **व्यवसाय का आकार-** एक प्रतिष्ठान की स्थायी सम्पत्तियों अर्थात् स्थायी पूँजी की आवश्यकताएं उसके द्वारा किये जा रहे व्यवसाय के आकार द्वारा प्रभावित होती हैं। सामान्यतः एक व्यावसायिक इकाई का आकार जितना बड़ा होगा, उसके अनुरूप व्यावसायिक क्रियाओं की

greater is the requirement of fixed assets needed to set up the business operations.

(c) **Activities Undertaken by the Enterprise or Scope of Business.** The requirement of fixed capital also depends upon the number of activities undertaken by the enterprise. For example, if a concern manufactures and markets its products itself, it needs more fixed capital as compared to a concern that undertakes only manufacturing activities or only marketing activities. Similarly, if a concern is engaged in production of all parts of a product, it will require more capital than a concern which is engaged in assembling parts manufactured by other units.

(d) **Production Techniques.** Another factor that influences the requirements of fixed capital in a business is the production technique that is to be adopted in the enterprise. For example, use of automatic machinery calls for larger investment in the fixed assets. On the other hand, if production methods are simple, which do not require such equipments, lesser amount of fixed capital shall be needed.

(e) **Mode of Acquisition of Fixed Assets (Extent of Lease or Hire).** Fixed assets may be purchased outright or acquired on lease or hire basis. If an outright purchase of fixed assets is to be made, larger amount of fixed capital shall be required in comparison to the acquisition of fixed assets on leasehold basis or on hire. It is, therefore, essential to decide in advance as to which assets are to be acquired on leasehold basis and which are to be purchased outright. In the same manner, if some of the fixed assets are available on hire or rent, decision has to be taken in regard to the purchase of these assets on outright or hire basis.

(f) **Acquisition of old Equipment and Plant.** In certain industries, old plant and machinery or equipments may be available at prices much below the prices of the new plant and machinery. If old plant and machinery could be satisfactorily used in the business, especially in the areas where the technological change in production method is moderate or slow, it would substantially reduce the required investment in fixed assets.

(g) **Decision as Regards Ancillary Units.** In certain industries; there may be a possibility of carrying out certain processes through ancillary units or sub-contracts without compromising with the quality and cost of the product. If it is so, the requirements of fixed assets can be decreased.

(h) **Availability of Fixed Assets at Concessional Rates.** In some areas, the Government provides land and other materials/ facilities at concessional rates to promote balanced industrial growth and regional development of industries. Further, plant and machinery may be made available on instalment basis. Such concessions induce the promoters to establish business in these areas reducing their investment in fixed assets.

2. External Factors

The decisions relating to investment in fixed assets involve large amount of funds and are of irreversible nature. Such decisions have a long-term and significant effect on the profitability of a concern. Thus, such decisions have to

स्थापना हेतु स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकताएं भी उतनी ही बड़ी होंगी।

(स) **उपक्रम द्वारा की जाने वाली क्रियाएं या व्यवसाय का क्षेत्र-** स्थायी पूंजी की आवश्यकता उपक्रम द्वारा सम्पादित की जा रही क्रियाओं की संख्या पर निर्भर करती है। उदाहरण के लिए, यदि कोई प्रतिष्ठान स्वयं उत्पाद का निर्माण व विपणन करता है तो उसे अधिक स्थायी पूंजी की आवश्यकता पड़ती है जबकि ऐसे प्रतिष्ठान में जो केवल निर्माण की क्रियाओं अथवा विपणन की क्रियाओं में संलग्न है, अपेक्षाकृत कम स्थायी पूंजी की आवश्यकता होगी। इसी तरह, एक प्रतिष्ठान जो अन्य इकाइयों द्वारा निर्मित पुर्जों के संयोजन में संलग्न है, की तुलना में ऐसे प्रतिष्ठान में अधिक स्थायी पूंजी की आवश्यकता होगी जो एक वस्तु के सभी हिस्सों के उत्पादन में संलग्न है।

(द) **उत्पादन तकनीक-** उपक्रम में अपनायी जा रही उत्पादन तकनीक एक अन्य घटक है जो किसी व्यवसाय में स्थायी पूंजी की आवश्यकताओं को प्रभावित करता है। उदाहरण के लिए, यदि स्वचालित मशीनों का प्रयोग किया जाता है तो उस स्थिति में स्थायी सम्पत्तियों में बड़े आकार का निवेश करना आवश्यक होता है। इसके विपरीत, यदि उत्पादन रीतियाँ सरल प्रकृति की हैं जिनमें स्वचालित उपकरणों की जरूरत नहीं होती है, तो ऐसी स्थिति में स्थायी पूंजी की कम राशि आवश्यक होगी।

(य) **स्थायी सम्पत्तियों की प्राप्ति का ढंग-** स्थायी सम्पत्तियों एक साथ प्रत्यक्षतः क्रय की जा सकती हैं अथवा इन्हें पट्टे या किराया आधार पर प्राप्त किया जा सकता है। यदि स्थायी सम्पत्तियों को एक साथ क्रय करने का निश्चय किया जाता है तो पट्टे पर या किराया आधार पर स्थायी सम्पत्तियों को प्राप्त करने की तुलना में स्थायी पूंजी की एक बड़ी राशि की आवश्यकता होगी। अतएव पहले से ही अग्रिम निर्णय करना आवश्यक है कि कौनसी सम्पत्तियाँ पट्टे पर प्राप्त की जायेंगी और कौन सी एक साथ प्रत्यक्षतः क्रय की जायेंगी। इसी प्रकार यदि कोई स्थायी सम्पत्तियाँ किराया पर उपलब्ध हों तो इन्हें एक साथ या किराया आधार क्रय के सम्बन्ध में निर्णय लिया जाता है।

(र) **पुराना उपकरण एवं संयंत्र प्राप्त करना-** कुछ उद्योगों में पुरानी मशीनें तथा उपकरण नये संयंत्र व मशीनरी की कीमतों से बहुत कम कीमतों पर उपलब्ध होती हैं। यदि व्यवसाय में विशेषतया ऐसे क्षेत्रों में जहाँ उत्पादन विधि में तकनीकी परिवर्तन मध्यम गति से ही रहे हों तो पुराने संयंत्र व मशीनों का संतोषजनक ढंग से प्रयोग किया जा सकता है। इससे स्थायी सम्पत्तियों में अपेक्षित निवेश में सार्थक कमी लाने में सहायता मिलती है।

(ल) **सहायक इकाइयों से सम्बन्धित निर्णय-** कुछ उद्योगों में उत्पाद की गुणवत्ता और लागत के साथ समझौता किये बिना उत्पादन की किसी निश्चित प्रक्रिया को सहायक इकाइयों के माध्यम से अथवा उप-ठेके आधार पर पूरा किया जाता है। यदि इस प्रकार का कोई निर्णय लिया जाता है तो इसके परिणामस्वरूप स्थायी सम्पत्तियों में निवेश को कम किया जा सकता है।

(व) **रियायती दरों पर स्थायी सम्पत्तियों की उपलब्धता-** कुछ क्षेत्रों में सरकार संतुलित औद्योगिक विकास एवं उद्योगों के क्षेत्रीय विकास को प्रोत्साहित करने के लिए रियायती दरों पर भूमि, सामग्री या अन्य सुविधाएं उपलब्ध करती है। इसके अतिरिक्त संयंत्र व मशीनरी किस्त आधार पर उपलब्ध की जा सकती है। ऐसी रियायतें प्रवर्तकों को इन क्षेत्रों में व्यवसाय स्थापित करने के लिए उत्प्रेरित करती है और परिणामतः स्थायी सम्पत्तियों में उनके निवेश को कम करती है।

2. बाह्य घटक

स्थायी सम्पत्तियों में निवेश से सम्बन्धित निर्णयों में बड़ी राशि के कोष निहित होते हैं और ये अपरिवर्तनीय प्रकृति वाले होते हैं। ऐसे निर्णयों का प्रतिष्ठान की लाभप्रदता पर दीर्घकालीन तथा महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है। इस प्रकार, ऐसे निर्णय स्थायी सम्पत्तियों की भावी

be carefully taken after considering the various factors affecting future requirements of fixed assets, as discussed below:

(a) International conditions and Economic Outlook.

While taking decision relating to investment in fixed assets, particularly in a large concern, the general economic and international conditions also play an important role. For example, if the level of business activity is expected to increase, the needs for fixed assets and funds to finance their acquisition will also grow. In the same manner, companies expecting war, may commit large investment in fixed assets before there is a shortage of such material.

(b) Population Trends and its Composition. If a firm is planning for national market for its products, national population trends must be evaluated while forecasting for fixed assets requirements. In India, certain promoters are encouraged to expand business because the population is increasing at a fast rate. The age and sex composition of the population may also be important for certain businesses.

(c) Shift in Consumer Preferences. Another factor that affects the future requirements of fixed assets is shift in consumer preferences. Fixed assets requirements should be planned in a manner so as to provide goods or services that consumers will accept.

(d) Competitive Factors. The decision making process on planning future requirements of fixed assets is also influenced by competitive factors. For example, if an existing company shifts to a particular line of business, then others may also follow the lead.

(e) Shift in Technology. Future improvements and shifts in technology have also to be considered while deciding about the future requirements of fixed assets. The financial plan should allow a scope for adjustments as and when new situations emerge.

(1) Government Regulations. There may be certain government regulations affecting the size and the direction of a business enterprise. Hence, these should also be considered while assessing requirements of fixed assets. Although, it may not be possible to forecast changes in the Govt. policy, a margin should be provided to absorb the impact of such changes.

(B) Estimation of Intangible Assets Requirements

The expenses of promotion, incorporation, organisation or establishment of business, cost of financing and the amount to be invested in intangible assets such as goodwill, patents, copyrights, etc. also form part of fixed capital and hence influence the requirements of fixed capital of a concern. The estimation of fund requirements for intangible assets, except for organisation expenses such as legal fees and taxes, etc. is a difficult task. However, these are discussed below:

आवश्यकताओं को प्रभावित करने वाले विभिन्न घटकों पर विचार करने के उपरान्त सावधानीपूर्वक लेने चाहिए। ऐसे बाह्य घटकों का निम्न प्रकार विवेचन किया गया है-

(अ) अन्तर्राष्ट्रीय दशाएं एवं आर्थिक दृष्टिकोण- स्थायी सम्पत्तियों में निवेश से सम्बन्धित निर्णय लेते समय विशेषकर एक बड़े प्रतिष्ठान में, सामान्य आर्थिक और अन्तर्राष्ट्रीय परिस्थितियाँ भी एक महत्वपूर्ण भूमिका अदा करती हैं। उदाहरणार्थ, यदि व्यावसायिक क्रिया के स्तर में वृद्धि होने की सम्भावना है तो स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकता और इनकी प्राप्ति हेतु वित्त-पोषण के लिए कोष में भी वृद्धि होगी। इसी प्रकार, युद्ध की प्रत्याशा करने वाली कम्पनियाँ ऐसी सामग्री की कमी होने के पूर्व ही-स्थायी सम्पत्तियों में बड़े निवेश के लिए वधनबद्ध हो सकती हैं।

(ब) जनसंख्या प्रवृत्ति एवं उसका संयोजन- यदि फर्म अपने उत्पादों के लिए राष्ट्रीय बाजार के लिए योजना बना रही है तो स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकताओं का पूर्वानुमान करते समय राष्ट्रीय जनसंख्या की प्रवृत्तियों का मूल्यांकन अवश्य करना चाहिए। जनसंख्या का आयु तथा लिंग के अनुसार मूल्यांकन भी कुछ निश्चित व्यवसायों के लिए महत्वपूर्ण सिद्ध हो सकता है। भारत में जहाँ जनसंख्या में तीव्र दर से वृद्धि हो रही है, कुछ प्रवर्तक व्यवसाय का विस्तार करने के लिए प्रोत्साहित होते हैं।

(स) उपभोक्ता प्राथमिकताओं में परिवर्तन- स्थायी सम्पत्तियों की भावी आवश्यकताओं को जो एक अन्य घटक प्रभावित करता है, वह उपभोक्ता प्राथमिकताओं में परिवर्तन है। स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकताओं का इस ढंग से नियोजन करना चाहिए ताकि ऐसी वस्तुएं अथवा सेवाएँ उपलब्ध की जा सकें जिन्हें उपभोक्ता अवश्य स्वीकार कर लेंगे।

(द) प्रतिस्पर्धात्मक घटक- स्थायी सम्पत्तियों की भावी आवश्यकताओं का नियोजन करने से सम्बन्धित निर्णय लेने की प्रक्रिया पर प्रतिस्पर्धात्मक घटकों का भी प्रभाव पड़ता है। उदाहरण के लिए, यदि एक विद्यमान कम्पनी व्यवसाय के किसी एक विशेष शृंखला की ओर परिवर्तन करने के लिए पहल करती है तो हो सकता है कि अन्य कम्पनियाँ भी इस पहल का अनुसरण करें।

(य) टेक्नोलॉजी में परिवर्तन- स्थायी सम्पत्तियों की भावी आवश्यकताओं के बारे में निर्णय करते समय टेक्नोलॉजी में भविष्य में होने वाले सुधार व परिवर्तनों पर भी विचार करना चाहिए। वित्तीय नियोजन में जब कभी नई परिस्थितियाँ उत्पन्न हों, उनके अनुरूप सभायोजन करने की सुविधा होनी चाहिए।

(र) सरकारी नियमन- कुछ सरकारी नियमन ऐसे होते हैं जो किसी व्यावसायिक उद्यम के आकर तथा उसकी दिशा को प्रभावित करते हैं। अतएव, इन पर भी स्थायी सम्पत्तियों की आवश्यकताओं का आँकलन करते समय विचार करना चाहिए। यद्यपि, सरकारी नीति में परिवर्तनों का पूर्वानुमान सम्भव नहीं है, फिर भी ऐसे परिवर्तनों के प्रभाव को समाहित करने की समुचित व्यवस्था कर लेनी चाहिए।

(ख) अमूर्त सम्पत्ति आवश्यकताओं का अनुमान लगाना

व्यवसाय के प्रवर्तन, समामेलन, संगठन या स्थापना का व्यय, वित्त-पोषण की लागत एवं ख्याति, एकस्व, प्रतिलिप्यधिकार आदि जैसी अमूर्त सम्पत्तियों में निवेश की जाने वाली राशि भी स्थायी पूँजी का अंग होती है और इसलिए एक संस्था की स्थायी पूँजी की आवश्यकताओं पर इनका प्रभाव पड़ता है। संगठन व्यय जैसे विधिक व्यय व कर, आदि को छोड़कर अमूर्त सम्पत्तियों के लिए कोष की आवश्यकताओं का अनुमान लगाना एक कठिन कार्य है। इनका वर्णन आगे किया जा रहा है-

1. Promotion Expenses. The expenses incurred by the promoter to make preliminary investigation, study marketing possibilities, enquiries about the technical aspects of production processes and assembling the elements of business are called promotion expenses. These are to be paid to the promoter as compensation for the services rendered by him in promoting the business. Although, it is very difficult to determine the remuneration of the promoter for his personal efforts, time and skill in promoting the business, sufficient provision should be made for the same while estimating the requirements of intangible assets for the purpose of assessing the fixed capital requirements of a business.

2. Incorporation and Organisation Expenses. Expenses incurred in setting up the business such as legal counseling, stamp duty, registration fees, filing fees, incorporation taxes, printing, etc. form part of incorporation or organisational cost. It is very essential to make an estimate of such expenses while determining the requirements of fixed capital in a business.

3. Costs of Financing. The expenses incurred for arranging the funds required for a business are called costs of financing. These include the remuneration of underwriters, brokers, investment bankers as well as the expenses to be incurred in preparation of a registration statement and prospectus for making capital issues. These costs would also be estimated while assessing the requirements of intangible assets forming part of the fixed capital.

4. Initial Operating Losses. Every enterprise needs some time to stabilise the production and reach the self supporting stage. Until that time, it incurs certain cash losses and funds drain out of the business. Such losses are most prolonged in business requiring huge initial investment, complex production techniques and marketing or developing a novel product. While planning for capital, it is very essential to estimate and provide for such operating initial losses.

5. Cost of Acquisition of Patents, Copyrights, Goodwill, etc. If a company is considering to purchase patents, copyrights, goodwill, etc. then it is very essential to make an estimate of the cost of these intangible assets and include the same in the fixed capital requirements of a business.

After preparing estimates of fixed assets and intangible assets requirements separately, we can determine the total fixed capital requirements of an enterprise by simply adding the funds needed for fixed assets and intangible assets.

Management of Fixed Assets/Capital

We may say at the outset that the selection of various fixed assets required to create the desired production facilities and the decision as regards determination of the level of fixed assets is primarily the task of the production/technical people. However, there are certain financial considerations also involved in the same. As the decisions relating to fixed assets involve huge funds for a long-period of time and are

1. प्रवर्तन व्यय- प्रवर्तक द्वारा किये गये प्रारम्भिक अनुसन्धान, विपणन सम्भावनाओं का अध्ययन, व्यवसाय की उत्पादन प्रक्रियाओं और संकलन के तकनीकी पहलुओं के विषय में पूछताछ पर किये गये व्ययों को 'प्रवर्तन व्यय' कहते हैं। यद्यपि व्यवसाय की प्रवर्तन करने में लगने वाले प्रवर्तक के प्रयास, समय और कौशल के बदले में उसको दी जाने वाली पारिश्रमिक का निर्धारण करना एक कठिन कार्य है, फिर भी एक व्यवसाय में स्थायी पूँजी की आवश्यकताओं का निर्धारण करने के उद्देश्य के लिए अमूर्त सम्पत्तियों की आवश्यकताओं का अनुमान लगाने में इसके लिए पर्याप्त व्यवस्था कर लेनी चाहिए।

2. समामेलन एवं संगठन व्यय- व्यवसाय की स्थापना में किये गये व्यय जैसे विधिक परामर्श, स्टाम्प शुल्क, पंजीकरण शुल्क, दाखिल करने के शुल्क, समामेलन कर, मुद्रण आदि समामेलन या संगठनात्मक लागत के भाग होते हैं। एक व्यवसाय की स्थायी पूँजी की आवश्यकताओं का निर्धारण करते समय ऐसे व्ययों का अनुमान लगाना अत्यन्त आवश्यक होता है।

3. वित्त-पोषण की लागत- एक व्यवसाय के लिए आवश्यक कोष की व्यवस्था करने पर किये गये व्ययों को 'वित्त-पोषण की लागत' कहते हैं। ऐसे व्ययों में अभिगोपकों, दलालों, निवेशक बैंकों के पारिश्रमिक के साथ-साथ पूँजी निर्गमन के लिए पंजीकरण विवरण तथा प्रविवरण तैयार करने पर होने वाले व्यय सम्मिलित किये जाते हैं। स्थायी पूँजी के एक हिस्से के रूप में अमूर्त सम्पत्तियों की आवश्यकताओं का आंकलन करते समय वित्त-पोषण की इन लागतों का भी अनुमान लगाना चाहिए।

4. प्रारम्भिक परिचालन हानियाँ- प्रत्येक उपक्रम को अपने उत्पादन को स्थिरता प्रदान करने तथा आत्म-निर्भरता की स्थिति को प्राप्त करने में कुछ समय लगता है। ऐसी स्थिति पर पहुँचने के समय तक उपक्रम को कुछ हानियाँ उठानी पड़ सकती हैं और इस प्रकार व्यवसाय से कोष का निस्काव अर्थात् बहिर्वाह होता है। व्यवसाय में ऐसी हानियाँ दीर्घकालीन हो सकती हैं जिसमें बड़ी मात्रा में प्रारम्भिक निवेश, उलझनपूर्ण उत्पादन तकनीक और एक नये उत्पाद को विकसित करना या उसका विपणन करना सम्मिलित होते हैं। पूँजी के लिए नियोजन करते समय ऐसी परिचालनात्मक प्रारम्भिक हानियाँ का अनुमान लगाना तथा व्यवस्था करना अति आवश्यक है।

5. विशिष्ट अधिकार कॉपीराइट; ख्याति आदि प्राप्त करने की लागत- यदि एक कम्पनी एकस्व, प्रतिलिप्यधिकार, ख्याति आदि के क्रय पर विचार कर रही है, तो ऐसी अमूर्त सम्पत्तियों की लागत का अनुमान लगाना तथा व्यवसाय की स्थायी पूँजी आवश्यकताओं में इसे शामिल करना अत्यन्त आवश्यक है।

स्थायी सम्पत्तियों और अमूर्त सम्पत्तियों की आवश्यकताओं का अलग-अलग अनुमान तैयार करने के पश्चात् हम एक उपक्रम की कुल स्थायी पूँजी आवश्यकताओं का आसानी के साथ निर्धारण कर सकते हैं और इसके लिए स्थायी सम्पत्तियों व अमूर्त सम्पत्तियों के लिए आवश्यक कोषों का जोड़ लगाना चाहिए।

स्थायी सम्पत्ति/पूँजी का प्रबन्ध

यहाँ यह उल्लेख करना उचित होगा कि वांछित उत्पादन सुविधाओं की उत्पत्ति हेतु अपेक्षित विभिन्न स्थायी सम्पत्तियों का चयन करना एवं स्थायी सम्पत्तियों के स्तर के निर्धारण से सम्बन्धित निर्णय करना उत्पादन/तकनीकी व्यक्तियों का प्राथमिक कार्य है। तथापि, इस प्रक्रिया में कुछ वित्तीय विचार व धितन भी निहित होते हैं। चूँकि स्थायी सम्पत्तियों से सम्बन्धित निर्णयों में दीर्घकाल के लिए बड़ी धनराशि सम्मिलित होती है और ये सामान्यतया अपरिवर्तनीय प्रकृति की होती हैं जिनका संस्था की

generally of Irreversible nature affecting the long-term profitability of a concern, an unsound investment decision may prove to be fatal to the very existence of the organisation. Thus, management of fixed assets is of vital importance to any organisation.

The process of fixed assets management involves:

- (i) selection of most worthy projects or alternatives of fixed assets, and
- (ii) arranging the requisite funds/capital for the same.

Some other important aspects of fixed assets management are discussed below.

The first important consideration to be kept in mind is to acquire only that much amount of fixed assets which will be just sufficient to ensure smooth and efficient running of the business. However, in some cases it may be economical to buy certain assets in a lot size.

Another important consideration to be kept in mind is the possible increase in demand of the firm's products necessitating expansion of its activities. Hence, a firm should have that much amount of fixed assets which could adjust to the increased demand.

The third aspect of fixed assets management is that a firm must ensure buffer stocks of certain essential equipment/services to ensure un-interrupted production in the event of emergencies. Sometimes, there may be a break-down in some of the equipments or services affecting the entire production. It is always better to have some alternative arrangement to deal with such situations. But at the same time the cost of carrying such buffer stocks should also be evaluated. Efforts should also be made to minimise the level of buffer stocks of fixed assets by encouraging their maximum utilisation during lean periods, transferring a part of peak period and hiring additional capacity.

The fourth aspect of management of fixed assets is to consider the cost of capital to be invested.

Principles of Fixed Capital Management

The main objective of fixed capital management is to make sound investment and to retain intact the investment in fixed assets such as land, building, plant, machinery, etc. The following are the main principles in the fixed capital management:

- (i) Selection of most appropriate and suitable fixed assets.
- (ii) Financing and acquisition of fixed assets.
- (iii) Proper accounting of fixed assets.
- (iv) Sound depreciation policy.
- (v) Proper upkeep and maintenance of fixed investments.
- (vi) Periodical appraisal of fixed investments.

Working Capital

Working capital refers to that part of the firm's capital which is required for financing short-term or current assets such as cash, marketable securities, debtors and inventories. Funds thus invested in current assets keep revolving fast and are being constantly converted into cash and this cash

दीर्घकालीन लाभप्रदता पर प्रभाव पड़ता है, अतः कोई कमजोर निवेश निर्णय संगठन के अस्तित्व के लिए ही खतरनाक सिद्ध हो सकता है। इस प्रकार स्थायी सम्पत्तियों का प्रबन्ध किसी संगठन के लिए अत्यन्त महत्वपूर्ण है।

स्थायी सम्पत्तियों के प्रबन्ध की प्रक्रिया में निम्नांकित सम्मिलित होते हैं-

- (i) स्थायी सम्पत्तियों की सर्वाधिक मूल्यवान परियोजना या विकल्प का चयन करना,
 - (ii) उपरोक्त के लिए आवश्यक कोष या पूँजी की व्यवस्था करना।
- स्थायी सम्पत्तियों के प्रबन्ध से सम्बन्धित अन्य महत्वपूर्ण पक्षों का विवेचन निम्नवत है-

ध्यान में रखने योग्य प्रथम महत्वपूर्ण बात यह है कि केवल उतनी ही स्थायी सम्पत्तियाँ प्राप्त करनी चाहिए जितनी व्यवसाय के सुचारु और कुशल संचालन के लिए पर्याप्त हो। हालाँकि, कुछ स्थितियों में क्रतिपय सम्पत्तियों को एक समूह में क्रय करना मितव्ययी होता है।

एक अन्य महत्वपूर्ण विचारणीय बात जिसे ध्यान में रखना चाहिए, यह है कि संस्था के उत्पादों की माँग में सम्भावित वृद्धि से इसकी क्रियाओं का विस्तार करना आवश्यक हो जाता है। इसलिए एक संस्था के पास उतनी पर्याप्त स्थायी सम्पत्तियाँ होनी चाहिए कि माँग में वृद्धि को समायोजित किया जा सके।

स्थायी सम्पत्ति प्रबन्ध का तीसरा पहलू यह है कि एक संस्था को विशेष आवश्यक उपकरण/सेवाओं का 'प्रतिरोधक-स्कन्ध' रखना चाहिए ताकि आपातकालीन स्थिति में निर्बाध उत्पादन सुनिश्चित किया जा सके। कभी-कभी, उपकरणों या सेवाओं में व्यतिक्रम हो सकता है जो सम्पूर्ण उत्पादन को प्रभावित करता है। ऐसी स्थितियों का सामना करने के लिए कोई न कोई वैकल्पिक वैकल्पिक करना सदैव बेहतर होता है; किन्तु इसके साथ ही ऐसे 'प्रतिरोधक-स्कन्ध' के रखरखाव की लागत का भी मूल्यांकन कर लेना चाहिए। मंदी काल में सम्पत्तियों के अधिकतम उपयोग को बढ़ावा देकर तथा अतिरिक्त क्षमता को किराया पर देकर स्थायी सम्पत्तियों के प्रतिरोधक स्कन्ध के स्तर को न्यूनतम रखने के प्रयास करने चाहिए।

स्थायी सम्पत्तियों के प्रबन्ध का चौथा पहलू विनियोजित की जाने वाली पूँजी की लागत पर विचार करना है।

स्थायी पूँजी प्रबन्ध के सिद्धान्त

स्थायी पूँजी प्रबन्ध का प्रमुख उद्देश्य सुदृढ़ निवेश करना है तथा भूमि, भवन, संयंत्र, मशीनरी जैसी स्थायी सम्पत्तियों में किये गये निवेश को अक्षुण्ण बनाये रखना है। स्थायी पूँजी प्रबन्ध में निहित मुख्य सिद्धान्त निम्नलिखित हैं-

- (i) उपयुक्त और श्रेष्ठ स्थायी सम्पत्तियों का चयन।
- (ii) स्थायी सम्पत्तियों का वित्त-पोषण करना और उन्हें प्राप्त करना।
- (iii) स्थायी सम्पत्तियों का उचित लेखांकन।
- (iv) सुदृढ़ ह्रास नीति।
- (v) इमारती/निवेशों की उचित देख-भाल व रख-रखाव।
- (vi) स्थायी निवेशों की आवधिक समीक्षा करना।

कार्यशील पूँजी

कार्यशील पूँजी का आशय संस्था की पूँजी के उस भाग से है जो अल्पकालीन वित्त-पोषण अथवा चल सम्पत्तियों जैसे शेकड़, बिक्री योग्य प्रतिभूतियों, देनदारों और प्राप्तियों के लिए आवश्यक होती है। इस प्रकार चल सम्पत्तियों में निवेशित कोष का तीव्रता से चक्रमण होता है तथा ये शेकड़ में लगातार परिवर्तित होते रहते हैं और इस शेकड़ का अन्य चल

flows out again in exchange for other current assets. Hence, it is also known as revolving or circulating capital or short-term capital.

The working capital requirements of a concern depend upon a large number of factors such as :

1. Nature or character of business.
2. Size of business/scale of operations.
3. Production policy.
4. Manufacturing process/length of production cycle.
5. Seasonal variations.
6. Working capital cycle.
7. Rate of stock turnover.
8. Credit policy.
9. Business cycles
10. Rate of growth of business
11. Earning capacity and dividend policy.
12. Price level changes
13. Other factors

To avoid the shortage of working capital at once, an estimate of working capital requirements should be made in advance so that arrangements can be made to procure adequate working capital. The working capital should be determined by estimating the investment in current assets minus moneys expected from current liabilities. The following factors should be taken into consideration while making an estimate of working capital requirements:

1. Total costs incurred on material, wages and overheads.
2. The length of time for which raw materials are to remain in stores before they are issued for production.
3. The time taken for conversion of raw material into finished goods.
4. The length of sales cycle during which finished goods are to be kept waiting for sales.
5. The average period of credit allowed to customers.
6. The amount of cash required to pay day-to-day expenses of the business.
7. The average amount of cash required to make advance payments, if any.
8. The average credit period expected to be allowed by suppliers.
9. Time lag in payment of wages and other expenses.

From the total amount blocked in current assets estimated on the basis of the first seven items given a role, the total of the current liabilities, i.e. the last two items is deducted to find out the requirements of working capital.

Limitations of Financial Planning

Some of the limitations of financial planning are discussed as follows:

1. **Difficulty in Forecasting.** Financial plans are prepared by taking into account the expected situations in

सम्पत्तियों के लिए बदले में बहिर्गमन होता है। इसलिए इसे 'परिक्रमणशील पूँजी' अथवा 'चक्र्रीय पूँजी' या 'अल्पावधि पूँजी' भी कहते हैं।

किसी प्रतिष्ठान की कार्यशील पूँजी की आवश्यकताएँ अनेक घटकों पर आधारित होती हैं जो इस प्रकार हैं-

1. व्यवसाय की प्रकृति या स्वभाव।
2. व्यवसाय का आकार/परिचालन का स्तर।
3. उत्पादन नीति।
4. निर्माण प्रक्रिया/उत्पादन चक्र की लम्बाई।
5. मौसमी परिवर्तन।
6. कार्यशील पूँजी चक्र।
7. स्कन्ध आवर्त की दर।
8. उधार नीति।
9. व्यापार चक्र।
10. व्यापार के विकास की दर।
11. आयोपार्जन क्षमता एवं लाभांश नीति।
12. मूल्य स्तर परिवर्तन।
13. अन्य घटक।

आवश्यकता पढ़ने पर कार्यशील पूँजी की कमी से बचने के लिए यह आवश्यक है कि कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं का अग्रिम में ही अनुमान लगा लिया जाए जिससे पर्याप्त कार्यशील पूँजी को प्राप्त करने के लिए अपेक्षित व्यवस्था की जा सके। कार्यशील पूँजी आवश्यकताओं का अनुमान लगाने में निम्नलिखित तत्त्वों पर विचार करना चाहिए-

1. सामग्री, मजदूरी और उपरिव्ययों पर व्यय की गई कुल लागत।
2. अवधि का विस्तार जिसमें उत्पादन के लिए निर्गमन करने के पूर्व भण्डार में सामग्री रखी जायेगी।
3. कच्ची सामग्री को निर्मित माल में रूपान्तरित करने में लगने वाला समय।
4. बिक्री चक्र का विस्तार जिसमें तैयार माल को बिक्रय हेतु प्रतीक्षारत रखना पड़ता है।
5. माहकों को स्वीकृत उधार की औसत अवधि।
6. व्यवसाय के दिन-प्रतिदिन के व्ययों को अदा करने के लिए अपेक्षित रोकड़ की राशि।
7. अग्रिम भुगतान, यदि कोई हो, करने के लिए आवश्यक रोकड़ की औसत राशि।
8. आपूर्तिकर्ताओं द्वारा स्वीकृत औसत उधार अवधि।

9. मजदूरी व अन्य व्ययों के भुगतान में समय विलम्बना। उपरोक्त प्रथम सात मदों के आधार पर चल सम्पत्तियों में अवरुद्ध कुल राशि में से चल दायित्वों अर्थात् अन्तिम दो मदों के योग को घटाकर कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं को ज्ञात किया जाता है।

वित्तीय नियोजन की सीमाएँ

वित्तीय नियोजन की कुछ सीमाओं का निम्न प्रकार विवेचन किया जा रहा है-

1. **पूर्वानुमान में कठिनाई-** वित्तीय योजनाएँ भविष्य की सम्भावित स्थितियों को ध्यान में रखते हुए तैयार की जाती हैं। चीक भविष्य संदेह

the future. Since the future is always uncertain and things may not happen as these are expected, so the utility of financial planning is limited. The reliability of financial planning is uncertain and very much doubted.

2. Difficulty in Change. Once a financial plan is prepared then it becomes difficult to change it. A changed situation may demand change in financial plan but managerial personnel may not like it. Even otherwise, assets might have been purchased and raw material and labour costs might have been incurred. It becomes very difficult to change financial plan under such situations.

3. Problem of Co-ordination. Financial function is the most important of all the functions. Other functions influence a decision about financial plan. While estimating financial needs, production policy, personnel requirements, marketing possibilities are all taken into account. Unless there is a proper-coordination among all the functions, the preparation of a financial plan becomes difficult. Often there is a lack of co-ordination among different functions. Even indecision among personnel disturbs the process of financial planning.

4. Rapid Changes. The growing mechanisation of industry is bringing rapid changes in industrial process. The methods of production, marketing devices, consumer preferences create new demands every time. The incorporation of new changes require a change in financial plan every time. Once investments are made in fixed assets then these decisions cannot be reversed. It becomes very difficult to adjust a financial plan for incorporating fast changing situations. Unless a financial plan helps the adoption of new techniques, its utility becomes limited.

अनिश्चित होता है; और यदि जैसी आशा की गयी है, उसके अनुसार सभी बातें न घटित हों तो वित्तीय नियोजन की उपयोगिता सीमित हो जाती है। इस प्रकार वित्तीय नियोजन की विश्वसनीयता अनिश्चित और बहुत कुछ सन्देहास्पद हो जाती है।

2. परिवर्तन में कठिनाई- एक बार वित्तीय योजना को तैयार कर लेने के बाद उसे बदलना कठिन हो जाता है। परिवर्तित स्थिति की माँग वित्तीय योजना में परिवर्तन करने की हो सकती है किन्तु हो सकता है कि प्रबन्धकीय कार्मिक इसे पसन्द न करें। यह भी हो सकता है कि पूर्व योजना के अनुसार सम्पत्तियाँ खरीद ली गयी हों और कच्ची सामग्री तथा श्रम लागतें खर्च की जा चुकी हों। अतएव ऐसी दशाओं में वित्तीय योजना को परिवर्तित करना कठिन हो जात है।

3. समन्वय की समस्या- वित्तीय कार्य समस्त कार्यों में सबसे अधिक महत्वपूर्ण है। अल्प कार्य वित्तीय योजना के बारे में लिये जाने वाले निर्णय को प्रभावित करते हैं। वित्तीय आवश्यकताओं का अनुमान लगाते समय उत्पादन नीति, कर्मचारी आवश्यकताओं, विपणन सम्भावनाओं आदि इन सभी बातों पर विचार किया जाता है। जब तक इन समस्त कार्यों के बीच एक समन्वय नहीं होगा तब तक वित्तीय योजना को तैयार करना कठिन हो जाता है। प्रायः विभिन्न कार्यों के मध्य समन्वय का अभाव पाया जाता है। कर्मचारियों के बीच अनिर्णय की स्थिति वित्तीय नियोजन की प्रक्रिया को छिन्न-भिन्न कर सकती है।

4. तीव्र परिवर्तन- उद्योग में बढ़ते हुए यन्त्रीकरण के कारण औद्योगिक प्रक्रिया में तीव्र परिवर्तन हो रहे हैं। उत्पादन की विधियाँ, विपणन युक्तियाँ, उपभोक्त्यों की प्राथमिकताएं प्रत्येक समय नयी माँग का सृजन करती हैं। नये परिवर्तनों को शामिल करने के लिए यह आवश्यक होता है कि वित्तीय योजना में भी हर समय परिवर्तन किया जाए। किन्तु एक बार स्थायी सम्पत्तियों में निवेश कर लेने के उपरान्त इन निर्णयों को उलटना सम्भव नहीं होता है। इस प्रकार, त्वरित परिवर्तन वाली दशाओं को समाहित करने हेतु वित्तीय योजना में समायोजन करना बहुत कठिन हो जाता है। जब तक वित्तीय योजना नयी तकनीकियों को अपनाने में सहायक नहीं है, तब तक इसकी उपयोगिता सीमित होती है।



Financial Forecasting

वित्तीय पूर्वानुमान

Concept of Forecasting

According to Simpson and Kafka, "In statistics the term (forecasting) refers to the extending or projecting a time series into the future based on past behaviour of the quantitative data."

According to Anderson, "A forecast is nothing more than an estimate of a future condition."

Professor Neter and Wasserman, Stated. "Business forecasting refers to the statistical analysis of the past and current movements in the given time series so as to obtain clues about the future pattern of these movements."

According to Wheldon, "Business forecasting is not so much the estimate of certain figures for sales, production, profits, etc. as the analysis of known data, internal and external, in a manner which will enable policy to be determined to meet probable future condition to the best advantage."

According to Lewis and Fox, "Forecasting is using the knowledge we have at one time to estimate what will happen at some future moment in time."

From the above definitions, we can say that adjusting the past economic phenomenon with the present situa-

पूर्वानुमान की अवधारणा

सिम्पसन तथा काफका के अनुसार, "सांख्यिकी में संख्यात्मक तथ्यों को भूतकालीन परिवर्तन के आधार पर भविष्य हेतु काल-श्रेणी को विस्तृत अथवा विक्षेपित करने की प्रक्रिया को पूर्वानुमान कहते हैं।"

एण्डरसन के अनुसार, "पूर्वानुमान भविष्य की परिस्थितियों के अनुमान से अधिक कुछ नहीं है।"

प्रो. नेटर तथा वासरमैन के अनुसार, "व्यावसायिक पूर्वानुमान किसी काल-श्रेणी के भूत एवं वर्तमान घटनाओं की गति के उस संख्यात्मक विश्लेषण को कहते हैं जिसके द्वारा उस श्रेणी के भविष्य की प्रकृति को जाना जा सके।"

वैलडन के अनुसार, 'विक्रय, उत्पादन, लाभ आदि के निश्चित समकों को अनुमानित करने की प्रक्रिया ही व्यावसायिक पूर्वानुमान नहीं कहलाती है वरन् उसका सही अर्थ आन्तरिक तथा बाह्य समकों के इस प्रकार के विश्लेषण से है जिससे सर्वोत्तम लाभप्रद विधि से सम्भाव्य भावी परिस्थितियों का सामना करने हेतु नीति निर्धारित की जा सके।'

लुईस तथा फोक्स के अनुसार, "जो ज्ञान एक समय हमारे पास है, उसका प्रयोग करके यह अनुमान लगाना कि भविष्य के किस समय क्या गुजरेगा, पूर्वानुमान होता है।"

उपर्युक्त परिभाषाओं का अध्ययन करने के बाद हम कह सकते हैं कि- भूतकालीन आर्थिक तथा समायोजन करके सांख्यिकीय विश्लेषण

tions to predict the future performances on the basis of statistical analysis is the business forecasting.

Characteristics of Business Forecasting

The following are the characteristics of business forecasting:

1. Business forecasting is concerned with future condition.
2. Forecasting is done taking into consideration of past data and conditions.
3. The past conditions and events are adjusted with present conditions.
4. Forecasting is done on the basis of statistical analysis.
5. While forecasting, one should note that it is impossible to forecast the future precisely—there always must be some range of error allowed for in the forecast.

Objects of Business Forecasting

- (i) To indicate about the possibility about future event.
- (ii) To assist in future policy-making.
- (iii) To be helpful in making alternative decision in case of uncertain conditions.
- (iv) To provide estimate regarding future course of action in advance to businessman, economists and governments.
- (v) To make comparison of future estimated data and actual data on the basis of theory of probability and provide clarification and explanation regarding differences.

Limitations of Business Forecasting

It is necessary to bear in mind the limitations of business forecasting and the caution that is necessary in using its results.

- (1) According to Clarence Judd, "The only thing you can be sure in any forecast is that it will contain some error."
- (2) The results of forecasting can, at best be taken as indicators of what is likely to come and nothing more.
- (3) According to Morone, "Business forecasting is only valid for short-terms like weather forecasting which is only valid for next six hours so beyond that it is sheer guess work."
- (4) The forecasts depends on chance and dependence on chance is not a good thing.
- (5) The forecasts based only on statistical techniques may be harmful.
- (6) Complete dependence upon forecasts is not desirable. It may be noted that how so ever reliable a forecast may appear to be, there is always possibility if its failing to materialise.

के आधार पर भविष्य के बारे में अनुमान लगाना ही व्यावसायिक पूर्वानुमान है।

व्यावसायिक पूर्वानुमान की विशेषताएँ

व्यावसायिक पूर्वानुमान की विशेषताएँ निम्न हैं-

1. व्यावसायिक पूर्वानुमान का संबंध भविष्य की स्थिति से है।
2. पूर्वानुमान को पुराने डाटा तथा स्थितियों को ध्यान में रखकर किया जाता है।
3. पुरानी स्थितियों तथा घटनाओं को वर्तमान स्थितियों के साथ समायोजित किया जाता है।
4. पूर्वानुमान को सांख्यिकी विश्लेषण के आधार पर किया जाता है।
5. पूर्वानुमान करते समय यह ध्यान रखना चाहिए कि भविष्य का शुद्धता से पूर्वानुमान करना असंभव है - पूर्वानुमान के लिए त्रुटि की कुछ मात्रा का प्रावधान रखना चाहिए।

व्यावसायिक पूर्वानुमान के उद्देश्य

1. भविष्य की घटना के बारे में संभावना का संकेत करना।
2. भविष्य के नीति-निर्माण में सहायता देना।
3. अनिश्चित स्थितियों की दशा में वैकल्पिक निर्णय लेने में मददगार होना।
4. व्यापारियों, अर्थशास्त्रियों तथा सरकारों को अग्रिम में कार्य के तरीके के संबंध में अनुमान उपलब्ध करना।
5. भविष्य के अनुमानित डाटा तथा वास्तविक डाटा की प्रायिकता के सिद्धान्त के आधार पर तुलना करना तथा अन्तरों के सम्बन्ध में स्पष्टीकरण तथा वर्णन उपलब्ध करना।

व्यावसायिक पूर्वानुमान की सीमाएँ

व्यावसायिक पूर्वानुमान की सीमाओं तथा इसके परिणामों का उपयोग करने में जरूरी सावधानी को दिमाग में रखना जरूरी है-

1. क्लेरेंस जूड के अनुसार, 'किसी पूर्वानुमान के बारे में सिर्फ जिस चीज के बारे में आप सुनिश्चित हो सकते हो वह यह है कि इसमें कुछ त्रुटि होगी'।
2. पूर्वानुमान के अनुमानों को अधिकतम क्या आने वाला है के संकेतकों के रूप में लिया जा सकता है, इससे ज्यादा नहीं।
3. मोरोन के अनुसार, 'व्यावसायिक पूर्वानुमान सिर्फ लघुकालीन जैसे मौसम पूर्वानुमान के लिए वैध होता है जो सिर्फ अगले छह घंटों के लिए वैध रहती है, अतः उसके पार यह सिर्फ अनुमान कार्य होता है।
4. पूर्वानुमान मौके पर निर्भर होता है तथा मौके पर निर्भरता एक अच्छी चीज नहीं है।
5. सिर्फ सांख्यिकीय तकनीकों पर आधारित पूर्वानुमान नुकसानदायक हो सकते हैं।
6. पूर्वानुमानों पर पूर्ण निर्भरता अच्छी नहीं होती। यह ध्यान रखा जाना चाहिए कि एक पूर्वानुमान कितना भी विश्वसनीय प्रतीत हो, यह संभावना हमेशा रहती है कि यह पूरा न हो।

Types of Forecasting

There are two types of forecasting:

(1) **Short-term forecasting:** Generally forecasting for the period upto one year is called short-term forecasting. It is used in the forecastings related to (i) Scheduling the production policy, (ii) regulating the supply of raw material, (iii) deciding the proper price policy, (iv) certainty in labour supply, (v) determining the short-term economic requirements etc.

(2) **Long-term forecasting:** Plan for the period more than one year and forecasting of that plan is called long-term forecasting. It is used in study and analysis of (i) plan of production capacity (ii) labour power planning etc.

Importance of Forecasting

In modern time where business activities are performed in the atmosphere of risk and uncertainty, forecasting has become a necessary component of business statistics. Business forecasting is very useful in controlling the trade cycles. But it never means that the utility of business forecasting has confined only to business. It is the fact that all classes of the society have been facilitated by the use of business forecasting.

In brief, the following are the utilities of the business forecasting:

(1) **Basis for future plan:** A business firm can't take any economic decision without forecasting how much means will be required in the future.

(2) **Helpful in controlling business cycle:** In business and commerce, forecasting is a very essential part. One has to forecast about various activities at every step in business. It is well known fact that the effect of trade cycles is always very risky in the business. Sudden rise or fall in price level has adverse effect. Trade cycles increase the risk in business, create unemployment, induce speculation and discourage capital formation. Business forecasting helps in planning to reduce the risk of boom or depression associated trade cycles.

(3) **Helpful in determination of appropriate price policy:** Future condition of market may be estimated by business forecasting and appropriate price policy may be decided on the basis of business forecasting for controlling the price fluctuation.

(4) **Helpful in making appropriate sales policy:** Policies for encouraging sales in the market can be made on the basis of business forecasting.

(5) **Useful for society:** Business cycle does not hurt businessmen only but they affect the whole society. Industry, business, agricultural consumer, labour etc. all are pained with the risky effect of business cycles. Hence the business forecasting helps the whole society by controlling trade cycles.

(6) **Useful to the Government:** Business forecasting is also useful to the government. Government can guess the disturbances of business world well in advance and can take correct decision by making proper policy at proper time. Government can predict its short term financial requirements on the basis of business forecasting.

पूर्वानुमान के प्रकार

पूर्वानुमान दो तरह के होते हैं :

(1) **अल्पकालीन पूर्वानुमान-सामान्यतः** एक वर्ष तक की अवधि वाले पूर्वानुमान अल्पकालीन पूर्वानुमान कहलाते हैं। इसका उपयोग (1) उत्पादन नीति का निर्माण (2) कच्चे माल की पूर्ति को नियमित करने (3) उचित मूल्य नीति के निर्धारण (4) श्रम पूर्ति में निश्चितता (5) अल्पकालीन वित्तीय आवश्यकताओं का निर्धारण आदि से सम्बन्धित पूर्वानुमानों में किया जाता है।

(2) **दीर्घकालीन पूर्वानुमान-एक वर्ष से अधिक अवधि हेतु** नियोजन तथा उस नियोजन का पूर्वानुमान दीर्घकालीन पूर्वानुमान कहलाता है। इसका उपयोग (1) उत्पादन क्षमता का नियोजन (2) श्रम शक्ति नियोजन (3) वित्तीय नियोजन आदि के अध्ययन तथा विश्लेषण में किया जाता है।

पूर्वानुमान का महत्त्व

आधुनिक युग में जहाँ व्यावसायिक क्रियाएं जोखिम एवं अनिश्चितता के वातावरण सम्पन्न होती हैं, पूर्वानुमान व्यावसायिक सांख्यिकी का एक जरूरी अंग बन गया है। व्यावसायिक पूर्वानुमान व्यापार चक्रों को नियंत्रित करने में बहुत उपयोगी है। लेकिन इसका अभिप्राय यह कदापि नहीं है कि व्यावसायिक पूर्वानुमान की उपयोगिता सिर्फ व्यवसाय के लिए ही है। सत्यता यह है कि व्यावसायिक पूर्वानुमान से समाज के सभी वर्ग लाभान्वित होते हैं।

संक्षेप में व्यावसायिक पूर्वानुमान की निम्न उपयोगिताएं हैं-

(1) **भावी नियोजन का आधार-भविष्य में उत्पत्ति के साधनों की** कितनी जरूरत होगी, इसका पूर्वानुमान किए बिना एक व्यावसायिक फर्म कोई आर्थिक निर्णय नहीं ले सकती।

(2) **व्यापार चक्रों के नियन्त्रण में मददगार-व्यवसाय या वाणिज्य** में पूर्वानुमान अति आवश्यक अंग है। व्यवसाय में पग-पग पर विभिन्न गतिविधियों के सम्बन्ध में पूर्वानुमान लगाने पड़ते हैं। यह तो सर्वविदित है कि व्यापारिक चक्रों का प्रभाव हमेशा अहितकर-होता है। मूल्य स्तर में आकस्मिक वृद्धि अथवा गिरावट का प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है। व्यापारिक चक्र व्यवसाय की जोखिम में वृद्धि करते हैं, बेरोजगारी फैलाते हैं, सट्टे को प्रोत्साहन देते हैं एवं पूंजी के निर्माण में शिथिलता लाते हैं। व्यावसायिक पूर्वानुमान व्यापारिक चक्रों से सम्बन्धित तेजी अथवा मन्दी का पूर्वाभास होने पर उनके दुष्परिणामों को कम से कम करने हेतु योजना बनाने में मदद करता है।

(3) **उचित मूल्य नीति निर्धारित करने में मददगार-व्यावसायिक** पूर्वानुमान से बाजार की भावी दशाओं का अनुमान लगाया जा सकता है एवं कीमतों के उतार-चढ़ाव को नियंत्रित करने हेतु व्यावसायिक पूर्वानुमान के आधार पर उचित कीमत नीति निर्धारित की जा सकती है।

(4) **उचित विक्रय नीति बनाने में सहायक-व्यावसायिक पूर्वानुमान** के आधार पर बाजार में विक्रय को प्रोत्साहन करने वाली नीतियां बनायी जा सकती हैं।

(5) **समाज के लिए उपयोगी-व्यापारिक चक्रों के माध्यम से** सिर्फ व्यापारियों को ही हानि नहीं होती बल्कि समाज के सभी वर्गों पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है। उद्योग, व्यापार, कृषि, उपभोक्ता, श्रमिक आदि सभी व्यापार-चक्रों के दुःखदायी प्रभाव से पीड़ित होते हैं। इसलिए व्यावसायिक पूर्वानुमान व्यापार चक्र को नियंत्रित कर समाज के सभी वर्गों को लाभ पहुंचाता है।

(6) **सरकार हेतु उपयोगी-व्यावसायिक पूर्वानुमान** सरकार हेतु भी उपयोगी है। व्यापार जगत में आये उथल पुथल का पूर्वाभास सरकार को पहले ही हो जाता है जिससे सरकार उचित समय पर उचित नीति निर्धारण कर सही निर्णय लेने में सक्षम हो सकती है। व्यावसायिक पूर्वानुमान के आधार पर सरकार अपनी अल्पकालीन तथा दीर्घकालीन वित्तीय आवश्यकताओं का पूर्वानुमान कर सकती है।

Assumptions of Business Forecasting

Business forecasting mainly based on the following two assumptions:

- (i) There should be an orderliness in the data, i.e., the data should not have the tendency of Speedy and Sudden reoccurrence.
- (ii) The past economic events should reoccur regularly.

Theories of Business Forecasting

In the old time business forecasting were done only on the basis of experiences and assumptions. But in present time this work is done on the basis of scientific methods. The business forecasting is based mainly on the following points :

(1) **Action and Reaction theory:** This theory is based on Newton's third law of motion of physical sciences. According to this theory, "To every action there is always an equal and opposite reaction." According to this theory of physical science we see opposite reaction for every activity in business field also. If any variation occurs in business field there must be its reaction also. Thus we can predict business forecasting by keeping in mind action and reaction. This forecasting is based on scientific logics and therefore conclusions are near to the truth.

For example, if the price of T.V. increases upto a normal level then its production is also increased later. Due to it, its supply also increases. Consequently its price will decrease. The determination of this normal level is a very tough task in such type of forecasting. This normal level does not remain constant. It is dynamic.

(2) **Time Lag or sequence theory:** According to this theory business variations do not occur simultaneously but successively in a definite sequence. In other words various business variations occur one by one respectively. That is, we can tell that an event takes some time to have its effect. For example, if Reynold pen company spends some money on the advertisement of its pen then an increase in pen's sale will be certainly seen after sometime.

(3) **Cross-cut analysis theory :** People say that History repeats itself but this theory is opposite to it. According to this theory, History never repeats itself. That is, the events which have occurred, in past history, not necessarily repeat. All depend on present condition. Business forecasting is done by the study of present. Past conditions are not taken into account.

(4) **Economic Rhythm theory:** Followers of this theory assume that economic phenomenon behave in a rhythmic order. Here business forecasting is based on the analysis of time-series. This theory is useful to estimate secular trend.

(5) **Specific Historical Analogy theory:** Followers of this theory assume that History repeats again and again. Past period resembles the present as far as possible. This principle is suitable in the trade cycles.

व्यावसायिक पूर्वानुमानों की मान्यताएं

व्यावसायिक पूर्वानुमान मुख्य रूप से दो मान्यताओं पर आधारित होते हैं-

- (i) आंकड़ों में एक नियमितता होनी चाहिए अर्थात् आंकड़ों में तीव्र या आकस्मिक रूप से पुनः घटित होने चाहिए।
- (ii) भूतकालीन आर्थिक घटनाएं नियमित रूप से पुनः घटित होनी चाहिए।

व्यावसायिक पूर्वानुमान के सिद्धान्त

पुराने समय में व्यावसायिक पूर्वानुमान केवल अनुभव तथा कल्पनाओं के आधार पर लगाये जाते थे लेकिन वर्तमान समय में यह कार्य वैज्ञानिक सिद्धान्तों के आधार पर किया जाता है। मुख्य रूप से निम्न बिन्दुओं पर व्यावसायिक पूर्वानुमान आधारित होते हैं-

(1) **क्रिया प्रतिक्रिया सिद्धान्त-** यह सिद्धान्त भौतिकशास्त्र से सम्बन्धित न्यूटन के गति के तृतीय सिद्धान्त पर आधारित है। इस सिद्धान्त के अनुसार, "प्रत्येक क्रिया के सदैव बराबर तथा विपरीत प्रतिक्रिया होती है।" भौतिकशास्त्र के इस सिद्धान्त के अनुसार आर्थिक क्षेत्र में भी हर घटना के प्रतिक्रिया स्वरूप दूसरी घटना देखते हैं। व्यावसायिक क्षेत्र में भी अगर कोई परिवर्तन होता है तो उसकी कोई न कोई प्रतिक्रिया अवश्य होगी। इस तरह क्रिया और प्रतिक्रिया को ध्यान में रखकर हम व्यावसायिक पूर्वानुमान लगा सकते हैं। यह पूर्वानुमान बुद्धिमत्तापूर्ण तर्कों पर आधारित होता है अतः सत्यता के अधिक निकट होता है।

उदाहरण के लिए अगर टी.वी. का मूल्य एक प्रसामान्य स्तर तक बढ़ता है तो बाद में उसका उत्पादन भी बढ़ता है तो बाद में उसका उत्पादन भी बढ़ता है। इससे उसकी पूर्ति भी बढ़ती है। परिणामस्वरूप उसका मूल्य घटने लगेगा। इस प्रकार के पूर्वानुमान में इस प्रसामान्य स्तर स्थिर नहीं होता है। यह परिवर्तनशील होता है।

(2) **काल विलम्बना अथवा कालक्रम सिद्धान्त-** इस सिद्धान्त के अनुसार व्यावसायिक परिवर्तन एक साथ न होकर एक निश्चित अनुक्रम में होते हैं। दूसरे शब्दों में विभिन्न व्यावसायिक परिवर्तन एक के बाद एक क्रमशः घटित होते हैं। अर्थात् हम कह सकते हैं कि एक घटना का प्रभाव होने में कुछ समय लगता है। उदाहरण के लिए रेनाल्ड पेन कम्पनी अगर अपने पेन के विज्ञापन पर कुछ धन खर्च करती है तो कुछ समय बाद पेन बिक्री में वृद्धि अवश्य दिखाई देगी।

(3) **प्रतिक्रिया विश्लेषण सिद्धान्त-** लोग कहते हैं कि इतिहास अपने आपको दुहरता है पर यह सिद्धान्त इसके विपरीत है। इस सिद्धान्त के अनुसार इतिहास अपने आपको नहीं दुहरता। अर्थात् विगत इतिहास में जो घटनाएं हुई हैं, जरूरी नहीं है कि उनकी पुनरावृत्ति हो। सब कुछ वर्तमान स्थितियों पर ही निर्भर करता है। वर्तमान का अध्ययन कर व्यावसायिक पूर्वानुमान लगाया जाता है। भूतकालीन परिस्थितियों पर विचार नहीं किया जाता है।

(4) **आर्थिक लय सिद्धान्त-** इस सिद्धान्त के अनुयायी यह मानते हैं कि आर्थिक घटनाएं एक लयबद्ध क्रम में घटित होती हैं। यहाँ व्यावसायिक पूर्वानुमान कालग्रेणी के विश्लेषण पर आधारित होता है। दीर्घकालीन प्रवृत्ति का अनुमान लगाने हेतु यह सिद्धान्त उपयुक्त है।

(5) **विशिष्ट ऐतिहासिक सादृश्य सिद्धान्त-** इस सिद्धान्त के अनुयायियों का मानना है कि इतिहास की बार-बार पुनरावृत्ति होती है। जिन परिस्थितियों में भूतकालीन घटनाएं हुई हैं वर्तमान में वैसे ही परिस्थितियों होने पर भविष्य में भूतकाल वाली घटनाएं घट सकती हैं। व्यापार चक्रों की दशा में यह सिद्धान्त उपयुक्त होता है।

Methods of Forecasting

From the concept of business forecasting it has been cleared that for business forecasting there should be sufficient informations of past and present variations occurring in all types of data relating to business. Forecasting should not be based only on guess but it should be based on statistical analysis. Various scientific methods of forecasting have been developed in modern statistics. Following are the main scientific methods of business forecasting:

(1) **Business Barometer:** Business index numbers are to be constructed for the study and analysis of various activities of business cycle. These index numbers are called business barometers. These predict the business fluctuations in the same way as the barometers predict the weather.

Actually, these are the outer tools, giving information of variations taking place in outer world, which introduce the businessman with activities of greater level. Index numbers of national income, agricultural production, wholesale price, industrial production etc. may help to businessman too much in forecasting the production, sale, cost, profit-loss etc.

Various problems like business-extension, money investment, market-development etc. may be solved properly but business barometers also have some limitations. It has all those demerits which are found in conclusion and use of index numbers.

(2) **Extrapolation:** It is the simplest method of business forecasting. It is also useful in various conditions. It is a mathematical method. Any price of future may be forecasted by this method. The price, thus obtained, is the most probable value of an item so perfect accuracy can't be expected through it. Though the accuracy of this method depends upon the fact that the knowledge about the fluctuation in data and the important events affecting the data to the investigator is upto what extent. The methods of extrapolation may be divided mainly in two categories: (i) Graphic method (ii) Algebraic method

(i) **Graphic method:** Graphic method is the simplest method extrapolation. In this method independent variable (like time or class limits) are plotted on X-axis and dependent variable on Y-axis. Joining the points so obtained by free hand a curve will be available. Studying the fluctuation and movement of this curve, it is produced according to pre-pattern. After that we draw a perpendicular line from a point on the X-axis for which time unknown value is to be determined and from the point where this line cuts the curve we draw a perpendicular on Y-axis. The point where this line cut Y-axis indicates the unknown value.

(ii) **Algebraic method:** Following are the algebraic method for extrapolation.

- Binomial expansion method
- Newton's method of advancing difference method
- Lagrange's method

Business forecasting for future may be done by using anyone of the above methods. Calculation by these methods may be little difficult.

पूर्वानुमान की विधियाँ

व्यावसायिक पूर्वानुमान की अवधारणाओं से यह स्पष्ट हो चुका है कि व्यावसायिक पूर्वानुमान के लिए व्यवसाय से सम्बन्धित सभी प्रकार के आंकड़ों से सम्बन्धित सभी तरह के आंकड़ों में होने वाले भूतकालीन एवं वर्तमान परिवर्तनों की पर्याप्त जानकारी होनी चाहिए। पूर्वानुमान सिर्फ अन्दाज पर आधारित न होकर सांख्यिकी विश्लेषण पर आधारित होते हैं। आधुनिक सांख्यिकी में पूर्वानुमान की कई वैज्ञानिक विधियों का विकास हुआ है। व्यावसायिक पूर्वानुमान की प्रमुख वैज्ञानिक विधियाँ निम्नलिखित हैं।

(1) **व्यवसाय मापक यन्त्र-व्यापार चक्र की विभिन्न क्रियाओं के अध्ययन तथा विश्लेषण** के लिए व्यवसाय-सूचकांकों की रचना करनी पड़ती है। इन सूचकांकों को व्यवसाय मापक यन्त्र कहते हैं। ये ठीक उसी तरह व्यावसायिक उच्चावचनों का अनुमान लगाते हैं जिस तरह वायु मापक यन्त्र मौसम का पूर्वानुमान लगाते हैं।

वास्तव में, ये बाह्य जगत में हो रहे परिवर्तनों की सूचना देने वाले बाह्य उपकरण हैं जो व्यवसायी को वृहत् स्तर की गतिविधियों से परिचित करते हैं। राष्ट्रीय आय, कृषि उत्पादन, शोक मूल्य, औद्योगिक उत्पादन आदि के सूचकांक व्यवसायी को अपने उत्पादन, विक्रय, लागत, लाभ-हानि आदि के पूर्वानुमान में बहुत ज्यादा मदद प्रदान कर सकते हैं।

इनकी मदद से व्यवसाय-विस्तार पूंजी-निवेश, बाजार-विकास आदि कई समस्याओं का उचित समाधान किया जा सकता है, लेकिन व्यवसाय मापक यन्त्र की भी कुछ सीमाएँ होती हैं। इसमें वे सारे दोष पाये जाते हैं जो सूचकांकों के निष्कर्ष तथा प्रयोग में पाये जाते हैं।

(2) **बाह्यगणन-यह व्यावसायिक पूर्वानुमान की सबसे सरल विधि है। यह कई परिस्थितियों में उपयोगी भी रहती है। यह एक गणितीय विधि है। इस विधि के द्वारा भविष्य के किसी मूल्य का पूर्वानुमान किया जा सकता है। इस तरह प्राप्त मूल्य किसी पद का सर्वाधिक सम्भावित मूल्य होता है इसलिए इसमें पूर्ण परिशुद्धता की आशा नहीं की जा सकती है। फिर भी इस विधि की परिशुद्धता इस बात पर निर्भर करती है कि दिए गए समकों में उच्चावचन तथा समकों को प्रभावित करने वाली महत्वपूर्ण घटनाओं का ज्ञान अनुसन्धानकर्ता को किस सीमा तक है। बाह्यगणन की विधियों को मुख्य रूप से दो श्रेणियों में बाँटा जा सकता है- (i) बिन्दुरेखीय विधि, (ii) बीजगणितीय विधि।**

(i) **बिन्दुरेखीय विधि-बिन्दुरेखीय विधि बाह्यगणन की सबसे सरल विधि है। इस विधि में स्वतन्त्र चर (जैसे समय या वर्ग सीमाएं) X-अक्ष पर एवं आश्रित चर को Y-अक्ष पर प्लॉट करके प्राप्त बिन्दुओं को मिला देने से वक्र उपलब्ध हो जाता है। फिर इस वक्र के उच्चावचन तथा गति का अध्ययन करके उसे पूर्व-क्रम के अनुसार आगे बढ़ा दिया जाता है। तत्पश्चात् जिस समय के अज्ञात मूल्य को ज्ञात करना होता है X-अक्ष के उस बिन्दु से एक लम्बवत रेखा खींचते हैं एवं वह लम्ब जिस बिन्दु पर वक्र को काटता है उस बिन्दु से Y-अक्ष पर लम्ब खींचते हैं। Y-अक्ष पर इस तरह प्राप्त कटान बिन्दु ही अज्ञात मूल्य का संकेत करता है।**

(ii) **बीजगणितीय विधियाँ-बाह्यगणन हेतु निम्न बीजगणितीय विधियाँ हैं-**

- द्विपद विस्तार विधि
- न्यूटन प्रगापी अन्तर विधि
- लैग्रेंज की विधि

उपर्युक्त विधियों में से किसी भी विधि का प्रयोग कर भविष्य हेतु व्यावसायिक पूर्वानुमान लगाया जा सकता है। इन विधियों द्वारा गणना थोड़ी कठिन होती है।

(3) **Trend projection method:** We know that the natural tendency of variation with time is found in economic and business fields. Hence forecasting for future may be done with the help of this method on the basis of past trend. Following trends are in practice under this method:

(a) **Linear trend:** Equation of linear trend is :

$$Y = a + bX$$

It is based on the assumption that the dependent variable (Y) increases or decreases with an equal or constant quantity. Least square method is the best technique for finding two constants a and b. For it, two normal equations are:

$$\Sigma Y = Na + b\Sigma X$$

$$\Sigma XY = a\Sigma X + b\Sigma X^2$$

We shall find the values of a and b by solving these equations. Forecasting for future may be done easily by trend equation $Y = a + bX$.

(b) **Semi log trend:** This method is based on the assumption that trend varies each year with a constant percentage. The graphical representation is done on Y-axis with a logarithmic scale. Semi log trend translates into a straight line due to the variation with a constant percentage.

(c) **Exponential trend:** According to this method each increment in dependent variable will be a constant per cent less than 100 of the previous one. It is based on the following equation:

$$Y = aX^b$$

(d) **Logistic curve:** This method is based on the following equation:

$$Y = \frac{1}{K + ab^X}$$

This method is very difficult. Analysis of such type of trend is difficult with mathematical point of view.

(4) **Analysis of time series:** When the data for various years are available and secular trend or seasonal variation is clearly seen, business forecasting may be done by analysis of time series. Accurate forecasting may be possible by analysis of secular trend, seasonal variations and cyclical variation in this method. In this method, the various components of time series are to be adjusted for forecasting.

(5) **Regression analysis:** Regression analysis plays a big role in the forecasting of business data. The nature and degree of the mutual relationship between various variables are measured by it. This quality provides us capability of forecasting. We can find the probable value of dependent variable corresponding to the average value of independent variable by this method. So it is clear that the regression analysis is a main statistical tool to forecast. For example, by the regression equation of advertising expenditure (X) and sale (Y), we can estimate sale related with advertising expenditure and probable advertising expenditure with given sale.

(3) **उपनति प्रक्षेपण विधि-हम जानते हैं कि आर्थिक तथा व्यावसायिक क्षेत्रों में समय के साथ-साथ परिवर्तन की स्वाभाविक प्रवृत्ति पाई जाती है। अतः इस विधि की मदद से भूतकाल की प्रवृत्ति के आधार पर भविष्य हेतु अनुमान लगाया जा सकता है। इस विधि में निम्नलिखित उपनति प्रचलित है-**

(a) **रेखीय उपनति-रेखीय उपनति का समीकरण है-**

$$Y = a + bX$$

यह इस मान्यता पर आधारित है कि आश्रित चर (Y) प्रत्येक वर्ष एकसमान अथवा स्थिर राशि से घटता-बढ़ता है। यहाँ दो अक्षर a तथा b का मान ज्ञात करने के लिए न्यूनतम वर्ग विधि का प्रयोग सर्वश्रेष्ठ है। इसके लिए दो प्रसामान्य समीकरण हैं-

इन दोनों समीकरणों को हल कर a तथा b का मान ज्ञात कर लेंगे। फिर भविष्य हेतु उपनति समीकरण $Y = a + bX$ द्वारा अनुमान आसानी से लग सकता है।

(b) **अर्द्ध-लघुगुणकीय उपनति-यह विधि इस मान्यता पर आधारित है कि उपनति प्रत्येक वर्ष स्थिर प्रतिशत से परिवर्तित होता है। Y-अक्ष पर लघुगुणकीय मापदण्ड चित्रण किया जाता है। स्थिर प्रतिशत से परिवर्तन होने पर अर्द्ध-लघुगुणकीय उपनति एक सरल रेखा के रूप में होती है।**

(c) **चर घातांकी उपनति-इस विधि के अनुसार आश्रित चर-मूल्य में हर वृद्धि पिछले मूल्य के एक स्थिर प्रतिशत (100 से कम) के रूप में होती है। यह निम्न समीकरण पर आधारित है-**

(d) **वृद्धि घातीय उपनति-यह विधि निम्न समीकरण पर आधारित है-**

यह विधि कठिन है। इस तरह के उपनति वक्रों का विश्लेषण गणितीय दृष्टि से कठिन होता है।

(4) **काल-श्रेणी विश्लेषण-** जब पिछले कई वर्षों से सम्बन्धित आंकड़े उपलब्ध हों तथा उनमें दीर्घकालीन उपनति या मौसमी परिवर्तन स्पष्ट रूप से दृष्टिगोचर हो तो काल-श्रेणी विश्लेषण विधि द्वारा व्यावसायिक पूर्वानुमान किया जा सकता है। इस विधि में उपनति, मौसमी परिवर्तनों तथा क्षत्रिय विचरणों के विश्लेषण से शुद्ध पूर्वानुमान सम्भव हो सकते हैं। इस विधि में पूर्वानुमान करने हेतु काल-श्रेणी के विभिन्न संघटकों का संयोजन करना होता है।

(5) **प्रतीगमन विश्लेषण-व्यावसायिक आंकड़ों के पूर्वानुमान में प्रतीगमन विश्लेषण बहुत बड़ी भूमिका अदा करता है। इसके द्वारा हम विभिन्न चरों के पारस्परिक सम्बन्ध की प्रकृति तथा मात्रा का मापन करते हैं। यह गुण हमें पूर्वानुमान लगाने की क्षमता प्रदान करता है। इस विधि के द्वारा हम स्वतन्त्र चर के औसत मूल्य के संगत आश्रित चर का सम्भाव्य मूल्य ज्ञात कर सकते हैं अतः स्पष्ट है कि प्रतीगमन विश्लेषण पूर्वानुमान करने का प्रमुख सांख्यिकीय उपकरण है। जैसे विज्ञापन व्यय (X) एवं विक्रय (Y) के प्रतीगमन समीकरण से किसी निश्चित विज्ञापन व्यय से सम्बन्धित विक्रय तथा प्रदत्त विक्रय से सम्बद्ध सम्भाव्य विज्ञापन व्यय का पूर्वानुमान लगा सकते हैं।**

(6) **Modern econometric method:** Econometrics means the application of mathematical economic theory and statistical methods to the economic data for the verification of economic theorems. This method has been used specially after the second world war. According to this method, econometric growth models are prepared with the help of simultaneous equations on the basis of values of variable related with various fields of economy. We can project future activities of business with the help of these models. This method of forecasting is difficult. For simplifying the computation we use modern electronic processing computers.

(7) **Opinion poll:** Under this method, the opinion of experts of related subject is taken. We forecast on the basis of their opinion. The opinions of businessmen, industrialists, managers and consumers are helpful in forecasting. This method has been much used and extended due to computer network and internet. Opinion polls are of two types:

(a) **Complete enumeration :** Under this method the information about each unit of the population is to be obtained. The best example of this method is census, production collection etc. If the investigation field is wide, opinion poll by this method becomes difficult. More reliable data are obtained by it.

(b) **Sample survey:** Because of more money and time consumed in getting information about the whole population or due to the nature of population, the sample survey is more suitable in the place of complete enumeration. It is necessary in this method that sample should be perfect representative of the population so that accurate result may be obtained.

Demand Forecasting

Forecasting of the demand or sale of commodity for certain future time is said to be demand forecasting. In other words, under future sale planning of a firm, predicting the probable demand or sale for a certain period of future is called demand forecasting.

According to Cendiff and Still, "Sales forecasting is an estimate of sales during a specified future period which estimate is tied to a proposed marketing plan and which assumes a particular set of uncontrollable and competitive forces."

According to William Lazer, "Sales forecasting is the focus of integrative planning."

According to Philip Kotler, "The company forecast is the expected level of company sales based on a chosen marketing plan and assumed marketing environment."

From the above definitions we can say that estimating the quantity of total sale or price of a commodity for a future period by using statistical methods and informations is called demand forecasting.

Factors Affecting Company Sales

There are following factors affecting the sale of a company:

(1) **Price of commodity:** The sale of commodity manufactured by a company is much affected by its price. Increasing the price of commodity its sale decreases and decreasing the price its sale increases.

(6) **आधुनिक अर्थमितीय विधि-अर्थमितीय का अधिप्राय आर्थिक सिद्धान्तों के सत्यापन के वास्ते आर्थिक आंकड़ों पर गणितीय अर्थशास्त्र सिद्धान्तों के सांख्यिकीय विधियों के प्रयोग से है। इस विधि का प्रयोग विशेष रूप से द्वितीय विश्व युद्ध के बाद से होने लगा है। इस विधि के अनुसार अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों से सम्बन्धित चर मूल्यों के आधार पर कई द्विपद समीकरणों की मदद से अर्थव्यवस्था का विकास मॉडल तैयार किया जाता है। इस मॉडल की मदद से हम व्यवसाय की भावी गतिविधियों का प्रक्षेपण कर सकते हैं। पूर्वानुमान की यह विधि कठिन है। गणना को सरल करने हेतु हम आधुनिक विद्युत संचालित कम्प्यूटर्स का प्रयोग करते हैं।**

(7) **मत सर्वेक्षण-इस विधि के अन्तर्गत विषय से सम्बन्धित विषय विशेषज्ञों की महत्वपूर्ण रायें ली जाती हैं। उनकी राय के आधार पर ही पूर्वानुमान लगाते हैं। व्यापारियों, उद्योगपतियों, प्रबन्धकों तथा उपभोक्तकों के मत पूर्वानुमान में सहायक होते हैं कम्प्यूटर नेटवर्क एवं इन्टरनेट की वजह से इस विधि का प्रयोग और प्रसार अधिक होने लगा है। मत सर्वेक्षण दो तरह का होता है-**

(a) **समष्टि सर्वेक्षण-इस विधि के अन्तर्गत समष्टि की हर इकाई के बारे में सूचना प्राप्त करनी होती है। इस प्रणाली का सर्वोत्तम उदाहरण जनगणना, उत्पादन गणना आदि है। यदि अनुसन्धान क्षेत्र विस्तृत है तो इस विधि द्वारा मत सर्वेक्षण अत्यन्त कठिन हो जाता है। इसके द्वारा ज्यादा विश्वसनीय आंकड़े प्राप्त होते हैं।**

(b) **प्रतिदर्श सर्वेक्षण-सम्पूर्ण समष्टि के बारे में जानकारी प्राप्त करने में समय व धन अधिक लगने के कारण या समष्टि की प्रकृति के कारण समष्टि सर्वेक्षण के स्थान पर प्रतिदर्श सर्वेक्षण अधिक उपयुक्त रहता है। इसमें जरूरी है कि प्रतिदर्श समष्टि का पूर्ण प्रतिनिधित्व करता हो तभी परिणाम परिशुद्ध प्राप्त होंगे।**

माँग पूर्वानुमान

किसी भावी निश्चित अवधि के लिए वस्तु की माँग अथवा बिक्री का पूर्वानुमान लगाना ही माँग पूर्वानुमान कहलाता है। दूसरे शब्दों में, एक फर्म की भावी विक्रय योजना के अन्तर्गत भविष्य की एक निश्चित अवधि के लिए सम्भावित माँग या बिक्री का अनुमान लगाना ही माँग पूर्वानुमान कहलाता है।

केपिडफ तथा स्टिल के अनुसार, "एक प्रस्तावित विपणन योजना के अन्तर्गत भावी एवं अनिश्चयीय एवं प्रतिस्पर्द्धात्मक शक्तियों का अनुमान लगाते हुए किसी विशिष्ट भावी अवधि के लिए बिक्री का अनुमान लगाना ही विक्रय पूर्वानुमान है।"

विलियम लेजर के अनुसार, "विक्रय पूर्वानुमान एकीकृत नियोजन का केन्द्र है।"

फिलिप कोटलर के अनुसार, "कम्पनी के विक्रय पूर्वानुमान का आशय एक चुनी हुई विपणन योजना के आधार पर तथा वातावरण सम्बन्धी कल्पित दशाओं के अन्तर्गत कम्पनी की बिक्री के अनुमानित स्तर से है।"

उपर्युक्त परिभाषाओं के आधार पर हम कह सकते हैं कि किसी भावी अवधि हेतु सांख्यिकीय विधियों तथा सूचनाओं का प्रयोग करके किसी वस्तु की कुल बिक्री की मात्रा या मूल्य का अनुमान लगाना ही माँग पूर्वानुमान कहलाता है।

प्रामुख्य के विक्रय को प्रभावित करने वाले तत्त्व
किसी कम्पनी के विक्रय को प्रभावित करने वाले निम्न तत्त्व हैं-

(1) **वस्तु की कीमत-किसी कम्पनी द्वारा निर्मित वस्तु की बिक्री पर उसके कीमत का बहुत प्रभाव पड़ता है। वस्तु की कीमत बढ़ने पर उसकी बिक्री कम हो जाती है तथा घटने पर बिक्री बढ़ जाती है।**

(2) **Consumer's income:** Use of commodities and services by consumer depends upon his income. If his income increases his purchasing power will increase and he demands more commodities than previous one and sale of commodity increases. Opposite to it decreasing the income, sale will decrease.

(3) **Consumer's choice:** Sale of a commodity depends upon choice, fashion, habit, tradition of the consumer. Increasing the choice of consumer, sale of commodity increases and decreasing the choice, sale decreases.

(4) **Population:** Increasing the population, demand of commodity increases, that is, its sales increases. Decreasing the population demand decreases.

(5) **Climate and season:** The climate has more effect on sale of a commodity. The sale of electric fan, cotton clothes, ice, cooler, freez etc. increase in summer season. The sale of umbrella and rain coat increase in rainy season and the sale of tea, coffee, woolen clothes etc. increase in winter.

(6) **Advertisement expenditure:** Increasing the expenditure on advertisement sale of commodity also increases.

(7) **Government policy:** Various policies made by government affect the sale of commodity manufactured by a company. For example, if government imposed the restriction on a particular commodity, its sale decreases. If government imposed tax, sale may decrease.

(8) **Internal condition of the company :** The internal condition of a company affects the sale of commodities manufactured by that company to large extent. Price policy of that company, advertisement and sale growth policy, distribution policy, union composition, etc. come under it. If the variation occurs in it, the future sale is also affected by it. For example, if company opens new branches for distribution then sale may increase and narrowing the distribution path sale may reduce.

(9) **Conditions within the industry:** Company sale is a part of industry sale. Hence if any variation occurs in that particular industry, the sale of that company or industry will be definitely affected.

(10) **Socio-economic condition:** The socio-economic condition of a country also affects the sale of a commodity. Per capita income, living standard, education, urbanization, money inflation, money deflation etc. come under it.

Ex. Project the trend of sales for next five years from the following data of sales:

Year वर्ष	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Sales (in thousand units) विक्री (हजार इकाइयों में)	100	110	115	120	135	140

Sol. Let trend be linear i.e.,

$$Y = a + bX$$

(2) उपभोक्ता की आय-एक उपभोक्ता द्वारा वस्तुओं और सेवाओं का उपयोग उसकी आय पर निर्भर करता है। अगर उसकी आय बढ़ती है तो उसकी क्रय शक्ति बढ़ जायेगी एवं वह पहले से अधिक वस्तुओं की माँग करता है और वस्तु की विक्री बढ़ जाती है। इसके विपरीत आय कम होने पर विक्री घट जायेगी।

(3) उपभोक्ता की पसन्द-किसी वस्तु की विक्री, उपभोक्ता की रुचि, फैशन, आदत, रीति रिवाजों पर निर्भर करती है। उपभोक्ता की पसन्द बढ़ने पर वस्तु की विक्री बढ़ जाती है एवं पसन्द घटने पर विक्री घट जाती है।

(4) जनसंख्या-जनसंख्या में वृद्धि होने पर वस्तु की माँग बढ़ जाती है अर्थात् उसकी विक्री ज्यादा होने लगती है। जनसंख्या में कमी होने पर घटने लगती है।

(5) जलवायु तथा मौसम-किसी वस्तु के विक्रय पर जलवायु का बहुत ज्यादा प्रभाव पड़ता है। गर्मी के दिनों में बिजली के पंखों, सूती कपड़े, बर्फ, कूलर, फ्रिज आदि की विक्री बढ़ जाती है। बरसात में छाता, बरसाती विक्री बढ़ती है तथा जाड़े में चाय, काफी, ऊनी कपड़े आदि की विक्री बढ़ने लगती है।

(6) विज्ञापन खर्च-विज्ञापन पर व्यय बढ़ने से भी वस्तु की विक्री बढ़ती है।

(7) सरकारी नीति-सरकार द्वारा बनायी गयी विभिन्न नीतियाँ किसी कम्पनी द्वारा बनाई गई वस्तु की विक्री को प्रभावित करती है। जैसे सरकार किसी वस्तु विशेष पर प्रतिबन्ध लगा दे तो उसकी विक्री कम हो जाती है। यदि टैक्स लगा दे तो विक्री कम हो सकती है।

(8) कम्पनी की आन्तरिक दशाएँ-किसी कम्पनी की आन्तरिक दशाएँ उस कम्पनी द्वारा बनाई गयी वस्तुओं की विक्री को बहुत बड़ी सीमा तक प्रभावित करती हैं। आन्तरिक दशाओं में उस कम्पनी की मूल्य नीति, विज्ञापन व विक्रय संवर्द्धन नीति, वितरण नीति, संगठन संरचना आदि आते हैं। अगर इनमें परिवर्तन होता है तो उसका प्रभाव भावी विक्री पर पड़ता है। जैसे कम्पनी वितरण के लिए नयी-नयी शाखाएँ खोल देती है तो विक्री में वृद्धि हो सकती है तथा वितरण मार्ग को संकुचित कर देने से विक्रय में कमी आ सकती है।

(9) उद्योग की दशाएँ-किसी कम्पनी का प्रमण्डल की विक्री उस उद्योग विशेष की विक्री का एक भाग होती है। अतः अगर उस उद्योग विशेष में कोई परिवर्तन होता है तो उस प्रमण्डल या कम्पनी की विक्री निश्चित रूप से प्रभावित होती है।

(10) आर्थिक एवं सामाजिक दशाएँ-देश की आर्थिक तथा सामाजिक दशाएँ भी किसी वस्तु की विक्रय को प्रभावित करती रहती हैं। इसमें प्रतिव्यक्ति आय, रहन-सहन का स्तर, शिक्षा, शहरीकरण, मुद्रा प्रसार, मुद्रा संकुचन आदि बहुत सी बातें आती हैं।

उदा. विक्रय के निम्न आकड़ों से अगले 5 वर्षों के लिये विक्री की प्रवृत्ति का अनुमान लगाइये :

Year (X)	Sale (Y) (in thousand)	$x = X - 1997$	x^2	xy
1994	100	-3	9	-300
1995	110	-2	4	-220
1996	115	-1	1	-115
1997	120	0	0	0
1998	135	1	1	135
1999	140	2	4	280
Total	720	-3	19	-220

Let $x = X - 1997$ then following will be the trend between x and Y :

$$Y = a + bx$$

For solving a and b , following are the two normal equations:

$$\Sigma Y = Na + b\Sigma x$$

$$\Sigma xY = a\Sigma x + b\Sigma x^2$$

$$\Rightarrow 720 = 6a + b(-3)$$

$$\Rightarrow 720 = 6a - 3b \quad \dots(1)$$

$$-220 = -3a + 19b$$

$$\Rightarrow 220 = 3a - 19b \quad \dots(2)$$

Multiplying equation (2) by 2 and subtracting from equation (1),

$$720 = 6a - 3b$$

$$440 = 6a - 38b$$

$$\begin{array}{r} - & - & + \\ \hline \end{array}$$

Subtracting

$$280 = 35b$$

$$\therefore b = \frac{280}{35} = 8$$

From equation (1),

$$720 = 6a - 3 \times 8 = 6a - 24$$

$$\therefore 6a = 720 + 24 = 744$$

$$\therefore a = \frac{744}{6} = 124$$

Thus,

$$\hat{Y} = 124 + 8x = 124 + 8(X - 1997)$$

Forecasting of sales for next five years :

$$\begin{aligned} \hat{Y}_{2000} &= 124 + 8(2000 - 1997) = 124 + 8 \times 3 \\ &= 124 + 24 = 148 \text{ thousand.} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \hat{Y}_{2001} &= 124 + 8(2001 - 1997) = 124 + 8 \times 4 \\ &= 124 + 32 = 156 \text{ thousand.} \end{aligned}$$

Similarly,

$$\hat{Y}_{2002} = 164 \text{ thousand.}$$

$$\hat{Y}_{2003} = 172 \text{ thousand,}$$

and

$$\hat{Y}_{2004} = 180 \text{ thousand.}$$

Ex. The following table shows sales of a company. Find out the sales for the year 2000 :

उदा. निम्न तालिका एक कम्पनी के विक्रय को दर्शाती है। वर्ष 2000 के लिये विक्रय ज्ञात कीजिये:

Year	1996	1997	1998	1999	2001	2002
Sales	53.98	61.89	83.74	117.77	158.43	191.19

Sol. Let

$$x = X - 1999$$

Year (X)	Sale (Y)	x=X-1999	x ²	xy
1996	53.98	-3	9	-161.94
1997	61.89	-2	4	-123.78
1998	83.74	-1	1	-83.74
1999	117.77	0	0	0
2001	158.43	1	1	158.43
2002	191.19	2	4	382.38
Total	667.00	-3	19	171.35

Let trend equation between x and Y be

$$Y = a + bx.$$

Normal Equations :

$$\Sigma Y = Na + b\Sigma x$$

$$\Sigma xY = a\Sigma x + b\Sigma x^2$$

Substituting the values of N, ΣY , Σxy , Σx^2 :

$$667 = 6a + b(-3) \Rightarrow 667 = 6a - 3b \dots(1)$$

$$171.35 = a(-3) + b(19) \Rightarrow 171.35 = -3a + 19b \dots(2)$$

Multiplying equation (2) by 2:

$$342.7 = -6a + 38b$$

$$667 = 6a - 3b \dots(1)$$

Adding:

$$1009.7 = 0 + 35b$$

∴

From equation (1)

$$b = 1009.7 \div 35 = 28.85$$

∴

$$667 = 6a - 3 \times 28.85$$

∴

$$6a = 667 + 86.55 = 753.55$$

∴

$$a = 753.55 \div 6 = 125.59$$

Thus trend,

∴

$$Y = 125.59 + 28.85x = 125.59 + 28.85(X - 1999)$$

$$= 125.59 + 28.85(2000 - 1999)$$

$$= 125.59 + 28.85 \times 1 = 125.59 + 28.85 = 154.44$$

Proforma Profit & Loss Account

The Proforma Profit & Loss Account is nothing but the projected P/L A/c. It can be prepared by two methods:

- (i) Percent of Sales Method
- (ii) Projected Expense Method

I. Percent of Sales Method- In this method, the basic assumption is that there is no change in business, its policies etc. Everything continues to take place as before. All the ratios to sales in future will be similar to the previous ones. For example if cost of sales to sales was 80% in the previous year, the ratio will remain same in the current year. We simply calculate the ratios of all the expenses to sales and prepare the profit and loss account. But this is not very accurate method. So for better results we take the figures of,

प्रोफार्मा लाभ एवं हानि खाता

प्रोफार्मा लाभ और हानि खाता और कुछ नहीं बरन् अनुमानित लाभ और हानि खाता है। इसे दो विधियों द्वारा तैयार किया जा सकता है-

- (i) विक्रय का प्रतिशत विधि
- (ii) अनुमानित व्यय विधि

(1) विक्रय का प्रतिशत विधि- इस विधि में, मूलभूत मान्यता यह है कि व्यवसाय इसकी नीतियों आदि में कोई परिवर्तन नहीं होता। हर चीज पहले की तरह निरंतर रहती है। विक्रय से भविष्य में सभी अनुपात पुगने वालों के समान होंगे। उदाहरण के लिए यदि पिछले वर्ष में विक्रय की लागत विक्रय का 80% थी, तो यह अनुमान वर्तमान वर्ष में समान रहेगा। हम सिर्फ विक्रय से सभी व्ययों के अनुपातों की गणना करते हैं तथा लाभ एवं हानि खाता तैयार करते हैं। लेकिन यह बहुत शुद्ध विधि नहीं है। अतः बेहतर परिणामों के लिए हम पिछले दो वर्षों के लाभ तथा हानि खाते के आंकड़े लेते हैं तथा सभी अनुपातों का औसत लेते हैं।

profit and loss account for last two years and take the average of all the ratios. उदाहरण के लिए

For example:

	2004	2005
Sales	1,000	1,100
Cost of goods sold (COGS)	750	900
The average percent is calculated as under:		औसत प्रतिशत की गणना निम्न तरह की गई है-
	Sales	100
	COGS	78.5

$$\left(\frac{750 + 900}{2} + \frac{1000 + 1100}{2} \right) \times 100$$

In this way percentage of every item to sales is calculated and proforma or projected profit & loss account for current year is prepared. But some projections can not be made like distribution of profits, retained earnings etc. because these are based on managerial policies.

II. Projected Expenses Method : It is also known as budgeted expenses method. While preparing proforma profit and loss account, it is assumed that every expenses is some percent of sales and there is no change. It is not practical because some development always takes place. The projected expense method is an improvement over the previous method. Under this method, every expense is to be based on the expected developments in future. For the projections, greater effort is required by the management because if the expected developments do not take place, the proforma P/L A/c may not give a true picture.

We can say that of the above two methods for preparing proforma P/L A/c, no method, if used in isolation, is correct. The proforma P/L A/c will be correctly projected if both the methods are used simultaneously. Some expenses which are directly related to sales may be projected by percent of sales method. For other expenses which frequently change with change in market development and policies of management, the budget/projected expense method may be used.

Proforma Balance Sheet

The various items in the balance sheet are also to be projected by either of above two methods but both the methods are to be used in combination. For example:

- Percent of sales method may be applied for all the assets except investments and miscellaneous expenses and losses.
- For investment & misc. expenses, the information available is to be followed
- Percent of sales may be employed for all the current liabilities.
- Reserves and surplus may be projected by adding projected reserve and surplus to previous year's amount.
- Generally the value of equity and preference capital is not to be changed. It remains same in proforma balance sheet.

इस तरीके से विक्रय से हर मद के प्रतिशत की गणना की जाती है तथा वर्तमान वर्ष के लिए प्रोफार्मा या अनुमानित लाभ तथा हानि खाते को तैयार किया जाता है। लेकिन कुछ अनुमान नहीं किए जा सकते जैसे लाभ का वितरण, प्रतिधारित आय आदि क्योंकि ये प्रबंधकीय नीतियों पर आधारित होते हैं।

(II) अनुमानित व्यय विधि- इसे बजट/व्यय विधि के नाम से भी जाना जाता है। प्रोफार्मा लाभ तथा हानि खाता तैयार करते वक्त यह माना जाता है कि हर व्यय विक्रय का कुछ प्रतिशत है तथा कोई परिवर्तन नहीं है। यह व्यावहारिक नहीं है क्योंकि कुछ विकास हमेशा होता रहता है। अनुमानित व्यय विधि पिछली विधि के ऊपर एक सुधार है। इस विधि के अंतर्गत, हर व्यय को भविष्य में अनुमानित विकासों के ऊपर आधारित होना होता है। अनुमानों के लिए, प्रबंध द्वारा बेहतर प्रयत्न की जरूरत होती है क्योंकि यदि संचालित विकास नहीं होगा तो प्रोफार्मा P&L A/c सही चित्र नहीं दिखाएगा।

हम कह सकते हैं कि प्रोफार्मा P&L A/c तैयार करने की उपरोक्त दो विधियों में से अकेले प्रयोग करने पर कोई विधि सही नहीं है। प्रोफार्मा P&L A/c सही तरह से अनुमानित होगा यदि दोनों विधियाँ एक साथ प्रयुक्त की जाती हैं। कुछ खर्च जो सीधे विक्रय से संबंधित हैं वे विक्रय के प्रतिशत विधि से अनुमानित किया जा सकता है। अन्य खर्चों के लिए जो प्रायः बाजार विकास तथा प्रबंध की नीतियों में परिवर्तन से परिवर्तित हो जाते हैं, के लिए बजट/अनुमानित व्यय विधि प्रयोग की जा सकती है।

प्रोफार्मा तुलन पत्र

तुलन पत्र में विभिन्न मदों को भी उपरोक्त दो विधियों में से किसी से अनुमानित करना होता है लेकिन दोनों विधियों का सांझा प्रयोग करना होता है। उदाहरण के लिए-

- विनियोग तथा विविध व्ययों तथा हानियों को छोड़कर सभी संपत्तियों के लिए विक्रय का प्रतिशत विधि का प्रयोग किया जा सकता है।
- विनियोग तथा विविध व्ययों के लिए उपलब्ध सूचना को प्रयोग करना होता है।
- सभी वर्तमान दायित्वों के लिए विक्रय का प्रतिशत अनुप्रयुक्त की जा सकती है।
- संचयों तथा आधिक्य को पिछले साल की रकम में अनुमानित संचय तथा आधिक्य जोड़कर अनुमानित किया जा सकता है।
- प्रायः समता तथा पूर्वाधिक्य पूंजी का मूल्य नहीं बदलना होता है। यह प्रोफार्मा तुलन पत्र में समान रहता है।

- (f) Loans etc. also remain same in the proforma balance sheet. These are to be changed only if some additional information is given.
- (g) If the assets side of proforma balance sheet exceeds the liability side, the balancing item will be shown as 'external funds required'. If the liabilities exceed assets, the balancing item would be surplus funds available.

Cash Forecasting

Cash is one of the current assets of a business. It is needed at all times to keep the business going. A business concern should always keep sufficient cash for meeting its obligations. Any shortage of cash will hamper the operations of a concern and any excess of it will be unproductive. Cash is the most unproductive of all the assets. While fixed assets like machinery, plant, etc. and current assets such as inventory will help the business in increasing its earning capacity, cash in hand will not add anything to the concern. It is in this context that cash management has assumed much importance.

7

Accounting Standards

लेखांकन मानक

There is a need of uniform methods of preparing financial account not only at National level but also at international level. The Institute of Chartered Accountants of India has taken the help of 'Accounting Standards Board' for the formulation of 'Accounting Standards'. This board has prepared 28 accounting standards so far. The 'International Accounting Standard Committee' has prepared 41 International Accounting Standards. This 'Institute of Chartered Accountants of India' is an important member of the International Accounting Standard Committee. This institute supports the Institute of Chartered Accountants of India to attain 'its' objects.

Advantages of Accounting Standards

The following are the advantages by the development of accounting standards:

- (1) There is a check on the flexibility in adopting the accounting methods due to accounting standards.
- (2) The comparison of different years accounts of a business firm and different firms for one year is possible more meaningful and affective on account of accounting standards.
- (3) The accounting statements have become more standard and reliable.
- (4) The dependability on accounting statements have increased.

International Accounting Standards

International Accounting Committee was formed on 29 June, 1973 by 9 countries 16 accounting institutes. Its head office is at London. There were 116 accounting institute of 85 countries were the member on January, 1996 of this committee. This committee has developed 36 International Accounting Standards, which are as follows :

- (१) ऋण आदि भी प्रोफार्मा तुलन पत्र में समान रहते हैं। इन्हें सिर्फ तब बदलना होता है यदि कोई अतिरिक्त सूचना दी गई है।
- (ल) यदि प्रोफार्मा तुलन पत्र का संपत्ति पक्ष दायित्व पक्ष से ज्यादा होता है, तब बाकी मद को 'चाहे गए बाह्य कोषों' के रूप में दिखाया जाएगा। यदि दायित्व संपत्तियों से ज्यादा है तो बाकी मद उपलब्ध आधिक्य कोष होगी।

रोकड़ पूर्वानुमान

रोकड़ एक व्यवसाय की वर्तमान संपत्तियों में से एक है। इसकी व्यवसाय को जारी रखने के लिए हर समय जरूरत होती है। एक व्यावसायिक संस्थान को इसके दायित्वों को पूरा करने हेतु हमेशा पर्याप्त रोकड़ रखनी चाहिए। रोकड़ की कोई कमी एक संस्थान के ऑपरेशन्स को बाधित कर देगी तथा इसका कोई आधिक्य अनुत्पादक होगा। रोकड़ सभी संपत्तियों में से सबसे ज्यादा अनुत्पादक है। जहाँ स्थायी संपत्तियाँ जैसे मशीनरी, प्लांट आदि तथा चालू संपत्तियाँ जैसे स्कंध व्यवसाय को इसकी अर्जन क्षमता को बढ़ाने में सहायता करेंगे, हाथ में रोकड़ संस्थान को कुछ नहीं देगा। इस संदर्भ में रोकड़ प्रबंध ने काफी महत्त्व प्राप्त कर लिया है।

लेखांकन नीतियों में न केवल राष्ट्रीय स्तर पर वरन् अन्तर्राष्ट्रीय स्तर पर नियमों की एकरूपता की आवश्यकता है। राष्ट्रीय स्तर पर भारतीय सनदी लेखाकार संस्थान ने लेखांकन प्रमाणों की रचना लेखांकन प्रमाण बोर्ड से करवाई है जिसने 28 लेखांकन प्रमाणों की रचना विभिन्न लेखांकन मामलों पर अभी तक की है। अन्तर्राष्ट्रीय स्तर पर 'अन्तर्राष्ट्रीय लेखांकन प्रमाण समिति' ने 41 अन्तर्राष्ट्रीय लेखांकन प्रमाण अभी तक निश्चित किये हैं। भारत का भारतीय सनदी लेखाकार संस्थान (ICAI), अन्तर्राष्ट्रीय लेखांकन प्रमाण समिति (IASB) का एक महत्वपूर्ण सदस्य है। यह संस्थान आई.ए.एस. के उद्देश्यों को पूरा करने की दिशा में अपना पूरा समर्थन देता है।

लेखांकन मानकों के लाभ

लेखांकन मानकों की रचना से निम्न लाभ प्राप्त होना सम्भव हुआ है-

- (1) लेखांकन मानकों के कारण लेखांकन नीतियाँ स्वीकार करने में लचीलेपन पर अंकुश लगा है।
- (2) एक ही संस्था के अनेक वर्षों तथा एक ही वर्ष की अनेक संस्थाओं की वित्तीय सूचनाओं की तुलना को ज्यादा प्रभावपूर्ण और अर्थपूर्ण लेखांकन प्रमाणों ने बनायी है।
- (3) इनसे लेखांकन सूचनाओं की प्रामाणिकता एवं विश्वसनीयता में भी अभिवृद्धि हुई है।
- (4) इनसे लेखांकन के उत्तरदायित्वों में और भी अभिवृद्धि हुई है।

अन्तर्राष्ट्रीय लेखांकन प्रमाण

29 जून, 1973 को 9 देशों के 16 लेखांकन निकायों के बीच हुए उद्घरण के कारण अन्तर्राष्ट्रीय लेखांकन प्रमाण समिति का गठन हुआ। इसका मुख्यालय लंदन में है। जनवरी, 1996 में इसमें 85 देशों से 116 सदस्य निकाय शामिल थे। अन्तर्राष्ट्रीय लेखांकन मानक समिति ने निम्न 36 अन्तर्राष्ट्रीय लेखांकन प्रमाण बनाये हैं-

IAS-1.	Disclosure of Accounting Policies.	IAS-1	लेखांकन नीतियों का प्रकटन
IAS-2.	Evaluation and Presentation of Inventories with reference to Historical Cost Method.	IAS-2	ऐतिहासिक लागत प्रणाली के संदर्भ में माल सूची का मूल्यांकन और प्रस्तुतीकरण
IAS-3.	Consolidated Financial Statements.	IAS-3	समेकित वित्तीय विवरणियाँ।
IAS-4.	Depreciation Accounting.	IAS-4	ह्रास लेखांकन।
IAS-5.	Information to be disclosed in Financial Statements.	IAS-5	वित्तीय विवरणियों में प्रकट की जाने वाली सूचना।
IAS-6.	Accounting for change in Price-Level.	IAS-6	कीमत स्तर में परिवर्तन के लिए लेखांकन।
IAS-7.	Statement of changes in Financial Position.	IAS-7	वित्तीय स्थिति में परिवर्तन की विवरणी।
IAS-8.	Net Profit or Loss for the period, Fundamental errors and changes in Accounting process.	IAS-8	अवधि की शुद्ध लाभ और हानि, आधारभूत त्रुटियाँ और लेखांकन प्रक्रिया में परिवर्तन।
IAS-9.	Accounting for research and development activities.	IAS-9	अनुसंधान और विकास गतिविधियों के लिए लेखांकन।
IAS-10.	Contingencies and events occurring after the balance sheet date.	IAS-10	आकस्मिकताएं और गतिविधियों के लिए लेखांकन।
IAS-11.	Accounting for construction contracts.	IAS-11	निर्माण संविदाओं के लिए लेखांकन।
IAS-12.	Accounting for Taxes on Income.	IAS-12	आय पर करों के लिए लेखांकन।
IAS-13.	Presentation of current Assets and Liabilities.	IAS-13	चालू सम्पत्तियों और दायित्वों का प्रस्तुतीकरण।
IAS-14.	Segment Reporting.	IAS-14	खण्ड द्वारा वित्तीय सूचना रिपोर्टिंग।
IAS-15.	Information Reflecting the effect of changing prices.	IAS-15	बदलती कीमत के प्रभाव को प्रतिबिम्बित करने की सूचना।
IAS-16.	Reporting for Property, Plant and Equipment.	IAS-16	सम्पत्ति, संयंत्र और उपकरण के लिए रिपोर्टिंग।
IAS-17.	Accounting for Lease.	IAS-17	लीज के लिए लेखांकन।
IAS-18.	Income Recognition.	IAS-18	आय विचार की मान्यता।
IAS-19.	Accounting for Retirement Benefits.	IAS-19	सेवानिवृत्ति लाभों के लिए लेखांकन।
IAS-20.	Accounting for Government Grants and disclosure of Government Assistance.	IAS-20	सरकारी अनुदानों का लेखांकन और सरकारी सहायता का प्रकटन।
IAS-21.	The effects of change in Foreign Exchange Rates.	IAS-21	विदेशी मुद्रा दरों में परिवर्तन के प्रभावों हेतु लेखांकन।
IAS-22.	Accounting for Business Communications.	IAS-22	व्यापार संयोजन के लिए लेखांकन।
IAS-23.	Capitalization of Borrowing Cost.	IAS-23	उधार लागत का पूंजीकरण।
IAS-24.	Related Party Disclosure.	IAS-24	सम्बन्धित पार्टी प्रकटन।
IAS-25.	Accounting for Investments.	IAS-25	निवेश के लिए लेखांकन।
IAS-26.	Accounting and Reporting by Retirement Benefits Plans.	IAS-26	सेवानिवृत्ति लाभ योजनाओं द्वारा लेखांकन और रिपोर्टिंग।
IAS-27.	Consolidated financial statements and accounting for Investments in Subsidiaries.	IAS-27	समेकित वित्तीय विवरण एवं सहायक कम्पनी में विनियोग के लिए लेखांकन।
IAS-28.	Accounting for Investments in Associates.	IAS-28	सह कम्पनियों में निवेश के लिए लेखांकन।
IAS-29.	Financial Reporting in Hyper Inflationary Economics.	IAS-29	अतिमुद्रा स्फीति वाली अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय रिपोर्टिंग।
IAS-30.	Disclosures in Financial Statements of Banks and Similar Financial Institutes.	IAS-30	बैंकों और ऐसी ही संस्थाओं द्वारा वित्तीय विवरणियों में प्रकटन।
IAS-31.	Financial Reporting of Interest in Joint Ventures.	IAS-31	संयुक्त उपक्रमों में हित का वित्तीय प्रतिवेदन।
IAS-32.	Financial Instruments: Disclosure and Presentation.	IAS-32	वित्तीय उपकरण : प्रकटन एवं प्रस्तुतीकरण।
IAS-33.	Earning per share.	IAS-33	प्रति अंश आय।
IAS-34.	Interim Financial Reporting.	IAS-34	अन्तरिम वित्तीय रिपोर्टिंग
IAS-35.	Discontinuing Operations.	IAS-35	संचालन को बन्द करना।
IAS-36.	Impairment of Assets.	IAS-36	सम्पत्तियों की क्षति।

Accounting Standards in India

The Institute of Chartered Accountants of India constituted on 21 April 1977 'Accounting Standard Board'. This board was assigned the work to prepare standardized methods to remove the irregular and different principles and methods which were being used traditionally, so that our financial accounts may be comparable with the international level accounting. All the accounting standards are necessary except second and third accounting standards. The account-

भारत में लेखांकन प्रमाण

भारत में प्रचलित असमान लेखांकन नीतियों तथा प्रथाओं को संगत बनाये जाने की जरूरत एवं इस सम्बन्ध में अन्तर्राष्ट्रीय स्तर पर हुई प्रगति को दृष्टिगत रखते हुए भारतीय सनदी लेखाकर संस्थान ने 21 अप्रैल, 1977 को लेखांकन प्रमाण बोर्ड का गठन किया। बोर्ड को लेखांकन प्रमाण तैयार करने, लेखांकन प्रमाणों का प्रचार करने, मार्ग निर्देशी सिद्धान्त जारी करने एवं लेखांकन प्रमाणों की सांविधिक समीक्षा किये जाने का उत्तरदायित्व सौंपा गया। लेखांकन प्रमाण क्रमांक 2 तथा 3 को छोड़कर शेष लेखांकन प्रमाण अनिवार्य हैं और अगर कोई कम्पनी इनका अनुपालन

ing inspector has a right to mention in his report, if any company is not following these accounting standards. If the accounting auditor does not follow the board instructions, he will be liable for the Professional misconduct and the disciplinary action will be taken against him.

Formulation of Accounting Standards

The following points should be taken into consideration before developing the accounting standards:

(1) The accounting standard should be in conformity with the established rules, traditions and business environment.

(2) Accounting standard should be a rule but it should not be against the spirit of any rule which is already established. Any such accounting standard will be non-effective if it is against the spirit of any established rule.

(3) Each accounting standard will be enforceable on all the business units from the date of its announcement by the Accounting Standard Board (ASB). No accounting standard can be enforceable from the back date.

(4) Accounting standard should be as far as possible to through light on the established rule. It should be explanatory to the established rule. It should not be different to understand itself:

Accounting Standard Board prepared 5 stages process to develop accounting standards, which are as follows:

- (1) First of all ASB tries to identify the accounting areas where there is a need of developing accounting standards.
- (2) After this board develop the standards by different study groups. The copies of these preamble standards are sent to different business associates (e.g., FICCI; ICWAI; ASSCAM; SCOP; CDBT etc.) for study and comments. Board also invites members of these associations for discussions in different meetings of the board.
- (3) After including the openings of these representatives of different associations, the board publish these assemble standards in its journal for the comments of the members of the board and general public.
- (4) After inclusion of important comments received a final document is prepared which is presented before the council of the board for its approval.
- (5) The council of the board may approve the final document of accounting standard or it may be modified with the consultation with the board. The accounting standard is published with the permission of the council of the board.

The board has published 28 standard so far, which are as follows:

- | | |
|-------|--|
| AS-1. | Disclosure of Accounting Policies. |
| AS-2. | Valuation of Inventories. |
| AS-3. | Changes in Financial Position. (each flow statements.) |

नहीं करती है, तो लेखा परीक्षक का अपने प्रतिवेदन में इन बातों का स्पष्ट उल्लेख करने का उत्तरदायित्व निश्चित किया गया है। अगर लेखा परीक्षक ऐसा नहीं करता है तो उसे व्यावसायिक कदाचार का दोषी माना जायेगा तथा उसके विरुद्ध अनुशासनात्मक कार्यवाही की जावेगी।

लेखांकन प्रमाणों की रचना

लेखांकन प्रमाणों की रचना करते समय निम्न बिन्दुओं का ध्यान रखा जाना जरूरी है-

(1) लागू किया जाने वाला लेखांकन प्रमाण पहले से ही प्रभावशील अधिनियम, रीति-रिवाज एवं व्यावसायिक पर्यावरण के अनुरूप ही होना चाहिए।

(2) लेखांकन प्रमाण कानूनी प्रकृति का तो हो लेकिन अपने आप में एक कानून नहीं होना चाहिए। विरोधाभास की प्रत्येक स्थिति में पहले से स्थापित अधिनियम के प्रावधान नहीं, वरन् सम्बन्धित लेखांकन प्रमाण की व्यवस्थाएँ निष्पत्ती होगी।

(3) हर लेखांकन प्रमाण संस्थान द्वारा सूचित तिथि से सभी व्यावसायिक वर्गों पर बन्धनकारी होगा जब तक कि इसके विपरीत न कहा जाये। कोई लेखांकन प्रमाण पूर्व प्रभावी नहीं बनाया जा सकता।

(4) लेखांकन प्रमाण जहाँ तक सम्भव हो आधारभूत बातों पर प्रकाश डालने वाला होना चाहिए। यह अपने आप में बहुत जटिल नहीं होना चाहिए।

लेखांकन प्रमाण बोर्ड ने उपर्युक्त बातों को ध्यान में रखते हुए लेखांकन प्रमाणों की रचना किये जाने के सम्बन्ध में 5 चरणों की प्रक्रिया निश्चित की है-

1. सर्वप्रथम, लेखांकन प्रमाण बोर्ड ऐसे लेखांकन क्षेत्रों का पता लगाता है जहाँ लेखांकन प्रमाणों को बनाये जाने की जरूरत है।
2. इसके बाद, बोर्ड विभिन्न अध्ययन समूहों की मदद से प्रमाणों की रचना करता है। प्रारम्भिक तौर पर इन प्रमाणों के दस्तावेज सम्बन्धित अध्ययन समूहों के द्वारा तैयार किये जाते हैं। इन दस्तावेजों की प्रतियाँ विभिन्न व्यावसायिक संघों या एसोसिएशन (जैसे-फिक्की, आई.सी.डब्ल्यू. ए.आई., एसोकेम, स्कोप, सी.बी.डी.टी. आदि) को अध्ययन के लिए भेजी जाती हैं। बोर्ड उनके प्रतिनिधियों से चर्चा करने के लिए विभिन्न सभाओं में भी उन्हें आमंत्रित करता है।
3. ऐसे विचारों को शामिल करते हुए बोर्ड इस दस्तावेज को बोर्ड के सदस्य एवं सर्वसाधारण की टीका-टिप्पणी हेतु संस्थान के जर्नल में इसे प्रकाशित करता है।
4. ऐसी टीका-टिप्पणी से प्राप्त महत्वपूर्ण सुझावों को सम्मिलित कर बोर्ड अन्तिम दस्तावेज के रूप में संस्थान की काउन्सिल के समक्ष प्रस्तुत करता है।
5. अन्त में काउन्सिल प्रस्तावित प्रमाण के सम्बन्ध में प्रस्तुत किये गये अन्तिम दस्तावेज को स्वीकार कर सकती है या आवश्यकता होने पर बोर्ड से सलाह-मशविरा के आधार पर परिमित किया जा सकता है। सम्बन्धित विषय पर लेखांकन प्रमाण को 'काउन्सिल' के प्रभुत्व में जारी किया जाता है।

बोर्ड ने अभी तक 15 लेखांकन प्रमाण (ए.एस.) जारी किये हैं जो कि निम्नांकित हैं-

- | | |
|-------------------|----------------------------|
| लेखांकन प्रमाण 1- | लेखांकन नीतियों का प्रकटन। |
| लेखांकन प्रमाण 2- | स्कन्धों का मूल्यांकन। |
| लेखांकन प्रमाण 3- | रोकड़-प्रवाह विवरण पत्र। |

- AS-4. Contingencies and Events occurring after the Balance Sheet date.
- AS-5. Prior period and Extraordinary items and changes in Accounting policies.
- AS-6. Depreciation Accounting.
- AS-7. Accounting for Construction Contracts.
- AS-8. Accounting for Research and Development.
- AS-9. Revenue Recognition.
- AS-10. Accounting for fixed Assets.
- AS-11. Accounting for the effect of changes in foreign exchange rules.
- AS-12. Accounting for Government Grants.
- AS-13. Accounting for Investments.
- AS-14. Accounting for Amalgamation.
- AS-15. Accounting for Retirement Benefits.
- AS-16. Borrowing Cost.
- AS-17. Segment Reporting.
- AS-18. Related Party Disclosures.
- AS-19. Leases.
- AS-20. Earning per share.
- AS-21. Consolidated Financial Statements.
- AS-22. Accounting for Tax on Income.
- AS-23. Accounting for investment in Associates in consolidated Financial Statements.
- AS-24. Discontinuing operations.
- AS-25. Interim Financial Reporting.
- AS-26. Intangible Assets.
- AS-27. Financial Reporting of interest in Joint Ventures.
- AS-28. Impairment of Assets.

Accounting Standard No. 2 is related with the valuation of stocks, Accounting Standard No. 3 is related with the statement of financial changes and 24 Accounting Standards are of Recommendatory in Nature while the rest are of Mandatory in nature.

Scope of Accounting Standards

Following Points are kept in view while determining accounting standards :

1. Efforts are made that Accounting Standards should be according to the applicable laws, customs and business environment of our country. If there is any amendment in law, the financial-statements should be prepared according to such law.
2. The Accounting Standards can not override the local regulations in preparation and presentation of financial statements in Our country. However, the Institute will determine what disclosures would be needed.
3. The Accounting standards will apply only to the items which are material. Any limitations with regard to the applicability of a specific standard will be made clear from time to time.
4. The intention of Accounting Standards is to concentrate on basic matters. It should not be made so complex that it can not be applied effectively.

- लेखांकन प्रमाण 4- चिट्ठे की तिथि के बाद होने वाली आकस्मिकताएं एवं घटनाएं।
- लेखांकन प्रमाण 5- अवधि के शुद्ध लाभ या हानि, साधारण एवं असाधारण मदें तथा लेखांकन नीति में परिवर्तन।
- लेखांकन प्रमाण 6- मूल्य ह्रास लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 7- निर्माण ठेकों के लिए लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 8- अनुसंधान और विकास के लिए लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 9- आगम मान्यता।
- लेखांकन प्रमाण 10- स्थायी सम्पत्तियों के लिए लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 11- विदेशी विनिमय दरों में परिवर्तन के लिए लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 12- शासकीय अनुदानों के लिए लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 13- विनियोगों के लिए लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 14- एकीकरण के लिए लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 15- सेवानिवृत्ति लाभों के लिए लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 16- उधार की लागत।
- लेखांकन प्रमाण 17- खण्डित वित्तीय सूचनाओं का प्रतिवेदन।
- लेखांकन प्रमाण 18- सम्बन्धित पार्टियों का प्रकटीकरण।
- लेखांकन प्रमाण 19- पट्टा।
- लेखांकन प्रमाण 20- प्रति अंश आय।
- लेखांकन प्रमाण 21- समेकित वित्तीय विवरण।
- लेखांकन प्रमाण 22- आय पर कर हेतु लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 23- समेकित विवरण पत्रों में सह कम्पनियों में निवेशों के लिए लेखांकन।
- लेखांकन प्रमाण 24- बंद किये संचालन।
- लेखांकन प्रमाण 25- अंतरिम वित्तीय प्रतिवेदन।
- लेखांकन प्रमाण 26- अमूर्त सम्पत्तियाँ।
- लेखांकन प्रमाण 27- संयुक्त उपक्रमों में हित का वित्तीय प्रतिवेदन।
- लेखांकन प्रमाण 28- सम्पत्तियों की क्षति।

लेखांकन प्रमाण क्रमांक-2 स्कन्धों का मूल्यांकन तथा लेखांकन प्रमाण क्रमांक-3 वित्तीय दशा में परिवर्तन का विवरण पत्र तथा लेखांकन प्रमाण-24 अनुशासनात्मक प्रकृति तथा शेष अनिवार्य प्रकृति के हैं।

लेखांकन प्रमाणों का क्षेत्र

लेखांकन प्रमाणों का निर्धारण करते समय निम्नलिखित बिन्दुओं को ध्यान में रखा जाता है-

1. इस बात का प्रयास किया जाता है कि लेखांकन प्रमाण देश में लागू विधानों एवं व्यावसायिक पर्यावरण के अनुरूप हों। यदि विधान में कोई परिवर्तन किया गया है तो वित्तीय विवरणों में भी उसके अनुरूप आवश्यक परिवर्तन किये जाने चाहिए।
2. लेखांकन प्रमाणों के अनुरूप वित्तीय विवरण तैयार करने में स्थानीय नियमों की अवहेलना नहीं की जा सकती। इस सन्दर्भ में इंस्टीट्यूट निर्धारित करती है कि किन-किन सूचनाओं को प्रकट करना आवश्यक है।
3. लेखांकन प्रमाण उन्हीं मदों पर लागू होंगे जो महत्वपूर्ण हैं। यदि किसी विशिष्ट प्रमाण के लागू होने के सम्बन्ध में कोई सीमा तय की गई है तो उसके बारे में समय-समय पर स्पर्धाकरण दिया जाना चाहिए।
4. लेखांकन प्रमाण आधारभूत बातों पर केन्द्रित होना चाहिए। इसे इतना जटिल नहीं बनाया जाना चाहिए कि लागू करने में परेशानी हो।

5. The Board shall try to persuade the Government, appropriate authorities and business community to adopt these standards in order to achieve uniformity in the presentation of financial statements.

Indian Standards

1. AS-1

Title of the Accounting Standard - Disclosure of Accounting Policies

Date of Applicability - 1-4-1991-for companies governed by the Companies Act, 1956, as well as for enterprises other than those specified in note 1.

1-4-1993-for all other business enterprises.

Subject Matter - This standard deals with disclosure of significant accounting policies followed in the preparation and presentation of financial statements. It promotes better understanding of financial statements by establishing the disclosure of significant accounting policies in the financial statements and the manner of doing so.

2. AS-2 (Revised)

Title of the Accounting Standard - Valuation of Inventories

Date of Applicability - 1-4-1999

Subject Matter - This standard deals with principles of valuing inventories for financial statements. It seeks to narrow the differences in the current practices of inventory valuation and to ensure adequate disclosure in the financial statements.

3. AS-3 (Revised)

Title of the Accounting Standard - Cash Flow Statements

Date of Applicability - 1-4-2001

Subject Matter - This statement deals with financial statement which summarises for a given period, the sources and applications of funds of an enterprise. It provides information relating to the movement of funds within the enterprise during the year and their consequent effect on its financial position.

4. AS-4 (Revised)

Title of the Accounting Standard - Contingencies and Events Occurring after the Balance Sheet Date

Date of Applicability - 1-4-1995

Subject Matter - This standard deals with treatment in financial statements of contingencies and events occurring after the Balance Sheet date.

5. AS-5 (Revised)

Title of the Accounting Standard - Net Profit or Loss for the Period, Prior Period Items and Changes in Accounting Policies

Date of Applicability - 1-4-1996

Subject Matter - This standard deals with treatment in the financial statements of prior period and extraordinary items and changes in accounting policies.

6. AS-6 (Revised)

Title of the Accounting Standard - Depreciation Accounting

Date of Applicability - 1-4-1995

Subject Matter - This standard deals with accounting for depreciation and the disclosure requirements in connection therewith.

5. लेखांकन प्रमाण बोर्ड इस बात का प्रयास करेगा कि सरकार, व्यावसायिक संस्थान एवं अन्य संस्थान इन प्रमाणों को लागू करें ताकि वित्तीय विवरणों के प्रस्तुतीकरण में एकरूपता लायी जा सके।

भारतीय मानक

AS-1

लेखांकन मानक का शीर्षक - लेखांकन नीतियों का प्रकटीकरण

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1991-नोट 1 में निर्दिष्ट संस्थानों के अलावा बाकी हेतु तथा कम्पनी अधिनियम, 1956 द्वारा प्रशासित कम्पनियों हेतु

1-4-1993-अन्य सभी व्यावसायिक संस्थानों हेतु

विषय वस्तु - यह मानक वित्तीय विवरणों के निर्माण तथा प्रदर्शन में पालन की जाने वाली महत्त्वपूर्ण लेखांकन नीतियों के प्रदर्शन से deal करता है। यह वित्तीय विवरणों में महत्त्वपूर्ण लेखांकन नीतियों के प्रदर्शन को तथा ऐसा करने के तरीके को स्थापित करके वित्तीय विवरणों की बेहतर समझ को संवर्धित करता है।

AS-2 (संशोधित)

लेखांकन मानक का शीर्षक - स्क्वों का मूल्यांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1999

विषय वस्तु - यह मानक वित्तीय विवरणों के लिए स्क्वों का मूल्यांकन करने के सिद्धान्तों से व्यवहार करता है। यह स्क्वों का मूल्यांकन के वर्तमान व्यवहारों में अन्तरों को कम करना चाहता है तथा वित्तीय विवरणों में पर्याप्त प्रदर्शन को सुनिश्चित करना चाहता है।

AS-3 (संशोधित)

लेखांकन मानक का शीर्षक - रोकड़ प्रवाह विवरण

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2001

विषय वस्तु - यह विवरण वित्तीय विवरण से व्यवहार करता है जो एक दी गई अवधि हेतु एक संस्थान के क्रयों के स्रोतों व अनुप्रयोगों का संधिप्रीकरण करता है। यह वर्ष के दौरान संस्थान के अन्तर्गत क्रयों के चलन तथा उनके इसकी वित्तीय स्थिति पर बाद के प्रभाव से संबंधित सूचना उपलब्ध करता है।

AS-4 (संशोधित)

लेखांकन मानक का शीर्षक - तुलन पत्र की दिनांक के बाद उभरने वाली आकस्मिकताएं व घटनाएं

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1995

विषय वस्तु - यह मानक तुलन पत्र की दिनांक के बाद उभरने वाली आकस्मिकताओं तथा घटनाओं के वित्तीय विवरणों में व्यवहार से डील करता है।

AS-5 (संशोधित)

लेखांकन मानक का शीर्षक - अवधि हेतु शुद्ध लाभ या हानि, पूर्व अवधि में तथा लेखांकन नीतियों में परिवर्तन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1996

विषय वस्तु - यह मानक वित्तीय विवरणों में पूर्व अवधि तथा असाधारण मदों से व्यवहार तथा लेखांकन नीतियों में परिवर्तन से व्यवहार करता है।

AS-6 (संशोधित)

लेखांकन मानक का शीर्षक - ह्रास लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1995

विषय वस्तु - यह मानक ह्रास हेतु लेखांकन तथा उससे संबंधित प्रकटन जरूरतों से व्यवहार करता है।

7. AS-7 (Revised)

Title of the Accounting Standard - Accounting for Construction Contracts

Date of Applicability - 1-4-2003

Subject Matter - This standard deals with accounting for construction contracts. The period covered by construction contracts is spread over more than one accounting year, and this poses many accounting problems relating to revenue and presentation of figures of advances received, work-in-progress, etc., in the financial statements. This standard recognises the percentage of completion method and deals with the disclosures to be made in this regard.

8. AS-8

Title of the Accounting Standard - Accounting for Research and Development

Date of Applicability - As in case of AS-1 above

Subject Matter - This standard deals with treatment of costs of research and development in financial statements. It lays down conditions under which research and development costs may be deferred and requires specific disclosures to be made regarding research and development costs.

9. AS-9

Title of the Accounting Standard - Revenue Recognition

Date of Applicability - As in case of AS-1 above

Subject Matter - This standard deals with recognition of revenue arising in the course of ordinary activities of the enterprise, such as, sale of goods, rendering of services and the use by others of enterprise resources yielding interest, royalties and dividends.

10. AS-10

Title of the Accounting Standard - Accounting for Fixed Assets

Date of Applicability - As in case of AS-1 above

Subject Matter - This standard deals with accounting for fixed assets and specifies the disclosures to be made in financial statements in relation thereto.

11. AS-11 (Revised)

Title of the Accounting Standard - Accounting for the Effects of Changes in Foreign Exchange Rates

Date of Applicability - 1-4-1995

Subject Matter - This standard deals with accounting for transactions in foreign currencies and with translation of financial statements of branches into rupees for the purpose of including them in the financial statements.

12. AS-12

Title of the Accounting Standard - Accounting for Government Grants

Date of Applicability - 1-4-1994

Subject Matter - This standard deals with accounting for government grants whether that be in the form of subsidies, cash incentives or duty drawbacks, etc., and the disclosure thereof.

13. AS-13

Title of the Accounting Standard - Accounting for Investments

AS-7 (संशोधित)

लेखांकन मानक का शीर्षक - निर्माण अनुबन्धों हेतु लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2003

विषय वस्तु - यह मानक निर्माण अनुबन्धों के लिए लेखांकन से व्यवहार करता है। निर्माण अनुबन्धों द्वारा कवर्ड अवधि एक लेखांकन वर्ष से ज्यादा के ऊपर फैली रहती है तथा यह आगम से संबंधित तथा वित्तीय विवरणों में प्राप्त अग्रिमों, वर्क-इन-प्रोग्रेस आदि के आंकड़ों के प्रदर्शन से संबंधित कई लेखांकन समस्याएं खड़ा करता है। यह मानक पूर्णता विधि के प्रतिशत को मान्यता देता है व इस संदर्भ में किए जाने वाले प्रदर्शनों से व्यवहार करता है।

AS-8

लेखांकन मानक का शीर्षक - शोध तथा विकास के लिए लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - उपरोक्त AS-1 के प्रकरण अनुसार

विषय वस्तु - यह मानक वित्तीय विवरणों में शोध तथा विकास की लागतों के व्यवहार से डील करता है। यह उन दशाओं को बताता है जिनके अन्तर्गत शोध तथा विकास लागतें स्थगित की जा सकती हैं तथा इसके अनुसार शोध तथा विकास लागतों के संबंध में विशिष्ट प्रकटीकरणों की जरूरत होती है।

AS-9

लेखांकन मानक का शीर्षक - आगम मान्यता

प्रयोजनीयता की दिनांक - उपरोक्त AS-1 के प्रकरण अनुसार

विषय वस्तु - यह मानक संस्थान की सामान्य गतिविधियों जैसे माल के विक्रय, सेवाओं को उपलब्ध कराने तथा अन्यो द्वारा ब्याज, अधिकार शुल्कों तथा विनियोगों को उत्पन्न करने हेतु संस्थान के संसाधनों के उपयोग के दौरान उत्पन्न आगम की मान्यता से व्यवहार करता है।

AS-10

लेखांकन मानक का शीर्षक - स्थायी सम्पत्तियों हेतु लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - उपरोक्त AS-1 के प्रकरण अनुसार

विषय वस्तु - यह मानक स्थायी सम्पत्तियों के लिए लेखांकन से व्यवहार करता है तथा उस सम्बन्ध में वित्तीय विवरणों में दिए जाने वाले प्रकटीकरणों को निर्दिष्ट करता है।

AS-11 (संशोधित)

लेखांकन मानक का शीर्षक - विदेशी विनिमय दरों में परिवर्तन के प्रभावों हेतु लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1995

विषय वस्तु - यह मानक वित्तीय मुद्राओं में संव्यवहारों हेतु लेखांकन से तथा शाखाओं के वित्तीय विवरणों का रूपों में उन्हें वित्तीय विवरणों में शामिल करने के प्रयोजन से अनुवाद से व्यवहार करता है।

AS-12

लेखांकन मानक का शीर्षक - सरकारी अनुदानों हेतु लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1994

विषय वस्तु - यह मानक सरकारी अनुदानों भले ही वे सहायता, रोकड़ प्रेरक या ड्यूटी ड्राबैक आदि के रूप में हों के लिए लेखांकन तथा उनके प्रकटीकरण से व्यवहार करता है।

AS-13

लेखांकन मानक का शीर्षक - विनियोगों हेतु लेखांकन

Date of Applicability - 1-4-1995

Subject Matter - This standard deals with accounting for investments in the financial statements of enterprises and related disclosure requirements. This standard is also applicable to shares, debentures and other securities held as stock-in-trade.

14. AS-14

Title of the Accounting Standard - Accounting for Amalgamations

Date of Applicability - 1-4-1995

Subject Matter - This standard deals with accounting for amalgamations and the treatment of any resultant goodwill or reserves. However, it does not deal with cases of acquisitions.

15. AS-15

Title of the Accounting Standard - Accounting for Retirement Benefits in the Financial Statements of Employers

Date of Applicability - 1-4-1995

Subject Matter - This standard deals with accounting for retirement benefits in the financial statements of employers, which usually consist of provident fund, superannuation/pension, gratuity, leave encashment, etc.

16. AS-16

Title of the Accounting Standard - Borrowing Costs

Date of Applicability - 1-4-2000

Subject Matter - This standard deals with accounting treatment for borrowing, costs. It, however does not deal with the actual or imputed cost of owners funds.

17. AS-17

Title of the Accounting Standard - Segment Reporting

Date of Applicability - 1-4-2001

Subject Matter - This standard deals with presentation of financial statements, for enterprises dealing in different types of products and services. It aims to help users of financial statements to better understand the risk, return and performance of the enterprise.

18. AS-18

Title of the Accounting Standard - Related Party Disclosures

Date of Applicability - 1-4-2001

Subject Matter - This standard deals with requirements for disclosure of related party relationships and transactions between a reporting enterprise and its related parties.

19. AS-19

Title of the Accounting Standard - Leases

Date of Applicability - In respect of all assets leased during accounting periods commencing on or after 1-4-2001

Subject Matter - This standard deals with appropriate accounting policies and disclosures for lessees and lessors, in relation to finance leases and operating leases.

20. AS-20

Title of the Accounting Standard - Earnings Per Share

Date of Applicability - 1-4-2001

Subject Matter - This standard deals with principles for the determination and presentation of earnings per share

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1995

विषय वस्तु - यह मानक संस्थानों के वित्तीय विवरणों में विनियोगों के लेखांकन तथा संबंधित प्रकटीकरण ज़रूरतों से व्यवहार करता है। यह मानक अंशों, ऋणपत्रों तथा व्यापारिक स्केच के रूप में धारित अन्य प्रतिभूतियों पर भी लागू होता है।

AS-14

लेखांकन मानक का शीर्षक - एकीकरणों हेतु लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1995

विषय वस्तु - यह मानक एकीकरणों हेतु लेखांकन तथा कोई परिणामगत छूटाति या कोषों के व्यवहार से deal करता है। हालांकि यह प्राप्तियों के प्रकरणों से डील नहीं करता।

AS-15

लेखांकन मानक का शीर्षक - नियोजकों के वित्तीय विवरणों में सेवानिवृत्ति लाभों के लिए लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-1995

विषय वस्तु - यह मानक नियोजकों के वित्तीय विवरणों में सेवानिवृत्ति लाभों के लिए लेखांकन से व्यवहार करता है जिसमें प्रायः पविष्य निधि, सुपरएनुएशन/पेंशन, ग्रेच्युटी, अवकाश नगदीकरण आदि शामिल होते हैं।

AS-16

लेखांकन मानक का शीर्षक - ऋण लेने की लागतें

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2000

विषय वस्तु - यह मानक ऋण लेने की लागतों हेतु लेखांकन व्यवहार से deal करता है। यह हालांकि स्वामी के कोषों की वास्तविक या imputed लागतों से deal नहीं करता।

AS-17

लेखांकन मानक का शीर्षक - खण्ड रिपोर्टिंग

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2001

विषय वस्तु - यह मानक विभिन्न प्रकार के उत्पादों तथा सेवाओं में व्यवहार कर रहे संस्थानों के लिए वित्तीय विवरणों के प्रदर्शन से deal करता है। इसका लक्ष्य वित्तीय विवरणों के यूजर्स की संस्थान के जोखिम, प्रत्याय तथा निष्पादन को बेहतर समझने में सहायता करना होता है।

AS-18

लेखांकन मानक का शीर्षक - सम्बन्धित पक्षकार प्रकटीकरण

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2001

विषय वस्तु - यह मानक एक रिपोर्टिंग संस्थान तथा इसके संबंधित पक्षकारों के बीच में संबंधित पक्षकार संबंधों तथा संव्यवहारों के प्रकटीकरण के लिए ज़रूरतों से deal करता है।

AS-19

लेखांकन मानक का शीर्षक - पट्टे

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2001 को प्रारम्भ या उसके बाद सभी लेखांकन अवधियों के दौरान पट्टे पर दी गई सभी सम्पत्तियों के संदर्भ में

विषय वस्तु - यह मानक वित्तीय पट्टों तथा क्रियात्मक पट्टों के संबंध में पट्टाकर्ता तथा पट्टाग्रहीता के लिए उचित लेखांकन नीतियों तथा प्रकटीकरणों से व्यवहार करता है।

AS-20

लेखांकन मानक का शीर्षक - प्रति अंश प्राप्ति

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2001

विषय वस्तु - यह मानक समान अवधि के लिए विभिन्न संस्थानों के बीच या समान संस्थान हेतु विभिन्न अवधियों के बीच

for better comparison of performance among different enterprises for the same period or among different periods for the same enterprise.

21. AS-21

Title of the Accounting Standard - Consolidated Financial Statements

Date of Applicability - 1-4-2001

Subject Matter - This standard deals with the principles and procedures for preparation and presentation of consolidated financial statements of a parent and subsidiary or subsidiaries as a single economic entity.

22. AS-22

Title of the Accounting Standard - Accounting for Taxes on Income

Date of Applicability - 1-4-2001

Subject Matter - This standard deals with accounting treatment for taxes on income. It specifies the method for determination of the expense or saving related to taxes on income and its disclosure in the financial statements.

23. AS-23

Title of the Accounting Standard - Accounting for Investments in Associates in Consolidated Financial Statements

Date of Applicability - 1-4-2002

Subject Matter - This standard deals with principles and procedures for recognising the effects, in the consolidated financial statements, of the investments in associates on financial position and operating results of a group.

24. AS-24

Title of the Accounting Standard - Discontinuing Operations

Date of Applicability - 1-4-2002

Subject Matter - This standard deals with establishment of principles for reporting information about discontinuing operations. It aims at enhancing the ability of users of financial statements to make projections of the enterprise's cash flows, earnings-generating capacity by segregating information about discontinued operations from that of continued operations.

25. AS-25

Title of the Accounting Standard - Interim Financial Reporting

Date of Applicability - 1-4-2002

Subject Matter - This standard deals with contents and principles to be followed in preparation of an interim financial report. It aims at improving the ability of investors, creditors and others to understand an enterprise's capacity to generate earnings and cash flows, its financial condition and liquidity.

26. AS-26

Title of the Accounting Standard - Intangible Assets

Date of Applicability - 1-4-2003-Enterprises whose securities are listed on stock exchange or other business enterprises whose turnover exceeds Rs. 50 crore.

1-4-04 All other enterprises.

Subject Matter - This standard deals with accounting treatment for intangible assets. It requires an enterprise to recognise an intangible asset if certain criteria are met.

निष्पादन की बेहतर तुलना के लिए प्रति अंश प्राप्तियों के निर्धारण तथा प्रस्तुतीकरण के सिद्धान्तों से deal करता है।

AS-21

लेखांकन मानक का शीर्षक - समेकित वित्तीय विवरण

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2001

विषय वस्तु - यह मानक एक पैतृक या सहायक या एक-एकल आर्थिक इकाई के रूप में सहायकों के समेकित वित्तीय विवरणों के निर्माण तथा प्रदर्शन के लिए सिद्धान्तों तथा प्रक्रियाओं से deal करता है।

AS-22

लेखांकन मानक का शीर्षक - आय पर करों के लिए लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2001

विषय वस्तु - यह मानक आय पर करों के लिए लेखांकन व्यवहार से deal करता है। यह आय पर करों से संबंधित व्यय या बचत के निर्धारण के लिए विधि तथा वित्तीय विवरणों में इसके प्रकटीकरण को निर्दिष्ट करता है।

AS-23

लेखांकन मानक का शीर्षक - सहायकों में विनियोगों के लिए समेकित वित्तीय विवरणों में लेखांकन

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2002

विषय वस्तु - यह मानक समेकित वित्तीय विवरणों में सहायकों में विनियोगों के एक समूह की वित्तीय स्थिति तथा क्रियात्मक परिणामों पर प्रभावों की पहचान के लिए सिद्धान्तों तथा प्रक्रियाओं से व्यवहार करता है।

AS-24

लेखांकन मानक का शीर्षक - अनिंतरनीय ऑपरेशन्स

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2002

विषय वस्तु - यह मानक अनिंतरनीय ऑपरेशन्स के बारे में सूचना रिपोर्ट करने के सिद्धान्तों की स्थापना से व्यवहार करता है। इसका लक्ष्य वित्तीय विवरणों के यूजर्स की संस्थान के रोकड़ प्रवाहों, निरंतरनीय ऑपरेशन्स से अनिंतरनीय ऑपरेशन्स के बारे में सूचना को अलग करके प्राप्ति-निर्मित क्षमता के बारे में अनुमान लगाने की क्षमता को बढ़ाना होता है।

AS-25

लेखांकन मानक का शीर्षक - अन्तरिम वित्तीय रिपोर्टिंग

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2002

विषय वस्तु - यह मानक एक अंतरिम वित्तीय रिपोर्ट के निर्माण में पालन किए जाने वाली अंतर्बस्तुओं तथा सिद्धान्तों से व्यवहार करता है। इसका लक्ष्य एक संस्थान की प्राप्तियों तथा रोकड़ प्रवाहों को उतपन्न करने की क्षमता, इसकी वित्तीय स्थिति तथा तरलता को समझने की निवेशकों, लेनदारों व अन्यो की क्षमता को सुधारना होता है।

AS-26

लेखांकन मानक का शीर्षक - अमूर्त सम्पत्तियाँ

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2003 संस्थान जिनकी प्रतिभूतियाँ

स्कंध विपणि पर सूचीगत हैं या अन्य व्यावसायिक संस्थान जिनका आवर्त 50 करोड़ से ज्यादा है।

1-4-2004 अन्य सभी संस्थान

विषय वस्तु - यह मानक अमूर्त सम्पत्तियों हेतु लेखांकन व्यवहार से deal करता है। इसके लिए एक संस्थान को एक अमूर्त सम्पत्ति को पहचानने की जरूरत होती है यदि कुछ मापदंडों को पूरा किया जाता

The standard also specifies the method for measuring the carrying amount of intangible assets.

27. AS-27

Title of the Accounting Standard - Financial Reporting of Interests in Joint Venture

Date of Applicability - 1-4-2002

Subject Matter - This standard deals with principles and procedures for accounting for interests in joint ventures and reporting of joint venture assets, liabilities, incomes and expenses in the financial statements of venturers and investors.

28. AS-28

Title of the Accounting Standard - Impairment of Assets

Date of Applicability - 1-4-2004-Enterprises whose securities are listed on stock exchange or other business enterprises whose turnover exceeds Rs. 50 crore.

1-4-05 All other enterprises.

Subject Matter - This standard deals with carrying of assets at no more than their recoverable amount. It specifies when an enterprise should reverse an impairment loss and prescribes disclosures for impaired assets.

Matching of Indian Accounting Standards with International Accounting Standards

Requirements for matching of the Indian Accounting Standards with the International Accounting Standards are as given below:

(1) **Emergence of MNCs:** Harmonization of the accounting practices would deeply reduce the efforts, energy and money which are otherwise needed by MNCs in order to put in for presenting financial reports as per the country specific needs. In other words, different countries follow different sets of accounting rules for presentation of financial reports and as such MNCs that are operating in different countries would have to prepare multiple sets of financial reports in order to meet the legal requirements of every individual country in which they operate therefore incurring additional expenses.

Through harmonization of accounting practices, however, these expenses could be reduced as then only one set of reports might be just enough to meet the requirements of every country in which the MNCs have presence.

(2) **Internationalization of Accounting Profession:** Harmonization of accounting practices will help in internationalizing the accounting profession. As harmonization aspires at reducing the disparities in accounting practices across the nations, accounting professionals operating in one nation will find it simple to operate in another nation as well.

(3) **Administrative Requirements:** Different countries have different regulatory as well as administrative requirements as regards the financial reporting of MNCs.

For example, in the U.S. foreign firms are obligated to furnish financial information in line with the domestic firms and in accordance with the U.S. GAAP. Consequently, non-U.S. firms would have to translate and reconcile their financial reports as per the U.S. accounting principles. But by har-

है। यह मानक अमूर्त संपत्तियों की carrying रकम के मापन के लिए विधि को भी निर्दिष्ट करता है।

AS-27

लेखांकन मानक का शीर्षक - संयुक्त साहस में हितों की वित्तीय रिपोर्टिंग

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2002

विषय वस्तु - यह मानक संयुक्त साहसों में हितों के लिए लेखांकन हेतु सिद्धान्तों तथा प्रक्रियाओं तथा साहसियों तथा निवेशकों के वित्तीय विवरणों में संयुक्त साहस सम्पत्तियों, दायित्वों, कर्जों तथा व्ययों की रिपोर्टिंग से deal करता है।

AS-28

लेखांकन मानक का शीर्षक - संपत्तियों को क्षति होना

प्रयोजनीयता की दिनांक - 1-4-2004 संस्थान जिनकी प्रतिभूतियाँ स्कन्ध विपणि पर सूचीगत हैं या अन्य व्यावसायिक संस्थान जिनका आवर्त 50 करोड़ से ज्यादा है।

1-4-2005 अन्य सभी संस्थान

विषय वस्तु - यह मानक संपत्तियों के उनके प्राप्ति रकम से ज्यादा रकम पर carrying न हो से deal करता है। यह निर्दिष्ट करता है कि कब एक संस्थान को एक impairment हानि को उलटना चाहिए तथा क्षतिपूर्ण संपत्तियों हेतु प्रकटीकरणों को निर्दिष्ट करता है।

भारतीय लेखांकन मानकों का अंतर्राष्ट्रीय लेखांकन मानकों से मेल करना

भारतीय लेखांकन मानकों को अंतर्राष्ट्रीय लेखांकन मानकों से मेल करने की जरूरतें नीचे दिए अनुसार हैं-

(1) **MNCs का उद्भव :** लेखांकन व्यवहारों का सजातीयकरण उन प्रयत्नों, ऊर्जा तथा पैसे को बहुत कम कर देगा जिनकी अन्यथा MNCs को देश की विशिष्ट जरूरतों के अनुसार वित्तीय प्रतिवेदनों को पेश करने के लिए जरूरत होती है। अन्य शब्दों में, विभिन्न देश वित्तीय प्रतिवेदनों के प्रस्तुतीकरण के लिए लेखांकन नियमों के अलग-अलग सेटों का पालन करते हैं एवं इसलिए MNCs जो विभिन्न देशों में परिचालन कर रहे हैं को हर व्यक्तिगत देश जिसमें वे परिचालन कर रहे हैं, की कानूनी जरूरतों को पूरा करने के लिए वित्तीय प्रतिवेदनों के बहुत सेटों को निर्मित करना होगा जिससे अतिरिक्त व्यय करना होगा।

हालांकि, लेखांकन व्यवहारों के सजातीयकरण के द्वारा इन व्ययों को कम किया जाता है क्योंकि तब हर देश जिनमें MNCs की उपस्थिति है, की जरूरतों को पूरा करने के लिए रिपोर्टों का सिर्फ एक सेट पर्याप्त होगा।

(2) **लेखांकन पेशे का अंतर्राष्ट्रीयकरण :** लेखांकन व्यवहारों का सजातीयकरण, लेखांकन पेशे के अंतर्राष्ट्रीयकरण में सहायता करेगा। क्योंकि सजातीयकरण का लक्ष्य राष्ट्रों के बीच में, लेखांकन व्यवहारों में असमानताओं को कम करना होता है, अतः एक देश में परिचालन कर रहे लेखांकन पेशेवर अन्य देश में परिचालन करना भी सरल पाएंगे।

(3) **प्रशासनिक जरूरतें :** विभिन्न देशों की MNCs की वित्तीय रिपोर्टिंग के संबंध में भिन्न-भिन्न विनियामक तथा प्रशासनिक जरूरतें होती हैं।

उदाहरण के लिए, अमेरिका में विदेशी फर्मों को घरेलू फर्मों के अनुसार तथा U.S. GAAP के अनुसार वित्तीय सूचना देने का दायित्व होता है। इसके परिणामस्वरूप गैर-अमेरिकी फर्मों को उनकी वित्तीय रिपोर्टों को अमेरिकी लेखांकन सिद्धान्तों के अनुसार रूपांतरित तथा समाधानित करना होगा। लेकिन लेखांकन व्यवहारों के सजातीयकरण के

monization of accounting practices not only such translations would be avoided but also government and regulatory authorities would be in a better position for understanding the financial reports of MNCs and control their operations.

(4) **Diversities in Measurement of Business Income:** Diversities exist in the measurement of business income because of the differences in accounting practices across various nations.

For example, for the same set of business transactions, the profits as per Indian GAAP would be different from that calculated under the U.S. GAAP. By virtue of harmonization of accounting practices, this difference in profit determination is on the verge of getting substantially reduced. Hence, in this situation, the only remedy is to translate the Indian GAAP financial statements into the US GAAP financial statements or IFRS financial statements, depending upon the corporate requirement.

Indian Accounting Standards already issued by the Institute of Chartered Accountants of India (ICAI) corresponding to the International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards:

द्वारा न सिर्फ ऐसे रूपांतरणों से बचा जा सकेगा बल्कि सरकार तथा विनियामक प्राधिकारी MNCs की वित्तीय रिपोर्टों को समझने तथा उनके परिचालनों को नियंत्रित करने के लिए बेहतर स्थिति में होंगे।

(4) **व्यावसायिक आय के मापन में विविधताएं :** विभिन्न देशों के बीच लेखांकन व्यवहारों में भिन्नताओं के कारण व्यावसायिक आय के मापन में विविधताएं मौजूद होती हैं।

उदाहरण के लिए, व्यावसायिक संव्यवहारों के समान सेट के लिए, भारतीय GAAP के अनुसार लाभ अमेरिकी GAAP के अंतर्गत गणना किए गए से भिन्न होंगे। लेखांकन व्यवहारों के सजातीयकरण के कारण, लाभ निर्धारण में यह अंतर बहुत कम होने की कगार पर है। अतः इस स्थिति में, एकमात्र उपचार भारतीय GAAP वित्तीय विवरणों को, निगमिय जरूरत के आधार पर अमेरिकी GAAP वित्तीय विवरणों या IFRS वित्तीय विवरणों में रूपांतरित करना है।

अंतर्राष्ट्रीय लेखांकन मानकों। अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय रिपोर्टिंग मानकों से संबंधित भारतीय सनदी लेखाकार इंस्टीट्यूट (ICAI) द्वारा पहले ही जारी भारतीय लेखांकन मानक

S.N. International Accounting Standards (IASs)			Indian Accounting Standards (ASs)	
IAS No.	Title of the Standard	AS No.	Title of the Standard	
(1)	IAS 1	Presentation of Financial Statements	AS 1	Disclosure of Accounting Policies
(2)	IAS 2	Inventories	AS 2	Valuation of Inventories
(3)		Corresponding IAS has been withdrawn since the matter is now covered by IAS 16 and IAS 38	AS 6	Depreciation Accounting
(4)	IAS 7	Cash Flow Statements	AS 3	Cash flow Statements
(5)	IAS 8	Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors	AS 5	Net Profit or Loss for the Period, Prior Period Items and Changes in Accounting Policies.
(6)	IAS 10	Events after the Balance Sheet date	AS 4	Contingencies and Events Occurring after the Balance Sheet Date
(7)	IAS 11	Construction Contracts	AS 7	Construction Contracts
(8)	IAS 12	Income Taxes	AS 22	Accounting for Taxes on Income
(9)	IAS 14	Segment Reporting	AS 17	Segment Reporting
(10)	IAS 16	Property, Plant and Equipment	AS 10	Accounting for Fixed Assets
(11)	IAS 17	Leases	AS 19	Leases
(12)	IAS 18	Revenue	AS 9	Revenue Recognition
(13)	IAS 19	Employee Benefits	AS 15	Employee Benefits
(14)	IAS 20	Accounting for Government grants and Disclosure of Government Assistance	AS 12	Accounting for Government Grants
(15)	IAS 21	The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates	AS 11	The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates
(16)	IAS 23	Borrowing Costs	AS 16	Borrowing Costs
(17)	IAS 24	Related Party Disclosures	AS 18	Related Party Disclosures
(18)	IAS 27	Consolidated and Separate Financial Statements	AS 21	Consolidated financial statements
(19)	IAS 28	Investments in Associates	AS 23	Accounting for Investments in Associates in Consolidated Financial Statements
(20)	IAS 31	Interests in Joint Ventures	AS 27	Financial Reporting of Interests in Joint Ventures
(21)	IAS 33	Earnings Per Share	AS 20	Earnings Per Share
(22)	IAS 34	Interim Financial Reporting	AS 25	Interim Financial Reporting
(23)	IAS 36	Impairment of Assets	AS 28	Impairment of assets
(24)	IAS 37	Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets	AS 29	Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets
(25)	IAS 38	Intangible Assets	AS 26	Intangible Assets
(26)		Corresponding IAS has been withdrawn since the matter is now covered by IAS 32, 39 and 40 and IFRS 7	AS 13	Accounting for Investments



Fund Flow Analysis

कोष प्रवाह विश्लेषण

Meaning of Fund

In general sense the meaning of fund is considered cash but in fact the work fund is used in some more broad sense. Here fund means the working capital. This is also called as net current Assets where the excess of total current assets over the total current liabilities. Under current assets cash in hand cash at bank, Trading Stock, Debtors, Bills receivables, marketable securities, prepaid expenses and earned incomes, etc. are included. In current liabilities creditors, bills payables, Bank overdraft, unpaid expenses, unearned income, unclaimed dividend and in certain circumstances the provisions for tax, etc. are included. The difference between the current assets and current liabilities is only called Fund or Working Capital. It can be understood by the following example :

Current assets = Rs. 2,00,000

Current liabilities = Rs. 1,20,000

Hence : Fund = 2,00,000 - 1,20,000 = Rs. 80,000

For understanding the current assets and current liabilities properly there is a necessity of classification of the items of balance sheet, visibly there are only two sides of the Balance Sheet - Liabilities side and Assets side, but in fact there are four parts of its, two in assets side are Fixed Assets and Current Assets and in the same way two in liability side - fixed liabilities and Current liabilities. For understanding it can be shown in the following way :

Balance Sheet

Liabilities	Assets
Fixed Liabilities :	Fixed Assets :
1. Equity share capital	1. Goodwill
2. Preference share capital	2. Land and Buildings
3. Security premium A/c	3. Plant and Machinery
4. General reserve	4. Furniture and Fixture
5. Capital reserve	5. Patent
6. Capital redemption reserve	6. Trade Mark
7. Profit and Loss A/c	7. Long-term Investments
8. Share forfeiture A/c	Fictitious Assets :
9. Debentures	1. Profit and Loss a/c (Dr.)
10. Long-term loans	2. Preliminary Expenses
11. Dividend equalisation fund	3. Advertising expenses
12. Sinking fund	4. Discount on the issue of shares
13. Investment fluctuation fund	and debentures
14. Proposed dividend	5. Underwriting Commission
(it may be current liability also)	
15. Provision for taxation	
(it may be current liability also)	
16. Other fixed liabilities	

कोष से आशय

सामान्य अर्थों में कोष का अर्थ रोकड़ ही समझा जाता है किन्तु वास्तव में कोष शब्द का प्रयोग कहीं अधिक व्यापक अर्थ के लिये किया जाता है। यहाँ कोष से तात्पर्य कार्यशील पूँजी से होता है। इसे शुद्ध चल सम्पत्तियाँ भी कहा जाता है, जो कि कुल चल सम्पत्तियों का कुल चल दायित्वों पर आधिक्य होती हैं। चल सम्पत्तियों के अंतर्गत हस्तस्थ रोकड़, बैंक में रोकड़, व्यापारिक स्क्ंध, देनदार, प्राप्य विपत्र, विपणन योग्य प्रतिभूतियाँ, पूर्वदत्त व्यय तथा उपार्जित आय आदि को शामिल किया जाता है। चल दायित्वों में लेनदार, देय विपत्र, अधिकोष अधिविकर्ष, अदत्त व्यय, पूर्व प्राप्त आय, अयाचित लाभांश तथा कुछ परिस्थितियों में कर हेतु प्रावधान आदि को शामिल करते हैं। चल सम्पत्तियों तथा चल दायित्वों का अंतर ही कोष अथवा कार्यशील पूँजी कहलाता है। इसे निम्नांकित उदाहरण से समझा जा सकता है -

चल सम्पत्तियाँ = रु. 2,00,000

चल दायित्व = रु. 1,20,000

अतः कोष = 2,00,000 - 1,20,000 = रु. 80,000

चल सम्पत्तियों व चल दायित्वों को भली भाँति समझने के लिये चिद्रे की मदों को वर्गीकृत करने की आवश्यकता होती है। देखने में चिद्रे के केवल दो पक्ष दिखाई देते हैं दायित्व पक्ष तथा सम्पत्ति पक्ष। किन्तु वास्तव में इसके 4 भाग होते हैं, दो सम्पत्ति पक्ष में स्थायी सम्पत्तियाँ तथा चल सम्पत्तियाँ। इसी प्रकार दो दायित्व पक्ष में स्थायी दायित्व तथा चल दायित्व। इसे समझने के लिये निम्नानुसार दर्शाया जा सकता है -

Current Liabilities :

1. Creditors
2. Bills payable
3. Bank overdraft
4. Outstanding expenses
5. Unclaimed dividend
6. Short-term loans
7. Proposed dividends
8. Provision for taxation
9. Unearned income
10. Tax payable

Current Assets :

1. Cash in hand
2. Cash at bank
3. Bills receivable
4. Debtors
5. Trade stock
6. Marketable securities
7. Prepaid expenses
8. Accrued income

चिद्वारा

दायित्व	सम्पत्तियाँ
स्थायी दायित्व	स्थायी सम्पत्तियाँ
1. समता अंश पूँजी	1. ख्याति
2. पूर्वाधिकार अंश पूँजी	भूमि व भवन
3. प्रतिभूति प्रव्याजि ले.	3. प्लाण्ट व मशीने
4. सामान्य संचय	4. उपस्कर व अन्वायुक्ति
5. पूँजी संचय	5. पेटेण्ट
6. पूँजी शोषण संचय	6. व्यापार चिन्ह
7. लाभ हानि लेखा	7. दीर्घकालीन विनियोग
8. अंश हानि लेखा	कृत्रिम सम्पत्तियाँ -
9. ऋण पत्र	1. लाभ हानि ले. (विक. शेष)
10. दीर्घ अवधि ऋण	2. प्रारंभिक व्यय
11. लाभांश समानीकरण कोष	3. विज्ञापन व्यय
12. शोषण कोष	4. अंश व ऋणपत्र निर्गमन पर अपहार
13. विनियोग उच्चावचन कोष	5. अभिगोपन कमीशन
14. प्रस्तावित लाभांश (इसे चल दायित्व भी माना जा सकता है)	
15. कर हेतु आयोजन (इसे चल दायित्व भी माना जा सकता है)	
16. अन्य स्थायी दायित्व	
चल दायित्व	चल सम्पत्तियाँ
1. लेनदार	1. हस्तस्थ रोकड़
2. देय विपत्र	2. बैंक में रोकड़
3. अधिकोष अधिविकर्ष	3. प्राप्य विपत्र
4. अदत्त व्यय	4. देनदार
5. अयाचित लाभांश	5. व्यापारिक स्क्रंध
6. लघु अवधि ऋण	6. विपणन योग्य प्रतिभूतियाँ
7. प्रस्तावित लाभांश	7. पूर्वदत्त व्यय
8. कर हेतु आयोजन	8. उपार्जित आय
9. अनुपार्जित आय	
10. देय आयकर	

The provision for taxation is also considered as fixed liability in certain circumstances but the tax payable is always considered as current liability.

कर हेतु आयोजन कुछ परिस्थितियों में स्थायी दायित्व भी माना जा सकता है, किन्तु देय आयकर सदैव चालू दायित्व के रूप में ही लिखा जाता है।

Meaning of Fund Flow

The inflow and outflow of funds from different business transactions is called Fund Flow. By the inflow of fund the working capital increases. It is called as Inflow of Funds. In the same way by outflow of fund the working capital

कोष प्रवाह से आशय

किसी संस्था में विभिन्न व्यापारिक व्यवहारों से जो कोष का आगम व निर्गम होता है उसे कोष प्रवाह या कोष बहाव कहते हैं। कोष के आगम से कार्यशील पूँजी में वृद्धि होती है इसे कोष का आगम प्रवाह कहते हैं। इसी प्रकार कोष के निर्गम से कार्यशील पूँजी में कमी होती है

decreases, hence it is called outflow of funds. Therefore, we can say the change in working capital only is Fund Flow.

The change in working capital may in the following conditions :

(1) Such transactions by which there is a change in current assets but no change in current liabilities.

(2) Such transactions by the current liabilities are changed but there is no change in the current assets. If by any transaction there is a change in current assets and current liabilities in the same direction and amount then by it there is no effect on working capital, as if Rs. 10,000 is paid to creditors then by it from current liabilities creditors will be decreased by Rs. 10,000 and from current assets Rs. 10,000 will be reduced from the cash. In this way the working capital will remain unaffected. Therefore, fund flow can only be under following four circumstances:

- Such transactions which are in between fixed assets and current assets as the cash purchase or sale of the fixed assets.
- Such transactions which are in between the fixed liabilities and current assets as the redemption of debentures or issue of share capital.
- Such transactions which are in between the fixed assets and current liabilities as any fixed assets is purchased on short-term loan or some current liability is paid out of fixed assets.
- Such transaction which are in between fixed liabilities and current liabilities as the payment of creditor is made by the issue of Debentures.

If any transaction affects only the current assets and current liability or affects only the Fixed assets and fixed liability, then it will not be a Fund Flow.

Meaning of Fund Flow Statement

The statement prepared for change in funds between the two dates of any undertaking is called the 'Fund Flow Statement'.

In the words of Foulke, "A statement of sources and application of Funds is a technical device designed to analyse the changes in the financial conditions of a business enterprise between two dates."

In the words of Smith and Brown, "Funds Flow Statement is a statement prepared in summary form which makes available the knowledge of the changes in the financial conditions of the Balance Sheets prepared on two dates of the time interval."

The Fund Flow Statement clarify the changes in assets and liabilities between the Balance Sheets prepared on two dates. Namely it is such technique by the help of which it can be known that why and how the changes in financial position occurred between two dates. Basically there happens on account of Flow of Funds. The Funds Flow Statement shows the flow of funds. So it is also called as the Fund Flow Statement.

It is also known with the different names :

- Fund statement
- Statement of sources and uses of funds

अतः इसे कोष का निर्गम प्रवाह कहा जाता है। अतः हम कह सकते हैं कि कार्यशील पूँजी में परिवर्तन ही कोष का प्रवाह होता है।

कार्यशील पूँजी में परिवर्तन निम्नांकित दशाओं में ही हो सकता है -

(1) ऐसे व्यवहार जिनसे चालू सम्पत्तियों में तो परिवर्तन (कमी अथवा वृद्धि) होती हो, लेकिन चालू दायित्वों में कोई परिवर्तन (कमी अथवा वृद्धि) नहीं हो।

(2) ऐसे व्यवहार जिनसे चालू दायित्वों में तो परिवर्तन होता हो, लेकिन चालू सम्पत्तियों में कोई परिवर्तन नहीं होता हो। यदि किसी व्यवहार से चालू सम्पत्तियों तथा चालू दायित्वों में समान मात्रा में एक ही दिशा में परिवर्तन होता है तो इससे कार्यशील पूँजी पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता है, जैसे यदि 10,000 रु. के लेनदारों का भुगतान कर दिया जाय तो इस व्यवहार से चल दायित्व में से 10,000 रु. के लेनदार कम हो जायेंगे। तथा चल सम्पत्तियों से 10,000 रु. की रोकड़ कम हो जायेगी। इस प्रकार कार्यशील पूँजी अप्रभावित रहेगी। अतः कोष का प्रवाह निम्नांकित 4 परिस्थितियों में ही हो सकता है -

- ऐसे व्यवहार जो स्थायी सम्पत्तियों तथा चालू सम्पत्तियों के मध्य हो, जैसे स्थायी सम्पत्ति का नकद क्रय अथवा विक्रय आदि।
- ऐसे व्यवहार जो स्थायी दायित्वों तथा चल सम्पत्तियों के मध्य हों, जैसे ऋणपत्रों का शोधन या अंश पूँजी का निर्गमन आदि।
- ऐसे व्यवहार जो स्थायी सम्पत्तियों व चालू दायित्व के मध्य हो, जैसे किसी स्थायी सम्पत्ति का क्रय अल्पकालीन उधार पर किया जाये या किसी चल दायित्व को भुगतान में स्थायी सम्पत्ति दे दी जाये।
- ऐसे व्यवहार जो स्थायी दायित्वों व चल दायित्वों के मध्य हो, जैसे लेनदारों को भुगतान स्वरूप ऋण पत्र निर्गमन।

यदि कोई व्यवहार सिर्फ चल सम्पत्ति तथा चल दायित्व को ही प्रभावित करता है या सिर्फ स्थायी सम्पत्ति व स्थायी दायित्व को ही प्रभावित करता है तो इनसे कोष प्रवाह नहीं होता है।

कोष प्रवाह विवरण का आशय

किसी व्यवसाय की दो तिथियों के बीच संस्था के कोषों के परिवर्तन के अध्ययन के लिये बनाया गया विवरण-पत्र 'कोष प्रवाह विवरण' कहलाता है।

फाउलके के शब्दों में, "कोषों के स्रोतों व प्रयोग का विवरण एक तकनीकी युक्ति है, जो कि दो तिथियों के बीच व्यावसायिक संस्था की वित्तीय स्थिति में हुये, परिवर्तनों का विश्लेषण करने के लिए तैयार किया जाता है।"

स्मिथ एवं ब्राउन के शब्दों में, "कोषों-प्रवाह विवरण सांश्रु रूप में तैयार किया गया एक विवरण है जो दो विभिन्न तिथियों पर बनाये गये आर्थिक चिट्ठों के समयान्तर में वित्तीय दशाओं में हुए परिवर्तनों का ज्ञान कराता है।"

कोष प्रवाह विवरण दो तिथियों के आर्थिक चिट्ठों के बीच संस्था की विभिन्न सम्पत्तियों और दायित्वों में हुये परिवर्तनों को स्पष्ट करता है। अर्थात् यह एक ऐसी तकनीक है जिसकी सहायता से यह पता लगाया जा सकता है कि दो तिथियों के बीच आर्थिक स्थिति में परिवर्तन क्यों और किस तरह हुये हैं? मूलतः यह परिवर्तन कोषों के प्रवाह के कारण ही हुआ करते हैं। कोष प्रवाह विवरण कोषों के प्रवाह को दर्शाता है, इसलिये इसे कोष प्रवाह विवरण भी कहते हैं।

इसे विभिन्न अन्य नामों से भी जाना जाता है -

- कोष विवरण
- कोष के उपयोग एवं स्रोतों का विवरण

- (3) Application of funds statement
- (4) Statement of funds provided and applied
- (5) Where got and where gone statement

Objects or Uses of Fund Flow Statement

The most important object for preparation of Fund Flow Statement is to analyse the causes of the change in the working capital in a fixed time period. By this statement it is known that what were the sources of funds and how they were applied in that period. This information is not supplied by the common financial statements namely by Profit and Loss a/c and Balance Sheet. The Funds Flow Statement is prepared generally for the following objects.

(1) **For financial control** : Fund Flow Statement presents the correct picture of inflow of funds and outflow of funds, with its help by getting the information of sources and uses of Funds of previous years and by analysing them the proper planning of working capital can be made and the proper control on working capital can be maintained.

(2) **For comparative study** : It is possible by the Fund Flow Statement to make comparison between the Profit and Loss a/c and Balance Sheet of the business. Because by this measure many such informations are obtained which are not presented by the Balance Sheet.

(3) **For help in decision making** : By the Statement of Fund many such informations are supplied clearly with proof which are helpful for management at the time of taking decisions, as capital expenses, dividend policy of enterprise, etc.

(4) **For determination of policies** : From the Fund Flow Statement, the information about inflow-outflow fund is also obtained. By analysing of which the future of tendencies can be estimated which are useful for managers to make the future Financial Plans.

(5) **For obtaining other important informations** : The Fund Flow Statement makes available the answers of the following questions :

- (i) What happened of the earned profit in a time-interval?
- (ii) Which a fixed dividend is declared on shares?
- (iii) From the dividend was also distributed in a case of less Profit or Loss?
- (iv) Why the working capital is so less in spite of the sufficient profits?
- (v) Why working capital is in excess in spite of losses?
- (vi) Why the external, sources were used for the increase of fixed assets inspite of sufficient profits?
- (vii) From where the management of increase in fixed assets is made in the fixed time interval?
- (viii) Where the use of the amount received from fixed asset is made?
- (ix) From where the management was made to redeem the loans?
- (x) Where the use of the amount was made of the amount received from share capital ?

- (3) कोष के उपयोग का विवरण
- (4) साधनों की पूर्ति एवं उपयोग विवरण
- (5) कहाँ आया कहाँ गया विवरण

कोष प्रवाह विवरण के उद्देश्य या उपयोग

कोष प्रवाह विवरण बनाने का सर्वप्रमुख उद्देश्य एक नियत समयवाधि में संस्था की कार्यशील पूँजी में हुए परिवर्तनों के कारणों का विश्लेषण करना होता है। इस विवरण से यह ज्ञात होता है कि उक्त अवधि में कोष के स्रोत कौन से थे तथा इनका प्रयोग कहाँ किया गया। यह सूचना सामान्य वित्तीय विवरणों यथा लाभ-हानि लेखा तथा चिट्ठे से प्राप्त नहीं हो पाती है। कोष प्रवाह विवरण का निर्माण सामान्यतः निम्नांकित उद्देश्यों की पूर्ति के लिये किया जाता है -

(i) **वित्तीय नियंत्रण के लिये** - कोष प्रवाह विवरण कोष के आगम व निर्गम की सही तस्वीर प्रस्तुत करता है। इसकी सहायता से विगत वर्षों के कोष के स्रोत व उपयोग की जानकारी प्राप्त कर उसका विश्लेषण कर कार्यशील पूँजी हेतु उचित नियोजन किया जा सकता है तथा कार्यशील पूँजी पर प्रभावी नियंत्रण स्थापित किया जा सकता है।

(ii) **तुलनात्मक अध्ययन हेतु** - कोष प्रवाह विवरण द्वारा व्यावसाय के चिट्ठे तथा लाभ-हानि लेखे के मध्य तुलना करना भी सम्भव हो पाता है क्योंकि इसके माध्यम से अनेक ऐसी सूचनाएँ प्राप्त होती है जो कि चिट्ठे में प्रदर्शित नहीं की जाती है।

(iii) **निर्णयन में सहायता हेतु** - कोष प्रवाह विवरण द्वारा ऐसी अनेक सूचनाएँ स्पष्ट रूप से उपलब्ध करायी जाती हैं जो कि प्रबंधकों को निर्णयन के समय सहायक होती हैं, जैसे, पूँजीगत व्यय, संस्था की लाभांश नीति आदि।

(iv) **नीति निर्धारण हेतु** - कोष प्रवाह विवरण से विगत वर्षों के कोष के आवागमन की सूचना भी प्राप्त होती है जिसका विश्लेषण कर भविष्य की प्रवृत्ति का अनुमान लगाया जा सकता है जो कि प्रबंधकों के लिये भावी वित्तीय योजनाएँ बनाने में सहायक होता है।

(v) **अन्य महत्वपूर्ण जानकारियाँ उपलब्ध कराने हेतु** - कोष प्रवाह विवरण निम्नांकित प्रश्नों के उत्तर भी उपलब्ध करता है -

- (1) एक निश्चित समयान्तर में उपार्जित लाभ का क्या हुआ?
- (2) अंशों पर निश्चित लाभांश ही क्यों घोषित हुआ?
- (3) कम लाभ या हानि की दशा में भी लाभांश का वितरण कहाँ से हुआ?
- (4) पर्याप्त लाभ के बावजूद भी कार्यशील पूँजी इतनी कम क्यों है?
- (5) हानि के बावजूद भी कार्यशील पूँजी अधिक क्यों है?
- (6) पर्याप्त लाभ के बावजूद स्थायी सम्पत्ति की वृद्धि के लिये बाह्य साधनों का प्रयोग क्यों हुआ?
- (7) निश्चित समयान्तर में स्थायी सम्पत्ति में वृद्धि हेतु प्रबंध कहाँ से हुआ?
- (8) स्थायी सम्पत्ति से प्राप्त राशि का उपयोग कहाँ किया गया?
- (9) ऋणों के भुगतान का वित्त प्रबन्ध कहाँ से किया गया?
- (10) अंश-पूँजी से प्राप्त राशि का उपयोग कहाँ किया गया?

- (xi) Has the useful use of the long-term loan made?
 (xii) What arrangement was made to increase the working capital?

Importance of Fund Flow Statement

The Fund Flow Statement is an important managerial tool, which play a significant role in managerial decisions. By it the changes in two periods of Balance in capital structure are obtained in detail. By its study the knowledge of policy based decisions are known. It is the mirror of financial position of the enterprise. By the fund flow statement the evaluation of the development of the enterprise is made. There of it is equally useful for management, investors, lender, govt., and other same business enterprises. The importance of Fund Flow Statement for all the above parts is following :

(1) **Importance for Management :** The Fund Flow Statement is most important for the management. By its preparation the following are the advantages for management :

(a) **Helpful in Determination of Future Policies :** The fund flow statement provides much more information regarding the sources and Uses of fund in comparison of Balance Sheet and Profit and Loss A/c. By which not only the estimate for future need of funds can be made but the better plan for the use of funds can also be prepared. In this way it reduces the problem to some extent arised before the management of the enterprise.

(b) **Helpful in Effective Use of Working Capital :** By the fund flow statement a detailed information of the inflow and use of funds is obtained by which the managers came to know whether the maximum utilisation of working is made or not. If it is felt that there is some shortcoming then after the study of last years fund flow statement effective step can be taken for the effective of working capital.

(c) **Helpful in Financial Analysis :** The fund flow statement is most important tool for financial analysis. By the detailed knowledge of information of changes in working capital is obtained. By its help the analysis of factors effecting the liquidity position of the enterprise can be made and further it also throw the light on the receipt and use of the finance.

(d) **Helpful in Proper Allocation of Resources :** By the effective use of its resources to earn the maximum profit is the most important target of every business enterprise. With the use of Fund Flow statement the managers can decide it that the use of resources is made when, where and how much extent. The Fund Flow Statement considered helpful in the fair and effective allocation of sources.

(e) **Helpful in Formation of Dividend Policy :** The management gets the help from the Fund Flow Statement to decide that to what quantity the dividend is distributed. It is not possible for every enterprise to distribute its all profits as dividend because it directly effect the liquidity of the enterprise. Therefore, with the help of the Fund Flow Statement after making the estimate of the uses of funds the balance of profits are distributed as dividend.

(f) **Helpful in Comparison :** For mutual comparison of the items of the Balance Sheet and Profit and Loss A/c, the help of Fund Flow Statement is taken because with the

- (11) दीर्घकालीन ऋण से प्राप्त रुशि का सार्थक उपयोग हुआ?
 (12) कार्यशील पूंजी में वृद्धि की वित्त व्यवस्था कहाँ से हुई?

कोष प्रवाह विवरण का महत्व

कोष प्रवाह विवरण एक महत्वपूर्ण प्रबंधकीय उपकरण है जो कि प्रबंधकीय निर्णयों में अहम भूमिका निभाता है। इससे दो अवधियों के चिट्ठों के मध्य हुए पूंजी संरचना के फेरबदल की विस्तृत जानकारी प्राप्त होती है। इसके अध्ययन से प्रबंधकीय नीतिगत निर्णयों का ज्ञान होता है। यह संस्था की वित्तीय स्थिति का दर्पण होता है। कोष प्रवाह विवरण के माध्यम से संस्था के विकास का मूल्यांकन किया जा सकता है। इसीलिये यह प्रबंधकों, निवेशकों, ऋणदाताओं, सरकार तथा अन्य समान व्यावसायिक संस्थाओं के लिए समान रूप से उपयोगी है। कोष प्रवाह विवरण का उक्त सभी पक्षों के लिये महत्व निम्नांकित है -

1. **प्रबंध के लिए महत्व :** कोष प्रवाह विवरण का सर्वाधिक महत्व प्रबंध के लिये होता है। इसके निर्माण से प्रबंधकों को निम्नांकित लाभ होता है -

(a) **भावी नीति निर्धारण में सहायक -** कोष प्रवाह विवरण कोष के स्रोतों व उपयोगों की चिट्ठे तथा लाभ-हानि लेखे की अपेक्षा कहीं अधिक जानकारियाँ उपलब्ध कराता है। जिससे न केवल भविष्य के लिये कोषों की आवश्यकता का अनुमान लगाया जा सकता है वरन् कोषों के बेहतर प्रयोग हेतु योजना भी बनायी जा सकती है। इस प्रकार संस्था के समक्ष उत्पन्न होने वाली भावी कठिनाइयों को कुछ हद तक कम किया जा सकता है।

(b) **कार्यशील पूंजी के प्रभावी उपयोग में सहायक -** कोष प्रवाह विवरण से कोषों की प्राप्ति तथा उनके उपयोग की विस्तृत जानकारी प्राप्त होती है, इससे प्रबंधकों को यह ज्ञात होता है कि कार्यशील पूंजी का अधिकाधिक उपयोग हो रहा है अथवा नहीं। यदि कहीं कोई कमी नजर आती है, तो गत वर्षों के कोष प्रवाह विवरणों के अध्ययन के बाद कार्यशील पूंजी के प्रभावी उपयोग हेतु आवश्यक कदम उठाये जा सकते हैं।

(c) **वित्तीय विश्लेषण में सहायक -** कोष प्रवाह विवरण वित्तीय विश्लेषण का एक अत्यधिक महत्वपूर्ण उपकरण है। इससे कार्यशील पूंजी में हुए परिवर्तनों का विस्तृत ज्ञान प्राप्त होता है। इसके माध्यम से संस्था की तरल स्थिति को प्रभावित करने वाले तत्वों का विश्लेषण किया जा सकता है। साथ ही यह वित्त की प्राप्ति तथा उसके उपयोग के उद्देश्य पर भी प्रकाश डालता है।

(d) **साधनों के उचित आबंटन में सहायक -** अपने साधनों का प्रभावी उपयोग कर उससे अधिक से अधिक लाभ कमाना प्रत्येक व्यावसायिक संस्था का लक्ष्य होता है। कोष प्रवाह विवरण के माध्यम से प्रबंधक यह निश्चित कर सकते हैं कि किस साधन का प्रयोग कब कहीं तथा कितनी मात्रा में प्रयोग किया जाये। अतः कोष प्रवाह विवरण से साधनों के उचित व प्रभावी आबंटन में सहायता मिलती है।

(e) **लाभांश नीति के निर्धारण में सहायक -** कोष प्रवाह विवरण से प्रबंधकों को यह तय करने में सहायता मिलती है कि लाभांश किस मात्रा में वितरित किया जाये। क्योंकि संस्था सम्पूर्ण लाभ को लाभांश के रूप में वितरित कर पाना सदैव सम्भव नहीं हो पाता है। क्योंकि यह प्रत्यक्ष रूप से संस्था की तरलता को प्रभावित करता है। अतः कोष प्रवाह विवरण के माध्यम से कोष के प्रयोगों का अनुमान लगाने के बाद शेष बचे लाभ को ही लाभांश के रूप में वितरित किया जाता है।

(f) **तुलना करने में सहायक -** संस्था के चिट्ठे तथा हानि की मदों की परस्पर तुलना करने में कोष प्रवाह विवरण की सहायता ली जाती है क्योंकि इस विवरण के माध्यम से अनेक ऐसी सूचनाओं की प्राप्ति होती

help of this statement many such informations are obtained which are shown in the Balance Sheet and Profit and Loss a/c as redemption of shares, profits from operation of business, etc.

(2) **Importance for Investors :** The shares of a limited liability companies are divided small into parts of amount and their holders reside in far from places of country and foreign countries. All these are the owners of the enterprise therefore, it is essential to make available the informations of enterprise regarding the progress, financial position and the current information of the profits earned. The Fund Flow Statement makes them informed about the policy of financial management of the enterprise. By it they came to know that how much fund is collected by the enterprise and from what sources and whether the dividend distribution is made from the actual profits of the enterprise or from any other sources. By the Fund Flow Statement in future investors get information of taking decision for investment in the enterprise. By it they know that what is tendency of the profits of the enterprise. The more profits are earned by the main business or from other sources. In this way the Fund Flow Statement is equally important for the present as well as for the future investors.

(3) **Importance for the Creditors :** Every enterprise has to take the loan for its short-term and long term financial requirements. Therefore, the lender will like to know before lending the loan where his interest in the enterprise will remain safe or not, he will get the interest regularly and on the expiry of the period of loan the principal amount will be received or not. For this purpose it is essential for him to study the financial position of the enterprise. The Fund Flow Statement supply the knowledge of real financial position of the enterprise. By it they may get the information of the funds of the enterprise and can make the estimate of financial liquidity of enterprise. On these basis they take the decision to lend or not lend to the enterprise.

(4) **Importance for Government :** For the overall development of the country the government has to make many policies relating to business and industry from time to time. From the Fund Flow Statement the different alternative sources used for the capital in a particular industry are known fully which help the Govt. in capital control. From the information of operating profits, the government can take the important decision regarding the sale, price in income tax.

(5) **Importance for Other Enterprises :** The enterprises engaged in a particular industry may remove their drawbacks by the mutual study of one and other fund flow statements. By it the sources of fund can be known of a competitive firm. By which it becomes easy to select the proper source out of the different alternative sources available.

(6) **Importance for Researchers :** The analysis of the fund flow statement is an important tool. By its base the researcher can measure the financial soundness of any enterprise. In this way the Fund Flow Statements are helpful in reaching the fair conclusion relating to the financial position of an enterprise.

हे जो लाभ-हानि लेखे या चिट्ठे में प्रदर्शित नहीं की जाती। जैसे अंशों का शोषण, व्यवसाय संचालन से प्राप्त लाभ आदि।

2. **निवेशकों के लिये महत्व :** सीमित दायित्व वाली समस्त कम्पनियों के अंश छोटे-छोटे खण्डों में विभक्त होते हैं तथा उनके अंशधारी देश-विदेश के दूर-दराज क्षेत्रों में निवास कर सकते हैं। चूंकि वे ही संस्था के स्वामी होते हैं, अतः संस्था की प्रगति, संस्था की वित्तीय स्थिति तथा संस्था द्वारा कमाए गये लाभों की सही जानकारी उन्हें मिलना आवश्यक है। कोष प्रवाह विवरण उन्हें संस्था के वित्त प्रबंधन नीति से अवगत करता है। इससे उन्हें यह ज्ञात होता है कि संस्था ने किन स्रोतों से कितना कोष एकत्रित किया है तथा लाभांश वितरण संस्था के वास्तविक लाभों से हुआ है अथवा किसी अन्य स्रोत से कोष प्रवाह विवरण से भावी विनियोजकों को कम्पनी में निवेश करने का निर्णय लेने में सहायता प्राप्त होती है। इससे वे यह ज्ञात कर सकते हैं कि संस्था के लाभों की प्रवृत्ति क्या है? लाभ संस्था के मुख्य व्यवसाय से अधिक प्राप्त हो रहे हैं या अन्य स्रोतों से? इस प्रकार कोष प्रवाह विवरण वर्तमान निवेशकों व भावी निवेशकों के लिए समान रूप से महत्वपूर्ण होता है।

3. **ऋणदाताओं के लिये महत्व :** प्रत्येक संस्था को अपनी अल्पकालीन तथा दीर्घकालीन वित्तीय आवश्यकताओं की पूर्ति हेतु ऋण लेना पड़ता है। अतः ऋणदाता ऋण देने के पूर्व यह निश्चित कर लेना चाहता है कि संस्था में उसका हित सुरक्षित रहेगा अथवा नहीं, उसे ऋण पर नियमित ब्याज व समयावधि व्यतीत हो जाने पर मूलधन वापस होगा कि नहीं। इस हेतु उसे संस्था की वित्तीय स्थिति का अध्ययन करना आवश्यक होता है। कोष प्रवाह विवरण उन्हें संस्था की वास्तविक वित्तीय स्थिति का ज्ञान कराता है। इससे वे संस्था के कोषों की जानकारी प्राप्त कर सकते हैं तथा संस्था की वित्तीय तरलता का भी अनुमान लगा सकते हैं। इसी आधार पर वे संस्था को ऋण प्रदान करने अथवा न करने का निर्णय ले सकते हैं।

4. **सरकार के लिए महत्व :** देश के सर्वांगीण विकास के लिये सरकार को समय-समय पर उद्योग व व्यवसाय के सम्बन्ध में अनेक नीतियाँ बनानी होती हैं। कोष प्रवाह विवरण से उद्योग विशेष में प्रयुक्त पूँजी के विभिन्न बैकल्पिक स्रोतों के विषय में सम्पूर्ण जानकारी प्राप्त होती है जो सरकार के लिए पूँजी नियंत्रण में सहायक होती है। साथ ही संचालन से प्राप्त लाभों की जानकारी से सरकार विक्रय, मूल्य तथा आयकर सम्बन्धी महत्वपूर्ण निर्णय ले सकती है।

5. **अन्य संस्थाओं के लिये महत्व :** किसी उद्योग विशेष में संलग्न संस्थाएँ परस्पर एक दूसरे के कोष प्रवाह विवरण का अध्ययन कर अपनी कर्मजोरियों का पता लगा सकती हैं तथा उसे दूर करने के आवश्यक प्रयास कर सकती हैं। इससे प्रतियोगी फर्म के कोष के स्रोतों की जानकारी प्राप्त हो जाती है जिससे बाजार में उपलब्ध वित्त के विभिन्न स्रोतों में से उपयुक्त स्रोत का चुनाव करना सरल हो जाता है।

6. **शोधकर्ताओं के लिये महत्व :** कोष प्रवाह विवरण वित्तीय विश्लेषण एक महत्वपूर्ण उपकरण है। इसके माध्यम से शोधकर्ता किसी संस्था की वित्तीय सुदृढ़ता का मापन कर सकते हैं साथ ही उसी उद्योग में संलग्न अन्य संस्थाओं से उसकी तुलना कर सकते हैं। इस प्रकार कोष प्रवाह विवरण शोधकर्ताओं को संस्था की वित्तीय स्थिति के सम्बन्ध में उचित निष्कर्ष पर पहुँचाने में सहायक होता है।

Limitations of Fund Flow Statement

The Fund Flow Statement has many benefits and uses but there are certain limitations also, While using the Fund Flow Statement these limitations should be kept in consideration. These are following:

- (i) From it only the additional informations are obtained. For primary information the Profit and Loss Account and Balance Sheet are only necessary.
- (ii) By this statement the information regarding continuous changes of business is not received.
- (iii) It is of historical nature therefore on account of analysis of past it gives knowledge only about 'what happened'. It does not disclose what will be the position of fund in future.
- (iv) This statement is unable to provide the basic information in the change in financial position of an enterprise.
- (v) In this statement the information of change in cash is not given whereas the information in change of cash is more important for any enterprise instead of change in funds.
- (vi) In this statement only current items are included and not the fixed items. Hence the Balance Sheet provides some more important informations.

Difference between Fund Flow Statement and Balance Sheet

The Balance Sheet of any enterprise shows the financial position on any specific date. Fund Flow Statement is a complement of Balance Sheet which gives the knowledge of the receipts and uses of funds on a specific date. The nature of these is different from each other. The main differences between them are following :

(1) **Nature** : The Fund Flow Statement and Balance Sheet are of different nature. The Balance Sheet is of static nature which clarifies the position of assets and liabilities of enterprise on any specific date, whereas the Fund Flow Statement is of dynamic nature which exhibits the change of working capital of an enterprise between the two dates.

(2) **Subject-matter** : In the Balance Sheet the balances of real accounts and Personal Accounts are recorded, whereas in Fund Flow Statement only the items effecting the working capital namely the sources of funds and application of funds are written.

(3) **Utility** : The Balance Sheet exhibits the financial position of an enterprise. By it, it is disclosed that how much assets and liabilities are there with the enterprise, whereas financial statement is a managerial technique by the study of internal fund flow the short-term capacity of solvency of the enterprise is ascertained.

(4) **Users** : Balance Sheet is mainly useful for the outsiders therefore the publication of it is compulsory whereas the Fund Flow Statement is prepared for internal management.

कोष प्रवाह विवरण की सीमाएँ

कोष प्रवाह विवरण के अनेक लाभ तथा उपयोग हैं किन्तु इसकी कुछ सीमाएँ भी हैं। कोष प्रवाह विवरण का प्रयोग करते समय इन सीमाओं को ध्यान में रखना आवश्यक है, ये अग्रलिखित हैं -

- (i) इससे मात्र अतिरिक्त सूचनाओं की ही प्राप्ति होती है। प्रारंभिक सूचनाओं के लिये चिट्ठा व लाभ-हानि लेखा जरूरी होते हैं।
- (ii) इस विवरण से सतत व्यावसायिक परिवर्तनों की जानकारी प्राप्त नहीं होती है।
- (iii) यह ऐतिहासिक प्रकृति का होता है अतः भूतकालिक विश्लेषण से सम्बन्धित होने के कारण इससे केवल यह ज्ञात होता है कि क्या हुआ है। इससे यह ज्ञात नहीं होता कि भविष्य में कोष की क्या स्थिति होगी।
- (iv) यह विवरण व्यवसाय की वित्तीय स्थिति तथा परिवर्तनों की मौलिक जानकारी उपलब्ध करने में सक्षम नहीं होता।
- (v) इस विवरण से रोकड़ में परिवर्तन की जानकारी प्राप्त नहीं हो पाती है जबकि कोषों में परिवर्तन की अपेक्षा रोकड़ में परिवर्तन की जानकारी किसी भी संस्था के लिये अधिक महत्वपूर्ण होती है।
- (vi) इस विवरण में केवल चल मदों को ही शामिल किया जाता है, स्थायी मदों को नहीं अतः इस दृष्टि से चिट्ठा कहीं अधिक महत्वपूर्ण जानकारीयों प्रदान करने में सक्षम होता है।

कोष प्रवाह विवरण तथा चिट्ठे में अंतर

किसी भी संस्था का चिट्ठा किसी तिथि विशेष पर संस्था की स्थिति को प्रदर्शित करता है। कोष प्रवाह विवरण चिट्ठे का पूरक होता है जो कि किसी अवधि विशेष में कोषों की प्राप्ति तथा उपयोग का ज्ञान कराता है। इन दोनों की प्रकृति एक दूसरे से भिन्न होती है। इनके मध्य मुख्यतः निम्नांकित अंतर होता है -

(1) **प्रकृति** - कोष प्रवाह विवरण तथा चिट्ठा दोनों अलग-अलग प्रकृति के होते हैं। चिट्ठा स्थैतिक प्रकृति का होता है जो कि किसी निश्चित तिथि पर संस्था की सम्पत्ति तथा दायित्वों की स्थिति को प्रकट करता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण गतिशील प्रकृति का होता है जो कि किसी व्यवसाय की दो तिथियों के मध्य कार्यशील पूँजी को प्रभावित करने वाली मदें अर्थात् कोष के स्रोत तथा उपयोग को लिखा जाता है।

(2) **विषय सामग्री** - चिट्ठे में वास्तविक तथा व्यक्तिगत खातों के शेष लिखे जाते हैं, जबकि कोष प्रवाह विवरण में केवल कार्यशील पूँजी को प्रभावित करने वाली मदें अर्थात् कोष के स्रोत तथा उपयोग को लिखा जाता है।

(3) **उपयोगिता** - चिट्ठा संस्था की वित्तीय स्थिति को प्रदर्शित करता है। इससे यह पता चलता है कि संस्था के पास कितनी सम्पत्तियाँ हैं तथा उसके कितने दायित्व हैं, जबकि कोष प्रवाह विवरण एक प्रबंधकीय तकनीक है जिसके द्वारा आंतरिक कोष बहाव का अध्ययन कर संस्था की अल्पकालीन शोधन क्षमता ज्ञात की जाती है।

(4) **उपयोगकर्ता** - चिट्ठा प्रमुखतः बाहरी पक्षों के लिये उपयोगी होता है इसीलिये चिट्ठे का प्रकाशन अनिवार्य होता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण आंतरिक प्रबंध के लिये बनाया जाता है।

(5) **Sequence of Preparation** : The Balance Sheet is prepared at the end of specific period after all accounting of the business whereas the Fund Flow Statement is prepared after the Balance Sheet.

(6) **Pre Need** : Before preparation of Balance Sheet the Trial Balance and Profit and Loss accounts are prepared essentially. Whereas before preparation of Fund Flow Statement the schedule of change in working capital is prepared.

(7) **Nature of Profit** : The profit shown in balance is net profit which is calculated on the basis of operating and non-operating items whereas in Fund Flow Statement only profit from business operation are recorded which are calculated on the basis of operating items.

(8) **Contents** : All the items of assets and liabilities are shown in the Balance Sheet, whereas in the Fund Flow Statement the items which effect the working capital are shown.

(9) **Showing Profit** : The profit is shown in the liability side in Balance Sheet under the item of Profit and Loss Account, whereas in the Fund Flow Statement the profits from operative is shown as a source of Funds.

(10) **Period** : The matter exhibited in the Balance Sheet is of the whole life, time, of the business whereas by the Fund Flow Statement only the short-term changes are known.

Difference Between Fund Flow Statement and Profit and Loss Account

The main differences between Fund Flow Statement and Profit and Loss Account are following :

(1) **Nature** : Only items of revenue nature are recorded in Profit and Loss Account whereas in Fund Flow Statement both the revenue and capital nature item are written.

(2) **Subject-matter** : From Profit and Loss Account the information of profit or loss arised from business activities for a specific time is obtained, whereas the Fund Flow Statement exhibits the essential financial sources for performing the business activities and it describes the period of inflow and outflow of funds.

(3) **Utility** : The Profit and Loss a/c gives the information only of the progress and profit earning capacity. It does not exhibit the financial position of the enterprise, whereas the Fund Flow Statement gives the detailed description regarding the financial position, inflow of funds and outflow of funds etc. and there effectiveness.

(4) **Accuracy** : In Profit and Loss a/c the non-cash items are also recorded resulting it does not show the profits accurately, whereas in Fund Flow Statement only operating items are written, hence it exhibits the profits received accurately.

(5) **Base** : The Profit and Loss a/c is prepared on the basis of Trial Balance whereas the Fund Flow Statement is prepared on the basis of Balance Sheet and Profit and Loss A/c.

(6) **Interrelationship** : For preparing the Profit and Loss a/c there is no necessity of Fund Flow Statement,

(5) **तैयारी का क्रम** - व्यवसाय के किसी अवधि विशेष के समस्त लेखांकन के अंत में चिट्ठे की तैयारी की जाती है जबकि कोष प्रवाह विवरण चिट्ठे के बाद बनाया जाता है।

(6) **पूर्व आवश्यकता** - चिट्ठे के बनाने से पूर्व तलपट तथा लाभहानि खाता बनाना आवश्यक होता है जबकि कोष प्रवाह विवरण बनाने से पूर्व कार्यशील पूंजी में परिवर्तन की अनुसूची तैयार की जाती है।

(7) **लाभ की प्रकृति** - चिट्ठे में प्रदर्शित लाभ शुद्ध लाभ होता है जो संचालन तथा गैर संचालन मदों के आधार पर ज्ञात किया जाता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण में व्यवसाय संचालन से प्राप्त लाभ को लिखा जाता है जो कि संचालन मदों के आधार पर ज्ञात किया जाता है।

(8) **विषय सूची** - चिट्ठे में सम्पत्ति तथा दायित्वों की समस्त मदों को दिखाया जाता है, जबकि कोष-प्रवाह विवरण में कार्यशील पूंजी को प्रभावित करने वाली मदें ही प्रदर्शित की जाती है।

(9) **लाभ का प्रदर्शन** - चिट्ठे में शुद्ध लाभ को दायित्व पक्ष में 'लाभ-हानि लेखे' मद के अंतर्गत दिखाया जाता है जबकि कोष प्रवाह विवरण में संचालन से प्राप्त लाभ को कोष के स्रोत के रूप में प्रदर्शित करते हैं।

(10) **अवधि** - चिट्ठे में प्रदर्शित सामग्री व्यवसाय की सम्पूर्ण जीवन काल से सम्बन्धित होती है जबकि कोष प्रवाह विवरण में केवल अल्पकालीन परिवर्तनों का ज्ञान प्राप्त होता है।

कोष प्रवाह विवरण तथा लाभ हानि खाता (आय विवरण) में अंतर

कोष प्रवाह विवरण तथा लाभ हानि खाते के मध्य प्रमुख अंतर निम्नांकित हैं -

(1) **प्रकृति** - लाभ-हानि खाते में केवल आयगत प्रकृति की मदों का ही लेखा किया जाता है जबकि कोष प्रवाह विवरण में आयगत तथा पूंजीगत दोनों प्रकृति की मदों को शामिल किया जाता है।

(2) **विषय सामग्री** - लाभ-हानि खाते से व्यावसायिक क्रियाओं से किसी निश्चित अवधि में उत्पन्न लाभ या हानि की जानकारी प्रदान करता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण संस्था की व्यावसायिक क्रियाओं को सम्पन्न करने हेतु आवश्यक वित्तीय साधनों को प्रदर्शित करता है तथा यह कोष को प्राप्त करने तथा उसके उपयोग करने की अवधि की व्याख्या करता है।

(3) **उपयोगिता** - लाभ-हानि खाता केवल संस्था की उन्नति तथा उसकी लाभ कमाने की क्षमता के सम्बन्ध में ही सूचना देता है। यह संस्था की वित्तीय स्थिति को प्रकट नहीं करता, जबकि कोष प्रवाह विवरण संस्था की वित्तीय स्थिति, कोष का प्रवाह तथा कोष के उपयोग की प्रभावशीलता आदि विषयों पर विस्तृत प्रकाश डालता है।

(4) **शुद्धता** - लाभ-हानि खाते में गैर रोक मदें भी लिखी जाती हैं, परिणामस्वरूप यह लाभ को शुद्धता पूर्वक नहीं दर्शा पाता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण में केवल संचालन मदों को ही लिखा जाता है अतः यह संचालन से प्राप्त लाभ को शुद्धतापूर्वक प्रदर्शित करता है।

(5) **आधार** - लाभ-हानि खाता तलपट के आधार पर बनाया जाता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण चिट्ठा तथा लाभहानि खाते के आधार पर तैयार होता है।

(6) **आपसी सम्बन्ध** - लाभ-हानि खाते के निर्माण हेतु कोष प्रवाह विवरण की आवश्यकता नहीं होती है, जबकि कोष प्रवाह विवरण

whereas for preparation of Fund Flow Statement the Profit and Loss a/c is essential.

Procedure of Preparation of Fund Flow Statement

For preparing the Fund Flow Statement the Balance Sheets of two dates and certain supplementary informations are required. Under it the following two statements are prepared :

- (1) Schedule of changes in working capital, and
- (2) Fund Flow Statement.

(1) Schedule of Changes in Working Capital

The excess of current assets over current liabilities is called the working capital. In the schedule of changes in working capital the changes in current assets and current liabilities in between two dates are recorded and on the base it is ascertained that the working capital increased or decreased in between these two periods.

Important Rules : The measurement of the changes in the working capital by the changes in current liabilities and current assets is made by the following rules :

- (i) By the increase in current assets the working capital also increase.
- (ii) By the decrease in current assets the working capital also decrease.
- (iii) By increase in current liabilities the working capital decreases.
- (iv) By decrease in current liabilities the working capital increase.

Method of Preparation of Schedule : The schedule of change in working capital is prepared in the form of 5 columns statement. In its first column under particulars the names of current assets and current liabilities are written. In the seconds and third columns the balances of the relating assets and liabilities are written respectively and the fourth and fifth columns increase or decrease in working capital for each item is separately written respectively. In the first column of the schedule first current assets are written and totals of their last year's balances and current year's balances are made. After it in the same way by writing the current liabilities their balances of last year and current year are totaled. The working capital is calculated by the difference of the totals of last year and current year of current assets and current liabilities. This amount should be the same as we have already calculated by the difference of column two and three. In this way by the column fourth and fifth the detailed and analytical view of the changes in working capital is presented.

This schedule is prepared in the following proforma :

Proforma of Schedule of Changes in Working Capital.

Particulars	Previous Year	Current year	Changes in W.C.	
			Increase	Decrease
	1	2	3	4
Current Assets :				
Stock in Trade				
Cash in Hand				
Cash at Bank				
Sundry Debtors				

के निर्माण हेतु लाभहानि खाता आवश्यक होता है।

कोष प्रवाह विवरण तैयार करने की विधि

कोष प्रवाह विवरण के निर्माण हेतु दो तिथियों के चिह्ने तथा कुछ पूरक सूचनाओं की आवश्यकता होती है। इसके अंतर्गत निम्नांकित दो विवरण तैयार किये जाते हैं -

- (1) कार्यशील पूँजी में परिवर्तन की अनुसूची
- (2) कोष प्रवाह विवरण

(1) कार्यशील पूँजी में परिवर्तन की अनुसूची

चालू सम्पत्तियों का चालू दायित्वों पर आधिक्य कार्यशील पूँजी कहलाता है। कार्यशील पूँजी में परिवर्तन की अनुसूची में दो तिथियों के मध्य संस्था की चालू सम्पत्तियों व चालू दायित्वों में हुए परिवर्तनों को लेखा किया जाता है तथा इस आधार पर यह ज्ञात किया जाता है कि उक्त अवधियों के मध्य कार्यशील पूँजी में कमी हुई है अथवा वृद्धि।

महत्वपूर्ण नियम - चालू दायित्व तथा चालू सम्पत्तियों में हुए परिवर्तनों से कार्यशील पूँजी में परिवर्तन की माप निम्नांकित नियमों के माध्यम से की जाती है -

- (i) चालू सम्पत्तियों में वृद्धि से, कार्यशील पूँजी में भी वृद्धि होती है।
- (ii) चालू सम्पत्तियों में कमी से कार्यशील पूँजी भी कम हो जाती है।
- (iii) चालू दायित्वों में वृद्धि से कार्यशील पूँजी में कमी आती है।
- (iv) चालू दायित्वों में कमी से कार्यशील पूँजी में वृद्धि होती है।

अनुसूची बनाने की विधि - कार्यशील पूँजी में परिवर्तन की अनुसूची 5 स्तंभीय विवरण पत्र के रूप में बनायी जाती है। इसके प्रथम स्तंभ में विवरण शीर्षक से चल सम्पत्तियों व दायित्वों के नाम लिखे जाते हैं। द्वितीय व तृतीय स्तंभ में सम्बन्धित सम्पत्तियों व दायित्वों के क्रमशः गतवर्ष व चालू वर्ष के शेष लिखे जाते हैं तथा चतुर्थ व पंचम स्तंभ में क्रमशः कार्यशील पूँजी में कमी या वृद्धि का लेखा प्रत्येक मद के लिए अलग-अलग किया जाता है। विवरण के स्तंभ में पहले चल सम्पत्तियों को लिखा जाता है तथा उनके गत वर्ष के तथा चालू वर्ष के शेषों का योग किया जाता है। इसके पश्चात् इसी प्रकार चालू दायित्वों को लिख कर उनके गत वर्ष तथा चालू वर्ष के शेषों का योग कर लिया जाता है। गत वर्ष तथा चालू वर्ष के लिये चालू सम्पत्तियों व चालू दायित्वों के अंतर के रूप में कार्यशील पूँजी की गणना कर ली जाती है तथा दोनों तिथियों की कार्यशील पूँजी की तुलना कर कार्यशील पूँजी में कमी अथवा वृद्धि ज्ञात कर ली जाती है। यह राशि उतनी ही आनी चाहिये जो कि स्तंभ क्रमांक 2 व 3 के योग के अंतर से हम पूर्व में ज्ञात कर चुके हैं। इस प्रकार चतुर्थ व पंचम स्तंभों के द्वारा कार्यशील पूँजी में परिवर्तन का विस्तृत व विश्लेषणात्मक रूप प्रस्तुत किया जात है।

यह अनुसूची निम्नांकित प्रारूप में तैयार की जाती है -

Bills Receivable
Marketable Securities
Loose tools
Prepaid Expenses
Accrued Income
Payment in Advance
Other Current Assets
Total Current Assets
Current Liabilities :
Trade Creditors
Bills Payable
Bank Overdraft
Short Term Loans
Outstanding Expenses
Unearned Income
Dividend Payable
Proposed Dividends
Provision for Taxation
Income Tax Payable
Other Current Liabilities
Total Current Liabilities
Net Working Capital
(WC = CA - CL)
Increase or Decrease in Net W.C.

Total**Practical Hints**

(1) **Provision for Taxation** : There are two alternating to present the provision for taxation in the schedule :

First, if the provision for taxation is written as a current liability, then in this condition when tax is paid then there is no effect on working capital because written the provision for taxation as current liability the working capital is already reduced in advance.

Second, if the provision for taxation is not written as current liability then by payment of tax the working capital will be reduced.

It is necessary to understand by the students that when to include the provision for taxation in current liabilities and when not. For it our humble opinion is that if in the Balance Sheet provision for taxation is given and no any other information is given in this regard, by assuming it as current liability the question should be solved. But if with the provision of taxation other information about the amount of tax payment is given then it should not be included in current liabilities.

(2) **Proposed Dividends** : The proposed dividend can be written by two ways :

First, it can be written as current liabilities. Because if in the general meeting it is declared, then within 42 days of declaration it is necessary to make its payment. Therefore, it will be only the current liability. In this position the payment of dividend shall not be shown in the application of funds.

Second, the proposed dividend is considered as appropriation of profits. In this situation the proposed dividend of the current year (If it is already written in Profit and Loss a/c then) the operating profits will be calculated after adding it and payment of dividend included in the Application of Funds.

क्रियात्मक संकेत

(1) **कर हेतु आयोजन** - कर हेतु आयोजन को अनुसूची में प्रकट करने के दो विकल्प उपलब्ध हैं :

प्रथम, यदि कर हेतु आयोजन को चल दायित्व के रूप में लिखा जाता है तो इस स्थिति में जब कर चुकाया जाता है तो उससे कार्यशील पूँजी पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता है क्योंकि 'कर हेतु आयोजन' को चल दायित्व के रूप में लिखने से कार्यशील पूँजी में पहले ही कमी कर दी गयी है।

द्वितीय, यदि कर हेतु आयोजन को चल दायित्व के रूप में नहीं लिखा जाता है तो कर के भुगतान करने पर कार्यशील पूँजी में कमी होगी।

विद्यार्थियों के लिये यह समझना आवश्यक है कि कर हेतु आयोजन को कब चालू दायित्वों में शामिल करें और कब न करें। इस सम्बन्ध में हमारी विनम्र राय यह है कि यदि चिट्ठे में कर हेतु आयोजन दिया गया है और कर के सम्बन्ध में कोई अन्य सूचना प्रदान नहीं की गयी है तो इसे चालू दायित्व मानकर प्रश्न हल करना चाहिये। किन्तु यदि कर हेतु आयोजन के साथ अन्य सूचनाओं में कर के भुगतान की राशि भी दी गयी हो तो इसे चल दायित्व में शामिल नहीं करना चाहिये।

(2) **प्रस्तावित लाभांश** - प्रस्तावित लाभांश को भी दो तरीकों से लिखा जा सकता है -

प्रथम, इसे चालू दायित्व के रूप में लिखा जा सकता है। क्योंकि यदि साधारण सभा में इसकी घोषणा हो जाती है तो घोषणा के 42 दिनों के भीतर इसका भुगतान किया जाना आवश्यक होता है। अतः यह चालू दायित्व ही होगा। इस स्थिति में कर के भुगतान को कोष के प्रयोग में नहीं दिखाया जायेगा।

द्वितीय, प्रस्तावित लाभांश को लाभ का नियोजन माना जा सकता है। इस स्थिति में चालू वर्ष के प्रस्तावित लाभांश को (यदि इसे पहले लाभ-हानि लेखे में लिखा गया है तो) को चालू वर्ष के लाभ में जोड़कर संचालन से प्राप्त लाभ की गणना की जाती है, तथा लाभांश के भुगतान को कोष के प्रयोग में शामिल किया जाता है।

(2) Fund Flow Statement

The written statement which gives information of the inflow and outflow of funds for a specific time of an enterprise is called the 'Fund Flow Statement'. Under it only those items are included which effect the Net Working Capital. Those business transactions which increase the working capital are called the "Sources of Funds and those which decrease the working capital are called as 'Application of Funds'. By the difference of these both the increase or decrease in Working Capital is measured. The detailed description of these two aspects is following :

(A) Sources of Funds

The main sources of funds of any business enterprise may be as following :

(1) **Fund from Business Operation** : It is the main source of inflow of funds of any enterprise. The net profits obtained from Profit and Loss A/c is not in fact the operation profits because in Profit and Loss A/c many non-cash items are also included. In addition to this many non-operation profit or loss are included in the Profit and Loss A/c. Therefore, after deducting the effect of the above item from the Net profits exhibited by the Profit and Loss A/c the fund from operation is ascertained. Its detailed explanation is given in the coming pages.

(2) **Increase in Share Capital** : The funds of the enterprise increase by the amount received on the issue of equity shares or preference shares. The discount allowed on the issue of shares is reduced from the amount of issue and if the issue is made on premium, then the amount of premium is included in the sources of funds.

There is no increase in the funds of the enterprise by issue of shares in following conditions, hence these are not included in the sources of funds if :

- Bonus shares issued out of profits.
- The shares are issued in consideration of purchase of a fixed asset.
- The Debentures and long-term loans converted in share capital.

(3) **Long-term Loans** : By the receipt from long-term loan, Deposits received from public and issue of debenture the funds of enterprise increased. Therefore, these are recorded as the sources of funds. But if the debentures are issued in exchange of purchase of fixed assets, then these are not considered as source of funds.

(4) **Sales of Fixed Assets** : In the concerned period if the fixed assets are sold, then amount received shall be included sources of funds.

(5) **Non-Trading Receipts** : The non-trading receipts, like interest received from investments or dividend, grants, compensation, etc. are written as the sources of funds.

(6) **Decrease in Working Capital** : After preparation of Fund Flow Statement it is seen that what are the totals of the 'sources of funds' and 'uses of funds'. If the total of sources of funds is less than the uses of funds then by this difference the reduction of capital will be written, the total will be equalised.

(2) कोष प्रवाह विवरण

एक निश्चित समयावधि में संस्था में कोषों की प्राप्ति तथा उनके प्रयोग की सूचना देने वाला विवरण-पत्र कोष प्रवाह विवरण कहलाता है। इसके अंतर्गत केवल उन्हीं मदों को शामिल किया जाता है जो कि शुद्ध कार्यशील पूँजी को प्रभावित करती है। वे व्यावसायिक व्यवहार जो कार्यशील पूँजी में वृद्धि करते हैं, कोषों के स्रोत कहलाते हैं और जो कार्यशील पूँजी में कमी करते हैं, कोषों के प्रयोग कहलाते हैं। इन्हीं दोनों के अंतर से शुद्ध कार्यशील पूँजी में कमी अथवा वृद्धि का मापन किया जाता है। इन दोनों पक्षों का विस्तृत विवरण निम्नांकित है -

(अ) कोषों के स्रोत

किसी व्यावसायिक संस्था में कोषों के मुख्य स्रोत निम्नांकित हो सकते हैं -

(1) **व्यवसाय संचालन से प्राप्त कोष** - यह किसी भी संस्था का कोष प्राप्ति का प्रमुख स्रोत है। लाभ-हानि लेखे से प्राप्त शुद्ध लाभ वास्तव में संचालन लाभ नहीं होता है क्योंकि लाभ-हानि लेखे में अनेक गैर-रोक मदें भी शामिल होते हैं। इसके अतिरिक्त अनेक गैर संचालन लाभ व हानियों को भी लाभ-हानि लेखे में शामिल किया जाता है अतः लाभ-हानि लेखे में प्रदर्शित शुद्ध लाभ में से उपर्युक्त मदों का प्रभाव हटा कर व्यवसाय संचालन से प्राप्त कोष ज्ञात किया जाता है। इसका विस्तृत विवरण आगे के पृष्ठों पर दिया जा रहा है।

(2) **अंश पूँजी में वृद्धि** - संस्था द्वारा समता अंश अथवा पूर्वाधिकार अंशों के निर्गमन से जो राशि प्राप्त होती है उससे संस्था के कोष में वृद्धि होती है, अंश निर्गमन पर दी गयी छूट को निर्गम की राशि में से कम कर दिया जाता है और यदि प्रव्याजि पर निर्गमन किया गया है तो प्रव्याजि की राशि को भी कोष के स्रोत में शामिल कर लिया जाता है।

निम्नांकित दशाओं में हुए अंश निर्गमन से संस्था के कोषों में वृद्धि नहीं होती है अतः उन्हें कोषों के स्रोतों में शामिल नहीं किया जाता है -

- यदि लाभों में से बोनस अंशों का निर्गमन किया गया हो।
- यदि किसी स्थायी सम्पत्ति के क्रय मूल्य के भुगतान के बदले अंशों का निर्गमन किया गया हो।
- यदि ऋणपत्रों अथवा दीर्घकालीन ऋणों का अंश पूँजी में परिवर्तन कर दिया हो।

(3) **दीर्घकालीन ऋण** - दीर्घकालीन ऋण, जनता से प्राप्त जमाएँ तथा ऋणपत्र निर्गमन से प्राप्त रोकड़ से संस्था के कोषों में वृद्धि होती है। अतः इन्हें कोषों के स्रोत के रूप में लिखा जाता है किन्तु यदि ऋणपत्रों का निर्गमन स्थायी सम्पत्तियों के क्रय के बदले किया गया है तो इसे कोषों का स्रोत नहीं माना जाता है।

(4) **स्थायी सम्पत्तियों का विक्रय** - सम्बन्धित अवधि में यदि स्थायी सम्पत्तियों का विक्रय किया गया है तो उससे प्राप्त राशि के कोषों के स्रोत के रूप में लिखा जाता है।

(5) **गैर व्यापारिक प्राप्तियाँ** - गैर व्यापारिक प्राप्तियाँ जैसे विनियोगों से प्राप्त ब्याज अथवा लाभांश, अनुदान, हजाने आदि की प्राप्ति राशि को भी कोषों के स्रोत के रूप में लिखा जाता है।

(6) **कार्यशील पूँजी में कमी** - कोष प्रवाह विवरण बनाने के बाद देखा जाता है कि 'कोषों के स्रोत' तथा 'कोषों के उपयोग' का योग क्या है। यदि 'कोषों के स्रोत' का योग 'कोषों के उपयोग' के योग से कम होता है तो इस अंतर की राशि को 'कोषों के स्रोत' में 'कार्यशील पूँजी में कमी' नाम से लिखकर योग बराबर कर दिया जाता है।

(B) Applications or Uses of Funds

(1) **Loss from Business Operation** : If there is loss in place of profit from business operations then it will be written in the 'Uses of Funds' because by this the funds of the business are reduced and Working Capital is decreased.

(2) **Purchase of Fixed Assets** : In the related period if any fixed asset is purchased for cash in the enterprise then the amount of purchase shall be written under 'The Uses of Funds'.

(3) **Payment of Long-term Liabilities** : In the concerned period if the enterprise redeemed its long-term loans or debentures, then by it the funds will be reduced, therefore, the amount of payment will be recorded in the form of 'Uses of Funds'.

(4) **Payment of Dividend and Dividend Tax** : If in the related period the enterprise paid the dividend of declared last year or interim dividend, then by it there will be reduction in the funds and it will be written in the 'Uses of Funds'.

(5) **Redemption of Preferential Shares Capital** : If by the enterprise the redemption of preferential shares is made during the said period then by this there will be reduction of funds and it is also written under the 'Uses of Funds'.

(6) **Payment of Non-Trading Expenses** : All the non-trading expenses paid by the enterprise during the concerned period as expenses of litigations, embezzlement, compensation paid, etc. reduced the funds. Hence these are also written as 'Uses of Funds'.

(7) **Increase in Working Capital** : When the total of 'Uses of funds' is less than 'Sources of Funds' then by this difference is shown in the uses of sources and it is the amount of increase in Working Capital.

Proforma of Fund Flow Statement

The Fund Flow Statement is prepared in the following two proformas :

- (i) In the form of statement
- (ii) In the form of Account

(A) Fund Flow Statement In the Form of Statement Fund Flow Statement

Sources of Funds :	Rs.
1. Funds from Operation
2. Issue of Share
3. Issue of Debentures
4. Receipts of Long-Term Loans
5. Sale of Fixed Assets
6. Non-trading Receipts
7. Decrease in Working Capital
Total
Application of Funds :	
1. Loss from Business Operation
2. Purchase of Fixed Assets
3. Payment of Long-Term Liabilities
4. Payment of Dividend and Dividend Tax

(ब) कोषों के उपयोग अथवा प्रयोग

(1) **व्यवसाय संचालन से हानि** - यदि व्यवसाय संचालन से लाभ की जगह हानि होती है तो फिर इसे 'कोषों के उपयोग' में लिखा जाता है क्योंकि इस हानि से व्यवसाय के कोष कम हो जाते हैं तथा कार्यशील पूंजी घट जाती है।

(2) **स्थायी सम्पत्तियों का क्रय** - सम्बन्धित अवधि में यदि संस्था के किसी भी प्रकार की स्थायी सम्पत्ति का नकद क्रय किया हो तो इस क्रय की राशि को कोषों के उपयोग के रूप में लिखा जाता है।

(3) **स्थायी दायित्वों का भुगतान** - सम्बन्धित अवधि में संस्था द्वारा स्थायी ऋणों या ऋणपत्रों का शोषण किया गया है तो इससे कोषों में कमी आती है अतः भुगतान की गयी राशि को कोषों के प्रयोग के रूप में प्रदर्शित किया जाता है।

(4) **लाभांश व हारांश कर का भुगतान** - यदि सम्बन्धित अवधि में संस्था द्वारा गतवर्ष का घोषित लाभांश या अंतरिम लाभांश का भुगतान किया है तो इससे भी कोषों में कमी आती है और इसे कोषों के प्रयोग में दिखाया जाता है।

(5) **पूर्वाधिकार अंश पूंजी का शोषण** - यदि संस्था द्वारा उक्त अवधि में शोष्य पूर्वाधिकार अंशों का शोषण किया जाता है तो इससे भी संस्था के कोषों में कमी आती है और इसे भी 'कोषों के प्रयोग' में दिखाया जाता है।

(6) **गैर-व्यापारिक व्ययों का भुगतान** - संस्था द्वारा सम्बन्धित अवधि में किये गये समस्त गैर-व्यापारिक व्यय जैसे मुकदमों के व्यय, गबन आदि से हानि, दिया गया दर्जाना आदि भी संस्था के कोषों को कम करते हैं अतः इन्हें भी कोषों के प्रयोग में लिखा जाता है।

(7) **कार्यशील पूंजी में वृद्धि** - जब 'कोषों के प्रयोग' का योग 'कोषों के स्रोतों' के योग से कम होता है तो इस अन्तर की राशि को 'कोषों के प्रयोग' में प्रदर्शित किया जाता है। यह कार्यशील पूंजी में वृद्धि की राशि होती है।

कोष प्रवाह विवरण का प्रारूप

कोष प्रवाह विवरण को निम्नांकित दो प्रारूपों में बनाया जा सकता है -

- (i) विवरण के रूप में
- (ii) खाते के रूप में

(A) कोष प्रवाह विवरण का विवरण के रूप में प्रारूप

5. Redemption of Preference Share Capital	.....
6. Payment of Non-trading Expenses	.....
7. Increase in Working Capital	.....
Total	.....

(B) Fund Flow Statement in the Form of Account**(B) खाते के रूप में कोष प्रवाह विवरण का प्रारूप**

Fund Flow Account
(For the year ending.....)

Sources of Fund	Amount Rs.	Application of Fund	Amount Rs.
1. Funds from Operation		1. Loss from Business	
2. Issue of Share Capital		Operation	
3. Issue of Debentures		2. Purchase of Fixed Assets	
4. Receipts of Long Term Loans-		3. Payment of Long-Term Liabilities	
5. Sale of Fixed Assets		4. Payment of Dividend and	
6. Non-trading Receipts		Dividend Tax.	
7. Decrease in Working		5. Redemption of Pref. Share	
Capital		Capital	
		6. Payment of Non-trading	
		Expenses	
		7. Increase in Working Capital	
Total		Total	

Ex. From the following Balance Sheet of Sagar Ltd. prepare the schedule of changes in working capital.

उदा. सागर लिमिटेड के निम्न तुलन पत्र से कार्यशील पूँजी में परिवर्तन का विवरण बनाइए।

	31 Dec. 2002	31 Dec. 2003
Assets		
Land & Building	50,000	50,000
Machinery	24,000	34,000
Stock	9,000	7,000
Debtors	16,500	19,500
Cash at Bank	4,000	9,000
	1,03,500	1,19,500
Liabilities		
Capital	80,000	85,000
Profit & Loss A/c	14,500	24,500
Creditors	9,000	5,000
Loan against mortgage	-	5,000
	1,03,500	1,19,500

Solution:

Schedule of changes in Working Capital

	31st December		Change in Working Capital	
	2002	2003	Increase	Decrease
Current Assets:				
Stock	7,000	9,000	-	2,000
Debtors	19,500	16,500	3,000	-
Cash at Bank	9,000	4,000	5,000	-
	<u>35,500</u>	<u>29,500</u>		

Current Liabilities:

Creditors	5,000	9,000	4,000	
	<u>5,000</u>	<u>9,000</u>		
Working Capital	30,500	20,500		
Increase in Working Capital			<u>12,000</u>	<u>10,000</u>

Ex. : Following are the Balance Sheets of Pratibha Ltd. as on 31st March, 2006 and 2007 :

(Rs. in Lakh)

Liabilities	2006 Rs.	2007 Rs.	Assets	2006 Rs.	2007 Rs.
Share Capital	200	320	Fixed Assets (Net)	100.	120
General Reserve	60	80	Investments	40	60
Bonds	20	—	Cash	20	10
Bank Loan	60	50	Cash at Bank	40	30
Bills Payable	20	30	Debtors	60	80
Creditors	40	20	Bills Receivable	40	20
			Inventories	100	180
	<u>400</u>	<u>500</u>		<u>400</u>	<u>500</u>

The profit for the year 2006-07 after deducting taxes was Rs. 20 lakh which were credited to General Reserve. During the year, depreciation was provided on fixed assets for Rs. 10 lakh.

From the above information prepare a funds flow statement.

Solution :

Schedule of Changes in Working Capital

(Rs. in Lakh)

	31.3.2006 Rs.	31.3.2007 Rs.	Change in Working Capital	
			Increase Rs.	Decrease Rs.
Current Assets:				
Cash	20	10	—	10
Cash at Bank	40	30	—	10
Debtors	60	80	20	—
Bills Receivable	40	20	—	20
Inventories	100	180	80	—
	<u>260</u>	<u>320</u>		
Current Liabilities:				
Bills Payable	20	30	—	10
Creditors	40	20	20	—
	<u>60</u>	<u>50</u>		
Working Capital	200	270		
Increase in Working Capital	70	—	—	70
	<u>270</u>	<u>270</u>	<u>120</u>	<u>120</u>

Funds Flow Statement

(Rs. in Lakh)

Sources of Funds	Amount	Uses of Funds	Amount
Funds from Operations (Note 1)	30	Redemption of Bonds	20
Issue of Shares	120	Redemption of Bank Loan	10

Purchase of Fixed Assets (Note 2)	30
Purchase of Investment	20
Increase in Working Capital	70

150

150

Notes:

1. Funds from operations = Profit + Depreciation = 20 + 10 = Rs. 30 Lakh
2. Purchase of Fixed Assets = 120 - (100 - 10) = Rs. 30 Lakh



Cash Flow Analysis

रोकड़ प्रवाह विश्लेषण

Meaning of Cash Flow Statement

Cash flow is a statement which pictures the position of the changes in cash between one period to another period means cash flow statement describes the causes of change in cash in one period to another period. For example the Balance Sheets of an enterprise on 31st March, 2002 and 31 March, 2003 show the cash balance of Rs. 55,000 and Rs. 40,000 respectively then by it, it is disclosed that during the year there is net flow of cash of Rs. 15,000 during the year. The cash flow statement analyses and describes those causes by which this outflow of Rs. 15,000 took place. According to the institute of cost and works accountants of India "For the purpose of determination of needs of cash and for making their proper arrangement the statement prepared in different heads of sources of cash and uses of cash is called the cash flow statement."

Definition of Terms Used in Cash Flow Statements

- Cash comprises cash on hand and demand deposits with banks.
- Cash equivalents are short term, highly liquid investments that are readily convertible into known amounts of cash and which are subject to an insignificant risk of changes in value.
- Cash flows are inflows and outflows of cash and cash equivalents.
- Operating activities are the principal revenue-producing activities of the enterprise and other activities which are not investing or financing activities.
- Investing activities are the acquisition and disposal of long term assets and other investments not included in cash equivalents.
- Financing activities are the activities that result in changes in the size and composition of the owners' capital (including preference share capital in the case of company) and borrowings of the enterprise.

Importance or Objectives of Cash Flow Statement

The cash flow in any enterprise continues in any enterprise like the blood flow in the human body. In case

रोकड़ प्रवाह विवरण से आशय

रोकड़ प्रवाह विवरण एक विवरण है जो एक अवधि से दूसरी अवधि के मध्य संस्था की रोकड़ में हुए परिवर्तन की स्थिति को चित्रित करता है। अर्थात् रोकड़ प्रवाह विवरण एक अवधि से दूसरी अवधि में रोकड़ में आये बदलाव के कारणों की व्याख्या करता है। उदाहरण के लिये, यदि किसी संस्था के चिट्ठे 31 मार्च 2002 तथा 31 मार्च 2003 के रोकड़ का शेष क्रमशः 55,000 रु. तथा 40,000 रु. दिखाते हैं तो इससे यह पता चलता है कि वर्ष में 15,000 रु. की रोकड़ का बहिर्वाह हुआ है। रोकड़ प्रवाह विवरण उन कारणों का विश्लेषण व व्याख्या करता है जिससे यह 15,000 रु. का बहिर्वाह हुआ है। इन्स्टीट्यूट ऑफ कास्ट एण्ड वर्क्स एकाउण्टेंट्स ऑफ इण्डिया के अनुसार, "किसी नियत अवधि में रोकड़ की आवश्यकताओं के निर्धारित व उसकी उचित व्यवस्था करने के अभिप्राय से विभिन्न शीर्षकों में निर्मित रोकड़ के स्रोत व उपयोग का विवरण रोकड़ प्रवाह विवरण कहलाता है।"

विशिष्ट अर्थों में प्रयुक्त मर्दों की परिभाषाएं

- रोकड़-रोकड़ में हस्तस्थ रोकड़ तथा बैंक में स्थित माँग पर जमाओं को सम्मिलित किया जाता है।
- रोकड़ तुल्य-ये अल्पकालीन, अत्यधिक तरल विनियोग हैं जिनको तुरन्त रोकड़ में परिवर्तित किया जा सकता है तथा जिनके मूल्यों में परिवर्तन होने की जोखिम अत्यन्त अल्प है।
- रोकड़ प्रवाह-इसका आशय रोकड़ तथा रोकड़ तुल्य का अन्तःप्रवाह और बाह्य प्रवाह है।
- संचालन क्रियाएं-संचालन क्रियाओं से अभिप्राय किसी उपक्रम की आगम उत्पन्न करने वाली प्रमुख क्रियाओं तथा अन्य क्रियाओं से है जो विनियोग या वित्तीय क्रियाएं नहीं हैं।
- विनियोग क्रियाएं-दीर्घकालीन सम्पत्तियों तथा अन्य विनियोगों, जिन्हें रोकड़ तुल्य में शामिल नहीं किया जाता है, की प्राप्ति एवं निस्तारण है।
- वित्तीय क्रियाएं वे क्रियाएं हैं जिनके कारण किसी उपक्रम की स्वामित्व पूंजी (कम्पनी की दशा में पूर्वाधिकार अंश पूंजी को शामिल करते हुए) एवं ऋणों की संरचना एवं आकर में परिवर्तन होता है।

रोकड़ प्रवाह विवरण के उद्देश्य अथवा महत्व

किसी भी संस्था में रोकड़ का बहाव मानव शरीर में रक्त की भाँति जीवन पर्यन्त होता रहता है। रक्त प्रवाह धमने की स्थिति जहाँ मानव

where by the blood flow interruption the human life is finished in the same way by the obstruction of cash flow in business is an indicator of its winding up. Cash flow statement is an important tool for managers to take timely decision and planning. For preparation of it the main objects and importance are following :

(1) **Helpful in cash evaluation :** Cash flow statement is 'cash base accounting also', therefore, it provides help in evaluation of cash conditions. By the help of cash flow statement the estimate for future needs and excess of cash can be made by preparing the cash budget.

(2) **Helpful in control :** Cash flow statement is also a technique of control. By comparing it with the cash budget the effectiveness of cash use can be ascertained. By it, it is known that whether, the cash is utilised according to plan or not.

(3) **Helpful in evaluation of financial policies :** All the activities and plans of the business are based on cash. Hence the cash flow statement is also a helper in evaluation of financial policies.

(4) **Knowledge about liability redemption capacity :** The redemption capacity of shorter liabilities of the enterprise can easily be ascertained with the help of the cash flow statement. What will be the state of solvency capacity in future for short time period? This information can be obtained from the cash flow statement.

(5) **Helpful in short-term decision making :** The immediate payment capacity of enterprise is known by the cash flow statement, which helps the managers in taking many short term decision.

(6) **Knowledge about important facts :** The cash flow statement analyses the causes of cash flow of the enterprise by which the management came to know those facts which are responsible of cash inflow and outflow. With that the facts which create shortage of cash or excessiveness of cash in spite of huge profits or losses respectively in business are also known to the managers.

(7) **Measurement of managerial efficiency :** By the cash flow statement with the inflow and outflow of cash effectiveness the managerial capacity is known and it also shows the measure of the managerial skill of the different short term transactions.

(8) **Useful to outsiders :** The cash flow statement is equally useful for the outsiders of enterprise, namely lenders, bank, etc. In the present days in order to grant loans to any, enterprise the lender institution deeply study its cash flow statement and after that only the decision to lend or not to lend is taken.

Limitations of Cash Flow Statement

There are many uses and advantages of cash flow statement but there are also some limitations of it, which are following :

(1) Cash flow statement cannot be equalised with the income statement, because in income state both the cash and no cash items are given the proper importance and with that the net cash flow is not the indicator of net income.

जीवन का अन्त होती है उसी प्रकार रोकड़ प्रवाह का धमना व्यवसाय के समापन का प्रतीक है। रोकड़ प्रवाह विवरण प्रबन्धकों के तात्कालिक निर्णय व नियोजन का एक महत्वपूर्ण औजार है, इसे निर्मित करने का प्रमुख उद्देश्य अथवा महत्व निम्नांकित है -

(1) **रोकड़ मूल्यांकन में सहायक -** रोकड़ प्रवाह विवरण रोकड़ आधारित लेखांकन भी होता है अतः यह रोकड़ की दशा के मूल्यांकन में सहायता प्रदान करता है। रोकड़ प्रवाह विवरण की सहायता से ही संस्था का रोकड़ बजट बनाकर भविष्य में रोकड़ की आवश्यकता अथवा अतिरिक्त का अनुमान लगाया जाता है।

(2) **नियन्त्रण में सहायक -** रोकड़ प्रवाह विवरण नियन्त्रण की भी एक तकनीक है। रोकड़ बजट से इसकी तुलना कर रोकड़ के प्रभावी उपयोग का पता लगाया जा सकता है। इससे यह ज्ञात होता है कि रोकड़ का उपयोग योजनानुसार हुआ है अथवा नहीं।

(3) **वित्तीय नीतियों के मूल्यांकन में सहायक -** व्यवसाय की समस्त गतिविधियाँ व योजनाएँ रोकड़ पर ही आधारित होती हैं, अतः रोकड़ प्रवाह विवरण वित्तीय नीतियों के मूल्यांकन में भी सहयोगी होता है।

(4) **दायित्व शोधन क्षमता का ज्ञान -** रोकड़ प्रवाह विवरण की सहायता से संस्था को अल्पकालीन दायित्व शोधन क्षमता का आसानी से पता लगाया जा सकता है। आगामी अल्पकालीन अवधि में संस्था की शोधन क्षमता क्या होगी? यह जानकारी रोकड़ प्रवाह विवरण से ज्ञात हो जाती है।

(5) **अल्पकालीन निर्णयन में सहायक -** रोकड़ प्रवाह विवरण से संस्था की तात्कालिक भुगतान क्षमता का ज्ञान होता है जो प्रबन्धकों के अनेक अल्पकालिक निर्णय लेने में सहायक होता है।

(6) **महत्वपूर्ण तथ्यों का ज्ञान -** रोकड़ प्रवाह विवरण संस्था में रोकड़ बहाव के कारणों को विश्लेषित करता है जिससे प्रबन्धकों को उन तथ्यों का ज्ञान होता है जो रोकड़ के आगम व निर्गम के लिये उत्तरदायी होते हैं। साथ ही वे तथ्य भी प्रबन्धकों की जानकारी में आते हैं जो संस्था अत्यधिक लाभ की स्थिति में होने के बाद भी संस्था में रोकड़ की कमी उत्पन्न कर देते हैं अथवा हानि की स्थिति में रोकड़ की प्रचुरता बनी रहती है।

(7) **प्रबन्धकीय दक्षता की माप -** रोकड़ प्रवाह विवरण से रोकड़ की प्राप्ति तथा इसके प्रभावी उपयोग में प्रबन्धकीय दक्षता का पता चलता है साथ ही यह विभिन्न अल्पकालीन व्यवहारों में प्रबन्धकीय कुशलता की माप को भी दर्शाता है।

(8) **बाह्यपक्षों हेतु उपयोगी -** रोकड़ प्रवाह विवरण संस्था से सम्बद्ध बाहरी पक्ष यथा ऋणदाता, बैंकर आदि के लिये भी समान रूप से उपयोगी होता है। वर्तमान समय में किसी संस्था को ऋण प्रदान करने से पूर्ण ऋण देने वाली संस्था, उसके रोकड़ प्रवाह विवरणों का गहराई से अध्ययन करती है इसके बाद ही ऋण प्रदान करने अथवा न करने का निर्णय किया जाता है।

रोकड़ प्रवाह विवरण की सीमाएँ

रोकड़ प्रवाह विवरण के अनेक उपयोग व लाभ हैं, किन्तु इसकी कुछ सीमाएँ भी हैं जो निम्नांकित हैं -

1. रोकड़ प्रवाह विवरण आय विवरण की बराबरी नहीं कर सकता है क्योंकि आय विवरण में रोक मर्दे तथा गैर रोक मर्दे दोनों को ही उचित महत्व दिया जाता है, साथ ही शुद्ध रोकड़ प्रवाह व्यवसाय की शुद्ध आय की द्योतक नहीं है।

- (2) The final balance shown in the cash flow statement is not capable to disclose the real liquidity position of the enterprise because by deficiency the purchases and other payment it can be effected easily.
- (3) The cash flow statement cannot occupy the place of fund flow statement and income statement by the different information are supplied by each.
- (4) The cash flow statement cannot perform the work of cash budget.
- (5) Under the Indian Companies Act, it is not necessary for all companies to prepare the cash flow statement. Merely for the listed companies with the contract with stock exchange are required to prepare it.

Difference between Cash Flow Statement and Fund Flow Statement

The following are the main differences between the cash flow statement and fund flow statement :

- (1) **Base** : The base of cash flow statement is cash, whereas the fund flow statement is based on funds, mean the working capital. The cash is the main item of the funds.
- (2) **Object** : The main object of preparation of cash flow statement is to analyse the causes of the difference in cash between the two periods, whereas the fund flow statement is prepared to ascertain the causes of change in the net working capital of the enterprise.
- (3) **Accounting** : In cash flow statement the information about the inflow and outflow of cash is given, whereas in the fund flow statement the sources of funds and uses of funds are written.
- (4) **Utility** : The analysis of cash flow statement is made for short-term analysis, whereas the fund flow statement is useful for long-term analysis.
- (5) **Scope** : The scope of cash flow statement is narrow. It is only apart of fund flow statement where the scope of fund flow statement is comparatively broad.
- (6) **Cash balance** : The opening and closing balances of cash are shown the cash flow statement, whereas these are included in the schedule of changes in working capital in fund flow statement.
- (7) **Effect of transaction** : In the cash flow statement effect of business transaction on cash is ascertained, whereas in the fund flow statement the effect of business transaction on fund is ascertained.
- (8) **Operational profit** : From the cash flow statement the operational profit is not ascertained whereas in the fund flow statement the operational profit are calculated in the form of sources of fund.
- (9) **Analysis of profit and loss account** : For preparation of cash flow statement the analysis in made by cash method for profit-loss and the cash arised from business transaction is calculated, whereas from funds flow statement the business operation profits are ascertained by eliminating the effect of non-cash and non-operational term from the Profit and Loss A/c.

2. रोकड़ प्रवाह विवरण में प्रदर्शित रोकड़ का अन्तिम शेष व्यवसाय की वास्तविक तरल स्थिति बनाने में सक्षम नहीं होता क्योंकि क्रय तथा अन्य धुगतानों को कुछ समय के लिये स्थगित कर उसे आसानी से प्रभावित किया जा सकता है।
3. रोकड़ प्रवाह विवरण कोष प्रवाह विवरण अथवा आय विवरण का स्थान नहीं ले सकता क्योंकि प्रत्येक के द्वारा भिन्न-भिन्न सूचनाएँ प्रदान की जाती है।
4. रोकड़ प्रवाह विवरण रोक बजट का कार्य नहीं कर सकता है।
5. कम्पनी अधिनियम के अन्तर्गत सभी कम्पनियों के लिये रोकड़ प्रवाह विवरण बनाना अनिवार्य आवश्यकता नहीं है। मात्र सूचीबद्ध कम्पनियों के लिये स्कंधविपणि के साथ अनुबन्ध की स्थिति में यह आवश्यक होता है।

रोकड़ प्रवाह विवरण व कोष प्रवाह विवरण में अन्तर

रोकड़ प्रवाह विवरण तथा कोष प्रवाह विवरण में प्रमुख अन्तर निम्नानुसार है -

- (1) **आधार** - रोकड़ प्रवाह विवरण का आधार रोकड़ होती है जबकि कोष प्रवाह विवरण 'कोष' अर्थात् कार्यशील पूँजी पर आधारित होता है। रोकड़ कोष की एक प्रमुख मद होती है।
- (2) **उद्देश्य** - रोकड़ प्रवाह विवरण बनाने का मुख्य उद्देश्य दो अवधियों के मध्य रोकड़ में परिवर्तनों के कारणों का विश्लेषण करना होता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण का निर्माण संस्था की शुद्ध कार्यशील पूँजी में हुए परिवर्तन के कारणों को पता लगाने के लिये किया जाता है।
- (3) **लेखांकन** - रोकड़ प्रवाह विवरण में रोकड़ से सम्बन्धित मदों के आगम व निर्गम का ब्यौर लिखा जाता है जबकि कोष प्रवाह विवरण में कोष के स्रोत व उपयोग का विवरण लिखते हैं।
- (4) **उपयोगिता** - रोकड़ प्रवाह विवरण का उपयोग अल्पकालीन विश्लेषण के लिये किया जाता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण दीर्घकालीन विश्लेषण के लिये उपयोगी होता है।
- (5) **क्षेत्र** - रोकड़ प्रवाह विवरण का क्षेत्र संकुचित होता है, यह कोष प्रवाह विवरण का ही एक भाग होता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण का क्षेत्र अपेक्षाकृत व्यापक होता है।
- (6) **रोकड़ शेष** - रोकड़ प्रवाह विवरण में रोकड़ के प्रारम्भिक व अन्तिम शेषों को दिखाया जाता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण में उसे कार्यशील पूँजी में परिवर्तन की अनुसूची में शामिल किया जाता है।
- (7) **व्यवहारों का प्रभाव** - रोकड़ प्रवाह विवरण में व्यावसायिक व्यवहारों के रोकड़ पर पड़ने वाले प्रभाव को देखा जाता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण में व्यावसायिक व्यवहारों का कोष पर प्रभाव देखा जाता है।
- (8) **संचालन लाभ** - रोकड़ प्रवाह विवरण में संचालन लाभ ज्ञात नहीं किया जाता है, जबकि कोष प्रवाह विवरण में कोष के स्रोत के रूप में संचालन से प्राप्त लाभ की गणना की जाती है।
- (9) **लाभ-हानि खाते का विश्लेषण** - रोकड़ प्रवाह विवरण के निर्माण हेतु लाभ-हानि का रोकड़ पद्धति से विश्लेषण किया जाता है तथा व्यावसायिक व्यवहारों से उदित रोकड़ की गणना की जाती है जबकि कोष प्रवाह विवरण हेतु लाभ-हानि खाते से गैर रोक तथा गैर संचालन आदि मदों का प्रभाव हटा कर व्यवसाय संचालन से प्राप्त लाभ की गणना करते हैं।

Preparation of Cash Flow Statement

The preparation of cash flow statement is made one method of fund flow statement. The central point of preparing the fund flow statement is fund or working capital, whereas the cash flow statement is based only on cash under it by the changes in cash position are calculated with the sources of cash and application of cash.

Sources of Cash

These are sources of cash also called the inflow of cash. In business the sources of cash may be of both types internal and external. The main elements of sources of cash or inflow of cash are following :

(A) **Cash from operation** : it is a main source of cash. It is calculated by eliminating the effects of non-cash items from the net profits shown by the Profit and Loss A/c. Some items of non cash items are following :

- (i) **Depreciation** : There is no any type of cash outflow from depreciation. Therefore, it is added in the net profits for ascertaining the case from operation.
- (ii) **Loss on sale of fixed assets** : By it also there is no outflow of cash, hence it is also added in the net profits.
- (iii) **Gains from the sale of fixed assets** : The gain from sale of fixed assets is written separately as the source of cash. Therefore, it is deducted from the net profits.
- (iv) **Amortization of intangible assets** : The written off of such assets does not effect the cash as the preliminary expense; discount on issue of the shares, goodwill, etc. If these are written in the Profit and Loss A/c, these are added in the net profit.
- (v) **Creation of reserve** : If the profits of the year is ascertained by the deduction of the transfer to different reserves, then the amount there reserves is added in the net profits.

By the above method the cash from operation is ascertained, that is in fact the fund from operation which we have studied in the last chapter. From the amount calculated in this way the changes came due to the current assets and liabilities by operation are adjusted and amount of the real income is ascertained. From the point of study convenience the cash received is calculated in following two circumstances :

(i) **When all transactions are for cash** : When all the transactions written in Profit and Loss A/c are of cash, then the cash from operation is very easy. Because in that condition the net profit shown by Profit and Loss A/c is the cash receipt from operation.

(ii) **When all business transactions are not for cash** : In general practice it is not possible all transactions are in cash. Because with the cash sales the credit sales are also made. In same way also the purchases are made. Some business expenses remain outstanding. Income may be earned but not received. In all these conditions the net profits shown by Profit and Loss A/c are not cash received from operation.

रोकड़ प्रवाह विवरण का निर्माण

रोकड़ प्रवाह विवरण का निर्माण भी कोष प्रवाह विवरण की पद्धति पर ही किया जाता है। कोष प्रवाह विवरण में सभी गणनाओं का प्रमुख बिन्दु कोष अर्थात् कार्यशील पूँजी होती है जबकि रोकड़ प्रवाह विवरण में मात्र रोकड़ पर आधारित होता है। इसके अन्तर्गत एक अवधि से दूसरी अवधि के मध्य रोकड़ के स्रोत तथा रोकड़ के उपयोग के मध्य से रोकड़ स्थिति में परिवर्तन की गणना की जाती है।

रोकड़ के स्रोत

इन्हें रोकड़ का अन्तर्वाह भी कहा जाता है। व्यवसाय में रोकड़ प्राप्ति के स्रोत आन्तरिक तथा बाह्य दोनों प्रकार के होते हैं। रोकड़ के स्रोत या रोकड़ के अन्तर्वाह के प्रमुख तत्व अप्राकृत हैं -

(1) **संचालन से रोकड़** - यह रोकड़ का एक प्रमुख स्रोत है। लाभ-हानि लेखे द्वारा प्रदर्शित शुद्ध लाभ में से गैर रोक मर्दों का प्रभाव को हटाकर इसे ज्ञात किया जाता है। इनमें कुछ मर्दें निम्नांकित हैं -

- (i) **ह्रास** - ह्रास से किसी प्रकार रोकड़ का बहिर्गमन नहीं होता है अतः संचालन से रोकड़ ज्ञात करने के लिये इसे शुद्ध लाभ में जोड़ा जाता है।
- (ii) **स्थायी सम्पत्तियों के विक्रय से हानि** - इससे भी रोकड़ का बहिर्गमन नहीं होता है अतः इसे भी शुद्ध लाभ में जोड़ा जाता है।
- (iii) **स्थायी सम्पत्तियों के विक्रय से लाभ** - सम्पत्तियों के विक्रय से प्राप्त राशि को अलग से रोकड़ के स्रोत के रूप में लिखा जाता है अतः इससे प्राप्त लाभ लाभ-हानि लेखे से लाभ में से घटा दिया जाता है।
- (iv) **अमूर्त सम्पत्तियों का अपलेखन** - ऐसी अमूर्त सम्पत्तियों का अपलेखन जिनसे रोकड़ पर प्रभाव नहीं पड़ता जैसे प्रारम्भिक व्यय, अंश निर्गमन पर अपहार, छयाति आदि को यदि लाभ-हानि लेखे में लिखा गया है तो अपलेखित राशि शुद्ध लाभ में जोड़ दी जाती है।
- (v) **संचयों का निर्माण** - यदि वर्ष का लाभ विभिन्न संचयों में स्थानान्तरण के पश्चात् निकाला गया है तो इन संचयों की राशि शुद्ध लाभ में जोड़ दी जाती है।

उपर्युक्त विधि से जो संचालन से रोकड़ प्राप्त होती है वह वास्तव में संचालन से प्राप्त कोष है। इस प्रकार प्राप्त राशि में चल सम्पत्ति एवं चल दायित्वों में संचालन के कारण आये परिवर्तनों का समायोजन कर वास्तविक संचालक से आय की राशि ज्ञात की जाती है। अध्ययन की सुविधा की दृष्टि से निम्नांकित दो स्थितियों में संचालन से प्राप्त रोकड़ की गणना की जा सकती है -

(i) **जब सभी व्यावसायिक व्यवहार नकद में हों** - जब लाभ-हानि खाते में लिखे गये समस्त व्यवहार नकद हों तो संचालन से प्राप्त रोक की गणना अत्यन्त आसान होती है क्योंकि ऐसी स्थिति में लाभ-हानि लेखे से प्राप्त शुद्ध लाभ ही संचालन से प्राप्त रोकड़ होता है।

(ii) **जब समस्त व्यावसायिक व्यवहार नकदी में नहीं हों** - सामान्य व्यवहार में यह सम्भव नहीं होता कि सभी व्यावसायिक लेन देन नकदी में हों, क्योंकि वस्तु का विक्रय नकदी के साथ-साथ उधार में भी किया जाता है। इसी प्रकार उधार क्रय भी होता है। कुछ व्यावसायिक व्यय अदा रह सकते हैं, आय उपाजित हो सकती है। इन सब स्थितियों में लाभ-हानि लेखे द्वारा प्रदर्शित शुद्ध लाभ संचालन से प्राप्त रोक नहीं होता है। इस प्रकार की स्थिति में संचालन से प्राप्त रोक को यदि चरणों में

In such condition if the cash from operation is calculated in steps then it will be more easy for students. For this purpose first of all funds received from operation is calculated accurately as we have studied in the last chapter of 'Fund Flow Statement'. After it the fund received from operation except cash all changes in current assets and current liabilities are adjusted and the cash from operation is ascertained.

If no any type of credit transaction is made the cash from operation shall be the same as funds received from operation.

Adjustment for Current Assets and Current Liabilities

In the first step of the above method after calculating the fund from operation for calculating the cash from operation all change, except cash, occurred in the current asset and current liabilities (shortage or additions) are calculated. After the cash received from operation is calculated by the following method :

Fund from Operation

Add :	Decrease in Current Assets	.....
	Or	
Less :	Increase in Current Assets	.....
Add :	Increase in Current Liabilities	.....
	Or	
Less :	Decrease in Current Liabilities	.....
	Cash received from operation	.....

Note : In current assets cash is not included and the change in each current assets and current liability is shown separately.

It can be shown in detail in the performa as following:

Calculation of Cash from Operation

		Rs.
Net Profit as per Profit and Loss A/c		.....
Add :	(a) Non cash items (Writing of depreciation, goodwill etc.)	.....
	(b) Exceptional loss (Loss or sale of Fixed Assets, Invest. etc.)	.....
Less :	Exceptional Income (Profit on sale of fixed assets, Dividend received etc.)	.....
	Fund from Operation	.....
		Rs.
Add :	(i) Decrease in stock	.....
	(ii) Decrease in Debtors	.....
	(iii) Decrease in accrued Income	.....
	(iv) Decrease in prepaid Expenses	.....
	(v) Decrease in Bills receivable	.....
	(vi) Increase in Creditors	.....
	(vii) Increase in Bills payable	.....
	(viii) Increase in Outstanding Expenses	.....
	(ix) Increase in Unearned Income	.....

ज्ञात की जाये तो यह विद्यार्थियों के लिये अधिक सुविधाजनक एवं आसान होंगी। इस हेतु सर्वप्रथम संचालन से प्राप्त कोष की गणना 'रोकड़ प्रवाह विवरण' के अनुसार की जाती है। तत्पश्चात् इस प्रकार आये संचालन से प्राप्त कोष में रोकड़ के अतिरिक्त अन्य चल सम्पत्तियाँ एवं चल दायित्वों में परिवर्तन का समायोजन कर संचालन से प्राप्त रोकड़ ज्ञात कर ली जाती है।

यदि किसी प्रकार का उधार लेनदेन नहीं किया गया हो तो संचालन से प्राप्त रोकड़ वही होती है जो संचालन से प्राप्त कोष की राशि होती है।

चल सम्पत्ति एवं चल दायित्वों के लिये समायोजन

उपर्युक्त विधि के प्रथम चरण में संचालन से प्राप्त कोष की गणना के पश्चात् संचालन से प्राप्त रोकड़ ज्ञात करने के लिये रोकड़ के अतिरिक्त अन्य सभी चल सम्पत्तियों एवं चल दायित्वों में सम्बन्धित अवधि में आये परिवर्तन (कमी अथवा वृद्धि) की गणना की जाती है। इसके बाद निम्नांकित विधि के द्वारा संचालन से प्राप्त रोकड़ की गणना कर ली जाती है -

Note :- चल सम्पत्तियों में रोकड़ शामिल नहीं करना है तथा चल सम्पत्तियों एवं चल दायित्वों की प्रत्येक मद में परिवर्तन को अलग-अलग दर्शाना है।

इसे विस्तारपूर्वक निम्नांकित प्रारूप में दिखाया जा सकता है

	Rs.
Less :	
(i) Increase in Stock
(ii) Increase in Debtors
(iii) Increase in Bills Receivable
(iv) Increase in accrued Income
(v) Income in prepaid Expenses
(vi) Decrease in Creditors
(vii) Decrease in Bills Payable
(viii) Decrease in Outstanding Expenses
(ix) Decrease in Unearned Income
Cash from Operation

(B) Issue of new shares for cash : When the new shares are issued in consideration of cash, the net receipts are written as source of cash. Here net receipts means from the issue amount the deduction of issue expenses, discount of issue of shares, etc. are deducted and the balance shall be the net receipts.

(C) Issue of debentures and raising long-term loan : When the debentures and raising of long-term or loan is raised from any other institution then the receipt amount is written as source of cash.

(D) Sale of fixed assets, investment etc. : The amount received from the sale of fixed asset or investment is written as source of cash.

(E) Short-term borrowings : In case the short-term loan is raised from bank or other institution, then it is also to be written under source of cash. It will not be shown in form of liability under, 'cash received from operation'. But if it is written in it then it will be eliminated. The same treatment is made with other current assets and current liabilities.

Application of Funds

Under application of funds the following are included:

(i) **Loss from business operations :** If there is loss from operation then it will indicate the outflow of cash. It is written in the uses of cash. If the Profit and Loss A/c discloses the net losses then for the calculation of loss from operation the method of 'cash received from operation' is followed. But in it the items which are added here they are deducted and in that the items which are deducted here they are added. If Profit and Loss A/c discloses the net profit and by calculating the 'cash for operation' the negative amount is obtained then it will be loss from operation.

(ii) **Purchase of fixed assets :** If the fixed assets and investments are purchased by cash, then it is written in the 'uses of cash'. In case of doubtful information in the question the increase of fixed assets should be treated as cash purchase.

(iii) **Payment of long-term loans :** If the payment of long-term loans or redemption of debenture is made then it will be written in the 'uses of cash'.

(iv) **Payment of tax :** The amount of taxes paid for the related period is written in 'uses of funds'.

(v) **Payment of dividend :** The dividend paid in the related period is considered as uses of cash.

(2) नये अंशों का रोकड़ में निर्गमन - जब नये अंशों का रोकड़ के प्रतिफल में निर्गमन किया जाता है तो शुद्ध प्राप्त को रोकड़ के स्रोत के रूप में लिखा जाता है। यहाँ शुद्ध प्राप्त से आशय निर्गम राशि में से निर्गम के व्यय, अंशनिर्गमन पर अपहार आदि व्यय घटाने के बाद शुद्ध प्राप्त राशि से है।

(3) ऋणपत्रों का निर्गमन तथा दीर्घ अवधि ऋणों में वृद्धि - दीर्घ अवधि ऋण के रूप में जब ऋणपत्र निर्गमित किये जायें अथवा अन्य किसी वित्तीय संस्था से ऋण लिया जाये तो प्राप्त राशि रोकड़ के स्रोत के रूप में लिखी जाती है।

(4) स्थायी सम्पत्तियाँ, विनियोगों आदि का विक्रय - स्थायी सम्पत्तियों व विनियोगों के विक्रय से प्राप्त रोकड़ के स्रोत के रूप में लिखा जाता है।

(5) लघु-अवधि ऋण - लघु अवधि ऋण बैंक आदि संस्था से लिया गया हो तो इसे भी रोकड़ के स्रोत के रूप में लिखेंगे। इसे चल दायित्व के रूप में 'व्यवसाय संचालन से प्राप्त रोकड़' में नहीं दर्शाया जाता है किन्तु यदि इसे वहाँ लिख दिया गया हो तो यहाँ नहीं लिखेंगे। इसी प्रकार से अन्य चल सम्पत्तियों व चल दायित्वों के साथ किया जा सकता है।

रोकड़ के उपयोग

रोकड़ के उपयोग में निम्नांकित को शामिल किया जाता है -

(1) व्यवसाय संचालन से हानि - यदि व्यवसाय संचालन से हानि उदित हुई है तो यह रोकड़ के बहिर्वाह का प्रतीक होती है, इसे रोकड़ के उपयोग में लिखा जाता है। यदि लाभ-हानि लेखा शुद्ध हानि, प्रकट करता है तो व्यवसाय संचालन से हानि की गणना के लिये 'संचालन से प्राप्त रोक' की विधि ही अपनायी जाती है लेकिन उसमें जो मर्दे जोड़ी जाती है उन्हें यहाँ घटाया जाता है और उसमें जो मर्दे घटायी जाती है उन्हें यहाँ जोड़ा जाता है। यदि लाभ-हानि लेखा शुद्ध लाभ प्रकट करे और 'संचालन से रोकड़' ज्ञात करने पर ऋणात्मक राशि प्राप्त हो तो यह संचालन से हानि होती है।

(2) स्थायी सम्पत्तियों का क्रय - यदि स्थायी सम्पत्तियों व विनियोगों का नकद क्रय किया गया है तो इसे रोकड़ के उपयोग के रूप में लिखा जाता है। प्रश्न में स्पष्ट सूचना के अभाव में स्थायी सम्पत्तियों में वृद्धि को सम्पत्तियों का नकद क्रय ही माना जाता है।

(3) दीर्घ अवधि ऋणों का भुगतान - यदि दीर्घ अवधि ऋणों का भुगतान या ऋणपत्रों का शोषण किया गया है तो इसे रोकड़ के प्रयोग के रूप में लिखा जाता है।

(4) करों का भुगतान - सम्बन्धित अवधि में करों के भुगतान में प्रयोग की गयी राशि रोकड़ के उपयोग के रूप में लिखी जाती है।

(5) लाभांश का भुगतान - सम्बन्धित अवधि में यदि लाभांश का भुगतान किया गया है तो इसे रोकड़ के प्रयोग के रूप में लिखते हैं।

(vi) Redemption of redeemable preference shares :
It shall also be considered as 'uses of cash'.

(6) शोधनीय पूर्वाधिकार अंशों का शोधन - यदि शोधनीय पूर्वाधिकार अंशों का शोधन किया गया है तो इसे भी रोकड़ के प्रयोग के रूप में लिखा जाता है।

Specimen of Cash Flow Statement
Cash Flow Statement
(for the year ending.....)

Particulars	Amount Rs.	Amount Rs.
Balance as at... (opening date)		
Cash Balance	
Book Balance.
Add: Sources of Cash (or Inflow of Cash):		
Cash from operation	
Issue of new shares for cash	
Issue of debentures	
Raising of long-term loans	
Sale of Fixed Assets	
	
Less: Application of Cash (or Outflow of Cash):		
Loss from business operation	
Purchase of Fixed Assets	
Payment of long-term loans	
Redemption of predemable preference shares	
Tax paid	
Dividend paid	(-).....
Balance as at...(closing date)	
Cash Balance	
Bank Balance	

New Provision of Cash Flow Statement in India : Familiarity with Accounting Standard-3

The Accounting Standard-3 issue by the institute of Chartered Accountants of India was amended in March, 1997. Now it is called as Accounting Standard-3 (Amended). In the initial year this standard will remain of disciplinary nature. In this period its use is recommended to be used in recognised stock exchanges and other business, commercial and industrial enterprises of private and public sectors. According to it, this is made compulsory for the companies listed by the recognised stock exchanges to submit the Cash Flow Statement in the proforma of Accounting Standard-3 with its annual reports.

Terminology

- In cash the cash in hand and cash deposited in the current A/c of a bank are included.
- Cash equivalent is quick liquid investment which is convertible in cash amount without any risk.
- Cash flow means the outflow and inflow of cash and cash equivalents.
- The operational activities are the most revenue generating activities and in other activities the non-inventing and financial activities are included.

भारत में रोकड़ प्रवाह विवरण के नये प्रावधान : लेखा मानक-3 (संशोधित)

भारतीय चार्टर्ड एकाउण्टेन्ट्स संस्थान द्वारा जून 1981 में जारी किये गये लेखा मानक-3 को मार्च 1997 में संशोधित किया गया। यह अब लेखा मानक-3 (संशोधित) कहलाता है। प्रारम्भिक वर्षों में यह मानक अनुशासनात्मक प्रकृति का रहेगा। इस अवधि में मान्यता प्राप्त स्कन्ध विपणियों तथा निजी व सार्वजनिक क्षेत्र की अन्य व्यापारिक वाणिज्य तथा औद्योगिक संस्थाओं में इसके उपयोग की अनुशंसा की गयी है। इसके अनुसार मान्यता प्राप्त स्कन्ध विपणि सूचीबद्ध कम्पनियों के लिये यह अनिवार्य कर दिया गया है कि वे अपने वार्षिक प्रतिवेदनों के साथ मानक-3 द्वारा सुझाये गये प्रारूप पर रोकड़ प्रवाह विवरण भी प्रस्तुत करें।

पारिभाषिक शब्दावली

- रोकड़ के अन्तर्गत हस्त रोकड़ एवं बैंक के चालू खाते में जमा राशि शामिल है।
- रोकड़ समतुल्य अल्पकालीन अत्यधिक तरल विनियोग है जो कि ज्ञात रोकड़ राशि में बिना किसी जोखिम के तुरन्त परिवर्तनीय है।
- रोकड़ प्रवाह से तात्पर्य रोकड़ व रोकड़ समतुल्य के अन्तर्वाह व बाहिर्वाह से है।
- परिचालन गतिविधियों संस्था की प्रमुख आगम उत्पन्न करने वाली क्रियाएँ हैं तथा अन्य गतिविधियों में गैर विनियोजन तथा वित्तीय क्रियाएँ शामिल हैं।

5. Under the investing activities the long-term assets and investment are included. The cash equivalents are not included in it.
6. Financial activities are functions, which are the results of ownership capital (for companies the preference share capital is included) and loans their size and structure and the changes in these.

Classification of Cash Flows

According to the Accounting Standard-3 (Amended) in the cash flow statement the changes in cash or cash equivalents are recorded. According to the standard-3 the cash flow statement are classified in the following categories :

- (1) Cash flow from operating activities
- (2) Cash flow from investing activities
- (3) Cash flow from financing activities

1. Cash Flow from Operating Activities

The cash arised from operation is an indication of the fact that the enterprise is capable of business operation and can distribute the sufficient dividend and repay its loan in time. The main examples for case arising flow are following :

- (i) Cash received from sale of goods and supply of services.
- (ii) Royalty, fees, commission and other revenue receipts.
- (iii) The payment of cash to the suppliers of goods and services.
- (iv) Payment to employees for their services.
- (v) Insurance premium, claims, annuity and other policy benefits payments.
- (vi) Cash payment of income tax and refund in cash when they are recognised in certain as financial and investment activities.
- (vii) Cash receipts and payments relating to contracts for future, hedging contracts, alternative contracts, etc., when these are performed for business functions.

Presentation of Cash Flow from Operating Activities : The cash flow from operating activities of any enterprise are presented in the following two ways :

- (i) By Direct Method
- (ii) By Indirect Method

(i) **Presentation by Direct Method :** Under this method the different receipts of cash and payments in cash from business operations are shown. The difference between the cash receipts and cash payments represents the net cash flow. In this method some most important informations are exhibited for estimation of future cash flow, which cannot be obtained by the indirect method, hence, for management group this method is only more suitable.

(ii) **Presentation by Indirect Method :** Under this method the operation cash flow is calculated on the basis of net profits or losses of the year. In this method, the written off amount of preliminary expenses, written off amount of goodwill, etc., intangible assets written off amount, loss on sale of fixed assets and dividend payables are added in the amount of net profits and profits on sale of fixed assets and income earned from investments are deducted. After it by

5. विनियोजन गतिविधियों के अन्तर्गत दीर्घकालीन सम्पत्तियों तथा विनियोगों को सम्मिलित किया जाता है। रेकड़ समतुल्यों को इसमें शामिल नहीं करते हैं।
6. वित्तीय गतिविधियाँ वे क्रियाएँ हैं जो किसी उपक्रम की स्वामित्व पूँजी (कम्पनी की स्थिति में पूर्वाधिकार अंश पूँजी को शामिल करते हुए) तथा ऋणों के आकार एवं संरचना में परिवर्तन का परिणाम हैं।

रेकड़ प्रवाहों का वर्गीकरण

लेखांकन मानक-3 (संशोधित) के अनुसार रेकड़ प्रवाह विवरण में रेकड़ एवं रेकड़ समतुल्य में होने वाले परिवर्तनों का लेखा किया जाता है। मानक के अनुसार रेकड़ प्रवाहों को निम्नांकित भागों में विभाजित किया गया है :

- (1) परिचालन क्रियाओं से रेकड़ प्रवाह
- (2) विनियोजन क्रियाओं से रेकड़ प्रवाह
- (3) वित्तीय क्रियाओं से रेकड़ प्रवाह

1. परिचालन क्रियाओं से रेकड़ प्रवाह

परिचालन क्रियाओं से उदित रेकड़ प्रवाह इस बात का परिचायक होता है कि संस्था व्यवसाय संचालन में सक्षम है तथा पर्याप्त लाभांश बंटन तथा ऋणों का भुगतान उचित समय पर कर सकती है। परिचालन क्रियाओं से उदित रेकड़ प्रवाहों के प्रमुख उदाहरण निम्नांकित हैं :

- (i) माल के विक्रय एवं सेवा प्रदाय से रेकड़ प्राप्तियाँ,
- (ii) अधिकार शुल्क, फीस, कमीशन तथा अन्य आयगत प्राप्तियाँ,
- (iii) माल तथा सेवाओं के प्रदायकों को रेकड़ भुगतान,
- (iv) कर्मचारियों को अच्छा उनकी ओर से रेकड़ भुगतान,
- (v) बीमा उपक्रम को प्रव्याजि, दावे, वार्षिकी तथा अन्य पॉलिसी लाभों के लिये रेकड़ प्राप्तियाँ तथा रेकड़ भुगतान,
- (vi) आयकर का नगद भुगतान अथवा नकद वापसी जबकि उनकी निश्चित तौर पर वित्तीय तथा विनियोग क्रियाओं के रूप में पहचान की जा सकती हो।
- (vii) भविष्य के अनुबन्धों, वायदों के सौदों, वैकल्पिक अनुबन्धों आदि से सम्बन्धित रेकड़ प्राप्तियाँ तथा रेकड़ भुगतान जबकि ये अनुबन्ध व्यापारिक कार्यों के लिये किये गये हों।

परिचालन क्रियाओं से रेकड़ प्रवाहों का प्रस्तुतिकरण- किसी संस्था की परिचालन क्रियाओं से रेकड़ प्रवाहों को निम्नांकित दो प्रकार से प्रस्तुत किया जा सकता है :

- (i) प्रत्यक्ष विधि द्वारा, तथा
- (ii) अप्रत्यक्ष विधि द्वारा

(i) **प्रत्यक्ष विधि द्वारा प्रस्तुतिकरण -** इस विधि के अन्तर्गत व्यवसाय संचालन से प्राप्त विभिन्न रेकड़ प्राप्तियों तथा रेकड़ भुगतानों को प्रदर्शित किया जाता है। रेकड़ प्राप्तियों तथा रेकड़ भुगतानों का अन्तर शुद्ध रेकड़ प्रवाह को प्रकट करता है। इस विधि में भावी रेकड़ प्रवाह के पूर्वानुमान हेतु कुछ अत्यन्त महत्वपूर्ण सूचनाएँ प्रदर्शित होती हैं जो अप्रत्यक्ष विधि के अन्तर्गत प्राप्त नहीं हो पाती हैं, अतः प्रबन्धक वर्ग के लिये यही विधि अधिक उपयुक्त होती है।

(ii) **अप्रत्यक्ष विधि द्वारा प्रस्तुतिकरण -** इस विधि में वर्ष के शुद्ध लाभ अथवा हानि के आधार पर संचालन से रेकड़ प्रवाह की गणना की जाती है। इस विधि में शुद्ध लाभ की राशि में प्रारम्भिक व्यय, ख्याति आदि अमूर्त सम्पत्तियों की अपलेखित राशि, स्थायी सम्पत्तियों के विक्रय पर हानि तथा देय लाभांश आदि को जोड़ते हैं तथा स्थायी सम्पत्तियों के विक्रय पर लाभ तथा विनियोगों से प्राप्त आय को घटा दिया जाता है। इसके पश्चात् चल सम्पत्ति तथा चल दायित्वों में परिवर्तन का परम्परागत विधि के समान ही समायोजन कर संचालन से रेकड़ प्रवाह की गणना की

adjusting the changes in the current assets and current liabilities by the traditional method the cash operation flow is calculated. The same results are obtained by direct and indirect method. In practice the indirect method is mostly used.

2. Cash Flow from Investing Activities

The knowledge of cash flow from investment is essential because by these cash flows that limit time is known by which the creation for future the income and cash flows the expenses are incurred.

The examples of important cash flows by the investment activities are following :

1. The cash payments for purchase of intangible and fixed assets : Under it those payments are also included which are incurred on self generated assets and are spent on the capitalisation of research and development costs.
2. Cash received on sale of fixed assets including the intangible assets.
3. Cash payment for the purchase of shares, stocks or loan document and interest of joint venture of other enterprises. (In it the cash equivalents kept for the purpose of business are not included).
4. Cash received for the sale of shares, stocks or loan documents and interest in joint venture of the enterprises. (In it the cash equivalents kept for the purpose of business are not included).
5. Loan and advance given to third party (Except the loans and advanced given to financial institutions),
6. The amount received for loans and advances given to their party.
7. Cash payment for the contracts for future, contracts for hedging, alternative contracts and exchange contracts only then, when these contracts are not made for business activities or the payment is classified in the form of financial activities.

3. Cash Flow from Financing Activities

By the result of cash flow originated by financial activities and by its knowledge, it is easy for the lenders to enterprises or persons interested for the investment in the enterprise to estimate the cash flow in future. The main example of cash flow created by financial activities are following :

- (i) Cash received from issue of shares of other similar securities.
- (ii) Cash received from issue of debentures, loans, notes, bonds and other short-term and long-term loans.
- (iii) Repayment of amount taken as loan.

Some Important Points

Extraordinary items : If the cash flow happens due to some extraordinary items, then it should be shown separately by classification in operative, investing and financing.

जाती है। प्रत्यक्ष एवं अप्रत्यक्ष विधि में समान परिणाम प्राप्त होते हैं। व्यवहार में अप्रत्यक्ष विधि का ही अधिक प्रयोग होता है।

2. विनियोजन क्रियाओं से रोकड़ प्रवाह

विनियोजन क्रियाओं से रोकड़ प्रवाहों का ज्ञान प्राप्त करना इसलिये आवश्यक है, क्योंकि इन रोकड़ प्रवाहों से व्ययों की उस सीमा रेखा क़ापता चलता है जिसके अन्तर्गत भविष्य की आय तथा रोकड़ प्रवाहों को उत्पन्न करने के लिये इन व्ययों को किया गया है। विनियोजन क्रियाओं से उत्पन्न होने वाले प्रमुख रोकड़ प्रवाहों के उदाहरण निम्नांकित हैं :

1. अमूर्त सम्पत्तियों सहित स्थायी सम्पत्तियों के क्रय पर किया नकद भुगतान। इसके अन्तर्गत वे भुगतान भी शामिल हैं जो स्वयं निर्मित स्थायी सम्पत्तियों पर किये गये तथा शोध तथा विकास की लागतों को पूँजीकृत करने में हुए हों,
2. अमूर्त सम्पत्तियों सहित स्थायी सम्पत्तियों के विक्रय से प्राप्त रोकड़,
3. अन्य उपक्रमों के अंशों, अधिपत्रों अथवा ऋण प्रपत्रों के क्रय तथा संयुक्त साहस में हित क्रय हेतु नगद भुगतान (इसमें व्यापारिक उद्देश्य के लिये रखे गये रोकड़ समतुल्यों हेतु किये गये भुगतानों को शामिल नहीं किया जाता है।)
4. अन्य उपक्रमों के अंशों, अधिपत्रों अथवा ऋण प्रपत्रों तथा संयुक्त साहस में हित के विक्रय से प्राप्त रोकड़ (इसमें व्यापारिक उद्देश्य के लिये रखे गये रोकड़ समतुल्यों से प्राप्ति को शामिल नहीं किया गया है।)
5. तृतीय पक्ष को प्रदत्त ऋण तथा अग्रिम (वित्तीय संस्थाओं द्वारा प्रदत्त ऋण व अग्रिम को छोड़कर),
6. तृतीय पक्षों द्वारा उन्हें प्रदत्त ऋण तथा अग्रिम के भुगतान से प्राप्त रोकड़,
7. भविष्य के अनुबन्धों, वायदे के अनुबन्धों, वैकल्पिक अनुबन्धों एवं विनिमय के अनुबन्धों से रोकड़ प्राप्ति, जब ये व्यापारिक उद्देश्य के लिये किये गये अनुबन्धों से प्राप्ति अथवा वित्तीय क्रियाओं के अन्तर्गत वर्गीकृत प्राप्तियों को छोड़कर होते हैं।

3. वित्तीय क्रियाओं से रोकड़ प्रवाह

वित्तीय क्रियाओं के फलस्वरूप उदित हुए रोकड़ प्रवाह के ज्ञान से संस्था को ऋण प्रदान करने अथवा संस्था में विनियोग करने के इच्छुक व्यक्तियों की भविष्य के रोकड़ प्रवाह का अनुमान लगाने में सुविधा होती है। वित्तीय क्रियाओं से उदित रोकड़ प्रवाहों के प्रमुख उदाहरण निम्नांकित हैं -

- (i) अंशों एवं इसी प्रकार की अन्य प्रतिभूतियों के निर्गमन से प्राप्त रोकड़,
- (ii) ऋणपत्र निर्गमन, ऋणों, नोट्स, बॉण्ड्स तथा अन्य अल्पकालीन एवं दीर्घकालीन ऋणों से प्राप्त रोकड़,
- (iii) उधार ली गयी राशियों का नकद पुनर्भुगतान।

कुछ महत्वपूर्ण बिन्दु

असामान्य मदें - यदि कुछ असामान्य मदों के फलस्वरूप रोकड़ प्रवाह हुआ है तो उसे संचालन, विनियोजन अथवा वित्तीय क्रियाओं में वर्गीकृत कर अलग से दिखाया जाना चाहिये।

Interest and dividend : Every cash flow initiated by the receipt and payment of interest and dividend should be shown separately. In the cash of financial enterprise the cash flow arised from the interest paid and interest received and cash arised from dividend should be classified as cash flow from operating activities. In case other enterprise interest paid and dividend paid in 'cash flow from financial activities' and interest received and dividend received should be classified as 'cash flow from investing activities'.

Tax on income : In general conditions the payment of tax on income should be shown as 'cash flow from operating activities' it is not recognised clearly as of 'financial and investing activities'.

Cash and cash equivalents : Under the standard cash means cash in hand and cash at bank and cash equivalents means short-term (generally of promises of 3 months or less of cash payments) investments are included in cash equivalents only when there is no risk of converting it in value and it can be sold in short period. The flow in between cash and cash equivalents is not included in the 'cash flow'. In case the bank overdraft is given, then it will treated as negative balance of cash.

New Formate of Cash Flow Statement

According to the Accounting Standard-3 the following formate is prescribed for showing the cash flow from direct and indirect methods :

(A) Direct Method of Cash Flow Statement

Cash Flow Statement (for the year ending.....)

(A) Cash Flows from Operating Activities :	Rs.	Rs.
Cash receipts from :		
Sales	
Customers (Debtors)	
Commission and fees	
Royalty	
Cash Payment for :		
Purchases	(.....)	
Supplies (Creditors)	(.....)	
Wages	(.....)	
Operating Activities	(.....)	
Income Tax paid	(.....)	
Net Cash Flow from Operating Activities	
(B) Cash Flows from Investing Activities :		
Purchases of Fixed Assets	(.....)	
Purchases of Investment	(.....)	
Sale of Fixed Assets	
Sale of Investment	
Interest received	
Dividend received
Net Cash Flow from Investing Activities	

ब्याज तथा लाभांश - ब्याज तथा लाभांश की प्राप्ति तथा भुगतान से उदित प्रत्येक रोकड़ प्रवाह को अलग-अलग प्रदर्शित किया जाना चाहिये। वित्तीय उपक्रम की दशा में उक्त ब्याज तथा प्राप्त ब्याज व लाभांश से उदित रोकड़ प्रवाह को संचालन क्रियाओं से उदि रोकड़ प्रवाह के रूप में वर्गीकृत किया जाना चाहिये। अन्य उपक्रम की दशा में दत्त ब्याज तथा दत्त लाभांश को वित्तीय क्रियाओं से रोकड़ प्रवाह के रूप में तथा प्राप्त ब्याज व लाभांश को विनियोजित क्रियाओं से रोकड़ प्रवाह के रूप में वर्गीकृत किया जाना चाहिये।

आय पर कर - आय पर करों का भुगतान सामान्य स्थिति में परिचालन क्रियाओं से रोकड़ प्रवाह के रूप में दिखाया जाता है जब तक कि वित्तीय और विनियोजन क्रियाओं के रूप में स्पष्टतया न पहचाना जा सके।

रोकड़ एवं रोकड़ तुल्य - प्रमाप में रोकड़ से आशय रोकड़ व बैंक शेष से है तथा रोकड़ तुल्य से आशय अल्पकालीन (साधारणतया 3 माह का इससे भी कम अवधि) नगद भुगतान के वायदों से है। विनियोगों को रोकड़ तुल्य में तब ही शामिल किया जाता है जबकि इसके मूल्य में परिवर्तन की जोखिम नहीं हो तथा इसे अल्पकाल में विक्रय किया जा सकता हो। रोकड़ तथा रोकड़ तुल्य मदों के मध्य हुए प्रवाह को रोकड़ प्रवाह में शामिल नहीं किया जाता है। यदि बैंक अधिविक्रय दिया हो तो रोकड़ का ऋणात्मक शेष माना जाता है।

रोकड़ प्रवाह विवरण का नया प्रारूप

लेखा मानक-3 (संशोधित) के अनुसार प्रत्यक्ष एवं अप्रत्यक्ष विधि से रोकड़ प्रवाह प्रदर्शित करने हेतु निर्म्मांकित प्रारूप है :

(अ) रोकड़ प्रवाह विवरण की प्रत्यक्ष विधि -

(C) Cash Flow from Financing Activities :

Proceeds from issuance of Share and Debenture	.....
Proceeds from Long-term Borrowings	.....
Repayment of Long-term Borrowings	(.....)	
Redemption of Preference Shares and Debentures	(.....)	
Repayment of Finance/Lease. Liability	(.....)	
Interest Paid	(.....)	
Dividend Paid	(.....)	.....
Net Cash Increase (Decrease) in cash and cash equivalents		.....
Cash and cash equivalents at beginning of the period		.....
Cash and cash equivalents at end of the period		.....

(B) Indirect Method of Cash Flow Statement

There is a difference between showing the 'cash flow statement by indirect method' and 'cash flow statement of operating activities by indirect method'. From investing and financing activities the cash flow statement is shown in one and same way :

(ब) रोकड़ प्रवाह विवरण की अप्रत्यक्ष विधि

रोकड़ प्रवाह विवरण को अप्रत्यक्ष विधि व अप्रत्यक्ष विधि में संचालन क्रियाओं से रोकड़ प्रवाह के प्रदर्शन में भिन्नता रहती है। विनियोजन तथा वित्तीय क्रियाओं से रोकड़ प्रवाह को दोनों विधियों में एकसमान ही प्रदर्शित किया जाता है।

**Cash Flow Statement
(for the year ending.....)**

(A) Cash Flow from Operating Activities :	Rs.	Rs.
Net profit before tax	
Adjustment for :		
Depreciation	
Profit/Loss on Sale of Fixed Assets & Investments	
Cash Lost	
Preliminary Expenses written off	
Goodwill written off	
Operating Profit before Working Capital changes	
Adjustment for :		
Increase or decrease in Stock	
Increase or decrease in Trade and other receivables	
Increase or decrease in Trade Payables	
Cash generated from Operations	
Income tax paid	
Net Cash Flow from Operating Activities	
(B) Net Cash Flows from Investing Activities (As per Direct Method)	
(C) Net Cash Flows from Financing Activities (As per Direct Method)	
Net Increase (Decrease) in Cash and Cash Equivalents.	
Cash and Cash Equivalents at beginning of period	
Cash and Cash Equivalents at closing of period	

Note : In both the above methods the items of Cash inflow and outflow are to be written in order. The cash outflows items are to be shown in small brackets and at the time of totalling assuming these are to be deducted assuming these as negative. There is cash flow by the decrease of current assets and increase in current liabilities hence these are added, whereas by the increase in current assets and de-

नोट- उपर्युक्त दोनों विधियों में रोकड़ बहिर्वाह तथा रोकड़ अन्तर्वाह की मदों को क्रमवार ही लिखना है। रोकड़ बाहिर्वाह की मदों को छोटे कोष्ठक में दिखाना है तथा योग लगाते समय इसे ऋणात्मक संख्या मानते हुए घटाना है। चल सम्पत्तियों में कमी तथा चल दायित्वों में वृद्धि से रोकड़ का अन्तर्वाह होता है अर्थात् इन्हें जोड़ा जाता है, जबकि चल सम्पत्तियों में वृद्धि तथा चल दायित्वों में कमी से रोकड़ का बाहिर्वाह होता

crease in current liabilities there is also cash flow and these are deducted. है अर्थात् इन्हें घटाया जाता है।

**Proforma of cash flow statement
In the form of statement**

	Rs.	Rs.
Cash balance in the beginning		
Add : Sources of cash		
Cash from operations		
Collections from debtors		
Sale of investments		
Issue of share capital		
Issue of Debentures		
Total Cash available		
Less: Application of Cash		
Purchase of machinery		
Dividend paid		
Decrease in Accounts payable		
Payment of Bank Loan		
Redemption of Preference shares		
Shares and Debentures		
Total cash payment		
Cash balance at the end		

In the form of Account

	Rs.		Rs.
Cash balance in the beginning		Application of Cash	
Sources of Cash		Decrease in Accounts Payable	
From operation		Purchase of Building	
Sale of investment		Payment of Bank Loan	
Issue of Debentures		Redemption of Debentures	
Amount received From Debtors		Cash balance at the end.	
Total		Total	

Ex. The following are the Balance Sheets of Evergreen Leaf Ltd: उदा. निम्न तुलनपत्र एवरग्रीन लीफ लिमिटेड के हैं-

	31-3-2004	31-3-2003
Plant & Machinery	2,80,000	2,00,000
Buildings	2,40,000	1,60,000
Investment	40,000	-
Receivables	2,00,000	2,80,000
Stock	1,60,000	80,000
Cash in Hand & at Bank	80,000	80,000
	10,00,000	8,00,000
Share Capital	4,00,000	3,20,000
Reserves	80,000	60,000
Profit & Loss A/c	40,000	24,000
Debentures	80,000	-
Provision for Tax	40,000	28,000
Proposed Dividend	1,80,000	40,000
Creditors	2,80,000	3,28,000
	10,00,000	8,00,000

Additional informations :

- | | | | |
|-------|---|----|--|
| (i) | Depreciation @25% was charged on the opening value of Plant & Machinery. | 1. | प्लान्ट तथा मशीनरी के प्रारंभिक शेष पर 25% ह्रास लगाया गया था। |
| (ii) | Building under construction was not subject to any depreciation. | 2. | निर्माणाधीन भवन पर कोई ह्रास नहीं लगा। |
| (iii) | Rs. 20,000 was paid as income-tax during the year. | 3. | वर्ष के दौरान 20,000 रु. आयकर भुगतान किया गया। |
| (iv) | An old machine costing Rs. 20,000 (W.D.V. Rs. 8,000) was sold for Rs. 14,000. | 4. | 20,000 लागत की एक पुरानी मशीन (W.D.V 8000) को 14,000 रु. में बेचा गया। |

रोकड़ प्रवाह विवरण बनाइए।

Sol. : Cash Flow Statement (By Indirect Method : AS-3)

1. Cash Flows from Operating Activities :		
Net profit before tax and extraordinary items (see Note 1)	1,48,000	
Adjustments for Profit on Sale of Machine	(6,000)	
Depreciation	50,000	
Operating profit before working Capital changes	<u>1,92,000</u>	
Decrease in receivables	80,000	
Increase in Stock	(80,000)	
Decrease in Creditors	(48,000)	
Income Tax Paid	<u>(20,000)</u>	
Net Cash from Operating Activities (1)		1,24,000
2. Cash Flows from Investment Activities:		
Purchase of Plant & Machinery	(1,38,000)	
Sale of Plant & Machinery	14,000	
Purchase of Investments	(40,000)	
Purchase of Buildings	<u>(80,000)</u>	
Net Cash from Investing Activities (2)		(2,44,000)
3. Cash Flows from Financing Activities:		
Issue of Share Capital	80,000	
Issue of Debentures	80,000	
Payment of Dividends	<u>(40,000)</u>	
Net Cash from Financing Activities (3)		1,20,000
Net increase in Cash in Hand & Bank		Nil
Cash in Hand & Bank in the beginning of the year		80,000
Cash in Hand & Bank at the end of the year		80,000

Note: 1. Net Profit before tax:

P/L A/c 31-3-2004	40,000
P/L A/c 31-3-2003	24,000
	<u>16,000</u>
Increase in General Reserve	20,000
Proposed Dividend 2003-04	80,000
Provision for Tax for 2003-04	32,000
Net Profit before Tax	<u>1,48,000</u>
2. Provision for Tax during 2003-04:	
Provision on 31-3-04	40,000
Income-tax paid during 2003-04	20,000
	60,000
Less: Provision on 31-3-03	28,000
Provision made during 2003-04	<u>32,000</u>

Ex. The Comparative Balance Sheets of a company are given below: उदा. एक कम्पनी के तुलनात्मक तुलन पत्र नीचे दिये गये हैं।

	2002	2003		2002	2003
Share Capital	35,000	37,000	Cash	4,500	3,900
Debentures	6,000	3,000	Book Debts	7,450	8,850
Creditors	5,180	5,920	Stocks	24,600	21,350
Provision for			Land	10,000	15,000
Doubtful Debts	350	400	Goodwill	5,000	2,500
Profit and Loss	5,020	5,280			
	51,550	51,600		51,550	51,600

Additional informations available are:

- | | |
|--|--|
| (i) Dividends paid amounted to Rs. 1,750. | (i) निम्न अतिरिक्त सूचनाएं उपलब्ध हैं-
1,750 रु. का लाभांश भुगतान किया गया। |
| (ii) Land was purchased for Rs. 5,000 and amount provided for the amortization of goodwill amounted to Rs. 2,500. | (ii) भूमि 5000 रु. में खरीदी गई तथा ख्याति के amortization के लिए 2500 रु. का प्रावधान किया गया। |
| (iii) Debentures were repaid to the extent of Rs. 3,000.
You are required to prepare Cash Flow Statement as per AS-3 (Indirect Method). | (iii) 3000 रु. तक के ऋणपत्रों का भुगतान किया गया।
आपको AS-3 (अप्रत्यक्ष विधि) से रेकॉर्ड प्रवाह विवरण बनाना है। |

Sol. :

Cash Flow Statement (Indirect Method)

1. Cash flows from operating Activities:		
Profit & Loss A/c 2003	5,280	
Profit & Loss A/c 2002	5,020	
	<u>260</u>	
Add : Dividend paid	1,750	
Net Profit before tax	<u>2010</u>	
Adjustment for:		
Goodwill written off	2,500	
Increase in creditors	740	
Increase in Provision for B/D	50	
Increase in Book Debts	(1,400)	
Decrease in Stock	<u>3,250</u>	
Net Cash from Operating Activities (1)		7,150
2. Cash flows from Investing Activities:		
Purchase of Land	<u>(5,000)</u>	
Net Cash from Investing Activities (2)		(5,000)
3. Cash flows from Financing Activities:		
Issue of fresh shares	2,000	
Redemption of debentures	(3,000)	
Dividend paid	<u>(1,750)</u>	
Net Cash from Investing Activities (3)		(2,750)
Net increase in Cash and Cash Equivalents		<u>(600)</u>
Cash and Cash Equivalents at the beginning		4,500
Cash and Cash Equivalents at the end		3,900

Ex. The summarised Balance Sheets of Indian wood products ltd. as on 31st December 1995 & 1996 are as under :- उदा. इंडियन वुड प्रोडक्ट्स लिमिटेड की 31 दिसंबर, 1995 तथा 1996 के संक्षिप्त तुलनपत्र इस प्रकार हैं-

Liabilities	1995 Rs.	1996 Rs.	Assets	1995 Rs.	1996 Rs.
Share capital	90,000	90,000	Fixed Assets	80,000	64,000
General Reserve	60,000	62,000	Investments	10,000	12,000

Profit & Loss a/c	11,200	13,600	Stock	48,000	42,000
Creditors	33,600	26,800	Debtors	42,000	91,000
Provision for taxes	15,000	2,000	Bank	29,800	39,400
Mortgage Loan	-	54,000			
	2,09,800	2,48,400		2,09,800	2,48,400

Additional Information:

- (i) During the year 1996 investments costing Rs. 1,600 were sold for Rs. 1,700.
- (ii) In 1996 the provision made for taxes for Rs. 1,800
- (iii) In 1996 a part of fixed assets having book value Rs. 2000 was sold for Rs. 2,400. The profit is included in Profit & Loss account.
- (iv) In 1996 the dividends of Rs. 8,000 were paid off. Prepare cash flow statement.

अतिरिक्त सूचनाएं-

1. 1996 वर्ष के दौरान 1600 रु. की लागत के विनियोग 1700 रु. में बेचे गये।
2. 1996 में करों के लिए 1800 रु. का प्रावधान किया गया।
3. 1996 में 2000 रु. की पुस्तक मूल्य की स्थायी संपत्तियाँ 2400 रु. में बेची गईं। लाभ को लाभ हानि खाते में शामिल कर लिया गया है।
4. 1996 में 8000 रु. के लाभांश का भुगतान किया गया। रेकॉर्ड प्रवाह विवरण का निर्माण कीजिए।

Solution:

First of all Cash from operation is to be calculated as under:

Calculation of cash from operation

Profit for the year (13,600 - 11,200)		2,400
Add: (i) Depreciation	14,000	
(ii) Transfer to Reserve	2,000	
(iii) Provision for Tax	1,800	
(iv) Dividend Paid	8,000	25,800
		<u>28,200</u>
Less (i) Profit on Sale of Investment	100	
(ii) Profit on sale of Fixed Asset	400	500
Profit from operation		<u>27,700</u>
Add: Decrease in Stock		6,000
		<u>33,700</u>
Less- Increase in Current Assets		
Increase in Debtors (91,000 - 42,000)=	49,000	
Decrease in Current Liabilities		-55,800
Creditors (33,600 - 26,800)=	6,800	
Cash outflow from operation		<u>22,100</u>

Cash flow Statement

Sources of Cash		
(i) Opening Balance of Cash		29,800
(ii) Mortgage Loan		54,000
(iii) Sale of Investment		1,700
(iv) Sale of Fixed Asset		2,400
		<u>87,900</u>
Uses of Cash		
(i) Cash Outflow from Operation		22,100
(ii) Dividend Paid		8,000
(iii) Purchase of Investment		3,600
(iv) Tax Paid		14,800
(v) Closing Cash Balance		39,400
		<u>87,900</u>
Provision for Taxation a/c		
To Cash	14,800	By Balance 15,000
To Balance (at the end)	2,000	By P/L a/c 1,800
	16,800	16,800

Fixed Assets a/c			
To Balance	80,000	By Cash	2,400
To Profit and Loss a/c (Profit on Sales)	400	By Depreciation (Balancing Figure)	14,000
		By Balance	64,000
	80,400		80,400
Investment a/c			
To Balance	10,000	By Cash (Sales)	1,700
To Profit and Loss a/c (Profit)	100	By Balance	12,000
To Cash (Purchase)	3,600		
	13,700		13,700



Working Capital कार्यशील पूंजी

The life blood of a business is the working capital. It is important for external as well as internal analysis as it is closely related with day-to-day operations of the business. Funds are needed by every business for two purposes. To create production facilities through purchase of fixed assets e.g. plants, machinery etc. Long term funds are required. Short term purposes, the purchase of raw materials, payment of wages and other day to day expenses also need Funds. These funds are known as 'working capital'. That part of firm's capital which is required for financing short term or current assets e.g. cash, debtors inventories etc. is referred to as working capital.

Meaning and Definitions

The term working capital is commonly used for the capital required for day to day working in a business concern such as for purchasing raw material for meeting day to day expenditure on salaries wages rents rates advertising etc. But there is much disagreement among various financial authorities as to the exact meaning of the term working capital.

"Working capital means current assets"

-Mead, Malmolt & Field.

"The sum of the current assets is the working capital of a business."

-J. S. Mill.

In the words of Bonneville, "Any acquisition of funds which increases the current assets increases working capital also, so they are one and the same."

In the words of Smith "Working capital is the amount of funds necessary to cover the cost of operating the enterprise". It is also commonly known as circulating capital because of regular change in actual composition of current assets and liabilities.

Classification or Kinds of Working Capital

Working capital may be classified in two ways:

कार्यशील पूंजी को किसी भी व्यवसाय का जीवन रक्त माना जाता है। यह दैनिक व्यवसाय से सम्बन्धित गतिविधियों से जुड़ी हुई है तथा इस कारण यह आन्तरिक और बाह्य दोनों विश्लेषण हेतु जरूरी है। प्रत्येक व्यवसाय में कोष की जरूरत प्रमुखतः दो उद्देश्यों से होती है- दीर्घकालीन कोष, स्थायी सम्पत्तियों को क्रय करने के उद्देश्य से जरूरी होता है, जैसे कि प्लान्ट, मशीनरी आदि ताकि उत्पादन कार्य सुचारू रूप से संचालित हो सके। इसके अलावा कोष की आवश्यकता अल्पकालीन उद्देश्यों हेतु भी होती है, जैसे कि कच्चा माल क्रय करना, मजदूरी तथा अन्य दैनिक व्ययों के भुगतान आदि के लिए। इसे 'कार्यशील पूंजी' कहा जाता है। अन्य शब्दों में, कार्यशील पूंजी से आशय, किसी कम्पनी की कुल पूंजी के उस भाग से है जो अल्पकालीन अर्थात् चल सम्पत्तियों जैसे रोकड़, देनदार, स्टॉक आदि की व्यवस्था हेतु जरूरी होती है।

अर्थ एवं परिभाषाएं

सामान्यतः कार्यशील पूंजी पद का उपयोग, व्यावसायिक संस्था की दैनिक गतिविधियों जैसे कच्चा माल क्रय करने के लिए वेतन, मजदूरी, किराया, विज्ञापन आदि खर्चों की पूर्ति हेतु आवश्यक पूंजी दर्शाने के लिए किया जाता है, किन्तु "कार्यशील पूंजी" पद के सटीक अर्थ के बारे में विभिन्न वित्त शास्त्र के विद्वानों में बहुत असहमति है।

"कार्यशील पूंजी का अर्थ वर्तमान सम्पत्ति है।"

-मिण्ड, मालमोल्ट एवं फील्ड

"व्यवसाय की वर्तमान संपत्तियों का योग ही व्यवसाय की कार्यशील पूंजी है।"

-जे.एस. मिल.

बोनविले के शब्दों में, "कोषों की कोई भी प्राप्ति जो चालू सम्पत्तियों में वृद्धि करती है, कार्यशील पूंजी में भी वृद्धि करती है, अतः वे एक एवं समान हैं।"

स्मिथ के शब्दों में, "कार्यशील पूंजी संस्था के परिचालन की लागत की पूर्ति हेतु आवश्यक कोष की राशि है।" यह सामान्यतः परिसंचरण पूंजी के रूप में भी जानी जाती है जिसका कारण है वर्तमान सम्पत्तियों एवं देनदारियों के वास्तविक संरचना में निरन्तर परिवर्तन होना।

कार्यशील पूंजी का वर्गीकरण या प्रकार

कार्यशील पूंजी को दो प्रकार से वर्गीकृत किया जा सकता है:

- (a) On the basis of concept.
(b) On the basis of time.

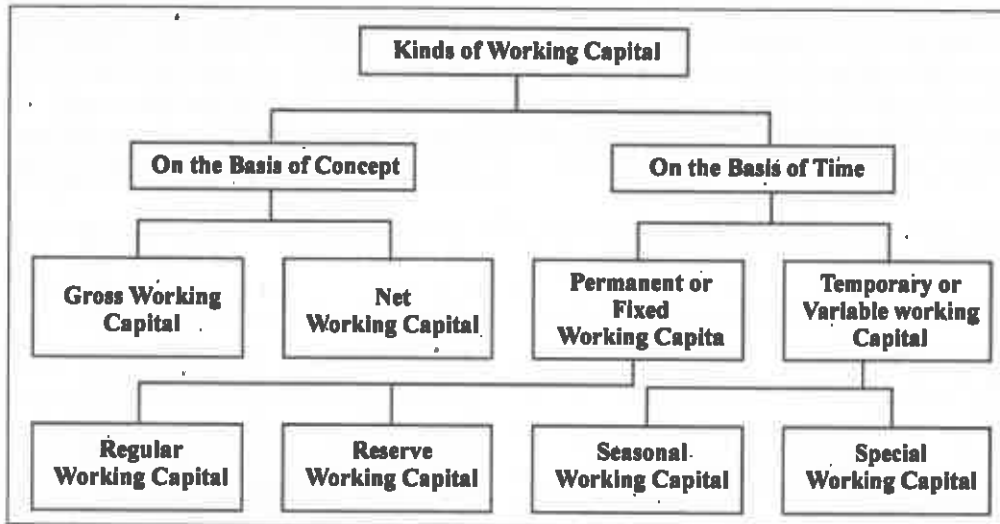
On the basis of concept, working capital is classified "as gross working capital and net working capital. This classification is important from the point of view of the financial manager. On the basis of time, working capital may be classified as:

1. Permanent or fixed working capital.
2. Temporary or variable working capital.

- (अ) अवधारणा के आधार पर
(ब) समय के आधार पर

अवधारणा के आधार पर कार्यशील पूँजी को सकल कार्यशील पूँजी एवं शुद्ध कार्यशील पूँजी में वर्गीकृत करते हैं। यह वर्गीकरण वित्तीय प्रबन्ध के दृष्टिकोण से महत्वपूर्ण है। समय या काल के आधार पर कार्यशील पूँजी को निम्न प्रकार वर्गीकृत कर सकते हैं:

1. स्थायी या स्थिर कार्यशील पूँजी
2. अस्थायी या परिवर्तनशील कार्यशील पूँजी



1. Permanent or Fixed Working Capital. Permanent or fixed working capital is the minimum amount which is required to ensure effective utilisation of fixed facilities and for maintaining the circulation of current assets. There is always a minimum level of current assets which is continuously required by the enterprise to carry out its normal business operations. For example, every firm has to maintain a minimum level of raw materials, work-in-process, finished goods and cash balance. This minimum level of current assets is called permanent or fixed working capital as this part of capital is permanently blocked in current assets. As the business grows, the requirements of permanent working capital also increase due to the increase in current assets. The permanent working capital can further be classified as regular working capital and reserve working capital required to ensure circulation of current assets from cash to inventories, from inventories to receivables and from receivables to cash and so on. Reserve working capital is the excess amount over the requirement for regular working capital which may be provided for contingencies that may arise at unstated periods such as strikes, rise in prices, depression, etc.

2. Temporary or Variable Working Capital. Temporary or variable working capital is the amount of working capital which is required to meet the seasonal demands and some special exigencies. Variable working capital can be further classified as seasonal working capital and special working capital. Most of the enterprises have to provide additional working capital to meet the seasonal and special needs.

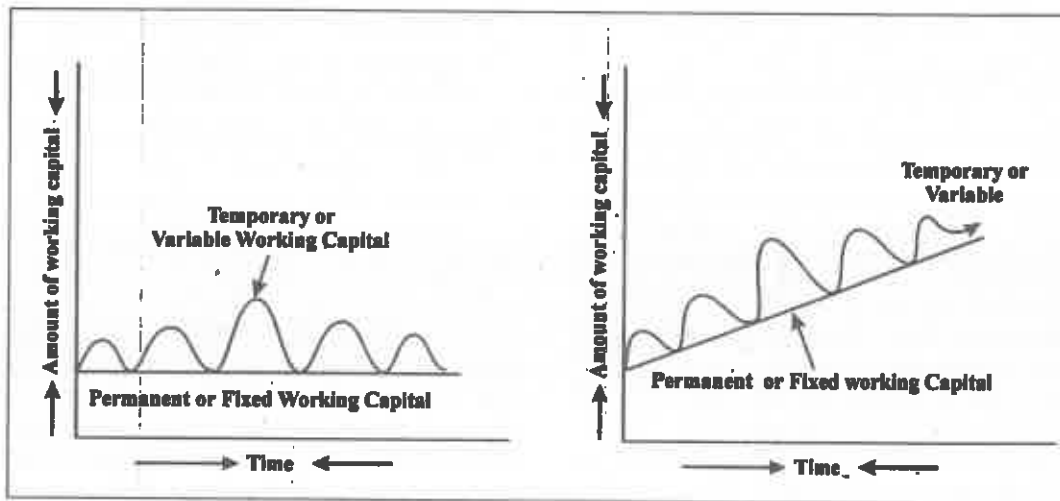
1. स्थायी या स्थिर कार्यशील पूँजी : स्थायी या स्थिर कार्यशील पूँजी वह न्यूनतम राशि होती है जो स्थायी सुविधाओं के प्रभावी उपयोग को सुनिश्चित करने तथा चालू सम्पत्तियों के चक्रमण को बनाये रखने के लिए आवश्यक होती है। चालू सम्पत्तियों का एक न्यूनतम स्तर होता है जिसकी व्यावसायिक उपक्रम द्वारा अपनी सामान्य व्यावसायिक क्रियाओं को संचालित करने के लिए अविच्छिन्न रूप से आवश्यकता पड़ती है। उदाहरण के लिए, प्रत्येक संस्था को कच्चे माल, निर्माणाधीन कार्य, निर्मित माल और रोकड़ शेष के एक न्यूनतम स्तर को बनाये रखना पड़ता है। चालू सम्पत्तियों के इस न्यूनतम स्तर को स्थायी या स्थिर कार्यशील पूँजी कहते हैं क्योंकि पूँजी का यही हिस्सा चालू सम्पत्तियों में स्थायी रूप से फँसा रहता है। जैसे-जैसे व्यवसाय का विकास होता है, स्थायी कार्यशील पूँजी की आवश्यकताएं की चालू सम्पत्तियों में वृद्धि के कारण बढ़ती जाती है। स्थायी कार्यशील पूँजी को पुनः नियमित कार्यशील पूँजी और संचित कार्यशील पूँजी में वर्गीकृत किया जा सकता है। नियमित कार्यशील पूँजी चालू सम्पत्तियों के चक्रमण को सुनिश्चित करने के लिए कार्यशील पूँजी की एक न्यूनतम राशि होती है जैसे रोकड़ से स्कन्धों में, स्कन्धों से प्राप्यों में और प्राप्यों से रोकड़ में व इसी प्रकार आगे चक्रमण चलता रहता है। संचित कार्यशील पूँजी नियमित कार्यशील पूँजी की आवश्यकता से आधिक्य की राशि होती है जिसकी व्यवस्था आकस्मिकताओं के लिए की जा सकती है, जिनके घटित होने की कोई निश्चित अवधि नहीं होती, जैसे हड़ताल, कीमतों में वृद्धि, मंदीकाल आदि।

2. अस्थायी या परिवर्तनशील कार्यशील पूँजी : अस्थायी या परिवर्तनशील कार्यशील पूँजी मौसमी माँगों और कुछ विशिष्ट अपरिहार्यताओं के लिए आवश्यक कार्यशील पूँजी की राशि होती है। परिवर्तनशील कार्यशील पूँजी को पुनः मौसमी कार्यशील पूँजी और विशिष्ट कार्यशील पूँजी में विभाजित किया जा सकता है। अधिकांश उपक्रमों को मौसमी और विशिष्ट आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए अतिरिक्त कार्यशील पूँजी की व्यवस्था करनी पड़ती है। उपक्रम की मौसमी आवश्यकताओं

The capital required to meet the seasonal needs of the enterprise is called seasonal working capital. Special working capital is that part of working capital which is required to meet special exigencies such as launching of extensive marketing campaigns for conducting research, etc.

Temporary working capital differs from permanent working capital in the sense that it is required for short periods and cannot be permanently employed gainfully in the business. Figures given below illustrate the difference between permanent and temporary working capital.

In Fig. 1, permanent working capital is stable or fixed over time while the temporary or variable working capital fluctuates. In Fig. 2, permanent working capital is also increasing with the passage of time due to expansion of business but even then it does not fluctuate as variable working capital which sometimes increases and sometimes decreases.



Factors Determining the Working Capital Requirements

The working capital requirements of a concern depend upon a large number of factors such as nature and size of business, the character of their operations, the length of production cycles, the rate of stock turnover and the state of economic situation. It is not possible to rank them because all such factors are of different importance and the influence of individual factors changes for a firm over time. However, the following are important factors generally influencing the working capital requirements.

1. Nature or Character of Business. The working capital requirements of a firm basically depend upon the nature of its business. Public utility undertakings like Electricity, Water Supply and Railways need very limited working capital because they offer cash sales only and supply services, not products, and as such no funds are tied up in inventories and receivables. On the other hand trading and financial firms require less investment in fixed assets but have to invest large amounts in current assets like inventories, receivables and cash; as such they need large amount of working capital. The manufacturing undertakings also require sizable working capital along with fixed investments. Generally speaking it may be said that public utility under-

की पूर्ति हेतु अपेक्षित पूंजी मौसमी कार्यशील पूंजी कहलाती है। कार्यशील पूंजी का वह हिस्सा विशिष्ट कार्यशील पूंजी होती है जो विशिष्ट अत्यावश्यकताओं जैसे गहन विपणन प्रचार, अनुसन्धान सम्पादन आदि को पूरा करने के लिए अपेक्षित होती है।

अस्थायी कार्यशील पूंजी स्थायी कार्यशील पूंजी से इस अर्थ में भिन्न होती है कि इसकी अल्पावधियों के लिए आवश्यकता पड़ती है और वह व्यवसाय में लाभप्रद ढंग से स्थायी रूप में विनियोजित नहीं की जा सकती है। नीचे दिये गये चित्रों से स्थायी और अस्थायी कार्यशील पूंजी में अन्तर स्पष्ट हो जाता है:

चित्र 1 में स्थायी कार्यशील पूंजी समयावधि में स्थायी दृष्टिगोचर होती है जबकि अस्थायी या परिवर्तनशील कार्यशील पूंजी में उच्चावचन परिलक्षित होता है। चित्र 2 में स्थायी कार्यशील पूंजी भी व्यवसाय के विस्तार के कारण समय बीतने के साथ-साथ बढ़ रही है, पर इतना होने पर भी उसमें परिवर्तनशील कार्यशील पूंजी की तरह उच्चावचन नहीं हो रहा है जैसा कि परिवर्तनशील कार्यशील पूंजी कभी बढ़ रही है और कभी घट रही है।

कार्यशील पूंजी की आवश्यकता के निर्धारक तत्त्व

किसी प्रतिष्ठान की कार्यशील पूंजी की आवश्यकताएं अनेक तत्त्वों जैसे व्यवसाय की प्रकृति व आकार, उनके परिचालनों का स्वरूप, उत्पादन चक्रों की लम्बाई, स्कन्ध आवर्त की दर एवं आर्थिक गति की स्थिति पर निर्भर करती है। यह बतलाना सम्भव नहीं है कि महत्त्व की दृष्टि से इनमें से किसका क्या स्थान है क्योंकि इन सभी तत्त्वों का अपना अलग-अलग महत्त्व है और एक संस्था के लिए समय के साथ प्रत्येक व्यक्तिगत तत्त्वों का प्रभाव बदलता रहता है। कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं को प्रभावित करने वाले महत्त्वपूर्ण तत्त्व निम्नलिखित हैं:

1. व्यवसाय की प्रकृति या स्वरूप : किसी संस्था की कार्यशील पूंजी की आवश्यकता मूलतः इसके व्यवसाय की प्रकृति पर निर्भर करती है। जनोपयोगी संस्थाएं जैसे विद्युत आपूर्ति व जल आपूर्ति करने वाले संस्थान, रेलवे, इत्यादि में बहुत सीमित कार्यशील पूंजी की आवश्यकता पड़ती है क्योंकि इनमें केवल नकद बिक्री होती है और ये सेवाएं प्रदान करती हैं, न कि कोई वस्तु तथा इसी कारण से कोई कोष स्कन्धों व प्राप्यों में फँसा नहीं रहता है। दूसरी ओर, व्यापारिक और वित्तीय संस्थाओं में स्थायी सम्पत्तियों में कम विनियोग करना पड़ता है, किन्तु इन्हें स्कन्धों, प्राप्यों व रोकड़ जैसी आलू सम्पत्तियों में भारी राशि विनियोजित करनी पड़ती है। निर्माणी संस्थाओं में स्थायी विनियोग के साथ भारी कार्यशील पूंजी की भी आवश्यकता पड़ती है ताकि ये स्कन्ध रख सकें। सामान्यतया यह कहा जा सकता है कि जनोपयोगी उपक्रमों में कार्यशील पूंजी की

takings require small amount of working capital, trading and financial firms require relatively very large amount, whereas manufacturing undertakings require sizable working capital between these two extremes.

2. Size of Business/Scale of Operations. The working capital requirements of a concern are directly influenced by the size of its business which may be measured in terms of scale of operations. Greater the size of a business unit, generally larger will be the requirements of working capital. However, in some cases even a smaller concern may need more working capital due to high overhead charges, inefficient use of available resources and other economic disadvantages of small size.

3. Production Policy. In certain industries the demand is subject to wide fluctuations due to seasonal variations. The requirements of working capital, in such cases, depend upon the production policy. The production could be kept either steady by accumulating inventories during slack periods with a view to meet high demand during the peak season or the production could be curtailed during the slack season and increased during the peak season. If the policy is to keep production steady by accumulating inventories it will require higher working capital.

4. Manufacturing Process/Length of Production Cycle. In manufacturing business, the requirements of working capital increase in direct proportion to length of manufacturing process. Longer the process period of manufacture, larger is the amount of working capital required. The longer the manufacturing time, the raw materials and other supplies have to be carried for a longer period in the process with progressive increment of labour and service costs before the finished product is finally obtained. Therefore, if there are alternative processes of production, the process with the shortest production period should be chosen.

5. Seasonal Variations. In certain industries raw material is not available throughout the year. They have to buy raw materials in bulk during the season to ensure an uninterrupted flow and process them during the entire year. A huge amount is, thus, blocked in the form of material inventories during such season; which gives rise to more working capital requirements. Generally, during the busy season, a firm requires larger working capital than in the slack season.

6. Working Capital Cycle. In a manufacturing concern, the working capital cycle starts with the purchase of raw material and ends with the realisation of cash from the sale of finished products. This cycle involves purchase of raw materials and stores, its conversion into stocks of finished goods through work-in progress with progressive increment of labour and service costs, conversion of finished stock into sales, debtors and receivables and ultimately realisation of cash and this cycle continues again from cash to purchase of raw material and so on. This Cycle of working capital is presented in following figure :

छोटी राशि की आवश्यकता होती है। व्यापारिक व वित्तीय संस्थाओं में अपेक्षित बड़ी राशि की आवश्यकता होती है, जबकि निर्माणी उपक्रमों में बहूत् राशि की कार्यशील पूँजी अपेक्षित होती है।

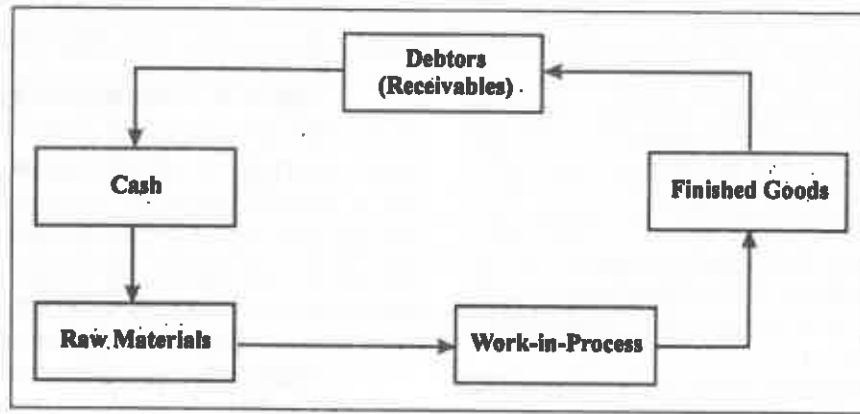
2. व्यवसाय का आकार/परिचालन का स्तर : एक संस्था की कार्यशील पूँजी की आवश्यकताएँ उसके व्यवसाय के आकार द्वारा प्रत्यक्षतः प्रभावित होती हैं, जो उसके परिचालनों के स्तर के परिप्रेक्ष्य में मापी जा सकती हैं। सामान्यतया, एक व्यावसायिक इकाई का आकार जितना बड़ा होगा, उतनी ही कार्यशील पूँजी की बड़ी राशि की आवश्यकता होगी। फिर भी, कुछ दशाओं में, एक छोटे प्रतिष्ठान में ऊँचे उपरिव्यय, उपलब्ध संसाधनों का अकार्यकुशल उपयोग एवं छोटे आकार के अनार्थिक दोषों के कारण भी अधिक कार्यशील पूँजी की आवश्यकता हो सकती है।

3. उत्पादन नीति : कुछ उद्योगों में, माँग में मौसमी परिवर्तनों से भारी उतार-चढ़ाव होते हैं। इन स्थितियों में, कार्यशील पूँजी की आवश्यकताएँ उत्पादन नीति पर निर्भर करती हैं। या तो नरमी के मौसम में स्कन्धों का संग्रह करके उत्पादन को सुस्थिर रखा जा सकता है, ताकि तेजी के मौसम में ऊँची माँग को पूरा किया जा सके, अथवा नरमी के मौसम में उत्पादन में कटौती की जा सकती है और तेजी के मौसम में इसमें वृद्धि की जा सकती है। यदि स्कन्ध संग्रह के द्वारा उत्पादन को सुस्थिर बनाये रखने की नीति अपनायी जाती है तो संस्था में अधिक कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होगी।

4. निर्माणी प्रक्रिया/उत्पादन चक्र की लम्बाई : निर्माणी व्यवसाय में कार्यशील पूँजी की आवश्यकताएँ निर्माणी प्रक्रिया की लम्बाई के प्रत्यक्ष अनुपात में बढ़ती हैं। निर्माण की प्रक्रिया की अवधि जितनी लम्बी होगी, कार्यशील पूँजी की उतनी ही बड़ी राशि की आवश्यकता होगी। निर्माण की अवधि जितनी लम्बी होगी, उसी के अनुरूप, निर्मित माल अन्तिम रूप से प्राप्त करने के पूर्व कच्चे माल तथा अन्य सामग्रियों को निर्माण प्रक्रिया से एक लम्बे समय तक गुजरना पड़ता है और इसके साथ-साथ श्रम व अन्य लागतों में भी क्रमिक वृद्धि होती है। इसलिए, यदि उत्पादन प्रक्रिया के कई विकल्प उपलब्ध हों तो सबसे कम समय लगने वाली उत्पादन प्रक्रिया का चुनाव करना चाहिए।

5. मौसमी परिवर्तन : कुछ उद्योगों में कच्ची सामग्री पूरे वर्ष भर उपलब्ध नहीं होती है। इसलिए सामग्री का निर्बाध प्रवाह होता रहे, ताकि सम्पूर्ण वर्ष के दौरान उत्पादन कथित न हो, मौसम में प्रचुर मात्रा में सामग्री क्रय कर ली जाती है। प्रचुर मात्रा में सामग्री उपलब्ध होने वाले मौसम में सामग्री को स्कन्ध के रूप में रखने के लिए बड़ी राशि की आवश्यकता होती है जिसके परिणामस्वरूप अधिक कार्यशील पूँजी अपेक्षित होती है। सामान्यतया, व्यस्त मौसम में एक संस्था को नरमी वाले मौसम की अपेक्षा बड़ी कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होगी।

6. कार्यशील पूँजी चक्र : एक निर्माणी प्रतिष्ठान में, कार्यशील पूँजी चक्र कच्ची सामग्री के क्रय से प्रारम्भ होता है तथा निर्मित माल की बिक्री से रोकड़ की वसूली के साथ समाप्त होता है। इस चक्र में कच्ची सामग्री और स्टोर्स का क्रय, निर्माणाधीन कार्य के द्वारा इनका निर्मित माल के स्कन्ध के रूप में परिवर्तन व उसके साथ श्रम व सेवा लागतों में क्रमिक वृद्धि, निर्मित माल का विक्रय, देनदारों व प्राप्यों में परिवर्तन एवं अन्त में रोकड़ की वसूली आदि क्रियाएँ निहित होती हैं। इस चक्र में रोकड़ से कच्ची सामग्री का क्रय और आगे की क्रियाएँ पुनः जारी रहती हैं। कार्यशील पूँजी के इस चक्र को निम्नांकित चित्र में प्रस्तुत किया गया है:



[Working Capital/Operating Cycle of A Manufacturing Concern]

Fig.

The speed with which the working capital completes one cycle determines the requirements of working capital longer the period of the cycle larger is the requirement of working capital.

7. Rate of Stock Turnover. There is a high degree of inverse co-relationship between the quantum of working capital and the velocity or speed with which the sales are effected. A firm having a high rate of stock turnover will need lower amount of working capital as compared to a firm having a low rate of turnover. For example, in case of precious stone dealers, the turnover is very slow. They have to maintain a large variety of stocks and the movement of stocks is very slow. Thus, the working capital requirements of such a dealer shall be higher than that of a provision store.

8. Credit Policy. The credit policy of a concern in its dealings with debtors and creditors influence considerably the requirements of working capital. A concern that purchases its requirements on credit and sells its products/services on cash requires lesser amount of working capital. On the other hand a concern buying its requirements for cash and allowing credit to its customers, shall need larger amount of working capital as very huge amount of funds are bound to be tied up in debtors or bills receivables.

9. Business Cycles. Business cycle refers to alternate expansion and contraction in general business activity. In a period of boom i.e., when the business is prosperous, there is a need for larger amount of working capital due to increase in sales, rise in prices, optimistic expansion of business, etc. On the contrary in the times of depression i.e., when there is a down swing of the cycle, the business contracts, sales decline, difficulties are faced in collections from debtors and firms may have a large amount of working capital lying idle.

10. Rate of Growth of Business. The working capital requirements of a concern increase with the growth and expansion of its business activities. Although, it is difficult to determine the relationship between the growth in the volume of business and the growth in the working capital of a business; yet it may be concluded that for normal rate of expansion in the volume of business, we may have retained profits to provide for more working capital but in fast grow-

जिस गति से कार्यशील पूंजी एक चक्र पूरा करती है, वह कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं को निर्धारित करती है-चक्र की अवधि जितनी लम्बी होगी, कार्यशील पूंजी की आवश्यकता भी उतनी अधिक होगी।

7. स्कन्ध आवर्त की दर : कार्यशील पूंजी की मात्रा एवं जिस गति के साथ बिक्री सम्पादित की जाती है, उस गति के बीच उच्च श्रेणी का प्रतिलोम सह-सम्बन्ध होता है। एक ऊँचे दर वाले स्कन्ध आवर्त की संस्था को उस संस्था की तुलना में कम राशि की कार्यशील पूंजी की आवश्यकता होती है, जिसमें स्कन्ध आवर्त की नीची दर होती है। उदाहरण के लिए, बहुमूल्य पत्थरों के व्यवसायियों की स्कन्ध आवर्त दर बहुत नीची होती है। इन्हें भिन्न-भिन्न मालों का स्कन्ध रखना पड़ता है तथा स्कन्ध का संचरण भी धीमा होता है। इस प्रकार ऐसे व्यवसायी की तुलना में अधिक कार्यशील पूंजी की अपेक्षा होगी।

8. साख नीति : एक संस्था द्वारा अपने देनदारों और लेनदारों के साथ अपनायी जाने वाली साख नीति कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं को बड़ी सीमा तक प्रभावित करती है। एक संस्था जो अपना क्रय उधार शर्तों पर करती है, परन्तु अपनी वस्तुओं/सेवाओं का नकद विक्रय करती है, को कम कार्यशील पूंजी की आवश्यकता होगी। दूसरी ओर, उस संस्था को बड़ी राशि के कार्यशील पूंजी की आवश्यकता होगी, जो नकद क्रय करती है और अपने ग्राहकों को उधार की सुविधा प्रदान करती है, क्योंकि उसके कोष का बड़ा भाग देनदारों व प्रार्थों में बँध जाता है।

9. व्यापार चक्र : व्यापार चक्र का आशय सामान्य व्यावसायिक क्रिया में एक के एक बाद घटित होने वाले विस्तार व संकुचन से है। तेजी की अवस्था में जब व्यवसाय में समृद्धि होती है, बिक्री में वृद्धि, कीमतों में वृद्धि, व्यवसाय का आशावादी विस्तार आदि के कारण अधिक कार्यशील पूंजी की आवश्यकता पड़ती है। इसके विपरीत मंदी काल में यानी जब चक्र नीचे की ओर जाता है, व्यापार में संकुचन होता है, बिक्री में गिरावट आती है, देनदारी से संग्रह करने में कठिनाइयाँ आती हैं और यह हो सकता है कि कार्यशील पूंजी की एक बड़ी राशि निष्क्रिय पड़ी रह जाये।

10. व्यवसाय के विकास की दर : एक संस्था की कार्यशील पूंजी की आवश्यकताएं इसके व्यावसायिक क्रियाओं के विकास और विस्तार के साथ-साथ बढ़ती हैं। यद्यपि, व्यवसाय की मात्रा में विकास और व्यवसाय की कार्यशील पूंजी में पारम्परिक सम्बन्ध को निर्धारित करना कठिन है, फिर भी यह निष्कर्ष रूप में कहा जा सकता है कि व्यवसाय की मात्रा में विस्तार की सामान्य दर की स्थिति में प्रतिधारित लाभ से कार्यशील पूंजी की अधिक व्यवस्था की जा सकती है जबकि तीव्र विकास करने वाली संस्थाओं में अधिक कार्यशील पूंजी की आवश्यकता

ing concerns, we shall require larger amount of working capital.

11. Earning Capacity and Dividend Policy. Some firms have more earning capacity than others due to quality of their products, monopoly conditions, etc. Such firms with high earning capacity may generate cash profits from operations and contribute to their working capital. The dividend policy of a concern also influences the requirements of its working capital. A firm that maintains a steady high rate of cash dividend irrespective of its generation of profits needs more working capital than the firm that retains larger part of its profits and does not pay so high rate of cash dividend.

12. Price Level Changes. Changes in the price level also affect the working capital requirements. Generally, the rising prices will require the firm to maintain larger amount of working capital as more funds will be required to maintain the same current assets. The effect of rising prices may be different for different firms. Some firms may be affected much while some others may not be affected at all by the rise in prices.

13. Other Factors. Certain other factors such as operating efficiency, management ability, irregularities of supply, import policy, asset structure, importance of labour, banking facilities, etc., also influence the requirements of working capital.

Importance or Advantages of Adequate Working Capital

The main advantages of maintaining adequate amount of working capital are as follows :

- 1. Solvency of the business.** Adequate working capital helps in maintaining solvency of the business by providing uninterrupted flow of production.
- 2. Goodwill.** Sufficient working capital enables a business concern to make prompt payments and hence helps in creating and maintaining goodwill.
- 3. Easy loans.** A concern having adequate working capital, high solvency and good credit standing can arrange loans from banks and others on easy and favourable terms.
- 4. Cash discounts.** Adequate working capital also enables a concern to avail cash discounts on the purchases and hence it reduces costs.
- 5. Regular supply of raw materials.** Sufficient working capital ensures regular supply of raw materials and continuous production.
- 6. Regular payment of salaries, wages and other day-to-day commitments.** A company which has ample working capital can make regular payment of salaries, wages and other day-to-day commitments which raises the morale of its employees, increases their efficiency, reduces wastages and costs and enhances production and profits.
- 7. Exploitation of favourable market conditions.** Only concerns with adequate working capital can exploit favourable market conditions such as purchasing its requirements in bulk when the prices are lower and by holding its inventories for higher prices.

पड़ती है।

11. अर्जन क्षमता एवं लाभांश नीति : कुछ संस्थाओं की अर्जन क्षमता उनके उत्पादों की गुणवत्ता, एकाधिकारी स्थिति आदि के कारण अन्य संस्थाओं की अपेक्षा अधिक हो सकती है। ऊँची अर्जन क्षमता वाली संस्थाएं परिचालनों से रोकड़ लाभ सृजित कर सकती हैं तथा अपनी कार्यशील पूँजी में योगदान कर सकती हैं। संस्था की लाभांश नीति भी कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं पर प्रभाव डालती है। जो संस्था लाभ के सृजन को ध्यान में रखे बिना नकद लाभांश के ऊँचे दर को सुस्थिर रखती है, उसे अधिक कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होती है अपेक्षतया उस संस्था के जो अपने लाभ का बड़ा हिस्सा प्रतिधारित कर लेती है और उतनी ऊँची दर से नकद लाभांश की भुगतान नहीं करती है।

12. मूल्य स्तर परिवर्तन : मूल्य स्तर के परिवर्तन भी कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं को प्रभावित करते हैं। सामान्यतया, बढ़ती हुई कीमतों के कारण संस्था को कार्यशील पूँजी की बड़ी रकम रखनी पड़ेगी क्योंकि उन्हीं चालू सम्पत्तियों को बनाये रखने के लिए अधिक कोष की आवश्यकता होगी। बढ़ती हुई कीमतों का प्रभाव विभिन्न संस्थाओं के लिए अलग-अलग हो सकता है। कुछ संस्थाएं बढ़ती हुई कीमतों से प्रभावित हो सकती हैं जबकि अन्य संस्थाओं पर प्रभाव नहीं भी पड़ सकता है।

13. अन्य घटक : कुछ अन्य घटक या तत्त्व जैसे परिचालन कुशलता, प्रबन्धकीय योग्यता, अनियमित आपूर्ति, आयात नीति, सम्पत्ति संरचना, श्रम का महत्त्व, बैंकिंग सुविधायें, आदि घटक भी कार्यशील पूँजी की आवश्यकता को प्रभावित करते हैं।

पर्याप्त कार्यशील पूँजी का महत्त्व या लाभ

एक व्यवसाय में कार्यशील पूँजी की पर्याप्त राशि बनाये रखने के मुख्य लाभ निम्न प्रकार हैं-

- 1. व्यवसाय की शोधनक्षमता-पर्याप्त कार्यशील पूँजी उत्पादन के निर्बाध प्रवाह की व्यवस्था द्वारा व्यवसाय की शोधनक्षमता को बनाये रखने में मदद पहुँचाती है।**
- 2. ख्याति-पर्याप्त कार्यशील पूँजी एक व्यावसायिक प्रतिष्ठान को शीघ्र भुगतान करने के योग्य बनाती है तथा इस तरह यह ख्याति सृजन करने एवं उसे बनाये रखने में मददगार होती है।**
- 3. आसान ऋण-यथोचित कार्यशील पूँजी, उच्च शोधनक्षमता एवं उत्तम साक्ष स्थिति वाला प्रतिष्ठान बैंकों तथा अन्य संस्थानों से सरल और अनुकूल शर्तों पर ऋण प्राप्ति की व्यवस्था कर सकता है।**
- 4. नकद छूट-पर्याप्त कार्यशील पूँजी एक प्रतिष्ठान को ऋणों पर नकद छूट का लाभ उठाने में समर्थ करती है एवं इस तरह यह लागतों को कम करने में सहायक होती है।**
- 5. कच्ची सामग्री की नियमित आपूर्ति-यथोचित कार्यशील पूँजी कच्चे माल की नियमित आपूर्ति एवं अधिच्छिन्न उत्पादन सुनिश्चित करती है।**
- 6. वेतन, मजदूरी व अन्य दिन-प्रतिदिन के व्ययों का नियमित भुगतान-एक कम्पनी जिसके पास प्रचुर कार्यशील पूँजी होती है, वेतन, मजदूरी तथा अन्य दिन-प्रतिदिन के व्ययों का नियमित रूप से भुगतान कर सकती है। इससे कर्मचारियों के उत्साह में वृद्धि होती है, उनकी कार्यक्षमता बढ़ती है, क्षय एवं लागतें घटती हैं तथा संस्था का उत्पादन व लाभ बढ़ता है।**
- 7. अनुकूल बाजार दशाओं का शोषण-सिर्फ वे प्रतिष्ठान जिनके पास यथेष्ट कार्यशील पूँजी होती है, अनुकूल बाजार दशाओं का शोषण तथा उपयोग कर सकते हैं, जैसे बाजार में कीमतों के गिरने की दशा में अपनी आवश्यकताओं के लिए विपुल मात्रा में क्रय करना; कीमतें ऊँची होने पर स्कन्ध रोक लेना।**

Excess or Inadequate Working Capital

Every business concern should have adequate working capital to run its business operations. It should have neither redundant or excess working capital nor inadequate or shortage of working capital. Both excess as well as short working capital positions are bad for any business. However, out of the two, it is the inadequacy of working capital which is more dangerous from the point of view of the firm.

Disadvantages of Redundant or Excessive Working Capital

1. Excessive Working Capital means idle funds which earn no profits for the business and hence the business cannot earn a proper rate of return on its investments.
2. When there is a redundant working capital, it may lead to unnecessary purchasing and accumulation of inventories causing more chances of theft, waste and losses.
3. Excessive working capital implies excessive debtors and defective credit policy which may cause higher incidence of bad debts.
4. It may result into overall inefficiency in the organisation.
5. When there is excessive working capital, relations with banks and other financial institutions may not be maintained.
6. Due to low rate of return on investments, the value of shares may also fall.
7. The redundant working capital gives rise to speculative transactions.

Disadvantages or Dangers of Inadequate Working Capital

1. A concern which has inadequate working capital cannot pay its short-term liabilities in time. Thus, it will lose its reputation and shall not be able to get good credit facilities.
2. It cannot buy its requirements in bulk and cannot avail of discounts, etc.,
3. It becomes difficult for the firm to exploit favourable market conditions and undertake profitable projects due to lack of working capital.
4. The firm cannot pay day-to-day expenses of its operations and it creates inefficiencies, increases costs and reduces the profits of the business.
5. It becomes impossible to utilise efficiently the fixed assets due to non-availability of liquid funds.
6. The rate of return on investments also falls with the shortage of working capital.

The Need or Objects of Working Capital

The need for working capital cannot be over emphasised. Every business needs some amount of working capital. The need for working capital arises due to the time-gap

अतिरिक्त या अपर्याप्त कार्यशील पूँजी

प्रत्येक व्यावसायिक प्रतिष्ठान के पास अपनी व्यावसायिक परिचालनों को संचालित करने हेतु पर्याप्त कार्यशील पूँजी होनी चाहिए। इसके पास न तो निष्प्रयोज्य या अतिरिक्त कार्यशील पूँजी तथा न ही अपर्याप्त या कम कार्यशील पूँजी होनी चाहिए। कार्यशील पूँजी की अधिकता अथवा कमी दोनों ही स्थितियाँ व्यवसाय के लिए अच्छी नहीं होती हैं। फिर भी इन दोनों में से कार्यशील पूँजी की अपर्याप्तता संस्था के दृष्टिकोण से अधिक खतरनाक स्थिति होती है।

निष्प्रयोज्य या अतिरिक्त कार्यशील पूँजी के दोष

1. अधिक कार्यशील पूँजी का अभिप्राय है निष्क्रिय कोष होना जिससे व्यवसाय के लिए कोई लाभार्जन नहीं होता। अतः व्यवसाय अपने विनियोगों पर उचित प्रत्याय अर्जित नहीं कर सकता है।
2. जब निष्प्रयोज्य कार्यशील पूँजी होती है तब इससे अनावश्यक क्रय तथा स्कन्धों का संग्रह होता है। परिणामतः चोरी, क्षय एवं हानियों के ज्यादा अवसर होते हैं।
3. अत्यधिक कार्यशील पूँजी अत्यधिक देनदार तथा दोषपूर्ण साख नीति का परिचायक होती है जो अशोध्य ऋणों के उच्च स्थिति अथवा संयोग का कारण हो सकती है।
4. इसके कारण संस्था में समग्र अकार्यकुशलता पैदा हो सकती है।
5. अत्यधिक कार्यशील पूँजी होने से बैंक तथा अन्य वित्तीय संस्थानों के साथ सम्बन्ध अच्छे नहीं हो सकते हैं।
6. विनियोगों पर प्रत्याय की नीची दर होने के कारण अंशों के मूल्य गिर सकते हैं।
7. निष्प्रयोज्य कार्यशील पूँजी सट्टेबाजी के लेन-देन को जन्म दे सकती है।

अपर्याप्त कार्यशील पूँजी के दोष या खतरे

1. एक व्यावसायिक संस्था जिसके पास अपर्याप्त कार्यशील पूँजी होती है, अपने अल्प-कालीन दायित्वों का समय से भुगतान नहीं कर सकती है। इस तरह, यह अपनी प्रतिष्ठा गवाँ सकती है एवं अच्छी साख सुविधाएं भी प्राप्त करने में समर्थ नहीं हो सकती है।
2. इसके कारण संस्था प्रचुर मात्रा में क्रय एवं छूट की सुविधा, आदि नहीं उठा सकती है।
3. कार्यशील पूँजी की कमी से संस्था के लिए बाजार की अनुकूल दशाओं का शोषण करना एवं लाभप्रद परियोजनाओं को हाथ में लेना कठिन हो जाता है।
4. संस्था अपने संचालन के दिन-प्रतिदिन के व्ययों का भुगतान नहीं कर सकती है तथा इससे अकुशलता उत्पन्न होती है, लागतें बढ़ती हैं एवं व्यवसाय का लाभ घटता है।
5. तरल कोष की अनुपलब्धता के कारण स्थायी सम्पत्तियों का कुशलतापूर्वक उपयोग करना असम्भव हो जाता है।
6. कार्यशील पूँजी में कमी के साथ विनियोगों पर प्रत्याय की दर भी गिरती है।

कार्यशील पूँजी की आवश्यकता या उद्देश्य

कार्यशील पूँजी की आवश्यकता को कम करके नहीं आंका जा सकता है। हर व्यवसाय में कार्यशील पूँजी की कुछ राशि की आवश्यकता पड़ती है। कार्यशील पूँजी की आवश्यकता उत्पादन तथा बिक्री से रोकड़

between production and realisation of cash from sales. There is an operating cycle involved in the sales and realisation of cash. There are time gaps in purchase of raw materials and production; production and sales; and sales and realisation of cash. Thus, working capital is needed for the following purposes:

1. For the purchase of raw materials, components and spares.
2. To pay wages and salaries.
3. To incur day-to-day expenses and overhead costs such as fuel, power and office expenses, etc.,
4. To meet the selling costs as packing, advertising, etc.,
5. To provide credit facilities to the customers.
6. To maintain the inventories of raw material, work-in-progress, stores and spares and finished stock.

Principles of Working Capital Management Policy

The following are the general principles of a sound working capital management policy :

1. Principle of Risk Variation (Current Assets Policies).
2. Principle of Cost of Capital.
3. Principle of Equity Position.
4. Principle of Maturity of Payment.

To sum up, working capital management should be considered as an integral part of overall corporate management. In the words of Louis Brand, "We need to know when to look for working capital funds, how, to use them and how to measure, plan and control them". To achieve the above mentioned objectives of working capital management, the financial manager has to perform the following basic functions:

1. Estimating the working capital requirements.
2. Financing of working capital needs.
3. Analysis and control of working capital.

Forecast/Estimate of Working Capital Requirements

"Working capital is the life-blood and controlling nerve centre of a business." No business can be successfully run without an adequate amount of working capital. To avoid the shortage of working capital at once, an estimate of working capital requirements should be made in advance so that arrangements can be made to procure adequate working capital. The estimation of working capital requirement is not an easy task and a large number of factors have to be considered before starting this exercise. For a manufacturing organisation, the following factors have to be taken into consideration while making an estimate of working capital requirements:

1. Total costs incurred on material, wages and overheads.
2. The length of time for which raw materials are to remain in stores before they are issued for production.
3. The length of the production cycle or work-in-process, i.e., the time taken for conversion of raw material into finished goods.

की वसूली के बीच समयान्तराल के कारण उत्पन्न होती है। बिक्री तथा रोकड़ की वसूली में एक परिचालन चक्र निहित होता है। कच्ची सामग्री के क्रय व उत्पादन में; उत्पादन व बिक्री में; एवं बिक्री एवं रोकड़ की वसूली में लगने वाले समय में एक अन्तराल होता है। इस तरह निम्नलिखित उद्देश्यों हेतु कार्यशील पूंजी की जरूरत होती है-

1. कच्ची सामग्री, अवयव तथा अतिरिक्त पुर्जों को खरीदने के लिए।
2. मजदूरी तथा वेतन का भुगतान करने के लिए।
3. दिन-प्रतिदिन के व्ययों तथा उपरिव्यय लागतों जैसे ईंधन, शक्ति एवं कार्यालय व्यय आदि का भुगतान करने के लिए।
4. बिक्री लागतों जैसे पैकिंग, विज्ञापन आदि को पूरा करने के लिए।
5. ग्राहकों को साख सुविधाएं उपलब्ध करने के लिए।
6. कच्चे माल, निर्माणाधीन कार्य, स्टोर्स तथा पुर्जों और निर्मित माल के स्क्वों को बनाये रखने के लिए।

कार्यशील पूंजी प्रबन्ध नीति के सिद्धान्त

निम्न एक उचित कार्यशील पूंजी प्रबंध नीति के सामान्य सिद्धांत कहे जा सकते हैं :

1. जोखिम विचरण का सिद्धान्त
2. पूंजी की लागत का सिद्धान्त
3. समता स्थिति का सिद्धान्त
4. भुगतान की परिपक्वता का सिद्धान्त

कार्यशील पूंजी प्रबन्ध को सम्पूर्ण निगम प्रबन्ध का अभिन्न अंग मानना चाहिए। लुइस ब्रैंड के शब्दों में, "हमें यह जानना आवश्यक है कि कब कार्यशील पूंजी की तरफ देखा जाए, कैसे उनका उपयोग करना चाहिए एवं कैसे उनका माप, योजनाकरण व नियन्त्रण करना चाहिए।" कार्यशील पूंजी प्रबन्ध के उपर्युक्त वर्णित उद्देश्यों की प्राप्ति के लिए वित्तीय प्रबन्धक को निम्न आधारभूत कार्यों को सम्पादित करना पड़ता है-

1. कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं का अनुमान लगाना।
2. कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं का वित्त-प्रबन्धन।
3. कार्यशील पूंजी का विश्लेषण तथा नियन्त्रण।

कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं का पूर्वानुमान

"कार्यशील पूंजी एक व्यवसाय का जीवन-रक्त एवं स्नायु-केन्द्र नियन्त्रक होती है।" कोई व्यवसाय बिना पर्याप्त कार्यशील पूंजी के सफलतापूर्वक नहीं चल सकता है। कार्यशील पूंजी की कमी से तुरन्त बचने के लिए कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं का पहले से अनुमान लगा लेना चाहिए, जिससे कि पर्याप्त कार्यशील पूंजी प्राप्त करने के लिये समुचित प्रबंध किये जा सकें। पर कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं का अनुमान लगाना कोई सरल कार्य नहीं है तथा इस सम्बन्ध में कार्य प्रारम्भ करने के पूर्व अनेक घटकों पर विचार करना पड़ता है। एक निर्माणी संगठन के लिए कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं का अनुमान लगाते समय निम्नलिखित घटकों पर विचार करना चाहिए-

1. सामग्री, मजदूरी और उपरिव्ययों पर खर्च की गयी कुल लागतें,
2. उत्पादन के लिए निर्गमित करने के पूर्व कच्ची सामग्री भण्डार में जितने समय तक पड़ी रहती है, उस समय की लम्बाई।
3. उत्पादन चक्र या प्रक्रियारत-कार्य की लम्बाई, यानी कच्ची सामग्री का निर्मित माल में रूपान्तरण हेतु लगने वाला समय।

4. The length of sales cycle during which finished goods are to be kept waiting for sales.
 5. The average period of credit allowed to customers.
 6. The amount of cash required to pay day-to-day expenses of the business.
 7. The average amount of cash required to make advance payments, if any.
 8. The average credit period expected to be allowed by suppliers.
 9. Time-lag in the payment of wages and other expenses.
 10. The average amount of advances received, if any
- From the total amount blocked in current assets estimated on the basis of the first seven items given above, the total of the current liabilities, i.e., the last three items, is deducted to find out the requirements of working capital.

In case of purely trading concerns, points 1, 2 and 3 would not arise but all other factors from points 4 to 10 are to be taken into consideration.

In order to provide for contingencies, some extra amount generally calculated as a fixed percentage of the working capital may be added as a margin of safety.

Financing of Working Capital

The working capital requirements of a concern can be classified as :

- (a) Permanent or Fixed working capital requirements.
- (b) Temporary or Variable working capital requirements.

In any concern, a part of the working capital investments are as permanent investments in fixed assets. This is so because there is always a minimum level of current assets which are continuously required by the enterprise to carry out its day-to-day business operations and this minimum cannot be expected to reduce at any time. This minimum level of current assets gives rise to permanent or fixed working capital as this part of working capital is permanently blocked in current assets.

Similarly, some amount of working capital may be required to meet the seasonal demands and some special exigencies such as rise in prices, strikes, etc., this proportion of working capital gives rise to temporary or variable working capital which cannot be permanently employed gainfully in business.

The fixed proportion of working capital should be generally financed from the fixed capital sources while the temporary or variable working capital requirements of a concern may be met from the short term sources of capital.

The various sources for the financing of working capital are as follows:

4. विक्रय चक्र की लम्बाई, जिसमें तैयार माल को बिक्री के लिए रखना पड़ता है।
 5. ग्राहकों को दी जाने वाली साख सुविधा की औसत अवधि।
 6. व्यवसाय के दिन-प्रतिदिन के व्ययों का भुगतान करने के लिए अपेक्षित रोकड़ की राशि।
 7. अग्रिम भुगतानों, यदि कोई हों के लिए अपेक्षित रोकड़ की औसत राशि।
 8. औसत साख अवधि जिसकी आपूर्तिकर्ताओं द्वारा स्वीकृति की सम्भावना है।
 9. मजदूरी और अन्य व्ययों के भुगतान में समय विलम्बना।
 10. प्राप्त अग्रिमों, यदि कोई हों तो उनकी औसत रकम।
- उपर्युक्त प्रथम सात मदों के आधार पर अनुमानित चालू सम्पत्तियों में अवरुद्ध कुल राशि में से चालू दायित्वों यानी, अन्तिम तीन मदों के योग को घटाकर कार्यशील पूँजी की आवश्यक राशि ज्ञात की जाती है।

विशुद्ध व्यापारिक प्रतिष्ठानों की दशा में 1, 2 व 3 में वर्णित बातों पर विचार का प्रश्न नहीं उठता, परन्तु 4 से 10 तक के अन्य सभी तत्त्वों पर विचार किया जाता है।

आकस्मिकताओं हेतु प्रावधान करने हेतु सुरक्षा सीमा के रूप में कुछ अतिरिक्त राशि जोड़ दी जाती है जिसकी प्रायः कार्यशील पूँजी के एक निश्चित प्रतिशत के आधार पर गणना की जाती है।

कार्यशील पूँजी का वित्त-प्रबन्धन

किसी संस्था की कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं को दो भागों में वर्गीकृत किया जा सकता है-

- (अ) स्थायी या स्थिर कार्यशील पूँजी आवश्यकताएं
- (ब) अस्थायी या परिवर्तनशील कार्यशील पूँजी आवश्यकताएं।

किसी भी संस्था में कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं का एक भाग स्थायी सुविधाओं को सुनिश्चित करने हेतु स्थायी रूप से विनियोजित रहता है। ऐसा इसलिए किया जाता है क्योंकि संस्था में चालू सम्पत्तियों की एक न्यूनतम स्तर सदैव रहती है तथा इन चालू सम्पत्तियों की संस्था द्वारा अपने दिन-प्रतिदिन की व्यावसायिक क्रियाओं को सम्पादित करने हेतु लगातार जरूरत पड़ती है तथा इनके न्यूनतम स्तर को किसी भी समय घटाया नहीं जा सकता है। चालू सम्पत्तियों का यही न्यूनतम स्तर स्थायी अथवा स्थिर कार्यशील पूँजी को जन्म देता है क्योंकि कार्यशील पूँजी का यह भाग चालू सम्पत्तियों में स्थायी रूप से अवरुद्ध हो जाता है।

इसी तरह कार्यशील पूँजी की कुछ रकम की मौसमी माँगों तथा कुछ विशिष्ट अत्यावश्यकताओं जैसे कीमतों में वृद्धि, हड़ताल आदि को पूरा करने हेतु आवश्यकता पड़ती है। कार्यशील पूँजी का यह भाग अस्थायी या परिवर्तनशील कार्यशील पूँजी को जन्म देता है जिसे व्यवसाय में लाभप्रद रूप से स्थायी आधार पर नियोजित नहीं किया जा सकता है।

कार्यशील पूँजी के स्थायी भाग का सामान्यतया स्थायी पूँजी स्रोतों से वित्त-प्रबन्ध किया जाता है जबकि संस्था की अस्थायी अथवा परिवर्तनशील कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं को पूँजी के अल्पकालीन स्रोतों से पूरा किया जाता है।

कार्यशील पूँजी के वित्त-पोषण के विभिन्न स्रोत निम्न हैं-

Sources of Working Capital

Permanent or Fixed

1. Shares
2. Debentures
3. Public Deposits
4. Ploughing back of profits
5. Loans from Financial Institutions

Temporary or Variable

1. Commercial Banks
2. Indigenous Bankers
3. Trade Creditors
4. Instalment Credit
5. advances
6. Accounts Receivable - Credit/Factoring
7. Accrued Expenses
8. Commercial Paper

Working Capital-Analysis or Measuring the Working Capital

The analysis of working capital can be conducted through a number of devices, such as :

1. **Ratio Analysis.** A ratio is a simple arithmetical expression of the relationship of one number to another. The technique of ratio analysis can be employed for measuring short-term liquidity or working capital position of a firm. The following ratios may be calculated for this purpose:

- (a) Current Ratio
- (b) Acid Test Ratio
- (c) Absolute Liquid Ratio or Cash Position Ratio
- (d) Inventory Turnover Ratio
- (e) Receivables Turnover Ratio
- (f) Payables Turnover Ratio
- (g) Working Capital Turnover Ratio
- (h) Working Capital Leverage
- (i) Ratio of Current Liabilities to Tangible Net Worth

2. **Funds Flow Analysis.** Funds-flow analysis is a technical device designated to study the sources from which additional funds were derived and the use to which these sources were put. It is an effective management tool to study changes in the financial position (working capital) of a business enterprise between beginning and ending financial statements dates. The funds flow analysis consists of : (i) preparing schedule of changes in working capital, and (ii) statement of sources and application of funds.

3. **Working Capital Budget.** A budget is a financial and/or quantitative expression of business plans and policies to be pursued in the future period of time. Working capital budget, as a part of total budgeting process of a business, is prepared estimating future long-term and short-term working capital needs and the sources to finance them, and then comparing the budgeted figures with the actual performance for calculating variances, if any, so that corrective actions may be taken in the future. The objective of a working capital budget is to ensure availability of funds as and when needed, and to ensure effective utilisation of these resources. The successful implementation of working capital budget involves the preparing of separate budgets for various elements of working capital, such as, cash, inventories and receivables, etc.,

कार्यशील पूँजी विश्लेषण अथवा कार्यशील पूँजी की माप

कार्यशील पूँजी का विश्लेषण अनेक विधियों की सहायता से सम्पादित किया जा सकता है। जैसे-

1. अनुपात विश्लेषण-अनुपात किसी एक संख्या का दूसरी संख्या के साथ पारस्परिक सम्बन्ध का एक सरल गणितीय अभिव्यक्ति होता है। किसी फर्म की अल्पकालिक तरलता या कार्यशील पूँजी की स्थिति का माप करने के लिए अनुपात विश्लेषण की तकनीक का प्रयोग किया जा सकता है। इस उद्देश्य के लिए निम्नांकित अनुपातों की गणना की जा सकती है-

- (a) चालू अनुपात
- (b) अम्ल परीक्षण अनुपात
- (c) निरपेक्ष तरल अनुपात या नकद स्थिति अनुपात
- (d) स्कन्ध-आवर्त अनुपात
- (e) प्राप्य-आवर्त अनुपात
- (f) देय-आवर्त अनुपात
- (g) कार्यशील पूँजी आवर्त अनुपात
- (h) कार्यशील पूँजी उत्तोलक
- (i) स्मृश्य या मूर्त शुद्ध मूल्य पर चालू दायित्वों का अनुपात

2. **कोष प्रवाह विश्लेषण-**कोष प्रवाह विश्लेषण एक ऐसी तकनीकी विधि है जिसका प्रयोग उन स्रोतों जिनसे अतिरिक्त कोष उपलब्ध हुए हैं एवं इन स्रोतों का जिस प्रकार उपयोग किया गया है, का अध्ययन करने के लिए किया जाता है। यह किसी व्यावसायिक उपक्रम की प्रारम्भिक तथा अन्तिम वित्तीय विवरणों की तिथियों के बीच वित्तीय स्थिति (कार्यशील पूँजी) में हुए परिवर्तनों का अध्ययन करने का एक प्रभावी प्रबन्धकीय उपकरण है। कोष प्रवाह विश्लेषण के अन्तर्गत (i) कार्यशील पूँजी में परिवर्तन की अनुसूची एवं (ii) कोष के साधनों तथा उपयोगों का विवरण तैयार करना शामिल होता है।

3. **कार्यशील पूँजी बजट-**बजट भविष्य की एक समयावधि में अपनायी जाने वाली व्यावसायिक योजनाओं और नीतियों का एक वित्तीय एवं/या परिमाणात्मक अभिव्यक्ति होता है। एक व्यवसाय की सम्पूर्ण बजटिंग प्रक्रिया के एक अंग के रूप में कार्यशील बजट भविष्य की दीर्घकालीन तथा अल्पकालीन कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं और इनके वित्त-पोषण हेतु लगाये गये अनुमानों की तैयारी होता है। तदुपरान्त, इस प्रक्रिया के अन्तर्गत, वास्तविक निष्पादन तथा बजटीय अंकों में तुलना करके इन दोनों में यदि कोई विचरणांश हों तो उसकी जानकारी करना सम्मिलित होता है जिससे कि भविष्य में सुधार हेतु अपेक्षित कार्यवाही की जा सके। कार्यशील पूँजी बजट तैयार करने का उद्देश्य जब कभी भी आवश्यकता पड़े, कोष की उपलब्धता सुनिश्चित करना तथा साथ ही इन संसाधनों का प्रभावी उपयोग भी सुनिश्चित करना होता है। कार्यशील पूँजी बजट के सफल क्रियान्वयन में कार्यशील पूँजी के विभिन्न तत्त्वों, जैसे नकद, स्कन्ध तथा प्राप्य आदि के लिए पृथक-पृथक बजट तैयार करना होता है।

Ex. Prepare an estimate of working capital requirement from the following information of a trading concern:

- (a) Project annual sales
 (b) Selling price
 (c) % age of net profit on sales
 (d) Average credit period allowed to customers
 (e) Average credit period allowed by suppliers
 (f) Average stock holding in terms of sales requirement
 (g) Allow 10% for contingencies.

उदा. एक व्यावसायिक प्रतिष्ठान की निम्नलिखित सूचना से कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं का अनुमान तैयार कीजिए-

1,00,000 units
Rs. 8 per unit
25%
8 weeks
4 weeks
12 weeks

Sol.

Statement of Working Capital Requirements

	Rs.
Current Assets	
Debtors (8 weeks): $6,00,000 \times 8/52$	92,308
(At Cost)	
Stock (12 weeks): $6,00,000 \times 12/52$	1,38,462
	<u>2,30,770</u>
Less: Current Liabilities:	
Creditors (4 weeks): $6,00,000 \times 4/52$	46,154
Net working capital	1,84,616
Add 10% for contingencies	18,462
Working Capital Required	<u>2,03,078</u>

Working Notes:

- (a) Sales = $1,00,000 \times 8 = \text{Rs. } 8,00,000$
 Profit = 25% of Rs. 8,00,000 = Rs. 2,00,000
 Cost of Sales = Rs. 6,00,000
- (b) As, it is a trading concern, cost of sales are assumed to be the purchases.
- (c) Profits have been ignored as funds provided by profits may or may not be used as working capital.

Management of Working Capital

"Current assets, by definition, are assets normally converted into cash within one year. Working capital management usually concerned to involve the administration of these assets-namely cash and marketable securities, receivables and inventories."
 -James C. Yon Horne

There are two types of assets in each concern i.e. fixed assets and current assets. Both types of assets are to be managed efficiently so as to earn maximum profit with minimum possible investments because maximization of profits is the prime object of every business. Decisions regarding investment in fixed assets are taken through the capital budgeting process but decision-making regarding management of working capital is a continuous process which involves control of everyday ebb and flow of financial resources circulating in the enterprise in one form or the other. The accomplishment of the prime object- maximization of profits in most businesses depends largely how their working capital is managed. Working capital management is considered to involve the management of current assets i.e., cash, accounts receivables and inventory.

Unlike the management of fixed assets which may be arranged in special cases on long-lease basis, the working capital has no alternative except to arrange them and use them efficiently. There are certain special problems peculiar to the management of working capital requiring operational and financial skills of a high order.

कार्यशील पूँजी का प्रबन्धन

"चालू सम्पत्तियों की परिभाषा अनुसार, ये सामान्यतः वे सम्पत्तियाँ होती हैं, जिनको एक वर्ष में नगद में परिवर्तित किया जा सके। कार्यशील पूँजी का प्रबन्धन प्रायः इन सम्पत्तियों के प्रशासन से सम्बन्धित होता है- जैसे नगद, बाजार योग्य प्रतिभूतियाँ, प्राप्य बिल एवं स्कन्ध"

- जेम्स सी. यॉन हॉर्ने

प्रत्येक संस्था में दो प्रकार की सम्पत्तियाँ होती हैं अर्थात् स्थिर सम्पत्तियाँ एवं चालू सम्पत्तियाँ। चौकी प्रत्येक व्यवसाय का मुख्य उद्देश्य लाभ को अधिकतम करना होता है। अतः दोनों ही प्रकार की सम्पत्तियों का कुशलता से प्रबन्धन किया जाना चाहिए, जिससे कि न्यूनतम संभव निवेश के साथ अधिकतम लाभ अर्जित किया जा सके। स्थिर सम्पत्तियों में निवेश के निर्णय पूँजी बजट विधि के द्वारा लिये जाते हैं, किन्तु कार्यशील पूँजी के प्रबन्धन से सम्बन्धित निर्णय एक निरन्तर प्रक्रिया है जिसमें प्रत्येक दिन की प्राप्तियों एवं प्रवाहों, जिन्हें वित्तीय संसाधन संस्था में एक रूप में या अन्य रूप में संचारित कर रहा है, पर नियंत्रण शामिल रहता है। अधिकांश व्यवसायों में, प्रमुख उद्देश्य-लाभार्जन को अधिकतम करने को निष्पादित करना प्रमुख रूप से इस पर निर्भर करता है कि कार्यशील पूँजी का प्रबन्धन कैसे किया जा रहा है। कार्यशील पूँजी के प्रबन्धन से अपेक्षित रहता है कि, वह चालू सम्पत्तियों अर्थात् रोकड़, प्राप्य खातों एवं स्कन्ध के प्रबन्धन को सम्मिलित करे।

स्थिर सम्पत्तियाँ, जो कि विशेष अवस्था में दीर्घ अवधि पट्टे के आधार पर उपलब्ध कराई जा सकती हैं, उनके प्रबन्धन से भिन्न कार्यशील पूँजी के लिए इसके अलावा कोई दूसरा विकल्प नहीं रहता है कि उसकी व्यवस्था की जाए एवं उसका कुशलतापूर्वक उपयोग किया जाए। कार्यशील पूँजी के प्रबन्धन से जुड़ी हुई कुछ विशेष विलक्षण समस्याएँ होती हैं, जिनके लिए उच्च स्तर की परिचालन एवं वित्तीय दक्षता की आवश्यकता होती है।

Meaning and Importance of Working Capital Management

Meaning of Management of Working Capital. Working capital means current assets such as cash, accounts receivables and inventory etc. minus the current liabilities (Networking capital concept). The management of current assets is as important as or rather more important than the management of fixed assets because the fate most of the businesses' very largely depends upon the manner in which their working capital is managed. The problem of working capital management involves the problem of decision making regarding investment in various current assets with an objective of maintaining the liquidity of funds of the firm to meet its obligations promptly and efficiently.

The management of working capital encompasses the following problems:

1. To decide upon the optimal level of investment in various current assets i.e., determining the size of working capital.
2. To decide upon the optimal mix of short-term funds in relation to long term capital, and
3. To locate the appropriate means of short-term financing.

The study of working capital management is incomplete unless we have an over-all look on the management of current liabilities. Determining the appropriate levels of current assets and current liabilities of level of working capital involves fundamental decisions regarding firm's liquidity and the composition of firm's debts.

Important Objectives of Working Capital Management. There are twofold objectives of the management of working capital.

- (i) Maintenance of working capital at appropriate level, and
- (ii) Availability of ample funds as and when they are needed.

In the accomplishment of these two objectives, the management has to consider the composition of current assets pool. The working capital position sets the various policies in the business with respect of general operations purchasing, financing expansion and dividend etc.

Importance of Working Capital Management- The importance of the management of working capital can be judged from the following facts-

1. There is a positive correlation between the sale of the product of the firm and the current assets - An increase in the sale of the product requires a corresponding increase in current assets. It is, therefore, indispensable to manage the current assets properly and efficiently.

2. More than half of the total capital of the firm is generally invested, in current assets - It means less than half of the capital is blocked in fixed assets. We pay due attention to the management of fixed assets through the capital budgeting process. Management of working capital too, therefore, attracts the attention of the management.

3. In emergency (Non-availability of funds etc.) fixed assets can be acquired on lease but there is no alternative for current assets. Investment in current assets i.e., inven-

कार्यशील पूँजी प्रबन्धन का अर्थ एवं महत्त्व

कार्यशील पूँजी प्रबन्धन का अर्थ- कार्यशील पूँजी का अर्थ है चालू सम्पत्तियाँ जैसे रोकड़, प्राप्य खाते एवं स्कन्ध ऋण जिनमें वर्तमान देनदारी (पूँजी तंत्र धारणा) आदि नहीं है। कार्यशील पूँजी का प्रबन्धन उतना या उससे भी ज्यादा महत्त्वपूर्ण है जितना कि स्थिर सम्पत्तियों का प्रबन्धन क्योंकि अधिकांश व्यवसायों का भाग्य बहुत प्रमुखता से उस तरीके पर निर्भर करता है जिससे कार्यशील पूँजी का प्रबन्धन किया गया है। कार्यशील पूँजी के प्रबन्धन की समस्याओं में, विभिन्न चालू सम्पत्तियों में निवेश का निर्णय, इस उद्देश्य के साथ सम्मिलित रहता है कि संस्था के दायित्वों के त्वरित एवं कुशलतापूर्वक निर्वाह के लिए तरलता को बनाए रखा जा सके।

कार्यशील पूँजी का प्रबन्धन निम्नलिखित समस्याओं से घिरा रहता है-

1. विभिन्न चालू सम्पत्तियों में निवेश के अनुकूलतम स्तर को निर्धारित करना अर्थात् कार्यशील पूँजी के आकार को ज्ञात करना।
2. दीर्घ-अवधि पूँजी के सम्बन्ध में लघु-अवधि कोष के अनुकूलतम मिश्रण का निर्णय करना, एवं
3. लघु-अवधि वित्त के यथोचित साधनों को चिह्नित करना।

कार्यशील पूँजी प्रबन्धन का अध्ययन तब तक अधूरा रहेगा, जब तक हम चालू दायित्वों के प्रबन्धन पर एक सम्पूर्ण दृष्टि न डालें। कार्यशील पूँजी की चालू सम्पत्तियों एवं चालू दायित्वों का उपयुक्त स्तर ज्ञात करने में संस्था की तरलता एवं संस्था के ऋणों के निपटारे का आधारभूत निर्णय सम्मिलित रहता है।

कार्यशील पूँजी प्रबन्धन के महत्त्वपूर्ण उद्देश्य- कार्यशील पूँजी प्रबन्धन के दोहरे उद्देश्य निम्नानुसार हैं-

- (i) एक उपयुक्त स्तर पर कार्यशील पूँजी को बनाए रखना, एवं
- (ii) जब आवश्यकता हो तब पर्याप्त कोष की उपलब्धता

इन दोनों उद्देश्यों के समापन पर यह माना जा सकता है कि यह प्रबन्धन चालू सम्पत्तियों के संयुक्त कोष का संघटन है। कार्यशील पूँजी की स्थिति, सामान्य गतिविधियों विस्तार-वित्त एवं लाभांश के सम्बन्ध की विभिन्न नीतियों को व्यवस्थित करती है।

कार्यशील पूँजी प्रबन्धन का महत्त्व- निम्नलिखित तथ्यों के द्वारा कार्यशील पूँजी प्रबन्धन के महत्त्व को जाना जा सकता है-

1. संस्था के उत्पादों के विक्रय एवं चालू सम्पत्तियों के मध्य एक परस्पर घनात्मक सम्बन्ध होता है- उत्पाद के विक्रय में वृद्धि होने पर, चालू सम्पत्तियों में भी एक सापेक्ष वृद्धि की आवश्यकता होती है। इसलिए यह परम आवश्यक होता है कि चालू सम्पत्तियों का उचित एवं कुशलता से प्रबन्धन किया जाए।

2. संस्था की कुल पूँजी के आधे से अधिक राशि सामान्यतः चालू सम्पत्तियों में निवेशित रहती है : इसका अर्थ यह है कि पूँजी का आधे से कम स्थिर सम्पत्तियों में लगा रहता है। हम पूँजी बजटन विधि द्वारा स्थिर सम्पत्तियों के प्रबन्धन पर उचित ध्यान देते हैं। कार्यशील पूँजी का प्रबन्धन भी, इसलिए प्रबन्धन का ध्यान आकर्षित करता है।

3. आपातकाल में (कोष की अनुपलब्धता आदि) में स्थित सम्पत्तियों को पट्टे पर लिया जा सकता है किन्तु चालू सम्पत्तियों के लिए कोई विकल्प नहीं होता। चालू सम्पत्तियों में अर्थात् स्कन्ध एवं प्राप्यों में

tory or receivables, can in no way be avoided without sustaining loss.

4. Working capital needs are more often financed through outside sources, so it is necessary to utilize them in the best way possible.

5. The management of working capital is more important for small units because they scarcely rely on long-term, capital market and have easy access to short-term financial sources i.e., trade credit, short-term bank loan etc.

6. In the modern system approach to management, the operations of the firm are viewed as a total that is integrated system. In this sense, it is not possible to study one segment of the firm individually or left in out completely. Hence, an overall look on the management of working capital is necessary.

Sources of Capital

Short Term Sources for Working Capital

Short term finance is meant for one year or less than one year. The various short term finance sources are as under:

1. **Trade Credit-** Trade credit is the finance or credit offered by the sellers to the buyers, of good repute and goodwill. Trade credit implies the purchase of supplies with due immediate payment and it does not involve the payment of interest.

2. **Bank Credit-** Bank credit is the finance offered by banks to business firms by way of advancing loans, cash credit, overdraft and discounting of bills of exchange, promissory notes, hundies, etc.

3. **Indigenous Bankers-** Indigenous bankers are another source of arranging short term finance. They are, since, losing their significance due to malpractice followed and high rate of interest charged by them.

4. **Public Deposits-** The business firms may raise short term finance by accepting public deposits at a rate of interest which is, generally, higher than that offered by banks. Short term finance through public deposits is normally raised by companies of large size, who have good market repute.

5. **Loans from Customers-** Firms, often, ask for advances from their customers at the time of receiving orders for supply of goods to them. Advances so collected, represent part of the price and remains with the seller firm without any interest obligation till the delivery of goods.

6. **Personal Loans-** Business firms may borrow funds from directors, officers and employees for meeting their short term finance requirements, in urgent needs of funds. This can be at interest or, without interest.

7. **Depreciation Fund-** Depreciation fund is often used as a short-term source of finance, for replacement of firm's obsolete assets. Firms regularly deposit a certain amount as depreciation fund which is later used for meeting their short term financial requirements.

8. **Provision for Taxes-** Provisions for taxation on firm's profits can be sometimes used as an internal source of short term finance. This can be used until taxes are actually paid.

निवेश की बिना हानि उठाए उपेक्षा नहीं की जा सकती।

4. कार्यशील पूँजी की आवश्यकता बाह्य स्रोतों से की जाती है, इसलिए यह आवश्यक है कि उनका उपयोग जहाँ तक संभव हो अच्छे तरीके से किया जाए।

5. छोटी इकाइयों के लिए कार्यशील पूँजी प्रबन्धन अधिक आवश्यक होता है क्योंकि वे शायद ही दीर्घ-अवधि ऋण, पूँजी बाजार पर विश्वास रखते हैं एवं उनका लघु-अवधि वित्तीय स्रोतों अर्थात् व्यावसायिक उधार, लघु-अवधि बैंक ऋण आदि तक आसान पहुँच होती है।

6. प्रबन्धन के आधुनिक प्रणाली उपगम में संस्था की गतिविधियों को संयुक्त रूप में अर्थात् समग्र प्रणाली में देखा जाता है। इस अर्थ में, अतः यह सम्भव नहीं है कि संस्था के एक हिस्से का अलग से अध्ययन किया जाये या एक हिस्से को पूर्ण रूप से छोड़ दिया जाए। अतः कार्यशील पूँजी प्रबन्धन पर एक समग्र दृष्टि डालना आवश्यक है।

पूँजी के स्रोत

कार्य पूँजी के लिए लघु अवधिक के स्रोत

लघु अवधि के वित्त एक वर्ष अथवा एक वर्ष से कम के लिए होते हैं। विभिन्न लघु अवधि के वित्त स्रोत निम्न हैं-

1. **व्यावसायिक उधार-** व्यावसायिक उधार वह वित्त है या उधार है जो अच्छी प्रतिष्ठा तथा सद्भावना वाले क्रेताओं को विक्रेताओं द्वारा दिया जाता है। व्यावसायिक उधार का अर्थ है आपूर्ति का बगैर तत्काल भुगतान शामिल नहीं रहता।

2. **बैंक उधार-** बैंक उधार वह वित्त है जो बैंकों द्वारा व्यावसायिक कम्पनियों को ऋण, उधार, पूँजी, जमा राशि से अधिक निकले योग्य राशि। ओवर ड्राफ्ट, विनिमय देयकों में छूट, बचत पत्र, डुई के रूप में दिया जाता है।

3. **देशी बैंक वाले-** देशी वाले लघु अवधि के वित्त की व्यवस्था करने का अन्य स्रोत है। यह अब दुराचार तथा ब्याज की ऊँची दरों के कारण महत्त्व खोता जा रहा है।

4. **सार्वजनिक सभा-** व्यावसायिक कम्पनियाँ लघु अवधि के वित्त की उगाही सार्वजनिक जमा से स्वीकार सकती हैं, उस ब्याज दर पर जो बैंकों से ऊँची होती है। सार्वजनिक जमा से सामान्यतया तथा वे कम्पनियाँ वित्त प्राप्त करती हैं जो बड़े आकार की हों तथा जिनकी बाजार में अच्छी प्रतिष्ठा हो।

5. **ग्राहकों से ऋण-** कम्पनियाँ अक्सर अपने ग्राहकों से माल की आपूर्ति आदेश प्राप्त करते समय अग्रिम, मूल्य राशि का अंश होता है तथा वह विक्रेता के पास माल आपूर्ति होने तक बिना किसी ब्याज के रहता है।

6. **व्यक्तिगत ऋण-** व्यावसायिक कम्पनियाँ धन की प्राप्ति संचालकों, अधिकारियों तथा कर्मचारियों से भी अपनी लघु अवधि की आवश्यकताओं की वित्त की पूर्ति हेतु कर सकती हैं जो धन की तत्काल जरूरत के दृष्टिगत होता है। यह ब्याज पर अथवा ब्याज रहित भी हो सकता है।

7. **मूल्य गिरावट का कोष-** मूल्य गिरावट कोष अक्सर लघु अवधि वित्त के रूप में अपनी अग्रचलित सम्पत्तियों को बदलने के लिए उपयोग में लाया जाता है। कम्पनियाँ नियमित रूप से एक निर्धारित राशि मूल्य गिरावट राशि के रूप में जमा करती हैं जो बाद में उनकी लघु अवधि की आवश्यकताओं की पूर्ति हेतु उपयोग में लाई जाती है।

8. **करों का प्रावधान-** कम्पनी के लाभों पर कर का प्रावधानों को भी लघु अवधि के वित्त के आन्तरिक स्रोत की तरह इस्तेमाल किया जा सकता है। यह तब तक दिया जा सकता है जब तक कि कर का पूरी तरह से भुगतान नहीं हो जाए।

9. **Accrued Expenses-** At times, firms postpone accrued expenses in respect of which payments are due. This delay in accrued expenses payment offers firms short term finance.

Medium - term Sources For Working Capital

The various sources of medium term working capital finance are as under:

1. **Financial Institutions-** Financial institutions provide long and medium term finance. Industrial Finance Corporation of India (IFCI), Industrial Development Bank of India (IDBI), Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), National Industrial Development Corporation (NIDC), National Small Industries Corporation, National Co-operative Development Corporation, State Financial Corporations, State Industrial Development Corporation, etc., are the main ones.

2. **Commercial Banks-** Commercial banks also offer medium term lending. This is done by underwriting their securities. The short term financial facilities provided by commercial banks may be converted into medium term finance by renewal from time to time.

3. **Public Deposits-** Medium term finance can be raised from public deposits at interest rates which are higher than bank interest rates for deposit of comparable periods. Firms opt for the public deposits as a source of medium term finance because it is cheaper to raise funds through this source than from the commercial banks.

4. **Redeemable Preference Shares-** Firms may also arrange medium term finance through issue redeemable preference, shares, at a fixed rate of dividend or interest repayable on or after a certain period as per terms of issue. The holders are entitled to periodical payments of dividend or interest at fixed rate.

5. **Instalment Credit-** Firms may get medium term finance from suppliers of capital goods, who allow the purchase of machinery or equipment on instalment payment or under hire-purchase arrangement. The payments can be made over a period of more than one year.

6. **Lease Financing-** Lease is the transfer of right to use an asset for an agreed period of time at an agreed rent. Thus, lease offers firms to meet their medium term financial requirements.

7. **Internal Sources-** Firms may also finance their medium term requirements by using their internal sources such as retained earnings, provident fund, depreciation provision, etc. This source does not involve any interest burden on the firm and thus is suitable for small firms.

8. **Loans from Government-** Central and state governments provide medium term finance to firms which are established in backward areas. This is often done through financial corporations.

Long Term Sources for Working Capital

The main sources of long term working capital finance are as under:

1. **Equity Shares-** Equity shares constitute the ownership capital of a company and are a permanent source of

9. बड़े हुए व्यय- कई बार कम्पनियों बड़े हुए व्यय के देय भुगतान को स्थगित कर देती है। यह बड़े हुए व्यय के भुगतान में देरी कम्पनियों को लघु अवधि का वित्त उपलब्ध कराती है।

कार्य पूंजी के मध्यम अवधि के स्रोत

मध्यम अवधि के कार्य पूंजी के विभिन्न स्रोत निम्नानुसार हैं-

1. **वित्तीय संस्थाएँ-** वित्तीय संस्थाएँ दीर्घ एवं मध्यम अवधि के वित्त उपलब्ध कराती हैं। भारतीय वित्त निगम (आई.एफ.सी.आई.), भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (आई.डी.बी.आई.), भारतीय औद्योगिक शाखा तथा निवेश निगम (आई.सी.आई.सी.आई.), राष्ट्रीय औद्योगिक विकास निगम (एन.आई.सी.सी.), राष्ट्रीय लघु उद्योग निगम, राष्ट्रीय सहकारिता विकास निगम, राज्य वित्तीय निगम, राज्य औद्योगिक विकास निगम आदि मुख्य हैं।

2. **वाणिज्यिक बैंक-** वाणिज्यिक बैंक की मध्य अवधि के लिए ऋण प्रदान करते हैं। यह उनकी प्रतिभूतियों की बीमा के द्वारा होता है। वाणिज्यिक बैंकों द्वारा उपलब्ध कराई गई लघु अवधि की वित्तीय सुविधा को माध्यम अवधि के वित्त में परिवर्तित कर दिया जाता है तथा समय-समय पर इसका नवीनीकरण होता है।

3. **सार्वजनिक जमा-** मध्यम अवधि के वित्त सार्वजनिक जमा से उगाये जा सकते हैं जो बैंकों में जमा राशि के मुकाबले ऊँची ब्याज दर पर तुलनात्मक अवधि के लिए होते हैं। कम्पनियाँ सार्वजनिक जमा का विकल्प मध्यम अवधि के वित्त के लिए चुनती हैं क्योंकि इस स्रोत से धन उगाना वाणिज्यिक बैंकों के मुकाबले ज्यादा सस्ता पड़ता है।

4. **भुगतान योग्य वरीयता अंश-** कम्पनियाँ मध्यम अवधि के वित्त की भुगतान योग्य वरीयता अंशों को जारी कर भी व्यवस्था करती हैं जो लाभांश की स्थायी पर या जारी करने तक की शर्त अनुसार ब्याज का पुनर्भुगतान एक निश्चित अवधि पर या उसके पश्चात् होता है। धारितों को अवधि अनुसार लाभांश अथवा स्थायी दर पर ब्याज के भुगतान की पात्रता होती है।

5. **उधार की किरत-** कम्पनियाँ मध्यम अवधि के वित्त को मालपूँजी के पूर्तिकर्ता से भी प्राप्त करती हैं जो मशीनरी अथवा उपकरण खरीदी की आज्ञा देती है, किरत भुगतान या भाड़ाकम व्यवस्था अनुसार भुगतान एक वर्ष की अवधि से ज्यादा में दिये जा सकते हैं।

6. **पट्टाविलेख वित्त-** पट्टा विलेख, हस्तान्तरण का वह अधिकार है जिसमें किसी सम्पत्ति को किरत की अवधि के लिए किरत के किराये अनुसार उपयोग में ला सकती है। अतः पट्टाविलेख कम्पनियों को मध्यम अवधि की वित्तीय आवश्यकता की पूर्ति करता है।

7. **आन्तरिक स्रोत-** कम्पनियाँ उनकी मध्यम अवधि की आवश्यकताओं को वित्त की अपने आन्तरिक स्रोतों का उपयोग करके भी आपूर्ति करती हैं जैसे आय को बनाये रखने से भविष्य निधि से गिरावट के प्रावधान से आदि। इस स्रोत से फर्म पर ब्याज का कोई भार नहीं पड़ता अतः यह छोटी फर्मों हेतु अनुकूल होता है।

8. **सरकार से ऋण-** केन्द्र तथा राज्य सरकारें मध्यम अवधि के वित्त उन कम्पनियों को उपलब्ध कराती हैं जो पिछले हलाकों में स्थित होती हैं। ये अक्सर वित्तीय निगमों द्वारा किया जाता है।

कार्य पूंजी के लिए दीर्घ अवधि के स्रोत

लम्बी अवधि की कार्यशील वित्त पूंजी के प्रमुख स्रोत निम्नलिखित हैं।

1. **सामान्य अंश-** सामान्य अंश कम्पनी की धारित पूंजी होते हैं तथा दीर्घ अवधि वित्त के स्थायी स्रोत होते हैं क्योंकि अंश जारी करके

long term capital for the company because the funds raised by issuing equity shares are not refundable until the winding up of the company.

2. Preference Shares- Preference shares are another important source of long term finance for permanent investment, in the companies. They earn preferential rights in respects of payment of dividend and repayment of capital in case of winding up of the company before paying the dividend to the equity shareholders.

3. Debentures- Debentures are an acknowledgment in writing of the debt taken by a company for long term. The debenture holders of the company are entitled to the payment of interest at a fixed rate and redemption of debts at the end of the term.

4. Bonds- Bonds are a form of debentures and constitute a part of an agreement between the company and the bondholder. Bonds may be secured, unsecured, redeemable, irredeemable, etc., and are issued for a period often years or more carrying a fixed rate of interest.

5. Long Term Loans- Long term loans are another source of long term financing. Firms, often, obtain long term loans from central and state governments, special financial institutions, such as, Industrial Finance Corporation of India (IFCI), State Financial Corporations (SFCs), Life Insurance Corporation of India (LIC) and Unit Trust of India (UTI), etc.

उगाहा धन वापसी के योग्य नहीं होता जब तक कि कम्पनी बन्द न हो जाए।

2. वरीयता अंश- वरीयता अंश दूसरे महत्वपूर्ण दीर्घ अवधि वित्त के स्रोत हैं जो कम्पनी में स्थायी निवेश के लिए होते हैं। ये लाभांश के भुगतान तथा अंश धारकों को लाभांश के भुगतान के पूर्व ही कम्पनी के बंद होने की स्थिति में वरीयता का अधिकार प्राप्त करते हैं।

3. ऋण पत्र- ऋण पत्र उधार की वह लिखित प्राप्ति रसीद है जो कम्पनी द्वारा दीर्घ अवधि के लिए लिया गया है। कम्पनी के ऋण पत्र धारक ब्याज के भुगतान के निर्धारित दर पर करने एवं समयावधि के अन्त में क्षतिपूर्ति के पात्र होते हैं।

4. समझौता पत्र- समझौता पत्र, ऋण पत्र का प्रारूप होता है तथा यह कम्पनी तथा समझौता पत्र धारक के बीच समझौते का हिस्सा होता है। समझौता पत्र सुरक्षित, असुरक्षित, भुगतान योग्य, भुगतान के अयोग्य आदि हो सकते हैं, तथा दस वर्ष अथवा अधिक की अवधि के लिए निर्धारित ब्याज दर पर जारी किये जाते हैं।

5. दीर्घ अवधि के ऋण- दीर्घ अवधि के ऋण, दीर्घ अवधि वित्त के दूसरे स्रोत हैं : कम्पनियाँ अक्सर लम्बी अवधि के ऋण केन्द्र तथा राज्य सरकार, विशेष वित्तीय संस्थाओं जैसे भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (आई.एफ.सी.आई.), राज्य वित्त आयोग (एस.एफ.सी.), भारतीय जीवन बीमा निगम (एल.आई.सी.) तथा भारतीय यूनिट ट्रस्ट (यू.टी.आई.) आदि से लेती हैं।



Cash Conversion Cycle

रोकड़ रूपांतरण चक्र

Operating Cycle or Circular Flow Concept

Working capital refers to that part of firm's capital which is required for financing short-term or current assets such as cash, marketable securities, debtors and Inventories. Funds, thus, Invested in current assets keep revolving fast and are being constantly converted into cash and this cash flows out again in exchange for other current assets. Hence, it is also known as revolving or circulating capital. The circular flow concept of working capital is based upon this operating or working capital cycle of a firm. The cycle starts with the purchase of raw material and other resources and ends with the realisation of cash from the sale of finished goods. It involves purchase of raw material and stores, its conversion into stock of finished goods through work-in-progress with progressive increment of labour and service costs, conversion of finished stock into sales, debtors and receivables and ultimately realisation of cash and this cycle continues again from cash to purchase of raw material and so on. The speed/time duration required to complete one cycle determines the requirements of working capital-longer the period of cycle, larger is the requirement of working capital.

The gross operating cycle of a firm is equal to the length of the inventories and receivables conversion periods. Thus,

परिचालन चक्र अथवा परिक्रमा प्रवाह अवधारणा

कार्यशील पूँजी से अभिप्रायः फर्म की पूँजी के उस भाग से है जिसकी आवश्यकता लघुकालीन अथवा चालू परिसम्पत्तियों में होती है जैसे रोकड़, विपणन योग्य प्रतिभूतियाँ, देनदार और स्कन्ध। कोष जिनका निवेश चालू परिसम्पत्तियों में किया गया हो, इनमें परिवर्तन तीव्र गति से होता रहता है तथा इनका सामान्यतः परिवर्तन रोकड़ से होता रहता है तथा इस रोकड़ का प्रवाह पुनः चालू सम्पत्तियों के विनिमय हेतु होता रहता है। अतः इसे घूमने वाली अथवा परिक्रमा पूँजी कहा जाता है। कार्यशील पूँजी की परिक्रमा प्रवाह अवधारणा फर्म की परिचालन कार्यशील पूँजी चक्र पर आधारित है। इस चक्र का प्रारम्भ कच्चे माल तथा अन्य संसाधनों के क्रय से होता है तथा अन्त तैयार वस्तुओं के विक्रय से रोकड़ प्राप्ति से होता है। इसमें कच्चे माल तथा स्टोर के क्रय, सेवा लागत तथा मजदूरी की वृद्धि से अर्धनिर्मित माल का तैयार माल में परिवर्तन, तैयार माल का विक्रय में, देनदारों और प्राप्ति योग्य में परिवर्तन और अन्ततः रोकड़ की प्राप्ति और यह चक्र पुनः कच्चे माल से प्रारम्भ हो निरन्तर अपनी परिक्रमा पूर्ण करता है। इस परिक्रमा को पूर्ण करने की गति तथा तीव्रता कार्यशील पूँजी की आवश्यकता होगी।

एक फर्म का सकल परिचालन चक्र स्कंधों की लम्बाई तथा प्राप्यों की रूपांतरण अवधियों के बराबर होता है। अतः

$$\text{Gross Operating Cycle} = \text{RMCP} + \text{WIPCP} + \text{FGCP} + \text{RCP}$$

- Where, RMCP = Raw Material Conversion Period
 WIPCP = Work-in-Process Conversion Period
 FGCP = Finished Goods Conversion Period
 RCP = Receivables Conversion Period

However, a firm may acquire some resources on credit and thus defer payments for certain period. In that case, net operating cycle period can be calculated as below:

हालांकि एक फर्म कुछ स्रोतों को साख पर प्राप्त कर सकती है अतः कुछ अवधि के लिए भुगतानों को स्थगित कर सकती है। उस स्थिति में शुद्ध परिचालन चक्र की गणना नीचे दिये अनुसार की जा सकती है :

$$\text{Net Operating Cycle Period} = \text{Gross Operating Cycle Period} - \text{Payable Deferral Period}$$

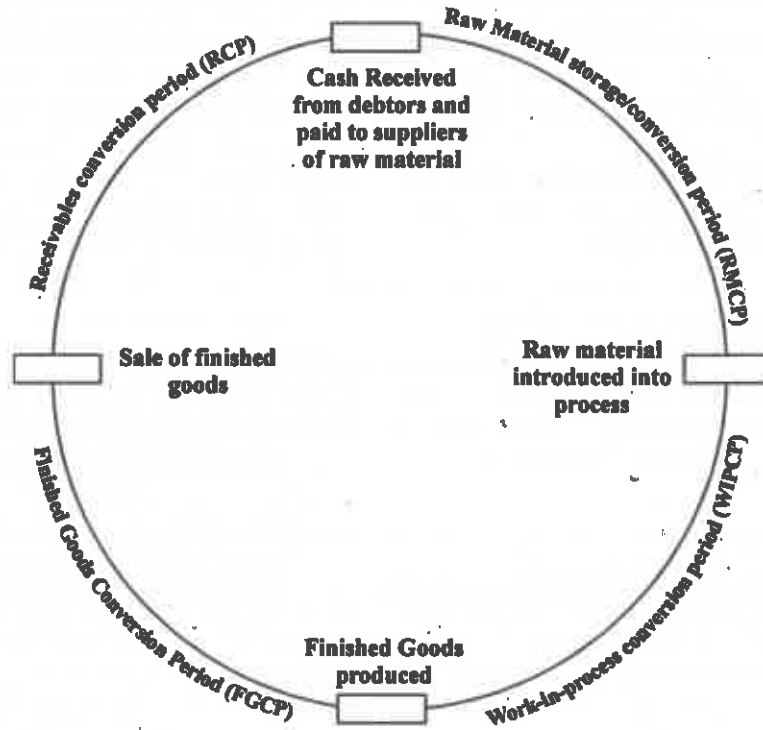


Fig. :

Further, following formula can be used to determine the conversion periods.

अतः रूपांतरण अवधियों को निर्धारित करने के लिए निम्न फार्मूले प्रयोग किए जा सकते हैं।

1. Raw Material Conversion Period = $\frac{\text{Average Stock of Raw Material}}{\text{Raw Material Consumption Per Day}}$
2. Work-in-Process Conversion Period = $\frac{\text{Average Stock of Work - in - Progress}}{\text{Total Cost of Production Per Day}}$
3. Finished Goods Conversion Period = $\frac{\text{Average Stock of Finished Goods}}{\text{Total Cost of Goods Sold Per Day}}$
4. Receivables Conversion Period = $\frac{\text{Average Accounts Receivables}}{\text{Net Credit Sales Per Day}}$
5. Payables Deferral Period = $\frac{\text{Average Payables}}{\text{Net Credit Purchases Per Day}}$

Unit - III



Long Term Financing Sources

दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत

Long term sources are viz issue of shares, debentures, ploughing back of profits, loans from specialised financial institutions, etc.

(1) Kinds of Ownership Securities or Shares

Companies issue different types of shares to mop up funds from various investors. Before Companies Act 1956 public companies used to issue three types of shares, i.e. Preference Shares Ordinary Shares and Deferred Shares. The Companies Act. 1956 has limited the type of shares to only two-Preference shares and Equity Shares.

Section 2(46) of the companies Act, 1956 defines it as "a share in the share capital of a company, and includes stock except where a distinction between stock and shares is expressed or implied".

The various kinds of shares are discussed as follows.

1. Equity Shares

Equity shares, also known as ordinary shares or common shares, represent the owners' capital in a company. The holders of these shares are the real owners of the company. They have a control over the working of the company. Equity shareholders are paid dividend after paying it to the preference shareholders. The rate of dividend on these shares depends upon the profits of the company. They may be paid a higher rate of dividend or they may not get anything. These shareholder take more risk as compared to preference shareholders. Equity capital is paid after meeting all other claims including that of preference shareholders. They take risk both regarding dividend and return of capital. Equity share capital cannot be redeemed during the life time of the company.

Characteristics of Equity Shares

Equity shares have a number of features which distinguish them from other shares and securities. These features generally relate to the rights and position of equity shareholders. The following are the most significant features of equity shares:

- (i) Maturity
- (ii) Claims/Right to Income
- (iii) Claim on Assets

दीर्घकालीन स्रोत, यथा, अंशों का निर्गमन, ऋणपत्र, लाभ का पुनर्निवेश, विशिष्ट वित्तीय संस्थानों से ऋण आदि होते हैं।

(1) स्वामित्व सम्बन्धी प्रतिभूतियों या अंशों के प्रकार

कम्पनियाँ विभिन्न विनियोजकों से केष एकत्र करने हेतु विभिन्न तरह के अंशों का निर्गमन करती हैं। कम्पनी अधिनियम, 1956 के पूर्व सार्वजनिक कम्पनी द्वारा तीन तरह के अंश निर्गमित किये जाते थे, यथा (i) पूर्वाधिकार अंश, (ii) साधारण अंश तथा (iii) आस्थगित अंश। किन्तु कम्पनी अधिनियम, 1956 के पारित होने के बाद से सिर्फ दो प्रकार के अंशों का ही निगमन किया जा सकता है-पूर्वाधिकार अंश एवं समता अंश।

कम्पनी अधिनियम की धारा 2 (46) में अंश को इस प्रकार परिभाषित किया गया है-"अंश से आशय कम्पनी की अंश पूँजी के अंश से है जिसके अन्तर्गत स्कन्ध भी सम्मिलित किया जाता है जब तक कि अंश तथा स्कन्ध में स्पष्ट अथवा गर्भित रूप से अन्तर न हो।"

विभिन्न तरह के अंशों का वर्णन इस तरह है :

1. समता अंश

कम्पनी अधिनियम, 1956 के पूर्व समता अंश साधारण अंशों के नाम से जाने जाते थे। पर अब जो अंश पूर्वाधिकार नहीं होते, उन्हें समता अंश कहते हैं। समता अंश किसी कम्पनी में स्वामियों की पूँजी का प्रतिनिधित्व करते हैं। इन अंशों के धारक ही कम्पनी के वास्तविक स्वामी होते हैं। कम्पनी की सभाओं में ऐसे अंशधारकों को मतदान करने का अधिकार प्राप्त होता है। कम्पनी के कार्य-संचालन पर इन अंशधारकों का नियन्त्रण होता है। पूर्वाधिकार अंशधारियों को लाभांश देने के बाद समता अंशधारियों को लाभांश दिया जाता है। इन्हें दिये जाने वाले लाभांश की स्थिर दर नहीं होती, वरन् यह कम्पनी द्वारा अर्जित लाभ पर निर्भर करता है कि उन्हें लाभांश किस दर से दिया जाये। अतः उन्हें ऊँचे दर से लाभांश दिया जा सकता है या पर्याप्त लाभ के अभाव में हो सकता है कि इन्हें लाभांश दिया ही न जाये। समापन की दशा में पूर्वाधिकार अंशधारियों सहित कम्पनी के विरुद्ध अन्य सभी दावों को पूरा करने के पश्चात् समता पूँजी चुकानी जाती है। इस तरह पूर्वाधिकार अंशधारियों की तुलना में समता अंशधारी ज्यादा जोखिम उठाते हैं। वे लाभांश एवं पूँजी पर प्रत्याय इन दोनों के सम्बन्ध में जोखिम वहन करते हैं। ये अंश कम्पनी के जीवन-काल में शोषनीय नहीं होते हैं।

समता अंशों की विशेषताएं

समता अंशों के अनेक ऐसे लक्षण होते हैं जो इन्हें अन्य अंशों तथा प्रतिभूतियों से पृथक दिखाते हैं। इन लक्षणों का सामान्यतया समता अंशधारियों के अधिकार एवं स्थिति से सम्बन्ध होता है। समता अंशों के सर्वाधिक महत्वपूर्ण लक्षण निम्न प्रकार हैं-

- (i) परिपक्वता
- (ii) आय पर दावा या अधिकार
- (iii) सम्पत्तियों पर अधिकार

- (iv) Right to control or Voting Rights
- (v) Pre-emptive Right
- (vi) Limited Liability

Advantages of Equity Shares

1. Equity shares do not create any obligation to pay a fixed rate of dividend.
2. Equity shares can be issued without treating any charge over the assets of the company.
3. It is a permanent source of capital and the company has not to repay it except under liquidation.
4. Equity shareholders are the real owners of the company who have the voting rights.
5. In case of profits, equity shareholders are the real gainers by way of increased dividends and appreciation in the value of shares.

Disadvantages of Equity Shares

1. If only equity share are issued, the company cannot take the advantage of trading on equity.
2. As equity capital cannot be redeemed, there is a danger of over capitalisation.
3. Equity shareholders can put obstacles in management by manipulation and organising themselves.
4. During prosperous periods higher dividends have to be paid leading to increase in the value of shares in the market and speculation.
5. Investors who desire to invest in safe securities with a fixed income have no attraction for such shares.

2. Preference Shares

As the name suggests, these shares have certain preferences as compared to other types of shares. These shares are given two preferences. There is a preference for payment of dividend. Whenever the company has distributable profits, the dividend is first paid on preference share capital. Other shareholders are paid dividend only out of the remaining profits, if any. The second preference for these shares is the repayment of capital at the time of liquidation of company. After paying outside creditors, preference share capital is returned. Equity shareholders will be paid only when preference share capital is returned in full. A fixed rate of dividend is paid on preference share capital. Preference shareholder do not have voting rights; so they have no say in the management of the company. However, they can vote if their own interests are affected. Those persons who want their money to fetch a constant rate of return even if the earning is less will prefer to purchase preference shares.

- (iv) नियंत्रण पर अधिकार अथवा मताधिकार
- (v) पूर्व-क्रय अधिकार
- (vi) सीमित दायित्व

समता अंशों के लाभ

1. समता अंशों की दशा में स्थिर दर से लाभांश भुगतान करने की किसी तरह के दायित्व का सृजन नहीं होता है।
2. समता अंशों का निर्गमन कम्पनी की सम्पत्तियों पर किसी तरह का प्रभार उत्पन्न किये बिना ही किया जा सकता है।
3. यह पूँजी प्राप्त करने का एक स्थायी साधन है एवं समापन को छोड़कर अन्य किसी अवस्था में कम्पनी को समता पूँजी का पुनर्भुगतान नहीं करना पड़ता है।
4. समता अंशधारी ही कम्पनी के वास्तविक स्वामी होते हैं जिन्हें मताधिकार प्राप्त होता है।
5. अधिक लाभ होने की अवस्था में समता अंशधारी ही लाभ के वास्तविक प्राप्तकर्ता होते हैं क्योंकि तब उन्हें ज्यादा लाभांश दिया जाता है एवं साथ ही अंशों के मूल्य में भी बढ़ोत्तरी होती है।

समता अंशों के दोष

1. अगर सिर्फ समता अंश ही निर्गमित किये जाते हैं तो कम्पनी समता पर व्यापार के लाभ नहीं उठा सकती है।
2. क्योंकि समता अंशों का कम्पनी के जीवन-काल में शोषण नहीं किया जा सकता है, इसलिए अति-पूँजीकरण का भी खतरा बना रहता है।
3. समता अंशधारी स्वयं समूहों में संगठित होकर जोड़-तोड़ द्वारा प्रबन्ध-तन्त्र के सामने व्यवधान पैदा कर सकते हैं।
4. कम्पनी की समृद्धिकाल में समता अंशधारियों को उच्चतर लाभांश देने से बाजार में अंशों के मूल्य में वृद्धि होती है तथा अनावश्यक सट्टेबाजी को प्रोत्साहन मिलता है।
5. ऐसे निवेशक जो निश्चित आय वाली सुरक्षित प्रतिभूतियों में अपने धन का विनियोजन करने की इच्छा रखते हैं, उनमें समता अंशों के प्रति कोई आकर्षण नहीं होता है।

2. पूर्वाधिकार अंश

जैसा कि इसके नाम से स्पष्ट है, समता अंशों की तुलना में ऐसे अंशों पर अंशधारी को कुछ विशेष अधिकार प्राप्त होते हैं जिन्हें पूर्वाधिकार कहते हैं। इन अंशों को दो पूर्वाधिकार प्रदान किये गये हैं। प्रथम, कम्पनी के लाभ में से पूर्व-निश्चित दर से अंशधारियों को लाभांश का भुगतान किया जाता है। जब कभी भी कम्पनी के पास वितरण योग्य लाभ होता है, उसमें से सबसे पहले पूर्वाधिकार अंशों के अंशधारियों को लाभांश दिया जाता है। इसके बाद ही, अगर कोई लाभ शेष बचता है तो उसमें से समता अंशधारियों को लाभांश देने की व्यवस्था की जाती है। इन अंशों पर द्वितीय पूर्वाधिकार यह है कि कम्पनी के समापन की अवस्था में ऐसे अंशधारियों को उनकी प्रदत्त पूँजी की पुनर्वापसी का पूर्वाधिकार प्राप्त होता है। समापन के समय बाह्य लेनदारों को भुगतान करने के बाद पूर्वाधिकार अंश पूँजी लौटाई जाती है। समता अंशधारियों को तभी उनकी पूँजी वापस दी जाती है जबकि पूर्वाधिकार अंश पूँजी का पूर्ण भुगतान हो चुका हो। पूर्वाधिकार अंश पूँजी पर एक निश्चित दर से लाभांश का भुगतान किया जाता है लेकिन पूर्वाधिकार अंशधारियों को कोई मतदान करने का अधिकार नहीं प्राप्त होता है, अतः कम्पनी के प्रबन्धन में इनकी कोई आवाज नहीं होती है। अगर उनके हित प्रभावित होते हैं, तो वे मतदान कर सकते हैं। वे व्यक्ति जो अपने धन पर एक स्थिर दर से आय प्राप्त करना चाहते हैं, भले ही वह आय अपेक्षाकृत कम हो, पूर्वाधिकार अंशों के क्रय को वरीयता देते हैं।

Types of Preference Shares

Preference shares are of the following types:

- Cumulative Preference Shares
- Non-Cumulative Preference Shares
- Redeemable Preference Shares
- Irredeemable Preference Shares
- Participating Preference Shares
- Non-Participating Preference Shares
- Convertible Preference Shares
- Non-Convertible Preference Shares

Features of Preference Shares

Preference shares have several features. Some of them are common to all the types of preference shares while others are specific to some of them. The following are the most significant features of preference shares:

- Maturity
- Claims on Income
- Claims on Assets
- Control
- Hybrid Form of Security

Advantages or Merits of Preference Shares

Preference share provide a number of advantages both to the company as well as investors or shareholders.

(a) **Company's Point of View-** The company has the following advantages by issuing the preference shares :

- There is no legal obligation to pay dividend on preference shares. Preference dividend is payable only out of distributable profits at the discretion of the management. Hence, a company does not face a financial burden or legal action if it does not pay dividend.
- Preference shares provide a long-term capital for the company.
- There is no liability of the company to redeem preference shares during the life time of the company. Even in case of redeemable preference shares, they have to be redeemed either out of accumulated profits or out of the proceeds of a fresh issue of shares. Further, there are no significant penalties for delaying redemption of preference shares.
- Redeemable preference shares have the added advantage of repayment of capital whenever there are surplus funds with the company.
- As a fixed rate of dividend is payable on preference shares, these enable a company to adopt trading on equity i.e. to increase rate of earnings on equity shares after paying a lower rate of fixed dividend on preference shares.

(b) **Investor's or Shareholder's Point of View-** Investors in preference shares enjoy the following advantages:

- It earns a fixed rate of dividend.

पूर्वाधिकार अंशों के प्रकार

पूर्वाधिकार अंशों के निम्नलिखित प्रकार होते हैं-

- संचयी पूर्वाधिकार अंश
- असंचयी पूर्वाधिकार अंश
- शोध्य पूर्वाधिकार अंश
- अशोध्य पूर्वाधिकार अंश
- भागी पूर्वाधिकार अंश
- गैर-भागी पूर्वाधिकार अंश
- परिवर्तनीय पूर्वाधिकार अंश
- अपरिवर्तनीय पूर्वाधिकार अंश

पूर्वाधिकार अंशों के लक्षण

पूर्वाधिकार अंशों के अनेक लक्षण होते हैं। इनमें से कुछ सभी प्रकार के पूर्वाधिकार अंशों के लिए समान प्रकार के लक्षण होते हैं जबकि कुछ अन्य प्रकार के पूर्वाधिकार अंशों के कुछ विशिष्ट अंशों के कुछ विशिष्ट लक्षण होते हैं। पूर्वाधिकार अंशों के निम्नलिखित सर्वाधिक महत्वपूर्ण लक्षण होते हैं-

- परिपक्वता
- आय पर दबा
- सम्पत्तियों पर अधिकार
- नियन्त्रण
- प्रतिभूति का मिश्रण स्वरूप

पूर्वाधिकार अंशों के लाभ या गुण

पूर्वाधिकार अंश कम्पनी के साथ-साथ निवेशकों अर्थात् अंशधारकों दोनों के लिए कई लाभ प्रदान करते हैं।

(अ) कम्पनी के दृष्टिकोण से-कम्पनी को पूर्वाधिकार अंशों के निर्गमन द्वारा निम्न लाभ होते हैं-

- पूर्वाधिकार अंशों पर लाभांश चुकाने की कोई वैधानिक बाध्यता अथवा अनिवार्यता नहीं होती है। पूर्वाधिकार लाभांश प्रबन्धतन्त्र के विवेक पर सिर्फ वितरण योग्य लाभांश में से देय होता है। अतएव, अगर कम्पनी लाभांश नहीं देती है तो इसे किसी वित्तीय बोझ अथवा वैधानिक कार्यवाही का सामना नहीं करना पड़ता है।
- पूर्वाधिकार अंश कम्पनी हेतु दीर्घकालीन पूंजी उपलब्ध करते हैं।
- कम्पनी के जीवन काल में पूर्वाधिकार अंशों के शोषण करने का कोई दायित्व नहीं होता है। शोषणीय पूर्वाधिकार अंशों की दशा में भी इनका या तो संचित लाभ में से या अंशों के नये निर्गमन की प्राप्ति में से शोषण किया जाता है। इसके अलावा पूर्वाधिकार अंशों के शोषण में विलम्ब करने हेतु कोई महत्वपूर्ण दण्ड नहीं लगाया जाता है।
- जब कभी कम्पनी के पास अतिरिक्त कोष हो तो पूर्वाधिकार अंशों को पूंजी का पुनर्पुगतान करने का एक अतिरिक्त लाभ होता है।
- चूँकि पूर्वाधिकार अंशों पर एक निश्चित दर से लाभांश देय होता है, इसलिए ये अंश कम्पनी को समता पर व्यापार करने में सक्षम बनाते हैं, अर्थात् पूर्वाधिकार अंशों पर निम्न दर से निश्चित लाभांश देने के बाद कम्पनी समता अंशों पर अर्जन की दर बढ़ा सकती है।

(ब) निवेशकों या अंशधारकों की दृष्टि से-पूर्वाधिकार अंशों में निवेशकर्ताओं को निम्नलिखित लाभ होते हैं-

- इन अंशों पर निश्चित दर से लाभांश अर्जित होता है।

- (ii) It is a superior security over equity shares.
- (iii) It provides preferential rights in regard to payment of dividends and repayment of capital at the time of liquidation of the company. Hence, such investors who prefer safety of their capital and want to earn income with greater certainty always prefer to invest in preference shares.
- (iv) Preference shares although carry no voting rights, but the holders of such shares can vote on matters directly affecting their rights as well as on all resolutions if the dividend due on their shares is remaining unpaid.

Disadvantages of Preference Shares

In spite of many advantages, preference shares suffer from many shortcomings:

(a) **Company's Point of view-** The following are the main disadvantages of preference shares from the company's point of view:

- (i) It is an expensive source of finance as compared to debt because generally the investor's expect a higher rate of dividend on preference shares as compared to the rate of interest on debentures. This is so because of high risk factor as compared to debt
- (ii) Cumulative preference shares become a permanent burden so far as the payment of dividend is concerned.
- (iii) Although there is no legal obligation of a company to pay dividend on preference shares, but frequent delays or non-payment adversely affect the credit-worthiness of the firm.
- (iv) Preference share dividend is not a deductible expense while calculating tax while interest is a deductible expense.
- (v) In some cases, preference shares carry even the voting right and hence the control and management of the company may be diluted.

(b) **Shareholder's Point of View-** Investors suffer from the following demerits of preference shares:

- (i) As the preference shareholders ordinarily do not have any voting rights they remain at the mercy of the management for the payment of dividend and redemption of their capital.
- (ii) The rate of dividend on preference shares is usually lower as compared to the equity shares.
- (iii) Preference shareholders do not have any charge on the assets of the company while debentures, usually, provide a charge on all the assets of the company.
- (iv) The market prices of preference shares fluctuate much more than that of debentures.

(2) Debentures or Bonds

A company may raise long-term finance through public borrowings. These loans are raised by the issue of debentures. A debenture is an acknowledgement of a debt. According to Thomas Evelyn. "A debenture is a document

- (ii) यह समता अंशों की अपेक्षा एक श्रेष्ठ प्रतिभूति होता है।
- (iii) यह लाभांश के भुगतान एवं कम्पनी के समापन के समय पूंजी के पुनर्भुगतान के सम्बन्ध में प्राथमिक अधिकार प्रदान करता है। अतएव ऐसे निवेशकर्ता जो अपने विनियोग (पूँजी) की सुरक्षा एवं आय अर्जन की अधिक निश्चितता चाहते हैं, वे हमेशा पूर्वाधिकार अंशों में निवेश को वरीयता देते हैं।
- (iv) यद्यपि पूर्वाधिकार अंशों को मतदान करने का कोई अधिकार नहीं होता है, पर ऐसे अंशों के धारक उनके अधिकारों को प्रत्यक्ष रूप से प्रभावित करने वाले प्रकरणों पर तथा अगर उनके अंशों पर देय लाभांश का भुगतान अदत्त हो तो उससे सम्बन्धित प्रस्तावों पर मतदान कर सकते हैं।

पूर्वाधिकार अंशों के दोष

कई लाभ होते हुए भी पूर्वाधिकार अंशों में निम्न दोष पाये जाते हैं-

(अ) कम्पनी की दृष्टि से-कम्पनी के दृष्टिकोण से पूर्वाधिकार अंशों के मुख्य दोष निम्न प्रकार हैं-

- (i) यह ऋण की अपेक्षा वित्त का एक व्यवसाय साधन है क्योंकि प्रायः निवेशक ऋणपत्रों पर ब्याज की दर की तुलना में पूर्वाधिकार अंशों पर लाभांश की ऊँची दर की आकांक्षा करते हैं। ऐसा ऋण की अपेक्षा उच्च जोखिम कारक के कारण होता है।
- (ii) जहाँ तक लाभांश के भुगतान का सम्बन्ध है, संचयी पूर्वाधिकार अंश एक स्थायी भार स्वरूप होते हैं।
- (iii) यद्यपि पूर्वाधिकार अंशों पर किसी कम्पनी द्वारा लाभांश देना कोई वैधानिक बाध्यता नहीं है, तथापि लाभांश का भुगतान न करने या बार-बार विलम्ब करने का संस्था की साख विश्वसनीयता पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है।
- (iv) कर की गणना करने में पूर्वाधिकार अंश लाभांश एक कटौती-योग्य व्यय नहीं होता है जबकि ब्याज एक कटौती योग्य तथा स्वीकृत व्यय होता है।
- (v) कुछ दशाओं में पूर्वाधिकार अंशों को मतदान का अधिकार होता है एवं इसी कारण से कम्पनी के नियन्त्रण और प्रबन्ध में क्षीणता पैदा हो सकती है।

(ब) अंशधारकों की दृष्टि से-निवेश करने वाले पूर्वाधिकार अंशों के निम्नलिखित अवगुणों से पीड़ित होते हैं-

- (i) क्योंकि पूर्वाधिकार अंशधारकों को प्रायः कोई मतदान करने का अधिकार प्राप्त नहीं होता है, इसलिए उन्हें लाभांश के भुगतान एवं उनकी पूँजी के शोधन के लिए प्रबन्ध की दया पर आश्रित होना पड़ता है।
- (ii) पूर्वाधिकार अंशों पर लाभांश की दर समता अंशों की तुलना में प्रायः कम होती है।
- (iii) पूर्वाधिकार अंशधारकों को कम्पनी की सम्पत्तियों पर कोई प्रभार नहीं प्राप्त होता है जबकि ऋणपत्रों को प्रायः सम्पत्तियों पर प्रभार प्राप्त रहता है।
- (iv) पूर्वाधिकार अंशों के बाजार मूल्य ऋणपत्रों के मूल्यों की अपेक्षा बहुत ज्यादा घटते-बढ़ते हैं।

(2) ऋणपत्र या बॉण्ड

एक कम्पनी सार्वजनिक उधार देकर दीर्घावधि वित्त की व्यवस्था कर सकती है। ऐसे ऋणों का ऋणपत्रों के निर्गमन द्वारा सृजन किया जाता है। एक ऋणपत्र ऋण प्राप्त करने की स्वीकृति-पत्र होता है। टामस इविलिन के अनुसार, "एक ऋण-पत्र कम्पनी की सार्व-मुद्रा के अधीन

under the company's seal which provides for the payment of a principal sum and interest thereon at regular intervals, which is usually secured by a fixed or floating charge on the company's property or undertaking and which acknowledges a loan to the company's property or undertaking and which acknowledges a loan to the company". A debenture-holder is a creditor of the company. A fixed rate of interest is paid on debentures. The interest on debentures is a charge on the profit and loss account of the company. The debentures are generally given a floating charge over the assets of the company. When the debentures are secured, they are paid on priority in comparison to all other creditors.

Types of Debentures

The debentures are of the following types:

- (a) Simple, Naked or Unsecured Debentures
- (b) Secured or Mortgaged Debentures
- (c) Bearer Debentures
- (d) Registered Debentures
- (e) Redeemable Debentures
- (f) Irredeemable Debentures
- (g) Convertible Debentures
- (h) Zero Interest Bonds / Debentures
- (i) Zero Coupon Bonds
- (j) First Debentures and Second Debentures
- (k) Guaranteed Debentures
- (l) Collateral Debentures
- (m) Other Innovative Debt Instruments
 - (i) Equity Warrants
 - (ii) Secured Premium Notes (SPNs)
 - (iii) Callable Bond
 - (iv) Floating / Variable or Adjustable Rate Bonds
 - (v) Deep Discount Bonds (DDBs)
 - (vi) Inflation Adjusted Bonds (IABs)

Features of Debentures or Bond

Unlike shares or stock, debenture or bond is a creditorship security with a fixed rate of interest, fixed maturity period, perfect income certainty and low risk of capital. The salient characteristics of debentures are as below-

- (i) Maturity
- (ii) Claims on Income
- (iii) Claims on Assets
- (iv) Control
- (v) Call Feature

Importance of Debentures as a Source of Finance

Debentures or bonds have a great significance in the financial plan of a company. The use of such creditorship securities along with ownership securities in financing of a company generally tends to reduce the cost of capital and consequently helps to improve the earnings of the shareholder.

निर्गत ऐसा प्रलेख है जिसमें मूल धन राशि एवं उस पर नियमित अन्तराल से ब्याज के भुगतान का प्रावधान रहता है, जो कम्पनी अथवा उपक्रम की सम्पत्तियों पर स्थिर या चल प्रभार द्वारा सुरक्षित होता है और जो कम्पनी को दिये गये ऋण की स्वीकृति होती है।" एक ऋणपत्रधारी कम्पनी का लेनदार होता है। ऋणपत्रों पर एक निश्चित दर से ब्याज दिया जाता है। ऋणपत्रों पर देय ब्याज कम्पनी के लाभ-हानि खाता पर एक प्रभार होता है। ऋणपत्रों का प्रायः कम्पनी के सम्पत्तियों पर चल प्रभार होता है। जब ऋणपत्र सुरक्षित होते हैं तब अन्य लेनदारों की तुलना में ऋणपत्रों को भुगतान के लिए प्राथमिकता प्राप्त होती है।

ऋणपत्रों के प्रकार

ऋणपत्र निम्नलिखित चार प्रकार के होते हैं-

- (अ) साधारण, अनावृत्त या असुरक्षित ऋणपत्र
- (ब) सुरक्षित या बंधक ऋणपत्र
- (स) वाहक ऋणपत्र
- (द) पंजीकृत ऋणपत्र
- (ध) शोध्य ऋणपत्र
- (र) अशोध्य ऋणपत्र
- (ल) परिवर्तनीय ऋणपत्र
- (व) शून्य ब्याज वाले बॉण्ड/ऋणपत्र
- (श) शून्य कूपन बॉण्ड
- (ष) प्रथम ऋणपत्र एवं द्वितीय ऋणपत्र
- (स) गारण्टीयुक्त ऋणपत्र
- (ह) समपारिक्क ऋणपत्र
- (ष) अन्य नूतन ऋण विलेख
 - (i) समता अधिपत्र (इक्विटी वारण्ट)
 - (ii) रक्षित प्रीमियम पत्र
 - (iii) अभियाचना योग्य बॉण्ड
 - (iv) प्रवाही/परिवर्तनीय/समायोजनयोग्य दर वाले बॉण्ड
 - (v) डीप डिस्काउण्ट बॉण्ड
 - (vi) स्मृति समायोजित बॉण्ड

ऋणपत्रों या बॉण्डों की विशेषताएं

अंश या स्टॉक के विपरीत ऋणपत्र या बॉण्ड एक लेनदार सम्बन्धी प्रतिभूति होते हैं। जिसमें ब्याज की एक निश्चित दर, नियत परिपक्वता अवधि, आय की पूर्ण निश्चिन्ता और पूंजी की निम्न जोखिम होती है। ऋणपत्रों की प्रमुख विशेषताएं निम्न प्रकार हैं-

- (i) परिपक्वता
- (ii) आय पर दावा
- (iii) सम्पत्तियों पर दावा
- (iv) नियंत्रण
- (v) याचना का लक्षण

वित्त के स्रोत के रूप में

ऋणपत्रों का महत्त्व

एक कम्पनी की वित्तीय योजना में ऋणपत्रों अथवा बॉण्डों का एक अत्यन्त महत्त्वपूर्ण स्थान है। कम्पनी के वित्त-पोषण में स्वामित्व सम्बन्धी प्रतिभूतियों के साथ-साथ लेनदार सम्बन्धी ऐसी प्रतिभूतियों का प्रयोग प्रायः पूंजी की लागत को घटाता है एवं फलस्वरूप अंशधारकों की आय में सुधार करने में मददगार होता है।

Advantages of Debentures

Debentures offer a number of advantages both to the company as well as investors. These are discussed as below:

(a) **Advantages to the Company-** The company has the following main advantages of using debentures and bonds as a source of finance

- (i) Debentures provide long-term funds to a company.
- (ii) The rate of interest payable on debentures is, usually, lower than the rate of dividend paid on shares.
- (iii) The interest on debentures is a tax-deductible expense and hence the effective cost of debentures (debt-capital) is lower as compared to ownership securities where dividend is not a tax-deductible expense.
- (iv) Debt financing does not result into dilution of control because debentureholders do not have any voting rights.
- (v) A company can trade on equity by mixing debentures in its capital structure and thereby increase its earnings per share.

(b) **Advantages to Investors-** It is not only the company but also the investors who are benefited by investing in debentures or bonds. The following are the main advantages from the point of view of investors:

- (i) Debentures provide a fixed, regular and stable source of income to its investors.
- (ii) It is comparatively a safer investment because debentureholders have either a specific or a floating charge on all the assets of the company and enjoy the status of a superior creditor in the event of liquidation of the company.
- (iii) Many investors prefer debentures because of a definite maturity period.
- (iv) A debenture is usually more liquid investment and an investor can sell or mortgage his instrument to obtain loans from financial institutions.
- (v) The interest of debentureholders is protected by various provisions of the debenture trust deed and the guidelines issued by the Securities and Exchange Board of India in this regard.

Disadvantages of Debenture Finance

In spite of many advantages, debenture financing suffers from certain limitations. The following are the major disadvantages of debentures:

(a) **From the Point of View of Company-** A company suffers from the following disadvantages of debt financing:

- (i) The fixed interest charges and repayment of principal amount on maturity are legal obligations of the company. These have to be paid even when there are no profits. Hence, it is a permanent burden on the company. Default in these payments, adversely af-

ऋणपत्रों के लाभ

ऋणपत्र कम्पनी के साथ-साथ निवेशकों को कई लाभ प्रदान करते हैं।

(अ) कम्पनी के लिए लाभ : वित्त के स्रोत के रूप में ऋणपत्रों बॉण्डों के प्रयोग से कम्पनी को निम्न मुख्य लाभ होते हैं-

- (i) ऋणपत्र कम्पनी को दीर्घकालीन कोष उपलब्ध करते हैं।
- (ii) ऋणपत्रों पर देय ब्याज की दर, प्रायः अंशों पर दिये जाने वाले लाभांश की दर से निम्न होती है।
- (iii) ऋणपत्रों पर ब्याज आयकर के लिए स्वीकृत व्यय है तथा इसलिए स्वाभित्व सम्बन्धी प्रतिभूतियों की तुलना में ऋणपत्रों (ऋण पूँजी) की प्रभावी लागत निम्न होती है, जिनमें लाभांश आयकर हेतु स्वीकृत व्यय नहीं होता है।
- (iv) ऋण वित्तयन का परिणाम नियन्त्रण का हलका अथवा क्षीण होना नहीं होता है क्योंकि ऋणपत्रधारकों को कोई मतदान का अधिकार नहीं प्राप्त होता है।
- (v) कम्पनी अपनी पूँजी संरचना में ऋणपत्रों का मिश्रण करके समता पर व्यापार कर सकती है एवं इस तरह प्रति अंश आय में वृद्धि कर सकती है।

(ब) निवेशकों को लाभ-यह न सिर्फ कम्पनी ही, वरन् निवेशक भी हैं जो ऋणपत्रों अथवा बॉण्डों में निवेश करने से लाभान्वित होते हैं। निवेशकों की दृष्टि से ऋणपत्रों के निम्न लाभ होते हैं-

- (i) ऋणपत्र अपने निवेशकों की आय का निश्चित, नियमित एवं स्थिर साधन उपलब्ध करते हैं।
- (ii) यह अपेक्षतया एक ज्यादा सुरक्षित निवेश होता है क्योंकि ऋणपत्र धारकों को कम्पनी की समस्त सम्पत्तियों पर या तो विशिष्ट प्रभार या चल प्रभार प्राप्त होता है तथा कम्पनी के समापन की अवस्था में इनकी एक श्रेष्ठतर लेनदार की स्थिति होती है।
- (iii) अनेक निवेशक एक निश्चित परिपक्वता अवधि होने से ऋणपत्रों में निवेश को प्राथमिकता देते हैं।
- (iv) ऋणपत्र प्रायः एक अधिक तरल निवेश होता है तथा कोई निवेशक अपने विलेख को बेच सकता है या वित्तीय संस्थानों से ऋण प्राप्त करने हेतु बन्धक रख सकता है।
- (v) ऋणपत्र प्रत्यास प्रलेख के विभिन्न प्रावधानों एवं भारतीय प्रतिभूति तथा विनियम बोर्ड (SEBI) के द्वारा निर्गत दिशा-निर्देशों के माध्यम से ऋणपत्रधारकों के हित को संरक्षित किया जाता है।

ऋणपत्र वित्त के दोष

कई लाभ होते हुए भी ऋणपत्र वित्त-पोषण कतिपय सीमाओं से परे नहीं है। ऋणपत्रों के प्रमुख दोष निम्न प्रकार हैं-

(अ) कम्पनी की दृष्टि से-कम्पनी को ऋण-वित्तयन के निम्न दोष होते हैं-

- (i) स्थिर ब्याज प्रभार एवं परिपक्वता पर मूलधन का पुनर्भुगतान कम्पनी का वैधानिक दायित्व होता है। अगर लाभ नहीं भी होता है तो भी इन्हें भुगतान करना होता है। अतः यह कम्पनी पर एक स्थायी भार होता है। इनका भुगतान करने में विफलता का कम्पनी की साख-विश्वसनीयता पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है।

fects the credit-worthiness of the firm and even may lead to winding up of the company.

- (ii) Charge on the assets of the company and other protective measures provided to investors by the issue of debentures usually restrict a company from using this source of finance. A company cannot raise further loans against the security of assets already mortgaged to debentureholders.
- (iii) The use of debt financing usually increases the risk perception of investors in the firm. This enhanced financial risk increases the cost of equity capital.
- (iv) Cost of raising finance through debentures is also high because of high stamp duty.
- (v) A company whose expected future earnings are not stable or who deals in products with highly elastic demand or who does not have sufficient fixed assets to offer as security to debentureholders cannot use this source of raising funds to its benefit.

(b) From the Point of View of Investors- Many investors do not find debentures or bonds as an attractive investment because of the following:

- (i) Debentures do not carry any voting rights and hence its holders do not have any controlling power over the management of the company.
- (ii) Debentureholders are merely creditors and not the owners of the company. They do not have any claim on the surplus assets and profit of the company beyond the fixed interest and their principal amount.
- (iii) Interest on debentures is fully taxable while shareholders may avoid tax by way of stock dividend (bonus shares) in place of cash dividend.
- (iv) The prices of debentures in the market fluctuate with the changes in the interest rates.
- (v) Uncertainty about redemption also restricts certain investors from investing in such securities.

(3) Retained Earnings or Ploughing Back of Profit.

The 'Ploughing Back of Profits' is a technique of financial management under which all profits of a company are not distributed amongst the shareholders as dividend, but a part of the profits is retained or reinvested in the company. This process of retaining profits year after year and their utilisation in the business is also known as ploughing back of profits.

It is actually an economical step which a company takes, in the sense, that instead of distributing the entire earnings by way of dividend, it keeps a certain percentage of it to be re-introduced into the business for its development. Such a phenomenon is also known as 'Self-Financing'; 'Internal Financing'; or 'Inter-Financing'. A part of profits is ploughed back or re-employed into the business and is re-

तथा यह कम्पनी के विघटन का भी कारण बन सकता है।

- (ii) ऋणपत्रों के निर्गमन द्वारा कम्पनी की सम्पत्तियों पर प्रभार एवं निवेशकों को प्रदत्त अन्य सुरक्षात्मक उपाय एक कम्पनी को वित्त के इस स्रोत के प्रयोग को प्रतिबन्धित करते हैं। कोई कम्पनी सम्पत्तियों की प्रतिभूति के विरुद्ध अतिरिक्त ऋण नहीं जुटा सकती है, जो पहले से ही ऋणपत्रधारकों को बन्धक स्वरूप दे दिये जाते हैं।
- (iii) ऋण वित्त-पोषण का प्रयोग प्रायः संस्था के निवेशकों की जोखिम अनुभूति को बढ़ाता है। यह बढ़ी हुई वित्तीय जोखिम पूँजी की लागत में वृद्धि करती है।
- (iv) ऋणपत्रों के माध्यम से वित्त सृजन करने की लागत ज्यादा स्टाम्प ड्यूटी के कारण भी ऊँची होती है।
- (v) एक कम्पनी जिसका भावी प्रत्याशित आयोपार्जन स्थिर नहीं है या जो अधिक उच्च लोचपूर्ण माँग वाली उत्पादों का व्यापार करती है या जिसके पास ऋणपत्रधारकों को प्रतिभूति के रूप में देने के लिए पर्याप्त स्थायी सम्पत्तियाँ नहीं हैं, वह कोष सृजन के इस साधन का अपने लिए लाभप्रद ढंग से प्रयोग नहीं कर सकती है।

(ब) निवेशकों की दृष्टि से-अनेक निवेशक निम्न कारणों से ऋणपत्रों अथवा बॉण्डों को एक आकर्षक निवेश नहीं देखते हैं-

- (i) ऋणपत्रों को मतदान करने का अधिकार नहीं प्राप्त होता है तथा इसलिए इसके धारकों को कम्पनी के प्रबन्ध पर नियन्त्रण की कोई शक्ति नहीं प्राप्त होती है।
- (ii) ऋणपत्रधारक मात्र लेनदार होते हैं तथा ये कम्पनी के स्वामी नहीं होते हैं। उन्हें निश्चित ब्याज तथा मूलधन की राशि के बाहर कम्पनी की अतिरिक्त सम्पत्तियों और लाभ पर कोई दावा (अधिकार) नहीं प्राप्त होता है।
- (iii) ऋणपत्रों पर ब्याज पूर्णतः कर योग्य होता है वहीं अंशधारी नकद लाभांश के स्थान पर स्टॉक लाभांश (बोनस अंश) के रूप में कर से बच सकते हैं।
- (iv) बाजार में ऋणपत्रों के मूल्य में ब्याज की दरों में परिवर्तनों के साथ घट-बढ़ होते हैं।
- (v) शोषण के बारे में अनिश्चितता भी कुछ निवेशकों को ऐसी प्रतिभूतियों में निवेश करने को सीमित करती है।

(3) प्रतिधारित आय अथवा लाभ का पुनर्निवेश

'लाभ का पुनर्निवेश' वित्तीय प्रबन्ध की एक ऐसी तकनीक है जिसके अन्तर्गत कम्पनी का सम्पूर्ण लाभ अंशधारियों के मध्य लाभांश के रूप में वितरित नहीं किया जाता है पर लाभ का एक भाग प्रतिधारित कर लिया जाता है या कम्पनी में उस हिस्से का पुनर्निवेश या पुनर्विनियोजन कर दिया जाता है। इस तरह लाभ का वर्ष प्रतिवर्ष प्रतिधारण करना एवं उन्हें व्यवसाय में ही उपयोग करना 'लाभ का पुनर्निवेश' कहलाता है।

वास्तव में यह एक ऐसा मितव्ययी उपाय है जिसमें कम्पनी द्वारा लाभांश के रूप में सम्पूर्ण आय का वितरण करने के स्थान पर उसका एक निश्चित प्रतिशत भाग व्यवसाय में इसके विकास के लिए पुनः उपयोग करने की दृष्टि से रोक लिया जाता है। वित्तीय प्रबन्ध में इस आर्थिक घटना को 'स्व-वित्तयन'; 'अन्तः-वित्तयन'; 'आन्तरिक साधनों से वित्त-पोषण' या 'लाभ का पुनर्विनियोजन' कहते हैं। इसे विस्तारीकरण तथा आधुनिकीकरण की योजनाओं के वित्त-पोषण का एक आदर्श स्रोत माना

garded as an ideal source of financing expansion and modernisation schemes as there is no immediate pressure to pay a return on this portion of stockholders' equity. Under this method, a part of total profits is transferred to various reserves such as General Reserve, Replacement Fund, Reserve Fund, Reserve for Repairs and Renewals, etc. Sometimes 'secret reserves' are also created without the knowledge of the shareholders. From all the practices of financial management, this system of ploughing back of profits is considered desirable as it helps in the financial and economic stabilisation of the concern.

The Necessity of Ploughing Back

The need for re-investment of retained earnings or ploughing back of profits arises for the following purposes:

1. For the replacement of old assets which have become obsolete.
2. For the expansion and growth of the business.
3. For contributing towards the fixed as well as working capital needs of the company.
4. For improving the efficiency of the plant and equipment.
5. For making the company self-dependent of finance from outside sources.
6. For redemption of loans and debentures.

(4) Specialised Financial Institutions or Development Banks

The need for establishing financial institutions was felt in many countries immediately after the second world war in order to re-establish their war shattered economies. In under-developed countries, the need for such institutions was much more due to a large number of organisational and financial problems inherent in the process of industrialisation. As early as 1918, the Industrial Commission had recommended the establishment of a financial institution in India. After independence a number of financial institutions have been set up at all India and regional levels for accelerating the growth of industries by providing financial and other assistance required.

These specialised financial institutions are also called Development Banks because they provide not only finances but also help in promotion of new enterprises. These institutions have to play a very significant role in the industrial development of our country for the following reasons:

- (i) absence of organised capital markets,
- (ii) lack of entrepreneurial talent,
- (iii) low capital formation,
- (iv) shyness of capital, i.e. people prefer to invest only in traditional areas and are reluctant to take risk in new ventures,
- (v) inadequacy of financial facilities to meet huge requirements of funds for industrial development and
- (vi) planned economic development to achieve the socio-economic objectives.

जाता है क्योंकि अंशधारकों के इस हिस्से पर प्रत्याय के रूप में भुगतान करने हेतु कोई तुरन्त दबाव नहीं होता है। वित्त के इस युक्ति के अनुसार कुल लाभ का एक हिस्सा विभिन्न संघों जैसे, 'पुनर्स्थापना कोष', 'संचित कोष', 'परम्पत एवं नवीनीकरण कोष' आदि में हस्तान्तरित कर दिया जाता है। इस तरह लाभ के एक हिस्से को कम्पनी की व्यावसायिक श्रृंखलाओं में पुनर्निवेशित कर दिया जाता है अर्थात् लाभ को व्यवसाय में ही पुनः लगा दिया जाता है। कभी-कभी अंशधारियों के बगैर जानकारी के 'गुप्त संघ' का भी सृजन किया जाता है। वित्तीय प्रबन्ध की सभी विधियों में लाभ के पुनर्निवेश की यह प्रणाली वांछनीय मानी जाती है क्योंकि यह (पुनर्निवेश) प्रतिष्ठान के वित्तीय और आर्थिक स्थिरकरण में मददगार होता है।

पुनर्निवेश की आवश्यकता

प्रतिधारित आय के पुनः विनियोजन अथवा लाभ के पुनर्निवेशन की आवश्यकता निम्न उद्देश्यों के लिए उत्पन्न होती है-

1. पुरानी सम्पत्तियों के प्रतिस्थापन हेतु जो अप्रचलित हो गयी हैं।
2. व्यवसाय के विस्तार तथा विकास के लिए।
3. कम्पनी की स्थायी के साथ-साथ कार्यशील पूंजी की आवश्यकताओं में योगदान करने हेतु।
4. संयंत्र तथा उपकरण की कार्य क्षमता में सुधार करने हेतु।
5. कम्पनी को वित्त के बाह्य स्रोतों पर आश्रित रहने की बजाय आत्म-निर्भर बनाने के लिए।
6. ऋणों व ऋणपत्रों के शोधन के लिए।

(4) विशिष्ट वित्तीय संस्थान अथवा विकास बैंक

द्वितीय महायुद्ध के बाद अनेक देशों में अपनी युद्ध के ध्वंस से जर्जर अपनी अर्थव्यवस्था की पुनर्स्थापना हेतु वित्तीय संस्थानों की स्थापना की आवश्यकता का अनुभव किया गया। अल्प-विकसित देशों में औद्योगिकीकरण की प्रक्रिया में निहित अनेक संगठनात्मक और वित्तीय समस्याओं के कारण ऐसे वित्तीय संस्थानों की अधिक आवश्यकता का अनुभव किया गया। बहुत पहले ही सन् 1918 में औद्योगिक आयोग ने भारत में एक वित्तीय संस्थान की स्थापना के लिए सुझाव दिया था। स्वतन्त्रता के पश्चात् वित्तीय तथा अन्य अपेक्षित सहायता प्रदान करके उद्योगों के विकास को तीव्र गति प्रदान करने की दृष्टि से अखिल भारतीय एवं राज्य व क्षेत्रीय स्तरों पर अनेक वित्तीय संस्थानों की स्थापना की गई है।

इन विशिष्टता प्राप्त वित्तीय संस्थानों को विकास बैंक भी कहते हैं क्योंकि ये न केवल वित्त ही उपलब्ध करते हैं बल्कि नये उपक्रमों के प्रवर्तन में भी सहायता प्रदान करते हैं। इन संस्थानों को हमारे देश के औद्योगिक विकास में निम्नलिखित कारणों से एक अति महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वाह करना पड़ता है-

- (i) संगठित पूंजी बाजार का अभाव,
- (ii) उद्यमशीलता की प्रतिभा की कमी,
- (iii) निम्न पूंजी निर्माण,
- (iv) पूंजी का संकोचशील होना अर्थात् लोग सिर्फ परम्परागत क्षेत्रों में ही निवेश को प्राथमिकता देते हैं और नये उद्यम में जोखिम उठाने हेतु अनिच्छुक होते हैं।
- (v) औद्योगिक विकास के लिए क्षेत्रों की भारी आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए वित्तीय सुविधाओं की अपर्याप्तता; एवं
- (vi) सामाजिक-आर्थिक उद्देश्यों की प्राप्ति हेतु नियोजित आर्थिक विकास।

At present there are four important financial institutions at the national level i.e., the Industrial Finance Corporation of India (IFCI), Industrial Development Bank of India (IDBI), Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), and Industrial Reconstruction Corporation of India (IRCI) now called Industrial Investment Bank of India Ltd (IIBIL). In addition, there are 19 State Financial Corporations (SFCs) and 24 State Industrial Development Investment Corporations. Apart from these specialised financial institutions, commercial banks, industrial co-operatives, small industrial development corporations, Unit Trust of India, Life Insurance Corporation, National Industrial Development Corporation, etc. also provide finances for the development of industries in the country. Besides these institutions commercial banks provide short term as well long term finances. The Reserve bank of India is also providing industrial finance through other financial institutions.

There are some international financing institutions like world bank and its affiliates such as International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), International Development Association (IDA), International Finance Corporation (IFC) and Asian Development Bank (ADB). All these institutions also provide industrial finance, some through member countries while others directly to the enterprises. The help rendered by all such institutions has accelerated the pace of industrialisation.

There are many advantages of raising loans from the specialised financial institutions, such as:

- Availability of finance for development schemes.
- Reasonable security requirements.
- Availability of finance during periods of depression.
- Easy repayment facility
- Underwriting facility.

Such institutions help in promoting new companies; expansion and development of existing companies and meeting the financial requirement of companies during economic depression.

1. Industrial Finance Corporation of India (IFCI) :

The Industrial Finance Corporation of India was established in 1948 under the IFC Act, 1948. The main objective of the corporation has been to provide medium and long-term credit to industrial concerns in India. The objective of the corporation as laid down in the preamble of the IFC Act, 1948, are....."making medium and long-term credits more readily available to industrial concerns in India, particularly in circumstances where normal banking accommodation is inappropriate or recourse to capital issue methods is impracticable." The financial assistance of the corporation is available to limited companies or co-operative societies registered in India and engaged or proposing to engage in (a) manufacture, preservation or processing of goods (b) the mining industry; (c) the shipping business; (d) the hotel industry; and (e) the generation or distribution of electricity or any other form of power.

Initially the authorised capital of the corporation was Rs. 10 crore which was divided in equities of Rs. 5,000 each. Later on the authorised capital was increased to Rs. 20 core.

वर्तमान में राष्ट्रीय स्तर पर ऐसे चार वित्तीय संस्थान हैं, यथा भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI), भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI), भारतीय औद्योगिक साख एवं विनियोग निगम (ICICI) एवं भारतीय औद्योगिक पुनर्निर्माण निगम (IRCI)। जो अब भारतीय औद्योगिक विनियोग बैंक लिमिटेड (IIBIL) कहलाता है। इन वित्तीय संस्थानों के अलावा 19 राज्य वित्त निगम (SFCs) एवं 24 राज्य औद्योगिक विकास निवेश निगम भी स्थापित किये गये हैं। इन वैशिष्ट्य वित्तीय संस्थानों के अतिरिक्त वाणिज्यिक बैंक, औद्योगिक सहकारी समितियाँ, लघु उद्योग विकास निगम, यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया, भारतीय जीवन बीमा निगम, राष्ट्रीय औद्योगिक विकास निगम इत्यादि भी देश में उद्योगों के विकास हेतु वित्त की व्यवस्था करते हैं। इन संस्थाओं के अलावा वाणिज्यिक बैंक अल्पकालीन तथा मध्यकालीन सावधि वित्त उपलब्ध करते हैं। भारतीय रिजर्व बैंक भी अन्य वित्तीय संस्थानों के माध्यम से औद्योगिक वित्त की व्यवस्था करता है।

विश्व बैंक तथा इसके सहायक के रूप में कतिपय अन्तर्राष्ट्रीय वित्तीय संस्थान हैं जैसे अन्तर्राष्ट्रीय पुनर्निर्माण एवं विकास बैंक (IBRD), अन्तर्राष्ट्रीय विकास संघ (IDA), अन्तर्राष्ट्रीय वित्त निगम (IFC) एवं एशिया विकास बैंक (ADB)। ये सभी संस्थान औद्योगिक वित्त की व्यवस्था करते हैं। इनमें से कुछ सदस्य देशों के माध्यम से तथा कुछ अन्य सीधे उपक्रमों को वित्त उपलब्ध करते हैं। इन सभी संस्थानों द्वारा दी जाने वाली सहायता ने औद्योगिकीकरण को तीव्र गति प्रदान की है।

विशिष्ट वित्तीय संस्थाओं का ऋण जुटाने के कई लाभ होते हैं;

जैसे-

- विकास योजनाओं हेतु वित्त की उपलब्धता।
- न्यायोचित जमानत की आवश्यकता।
- अवसाद काल में वित्त की उपलब्धता।
- पुनर्भुगतान की आसान सुविधा।
- अभिगोपन की सुविधा।

उपर्युक्त संस्थान नयी कम्पनियों के प्रवर्तन में, विद्यमान कम्पनी के विस्तार एवं विकास में, तथा आर्थिक मन्दी काल में कम्पनियों की वित्तीय आवश्यकताओं को पूरा करने में सहायता प्रदान करते हैं।

1. भारतीय औद्योगिक वित्त निगम उद्देश्य : सन् 1948 में 'औद्योगिक वित्त अधिनियम', 1948 के अधीन भारतीय औद्योगिक वित्त निगम की स्थापना की गयी। 'निगम' का प्रमुख उद्देश्य भारत में औद्योगिक प्रतिष्ठानों को मध्यकालीन एवं दीर्घकालीन ऋण उपलब्ध करना है। औद्योगिक वित्त अधिनियम, 1948 के प्रस्तावना में दिये गये उद्देश्य इस तरह हैं- "भारत में औद्योगिक प्रतिष्ठानों को मध्यकालीन एवं दीर्घकालीन ऋण आसानी से उपलब्ध कराना, विशेषकर उन स्थितियों में जबकि सामान्य बैंकिंग सुविधा अपर्याप्त हो या पूंजी निर्गमन की विधियाँ अपनाया अव्यावहारिक हों।" निगम की वित्तीय सुविधा भारत में पंजीकृत अंश-सीमित कम्पनियों तथा सहकारी समितियों के लिए उपलब्ध होती है, जो (अ) माल के निर्माण, अनुरक्षण या प्रसंस्करण; (ब) खनन उद्योग; (स) जहाजी उद्योग; (ग) होटल उद्योग एवं (घ) विद्युत या किसी तरह की ऊर्जा के उत्पादन या वितरण उद्योग में कार्यरत हों या कार्यरत होने हेतु प्रस्तावित हों।

प्रारम्भ में भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) की 5,000 रु. वाले अंशों में विभक्त 10 करोड़ रुपये की अधिकृत पूंजी थी। बाद में अधिकृत पूंजी बढ़ा कर 20 करोड़ कर दी गई। एक जुलाई, 1993 से इस

Since July 1, 1993 this corporation has been converted into a company and it has been given the status of a limited company with the name Industrial Finance Corporation of India Ltd. IFCI has got its registration under Companies Act, 1956. Before July 1, 1993, general public was not permitted to hold shares of IFCI. Only Government of India, RBI, Scheduled Banks, Insurance Companies and Co-operative Societies were holding the shares of IFCI. The financial resources of IFCI consist of paid-up capital, reserves, repayment of loans market borrowings in the form of bonds/debentures, loans from Government of India, advances from the Industrial Development Bank of India and foreign currency loans.

2. Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI): The Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI) was established in 1955 as a public limited company under the Indian Companies Act for developing medium and small industries of private sector. Initially its equity capital was owned by companies, institutions and individuals but at present its equity capital is owned by public sector institutions like banks, LIC and GIC etc. It provides term loans in Indian and foreign currencies, underwrites issues of shares and debentures, makes direct subscription to these issues and guarantees payment of credit made by others.

3. State Financial Corporations (SFCs): The State Financial Corporation Act was passed by the Government of India in 1951 with a view to provide financial assistance to small and medium scale industries which were beyond the scope of IFCI. According to this Act, a State Government is empowered to establish a financial corporation to operate within the State. At present, there are 18 such corporations functioning in the country. These corporations are expected to be complementary to the Industrial Finance Corporation of India. While IFCI provides assistance only to large industrial concerns owned by public limited companies or co-operatives, the SFCs, render assistance to all kinds of industries, may be in the form of private limited companies, partnership firms or sole-trading concerns.

The capital structure of the State Financial Corporations has been left to be determined by State Government within the limits of Rs. 50 lakhs to Rs. 5 crores, 25 per cent of the capital can be subscribed by the public and the rest by the State Government, the Reserve Bank of India, insurance companies and other institutional investors in proportion to be determined by the State Government in consultation with the Reserve Bank of India. Apart from share capital, the SFCs depend for financial resources on issue of bonds, borrowings from RBI, loans from State Government, refinancing of loans by IDBI, deposits from the public, repayment of loans and income from investments.

4. State Industrial Development Corporations (SIDC's): In order to accelerate industrial development various states have set up Industrial Development Corporations. Andhra Pradesh and Bihar were the first states to set up such

निगम को कम्पनी अधिनियम, 1956 के अन्तर्गत पंजीकृत करके एक लिमिटेड कम्पनी के रूप में परिवर्तित कर दिया गया तथा अब इसे भारतीय औद्योगिक वित्त निगम लिमिटेड के नाम से जाना जाता है। 1 जुलाई, 1993 के पूर्व सामान्य जन इस निगम के अंशों के धारक नहीं हो सकते थे। सिर्फ भारत सरकार, भारतीय रिजर्व बैंक, वाणिज्यिक बैंक, बीमा कम्पनियाँ तथा सहकारी समितियाँ और अन्य वित्तीय संस्थान निगम की अंश पूँजी के धारक थे। भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) के वित्तीय संसाधनों में दत्त-पूँजी, संचित, ऋणों की वापसी, बॉण्ड/ऋणपत्रों के रूप में बाजार से उधार, भारत सरकार से ऋण, भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) और विदेशी मुद्रा ऋण शामिल होते हैं।

2. भारतीय औद्योगिक साख एवं विनियोग निगम : भारतीय औद्योगिक साख एवं विनियोग निगम (ICICI) की 1955 में भारतीय कम्पनी अधिनियम के अन्तर्गत एक सार्वजनिक सीमित-दायित्व वाली कम्पनी के रूप में स्थापना की गयी है, जिसका उद्देश्य निजी क्षेत्र में मध्यम तथा लघु उद्योगों को विकसित करना है। प्रारम्भ में इसकी समता पूँजी पर कम्पनियों, संस्थानों एवं व्यक्तियों का स्वामित्व था, लेकिन वर्तमान में इसकी समता पूँजी पर स्वामित्व बैंकों, भारतीय जीवन बीमा निगम (LIC) तथा सामान्य बीमा निगम (GIC), इत्यादि का है। यह भारतीय तथा विदेशी मुतों में सवधि ऋण उपलब्ध करता है, अंशों व ऋणपत्रों के निर्गमन का अभिगोपन करता है, इन निर्गमों का सीधे अभिदान करता है एवं अन्य लोगों द्वारा दिये गये साख के भुगतान की गारण्टी करता है।

3. राज्य वित्त निगम : भारत सरकार द्वारा 1951 में राज्य वित्तीय निगम अधिनियम पारित किया गया जिसका उद्देश्य ऐसे लघु तथा मध्यम स्तर के उद्योगों को वित्तीय सहायता की व्यवस्था करना है जो भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) की कार्य-सीमा में नहीं आते। इस अधिनियम के अनुसार किसी भी राज्य सरकार को अपने राज्य के अन्तर्गत कार्य करने हेतु वित्त निगम की स्थापना करने का अधिकार प्राप्त है। वर्तमान समय में, देश में ऐसे 19 राज्य वित्त निगम कार्य कर रहे हैं। इन निगमों से भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) के सम्पूर्ण संस्थान के रूप में कार्य करने की अपेक्षा की जाती है। जबकि भारतीय औद्योगिक वित्त निगम सिर्फ सार्वजनिक अंश-सीमित कम्पनियों या सहकारी संस्थाओं के स्वामित्व वाले बृहत् औद्योगिक प्रतिष्ठानों को वित्तीय सहायता उपलब्ध करता है, राज्य वित्त निगम (SFCs) सभी तरह के उद्योगों को वित्तीय मदद प्रदान करते हैं जो निजी सीमित कम्पनी, साझेदारी संस्था या एकल व्यापारिक प्रतिष्ठान हो सकते हैं।

राज्य वित्त निगमों के पूँजी ढाँचों के निर्धारण का कार्य सम्बन्धित राज्य सरकारों के ऊपर छोड़ दिया गया है जिसकी सीमा 50 लाख रु. से 5 करोड़ रु. तक है। पूँजी का 25 प्रतिशत जनता द्वारा अभियाचित किया जाता है तथा शेष भारतीय रिजर्व बैंक के परामर्श से राज्य सरकार द्वारा निर्धारित अनुपात में राज्य सरकार, भारतीय रिजर्व बैंक, बीमा कम्पनियों और अन्य संस्थागत निवेशकों द्वारा अभियाचित किया जाता है। अंश पूँजी के अलावा, राज्य वित्त निगम अपने वित्तीय संसाधनों के लिए बॉण्डों के निर्गमन, भारतीय रिजर्व बैंक से ऋण, राज्य सरकार से ऋण, भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) द्वारा ऋण का पुनः वित्त-पोषण, जनता से निक्षेप, ऋणों का पुनर्भुगतान तथा विनियोगों से आय पर निर्भर करते हैं।

4. राज्य औद्योगिक विकास निगम : औद्योगिक प्रगति को गति प्रदान करने की दृष्टि से विभिन्न राज्यों ने औद्योगिक विकास निगमों की स्थापना की है। आन्ध्र प्रदेश तथा बिहार प्रथम राज्य थे जहाँ सन् 1960 में ऐसे निगमों की स्थापना की गयी। इस समय ज्यादातर

corporations in 1960. Most of the states have set up such institutions at present. At present there are 28 such SIDCs working in the country. Many of these corporations are registered under Companies Act and two have been set up under the statutes of legislative bodies. These corporations are wholly owned by state governments.

5. Industrial Development Bank of India (IDBI) : The Industrial Development Bank of India was established under the Industrial Development Bank of India Act, 1964 as a wholly owned subsidiary of the Reserve Bank of India. The ownership of IDBI has since been transferred to Central Government from February 16, 1976. The main object of establishing IDBI was to set up an apex institution to co-ordinate the activities of other financial institutions and to act as a reservoir on which the other financial institutions can draw. IDBI provides direct financial assistance to industrial units also to bridge the gap between supply and demand of medium and long term finance.

As on March 31, 1997 the paid up capital of IDBI stood at Rs. 659.4 crore and reserve funds at Rs. 6554 crore. The bank is also authorised to raise its resources through borrowings from Government of India. Reserve Bank of India and other financial institutions. On 31st March, 1997 the bank had borrowings of Rs. 23,802 crore by way of bonds and debentures deposits of Rs. 3,694 crore and borrowings of Rs. 10,364 crore from RBI, Government of India and other sources.

6. Industrial Reconstruction Bank of India (IRBI): IRBI was established on March 20, 1985 under Indian Industrial Reconstruction Bank Act, 1984 as a result of reconstituting Indian Industrial Reconstruction Corporation. The basic aim of establishing IRBI was to revive Sick and closed industrial units and to act as prime loan and reconstruction agency. IRBI has been rechristened as Industrial Investment Bank of India Ltd. (IIBIL) with effect from March 27, 1997. The authorised capital of IIBIL is Rs. 1,000 crore and its head office is situated at Calcutta. Now it acts as an autonomous development finance institution like IFCI, ICICI and IDBI. During 1999-2000, IIBIL sanctioned and disbursed Rs. 2338.08 crore and Rs. 1439.58 crore respectively. The figures for the year 2000-01 amounted to Rs. 2102.3 crore and Rs. 1709.8 crore respectively; and for the year 2001-02, sanctions amounted to Rs. 1320.7 crore against disbursements of Rs. 1070 crore. The provisional figures for the year 2002-03 amounted to Rs. 1206.4 crore and Rs. 1091.9 crore and for the year 2003-04 sanctions amounted to Rs. 2,412 crore against disbursements of Rs. 2,252 crore.

7. Unit Trust of India (UTI) : The Unit Trust of India was established on February 1, 1964 under the Unit Trust of India Act, 1963 with the following objectives:

- (i) To stimulate and pool the savings of the middle and low income groups.

प्रदेशों में ऐसे संस्थानों की स्थापना की जा चुकी है एवं देश में कुल मिलाकर ऐसे 28 राज्य औद्योगिक विकास निगम कार्य कर रहे हैं। इनमें से कई निगम कम्पनी अधिनियम के अन्तर्गत पंजीकृत हैं और दो की स्थापना विधायी सभा के अधिनियम के अन्तर्गत की गई है। ये निगम पूर्णतः राज्य सरकारों के स्वामित्व में हैं।

5. भारतीय औद्योगिक विकास बैंक : भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) की स्थापना जुलाई, 1964 को भारतीय रिजर्व बैंक की पूर्ण स्वामित्व वाली सहायक कम्पनी के रूप में की गयी। लेकिन 16 फरवरी, 1976 से भारतीय औद्योगिक विकास बैंक का स्वामित्व केन्द्रीय सरकार को हस्तान्तरित कर दिया गया। भारतीय औद्योगिक विकास बैंक स्थापित करने का प्रमुख उद्देश्य अन्य वित्तीय संस्थानों की क्रिया-कलापों में समन्वय करने तथा कोष के तड़ाग के रूप में भूमिका अदा करने हेतु एक शीर्ष संस्था की स्थापना करना था जिससे अन्य वित्तीय संस्थानों की आवश्यकता उत्पन्न होने पर कोष आह्वित कर सकें। भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) औद्योगिक इकाइयों को मध्यम एवं दीर्घकालीन वित्त की पूर्ति तथा माँग में अन्तर को पूरा करने के लिए भी सीधे वित्तीय सहायता उपलब्ध करता है।

भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) की 50 करोड़ रुपये की अधिकृत पूँजी से स्थापना की गयी, जिसमें बाद में कई बार वृद्धि की जा चुकी है। 31 मार्च, 1997 को बैंक की चुकता पूँजी 659.4 करोड़ रुपये थी एवं संचय कोष 6554 करोड़ रुपये का था। बैंक भारत सरकार, भारतीय रिजर्व बैंक तथा अन्य वित्तीय संस्थानों से उधार (ऋण) जुटाने हेतु अधिकृत है। 31 मार्च, 1997 को बैंक के पास बाण्डों तथा ऋणपत्रों के रूप में 23,802 करोड़ रुपये, निक्षेपों के रूप में 3694 करोड़ रुपये थे एवं भारतीय रिजर्व बैंक, भारत सरकार और अन्य स्रोतों से एकत्रित उधार 10,364 करोड़ रुपये के थे।

6. भारतीय औद्योगिक पुनर्निर्माण बैंक : भारतीय औद्योगिक पुनर्निर्माण बैंक अधिनियम, 1984 के अन्तर्गत भारतीय औद्योगिक पुनर्निर्माण निगम के पुनर्गठन के कारण 20 मार्च, 1985 को भारतीय औद्योगिक पुनर्निर्माण बैंक (IRBI) की स्थापना की गई। भारतीय औद्योगिक पुनर्निर्माण बैंक (IRBI) की स्थापना का मूल उद्देश्य रोगग्रस्त तथा बन्द औद्योगिक इकाइयों को पुनर्जीवित करना और प्राथमिक ऋण तथा पुनर्निर्माण अभीकरण (एजेन्सी) के रूप में कार्य करना रहा है। 27 मार्च, 1997 से भारतीय औद्योगिक पुनर्निर्माण बैंक (IRBI) का नया नामकरण करके इसे भारतीय औद्योगिक विनियोग बैंक लिमिटेड (IIBIL) बना दिया गया। इस बैंक (IIBIL) की अधिकृत पूँजी 1000 करोड़ रु. है तथा इसका प्रधान कार्यालय कलकत्ता में स्थित है। अब यह भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI), भारतीय औद्योगिक साख एवं विनियोग निगम (ICICI) एवं भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) की भाँति एक स्वायत्त विकास वित्त संस्थान की भाँति कार्य करता है। इस बैंक (IIBIL) द्वारा 1999-2000 में स्वीकृत एवं वितरित कुल राशि क्रमशः क्रमशः 2338.08 करोड़ रु. और 1439.58 करोड़ रु. थी।

7. भारतीय यूनिट ट्रस्ट : भारतीय यूनिट ट्रस्ट अधिनियम, 1963 के अधीन निम्न उद्देश्यों के लिए 1 फरवरी, 1964 को भारतीय यूनिट ट्रस्ट की स्थापना की गई-

- (i) मध्यम एवं निम्न आय वर्ग के लोगों की बचतों को बढ़ावा देना तथा एकत्र करना।

- (ii) To enable unit holders to share the benefits and prosperity of the rapidly growing industrialisation in the country.
- (iii) To sell units among as many investors as possible.
- (iv) To invest the money raised from the sale of units and its own capital in corporate and industrial securities.
- (v) To pay dividend to the unit holders.

With the amendment of UTI Act in April, 1986, UTI is now allowed to grant term loans, rediscount bills, undertake equipment leasing and bill purchase financing, provide housing and construction finance, provide merchant banking and portfolio management services and set up overseas funds. UTI mobilises saving funds from public by selling its units in various schemes. The mobilised sources are invested by the Trust in shares and debentures of various well established companies. UTI distributes its net profit amongst its unitholders as dividend. Presently UTI is the largest investor in Indian share market. As on July 31, 2002 UTI's assets under management were valued at Rs. 47,787 crore. Financial assistance sanctioned and disbursed by UTI during 2000-01 stood at Rs. 6770 crore and Rs. 4600 crore respectively.

The head office of the UTI is situated at Mumbai and its regional offices are working at Mumbai, Calcutta, Chennai and New Delhi. 41 branches of UTI are working in various parts of the country. UTI has also established a private sector bank named UTI Bank Ltd.

8. Small Industries Development Bank of India (SIDBI) : The Small Industries Development Bank of India (SIDBI) was set up in 1990 under the SIDBI Act, 1990. The main objective of SIDBI has been to work as a principal financial institution for the promotion, financing and development of industries in the small-scale sector. It is also expected to co-ordinate the functions of various financial institutions, such as, State Financial Corporations, State Small Industries Development Corporations, Scheduled Banks and State Co-operative Banks, etc. engaged in the financing, promotion and development of small-scale industries.



Term Loans सियादी जमा

Term loans are those loans, which are obtained from banks and other financial institutions. For a specified period of time, term loans are sources of long term debt. These loans are taken for more than one year. The purpose of such loans is generally to provide a balanced capital structure to the company. Term loans are loans for more than a year maturity. Generally, in India, they are available for a period of 6 to 10 years. In some cases, the maturity could be as long as 25 years. Interest on term loans is tax deductible. Mostly, term loans are secured through an equitable mortgage on immovable assets. To protect their interest, lending institutions impose a number of restrictions on the borrowing firm.

The main features of term loans are as follows:

- (ii) यूनिट धारकों को देश में हो रहे तीव्र औद्योगिकीकरण के लाभों तथा समृद्धि में भाग लेने के लिए समर्थ बनाना।
- (iii) यथासम्भव अधिकाधिक निवेशकों की यूनिटों की बिक्री करना।
- (iv) यूनिटों की बिक्री से एकत्रित धन तथा अपनी पूँजी का निगमिय एवं औद्योगिक प्रतिभूतियों में निवेश करना।
- (v) यूनिट धारकों को लाभांश देना।

अप्रैल, 1986 में इस अधिनियम में संशोधन के कारण भारतीय यूनिट ट्रस्ट को सावधि ऋण स्वीकृत करने, बिलों की पुनर्कटौती करने, उपकरण की लीजिंग करने, बिल-क्रय का वित्त-पोषण करने मकान व निर्माण वित्त उपलब्ध करने, मर्चेण्ट बैंकिंग व संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबन्ध सेवाएं प्रदान करने एवं समुद्रपार कोष स्थापित करने हेतु अनुमति प्राप्त है। भारतीय यूनिट ट्रस्ट (UTI) विभिन्न योजनाओं में अपनी यूनिटों की बिक्री द्वारा जनता से बचत कोष एकत्र करता है। ट्रस्ट द्वारा एकत्र किये गये कोष का विभिन्न सुस्थापित कम्पनियों के अंशों तथा ऋणपत्रों में निवेश किया जाता है। भारतीय यूनिट ट्रस्ट (UTI) अपने शुद्ध लाभ को यूनिटधारकों के बीच लाभांश के रूप में वितरित कर देता है। वर्तमान में भारतीय यूनिट ट्रस्ट भारतीय शेयर बाजार में सबसे बड़ा निवेशकर्ता है। 31 जुलाई, 2002 को यू.टी.आई. के प्रबन्ध के अधीन सम्पत्तियों का मूल्य 47,787 करोड़ रुपये था। वर्ष 2000-01 में यू.टी.आई. द्वारा स्वीकृत तथा वितरित वित्तीय सहायता की राशि क्रमशः 6,770 करोड़ रुपये तथा 4,600 करोड़ रुपये थी।

भारतीय यूनिट ट्रस्ट (UTI) का प्रधान कार्यालय मुम्बई में स्थित है एवं इसके क्षेत्रीय कार्यालय मुम्बई, कलकत्ता, चेन्नई तथा नयी दिल्ली में कार्य कर रहे हैं। देश के विभिन्न भागों में भारतीय यूनिट ट्रस्ट की 41 शाखाएं कार्यरत हैं। भारतीय यूनिट ट्रस्ट ने निजी क्षेत्र में यू.टी.आई. बैंक लिमिटेड नामक एक बैंक की स्थापना की है।

8. भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक : भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक की 1990 में 'भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक अधिनियम', 1990 के अन्तर्गत स्थापना की गयी। इस बैंक (SIDBI) का प्रमुख उद्देश्य लघु स्तरीय क्षेत्र के उद्योगों का प्रवर्तन (स्थापना), वित्त-पोषण तथा विकास हेतु एक प्रमुख वित्तीय संस्थान के रूप में कार्य करना है। इससे लघु स्तर के उद्योगों के वित्त-पोषण, प्रवर्तन तथा विकास में संलग्न राज्य वित्त निगम, राज्य लघु उद्योग विकास निगम, वाणिज्यिक बैंकों तथा राज्य सहकारी बैंकों इत्यादि विभिन्न वित्तीय संस्थानों के कर्जों के समन्वयन स्थापित करने की अपेक्षा की जाती है।

सावधि ऋण से आशय उन ऋणों से है जो बैंक व अन्य वित्तीय संस्थानों से लिये जाते हैं। ये ऋण भी एक निश्चित अवधि तक दीर्घकालीन वित्त के स्रोत होते हैं। इस प्रकार के ऋणों का उद्देश्य कम्पनी के केपिटल स्ट्रक्चर को संतुलित करना है। भारत में सामान्यतः ये ऋण 6 से 10 वर्षों के लिए प्रदान किये जाते हैं। कुछ मामलों में परिपक्वता अवधि 25 वर्ष तक भी हो सकती है। इन ऋणों पर दिये गये ब्याज पर कर में छूट मिलती है। सामान्यतः इस प्रकार के ऋणों के लिये स्थायी सम्पत्तियों को रहन पर रखा जाता है। ब्याज की राशि की सुरक्षा के लिए वित्तीय संस्थान ऋण लेने वाले पर बहुत से बन्धन रखता है।

सावधि ऋणों के मुख्य लक्षण या विशेषताएं निम्नलिखित हैं-

1. **Security-** Term loans are always secured. They are secured either by any special assets, which is called primary security. Sometimes they are secured by the company's current and fixed assets. This is called secondary security or collateral security.

2. **Maturity-** Banks and specially-created financial institutions (FIs) are the main sources of term loans in India. FIs provide term loans generally for a period of 6 to 10 years. In some cases, a grace period of 1 to 2 years is also granted. This is the period during which the company is not required to make any payment. Commercial banks advance term loans for a period of 3 to 5 years.

3. **Direct Negotiations-** In order to take loan from banks and other financial institutions, there is direct negotiation between firm and bank or such institutions. Therefore, term loan is private placement. The advantage of private placement is that loan can be easily obtained at low cost. Firm is not required to underwrite its term loans. So there is saving of underwriting commission and other costs.

Types of Term Loans

In addition to the raising of funds by means of share capital, debentures, public deposits and internal financing, firms may also raise term loans for meeting their medium-term and long-term financial needs. Medium term loans are for periods ranging from one to five years and long-term loans are granted for periods beyond five years. A term loan is granted on the basis of a formal agreement between the borrower and the lending institution. The major advantage of a term loan is that it is for a fixed period and is to be paid back out of the cash generations from the operations. Term loans do not cause dilution of control, as lending institutions do not have the right to vote. Another advantage of term loan financing is savings in income-tax as interest on term loans is a deductible expense under income-tax. However, term loan is a deductible expense under incometax. However, term loan agreements, usually, carry restrictive covenants which may reduce managerial freedom. Term loans also increase the financial risk of the firm. In our country, there are two major sources of term lending, (a) specialised financial institutions or development banks; and (b) commercial banks.

(a) Specialised Financial Institutions Or Development Banks

The need for establishing financial institutions was felt in many countries immediately after the second world war in order to re-establish their war shattered economies. In under-developed countries, the need for such institutions was much more due to a large number of organisational and financial problems inherent in the process of industrialisation. As early as 1918, the Industrial Commission had recommended the establishment of a financial institution in India. After independence a number of financial institutions have been set up at all India and regional levels for accelerating the growth of industries by providing financial and other assistance required.

1. **प्रतिभूति-** इस प्रकार के ऋण हमेशा सिक्कोर्ड होते हैं। ये सामान्यतः किसी विशिष्ट सम्पत्ति के अधीन सिक्कोर्ड होते हैं जिसे प्राथमिक प्रतिभूति कहा जाता है। कई बार वे कम्पनी की चल एवं स्थायी सम्पत्तियों द्वारा सुरक्षित होते हैं जिन्हें द्वितीयक प्रतिभूति कहा जाता है।

2. **परिपक्वता-** बैंक व अन्य वित्तीय संस्थान इस प्रकार के ऋणों के मुख्य स्रोत हैं। ये ऋण सामान्यतः 6 से 10 वर्षों के लिए प्रदान किये जाते हैं। कई बार इनकी अवधि 1-2 वर्ष बढ़ाई भी जा सकती है। व्यापारिक बैंकों द्वारा प्रदान किये जाने वाले ऋण की अवधि 3 से 5 वर्ष होती है।

3. **शर्तों का प्रत्यक्ष निर्धारण-** ऋण लेने के लिए फर्म एवं इन वित्तीय संस्थानों के मध्य प्रत्यक्ष ठहराव हो जाता है जिसमें ऋण संबंधी सभी शर्तों का निर्धारण किया जाता है। अतः सावधि ऋण में कम ब्याज दर पर ऋण उपलब्ध हो जाता है। फर्म को ऋण की अन्डरराइटिंग की आवश्यकता नहीं होती। इससे अन्डरराइटिंग कमीशन एवं अन्य लागतों में बचत होती है।

मियादी जमा के प्रकार

अंश पूंजी, ऋणपत्रों, जन निधियों एवं आन्तरिक वित्त-प्रबन्धन के माध्यम से कोष संग्रह करने के अतिरिक्त, व्यावसायिक संस्थाएं अपनी मध्यमकालीन तथा दीर्घकालीन आवश्यकताओं की पूर्ति करने के लिए सावधि या मियादी ऋण का सृजन कर सकती हैं। मध्यमकालीन ऋण एक से पाँच वर्ष की अवधि के लिए होते हैं एवं दीर्घकालीन ऋण पाँच वर्षों से अधिक अवधि के लिए स्वीकृत किए जाते हैं। ऋण उधार लेने वाले और उधार देने वाले संस्थान के मध्य एक औपचारिक अनुबन्ध के आधार पर स्वीकृत किया जाता है। सावधि ऋण का प्रमुख लाभ यह है कि यह ऋण एक निश्चित अवधि के लिए होता है तथा परिचालन से सुजित रोकड़ में से इसका पुनर्गुतान किया जाता है। सावधि ऋण प्रबन्ध पर नियन्त्रण के हलका यानी क्षीण होने का कारण नहीं बनते हैं क्योंकि ऋण देने वाले संस्थानों को मतदान करने का कोई अधिकार नहीं होता है। सावधि ऋण वित्त-पोषण का एक अन्य लाभ आय कर में बचत होता है क्योंकि आयकर के अन्तर्गत सावधि ऋण पर ब्याज कटौती योग्य व्यय होता है। फिर भी, सावधि ऋण अनुबन्धों में प्रायः प्रतिबन्धात्मक शर्तें होती हैं जो प्रबन्धकीय स्वतन्त्रता को कम कर सकती हैं। सावधि ऋण संस्था की वित्तीय जोखिम में भी वृद्धि कर सकते हैं। हमारे देश में, सावधि ऋण के दो प्रमुख स्रोत हैं—(अ) विशिष्ट वित्तीय संस्थान अथवा विकास बैंक, एवं (ब) वाणिज्यिक बैंक।

(अ) विशिष्ट वित्तीय संस्थान अथवा विकास बैंक

द्वितीय महायुद्ध के बाद अनेक देशों में अपनी युद्ध के घ्यंस से जर्जर अपनी अर्थव्यवस्था को पुनर्स्थापना हेतु वित्तीय संस्थानों की स्थापना की आवश्यकता का अनुभव किया गया। अल्प-विकसित देशों में औद्योगीकरण की प्रक्रिया में निहित अनेक संगठनात्मक और वित्तीय समस्याओं के कारण ऐसे वित्तीय संस्थानों की अधिक आवश्यकता का अनुभव किया गया। बहुत पहले ही सन् 1918 में औद्योगिक आयोग ने भारत के एक वित्तीय संस्थान की स्थापना के लिए सुझाव दिया था। स्वतन्त्रता के पश्चात् वित्तीय तथा अन्य अपेक्षित सहायता प्रदान करके उद्योगों के विकास को तीव्र गति प्रदान करने की दृष्टि से अखिल भारतीय एवं राज्य व क्षेत्रीय स्तरों पर अनेक वित्तीय संस्थानों की स्थापना की गई है।

These specialised financial institutions are also called Development Banks because they provide not only finances but also help in promotion of new enterprises. These institutions have to play a very significant role in the industrial development of our country for the following reasons:

- (i) absence of organised capital markets,
- (ii) lack of entrepreneurial talent,
- (iii) low capital formation,
- (iv) shyness of capital, i.e., people prefer to invest only in traditional areas and are reluctant to take risk in new ventures.,
- (v) inadequacy of financial facilities to meet huge requirements of funds for industrial development, and
- (vi) planned economic development to achieve the socio-economic objectives.

At present there are four important financial institutions at the national level i.e., the Industrial Finance Corporation of India (IFCI), Industrial Development Bank of India (IDBI), Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), and Industrial Reconstruction Corporation of India (IRCI) now called Industrial Investment Bank of India Ltd (IIBIL). In addition, there are 19 State Financial Corporations (SFCs) and 24 State Industrial Development Investment Corporations. Apart from these specialised financial institutions, commercial banks, industrial co-operatives, small industrial development corporations, Unit Trust of India, Life Insurance Corporation, National Industrial Development Corporation, etc. also provide finances for the development of industries in the country. Besides these institutions commercial banks provide short term as well long term finances. The Reserve bank of India is also providing industrial finance through other financial institutions.

There are some international financing institutions like world bank and its affiliates such as International Bank for Reconstruction and Development (IBRD); International Development Association (IDA), International Finance Corporation (IFC) and Asian Development Bank (ADB). All these institutions also provide industrial finance, some through member countries while others directly to the enterprises. The help rendered by all such institutions has accelerated the pace of industrialisation.

There are many advantages of raising loans from the specialised financial institutions, such as:

- (a) Availability of finance for development schemes.
- (b) Reasonable security requirements.
- (c) Availability of finance during periods of depression.
- (d) Easy repayment facility
- (e) Underwriting facility.

Such institutions help in promoting new companies; expansion and development of existing companies and meeting the financial requirement of companies during economic depression.

इन विशिष्टता प्राप्त वित्तीय संस्थानों को विकास बैंक भी कहते हैं क्योंकि ये न केवल वित्त ही उपलब्ध करते हैं बल्कि नये उपक्रमों के प्रवर्तन में भी सहायता प्रदान करते हैं। इन संस्थानों को हमारे देश के औद्योगिक विकास में निम्नलिखित कारणों से एक अति महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वाह करना पड़ता है-

- (i) संगठित पूँजी बाजार का अभाव,
- (ii) उद्यमशीलता की प्रतिभा की कमी,
- (iii) निम्न पूँजी निर्माण,
- (iv) पूँजी का संकोचशील होना अर्थात् लोग सिर्फ परम्परागत क्षेत्रों में ही निवेश को प्राथमिकता देते हैं और नये उद्यम में जोखिम उठाने हेतु अनिच्छुक होते हैं।
- (v) औद्योगिक विकास के लिए कोषों की भारी आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए वित्तीय सुविधाओं की अपर्याप्तता एवं
- (vi) सामाजिक-आर्थिक उद्देश्यों की प्राप्ति के लिए नियोजित आर्थिक विकास।

वर्तमान में राष्ट्रीय स्तर पर ऐसे चार वित्तीय संस्थान हैं, यथा भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI), भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI), भारतीय औद्योगिक साख एवं विनियोग निगम (ICICI) एवं भारतीय औद्योगिक पुनर्निर्माण निगम (IRCI)। जो अब भारतीय औद्योगिक बैंक लिमिटेड (IIBIL) कहलाता है। इन वित्तीय संस्थानों के अलावा 19 राज्य वित्त निगम (SFCs) एवं 24 राज्य औद्योगिक विकास निवेश निगम भी स्थापित किये गये हैं। इन वैशिष्ट्य वित्तीय संस्थानों के अतिरिक्त वाणिज्य बैंक, औद्योगिक सहकारी समितियाँ, लघु उद्योग विकास निगम, यूनिट ट्रस्ट ऑफ इण्डिया, भारतीय जीवन बीमा निगम, राष्ट्रीय औद्योगिक विकास निगम इत्यादि भी देश में उद्योगों के विकास हेतु वित्त की व्यवस्था करते हैं। इन संस्थाओं के अलावा वाणिज्यिक बैंक अल्पकालीन तथा मध्यकालीन सावधि वित्त उपलब्ध करते हैं। भारतीय रिजर्व बैंक भी अन्य वित्तीय संस्थानों के माध्यम से औद्योगिक वित्त की व्यवस्था करता है।

विश्व बैंक तथा इसके सहायक के रूप में कतिपय अन्तर्राष्ट्रीय वित्तीय संस्थान हैं जैसे अन्तर्राष्ट्रीय पुनर्निर्माण एवं विकास बैंक (IBRD), अन्तर्राष्ट्रीय विकास संघ (IDA), अन्तर्राष्ट्रीय वित्त निगम (IFC) एवं एशिया विकास बैंक (ADB)। ये सभी संस्थान औद्योगिक वित्त की व्यवस्था करते हैं। इनमें से कुछ सदस्य देशों के माध्यम से तथा कुछ अन्य सीधे उपक्रमों को वित्त उपलब्ध करते हैं। इन सभी संस्थानों द्वारा दी जाने वाली सहायता ने औद्योगीकरण को तीव्र गति प्रदान की है।

विशिष्ट वित्तीय संस्थाओं का ऋण जुटाने के कई लाभ होते हैं;

जैसे-

- (अ) विकास योजनाओं हेतु वित्त की उपलब्धता।
- (ब) न्यायोचित जमानत की आवश्यकता।
- (स) अवसाद काल में वित्त की उपलब्धता।
- (द) पुनर्भुगतान की आसान सुविधा।
- (य) अभिगोपन की सुविधा।

उपरोक्त संस्थान नवी कम्पनियों के प्रवर्तन में, विद्यमान कम्पनी के विस्तार एवं विकास में, तथा आर्थिक मन्दी काल में कम्पनियों की वित्तीय आवश्यकताओं को पूरा करने में सहायता प्रदान करते हैं।

1. Industrial Finance Corporation Of India (IFCI)

The Industrial Finance Corporation of India was established in 1948 under the IFC Act, 1948. The main objective of the corporation has been to provide medium and long-term credit to industrial concerns in India. The objective of the corporation as laid down in the preamble of the IFC Act, 1948, are "making medium and long-term credits more readily available to industrial concerns in India, particularly in circumstances where normal banking accommodation is inappropriate or recourse to capital issue methods is impracticable." The financial assistance of the corporation is available to limited companies or co-operative societies registered in India and engaged or proposing to engage in (a) manufacture, preservation or processing of goods (b) the mining industry; (c) the shipping business; (d) the hotel industry; and (e) the generation or distribution of electricity or any other form of power.

Initially the authorised capital of the corporation was Rs. 10 crore which was divided in equities of Rs. 5,000 each. Later on the authorised capital was increased to Rs. 20 crore. Since July 1, 1993 this corporation has been converted into a company and it has been given the status of a limited company with the name Industrial Finance Corporation of India Ltd. IFCI has got its registration under Companies Act, 1956. Before July 1, 1993, general public was not permitted to hold shares of IFCI. Only Government of India, RBI, Scheduled Banks, Insurance Companies and Co-operative Societies were holding the shares of IFCI. The financial resources of IFCI consist of paid-up capital, reserves, repayment of loans market borrowings in the form of bonds/debentures, loans from Government of India, advances from the Industrial Development Bank of India and foreign currency loans.

Functions of IFCI

The functions of the IFCI can be broadly classified into:

1. Financial Assistance
2. Promotional Activities.

1. Financial Assistance- The IFCI is authorised to render financial assistance in one or more of the following forms:

- (i) Granting loans or advances to or subscribing to debentures of industrial concerns repayable within 25 years. Also it can convert part of such loans or debentures into equity share capital at its option.
- (ii) Underwriting the issue of industrial securities i.e., shares, bonds, or debentures to be disposed off within 7 years.
- (iii) Subscribing directly to the shares and debentures of public limited companies.
- (iv) Guaranteeing of loans raised by industrial concerns from scheduled banks or state co-operative banks.
- (v) Guaranteeing of deferred payments for the purchase of capital goods from abroad or within India.

1. भारतीय औद्योगिक वित्त नियम

सन् 1948 में 'औद्योगिक वित्त अधिनियम', 1948 के अधीन भारतीय औद्योगिक वित्त निगम की स्थापना की गयी। 'निगम' का प्रमुख उद्देश्य भारत में औद्योगिक प्रतिष्ठानों को मध्यकालीन एवं दीर्घकालीन ऋण उपलब्ध करना है। औद्योगिक वित्त अधिनियम, 1948 के प्रस्तावना में दिये गये उद्देश्य इस तरह हैं—“भारत में औद्योगिक प्रतिष्ठानों को मध्यकालीन एवं दीर्घकालीन ऋण आसानी से उपलब्ध करना, विशेषकर उन स्थितियों में जबकि सामान्य बैंकिंग सुविधा अपर्याप्त हो या पूंजी निर्गमन की विधियाँ अपना अन्वयावहारिक हों।” निगम की वित्तीय सुविधा भारत में पंजीकृत अंश-सीमित कम्पनियों तथा सहकारी समितियों के लिए उपलब्ध होती है, जो (अ) माल के निर्माण, अनुरक्षण या प्रसंस्करण; (ब) खनन उद्योग; (स) जहाजी उद्योग; (द) होटल उद्योग; एवं (य) विद्युत या किसी तरह की ऊर्जा के उत्पादन या वितरण उद्योग में कार्यरत हो या कार्यरत होने हेतु प्रस्तावित हों।

प्रारम्भ में भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) की 5,000 रु. वाले अंशों में विभक्त 10 करोड़ रुपये की अधिकृत पूंजी थी। बाद में अधिकृत पूंजी बढ़ा कर 20 करोड़ कर दी गयी। एक जुलाई, 1993 से इस निगम को कम्पनी अधिनियम, 1956 के अन्तर्गत पंजीकृत करके एक लिमिटेड कम्पनी के रूप में परिवर्तित कर दिया गया तथा अब इसे भारतीय औद्योगिक वित्त निगम लिमिटेड के नाम से जाना जाता है। 1 जुलाई, 1993 के पूर्व सामान्य जन इन निगम के अंशों के धारक नहीं हो सकते थे। सिर्फ भारत सरकार, भारतीय रिजर्व बैंक, वाणिज्यिक बैंक, बीमा कम्पनियाँ तथा सहकारी समितियाँ और अन्य वित्तीय संस्थान निगम की अंश पूंजी के धारक थे। भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) के वित्तीय संसाधनों में दत्त-पूंजी, संचित, ऋणों की वापसी, बॉण्ड/ऋणपत्रों के रूप में बाजार से उधार, भारत सरकार से ऋण, भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) और विदेशी मुद्रा ऋण शामिल होते हैं।

कार्य

भारतीय औद्योगिक वित्त निगम के कार्यों को व्यापक रूप से दो भागों में बाँटा जा सकता है-

1. वित्तीय सहायता
2. प्रवर्तनात्मक क्रियाएं

1. वित्तीय सहायता- भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) निम्नलिखित एक या अधिक तरीकों से वित्तीय सहायता प्रदान करने के लिए अधिकृत है-

- (i) औद्योगिक प्रतिष्ठानों को 25 वर्षों में पुनर्देय ऋण या अग्रिम स्वीकृत करना अथवा ऋणपत्रों का अभिदान करना। निगम अपनी इच्छानुसार ऐसे ऋणों अथवा ऋणपत्रों के भाग को समता अंश पूंजी में भी परिवर्तित कर सकता है।
- (ii) औद्योगिक प्रतिभूतियों यानी, अंशों, स्टॉक, बॉण्ड या ऋणपत्रों के निर्गमन का अभिगोपन करना। इन प्रतिभूतियों को 7 वर्षों के अन्दर निस्तारित कर दिया जाता है।
- (iii) सार्वजनिक अंश-सीमित कम्पनियों के अंशों और ऋणपत्रों को सीधे अभिदानित करना।
- (iv) औद्योगिक प्रतिष्ठानों द्वारा अनुसूचित बैंकों अथवा राज्य सहकारी बैंकों से लिये गए ऋणों की गारण्टी देना।
- (v) विदेश अथवा भारत में पूंजीगत वस्तुओं के क्रय के आस्थगित भुगतान की गारण्टी देना।

- (vi) Acting as an agent of the Central Government or the World Bank in respect of loans sanctioned to the industrial concerns.

Financial assistance is available from IFCI for the following purposes:

- (i) For the setting up of new industrial undertakings.
- (ii) For expansion or diversification of the existing concerns.
- (iii) For the modernisation and renovation of the existing concerns.
- (iv) For meeting existing liabilities or working capital requirement of industrial concerns in exceptional cases.

IFCI provides financial assistance to eligible industrial concerns regardless of their size. However, now-a-days, it entertains applications from those industrial concerns whose project cost is above Rs. 2 crores because up to project cost of Rs. 2 crores various state level institutions (such as Financial Corporations, SIDCs and banks) are expected to meet the financial requirements of viable concerns. While approving a loan application, IFCI gives due consideration to the feasibility of the project, its importance to the nation, development of the backward areas, social and economic viability, etc.

2. Promotional Activities- The [FCI has been playing very important role as a financial institution in providing financial assistance to eligible industrial concerns. However, no less important is its promotional role whereby it has been creating industrial opportunities also. The corporation discovers the opportunities for promoting new enterprises. [t helps in developing small and medium scale entrepreneurs by providing them guidance through its specialised agencies in identification of projects, preparing project profiles, implementation of the projects, etc. [t acts an instrument of accelerating the industrial growth and reducing regional industrial and income disparities.

Working of IFCI

The most of the assistance sanctioned by IFCI has gone to industries of national priority such as fertilizers, cement, power generation, paper, industrial machinery etc.

The corporation is giving a special consideration to the less developed areas and assistance to them has been stepped up. It has sanctioned nearly 49 per cent of its assistance for projects in backward districts.

The corporation has recently been participating in soft loan schemes under which loans on concessional rates are given to units in selected industries. Such assistance is given for modernisation, replacement and renovation of plant and equipment.

IFCI introduced a scheme for sick units also. The scheme was for the revival of sick units in the tiny and small scale sectors. Another scheme was framed for the self employment of unemployed young persons. The corporation has diversified into merchant banking also. Financing of leasing and hire purchase companies, hospitals, equipment leasing etc. were the other new activities of the corporation in the last few years.

- (vi) औद्योगिक प्रतिष्ठानों को अनुदानित ऋणों के सम्बन्ध में केन्द्रीय सरकार या विश्व बैंक के एजेंट के रूप में कार्य करना।

भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) निम्नलिखित प्रयोजनों के लिए वित्तीय सहायता देता है-

- (अ) नये औद्योगिक उपक्रमों की स्थापना के लिए।
- (ब) विद्यमान प्रतिष्ठानों के विस्तार अथवा विविधीकरण के लिए।
- (स) विद्यमान प्रतिष्ठानों के आधुनिकीकरण और पुनरुद्धार करने के लिए।
- (द) विशेष दशाओं में औद्योगिक प्रतिष्ठानों की वर्तमान दायित्वों अथवा कार्यशील पूंजी की आवश्यकता को पूरा करने के लिए।

भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) ऐसे औद्योगिक प्रतिष्ठानों को वित्तीय सहायता की व्यवस्था करता है, जो इसे प्राप्त करने की पात्रता रखते हैं, भले ही उनका आकार कुछ भी हो। वर्तमान में निगम उन्हीं औद्योगिक प्रतिष्ठानों के आवेदन पर विचार करता है जिनकी परियोजनाओं की लागत 2 करोड़ रुपये से अधिक हो, क्योंकि 2 करोड़ रुपये लागत तक की परियोजनाओं की दशा में विभिन्न राज्य-स्तरीय संस्थानों जैसे राज्य वित्त निगम (SFCs), राज्य औद्योगिक विकास निगम (SIDCs) और बैंक, इत्यादि से जीव्य अर्थात् विकासक्षम प्रतिष्ठानों की वित्तीय आवश्यकताओं को पूरा करने की अपेक्षा की जाती है।

2. प्रवर्तनात्मक क्रियाएं- उपयुक्त पात्रता वाले औद्योगिक प्रतिष्ठानों को वित्तीय सहायता उपलब्ध करने में 'निगम' (IFCI) की एक वित्तीय संस्थान के रूप में महत्वपूर्ण भूमिका रही है। तथापि, 'निगम' की प्रवर्तनात्मक भूमिका भी कम महत्वपूर्ण नहीं है जबकि यह औद्योगिक अवसरों का भी सृजन करने में पीछे नहीं रहता है। निगम नये उपक्रम के प्रवर्तन करने हेतु नये अवसरों की खोज करता है। यह लघु-स्तरीय तथा मध्यम-स्तरीय उपक्रमों को विकसित करने में सहायता प्रदान करता है और परियोजनाओं की पहचान करने या तलाशने, परियोजना की रूप-रेखा तैयार करने, परियोजनाओं के क्रियान्वयन इत्यादि में विशिष्ट अभिकरण के रूप में मार्गदर्शन का कार्य करता है। यह औद्योगिक विकास को त्वरित करने तथा क्षेत्रीय औद्योगिक आय की असमानताओं को कम करने में एक अस्त्र के रूप में कार्य करता है।

निगम की कार्यप्रणाली

निगम द्वारा अनुदानित सहायता का अधिकांश भाग खाद सीमेण्ट, ऊर्जा उत्पादन, कागज, औद्योगिक मशीनरी आदि जैसे राष्ट्रीय प्राथमिकता वाले उद्योगों को प्राप्त हुआ।

निगम अपेक्षाकृत कम विकसित क्षेत्रों की ओर विशेष ध्यान देता है और इन्हें दी जाने वाली सहायता में वृद्धि की गयी है। इसने अपनी सहायता का लगभग 49 प्रतिशत भाग पिछड़े जिलों में परियोजनाओं के लिए अनुदानित किया है।

हाल ही में निगम ने मृदु ऋण योजनाओं में भाग लेना प्रारम्भ किया है जिसके अन्तर्गत चयनित विशिष्ट उद्योगों की इकाइयों को रियायती दरों पर ऋण दिये जाते हैं। इस प्रकार की सहायता संयंत्र व उपकरण के आधुनिकीकरण, पुनर्स्थापन और पुनरुद्धार के लिए प्रदान की जाती है।

निगम (IFCI) ने रुग्ण इकाइयों के लिए भी एक योजना आरम्भ की है। यह योजना अति लघु व लघु स्तर के क्षेत्रों की रुग्ण इकाइयों के जीर्णोद्धार के लिए थी। बेरोजगार नवयुवकों के स्व-रोजगार के लिए एक योजना बनाई गई। निगम ने मर्चेण्ट बैंकिंग ने भी अपना विस्तार किया है। विगत कुछ वर्षों में निगम की अन्य नयी गतिविधियों में लीजिंग व किराया क्रय कम्पनियों, अस्पतालों, उपकरण के लीजिंग आदि का वित्त-पोषण सम्मिलित है।

2. Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI)

The Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI) was established in 1955 as a public limited company under the Indian Companies Act for developing medium and small industries of private sector. Initially its equity capital was owned by companies, institutions and individuals but at present its equity capital is owned by public sector institutions like banks, LIC and GIC etc. It provides term loans in Indian and foreign currencies, underwrites issues of shares and debentures, makes direct subscription to these issues and guarantees payment of credit made by others.

Functions of ICICI

The corporation has been established for the purpose of assisting industries in the private sector by undertaking the following functions:

- (i) Assisting in the creation, expansion and modernisation of such enterprises.
- (ii) Encouraging and promoting the participation of private capital, both internal and external.
- (iii) Encouraging and promoting private ownership.
- (iv) Expansion of investment market.
- (v) Providing finance in the form of long or medium-term loans.
- (vi) Underwriting issue of shares and debentures.
- (vii) Making funds available for re-investment.
- (viii) Furnishing managerial, technical and administrative services to Indian Industry.
- (ix) To extend guarantee for deferred payments.
- (x) To advance loans in foreign currency towards the cost of imported capital equipment.

3. State Financial Corporations (SFCs)

The State Financial Corporation Act was passed by the Government of India in 1951 with a view to provide financial assistance to small and medium scale industries which were beyond the scope of IFCI. According to this Act, a State Government is empowered to establish a financial corporation to operate within the State. At present, there are 18 such corporations functioning in the country. These corporations are expected to be complementary to the Industrial Finance Corporation of India. While IFCI provides assistance only to large industrial concerns owned by public limited companies or co-operatives, the SFCs. Render assistance to all kinds of industries, may be in the form of private limited companies, partnership firms or sole trading concerns.

The capital structure of the State Financial Corporations has been left to be determined by State Government within the limits of Rs. 50 lakhs to Rs. 5 crores, 25 per cent of the capital can be subscribed by the public and the rest by the State Government, the Reserve Bank of India, insurance

2. भारतीय औद्योगिक साख एवं विनियोग निगम

भारतीय औद्योगिक साख एवं विनियोग निगम (ICICI) की 1955 में भारतीय कम्पनी अधिनियम के अन्तर्गत एक सार्वजनिक सीमित-दायित्व वाली कम्पनी के रूप में स्थापना की गयी है, जिसका उद्देश्य निजी क्षेत्र में मध्यम तथा लघु उद्योगों को विकसित करना है। प्रारम्भ में इसकी समता पूँजी पर कम्पनियों, संस्थानों एवं व्यक्तियों का स्वामित्व था लेकिन वर्तमान में इसकी समता पूँजी पर स्वामित्व बैंकों, भारतीय जीवन बीमा निगम (LIC) तथा सामान्य बीमा निगम (GIC) इत्यादि का है। यह भारतीय तथा विदेशी मुद्राओं में सावधि ऋण उपलब्ध करता है, अंशों व ऋणपत्रों के निर्गमन का अभिगोपन करता है, इन निर्गमों का सीधे अभिदान करता है एवं अन्य लोगों द्वारा दिये गये साख के भुगतान की गारण्टी करता है।

कार्य

निगम की निजी क्षेत्र में उद्योगों की निम्नलिखित कार्यों के द्वारा सहायता पहुँचाने के उद्देश्य से स्थापना की गयी है-

- (i) ऐसे उपक्रमों के निर्माण, विस्तार एवं आधुनिकीकरण में सहायता करना।
- (ii) आन्तरिक तथा बाह्य (विदेशी) दोनों प्रकार की निजी पूँजी की भागीदारी को प्रोत्साहित और सम्बद्धित करना।
- (iii) निजी स्वामित्व को प्रोत्साहित व सम्बद्धित करना।
- (iv) निवेश बाजार का विस्तार करना।
- (v) दीर्घकालीन या मध्यकालीन ऋणों के रूप में वित्त की व्यवस्था करना।
- (vi) अंशों एवं ऋणपत्रों का अभिगोपन करना।
- (vii) पुनर्निवेश हेतु कोष उपलब्ध करना।
- (viii) भारतीय उद्योग को प्रबन्धकीय, तकनीकी तथा प्रशासनिक सेवाएँ प्रदान करना।
- (ix) आस्थायित भुगतान के लिए गारण्टी देना।
- (x) आयातित पूँजी उपकरण की लागत (व्यय) के लिए विदेशी मुद्रा में ऋण देना।

3. राज्य वित्त निगम

भारत सरकार द्वारा 1951 में राज्य वित्तीय निगम अधिनियम पारित किया गया जिसका उद्देश्य ऐसे लघु तथा मध्यम स्तर के उद्योगों को वित्तीय सहायता की व्यवस्था करना है जो भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) की कार्य-सीमा में नहीं आते। इस अधिनियम के अनुसार किसी भी राज्य सरकार को अपने राज्य के अन्तर्गत कार्य करने हेतु वित्त निगम की स्थापना करने का अधिकार प्राप्त है। वर्तमान समय में, देश में ऐसे 19 राज्य वित्त निगम कार्य कर रहे हैं। इन निगमों से भारतीय औद्योगिक वित्त निगम (IFCI) के सम्पूरक संस्थान के रूप में कार्य करने की अपेक्षा की जाती है जबकि भारतीय औद्योगिक वित्त निगम सिर्फ सार्वजनिक अंश-सीमित कम्पनियों या सहकारी संस्थाओं के स्वामित्व वाले बृहत औद्योगिक प्रतिष्ठानों को वित्तीय सहायता उपलब्ध करता है, राज्य वित्त निगम (SFCs) सभी तरह के उद्योगों को वित्तीय मदद प्रदान करते हैं जो निजी सीमित कम्पनी, साझेदारी संस्था, या एकल व्यापारिक प्रतिष्ठान हो सकते हैं।

राज्य वित्त निगमों के पूँजी ढाँचों के निर्धारण का कार्य सम्बन्धित राज्य सरकारों के ऊपर छोड़ दिया गया है जिसकी सीमा 50 लाख रु. से 5 करोड़ रु. तक है। पूँजी का 25 प्रतिशत जनता द्वारा अभियाचित किया जाता है तथा शेष भारतीय रिजर्व बैंक के परामर्श से राज्य सरकार द्वारा निर्धारित अनुपात में राज्य सरकार, भारतीय रिजर्व बैंक, बीमा कम्पनियों

companies and other institutional investors in proportion to be determined by the State Government in consultation with the Reserve Bank of India. Apart from share capital, the SFCs depend for financial resources on issue of bonds, borrowings from RBI, loans from State Government, refinancing of loans by IDBI, deposits from the public, repayment of loans and income from investments.

Functions

The main function of the SFCs is to provide loans to small and medium scale industries engaged in the manufacture, preservation or processing of goods, mining, hotel industry, generation or distribution of power, transportation, fishing, assembling, repairing or packaging articles with the aid of power, etc. State Financial Corporations are authorised to grant financial assistance in the following forms:

- (i) Granting of loans or advances to industrial concerns repayable within a period not exceeding twenty years.
- (ii) Subscribing to the debentures of industrial concerns repayable within a period not exceeding twenty years.
- (iii) Guaranteeing loans raised by industrial concerns repayable within twenty years.
- (iv) Underwriting the issue of stocks, shares, bonds or debentures by the industrial concerns subject to their being disposed off within seven years.
- (v) Guaranteeing deferred payments due from any industrial concern in connection with purchase of capital goods in India.
- (vi) Acting as an agent of the Central Government or State Government or the Industrial Finance Corporation of India in respect of any business with an industrial concern in respect of loans sanctioned to them.

4. State Industrial Development Corporations (SIDC'S)

In order to accelerate industrial development various states have set up Industrial Development Corporations. Andhra Pradesh and Bihar were the first states to set up such corporations in 1960. Most of the states have set up such institutions at present. At present there are 28 such SIDCs working in the country. Many of these corporations are registered under Companies Act and two have been set up under the statutes of legislative bodies. These corporations are wholly owned by state governments.

Functions

- (i) Grant of financial assistance.
- (ii) Provision of industrial sheds or plots.
- (iii) Promotion and management of industrial concerns.
- (iv) Promotional activities such as identification of project idea, selection and training of entrepreneur, provision of technical assistance during project implementation.
- (v) Providing risk capital to entrepreneur by way of equity participation and seed capital assistance.

और अन्य संस्थागत निवेशकों द्वारा अभियाचित किया जाता है। अंश पूंजी के अलावा, राज्य वित्त निगम अपने वित्तीय संसाधनों के लिए बॉण्डों के निर्माण, भारतीय रिज़र्व बैंक से ऋण, राज्य सरकार से ऋण, भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) द्वारा ऋण का पुनः वित्त-पोषण, जनता से निक्षेप, ऋणों का पुनर्भुगतान तथा विनियोगों से आय पर निर्भर करते हैं।

कार्य

राज्य वित्त निगमों का मुख्य कार्य वस्तुओं के निर्माण, अनुरक्षण या प्रसंस्करण, खनन, होटल उद्योग, शक्ति का उत्पादन या वितरण, यातायात, मत्स्य, पुर्जों को जोड़ने, शक्ति की सहायता से वस्तुओं की मरम्मत या पैकिंग, इत्यादि धन्धों में कार्यरत लघु और मध्यम स्तर के उद्योगों को ऋण उपलब्ध करना है। राज्य वित्त निगम निम्नांकित रूपों में वित्तीय सहायता स्वीकार करने के लिए अधिकृत हैं-

- (i) औद्योगिक प्रतिष्ठानों को एक समयावधि में पुनर्देय जो बीस वर्षों से अधिक न होगी, ऋण या अग्रिम अनुदानित करना।
- (ii) औद्योगिक प्रतिष्ठानों के ऋणपत्रों का अंभितान करना जो एक समयावधि में पुनर्देय हों; यह अवधि बीस वर्षों से अधिक नहीं होनी चाहिए।
- (iii) औद्योगिक प्रतिष्ठानों द्वारा सृजित ऋणों की गारण्टी देना, जो बीस वर्षों में पुनर्देय हो।
- (iv) औद्योगिक प्रतिष्ठानों के स्कर्धों, अंशों या ऋण-पत्रों का इस शर्त के साथ अभिगोपन करना कि इन्हें सात वर्षों के अन्दर निस्तारित कर दिया जाएगा।
- (v) भारत में पूंजीगत वस्तुओं के क्रय के सम्बन्ध में किसी औद्योगिक प्रतिष्ठान पर देय आस्थगित भुगतानों की गारण्टी देना।
- (vi) किसी औद्योगिक प्रतिष्ठान को स्वीकृत ऋणों के कारबार के सम्बन्ध में केन्द्रीय सरकार अथवा राज्य सरकार अथवा भारतीय औद्योगिक वित्त निगम के एजेन्ट के रूप में कार्य करना।

4. राज्य औद्योगिक विकास निगम

औद्योगिक प्रगति को गति प्रदान करने की दृष्टि से विभिन्न राज्यों ने औद्योगिक विकास निगमों की स्थापना की है। आन्ध्र प्रदेश तथा बिहार प्रथम राज्य थे जहाँ सन् 1960 में ऐसे निगमों की स्थापना की गयी। इस समय ज्यादातर प्रदेशों में ऐसे संस्थानों की स्थापना की जा चुकी है एवं देश में कुल मिलाकर ऐसे 28 राज्य औद्योगिक विकास निगम कार्य कर रहे हैं। इनमें से कई निगम कम्पनी अधिनियम के अन्तर्गत पंजीकृत हैं और दो की स्थापना विधायी सभा के अधिनियम के अन्तर्गत की गई है। ये निगम पूर्णतः राज्य सरकारों के स्वामित्व में हैं।

कार्य

- (i) वित्तीय सहायता की स्वीकृति प्रदान करना।
- (ii) औद्योगिक शेड या भूखण्डों की व्यवस्था करना।
- (iii) औद्योगिक संस्थानों का प्रवर्तन एवं प्रबन्धन करना।
- (iv) प्रवर्तनात्मक क्रियाकलाप जैसे परियोजना सम्बन्धी विचार की पहचान, उद्यमियों का चयन एवं प्रशिक्षण, परियोजना के क्रियान्वयन के दौरान तकनीकी सहायता की व्यवस्था करना।
- (v) उद्यमियों को समता भागीदारी एवं बीज या मूल पूंजी सहायता के माध्यम से जोखिम पूंजी उपलब्ध करना।

5. Industrial Development Bank of India (IDBI)

The Industrial Development Bank of India was established under the Industrial Development Bank of India Act, 1964 as a wholly owned subsidiary of the Reserve Bank of India. The ownership of IDBI has since been transferred to Central Government from February 16, 1976. The main object of establishing IDBI was to set up an apex institution to co-ordinate the activities of other financial institutions and to act as a reservoir on which the other financial institutions can draw. IDBI provides direct financial assistance to industrial units also to bridge the gap between supply and demand of medium and long term finance.

As on March 31, 1997, the paid up capital of IDBI stood at Rs. 659.4 crore and reserve funds at Rs. 6554 crore. The bank is also authorised to raise its resources through borrowings from Government of India, Reserve Bank of India and other financial institutions. On 31st March, 1997, The bank had borrowings of Rs. 23,802 crore by way of bonds and debentures, deposits of Rs. 3694 crore and borrowings of Rs. 10,364 crore from RBI, Government of India and other sources.

Functions

The main functions of IDBI are as follows:

1. To co-ordinate the activities of other institutions providing term finance to industry and to act as an apex institution.
2. To provide refinance to financial institutions granting medium and long-term loans to industry.
3. To provide refinance to scheduled banks or co-operative banks.
4. To provide refinance for export credits granted by banks and financial institutions.
5. To provide technical and administrative assistance for promotion, management or growth of industry.
6. To undertake market surveys and techno-economic studies for the development of Industry.
7. To grant direct loans and advances to industrial concerns. IDBI is empowered to finance all types of industrial concerns engaged or proposed to be engaged in the manufacture, preservation or processing of goods, mining, hotel industry, fishing, shipping, transport, generation or distribution of power, etc. The bank can also assist concerns engaged in the setting up of industrial estates or research and development of any process or product or in providing technical knowledge for the promotion of industries. Until recently IDBI also functioned as Export-Import Bank of the country.
8. To render financial assistance to industrial concerns, IDBI operates various schemes of assistance; e.g., Direct Assistance Scheme. Soft Loans Scheme. Technical Development Fund Scheme. Refinance Indus-

5. भारतीय औद्योगिक विकास बैंक

भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) की स्थापना जुलाई, 1964 को भारतीय रिजर्व बैंक की पूर्ण स्वामित्व वाली सहायक कम्पनी के रूप में की गयी। लेकिन 16 फरवरी, 1976 से भारतीय औद्योगिक विकास बैंक का स्वामित्व केन्द्रीय सरकार को हस्तान्तरित कर दिया गया। भारतीय औद्योगिक विकास बैंक स्थापित करने का प्रमुख उद्देश्य अन्य वित्तीय संस्थानों की क्रिया-कलापों में समन्वय करने तथा कोष के तड़ाग के रूप में भूमिका अदा करने हेतु एक शीर्ष संस्था की स्थापना करना था जिससे अन्य वित्तीय संस्थायें आवश्यकता उत्पन्न होने पर कोष आह्वित कर सकें। भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) औद्योगिक इकाइयों को मध्यम एवं दीर्घकालीन वित्त की पूर्ति तथा मॉग में अन्तर को पूरा करने के लिए भी सीधे वित्तीय सहायता उपलब्ध करता है।

31 मार्च, 1997 को बैंक की चुकता पूंजी 659.4 करोड़ रुपये थी एवं संचय कोष 6554 करोड़ रुपये का था। बैंक भारत सरकार, भारतीय रिजर्व बैंक तथा अन्य वित्तीय संस्थानों से उधार (ऋण) जुटाने हेतु अधिकृत है। 31 मार्च, 1997 को बैंक के पास बॉण्डों तथा ऋणपत्रों के रूप में 23,802 करोड़ रुपये, निक्षेपों के रूप में 3694 करोड़ रुपये थे एवं भारतीय रिजर्व बैंक, भारत सरकार और अन्य स्रोतों से एकत्रित उधार 10,364 करोड़ रुपये के थे।

कार्य

भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) के प्रमुख कार्य इस प्रकार हैं-

- (1) उद्योग को सावधि वित्त उपलब्ध करने वाले अन्य संस्थानों की क्रिया-कलापों में समन्वय स्थापित करना तथा एक शीर्ष संस्थान के रूप में कार्य करना।
- (2) उद्योग को मध्यम और दीर्घकालीन ऋण अनुदानित करने वाले वित्तीय संस्थानों को पुनर्वित्त की व्यवस्था करना।
- (3) अनुसूचित बैंकों अथवा सहकारी बैंकों के लिए पुनर्वित्त की व्यवस्था करना।
- (4) बैंकों और वित्तीय संस्थानों को अनुदानित निर्यात साख के लिए पुनर्वित्त का प्रबन्ध करना।
- (5) उद्योग के प्रवर्तन, प्रबन्धन अथवा विकास के लिए तकनीकी तथा प्रशासनिक सहायता की व्यवस्था करना।
- (6) उद्योग के विकास के लिए तकनीकी-आर्थिक अध्ययन तथा बाजार सर्वेक्षण सम्पन्न करना।
- (7) औद्योगिक प्रतिष्ठानों को प्रत्यक्ष ऋण और अग्रिम अनुदानित करना। भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) उन सभी प्रकार के औद्योगिक प्रतिष्ठानों को वित्त प्रदान करने के लिए अधिकार सम्पन्न है, जो वस्तुओं के वितरण, अनुरक्षण या प्रसंस्करण, उत्खनन, होटल उद्योग, मत्स्य पालन, जहाजगरी, यातायात, शक्ति के सृजन या वितरण इत्यादि में कार्यरत है अथवा कार्यरत होने के लिए प्रस्तावित है। बैंक औद्योगिक बस्तियों की स्थापना करने अथवा किसी प्रक्रिया या उत्पाद के शोध और विकास, अथवा उद्योगों के प्रवर्तन के लिए तकनीकी जानकारी उपलब्ध करने में संलग्न प्रतिष्ठानों की भी सहायता कर सकता है। अभी हाल तक भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) देश के निर्यात-आयात बैंक की तरह भी कार्य कर रहा था।
- (8) औद्योगिक प्रतिष्ठानों को वित्तीय सहायता प्रदान करना। भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) इस प्रकार की सहायता की विभिन्न योजनाएं संचालित करता है, यथा, प्रत्यक्ष सहायता योजना, मृदु ऋण योजना, तकनीकी विकास कोष योजना,

trial Loan Scheme. Bill Re-discounting Scheme. Seed Capital Assistance Scheme. Overseas Investment Finance Scheme. Development Assistance Fund. etc.

Since its inception in 1964, IDBI has extended its operations to various areas of industrial sector. It provides direct loans, refines industrial loans, rediscounts bills, underwrites shares and debentures, directly subscribes to shares and debentures of companies of industrial units etc.

6. Unit Trust of India (UTI)

The Unit Trust of India was established on February 1, 1964 under the Unit Trust of India Act, 1963 with the following objectives:

- (i) To stimulate and pool the savings of the middle and low income groups.
- (ii) To enable unit holders to share the benefits and prosperity of the rapidly growing industrialisation in the country.
- (iii) To sell units among as many investors as possible.
- (iv) To invest the money raised from the sale of units and its own capital in corporate and industrial securities.
- (v) To pay dividend to the unit holders.

With the amendment of UTI Act in April, 1986, UTI is now allowed to grant term loans, rediscount bills, undertake equipment leasing and bill purchase financing, provide housing and construction finance, provide merchant banking and portfolio management services and set up overseas funds. UTI mobilises saving funds from public by selling its units in various schemes. The mobilised sources are invested by the Trust in shares and debentures of various well established companies. UTI distributes its net profit amongst its unit holders as dividend. Presently UTI is the largest investor in Indian share market. As on July 31, 2002 UTI's assets under management were valued at Rs. 47,787 crore. Financial assistance sanctioned and disbursed by un during 2000-01 stood at Rs. 6770 crore and Rs. 4600 crore respectively.

The head office of the UTI is situated in Mumbai and its regional offices are working at Mumbai, Calcutta, Chennai and New Delhi. 41 branches of UTI are working in various parts of the country. UTI has also established a private sector bank named UTI Bank Ltd.

7. Small Industries Development Bank of India (SIDBI)

The Small Industries Development Bank of India (SIDBI) was set up in 1990 under the SIDBI Act, 1990. The main objective of SIDBI has been to work as a principal financial institution for the promotion, financing and development of industries in the small-scale sector. It is also expected to co-ordinate the functions of various financial institutions, such as, State Financial Corporations, State Small Industries Development Corporations, Scheduled Banks and State Co-operative Banks, etc. engaged in the financing, promotion and development of small-scale industries.

बिल पुनर्कटौती योजना, बीज पूँजी सहायता योजना, समुद्रपार निवेश वित्त योजना, विकास सहायता कोष, इत्यादि।

1964 में अपनी स्थापना के समय से भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) ने औद्योगिक जगत के विभिन्न क्षेत्रों में अपने कार्यचालन का विस्तार किया है। यह प्रत्यक्ष ऋण प्रदान करता है, औद्योगिक ऋणों के पुनर्वित्त की व्यवस्था करता है, अंशों तथा ऋणपत्रों का अभिगोपन करता है एवं औद्योगिक इकाइयों की कम्पनियों के अंशों व ऋणपत्रों का सीधे अभिदान करता है।

6. भारतीय यूनिट ट्रस्ट

भारतीय यूनिट ट्रस्ट अधिनियम, 1963 के अधीन निम्नलिखित उद्देश्यों के लिए 1 फरवरी, 1964 को भारतीय यूनिट ट्रस्ट की स्थापना की गई-

- (i) मध्यम एवं निम्न आय वर्ग के लोगों की बचतों को बढ़ावा देना तथा एकत्र करना।
- (ii) यूनिट धारकों को देश में हो रहे तीव्र औद्योगीकरण के लाभों तथा समृद्धि में भाग लेने के लिए समर्थ बनाना।
- (iii) यथासम्भव अधिकाधिक निवेशकों की यूनिटों की बिक्री करना।
- (iv) यूनिटों की बिक्री से एकत्रित धन तथा अपनी पूँजी का निगमीय एवं औद्योगिक प्रतिभूतियों में निवेश करना।
- (v) यूनिट धारकों को लाभांश देना।

अप्रैल, 1986 में इस अधिनियम (UTI Act) में संशोधन के कारण भारतीय यूनिट ट्रस्ट को सावधि ऋण स्वीकृत करने, बिलों की पुनर्कटौती करने, उपकरण की लीजिंग करने, बिल-ऋण का वित्त-पोषण करने मकान व निर्माण वित्त उपलब्ध करने, मर्चेण्ट बैंकिंग व संविभाग (पोर्टफोलियो) प्रबन्ध सेवाएं प्रदान करने एवं समुद्रपार कोष स्थापित करने हेतु अनुमति प्राप्त है। भारतीय यूनिट ट्रस्ट (UTI) विभिन्न योजनाओं में अपनी यूनिटों की बिक्री द्वारा जनता से बचत कोष एकत्र करता है। ट्रस्ट द्वारा एकत्र किये गये कोष का विभिन्न सुस्थापित कम्पनियों के अंशों तथा ऋणपत्रों में निवेश किया जाता है। भारतीय यूनिट ट्रस्ट (UTI) अपने शुद्ध लाभ को यूनिटधारकों के बीच लाभांश के रूप में वितरित कर देता है। वर्तमान में भारतीय यूनिट ट्रस्ट भारतीय शेयर बाजार में सबसे बड़ा निवेशकर्ता है। 31 जुलाई, 2002 को यू.टी.आई. के प्रबन्ध के अधीन सम्पत्तियों का मूल्य 47,787 करोड़ रुपये था। वर्ष 2000-01 में यू.टी.आई. द्वारा स्वीकृत तथा वितरित वित्तीय सहायता की राशि क्रमशः 6,770 करोड़ रुपये तथा 4,600 करोड़ रुपये थी।

भारतीय यूनिट ट्रस्ट (UTI) का प्रधान कार्यालय मुम्बई में स्थित एवं इसके क्षेत्रीय कार्यालय मुम्बई, कलकत्ता, चेन्नई तथा नयी दिल्ली में कार्य कर रहे हैं। देश के विभिन्न भागों में भारतीय यूनिट ट्रस्ट की 41 शाखाएँ कार्यरत हैं। भारतीय यूनिट ट्रस्ट ने निजी क्षेत्र में यू.टी.आई. बैंक लिमिटेड नामक एक बैंक की स्थापना की है।

7. भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक

भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक को 1990 में 'भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक अधिनियम', 1990 के अन्तर्गत स्थापना की गयी। इस बैंक (SIDBI) का प्रमुख उद्देश्य लघु स्तरीय क्षेत्र के उद्योगों का प्रवर्तन (स्थापना), वित्त-पोषण तथा विकास हेतु एक प्रमुख वित्तीय संस्थान के रूप में कार्य करना है। इससे लघु स्तर के उद्योगों के वित्त-पोषण, प्रवर्तन तथा विकास में संलग्न राज्य वित्त निगम, राज्य लघु उद्योग विकास निगम, वाणिज्यिक बैंकों तथा राज्य सहकारी बैंकों, इत्यादि विभिन्न वित्तीय संस्थानों के कार्यों के समन्वयन स्थापित करने की अपेक्षा की जाती है।

Resources

The financial resources of SIDBI mainly comprise contribution from the Industrial Development Bank of India (IDBI) in the form of share capital and loans, funds from the Reserve Bank of India, loans from the Government of India and the market borrowings. The authorised capital of SIDBI is Rs. 250 crores which may be increased to Rs. 1000 crores. It is also free to obtain loans in foreign currency from foreign institutions.

Working

The Small Industries Development Bank of India began its operations in April 1990 by taking over the activities of the IDBI relating to the small-scale industrial sector. Since, then it has been providing very useful service to the small-scale industries. The other specialised financial institutions were generally providing assistance only to the big industrial units and hence SIDBI has filled this gap very well. Total financial assistance sanctioned and disbursed by SIDBI till the end of March, 1999 stood at Rs. 45,137 crore and Rs. 32,985 crore respectively. During 2001-02 sanctions and disbursements made by SIDBI were Rs. 9,014 crore and Rs. 5,197 crore respectively.

(b) Term Financing By Commercial Banks

Commercial banks normally concentrated on providing short-term financial assistance to industrial sector. The working capital needs of industrial enterprises were met. A massive investment in industries during second plan and after changed the priority of bank lending. The industrial sector required huge funds for long-term financing. The financial institutions could not cope with this demand. The commercial banks came into the picture for filling the gap between demand and supply of long term requirements. The banks started giving term loans to meet long-term needs of the industry. The refinance scheme of IDBI encouraged more term lending by commercial banks. The bank managements now feel that they can extend long term credit without distorting the principle of liquidity.

The commercial banks are assisting industrial units by granting term-loans, subscribing to shares and debentures of corporate units and underwriting securities issued of these companies.



Valuation of Shares

अंशों का मूल्यांकन

Valuation of share means, to work out, the price of each share of any company at which it can be sold, purchased, transferred or assessed for tax purposes. This price of share may be more or less than its face value.

Generally, Shares are purchased and sold through recognised Stock Exchange where sale price of listed shares

संसाधन

भारतीय लघु विकास बैंक (SIDBI) के वित्तीय संसाधन में मुख्य रूप से भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) से अंश पूंजी तथा ऋण के रूप में योगदान, भारतीय रिजर्व बैंक से ऋण, भारत सरकार से ऋण एवं बाजार के उधार सम्मिलित हैं। भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (SIDBI) की अधिकृत पूंजी 250 करोड़ रुपये है जिसे 1,000 करोड़ रुपये तक बढ़ाया जा सकता है। यह विदेशी संस्थानों से विदेशी मुद्रा में ऋण प्राप्त करने के लिए भी स्वतन्त्र है।

कार्यप्रणाली

भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (SIDBI) ने अप्रैल, 1990 में भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) से लघु उद्योगों से सम्बन्धित गतिविधियों का अधिग्रहण करके अपना कार्यचालन प्रारम्भ किया। तब से यह लघुस्तरीय उद्योगों को अत्यन्त महत्वपूर्ण सेवा प्रदान कर रहा है। अन्य विशिष्ट वित्तीय संस्थान सामान्यतया केवल बड़ी औद्योगिक इकाइयों को सहायता उपलब्ध कर रहे थे, अतः भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (SIDBI) ने इस कमी को अच्छे ढंग से पूरी की है। 31 मार्च, 1999 तक भारतीय लघु विकास बैंक (SIDBI) द्वारा स्वीकृत और वितरित कुल वित्तीय सहायता क्रमशः 45,137 करोड़ रु. तथा 32,985 करोड़ रु. थी। 2001-02 में इस बैंक द्वारा स्वीकृत और वितरित राशि क्रमशः 9,014 करोड़ रु. तथा 5,197 करोड़ रु. थी।

(ब) वाणिज्यिक बैंकों द्वारा सावधि वित्त-पोषण

प्रायः वाणिज्यिक बैंक औद्योगिक क्षेत्र की अल्पकालीन वित्तीय सहायता उपलब्ध करने तक ही केन्द्रित थे। औद्योगिक उपक्रमों की कार्यशील पूंजी आवश्यकताएं पूरी हो जाती थी। द्वितीय योजना तथा तत्पश्चात् उद्योगों में बृहत निवेश के परिणामस्वरूप बैंक द्वारा ऋण देने की प्राथमिकताओं में परिवर्तन हुए। औद्योगिक क्षेत्र को दीर्घकालीन वित्त-पोषण के लिए विपुल ऋण की आवश्यकता हुई। वित्तीय संस्थान इस माँग को पूरा करने में समर्थ नहीं थे। वाणिज्यिक बैंक दीर्घकालीन वित्तीय आवश्यकताओं की माँग और पूर्ति में अन्तराल को भरने के लिए सामने आये। इन बैंकों ने उद्योग की दीर्घकालीन आवश्यकताओं की पूर्ति करने के लिए सावधि ऋण प्रदान करना प्रारम्भ किया। भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (IDBI) की पुनर्वित्त योजना ने वाणिज्यिक बैंकों को अधिक दीर्घकालीन ऋण देने के लिए प्रोत्साहित किया। बैंक प्रबन्धतन्त्र अब अनुभव करते हैं कि वे तरलता के सिद्धान्त को विकृत किये बिना दीर्घकालीन ऋण प्रदान कर सकते हैं।

वाणिज्यिक बैंक दीर्घकालीन ऋण स्वीकार करके, निगमीय इकाइयों के अंशों व ऋणपत्रों का अभिदान करके तथा इन कम्पनियों द्वारा निर्गमित की जाने वाली प्रतिभूतियों का अभिगोपन करके औद्योगिक इकाइयों को सहायता कर रहे हैं।

अंशों के मूल्यांकन का अर्थ किसी कम्पनी के प्रत्येक अंश के उस मूल्य की गणना से है जिस मूल्य पर उसका क्रय-विक्रय, हस्तान्तरण अथवा कर-निर्धारण किया जाना है। अंशों का यह मूल्य उसके अंकित मूल्य से कम या अधिक हो सकता है।

कम्पनी के अंशों का क्रय-विक्रय प्रायः स्कन्ध विपणि के माध्यम से किया जाता है अतः ऐसी स्थिति में स्कन्ध बाजार में प्रत्येक अंश का

are quoted but it is difficult task to find out the value of unlisted shares. There are no strict rules, theories or procedures followed in this relation even though valuation of shares may be done by using certain rules.

Necessity of Valuation of Shares

The necessity for valuation of shares arises in the following circumstances:

1. When shares are sold or purchased which are not quoted in stock exchange or related to private companies.
2. To protect rights of shareholders upon amalgamation and reconstruction of companies.
3. To convert shares from one class to another class.
4. When a shareholder wants to know the actual price of shares held.
5. For assessment under Gift Tax Act, Wealth Tax act, etc.
6. For sale of a private company or to know its actual financial position.
7. For determining security limit in case of receiving financial assistance upon the guarantee of shares.
8. For granting loan on securities by bank.
9. For valuation of investments of financial companies or trusts.
10. For compensation made to shareholders when the said company is being nationalised.
11. For purchasing shares for the purpose to control it.
12. For purchase of share by the employees of the company.

Factors affecting Valuation of Shares

All the factors affecting the valuation of goodwill, also affects the valuation of shares. Main factors are :

1. Demand and supply of shares.
2. Nature of business and limit of risk involvement.
3. Financial and Industrial policies of Government.
4. Political situations in the country.
5. Possibilities of competition.
6. Numbers of equity shares and shareholders.
7. Dividend declared for previous year.
8. Assets and liabilities of the company.
9. Ratio of liabilities with capital and the capital structure.
10. Valuation of company's tangible assets.
11. Valuation of size of the block of shares held at the time of death or sale by a shareholder.
12. Control over transfer of shares.
13. Past performance of the company and growth prospects.

विक्रय मूल्य निश्चित होता है किन्तु ऐसे अंश जिनका क्रय-विक्रय स्कन्ध बाजार में नहीं होता, उनका मूल्यांकन एक कठिन कार्य है। इस सम्बन्ध में यद्यपि कोई ठोस नियम या सिद्धान्त नहीं है किन्तु फिर भी कुछ नियमों का उपयोग कर इसका मूल्यांकन किया जा सकता है।

अंशों के मूल्यांकन की आवश्यकता

सामान्यतः निम्न परिस्थितियों में अंशों का मूल्यांकन आवश्यक होता है-

- (1) उन अंशों का क्रय-विक्रय करने पर जिसका मूल्य स्कन्ध विपणन में घोषित नहीं किया गया है।
- (2) कम्पनी के एकीकरण (सम्मिश्रण) तथा पुनर्निर्माण पर अंशधारी के अधिकारों को समायोजित करने के लिए।
- (3) एक प्रकार के अंशों का दूसरे प्रकार के अंशों में परिवर्तन करने पर।
- (4) किसी अंशधारी द्वारा अपने अंशों का वास्तविक मूल्य ज्ञात करने के लिए।
- (5) अधिनियमों के अन्तर्गत उपहार कर, सम्पत्ति कर, आदि के निर्धारण के लिए।
- (6) किसी प्राइवेट कम्पनी के विक्रय पर अथवा उसकी सही आर्थिक स्थिति ज्ञात करने के लिए।
- (7) अंशों की जमानत पर वित्तीय सहायता प्राप्त करने की स्थिति में सुरक्षा सीमा निर्धारित करने के लिए।
- (8) बैंक द्वारा अंशों की प्रतिभूति पर ऋण देते समय।
- (9) किसी प्रत्यास या वित्त कम्पनियों के विनियोग का मूल्यांकन के लिए।
- (10) राष्ट्रीयकरण की स्थिति में सरकार द्वारा अंशधारियों की क्षतिपूर्ति की राशि निर्धारित करने के लिए।
- (11) किसी कम्पनी पर नियन्त्रण स्थापित करने के उद्देश्य से उसके अंश क्रय करने की दशा में।
- (12) कम्पनी के कर्मचारियों द्वारा अंशों का क्रय करने पर।

अंशों के मूल्यांकन को प्रभावित करने वाले तत्त्व या घटक

वे घटक जो ख्याति के मूल्य को प्रभावित करते हैं प्रायः वही अंशों के मूल्यांकन को प्रभावित करते हैं। इनमें प्रमुख निम्न हैं-

- (1) अंशों की माँग एवं पूर्ति।
- (2) कम्पनी के व्यवसाय की प्रकृति तथा इसके जोखिम की सीमा।
- (3) सरकार की वित्तीय एवं औद्योगिक नीति।
- (4) देश में राजनैतिक स्थिति।
- (5) प्रतिस्पर्धा की सम्भावना।
- (6) अंशधारियों तथा अंशों की संख्या।
- (7) गत वर्षों के लिए घोषित लाभांश।
- (8) कम्पनी की सम्पत्तियाँ तथा दायित्व।
- (9) दायित्वों का पूँजी से अनुपात तथा पूँजी का ढाँचा।
- (10) कम्पनी में प्रयुक्त मूल सम्पत्तियों का मूल्य।
- (11) ऐसे अंशधारी जिनके पास कम्पनी के अंश अधिक संख्या में हैं, की मृत्यु होने पर या उनके द्वारा अंशों का विक्रय करने पर।
- (12) अंशों के हस्तान्तरण पर नियन्त्रण।
- (13) कम्पनी की भूतकालीन उपलब्धियाँ एवं भावी सम्भावनाएँ।

14. Image of company's product in the market.
15. Income-of other companies in the same line of business.
16. Shares not listed with Stock Exchange.
17. Earning capacity of the company in future.
18. Possibility of competition in business.

- (14) कम्पनी के उत्पाद की बाजार में प्रतिष्ठा।
- (15) उसी प्रकार के व्यवसाय में लगी अन्य कम्पनियों की आय आदि।
- (16) स्कन्ध-विपणि में असूचीबद्ध अंशों हेतु स्वतन्त्र विपणि की कमी।

Value of Shares

Value of company's shares are described as follows:

(1) **Face Value or Value at Par-** The value of the share mentioned in the Memorandum of Association of Company is known as the face value or the par value of the share. The shares are shown in the balance sheet at this price. When a company issues shares at a price less or more than face value it is known as issue of share at discount or at premium respectively.

(2) **Market Price-** The price, at which shares are quoted in recognised Stock Exchange for its sale-purchase or transfer, is known as market price of shares. This price is particularly for those shares, which are listed with the Stock Exchange.

(3) **Cost Price or Purchase Price-** The amount paid by an investor on purchase of shares is called as cost price or purchase price. It includes commission, brokerage, etc., paid for purchase of shares.

(4) **Book Value-** Paid-up capital of company alongwith the amount of reserve and surplus when divided by number of shares, the resultant figure is known as book value.

Book Value of Share

$$\text{Book Value of Share} = \frac{\text{Paid - up Capital} + \text{Reserve and Surplus}}{\text{No. of Shares}}$$

(5) **Intrinsic Value-** On a particular date, when the external liabilities are deducted from the realisable value of assets and the difference so arrived is divided by the number of shares which gives the intrinsic value of shares. This value is better for the transfer and sale-purchase of shares.

Intrinsic Value of Share

$$\text{Intrinsic Value of Share} = \frac{\text{Realisable Value of Assets} - \text{Outside Liabilities}}{\text{No. of Shares}}$$

Methods of Valuation of Shares

Indian Companies Act does not clearly point out any particular method of valuation of shares. A company can decide method of valuation of share in its Articles. The following are the two principal methods of valuation of shares:

- (I) Assets Valuation Method or Net Assets Method.
- (II) Yield Valuation Method.

अंशों का मूल्य

कम्पनी के अंशों के मूल्यों का उल्लेख निम्नानुसार किया जा सकता है-

(1) **अंकित मूल्य या सम मूल्य-** कम्पनी के पार्षद सीमानियम के पूंजी वाक्य में उल्लेखित अंशों का मूल्य अंकित मूल्य या सम मूल्य कहलाता है। कम्पनी के चिट्ठे में अंशों को इसी मूल्य पर प्रदर्शित किया जाता है। जब कम्पनी द्वारा अपने अंश अंकित मूल्य से कम या अधिक मूल्य पर निर्गमित किये जायें तो कमी की राशि छूट या बड़े की राशि तथा अधिक राशि प्रीमियम या प्रब्याजि की राशि कहलाती है।

(2) **बाजार मूल्य-** जिस मूल्य पर स्कन्ध बाजार में अंशों का क्रय-विक्रय या हस्तान्तरण होता है उसे अंशों का बाजार मूल्य कहते हैं। यह मूल्य केवल उन्हीं अंशों के लिए उपलब्ध होता है जो स्कन्ध विनिमय बाजार में क्रय-विक्रय के लिए सूचीबद्ध हों।

(3) **लागत मूल्य या क्रय मूल्य-** अंशधारी द्वारा अपने अंशों के क्रय पर दिया गया कुल मूल्य क्रय मूल्य या लागत मूल्य कहलाता है। इसमें अंशों का बाजार मूल्य तथा क्रय पर दी गयी कमीशन, दलाली आदि की राशि सम्मिलित होती है।

(4) **पुस्तक मूल्य-** कम्पनी की चुकता पूंजी में संघय एवं अतिरिक्त की राशि सम्मिलित कर उसे अंशों की संख्या से भाग देने पर प्राप्त अंशों का मूल्य पुस्तक मूल्य कहलाता है।

सूत्र:

$$\text{अंश का पुस्तक मूल्य} = \frac{\text{Paid - up Capital} + \text{Reserve and Surplus}}{\text{No. of Shares}}$$

(5) **आन्तरिक अथवा वास्तविक मूल्य-** किसी निश्चित तिथि पर कम्पनी की वास्तविक सम्पत्तियों की रेकीकृत राशि में बाह्य दायित्वों की राशि घटाकर उसे अंशों की संख्या से भाग देने पर प्राप्त मूल्य अंशों का वास्तविक मूल्य कहलाता है। अंशों के हस्तान्तरण एवं क्रय-विक्रय में यह अधिक उपयोगी होता है।

सूत्र:

अंश का वास्तविक मूल्य

$$\text{अंश का वास्तविक मूल्य} = \frac{\text{Realisable Value of Assets} - \text{Outside Liabilities}}{\text{No. of Shares}}$$

अंशों के मूल्यांकन की विधियाँ

भारतीय कम्पनी अधिनियम में अंशों के मूल्यांकन की विधियों का कोई स्पष्ट उल्लेख नहीं है। कम्पनी अपने पार्षद अन्तर्नियमों द्वारा अंशों के मूल्यांकन की विधियाँ निश्चित कर सकती है। सामान्यतः अंशों के मूल्यांकन की निम्न दो विधियाँ ही अधिक प्रयुक्त की जाती हैं-

- (I) सम्पत्ति मूल्यांकन विधि या शुद्ध सम्पत्ति विधि,
- (II) आय या प्रतिफल मूल्यांकन विधि।

(I) Assets Valuation Method or Net Assets Method

Under this method valuation of shares is based on company's balance sheet, so it is also known as 'Balance Sheet Method'. In this method, the net assets of the company are divided by the number of issued shares to arrive at the value of each share. For the convenience of clear understanding, it can be divided into the following two parts:

- (a) Computation of Net Assets,
- (b) Calculation of Value of each Share.

(a) **Computation of Net Assets-** Net Assets may be calculated by the following two methods:

First Method- Under this method, net assets of the company is estimated by finding out the total realisable value of all tangible assets including goodwill and excluding fictitious assets such as preliminary expenses, discount on issue of shares and debentures etc. From the total realisable assets so determined all external liabilities such as creditors, debentures, bills payable, bank overdraft, etc. and preference dividend and preference share capital are deducted to arrive at the value of net assets. It can be made clear by the following equation:

Net Assets (Available for Equity Shareholders) = Realisable Value of Asset - Outside Liabilities and Preference Share Capital

Second Method- Under this method, loss on revaluation of assets, trading losses and other losses will be deducted from the total of share capital, reserve, surplus and profit on revaluation of assets to arrive the value of net asset. It can be made clear by the following equation:

Net Assets = [{Share Capital + Reserve and Surplus + Profit on Revaluation} - {Trading Loss + Loss on Revaluation}]

(b) **Calculation of Value of each Share-** After valuation of real assets calculation of value per share is as under:

(i) **When the company has issued fully paid equity shares of single category-** If share capital of the company is divided in fully paid equity shares of a single category only then calculation of value of per share is as under:

Value per Share

$$= \frac{\text{Value of Net Assets}}{\text{No. of Equity Shares}}$$

(ii) **When the Company has issued Fully and Partly Paid-up Equity Shares-** In this method valuation of equity shares may be calculated by the following two methods:

(1) **Proportion Method-** In this method, net assets shall be distributed in the ratio of paid up value of equity shares thereby the resultant figure of net assets shall be divided by the number of shares of the respective category.

(2) **Notional Method-** The uncalled amount of equity shares of all categories should be added to the amount of Net Assets, the sum is divided by total number of shares, the resultant figure is the value of one fully paid-up share. Then, the amount of unpaid portion per share of each category should be deducted from the value of one share to arrive at value per share of relevant category of shares.

(I) सम्पत्ति मूल्यांकन विधि या शुद्ध सम्पत्ति विधि

इस विधि के अन्तर्गत अंशों का मूल्यांकन कम्पनी के चिट्ठे (स्थिति-विवरण) के आधार पर किया जाता है, अतः इसे चिट्ठा (स्थिति-विवरण) विधि भी कहते हैं। इसमें कम्पनी की शुद्ध सम्पत्तियों को अंशों की संख्या से विभक्त कर प्रति अंश मूल्य ज्ञात किया जाता है। इसे सुविधानुसार निम्न दो भागों में विभक्त कर स्पष्ट किया जा सकता है-

- (क) शुद्ध सम्पत्तियों की गणना
- (ख) प्रति अंश मूल्य की गणना

(क) **शुद्ध सम्पत्तियों की गणना-** शुद्ध सम्पत्तियों की गणना दो विधियों से की जा सकती है-

प्रथम विधि- इसके अन्तर्गत अवास्तविक सम्पत्तियाँ, जैसे, प्रारम्भिक व्यय, अंशों एवं ऋणपत्रों पर बट्टा, लाभ-हानि खाते का डेबिट शेष आदि को छोड़कर ख्याति सहित समस्त वास्तविक सम्पत्तियों का मूल्यांकन उसके बाजार मूल्य या वसूली मूल्य पर कर सम्पत्तियों की अनुमानित रेकीकृत राशि में से बाह्य दायित्व (जैसे, लेनदार, देय विपत्र, बैंक अधिविकर्ष, ऋणपत्र आदि) तथा पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर लाभांश एवं पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी की राशि घटाकर शुद्ध सम्पत्तियों के मूल्य की गणना की जाती है। इसे निम्नानुसार और अधिक स्पष्ट किया जा सकता है-

शुद्ध सम्पत्तियाँ (समता अंशधारियों के लिए उपलब्ध) = सम्पत्तियों से वसूली योग्य मूल्य - बाह्य दायित्व एवं पूर्वाधिकार अंश पूँजी

द्वितीय विधि- इस विधि के अन्तर्गत अंश पूँजी में संचय एवं अतिरिक्त जोड़कर तथा सम्पत्तियों के पुनर्मूल्यांकन के लाभ के योग में से पुनर्मूल्यांकन से हानि, व्यापारिक हानि तथा अन्य हानियों को घटाकर शुद्ध सम्पत्तियों की गणना की जाती है। इसे निम्नानुसार और अधिक स्पष्ट किया जा सकता है-

शुद्ध सम्पत्तियाँ = [अंश पूँजी + संचय एवं अतिरिक्त + पुनर्मूल्यांकन पर लाभ - व्यापारिक हानि तथा पुनर्मूल्यांकन से हानि]

(ख) **प्रति अंश मूल्य की गणना-** शुद्ध सम्पत्तियों के मूल्य की गणना के पश्चात् प्रति अंश मूल्य की गणना निम्नानुसार की जायेगी-

(i) जब कम्पनी द्वारा केवल एक ही वर्ग के पूर्ण चुकता समता अंशों का निर्गमन किया गया हो- यदि कम्पनी की अंश पूँजी एक ही वर्ग के पूर्ण चुकता समता अंशों में विभक्त हो तो प्रति अंश मूल्य की गणना निम्नानुसार होगी-

प्रति अंश मूल्य

$$= \frac{\text{Value of Net Assets}}{\text{No. of Equity Shares}}$$

(ii) जब कम्पनी द्वारा पूर्णतः एवं अंशतः चुकता समता अंशों का निर्गमन किया गया हो- ऐसी स्थिति में समता अंशों के मूल्य की गणना निम्न दो विधियों के आधार पर की जा सकेगी-

(1) **आनुपातिक विधि-** इसमें शुद्ध सम्पत्तियों को विभिन्न समता अंशों के चुकता मूल्य के अनुपात में विभक्त कर, विभक्त आनुपातिक शुद्ध सम्पत्तियों को उस वर्ग के अंशों की संख्या से भाग देकर प्रति अंश मूल्य ज्ञात कर लिया जाता है।

(2) **कल्पनिक माँग (याचना) विधि-** इसमें शुद्ध सम्पत्तियों में समस्त वर्ग के समता अंशों पर न माँगी हुई राशि जोड़कर उसे समस्त वर्गों के अंशों की कुल संख्या से भाग देकर प्रति अंश मूल्य ज्ञात कर लिया जाता है, तत्पश्चात् प्रत्येक वर्ग के अंशों पर न माँगी गई राशि घटाकर प्रति अंश पृथक-पृथक मूल्य ज्ञात कर लिया जाता है।

Which Method is Appropriate ?- As different methods give different value of shares. Hence, a question arises as which appropriate method should be adopted for valuation of shares. We are of the opinion that the Notional Call is more appropriate in comparison to Proportion Method.

(iii) When the Company has issued Preference and Equity Shares both- Preference Shares have priority as to receive the payment of dividend and repayment of capital. In addition to that as per Articles of Association the Preference Shareholders have the following rights:

(1) In case of Cumulative Preference Share, the dividend in arrears accumulates and will be paid from the profit of forthcoming years.

(2) In case of Participating Preference Share, after making payment of dividend to equity shareholders, the preference shareholders have right to receive additional dividend as well as to receive proportionate part of additional capital.

If Preference Shares and Equity Shares are issued by a company, in this situation valuation of each share will be as under:

(a) When Preference Shareholders have Priority for Payment of Capital as well as Dividend-From the amount of net assets the amount of preference share capital and dividend thereupon shall be deducted and the balance shall be divided by the number of equity shares to arrive at value per equity share. At valuation of Preference Shares, attention should be focussed on undernoted two points :

(i) If the rate of dividend on Preference Shares is the same as compared to the Normal Rate prevailing in the market, then the amount of Preference Shares Capital and preference dividend, is to be divided by the number of Preference Shares to arrive at value per Preference Share.

(ii) If the current market rate is below or above from the rate of preference dividend, then the amount of Preference Share Capital which is deductible from the amount of net assets is determined as follows:

Preference Share Capital

$$= \frac{\text{Preference Shares Capital}}{\text{(As per Balance Sheet)}} \times \frac{\text{Rate of Dividend}}{\text{Normal Rate}}$$

The amount of preference dividend is added with the preference capital determined above and the sum so obtained is divided by the number of preference shares to determine the value of preference share.

(b) When Preference Shareholders have got No Priority for Payment of Dividend or Capital or for both- In this case, the valuation is as under:

(i) If Preference Shareholders have got no priority for payment of dividend then the amount of dividend shall not be deducted from net assets, in this case, valuation of equity shares would be arrived at by the help of above cited formula. Thereafter, only the amount of preference share capital shall be divided by number of Preference shares to arrive at the value of preference share.

कौनसी विधि श्रेष्ठ ? : दोनों विधियों से ज्ञात किये गये अंशों का मूल्य पृथक-पृथक होता है, अतः ऐसी स्थिति में यह तय करना कठिन है कि कौनसी विधि से ज्ञात मूल्य श्रेष्ठ है? हमारी यह मान्यता है कि काल्पनिक माँग (याचना) विधि के अनुसार ज्ञात किया गया अंशों का मूल्य आनुपातिक विधि की तुलना में अधिक उपयुक्त होगा।

(iii) जब कम्पनी द्वारा पूर्वाधिकार (अधिमान) एवं समता दोनों अंशों का निर्गमन किया गया हो- वे अंश जिन पर लाभांश प्राप्त करने तथा पूँजी के पुनर्भुगतान के सम्बन्ध में प्राथमिकता प्राप्त हो, पूर्वाधिकार या अधिमान अंश कहलाते हैं। इसके अतिरिक्त अन्तर्नियमों द्वारा अधिकृत होने पर इन अंशों के धारकों को निम्न अधिकार भी प्राप्त हो सकते हैं-

(1) संचयी पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश की दशा में बकाया लाभांश की राशि आगामी वर्षों के लाभों में से प्राप्त करने का अधिकार।

(2) भागयुक्त पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश की दशा में समता अंशधारियों को लाभांश के भुगतान के पश्चात् शेष अतिरिक्त लाभांश पर भी भाग प्राप्त करने का अधिकार तथा अतिरिक्त पूँजी पर भी भाग प्राप्त करने का अधिकार।

यदि कम्पनी द्वारा पूर्वाधिकार (अधिमान) एवं समता अंशों का निर्गमन किया गया हो तो ऐसी स्थिति में प्रत्येक अंशों का मूल्यांकन निम्नानुसार होगा-

(क) यदि पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों के धारक को पूँजी एवं लाभांश प्राप्त करने की प्राथमिकता हो- ऐसी स्थिति में शुद्ध सम्पत्तियों की राशि में से पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी एवं उन पर लाभांश की राशि घटाकर शेष-राशि को समता अंशों की संख्या से भाग देकर प्रत्येक समता अंश का मूल्य ज्ञात कर लिया जायेगा तथा पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों के मूल्यांकन में निम्न दो को ध्यान में रखा जायेगा-

(i) यदि पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर देय लाभांश की दर सामान्य तात्कालिक बाजार दर के बराबर हो तो शुद्ध सम्पत्तियों में घटाई गई पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी तथा लाभांश की राशि को पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों की संख्या से भाग देकर प्रत्येक पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों का मूल्य ज्ञात कर लिया जायेगा।

(ii) यदि तात्कालिक बाजार दर देय लाभांश दर से कम अधिक हो तो शुद्ध सम्पत्ति मूल्य में घटाई जाने वाली पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी की गणना निम्नानुसार होगी-

पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी

उक्त सूत्र से ज्ञात पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी में लाभांश की राशि सम्मिलित कर उसे पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों की संख्या से भाग देकर प्रत्येक पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश का मूल्य ज्ञात किया जायेगा।

(ख) यदि पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर लाभांश अथवा पूँजी अथवा दोनों की प्राथमिकता प्राप्त न हो- ऐसी स्थिति में मूल्यांकन निम्नानुसार होगा-

(i) यदि पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर केवल लाभांश सम्बन्धी प्राथमिकता प्राप्त न हो तो लाभांश की राशि शुद्ध सम्पत्ति में से नहीं घटाई जायेगी, ऐसी स्थिति में समता अंशों का मूल्यांकन उपर्युक्तानुसार ही होगा तथा केवल पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी की राशि को पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों की संख्या से भाग देकर प्रत्येक पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश का मूल्य ज्ञात किया जायेगा।

(ii) If Preference shareholders have got no priority for payment of capital then the amount of Preference share capital shall not be deducted from net assets. The amount of dividend on Preference shares shall be deducted from net assets, now the remaining amount would be in proportion to paid-up value of each category of shares and the value of share would be determined as before.

(iii) If Preference share have got no priority for payment of dividend and capital (both) then valuation of Preference shares and equity shares will be arrived at by the same procedure applicable to different categories of equity shares.

(c) In case of Non-Cumulative Preference shares the amount of dividend in arrears need not be deducted from Net assets, while in case of Cumulative preference share, the amount of dividend in arrears would be deducted from Net assets.

(d) In case of Non-participating preference shares after dividend is paid, the equity shareholders have right to get dividend on the remaining portion of the profit, while in case of participating preference shareholders have the right to share profits remaining after the dividend has been paid on equity shares.

(II) Yield Valuation Method

Under this method, valuation of shares is based on consideration or earning received on shares. This method is more popular as compared to the 'Net Assets Method'. In this method, the valuation of shares may be calculated as under:

- (a) On the basis of Dividend Rate
- (b) On the basis of Expected Rate of Return
- (c) On the basis of Earning Capacity

(a) **On the basis of Dividend Rate-** Under this method the rate of dividend declared by the company is divided by Normal Rate of Return and the quotient is multiplied by paid-up value of share. It could be easily understood by the following equation:

$$\text{Value of Share} = \frac{\text{Rate of Dividend}}{\text{Normal Rate of Return}} \times \text{Paid - up Value of Share}$$

Rate of Dividend- The rate of dividend refers to the rate of dividend declared by the company. If it is not given in the question then it can be ascertained as under:

$$\text{Rate of Dividend} = \frac{\text{Dividend Received}}{\text{Paid - up Value of the Share}} \times 100$$

If rate of dividend of several years is given in question then average dividend may be used in valuation of shares:

Normal Rate of Return- The normal rate of return received by investor from other investments is known as normal rate of return. Generally, the normal rate is given in the question, in case, instead of that dividend received and market price of shares are mentioned then it can be converted into normal rate by the following method:

(ii) यदि पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर केवल पूँजी सम्बन्धी प्राथमिकता प्राप्त न हो तो ऐसी स्थिति में पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी की राशि शुद्ध सम्पत्तियों में से नहीं घटाई जायेगी तथा शुद्ध सम्पत्तियों की राशि में से पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर लाभांश की राशि घटाकर शेष राशि का विभाजन अंशों पर चुकता पूँजी के अनुपात में प्रत्येक प्रकार के अंशों का पृथक-पृथक मूल्य ज्ञात कर लिया जायेगा।

(iii) यदि पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर लाभांश एवं पूँजी सम्बन्धी (अर्थात् दोनों) प्राथमिकता प्राप्त न हो तो ऐसी स्थिति में पूर्वाधिकार (अधिमान) एवं समता अंशों के मूल्य की गणना विभिन्न वर्ग के समता अंशों की भाँति ही होगी।

(ग) असंचयी पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों की दशा में गत वर्षों की बकाया लाभांश की राशि शुद्ध सम्पत्तियों में से नहीं घटाई जायेगी जबकि संचयी पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों की दशा में गत वर्षों की बकाया लाभांश की राशि भी घटाई जायेगी।

(घ) अभागयुक्त पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों की दशा में पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर देय लाभांश के पश्चात् शेष सम्पूर्ण भाग पर समता अंशधारियों का अधिकार होगा जबकि भागयुक्त पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों की दशा में समता अंशधारियों को चुकाये गये लाभांश के पश्चात् शेष लाभांश पर भी पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशधारियों को लाभांश प्राप्त करने का अधिकार होगा।

(II) आय या प्रतिफल मूल्यांकन विधि

आय या प्रतिफल मूल्यांकन विधि में अंशों का मूल्यांकन अंशों पर प्राप्त आय या प्रतिफल के आधार पर किया जाता है। शुद्ध सम्पत्ति विधि की तुलना में यह विधि अधिक लोकप्रिय है। इसमें अंशों का मूल्यांकन निम्न आधारों पर किया जाता है-

- (क) लाभांश दर के आधार पर,
- (ख) अपेक्षित प्रत्याय दर के आधार पर,
- (ग) उपार्जन क्षमता के आधार पर।

(क) **लाभांश दर के आधार पर मूल्यांकन-** इसके अन्तर्गत प्रत्येक अंशों का मूल्यांकन कम्पनी द्वारा घोषित लाभांश की दर को सामान्य प्रत्याय की दर से भाग देकर प्राप्त भजनफल में अंश के चुकता मूल्य का गुणा कर किया जाता है। इसे निम्नानुसार और अधिक स्पष्ट किया जा सकता है-

अंश का मूल्य

लाभांश की दर- लाभांश की दर से आशय उस दर से है जिस दर पर कम्पनी द्वारा लाभांश की घोषणा की गई है। यदि प्रश्न में लाभांश की दर का उल्लेख न हो, तो इसकी गणना निम्नानुसार की जा सकती है-

लाभांश की दर

$$= \frac{\text{Dividend Received}}{\text{Paid - up Value of the Share}} \times 100$$

यदि प्रश्न में गत कई वर्षों की लाभांश दर का उल्लेख हो तो अंशों के मूल्यांकन में औसत लाभांश दर का उपयोग होगा।

प्रत्याय की सामान्य दर- विनियोजक द्वारा अपनी राशि किसी अन्य क्षेत्रों में विनियोजित करने पर प्राप्त होने वाली आय की दर प्रत्याय की सामान्य दर कहलाती है। सामान्यतः प्रश्न में इसका उल्लेख प्रतिशत के रूप में होता है। यदि प्रतिशत दर के स्थान पर प्राप्त लाभांश एवं अंशों का बाजार मूल्य दिया गया हो तो प्रतिशत के रूप में इसकी गणना निम्नानुसार होगी-

Normal Rate of Return

प्रत्याय की सामान्य दर

$$= \frac{\text{Dividend Received}}{\text{Market Value of Share}} \times 100$$

Example- A Company has declared a dividend of Rs. 3 on its Rs. 10 each paid-up value share. The market value of those shares is Rs. 12 per share. Ascertain the rate of dividend and Normal Rate of Return.

Rate of Dividend

$$= \frac{\text{Dividend Received}}{\text{Paid - up Value of the Share}} \times 100$$

$$= 3/10 \times 100 = 30\%$$

उदाहरण द्वारा स्पष्टीकरण- एक कम्पनी ने अपने 10 रु. के प्रत्येक चुकता अंश पर 3 रु. प्रति अंश की दर से लाभांश की घोषणा की। इन अंशों का बाजार मूल्य 12 रु. प्रति अंश है। लाभांश की दर तथा प्रत्याय की सामान्य दर की गणना कीजिए।

लाभांश की दर

Normal Rate of Return

प्रत्याय की सामान्य दर

$$= \frac{\text{Dividend Received}}{\text{Market Value of Share}} \times 100$$

$$= 3/12 \times 100 = 25\%$$

(b) **On the basis of Expected Rate of Return-** Under this method, the value of share is based on the company's expected rate of return rather than the dividend rate. In general, new company declare higher dividend to achieve goodwill, though higher dividend is not justified by their earning capacity. On the other hand, old established company pay low dividend and keeps some portion of earnings as reserves to earn higher returns later on. In such situation, expected rate of return is more appropriate than the dividend rate to determine the value of share. The value of share according to this method is ascertained as follows:

Value per Share

$$= \frac{\text{Expected Rate of Return}}{\text{Normal Rate of Return}} \times \text{Paid - up amount per Share}$$

In the above formula Normal Rate of Return would be calculated, as per the calculation as explained earlier. The calculation of the Expected Rate of Return is as following:

Expected Rate of Return

$$= \frac{\text{Profit available for Dividend}}{\text{Paid - up Share Capital}} \times 100$$

In arriving at the profit available for dividend the following items should be deducted from company's net profit-(i) Income-tax, (ii) Transferred to reserve, (iii) Debenture redemption fund or Debenture sinking fund, (iv) Dividend on preference shares, (v) Dividend arrears on cumulative preference shares.

If major portion of profit of the company has been transferred to reserve then as per the circumstances 1/4th, 1/3rd, or 1/2 portion of that reserve may be added with 'Profit available for dividend'.

(c) **On the basis of Earning Capacity-** Valuation of shares may be calculated on the basis of earning capacity. The method for the valuation of shares on the basis of 'Dividend Rate' or 'Expected Rate of Return' is suitable for small block of shares invested for short-term period. On the contrary if a person wishes to buy company's shares in large quantity for long-term, with a view to establish control over

(ख) अपेक्षित प्रत्याय दर के आधार पर- इसके अन्तर्गत अंशों का मूल्यांकन लाभांश दर के स्थान पर कम्पनी की अपेक्षित प्रत्याय दर के आधार पर किया जाता है। प्रायः नयी कम्पनियाँ बाजार में अपनी साख बनाये रखने के लिए कम लाभ होने पर भी अधिक दर से लाभांश का भुगतान करती हैं तथा ख्याति-प्राप्त कम्पनियाँ अधिक लाभ होने पर भी कुछ रोककर कम दर से लाभांश का भुगतान करती हैं। अतः ऐसी स्थिति में लाभांश की दर के स्थान पर प्रत्याय की अपेक्षित दर के आधार पर अंशों का मूल्यांकन अधिक उपयुक्त होता है। अपेक्षित प्रत्याय दर के आधार पर प्रति अंश मूल्य की गणना निम्नानुसार की जाती है-

प्रति अंश मूल्य

उपरोक्त सूत्र में सामान्य प्रत्याय दर की गणना पूर्व की भाँति ही होगी तथा अपेक्षित प्रत्याय दर की गणना निम्नानुसार होगी-
अपेक्षित प्रत्याय दर

लाभांश के लिए उपलब्ध लाभ की गणना करते समय कम्पनी के शुद्ध लाभ में निम्न मदें घटा दी जानी चाहिए- (i) आयकर; (ii) संचय में अन्तरण; (iii) ऋणपत्र शोषण कोष में अन्तरण; (iv) पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर लाभांश; तथा (v) संचयी पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर लाभांश की बकाया राशि।

यदि कम्पनी के लाभ का बहुत बड़ा भाग संचय में अन्तरित हो चुका हो तो परिस्थितिनुसार उक्त संचय का 1/4 भाग, 1/3 भाग अथवा 1/2 भाग लाभांश के लिए उपलब्ध लाभ में जोड़ा जा सकता है।

(ग) उपार्जन क्षमता के आधार पर- इसके अन्तर्गत अंशों का मूल्यांकन वास्तविक उपार्जन क्षमता के आधार पर किया जाता है। अल्पकाल में अल्प मात्रा में अंशों में विनियोग पर अंशों का मूल्यांकन लाभांश दर अथवा अपेक्षित प्रत्याय दर के आधार पर करना उचित होता है किन्तु यदि कोई व्यक्ति कम्पनी पर नियन्त्रण स्थापित करने के उद्देश्य से दीर्घकाल में कम्पनी के अधिकांश अंश क्रय करने की इच्छा रखता हो,

a company, valuation of those shares on the basis of earning capacity would be more suitable. The value of a share in this method is determined as below:

Value of Share

$$= \frac{\text{Annual Rate of Earning}}{\text{Normal Rate of Earning}} \times \text{Paid-up Value per Share}$$

In the above formula, Normal Rate of Earning would be calculated, as per the calculation explained earlier. The calculation of Actual Rate of Earning is as under:

Actual Rate of Earning

$$= \frac{\text{Profit Earned}}{\text{Capital Employed}} \times 100$$

Meaning of Profit Earned- 'Profit earned' means before deduction of interest but after deduction of tax in other words, 'Profit earned' is that profit from which the amount of income-tax has been deducted but from which the amount of reserve, interest on debentures and dividend on preference shares has yet not been deducted.

Hence, if the amount in question is mentioned, after deduction of profit from 'profit earned' then that amount should be added with profit and if the tax has not been deducted then the amount of Income-tax should be deducted.

If any non-trading profit is included with profit earned then that should be deducted and if there is profit earned for several years mentioned year-wise then average of profit earned should be taken.

Meaning of Capital Employed- Capital employed means market value or realised value of assets including goodwill. According to some scholars capital employed means real assets excluding fictitious assets such as preliminary expenses, discount on shares and debentures, debit balance of Profit and Loss Account, etc. Capital employed may also be calculated by deducting outside liabilities (i.e. liabilities excluding preference share capital, equity share capital, reserve, credit balance of Profit & Loss A/c etc.) from the market or realisation value. Hence, realisable of assets or total of market value is known as Net Capital Employed. This method can be called as capitalisation method.

Appropriate Method of Valuation of Shares

Generally, investors are more interested in future dividend and expected earning, So Yield Valuation Method is more justified in comparison to Net Assets Valuation Method. Nevertheless Net Assets Valuation Method cannot be fully ignored. In view of investors Yield Valuation is suitable for them but in case of amalgamation and reconstruction of company, Net Asset Method is more suitable for valuation of shares. The method, which is based on both Assets and Yield, is the more appropriate method of valuation of shares.

Valuation of Bonus Shares

Almost all companies transfer a part of their earnings to reserves and funds every year. After some years, the accumulated amount in reserves may be more than the required

तो उनके अंशों का मूल्यांकन उपार्जन क्षमता के आधार पर किया जाना ही अधिक उपयुक्त होगा। उपार्जन क्षमता के आधार पर अंश का मूल्य निम्नानुसार ज्ञात किया जा सकता है-

अंश का मूल्य

उक्त सूत्र में सामान्य प्रत्याय दर की गणना पूर्व की भाँति ही होगी तथा वास्तविक लाभार्जन दर की गणना निम्नानुसार होगी-

वास्तविक लाभार्जन दर

अर्जित लाभ का आशय- "अर्जित लाभ का आशय ब्याज घटाने के पूर्व एवं कर घटाने के पश्चात् प्राप्त लाभ की राशि से है।" दूसरे शब्दों में, "अर्जित लाभ से आशय उस लाभ से है जिसमें आयकर की राशि घटा दी गयी हो किन्तु संचय, ऋणपत्रों पर ब्याज तथा पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर लाभांश की राशि न घटाई गई हो।"

अतः यदि प्रश्न में लाभ संचय में अन्तरण, ऋणपत्रों एवं दीर्घकालीन ऋणों पर ब्याज तथा पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों पर लाभांश की राशि घटाने के बाद का हो तो उक्त राशियाँ लाभ में जोड़ दी जानी चाहिए तथा यदि लाभ में कर न घटाया गया हो तो आयकर की राशि घटा दी जानी चाहिए।

यदि अर्जित लाभ में कोई गैर-व्यापारिक लाभ सम्मिलित हो तो उसे भी घटा दिया जाना चाहिए तथा कई वर्षों का पृथक-पृथक अर्जित लाभ होने पर औसत अर्जित लाभ की राशि ली जानी चाहिए।

नियोजित पूँजी का आशय- सामान्यतः नियोजित पूँजी से आशय ख्याति सहित सभी सम्पत्तियों के बाजार मूल्य या रोकीकृत मूल्य से है। कुछ विद्वानों का यह मत है कि नियोजित पूँजी का आशय वास्तविक सम्पत्तियों (प्रारम्भिक व्यय, अंशों एवं ऋणपत्रों पर बट्टा, लाभ-हानि खाते का डेबिट शेष, आदि को छोड़कर) के बाजार मूल्य या रोकीकृत मूल्य में से बाह्य दायित्व पूर्वाधिकार (अधिमान) एवं समता अंश (पूँजी, संचय, लाभ-हानि, खाते का क्रेडिट शेष आदि को छोड़कर) की राशि घटाकर प्राप्त राशि से है। इस प्रकार सम्पत्तियों के रोकीकृत या बाजार मूल्य के योग को सकल नियोजित पूँजी तथा बाह्य दायित्व की राशि घटाकर प्राप्त पूँजी शुद्ध नियोजित पूँजी कही जा सकती है। इस विधि को पूँजीकरण विधि भी कहा जाता है।

अंशों के मूल्यांकन की उपर्युक्त विधि

प्रायः विनियोजक भावी लाभांश एवं अपेक्षित आय से अधिक प्रभावित होते हैं अतः सामान्यतः आय या प्रतिफल मूल्यांकन विधि शुद्ध सम्पत्ति विधि की तुलना में अधिक न्यायोचित मानी जा सकती है किन्तु फिर भी शुद्ध सम्पत्ति विधि की पूर्णतः उपेक्षा नहीं की जा सकती। आय या प्रतिफल विधि जहाँ विनियोजक के दृष्टिकोण से अधिक उपयुक्त मानी जाती है वहीं कम्पनी के एकीकरण एवं पुनर्निर्माण में शुद्ध सम्पत्ति विधि अधिक उपयुक्त होगी। यदि दोनों विधियों के परिणामों में अधिक अन्तर हो तो मध्य का मार्ग अपनाया जाना अधिक उचित होगा। इस स्थिति में यह कहा जा सकता है कि अंशों के मूल्यांकन की वह विधि जो सम्पत्ति एवं आय दोनों पर आधारित हो अधिक वैज्ञानिक विधि है।

बोनस अंशों का मूल्यांकन

प्रायः प्रत्येक कम्पनी प्रतिवर्ष अपने लाभों का कुछ भाग संचय एवं कोषों में अन्तरित करती है। संचय एवं कोषों में अन्तरित यह राशि आवश्यकता से अधिक हो जाने पर कम्पनी द्वारा अंशधारियों को पूर्ण

amount. Under such circumstances the company may issue equity shares to its existing shareholders by capitalising profits/free reserves. Such free of charge shares are called bonus shares. A Company may issue fully paid-up or partly paid-up shares by way of bonus shares. Though bonus shares are issued by a company without consideration but its value cannot be zero but it can be equivalent to face value of the equity share. Bonus shares are to be included with equity shares to ascertain its value.

Valuation of Rights

The existing shareholders of a company have several rights such as to receive dividend, refund of capital and to purchase new shares at price which is lower than market price of the shares. The existing shareholders have a first right to subscribe to the new shares. For this reason, such issue is called 'Issue of Right Shares'.

According to Companies Act, shares and other related benefits are movable assets of the shareholders and these assets can be transferred according to provisions of Company's Article of Association. On this basis one shareholder can transfer his right by selling shares to anyone. The process of valuation of rights is explained below:

Value of Right

$$= \frac{\text{No. of New Shares}}{\text{No. of Total Shares}} \times [(\text{Market Price}) - (\text{Issue Price})]$$

Illus. The following is the Balance Sheet of a Company Limited as on 31st March, 2009 :

Liabilities	Amount	Assets	Amount
	Rs.		Rs.
Share Capital:		Goodwill	70,000
1,500, 8% Preference Shares of Rs. 100 each	1,50,000	Land and Building	2,05,000
3,000 Equity Shares of Rs. 100 each	3,00,000	Furniture	30,000
General Reserve	40,000	Stock	1,40,000
Profit & Loss A/c	10,000	Debtors	80,000
Bank Loan	50,000	Cash at Bank	20,000
Sundry Creditors	15,000	Cash in hand	2,000
		Discount on Shares	18,000
	5,65,000		5,65,000

The value of assets is assessed as follows:

- (1) Furniture to be depreciated at 10%.
- (2) Value of Stock, Land & Building and Goodwill is estimated at Rs. 1,20,000; Rs. 2,50,000 and Rs. 80,000 respectively.
- (3) Debtors are expected to realise 80% of book value. Find out the value of equity shares.

Sol. Calculation of Net Assets:

Goodwill	Rs.
Land and Building	80,000
	2,50,000

चुकता अथवा आंशिक चुकता अंशों के रूप में वितरित की जाती है जिसे बोनस अंश कहते हैं। यद्यपि बोनस अंशों का निर्गमन बिना नकद प्रतिफल के आधार पर होता है, किन्तु इसका मूल्य शून्य नहीं होता। इसे समता अंशों की संख्या में सम्मिलित कर इसके मूल्य की गणना की जाती है।

अधिकारों का मूल्यांकन

प्रायः कम्पनी के विद्यमान अंशधारियों को लाभांश एवं पूंजी वापसी तथा कम मूल्य पर नये अंशों के क्रय, आदि का अधिकार होता है। कम्पनी के विद्यमान अंशधारियों को निर्गमित अंशों के क्रय का प्रथम अधिकार ही 'अंशों पर अधिकार' कहलाता है तथा ऐसा निर्गमन अधिकार निर्गमन कहलाता है।

कम्पनी अधिनियम के अनुसार 'अंश एवं उनसे सम्बन्धित अन्य हित अंशधारी की चल सम्पत्ति होते हैं तथा इनका हस्तान्तरण पार्षद अन्तर्नियम की व्यवस्थाओं के अनुरूप किया जा सकता है। अतः इस आधार पर अंशों से सम्बन्धित अधिकार का एक अंशधारी द्वारा दूसरे को विक्रय किया जा सकता है, तथा इसका मूल्यांकन विद्यमान अंशों के निर्गमन मूल्य पर बाजार मूल्य के आनुपातिक आधिक्य से निम्नानुसार किया जा सकता है-

अधिकार का मूल्य

III.#. 31 मार्च, 2009 को एक कम्पनी लिमिटेड का चिदंश निम्नानुसार है-

सम्पत्तियों का मूल्य इस प्रकार निर्धारित किया जाता है-

- (1) फर्नीचर पर 10% ह्रास (अवक्षयण) लगाना है।
- (2) स्कन्ध, भूमि एवं भवन तथा ख्याति का मूल्य क्रमशः 1,20,000 रु.; 2,50,000 रु. तथा 80,000 रु. आंका गया।
- (3) देनदारों से पुस्तक मूल्य का 80% मिलने की आशा है। समता अंशों का मूल्य ज्ञात कीजिए।

Furniture (30,000 - 3,000)		27,000
Stock		1,20,000
Debtors (80,000 × 80/100)		64,000
Cash at Bank		20,000
Cash in hand		<u>2,000</u>
	Rs.	5,63,000
Less: Bank Loan	50,000	
Sundry Creditors	15,000	
8% Preference Share	<u>1,50,000</u>	<u>2,15,000</u>
	Net Assets	<u>3,48,000</u>

Value of One Equity Share = $\frac{3,48,000}{3,000} = \text{Rs. } 116$

Second Method:		Rs.
Equity Share Capital		3,00,000
General Reserve		40,000
Profit & Loss Account		<u>10,000</u>
		3,50,000

Add: Profit on Revaluation:		
Goodwill (80,000 - 70,000)	10,000	
Land and Building (2,50,000 - 2,05,000)	<u>45,000</u>	<u>55,000</u>
		4,05,000

Less: Loss on Revaluation:		
Furniture (30,000 - 27,000)	3,000	
Stock (1,40,000 - 1,20,000)	20,000	
Debtors (80,000 - 64,000)	<u>16,000</u>	<u>39,000</u>
		3,66,000

Less: Discount on Shares		<u>18,000</u>
	Net Assets	<u>3,48,000</u>

Value of One Equity Share $\frac{3,48,000}{3,000} = \text{Rs. } 116$

Illus. On 31st March, 2009 the Balance Sheet of Chandrakar Traders disclosed the following position :

Ill. #. 31 मार्च, 2009 को चन्द्राकर ट्रेडर्स का बिलान नीचे दी गई स्थिति व्यक्त करता है-

Liabilities	Amount	Assets	Amount
	Rs.		Rs.
5,000 'A' Equity Shares of Rs. 100 each, fully paid	5,00,000	Goodwill	50,000
5,000 'B' Equity Shares of Rs. 100 each, Rs. 60 paid-up	3,00,000	Fixed Assets	16,00,000
5,000 'C' Equity Shares of Rs. 100 each, Rs. 40 paid-up	2,00,000	Current Assets	10,00,000
Reserve	6,50,000		
External Liabilities	10,00,000		
	<u>26,50,000</u>		<u>26,50,000</u>

Compute the value of each category of equities by the 'Net Assets Method' excluding goodwill.

समता अंशों के प्रत्येक वर्ग के अंशों का प्रति अंश मूल्य शुद्ध सम्पत्ति विधि द्वारा (खुपाति छोड़कर) ज्ञात कीजिए।

Sol.

Calculation of Net Assets:		Rs.
Fixed Assets		16,00,000
Add: Current Assets		<u>10,00,000</u>

	26,00,000
Less: External Liabilities	<u>10,00,000</u>
Value of Net Assets	<u>16,00,000</u>

According to First Method: Proportion Method

Paid-up value of total Equity shares of 'A', 'B' & 'C' category is Rs. 5,00,000, Rs. 3,00,000 and Rs. 2,00,000 respectively. Ratio 5 : 3 : 2. The Net Assets of Rs. 16,00,000 will be apportioned in 5 : 3 : 2.

$$\therefore \text{Portion of 'A' Category Equity Shares} = 16,00,000 \times \frac{5}{10} = \text{Rs. } 8,00,000$$

$$\text{Per Share Value of 'A' Category Equity Share} = \frac{8,00,000}{5,000} = \text{Rs. } 160$$

$$\therefore \text{Portion of 'B' Category Equity Shares} = \frac{16,00,000 \times 3}{10} = \text{Rs. } 4,80,000$$

$$\text{Per Share Value of 'B' Category Equity Shares} = \frac{4,80,000}{5,000} = \text{Rs. } 96$$

$$\therefore \text{Position of 'C' Category Equity Shares} = \frac{16,00,000 \times 2}{10} = \text{Rs. } 3,20,000$$

$$\text{Per Share Value of 'C' Category Equity Shares} = \frac{3,20,000}{5,000} = \text{Rs. } 64$$

According to Second Method: Notional Call Method

Total Value of Net Assets		Rs.
		16,00,000

Add: Notional Calls on Equity Shares:

'B' Category (5,000 × 40)	Rs.	
	2,00,000	

'C' Category (5,000 × 60)	3,00,000	<u>5,00,000</u>
---------------------------	----------	-----------------

Total Value of Net Assets on fully paid-up Shares.

21,00,000

Total No. of Equity Shares (5,000 + 5,000 + 5,000) = 15,000

$$\text{Per Share Value} = \frac{21,00,000}{15,000} = \text{Rs. } 140$$

Value of Category 'A' Share = Rs. 140

Value of Category 'B' Share = (140 - 40) = Rs. 100

Value of Category 'C' Share = (140 - 60) = Rs. 80

Illus. The following is the Balance Sheet of Pravin & Company as at 31st March, 2009 :

Ill. #: 31 मार्च, 2009 को प्रवीण एण्ड कम्पनी का बिल्टा निम्नानुसार है-

Liabilities	Amount	Assets	Amount
	Rs.		Rs.
3,200, 6% Preference Shares of Rs. 100 each, fully paid	3,20,000	Fixed Assets	4,80,000
48,000 Equity Shares of Rs. 10 each, fully paid	4,80,000	Current Assets	4,80,000
Sundry Creditors	1,60,000		
	<u>9,60,000</u>		<u>9,60,000</u>

The market value of the fixed assets is estimated to be 10% higher than the book value whereas the market value of the current assets were estimated to be 5% less than the book value. A liability of Rs. 8,000 was not mentioned in the books.

You are required to compute the value of Equity and Preference shares assuming that the preference shares have no priority as to the payment of capital or dividend.

Sol.

स्थिर सम्पत्तियों का बाजार मूल्य उसके पुस्तक मूल्य से 10% अधिक अनुमानित किया गया तथा चल सम्पत्तियों का बाजार मूल्य 5% कम निर्धारित किया गया, 8,000 रु. के एक दायित्व का लेखा पुस्तकों में नहीं किया गया।

समतता तथा पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशों का मूल्यांकन यह मानकर कीजिए कि पूर्वाधिकार (अधिमान) अंशधारियों को पूँजी तथा लाभांश के सम्बन्ध में प्राथमिकता प्राप्त नहीं है।

	Rs.	Rs.
Fixed Assets	4,80,000	
Add: 10% Increased	<u>48,000</u>	5,28,000
Current Assets	4,80,000	
Less: 5% Decreased	<u>24,000</u>	4,56,000
Total Real Assets		9,84,000
Less: Liabilities:		
Sundry Creditors	1,60,000	
Other Liability	<u>8,000</u>	1,68,000
Total Value of Net Assets		<u>8,16,000</u>

Face value of Preference Shares & Equity Shares are not same hence the net assets will be allocated in the ratio of their capital as shown below:

Particulars	Paid-up Value	Preference Shares	Equity Shares
Share Capital	Rs. 8,00,000	(-) Rs. 3,20,000	Rs. 4,80,000
Ratio of Capital		2	3
Net Assets	Rs. 8,16,000	(-) Rs. 3,26,400	Rs. 4,89,600
No. of Shares		3,200	48,000
		<u>3,26,400</u>	<u>4,89,600</u>
∴		Value per share = $\frac{3,26,400}{3,200}$	= $\frac{4,89,600}{48,000}$
		= Rs. 102	= Rs. 10.20

Illus. Three companies 'A' Limited, 'B' Limited and 'C' Limited are engaged in a similar business and have issued shares of Rs. 100 each. The shares of 'A' Limited have been paid on full but of 'B' Limited only Rs. 80 and 'C' Limited only Rs. 60 per share. A dividend of 10% is declared by 'A' Limited and 'B' Limited and 12% dividend by 'C' Limited. You are required to value the share of each company given the normal rate of return at 8%.

Sol.

$$\text{Value of Share} = \frac{\text{Rate of Dividend}}{\text{Normal Rate of Return}} \times \text{Paid-up Value of Share}$$

$$\text{'A' Limited; Value of Share} = \frac{10}{8} \times 100 = \text{Rs. 125 per Share}$$

$$\text{'B' Limited; Value of Share} = \frac{10}{8} \times 80 = \text{Rs. 100 per Share}$$

$$\text{'C' Limited; Value of Share} = \frac{12}{8} \times 60 = \text{Rs. 90 per Share}$$

Illus. From the following figures, calculate the value of Equity Shares by earning method of valuation:

4,000 'A' Equity Shares of Rs. 100 each fully paid.
6,000 'B' Equity Shares of Rs. 80 each paid-up.
2,000 'C' Equity Shares of Rs. 60 each paid-up.

Company's profits before tax are Rs. 2,60,000. Tax rate is 50%, normal rate of return on invested capital is 10 percent.

Ill. #. तीन कम्पनियाँ 'ए' लिमिटेड, 'बी' लिमिटेड तथा 'सी' लिमिटेड एक ही प्रकार का व्यवसाय करती हैं और उन्होंने 100 रु. मूल्य के अंशों का निर्गमन किया है। 'ए' लिमिटेड के अंशों पर पूरी राशि प्राप्त की जा चुकी है किन्तु 'बी' लिमिटेड के अंशों पर 80 रु. प्रति अंश तथा 'सी' लिमिटेड के अंशों पर 60 रु. प्रति अंश का भुगतान प्राप्त किया गया है। 'ए' लिमिटेड तथा 'बी' लिमिटेड द्वारा 10% लाभांश घोषित किया गया है, किन्तु 'सी' लिमिटेड द्वारा 12% की दर से लाभांश घोषित किया गया है। आपको प्रत्येक कम्पनी के अंश का मूल्य ज्ञात करना है जबकि सामान्य प्रत्याय की दर 8% है।

Ill. #. निम्नलिखित समकों से समता अंशों का मूल्यांकन आय विधि के अनुसार कीजिए-

4,000 'ए' समता अंश 100 रु. प्रति अंश पूर्ण चुकता
6,000 'बी' समता अंश 80 रु. प्रति अंश चुकता
2,000 'सी' समता अंश 60 रु. प्रति अंश चुकता

आयकर घटाने के पूर्व कम्पनी का शुद्ध लाभ 2,60,000 रु. है; आयकर की दर 50% है तथा लगाई गई पूंजी पर आय की सामान्य दर 10% है।

Sol.

Net Profit before Tax	Rs. 2,60,000
Less: 50% Income-tax on Rs. 2,60,000	<u>1,30,000</u>
Profits available to Shareholders	<u>1,30,000</u>
Calculation of Paid-up Capital:	
	Rs.
'A' Equity Shares (4,000 x 100)	4,00,000
'B' Equity Shares (6,000 x 80)	4,80,000
'C' Equity Shares (2,000 x 60)	<u>1,20,000</u>
Total paid-up Capital	<u>10,00,000</u>
\therefore Expected Rate of Return	$= \frac{1,30,000 \times 100}{10,00,000} = 13\%$
Value of 'A' Equity Share	$= \frac{13 \times 100}{10} = \text{Rs. } 130$
Value of 'B' Equity Share	$= \frac{13 \times 80}{10} = \text{Rs. } 104$
Value of 'C' Equity Share	$= \frac{13 \times 60}{10} = \text{Rs. } 78$

Illus. Two Companies A Ltd. and B Ltd. are assumed to be exactly similar not only as to assets, liabilities and reserves but also as to all other factors except that the arrangement of the share capital differs. The share capital of both companies is Rs. 21,00,000 which is divided into 20,000, 6% preference shares of Rs. 100 each and 1,000 equity shares of Rs. 100 each, fully paid up in case of A Ltd., and into 2,000, 6% preference shares of Rs. 100 each and 19,000 equity shares of Rs. 100 each fully paid-up in case of B Ltd. The Equity Shares of the companies may be taken to represent a somewhat speculative risk and the market yield is 8%.

Profit of both the Companies are as follows:

2007-08 Rs. 3,92,000; 2008-09 Rs. 1,26,000.

Estimate the approximate probable prices of the equity shares of two companies from the facts given above.

III. #. 'A' लिमिटेड और 'B' लिमिटेड दोनों कम्पनियों न केवल उनकी सम्पत्तियों, देनदारियों और संचय खातों में समान हैं बल्कि दूसरी बातों में भी समान हैं; केवल उनकी अंश पूंजी का ढाँचा भिन्न है।

दोनों कम्पनियों की अंश पूंजी 21,00,000 रु. है जो 'A' लिमिटेड में 20,000 6% पूर्वाधिकार अंश प्रत्येक 100 रु. का और 1,000 समता अंश प्रत्येक 100 रु. का, में विभाजित है और 'B' लिमिटेड की पूंजी 2,000 6% पूर्वाधिकार अंश प्रत्येक 100 रु. का और 19,000 समता अंश प्रत्येक 100 रु. का, में विभाजित है। कम्पनियों के समता अंशों में सट्टे की प्रवृत्ति है। लाभ की सामान्य बाजार दर 8% है। दोनों कम्पनियों के लाभ निम्न प्रकार हैं-

2007-08 के 3,92,000 रु.; 2008-09 के 1,26,000 रु.।

ऊपर दिये गये तथ्यों के आधार पर दोनों कम्पनियों के समता अंशों के सम्भावित मूल्य का अनुमान लगाइए।

Sol.

Statement showing Value of Share

	'A' Ltd.		'B' Ltd.	
	2007-08	2008-09	2007-08	2008-09
	Rs.	Rs.	Rs.	Rs.
Profits,	3,92,000	1,26,000	3,92,000	1,26,000
Less : Preference Dividend	1,20,000	1,20,000	12,000	12,000
Profits available for Equity Shares	<u>2,72,000</u>	<u>6,000</u>	<u>3,80,000</u>	<u>1,14,000</u>
Expected Rate =				
Profit Available × 100	$2,72,000 \times 100$	$6,000 \times 100$	$3,80,000 \times 100$	$1,14,000 \times 100$
Total Paid - up Equity Share Capital	1,00,000	1,00,000	19,00,000	19,00,000
\therefore Expected Rate	= 272%	= 6%	= 20%	= 6%
Value of Share =	$\frac{\text{Expected Rate}}{\text{Normal Rate}}$	$\frac{272 \times 0}{8}$	$\frac{6 \times 0}{8}$	$\frac{20 \times 0}{8}$
× Paid-up Value	= Rs. 3,400	= Rs. 75	= Rs. 250	= Rs. 75

Illus. Compute the value of shares in the following cases:

III. #. निम्नलिखित परिस्थितियों में अंशों के मूल्य की गणना कीजिए-

	Rs. 'A' Ltd.	Rs. 'B' Ltd
Annual Net Profit before tax	Rs. 60,000	Rs. 60,000
Rate of tax	20%	50%
Normal Rate of Return	10%	10%
Paid-up Share Capital (Equity Share of Rs. 100 each)	Rs. 2,40,000	Rs. 2,40,000

Sol. Calculation of Actual Rate of Earning:

Particulars	'A' Limited Rs.	'B' Limited Rs.
Annual Net Profit	60,000	60,000
Less : Taxes	<u>12,000</u>	<u>30,000</u>
Profit Earned	<u>48,000</u>	<u>30,000</u>
∴ Actual Rate of Earning	$\frac{48,000 \times 100}{2,40,000}$ = 20%	$\frac{30,000 \times 100}{2,40,000}$ = 12.5%
Per Share Value	$\frac{20 \times 100}{10}$ = Rs. 200	$\frac{12.5 \times 100}{10}$ = Rs. 125

Illus. The following is the Balance Sheet of Priti Limited as at 31st March, 2009 :

III. #. 31 मार्च, 2009 को प्रीति लिमिटेड का बिड़ठा निम्नानुसार है-

Liabilities	Amount Rs.	Assets	Amount Rs.
50,000 Equity Shares of Rs. 10 each, fully paid-up	5,00,000	Fixed Assets	5,00,000
General Reserve	2,50,000	Investment	1,00,000
Profit & Loss A/c	50,000	Current Assets	3,50,000
Creditors	1,50,000		
	9,50,000		9,50,000

On 1st April, 2009 the company issued one bonus equity share for every five equity shares held.

Find out the value of shares (i) Prior to the issue of bonus shares; and (ii) after the issue of bonus shares.

Sol.

Value of Equity Shares before the Issue of Bonus Shares:

	Rs.
Equity Share Capital (50,000 shares of Rs. 10 each)	5,00,000
Add: General Reserve	2,50,000
Profit & Loss A/c	<u>50,000</u>
Net Assets available to Equity Shareholders	<u>8,00,000</u>

$$\text{Value per Share} = \frac{8,00,000}{50,000} = \text{Rs. 16}$$

Value of Equity Shares after the Issue of Bonus Shares:

Equity Share Capital (50,000 + 10,000) = 60,000 shares of Rs. 10 each)	6,00,000
Add : General Reserve (2,50,000 - 1,00,000)	1,50,000
Profit and Loss A/c	<u>50,000</u>
Net Assets available to Equity Shareholders	<u>8,00,000</u>

1 अप्रैल, 2009 को कम्पनी ने पाँच समता अंशों के धारक को एक बोनस समता अंश निर्गमित किया।

अंशों का मूल्य (i) बोनस अंशों के निर्गमन से पूर्व, तथा (ii) बोनस अंशों के निर्गमन के पश्चात् ज्ञात कीजिए।

$$\text{Value per Share} = \frac{8,00,000}{60,000} = \text{Rs. } 13.33$$

Illus. Sima Limited increases its share capital by issue of two new shares at Rs. 10 each for every five shares held. The market price of its existing share is Rs. 12 cum-right. Find out the value of Right.

Sol.

$$\text{Value of Right} = \frac{\text{No. of New Shares}}{\text{Total No. of Shares}} \times [(\text{Market Price}) - (\text{Issue Price})]$$

$$\therefore \text{Value of Right} = \frac{2}{5+2} \times (12 - 10) = \frac{2 \times 2}{7} = \text{Rs. } 0.57$$



Valuation of Goodwill ख्याति का मूल्यांकन

Meaning and Definition of Goodwill

Usually, goodwill means reputation, mime, fame and creditability of any person, institution or business. But from the business view point, goodwill means, "that intangible asset of business which can be measured in monetary terms". It is quite difficult to define "Goodwill". In common terms, "It is the ability of a firm to earn super or extra profit as compared to normal expected profit." Goodwill has been defined and expressed by many scholars and experts, as following:

According to Lord Macnaughten, "Goodwill is a thing which is very easy to describe, very difficult to define. It is the benefit and advantage of the good name, reputation and connection of a business. It is the attractive force, which brings in customers. It is a thing, which distinguishes an old established business from a new business at its first start."

According to Morrisey, "Goodwill is the present value of a firm's anticipated 'excess' earnings."

According to Lord Eldon, "Goodwill is nothing more than the probability that the old customers will resort to the old place."

Lord Lindley defined, "Goodwill is used to denote the benefit arising from connection and reputation."

In the words of R. Wixon, "Goodwill is the value of all favourable attributes relating to a business enterprise."

According to the Accounting Standard-10 (AS-10), "Goodwill arises from business connections, trade name or reputation of an enterprise or from other intangible benefits enjoyed by an enterprise. It is a price which is in excess of the value of the net assets of the business taken over."

Thus, on the basis of above definitions, it can be concluded that, "Goodwill is the present value of additional earnings to be expected in the future by a concern."

Characteristics of Goodwill

1. Goodwill is an intangible asset. It has no physical existence.

III #. सीमा लिमिटेड ने अपनी अंश पूंजी में वृद्धि के लिए दो नये अंशों को 10 रु. प्रति अंश पर निर्गमित किया, जो पुराने 5 समता अंशों पर दिये जायेंगे। अंशों का अधिकार सहित बाजार मूल्य 12 रु. है। सम्बन्धित अधिकार का मूल्य निकालिए।

ख्याति का अर्थ एवं परिभाषा

सामान्यतः ख्याति का अर्थ किसी व्यक्ति, संस्था अथवा व्यवसाय की साख, यश, कीर्ति या प्रसिद्धि से लगाया जाता है। परन्तु व्यावसायिक दृष्टिकोण से ख्याति का अर्थ "व्यापार की उस अमूर्त सम्पत्ति से है जिसे मुद्रा में नापा जा सके।" ख्याति या सुनाम की निश्चित परिभाषा देना अत्यन्त ही कठिन कार्य है। सामान्य शब्दों में, "फर्म द्वारा सामान्य अपेक्षित लाभ की तुलना में अतिरिक्त लाभ अर्जित करने का सामर्थ्य ही ख्याति है।" विभिन्न विद्वानों ने इस सम्बन्ध में अपने विचार निम्नानुसार प्रकट किये हैं-

लॉर्ड मैकनाटन के मतानुसार, "ख्याति एक ऐसी वस्तु है जिसका वर्णन करना सरल है किन्तु इसकी परिभाषा देना कठिन है। यह व्यवसाय के अच्छे नाम, यश तथा सम्बन्धों से मिलने वाला लाभ है। यह एक आकर्षक शक्ति है जो ग्राहकों को लाती है। यह एक ऐसी वस्तु है जो एक व्यवस्थित पुराने व्यवसाय को प्रथम बार प्रारम्भ हुए नए व्यवसाय से पृथक करती है।"

मोरिसे के अनुसार, "ख्याति एक फर्म के आशातीत अधिलापों का वर्तमान मूल्य है।"

लॉर्ड एल्डन के शब्दों में, "सुनाम इस सम्भावना के अतिरिक्त और कुछ नहीं है कि पुराने ग्राहक पुरानी जगह आते रहेंगे।"

लॉर्ड लिण्डले के मतानुसार, "ख्याति वह लाभ है जो सम्बन्ध तथा यश से उत्पन्न होता है।"

आर. विक्सन के मतानुसार, "ख्याति या सुनाम एक व्यावसायिक उपक्रम से सम्बन्धित सभी अनुकूल गुणों का मूल्य है।"

भारतीय लेखांकन मानक-10 (AS-10) के अनुसार, "ख्याति व्यावसायिक सम्बन्धों, ट्रेडमार्क अथवा उपक्रम की प्रतिष्ठा अथवा अन्य अदृश्य ऐसे लाभों से उत्पन्न होती है जिसका कोई उपक्रम लाभ उठा रहा है। ख्याति का पुस्तकों में लेखा आमतौर पर केवल तभी किया जाता है जबकि इसके प्रतिफल के बदले कोई राशि चुकायी जा चुकी है।"

उपरोक्त परिभाषाओं के आधार पर यह कहा जा सकता है, "ख्याति या सुनाम किसी भी व्यवसाय की भविष्य में होने वाली अतिरिक्त आय का वर्तमान मूल्य है।"

ख्याति की विशेषताएँ

(1) ख्याति एक अमूर्त सम्पत्ति है। इसका कोई निश्चित आकर-प्रकार एवं स्वरूप नहीं होता।

2. It is neither an artificial nor a fictitious asset.
3. Provision for depreciation is not created on goodwill like on other fixed assets.
4. Goodwill depends upon profit of the business. It increases with the increase in profit and reduces with decrease in profit.
5. Actual value of goodwill can be known at the time of sale of business.
6. According to AS-10, Goodwill should be recorded in the books only when some consideration in money or money's worth has been paid for it.

Nature of Goodwill

Goodwill is a valuable intangible asset of the business but it is neither an artificial nor a fictitious asset. It is neither mixed with productive assets nor any provision for depreciation is required to be made like other fixed assets. According to the nature of customers, the goodwill may be compared with different animals and is classified into following four parts:

(1) **Dog Goodwill**- The nature of a dog is to remain loyal to his master, so, wherever his master goes, the dog follows him. The dog moves from place to place with his master and has no attachment to one place. Such type of goodwill is called Dog Goodwill.

(2) **Cat Goodwill**- The nature of a cat is to remain at one place. The cat does not change the place along with the master. Such type of goodwill is called Cat Goodwill as in this customers are attached to the place of business and not to the owner. This type of goodwill is not much affected by the change of ownership. The value of such goodwill is quite high.

(3) **Rat Goodwill**- Rat has no special affection or attachment to any place or person. It changes its place from time to time due to which its loyalty changes, such type of goodwill is called Rat Goodwill as in this customers are of floating nature and have less to do with the place and ownership of business. The value of such goodwill is always less in comparison.

(4) **Rabbit Goodwill**- Rabbit's nature is such that it doesn't like to go far-away from its own place. Such type of goodwill is called Rabbit Goodwill as in this customers like to buy goods from concerns situated near to their locality.

Concepts of Goodwill

Judges, Economists and Accountants have different views in respect of goodwill; which are discussed below:

(1) **Legal or Statutory Concept**- In the legal concept of goodwill, judges have limited its scope upto customers. They view goodwill as the probability of customers returning to the old places.

(2) **Economic Concept**- Economists point out that goodwill in business does not originate out of the contribution of a single asset but it is due to combined contribution of all assets, hence, its form is organisational. Mr. Eadcy, an economist, has called it by the name of organisation. Ac-

- (2) ख्याति कृत्रिम या बनावटी सम्पत्ति नहीं है।
- (3) स्थायी सम्पत्तियों की भाँति ख्याति पर मूल्य ह्रास (अवक्षयण) का आयोजन नहीं किया जाता।
- (4) ख्याति व्यापार के लाभ पर निर्भर करती है। लाभ में वृद्धि होने पर ख्याति का मूल्य बढ़ता है तथा कमी होने पर कम होता है।
- (5) ख्याति का वास्तविक मूल्य व्यवसाय की बिक्री पर ही प्राप्त होता है।
- (6) AS-10 के अनुसार ख्याति का पुस्तकों में लेखा आमतौर पर तभी किया जाता है जबकि इसके प्रतिफल के बदले कोई राशि चुकायी गयी हो।

ख्याति की प्रकृति या स्वभाव

ख्याति व्यवसाय की मूल्यवान अमूर्त सम्पत्ति है किन्तु यह बनावटी या कृत्रिम सम्पत्ति नहीं है। इसे उत्पादन करने वाली सम्पत्तियों में सम्मिलित नहीं किया जाता और न ही इस पर स्थायी सम्पत्तियों की भाँति ह्रास (अवक्षयण) का आयोजन किया जाता है। ग्राहकों के स्वभाव के अनुसार इसकी तुलना विभिन्न जानवरों से कर इसे निम्नानुसार स्पष्ट किया जा सकता है-

(1) **कुत्ते के स्वभाव की ख्याति**- कुत्ते का स्वभाव अपने मालिक के साथ-साथ रहना है। यदि मालिक कहीं अन्यत्र चला जाये तो कुत्ता भी अपना निवास स्थान छोड़कर अपने मालिक के साथ जाना पसन्द करता है। अतः वह ख्याति जिसमें ग्राहकों का लगाव स्थान विशेष से न होकर व्यवसाय के स्वामी से हो, कुत्ते के स्वभाव वाली ख्याति कहलाती है।

(2) **बिल्ली के स्वभाव की ख्याति**- बिल्ली का स्वभाव अपने एक ही स्थान पर रहने का होता है। स्वामी द्वारा स्थान परिवर्तन करने पर भी यह अपना स्थान बदलना पसन्द नहीं करती। अतः ऐसे व्यवसाय की ख्याति जिसमें स्वाभित्व परिवर्तन होने पर भी ग्राहक उसी स्थान से वस्तुएं क्रय करना पसन्द करते हैं जिस स्थान पर पूर्व से ही वस्तुएं क्रय कर रहे थे, बिल्ली के स्वभाव की ख्याति कहलाती है। अन्य प्रकार की ख्याति की तुलना में इस ख्याति का मूल्य अधिक होता है।

(3) **चूहे के स्वभाव की ख्याति**- चूहे को किसी भी व्यक्ति या स्थान से कोई विशेष लगाव नहीं होता। इसका स्वभाव हमेशा स्थान परिवर्तित करना होता है अतः वह ख्याति जिसमें ग्राहक किसी विशेष स्थान या व्यक्ति से कोई रुचि नहीं रखते चूहे के स्वभाव की ख्याति कहलाती है। इस प्रकार की ख्याति का मूल्य हमेशा कम होता है।

(4) **खरगोश के स्वभाव की ख्याति**- खरगोश अपने स्थान से अधिक दूर जाना पसन्द नहीं करता। अतः वह ख्याति जिसमें ग्राहक अपने आस-पास की दुकानों से ही वस्तुएं क्रय करना पसन्द करते हैं, खरगोश के स्वभाव की ख्याति कहलाती है।

ख्याति की अवधारणाएं

न्यायाधीशों, अर्थशास्त्रियों एवं लेखापालकों का ख्याति के सम्बन्ध में पृथक-पृथक दृष्टिकोण रहा है। इसे निम्नानुसार स्पष्ट किया जा सकता है-

(1) **कानूनी या वैधानिक अवधारणा**- ख्याति के सम्बन्ध में न्यायाधीशों का दृष्टिकोण प्रायः ग्राहकों तक ही सीमित रहा है। उन्होंने ख्याति को ग्राहक के पुराने स्थान पर लौटने की सम्भावना ही माना है।

(2) **आर्थिक अवधारणा**- ख्याति के सम्बन्ध में अर्थशास्त्रियों का यह दृष्टिकोण है कि व्यवसाय में ख्याति की उत्पत्ति किसी एक सम्पत्ति के योगदान से न होकर समस्त सम्पत्तियों के सामूहिक योगदान से होती है, अतः ख्याति का रूप संगठनात्मक है। अर्थशास्त्री श्री ईंडे ने ख्याति को संगठन के नाम से ही सम्बोधित किया है। उनके मतानुसार ख्याति

According to him, goodwill is the composition of many unrecorded assets. An existing business derives economic benefits out of its relation with the government, noncommercial institutions and personal connections in comparison to a newly established business.

(3) **Accounting Concept-** Accounting experts emphasize that origin of goodwill is not due to its nature but due to its determination. They emphasize pressure on existence of goodwill rather than its definition. According to them, goodwill is the excess consideration arising over the book value of business upon sale. Accountants test the existence of goodwill on two basis (i) Is the business earning excess profit? (ii) Is there a possibility of earning higher purchase consideration than its established value in case of sale of business?

According to AS-10: "Goodwill should be recorded in the books only when some consideration in money or money's worth has been paid for it."

Factors affecting the Value of Goodwill

The factors or elements which increase the earning capacity of a business, also help in the origin or creation of goodwill. From the convenience of study, the factors affecting the value of goodwill are classified as under:

(1) **Commercial Factors :** The commercial factors, which affects the value of goodwill are given below:

(1) **Risk Factors-** Risk is inversely proportionate to the goodwill i.e. if risk in business is less, goodwill is high and vice-versa.

(2) **Nature of Business-** The value of goodwill is higher in the old business due to large number of customer as compared to new business where goodwill and customer, both are less.

(3) **Location of Business-** A business, located at a convenient and prominent place, attracts more customers which increases the value of goodwill.

(4) **Demand of Goods-** The business having steady demand of its goods earn steady profit due to which its goodwill is more.

(5) **Monopoly-** The goodwill will be more in case of a monopolistic business as it has assured profit but in case of competitive business goodwill shall be less.

(6) **Capital-** If capital invested in business is more than it shall have less goodwill as compared to business having less investments of capital.

(7) **Trade Agreements-** If trade agreements are suitable and favourable towards business, the goodwill will be more.

(8) **Patents-** If the fame of trademark, patents, etc. of business is more then the goodwill shall also enhances.

(9) **Management-** Efficient and effective management of a business may have higher value of goodwill.

(10) **Profit Earning Capacity-** The business concerns having higher earning capacity will have higher goodwill.

अनेक अलिखित सम्पत्तियों का मिश्रण है। किसी भी चालू व्यवसाय के सरकार से सम्बन्धों के कारण, गैर-व्यावसायिक संस्थाओं से सम्बन्धों के कारण तथा अन्य व्यक्तिगत सम्बन्धों के कारण एक नये व्यवसाय की तुलना में जो आर्थिक लाभ प्राप्त होते हैं वे निश्चित ही ख्याति के मूल्यांकन में सहयोग प्रदान करते हैं।

(3) **लेखांकन अवधारणा-** ख्याति के सम्बन्ध में लेखापालों का यह दृष्टिकोण है कि ख्याति की उत्पत्ति उसके स्वभाव से न होकर उसके निर्धारण से होती है। वे ख्याति की परिभाषा के स्थान पर, ख्याति की विद्यमानता पर अधिक बल देते हैं। उनके अनुसार व्यवसाय के विक्रय पर उसके स्थापित मूल्य से अधिक प्रतिफल की राशि या अधिलाभ की राशि को ही ख्याति माना जा सकता है। लेखाशास्त्री किसी व्यवसाय में ख्याति की विद्यमानता की दो लक्षणों के आधार पर जाँच करते हैं- (i) क्या वह व्यवसाय अधिलाभ अर्जित कर रहा है? (ii) क्या उस व्यवसाय को बेचने की स्थिति में उसके स्थापित मूल्य से अधिक प्रतिफल प्राप्त होने की आशा है?

लेखांकन मानक 10 के अनुसार, "ख्याति की राशि को पुस्तकों में तभी लेना चाहिए जबकि इसके प्रतिफल के बदले कोई राशि अथवा राशि के रूप में कुछ चुकाया गया हो।"

ख्याति के मूल्य को प्रभावित करने वाले घटक या तत्त्व

ऐसे घटक या तत्त्व जो व्यवसाय की लाभार्जन क्षमता में वृद्धि करते हैं, ख्याति के निर्माण या उत्पत्ति में भी सहयोग करते हैं। अध्ययन की सुविधा की दृष्टि से ख्याति के मूल्य को प्रभावित करने वाले घटकों को निम्नानुसार विभक्त कर स्पष्ट किया जा सकता है-

(1) **व्यापारिक घटक-** ख्याति के मूल्य को प्रभावित करने वाले व्यापारिक घटक निम्नानुसार हैं-

(1) **जोखिम-** व्यापार में जोखिम की मात्रा कम होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा, इसके विपरीत जोखिम अधिक होने पर ख्याति का मूल्य कम होगा।

(2) **व्यवसाय की प्रकृति-** पुराने व्यापार में ग्राहकों की संख्या अधिक होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा इसके विपरीत नये व्यापार की ख्याति का मूल्य कम होगा।

(3) **व्यवसाय का स्थान-** व्यापार का स्थान ग्राहकों के आने जाने में सुविधाजनक होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(4) **वस्तु की माँग-** विक्रय की जाने वाली वस्तु की माँग स्थिर होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा, इसके विपरीत माँग स्थिर होने पर अनिश्चितता के कारण ख्याति का मूल्य कम होगा।

(5) **एकाधिकार-** एकाधिकार की स्थिति में व्यापारिक लाभ की निश्चितता के कारण ख्याति का मूल्य अधिक होगा, इसके विपरीत प्रतियोगिता की सम्भावना होने पर ख्याति का मूल्य कम होगा।

(6) **पूँजी-** व्यापार में अधिक पूँजी विनियोजित होने पर ख्याति का मूल्य कम होगा, इसके विपरीत कम पूँजी विनियोजित होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(7) **व्यापारिक अनुबन्ध-** व्यापारिक अनुबन्ध व्यापार के अनुकूल होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(8) **एकस्व आदि-** व्यापार में एकस्व, ट्रेडमार्क, आदि की प्रसिद्धि अधिक होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(9) **प्रबन्ध-** व्यापार का प्रबन्ध कुशल होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(10) **लाभ अर्जन क्षमता-** व्यापार की लाभ अर्जन क्षमता अधिक होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(11) **Tendency of Customers-** If tendency of customers towards the business is favourable then the value of goodwill will be more but on contrary tendency, the goodwill will be less.

(12) **Advertisement-** The value of goodwill shall be enhanced by continuous advertisement.

(13) **Better Training Programme for Employees-** The business concern which provides better training programme to raise the efficiency of the employees, shall have higher goodwill.

(II) **Industrial Factors :** Industrial factor is affecting the value of goodwill are as under:

(1) **Cordial Relation-** Cordial relationship between the management and employees increases the value of the goodwill.

(2) **Industrial Peace-** Industrial peace raise the value of goodwill.

(3) **New Industrial Units-** If a new unit is established to utilized its scrap or by products, then the value of goodwill shall be more but if unit is established for competition then the goodwill shall be less.

(4) **Optional use of Product-** Various optional use of a product will raise the value of goodwill.

(5) **Substitute Goods-** Goodwill of the goods having no substitutes is higher.

(III) **Political Factors-** The political factors affecting goodwill are as following:

(1) **Government Policies-** If the policies of existing government supports and patronize business concern and industries, then the valuation of goodwill shall be more.

(2) **Restrictions-** Reduction or lifting of restrictions on business increases the value of goodwill.

(3) **Political Stability-** Political stability in the country will favour ably affect the value of goodwill.

(4) **Tax-** If the rate of tax on business is less than the value of goodwill shall be more.

(5) **Import-Export-** If import-export policy is favourable to the business concern, then the valuation of goodwill shall be more.

(IV) **Financial Factors-** The financial factors affecting goodwill are as given below:

(1) **Financial Facilities-** If financial facilities are available to the business then the value of goodwill shall be more.

(2) **Investors and Creditors-** If investors and creditors are having favourable opinion towards business, then it will increase the value of goodwill.

(3) **Money Market-** If the money market favours the business concern, then the value of goodwill will be more.

(4) **Capital-** The value of goodwill is more if operating capital of business is less.

(V) **Other Factors-** Other factors, which affect value of goodwill are as under:

(11) **ग्राहकों का रुख-** व्यवसाय के प्रति ग्राहकों का रुख अनुकूल होने पर ख्याति का मूल्य अधिक तथा प्रतिकूल होने पर ख्याति का मूल्य कम होगा।

(12) **विज्ञापन-** निरन्तर विज्ञापन कर व्यवसाय की ख्याति का मूल्य बढ़ाया जा सकता है।

(13) **कर्मचारियों के लिए उच्चतम प्रशिक्षण कार्यक्रम-** कर्मचारियों के उच्चतम प्रशिक्षण कार्यक्रम से कर्मचारियों की कार्यकुशलता में वृद्धि होगी, फलस्वरूप ख्याति बढ़ेगी।

(II) **औद्योगिक घटक-** ख्याति के मूल्य को प्रभावित करने वाले औद्योगिक घटक निम्नानुसार हैं-

(1) **मैत्रीपूर्ण सम्बन्ध-** उद्योग में नियोजित एवं कर्मचारियों (पूँजी एवं श्रम) के सम्बन्ध अच्छे होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(2) **औद्योगिक शान्ति-** औद्योगिक शान्ति होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(3) **नई उद्योग इकाइयाँ-** यदि उत्पादन के अवशेष के लिए नये उद्योग स्थापित हों तो ख्याति का मूल्य अधिक होगा। इसके विपरीत व्यवसाय की प्रतिस्पर्धा के लिए नये उद्योग स्थापित होने पर प्रतियोगिता में वृद्धि होगी फलस्वरूप ख्याति का मूल्य कम होगा।

(4) **वैकल्पिक उपयोग-** उत्पाद के कई वैकल्पिक उपयोग सम्भव होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(5) **स्थानापन्न वस्तु-** उत्पादित वस्तु की स्थानापन्न वस्तु न होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(III) **राजनैतिक घटक-** ख्याति के मूल्य को प्रभावित करने वाले राजनैतिक घटक निम्नानुसार हैं-

(1) **नीतियाँ-** यदि शासक दल की नीतियाँ व्यापार के अनुकूल अथवा उद्योग को संरक्षण देने की है तो ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(2) **प्रतिबन्ध-** व्यापार पर वैधानिक प्रतिबन्ध कम होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(3) **राजनैतिक स्थिरता-** देश में राजनैतिक स्थिरता होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(4) **कर-** यदि व्यापार पर लगाये गये कर की दर कम है तो ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(5) **आयात-निर्यात-** आयात-निर्यात नीति व्यवसायिक संस्थान के अनुकूल होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(IV) **वित्तीय घटक-** ख्याति के मूल्य को प्रभावित करने वाले वित्तीय घटक निम्नानुसार हैं-

(1) **वित्तीय सुविधाएं-** यदि व्यापार को वित्तीय सुविधाएं पर्याप्त मात्रा में उपलब्ध हों तो ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(2) **विनियोजित एवं ऋणदाता-** व्यापार के प्रति विनियोजित एवं ऋणदाता का रुख अनुकूल होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(3) **मुद्रा बाजार-** मुद्रा बाजार का रुख व्यापार के अनुकूल होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(4) **पूँजी-** व्यापार के संचालन में कम पूँजी की आवश्यकता होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(V) **अन्य घटक-** ख्याति के मूल्य को प्रभावित करने वाले अन्य घटक निम्नानुसार हैं-

(1) **Public Confidence-** If the business concern enjoys public confidence, then it will enhance the value of goodwill.

(2) **Transferability-** Convenience in transfer of goodwill shall enhance the value of goodwill.

(3) **Skilled Workers-** Availability of skilled workers brings efficiency and increases the productivity of the company, in turn enhances the goodwill of the company.

Accounting Characteristics of Goodwill

(1) **Intangible Assets-** Goodwill is helpful in increasing profitability of business but it has no specific shape therefore the expenditure made on it is treated as capital expenditure assuming it as intangible asset. According to the Companies Act, 1956, Schedule IV, it occupies first position in the list of fixed assets at the asset side of the balance sheet.

(2) **Depreciation on Goodwill-** According to the statutory point it is not compulsory to depreciate goodwill.

As according to the Companies Act, goodwill is not a depreciable asset. Under Income-tax Act also, there is no provision for depreciation of goodwill.

Goodwill has no separate entity from business and continues till the life of business thereby increasing the profit of business. Normally, goodwill is valued at the time of sale/purchase of business and later on, it is written off by the profits.

(3) **No Appreciation in Goodwill-** In book of accounts, goodwill should be shown always at its original value, and the amount of goodwill should not be enhanced, even if there is an increase in the profit of company.

If goodwill account has been written-off and there is a need to again open goodwill account, then the value of new goodwill should not be more than its actual value.

(4) **Goodwill and Development Costs of Goodwill-** Costs incurred in developing goodwill through advertisement and publicity are called goodwill development costs. Goodwill should be shown in book of accounts at its actual value and goodwill development costs shall be treated as 'Deferred Revenue Expenditure', which should be shown separately and should be written-off from profit of subsequent years. If development cost of goodwill is not so much then it can be written-off in current year duly treating as 'Revenue Expenditure'. Since the impact of advertisement and publicity on customers diminishes gradually, writing-off development costs of goodwill on reducing balance method is more suitable.

For example, a company has incurred an expenditure of Rs. 1,00,000 on advertisement and publicity to attract its customers for a period of four years. The amount of Rs. 1,00,000 shall be written-off in ratio of 4 : 3 : 2 : 1. In this case, first year Rs. 40,000, second year Rs. 30,000, third year Rs. 20,000 and fourth year Rs. 10,000 will be written-off.

(1) **जन विश्वास-** व्यापार के प्रति जनता का विश्वास अधिक होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(2) **हस्तान्तरणीयता-** ख्याति का हस्तान्तरण सुविधाजनक होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

(3) **कुशलता-** व्यापार के संचालन में अधिक कुशल व्यक्तियों की आवश्यकता होने पर ख्याति का मूल्य अधिक होगा।

ख्याति की लेखांकन विशेषताएं

(1) **अमूर्त सम्पत्ति-** ख्याति व्यावसायिक लाभों को बढ़ाने में सहायक होती है किन्तु इसका कोई निश्चित स्वरूप नहीं होता अतः इसे अमूर्त सम्पत्ति मानकर इस पर किया गया व्यय पूँजी व्यय माना जाता है। कम्पनी अधिनियम, 1956 की अनुसूची IV के अनुसार इसे कम्पनी के चिट्ठे में स्थायी सम्पत्तियों के शीर्षक में सबसे पहले लिखा जाता है।

(2) **ख्याति पर मूल्य ह्रास या अवक्षयण-** वैधानिक दृष्टिकोण से ख्याति पर अवक्षयण (मूल्य ह्रास) अपलिखित करना अनिवार्य नहीं है।

कम्पनी अधिनियम के अनुसार ख्याति ह्रास योग्य सम्पत्ति नहीं है, आयकर अधिनियम में भी ख्याति पर मूल्य ह्रास (अवक्षयण) के लिए कोई वैधानिक व्यवस्था नहीं की गयी है।

व्यावसायिक दृष्टिकोण से ख्याति का अस्तित्व व्यवसाय से पृथक नहीं है। यह व्यवसाय के जीवित रहने तक ही व्यवसाय में बनी रहती है तथा व्यवसाय के लाभों में वृद्धि करती है। प्रायः व्यवसाय के क्रय-विक्रय पर ही ख्याति की गणना की जाती है तथा बाद में व्यावसायिक लाभों से इसे अपलिखित किया जाता है।

(3) **ख्याति के मूल्य में वृद्धि नहीं-** लेखा पुस्तकों में ख्याति हमेशा वास्तविक मूल्य पर ही दर्शायी जानी चाहिए तथा कम्पनी के लाभों में वृद्धि होने पर भी ख्याति की राशि बढ़ायी नहीं जानी चाहिए।

यदि ख्याति खाता पूर्व में अपलिखित किया जा चुका हो किन्तु बाद में इसे पुनः खोला जाना आवश्यक हो तो नयी ख्याति उसके वास्तविक मूल्य से अधिक मूल्य की नहीं होनी चाहिए।

(4) **ख्याति एवं ख्याति विक्रमस लागतें-** विज्ञापन एवं प्रचार के माध्यम से विकसित की गयी ख्याति, ख्याति विक्रमस लागत कहलाती है। लेखा पुस्तकों में ख्याति इसके वास्तविक मूल्य पर ही दर्शायी जानी चाहिए तथा ख्याति विक्रमस लागत आस्थगित आगम व्यय मानकर पृथक से दर्शायी जानी चाहिए तथा इसे धीरे-धीरे आगामी वर्षों के लाभ में से अपलिखित किया जाना चाहिए। यदि ख्याति विक्रमस लागत की राशि कम हो तो इसे आगम व्यय मानकर चालू वर्ष में भी अपलिखित किया जा सकता है। प्रायः विज्ञापन एवं प्रचार पर किये गये अत्यधिक व्यय का प्रभाव ग्राहकों पर धीरे-धीरे कम होता जाता है अतः व्यावहारिक रूप से ख्याति विक्रमस लागत की राशि घटते हुए अनुपात में अपलिखित करना अधिक उपयुक्त होगा।

जैसे-किसी कम्पनी के 1 लाख रु. के विज्ञापन एवं प्रचार से ग्राहकों को चार वर्षों तक आकर्षित किया जाना सम्भव हो तो 1 लाख रुपये की राशि 4 : 3 : 2 : 1 के अनुपात में अपलिखित करना अधिक उपयुक्त होगा। ऐसी स्थिति में प्रथम वर्ष 40,000 रु.; द्वितीय वर्ष 30,000 रु.; तृतीय वर्ष 20,000 रु. एवं अन्तिम वर्ष 10,000 रु. अपलिखित होगा।

Need For Valuation of Goodwill

The need for valuation of goodwill arises in the following circumstance:

(I) In Sole Trade Business

- (1) When business is sold to another person.
- (2) When another person is being admitted as a partner.
- (3) When the business is being amalgamated with another business.
- (4) When a part of the business is being sold.
- (5) At the time of fixing property tax, on the event of death of sole proprietor.
- (6) When the business is being compulsorily taken over.

(II) In Partnership Business

- (1) On admission of a new partner.
- (2) On retirement of partner.
- (3) On death of a partner.
- (4) On admission of a new partner due to retirement or death of a partner.
- (5) On change in profit sharing ratio of partners.
- (6) On dissolution of the firm.
- (7) On amalgamation of firms.
- (8) On conversion of partnership firm into a Limited Company.
- (9) When the business of the firm is compulsorily acquired by the Government.

(III) In case of a Company

- (1) On sale or purchase of the company.
- (2) In case of amalgamation or absorption of two or more companies.
- (3) On valuation of Company's Equity Shares.
- (4) To reopen already written-off goodwill account.
- (5) When the business of Company is being compulsorily taken over by Government.

Methods of Valuation of Goodwill

Following are main Methods of Valuation of Goodwill:

- (I) Average Profit Method
- (II) Super Profit Method
- (III) Capitalisation Method
- (IV) Annuity Method
- (V) Purchase Consideration Method
- (VI) Mutual Agreement Method
- (VII) Gross Receipts Method

The above methods are described as below:

(I) Average Profit Method

In this method, valuation of goodwill is based on average profits of past few years. For convenience it is classified in two parts:

(a) Simple Average Profit Method, (b) Weighted Average Profit Method.

(a) Simple Average Profit Method- Under this method, valuation of goodwill is made on the basis of aver-

ख्याति के मूल्यांकन की आवश्यकता

ख्याति का मुद्रा के रूप में मूल्यांकन निम्न परिस्थितियों में आवश्यक होता है-

(I) एकाकी व्यापार की स्थिति में

- (1) जब व्यापार का विक्रय किसी अन्य व्यक्ति को किया जा रहा हो।
- (2) जब व्यापार में किसी अन्य व्यक्ति को साझेदार के रूप में सम्मिलित किया जा रहा हो।
- (3) जब व्यापार का किसी अन्य व्यापार के साथ एकीकरण हो रहा हो।
- (4) जब व्यापार के किसी भाग का विक्रय किया जा रहा हो।
- (5) एकाकी व्यापारी की मृत्यु होने पर सम्पदा कर के निर्धारण में।

(6) व्यापार का अनिवार्य रूप से अधिग्रहण होने पर।

(II) साझेदारी व्यापार की स्थिति में

- (1) नये साझेदार के प्रवेश पर
- (2) किसी साझेदार के अवकाश ग्रहण करने पर,
- (3) किसी साझेदार की मृत्यु होने पर,
- (4) किसी एक साझेदार के अवकाश ग्रहण करने अथवा उसकी मृत्यु पर उसके स्थान पर नये साझेदार के प्रवेश करने पर,
- (5) साझेदारों के लाभ-हानि विभाजन के अनुपात परिवर्तित होने पर,
- (6) फर्म के विघटन पर,
- (7) साझेदारी फर्मों के एकीकरण पर,
- (8) साझेदारी फर्म का कम्पनी में परिवर्तन होने पर,
- (9) साझेदारी फर्म का सरकार द्वारा अनिवार्य रूप से ग्रहण करने पर।

(III) कम्पनी की स्थिति में

- (1) कम्पनी का क्रय-विक्रय करने पर,
- (2) दो या दो से अधिक कम्पनियों का एकीकरण करने पर,
- (3) अंशों का मूल्यांकन करने पर,
- (4) अपलिखित ख्याति खाता पुनः खोलने पर,
- (5) सरकार द्वारा कम्पनी का अनिवार्य रूप से अधिग्रहण करने पर।

ख्याति के मूल्यांकन की विधियाँ

निम्न ख्याति के मूल्यांकन की प्रमुख विधियाँ हैं :

- (I) औसत लाभ विधि
- (II) अधिलाभ विधि
- (III) पूँजीकरण विधि
- (IV) वार्षिकी विधि
- (V) क्रय प्रतिफल विधि
- (VI) पारस्परिक सहमति विधि
- (VII) सकल प्राप्ति विधि

इन विधियों का विस्तृत विवरण निम्नानुसार है-

(I) औसत लाभ विधि

इसमें कुछ वर्षों के औसत लाभ के आधार पर ख्याति का मूल्यांकन किया जाता है। सुविधानुसार इसे निम्न दो भागों में विभक्त कर स्पष्ट किया जा सकता है-

(क) साधारण औसत लाभ विधि, (ख) भारत औसत लाभ विधि।

(क) साधारण औसत लाभ विधि- इस विधि के अन्तर्गत कुछ वर्षों के औसत लाभ को एक निश्चित संख्या से गुणा कर ख्याति का

age profit of past few years, which is multiplied by a certain number of years, for which average profit can be maintained in future.

Goodwill = Average Annual Profit × No. of years

Computation of Average Profit- Average annual profit is calculated by adding profits of past few years and deducting loss (if any) of any year and the sum, is divided by total number of years, which is as following:

Average Profit

$$= \frac{\text{Total Profits of various year (less loss, if any)}}{\text{Total no. of years}}$$

While computing average profit, following points should be kept in mind:

(1) **Period of Profit-** Calculation of average profit shall be based on profits of past few years. This period depends upon nature of business and mutual agreement. Generally the period of three, five or seven years is ideal for its calculation.

(2) **Only Net Profit is included and not the Gross Profit-** In this method, net profit of some past few years shall be considered instead of gross profit, to find out average profit. In case, figures of gross profits are included, then the amount related to operative expenditure of business, expenditure on sales and distribution, depreciation on fixed assets, provision for taxes, etc. shall be adjusted from the gross profits of the respective year to find net profit of each year individually.

(3) **Extra-ordinary Incomes and Expenses are not included-** If extra-ordinary expenses of any year are included in net profit then they shall be added to the net profit of that related year. As against this, if any extra-ordinary income of any year is included in net profit then it shall be deducted from the net profit of the concern year.

(4) **Adjustments-** As per above, the sum of net profits of past few years is determined and if there is a common loss of each year it shall be deducted. The figure so obtained will be divided by the number of years to find out average profit. After finding out the average profit the following adjustments are to be made to get the adjusted Average Annual Profit:

(a) **Remuneration of the Owner or Owners of the Business-** If owner of the business manages and looks after the business, without getting remuneration then a reasonable amount of owner's remuneration shall be deducted from average profit. The reasonable remuneration is decided on the basis of his ability efficiency and capability.

(b) **Possibilities of Future Income-** If there is possibility of any income in future, it should be included in average profit.

(c) **Possibilities of Future Expenditure-** All expenditures and losses likely to arise, in future shall be deducted from average profit.

Number of Years: For valuation of goodwill, the average annual profit should be multiplied by certain number of years. The number of years shall be ascertained on the basis of future expectations and nature of business.

मूल्यांकन किया जाता है।

छयाति = औसत वार्षिक लाभ × वर्षों की संख्या
औसत वार्षिक लाभ की गणना- औसत लाभ की गणना गत कुछ वर्षों के लाभ के योग में से हानि की राशि घटाकर (यदि हो तो), वर्षों की संख्या से भाग देकर निम्नानुसार की जाती है-

औसत लाभ

औसत वार्षिक लाभ की गणना करते समय निम्न तथ्यों पर ध्यान रखा जाना आवश्यक है-

(1) **लाभ की अवधि-** औसत लाभ की गणना के लिए कुछ वर्षों के लाभों को आधार मानना उचित होता है। यह अवधि व्यवसाय की प्रकृति एवं आपसी समझौते पर निर्भर करती है। सामान्यतः तीन, पाँच अथवा सात वर्षों की अवधि इस गणना के लिए उपयुक्त मानी जा सकती है।

(2) **केवल शुद्ध लाभ सम्मिलित करना-** सकल लाभ नहीं- औसत लाभ की गणना के लिए प्रत्येक वर्ष का शुद्ध लाभ ही सम्मिलित किया जाना चाहिए सकल लाभ नहीं। सकल लाभ होने पर व्यापार के संचालन से सम्बन्धित व्यय, विक्रय एवं वितरण सम्बन्धी व्यय, स्थायी सम्पत्तियों पर ह्रास (अवक्षयण), कर के लिए आयोजन आदि की राशियाँ घटाकर प्रत्येक वर्ष के लिए पृथक-पृथक शुद्ध लाभ की गणना की जानी चाहिए।

(3) **असाधारण व्यय अथवा असाधारण आय का सम्मिलित न होना-** यदि किसी वर्ष के शुद्ध लाभ में असाधारण व्यय सम्मिलित हो तो उसे शुद्ध लाभ में जोड़ दिया जाना चाहिए। इसके विपरीत असाधारण आय सम्मिलित होने पर उसे उस वर्ष के शुद्ध लाभ में घटा दिया जाना चाहिए।

(4) **समायोजन-** उपरोक्तानुसार प्रत्येक वर्ष पृथक-पृथक ज्ञात शुद्ध लाभ की राशि के योगफल में यदि किसी वर्ष हानि हो तो हानि की राशि घटाकर उसे कुल वर्षों की संख्या से भाग देकर औसत लाभ की गणना की जानी चाहिए; तत्परचात् निम्न समायोजन कर औसत वार्षिक लाभ की गणना की जा सकती है-

(क) **व्यापार के स्वामी या स्वामियों का पाश्चिमिक-** यदि किसी व्यवसाय का प्रबन्ध एवं संचालन का कार्य व्यापार के स्वामी द्वारा निःशुल्क किया जाये तो औसत लाभ में पाश्चिमिक की उचित राशि घटा दी जानी चाहिए। यह राशि व्यवसायी की योग्यता तथा कार्यक्षमता के आधार पर निश्चित की जानी चाहिए।

(ख) **भावी आय की सम्भावना-** यदि भविष्य में किसी आय की सम्भावना हो तो उसे औसत लाभ में सम्मिलित कर लिया जाना चाहिए।

(ग) **भावी व्यय की सम्भावना-** यदि भविष्य में व्यवसाय में किसी व्यय की सम्भावना हो तो सम्भावित राशि औसत लाभ में से घटा दी जानी चाहिए।

वर्षों की संख्या- उपरोक्तानुसार ज्ञात औसत वार्षिक लाभ को वर्षों की संख्या से गुणा कर छयाति की गणना की जानी चाहिए। संख्या का निर्धारण व्यवसाय की प्रकृति व अनुमान के आधार पर किया जाता है।

(b) **Weighted Average Profit Method-** Under this method net profit of each year is multiplied with a certain weight to find product of weighted profit. Thereafter, sum of product is found and is divided by the total of weights, the resultant figure is Weighted Average Profits. The weighted average profit is multiplied by number of years purchase to ascertain the value of goodwill.

This method is more suitable than simple average method if net profit of each year shows increasing trend.

(II) Super Profit Method

Under this method, goodwill is calculated by multiplying super profit with the number of years, as given below:

$$\text{Goodwill} = \text{Super Profit} \times \text{No. of years}$$

Super Profit- Generally, super profit means the profit earned more than the expectation. It is the excess of average profit over normal profit.

$$\text{Super Profit} = \text{Actual Average Profit} - \text{Normal Profit}$$

Where, actual average profit shall be calculated by average profit method (as explained earlier) and normal profit shall be calculated as under:

Normal Profit

$$= \frac{\text{Average Capital Employed} \times \text{Normal Rate}}{100}$$

It is to be noted that, if the firm has super profit then the goodwill shall have some value, on contrary if normal profit is more than average profit, then the super-profit shall be negative and thus the value of goodwill shall be zero.

Number of Years- The numbers of years depends upon nature of business, government policies, etc. Normally three or five year is considered reasonable for this purpose.

For example- The capital of a firm on 31st March, 2008 is Rs. 2,00,000. It earned a profit of Rs. 60,000 for the year ending 31st March, 2009. The normal return during this period is 17%, then super profit shall be :

Profit of the firm

$$\text{Less: Normal Profit} \left(2,00,000 \times \frac{17}{100} \right)$$

Super Profit

$$\begin{aligned} \text{Goodwill} &= \text{Super Profit} \times \text{No. of years of purchases} \\ &= 26,000 \times 5 \{5 \text{ years assumed}\} \\ &= \text{Rs. } 1,30,000 \end{aligned}$$

Calculation of Average Capital Employed : Average capital employed is calculated by taking all fixed and current assets (intangible and fictitious assets shall not be considered like goodwill, non-trading assets, investments, preliminary expenses, loss of profit & loss account, discount, commission on shares and debentures, etc.) shall be taken at their actual price i.e. at market price or realised price. From the total of above assets short-term and long-term debts (in case of company, preference share capital shall also be taken) shall be deducted which will give the amount of capital employed.

(ख) **भारत औसत लाभ विधि-** इस विधि के अन्तर्गत प्रत्येक वर्ष के शुद्ध लाभ को एक निश्चित भार से गुणा कर गुणनफल का योग अर्थात् उत्पाद ज्ञात किया जाता है। तत्पश्चात् उसे कुल भार से भाग देकर भारत औसत लाभ ज्ञात कर लिया जाता है। भजनफल को क्रम किये गये वर्षों की संख्या से गुणा कर ख्याति की राशि ज्ञात कर ली जाती है।

लाभ में प्रतिवर्ष वृद्धि होने पर साधारण औसत लाभ विधि की तुलना में यह विधि अधिक उपयुक्त मानी जा सकती है।

(II) अधिलाभ विधि

इस विधि के अन्तर्गत अधिलाभ की राशि का वर्षों की संख्या से गुणा कर ख्याति की गणना निम्नानुसार की जाती है-

$$\text{ख्याति} = \text{अधिलाभ} \times \text{वर्षों की संख्या}$$

अधिलाभ- सामान्यतः अपेक्षित लाभ की तुलना में कमाया गया अधिक लाभ अधिलाभ कहलाता है। इसकी गणना निम्नानुसार की जाती है-

$$\text{अधिलाभ} = \text{वास्तविक औसत लाभ} - \text{सामान्य लाभ}$$

इसमें वास्तविक औसत लाभ की गणना औसत लाभ विधि की भाँति ही की जाती है तथा सामान्य लाभ की गणना निम्नानुसार की जाती है-

सामान्य लाभ

$$= \frac{\text{औसत नियोजित पूँजी} \times \text{सामान्य दर}}{100}$$

यदि फर्म अधिलाभ की स्थिति में है तो ख्याति का सकारात्मक मूल्य होगा, इसके विपरीत यदि फर्म में अधिलाभ की स्थिति नहीं है तो ख्याति का मूल्य नकारात्मक होगा।

वर्षों की संख्या- वर्षों की संख्या का निर्धारण व्यापार की स्थिति, सरकारी नीतियों, आदि पर निर्भर करता है। इस सम्बन्ध में सामान्यतः तीन या पाँच वर्षों की संख्या उचित मानी जा सकती है।

उदाहरण के लिए- 31 मार्च, 2008 को एक फर्म की पूँजी 2,00,000 रु. है। उसने 31 मार्च, 2009 को समाप्त वर्ष के लिए 60,000 रु. लाभ अर्जित किया। इस अवधि में औसत फर्म लाभ 17% की दर से अर्जित करती हो तो अधिलाभ होगा-

Rs. 60,000

Rs. 34,000

Rs. 26,000

औसत नियोजित पूँजी की गणना : औसत नियोजित पूँजी की गणना के लिए व्यापार में लगी समस्त चल एवं अचल सम्पत्तियों (ख्याति, गैर-व्यापारिक सम्पत्तियाँ, विनियोग आदि, प्रारम्भिक व्यय, लाभ-हानि खाते की हानि, अंशों एवं ऋणपत्रों पर कमीशन, बट्टा आदि को सम्मिलित न करते हुए) के वास्तविक मूल्य अर्थात् बाजार मूल्य अथवा बसूली मूल्य के योग में से अल्पकालीन एवं दीर्घकालीन ऋणों की राशि (कम्पनी की दशा में पूर्वाधिकार (अभिमान) अंश की पूँजी की राशि) घटाकर व्यापार में नियोजित पूँजी की राशि ज्ञात कर ली जाती है। इसमें वर्ष में लाभ की आधी राशि घटाकर औसत नियोजित पूँजी ज्ञात कर ली जाती है।

* It can also be calculated from the following methods : (a) (Opening Capital + Closing Capital)/2; (b) Closing Capital – Half of the current year's profit; (c) Opening Capital + Half of the current year's profit.

Average Capital Employed = [(All Real Assets except non trading assets) – [External Liabilities + Preference Share Capital + 1/2 (Current year's profit)]

Or

$$= \frac{\text{Opening Capital} + \text{Closing Capital}}{2}$$

Or = Closing Capital – Half Profit of the Current year

Or = Opening Capital + Half Profit of the Current year

Calculation of Normal Rate : Normal rate is that rate of return which is expected by the businessman from the investment in the business. They do not prefer to continue if rate of return is below this rate. Normal rate is decided after considering nature of business, risk factors, suitable management and other related conditions. Generally, it is given in the question. If it is not given in question then it shall be determined by adding additional rate of risk to the normal rate of interest.

It is explained as under:

Goodwill = Super Profit × Number of years

Normal Profit

$$= \frac{\text{Average Capital Employed} \times \text{Normal Rate}}{100}$$

Note: If normal profit is more than average profit than super profit shall be treated as zero and so, the value of goodwill shall also be zero.

(III) Capitalisation Method

Under this method, value of goodwill is computed by capitalising profits. Capitalised value of profit means the amount of capital required to earn normal profit.

Capitalisation of profit may be found out by the following two methods :

(a) By Capitalisation of Average Profit;

(b) By Capitalisation of Super Profit.

(a) **By Capitalisation of Average Profit-** Under this method, first of all determine average profit by the Average profit method thereafter, capitalised value is determined by applying the normal rate of return on average profit by the following formula:

Normal Capital Employed

$$= \frac{\text{Average Profit} \times 100}{\text{Normal Rate}}$$

The value of goodwill is the difference between Normal Capital Employed and Average Capital Employed:

Goodwill = (Normal Capital Employed) – (Average Capital Employed)

(b) **By Capitalisation of Super Profit-** In this method, first of all super profit is calculated by applying the formula

इसकी गणना (अ) वर्ष के प्रारम्भ एवं वर्ष के अन्त की पूंजी के योग को दो से विभक्त कर 'अथवा' (ब) वर्ष के अन्त की पूंजी में चालू वर्ष का आधा लाभ घटाकर 'अथवा' (स) वर्ष के प्रारम्भ की पूंजी में चालू वर्ष का आधा लाभ जोड़कर भी की जा सकती है।

औसत नियोजित पूंजी = गैर-व्यापारिक सम्पत्तियों को छोड़कर समस्त वास्तविक सम्पत्तियाँ – (बाह्य दायित्व + पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूंजी + चालू वर्ष का आधा लाभ)]

अथवा

अथवा वर्ष के अन्त की पूंजी – चालू वर्ष का आधा लाभ

अथवा वर्ष के प्रारम्भ की पूंजी + चालू वर्ष का आधा लाभ

सामान्य दर की गणना : सामान्य दर वह दर है जिसे व्यवसायी सामान्यतः व्यवसाय से प्राप्त करने की अपेक्षा रखते हैं। इस दर से कम लाभ होने पर वे अपना व्यवसाय प्रारम्भ नहीं करते। सामान्य लाभ दर पर विचार करते समय व्यवसाय की प्रकृति, सन्निहित जोखिम, उचित प्रबन्धकीय एवं अन्य सम्बन्धित परिस्थितियों को अवश्य ध्यान में रखा जाना चाहिए। प्रायः प्रश्न में इसका स्पष्ट उल्लेख होता है। स्पष्ट उल्लेख न होने पर इसकी गणना ब्याज की सामान्य दर तथा जोखिम की अतिरिक्त दर का योग कर की जा सकती है।

इसे निम्नानुसार और अधिक स्पष्ट किया जा सकता है-
ख्याति = अधिलाभ × वर्षों की संख्या

सामान्य लाभ

$$= \frac{\text{औसत नियोजित पूंजी} \times \text{सामान्य दर}}{100}$$

नोट- यदि साधारण औसत लाभ की राशि वास्तविक औसत लाभ की राशि से अधिक हो तो अधिलाभ शून्य माना जायेगा। अतः ख्याति की राशि भी शून्य मानी जायेगी।

(III) पूंजीकरण विधि

इस विधि के अन्तर्गत लाभों का पूंजीकृत मूल्य ज्ञात कर ख्याति की गणना की जाती है। पूंजीकृत मूल्य से आशय वास्तविक लाभ की राशि अर्जित करने के लिए व्यवसाय में आवश्यक पूंजी की राशि से है। पूंजीकृत मूल्य की गणना निम्न दो आधारों पर की जा सकती है-

(क) औसत लाभ के पूंजीकरण द्वारा,

(ख) अधिलाभ के पूंजीकरण द्वारा।

(क) औसत लाभ के पूंजीकरण द्वारा- इस विधि के अन्तर्गत सर्वप्रथम औसत लाभ की गणना औसत लाभ की विधि की भाँति ही की जाती है, तत्पश्चात् उक्त लाभ का सामान्य दर के आधार पर पूंजीकृत मूल्य निम्न सूत्र के आधार पर ज्ञात किया जाता है। यह मूल्य सामान्य नियोजित पूंजी कहलाता है।

सामान्य नियोजित पूंजी

उपरोक्तानुसार ज्ञात सामान्य पूंजी में से औसत नियोजित पूंजी की राशि घटाने पर प्राप्त अधिव्यय की राशि ख्याति कहलाती है।

ख्याति = सामान्य नियोजित पूंजी – औसत विनियोजित पूंजी

(ख) अधिलाभ के पूंजीकरण द्वारा- इस विधि के अन्तर्गत सर्वप्रथम अधिलाभ की गणना अधिलाभ विधि की भाँति ही की जाती है।

of Super Profit Method. Then, the value of goodwill of the firm is determined by applying the normal rate of return on super profit by the following formula:

$$\text{Goodwill} = \frac{\text{Super Profit} \times 100}{\text{Normal Rate of Return}}$$

(IV) Annuity Method

This method is not an independent method of valuation of goodwill, but it is a refined version of super profit method. Under this method, the amount of super profits and the number of years for which it may maintain its super profits are estimated. Then the value of goodwill is determined by the present value of annuity of the super profits from the present value annuity table by using the following formula:

$$\text{Goodwill} = \text{Super Profit} \times \text{Present Value of Annuity}$$

(a) If present value of Annuity of Re. 1 is given:

$$\text{Goodwill} = \text{Super Profit} \times \text{Present Value of Annuity}$$

(b) If annuity payable each year on present value of Re. 1 is given:

$$\text{Goodwill} = \frac{\text{Super Profit}}{\text{Annuity Amount}}$$

Thus, it is clear that if present value of annuity is more than Re. 1 then it is multiplied with super profit to ascertain goodwill and contrary to this, if present value of investment is less than Re. 1 then super profit is divided by it which gives/goodwill.

(V) Purchase Consideration Method

Under this method, valuation of goodwill is on the basis of the amount of purchase price to be deducted from the value of net assets. Net asset is ascertained by deducting accepted liabilities from the purchase price of real assets acquired (excluding fictitious assets like preliminary expenses, commission on shares and debentures, etc.).

Formula: Net Assets = Real Assets – Accepted Liabilities

$$\text{Goodwill} = \text{Purchase Price} - \text{Net Assets}$$

Note: If the cost of real assets is more than the purchase price, then the value of Goodwill will be treated as zero.

(VI) Mutual Agreement Method

Under this method valuation of goodwill is decided on the following situations: (i) When it is mutually agreeable between the purchaser and the vendor of business concern. (ii) When it is finalised by third party with the consent of both (Vendor and Purchaser).

This method is adopted by those business concerns, where data of profitability are not available.

(VII) Gross Receipts Method

Under this method, goodwill is valued by multiplying average gross receipts of certain years of recurring nature by a certain number. This method is not profit based but

तत्पश्चात् उक्त अधिलाभ का सामान्य दर के आधार पर पूँजीकृत मूल्य निम्न सूत्र के आधार पर ज्ञात कर लिया जाता है। यह मूल्य ख्याति कहलाता है।

(IV) वार्षिकी पद्धति

यह विधि ख्याति के मूल्यांकन की स्वतन्त्र विधि नहीं है बल्कि अधिलाभ विधि का ही एक संशोधित रूप है। इस विधि के अन्तर्गत अधिलाभ की राशि ज्ञात कर इस बात का अनुमान लगाया जाता है कि व्यवसाय में यह अधिलाभ कितने वर्षों तक प्राप्त हो सकेगा। तत्पश्चात् अधिलाभ की वार्षिकी का वर्तमान मूल्य सारणी अथवा सूत्र द्वारा ज्ञात कर ख्याति की गणना निम्नानुसार की जाती है-

(अ) यदि 1 रु. की वार्षिकी का वर्तमान मूल्य ज्ञात हो-

$$\text{ख्याति} = \text{अधिलाभ} \times \text{वार्षिकी का वर्तमान मूल्य}$$

(ब) यदि 1 रु. के वर्तमान मूल्य पर प्रतिवर्ष देय वार्षिकी की राशि का उल्लेख हो-

इस प्रकार यह स्पष्ट है कि यदि वार्षिकी का वर्तमान मूल्य 1 रु. से अधिक है तो इसका अधिलाभ से गुणा कर ख्याति की गणना की जायेगी तथा इसके विपरीत वर्तमान में विनियोजित राशि 1 रु. से कम होने पर अधिलाभ का इससे भाग देकर ख्याति की गणना की जायेगी।

(V) क्रय प्रतिफल विधि

इस विधि के अन्तर्गत ख्याति की गणना क्रय मूल्य की राशि में से शुद्ध सम्पत्तियों का मूल्य घटाकर की जाती है। शुद्ध सम्पत्तियों के मूल्य की गणना क्रय की गयी वास्तविक सम्पत्तियों (अवास्तविक सम्पत्तियों जैसे, प्रारम्भिक व्यय, अंशों एवं ऋणपत्रों पर कमीशन आदि को छोड़कर) के क्रय मूल्य (बाजार मूल्य या रेकीकृत मूल्य) में से स्वीकार किये गये दायित्वों की राशि घटाकर की जा सकती है।

सूत्र :: शुद्ध सम्पत्तियाँ = वास्तविक सम्पत्तियाँ – स्वीकार किये गये दायित्व

$$\text{ख्याति} = \text{क्रय मूल्य} - \text{शुद्ध सम्पत्तियाँ}$$

नोट- यदि क्रय मूल्य से शुद्ध सम्पत्तियों का मूल्य अधिक हो तो ख्याति शून्य होगी।

(VI) पारस्परिक सहमति विधि

इस विधि के अन्तर्गत ख्याति का मूल्यांकन (i) क्रेता एवं विक्रेता की पारस्परिक सहमति के आधार पर अथवा (ii) दोनों पक्षों (क्रेता एवं विक्रेता) की सहमति से किसी तीसरे स्वतन्त्र पक्षकर द्वारा किया जाता है।

इस विधि का प्रयोग उन व्यवसायों में किया जाता है जहाँ व्यवसाय की लाभोपार्जन शक्ति के आंकड़े उपलब्ध नहीं होते।

(VII) सकल प्राप्ति विधि

इस विधि में ख्याति की गणना लाभ के स्थान पर निश्चित वर्षों की आवर्ती प्रकृति की प्राप्तियों के औसत को किसी निश्चित संख्या से गुणा कर की जाती है। इस विधि में लाभों को आधार न मानकर कुल

it is based on gross receipts, revenues or fees. This method is suitable for professionals like Medical Consultants, Engineering Consultants, Advocates, Chartered Accountants, etc.

Computation of Goodwill in a Company- While calculating the value of goodwill of a company, following points should be kept in mind:

(1) **Capital Employed-** In case of sole trader and partnership firm, to calculate average capital employed, the amount of external liabilities and half of the profit is deducted from real assets, but in case of Company, in absence of clear instructions, preference share capital and debentures shall also be deducted.

(2) **Calculation of Average Profit-** If preference shares are treated as liabilities and has been deducted from real assets, then the preference dividend shall also be deducted from net profit. Similarly, interest on debentures shall also be deducted from profit in the calculation of average profit.

(3) **Calculation of Normal Rate of Profit-** If the rate of normal profit is not given in question, in such case, average rate of dividend paid or payable by the same or similar companies in previous years shall be taken as the normal rate of profit.

Illus. The Profit and Loss Accounts of Ajay disclosed the following results:

Financial years
2005-06
2006-07
2007-08
2008-09

Vijay is interested in purchasing the above business. Calculate the amount of goodwill payable by Vijay to Ajay taking the following factors into consideration:

(1) There was a profit of Rs. 1,00,000 from speculation in 2006-07 already included in the books of Account.

(2) In 2007-08 a machine was destroyed by fire causing a loss of Rs. 1,25,000. This being terminal depreciation was set-off against profits in 2007-08.

(3) Ajay has engaged the services of an expert who is drawing a salary of Rs. 3,000 per month. Vijay being an expert himself, does not need expert services. At present he is serving in a Limited Company at a salary of Rs. 5,000 per month. After the purchase of above business Vijay will have to resign from his present employment.

(4) Goodwill is valued at two years purchase of the past four years average profits.

Sol.

Computation of Average Annual Profit

Financial Year	Amount of Profit / Loss	Adjustment	Net Profit
	Rs.	Rs.	Rs.
2005-06	+ 2,50,000 (Profit)	—	2,50,000
2006-07	+ 3,00,000 (Profit)	— 1,00,000 (Profit)	2,00,000
2007-08	— 25,000 (Loss)	+ 1,25,000 (Depreciation)	1,00,000
2008-09	+ 4,50,000 (Profit)	—	4,50,000
Total	+ 9,75,000	+ 25,000	10,00,000

प्राप्तियों/आगम/फीस को आधार माना जाता है। इस विधि का प्रयोग पेशेवर व्यक्तियों; जैसे, डॉक्टर, इंजीनियर, वकील, चार्टर्ड एकाउण्टेंट द्वारा किया जाता है।

कम्पनी में ख्याति की गणना- एक कम्पनी में ख्याति की गणना में निम्न तथ्य ध्यान में रखे जाने आवश्यक हैं-

(1) **नियोजित पूँजी की गणना-** एककी व्यापार एवं साझेदारी व्यवसाय में सामान्यतः औसत नियोजित पूँजी की गणना वास्तविक सम्पत्तियों में से बाह्य दायित्व की राशि तथा लाभ की आधी राशि घटाकर की जाती है किन्तु कम्पनी की दशा में दायित्वों में स्पष्ट संकेत के अभाव में पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी एवं ऋणपत्रों की राशि भी घटायी जानी चाहिए।

(2) **औसत लाभ की गणना-** यदि पूर्वाधिकार (अधिमान) अंश पूँजी की राशि दायित्व की भाँति वास्तविक सम्पत्तियों में से घटा दी गयी हो तो इन अंशों पर लाभांश की राशि भी औसत लाभ में से घटा दी जानी चाहिए। इसी प्रकार ऋणपत्र की राशि दायित्व में सम्मिलित होने पर ऋणपत्र पर ब्याज की राशि भी लाभ में से घटाई जानी चाहिए।

(3) **सामान्य लाभ दर की गणना-** यदि प्रश्न में लाभ की सामान्य दर का उल्लेख न हो तो ऐसी स्थिति में उसी कम्पनी अथवा उसके समान अन्य कम्पनी के गत वर्षों में घोषित लाभांश की औसत दर ही सामान्य लाभ की दर मानी जा सकती है।

III. #. अजय के लाभ-हानि खातों ने निम्न परिणाम बताये-

Amount (Rs.)
2,50,000 (Profit)
3,00,000 (Profit)
25,000 (Loss)
4,50,000 (Profit)

विजय उपरोक्त व्यापार को क्रय करने में रुचि रखता है। निम्नलिखित तथ्यों को ध्यान में रखते हुए विजय द्वारा अजय को देय ख्याति (सुनाम) की राशि की गणना कीजिए-

(1) वर्ष 2006-07 में सट्टे से 1,00,000 रु. लाभ हुआ जिसे लेखा-पुस्तकों में दिखाया गया था।

(2) वर्ष 2007-08 में एक मशीन आग से नष्ट हो गई और अन्तिम ह्रास (अवमूल्यन) के 1,25,000 रु. की राशि की पूर्ति 2007-08 के लाभों से की गई।

(3) अजय ने एक विशेषज्ञ की सेवाएं प्राप्त कर रखी है जो कि 3,000 रु. प्रति माह वेतन प्राप्त करते हैं। विजय स्वयं ही विशेषज्ञ है, अब उसे उस व्यक्ति की आवश्यकता नहीं होगी। वर्तमान में विजय एक सीमित कम्पनी में 5,000 रु. प्रति माह वेतन प्राप्त कर रहा है। उपरोक्त व्यापार के क्रय के पश्चात् विजय का अपने पद से त्याग-पत्र देना होगा।

(4) ख्याति का मूल्यांकन पिछले चार वर्षों के औसत लाभों के दुगने के बराबर करना है।

Rs.		
Average Profit $\left(\frac{10,00,000}{4}\right)$	=	2,50,000
Add: Annual salary of Expert (3,000 × 12)	=	36,000
		2,86,000
Less: Annual Salary to Vijay (5,000 × 12)	=	60,000
∴ or Actual Average Profit (AAP)	=	2,26,000

Goodwill = AAP × No. of years

Goodwill = Rs. 2,26,000 × 2 = Rs. 4,52,000

Illus. A Limited Company proposed to purchase the business carried on by Mr. Mahesh. Goodwill for this purpose is agreed to be valued at three year's purchase of the weighted average of the past five years profits. The appropriate weights to be used and the profits for five ears were:

Financial years	Profit Rs.	Weights
2004-05	11,000	1
2005-06	15,000	2
2006-07	20,000	3
2007-08	21,000	4
2008-09	40,000	5

Scrutiny of the accounts revealed the following facts:

(i) The closing stock for the year 2005-06 was over-valued by Rs. 2,000.

(ii) An expenditure of Rs. 10,000 was incurred towards a major repair of the plant on 1st October, 2007. This was treated as revenue expenditure. The said sum is agreed to be capitalised for goodwill calculation subject to adjustment of depreciation of 10% p.a. on reducing balance method.

(iii) To cover management cost an annual charge of Rs. 6,000 should be made for the purpose of goodwill valuation.

Compute the value of goodwill.

Sol.

Particulars	Net Profit		Weight	Product
	Rs.	Rs.		
Profit of 2004-05	11,000			
Less: Management Expenses	6,000	5,000	1	5,000
Profit of 2005-06	15,000			
Less: Closing Stock over valued	2,000			
Management Expenses	6,000	8,000	7,000	2
			14,000	
Profit of 2006-07	20,000			
Add: Opening Stock over valued	2,000			
	22,000			
Less: Management Expenses	6,000	16,000	3	48,000
Profit of 2007-08	21,000			
Add: Capital Expended for Repair	10,000			

III.#. एक लिमिटेड कम्पनी ने मि. महेश द्वारा चलाया जा रहा व्यापार क्रय करने का प्रस्ताव किया। इस प्रयोजन के लिए ख्याति का मूल्यांकन गत पाँच वर्षों के पारित लाभ के तिगुने के बराबर किया जाना निश्चित होता है, इन पाँच वर्षों के लाभ तथा उपयुक्त भार निम्नानुसार हैं-

खातों की जाँच पर निम्न बातें प्रकट हुई-

(1) वर्ष 2005-06 में अन्तिम स्टॉक का मूल्य 2,000 रु. अधिक आँका गया था।

(2) 1 अक्टूबर, 2007 को प्लाण्ट की मरम्मत पर 10,000 रु. की राशि व्यय की गई थी जिसे आयगत व्यय माना गया था। ख्याति के मूल्यांकन के लिए यह तय किया गया कि इस राशि को पूँजीकृत कर लिया जाये तथा इस पर आठ्हासी आधिव्यय पद्धति (क्रमागत शेष पद्धति) के आधार पर 10% वार्षिक की दर से ह्रास (अवमूल्यन) का आयोजन किया जाये।

(3) ख्याति के मूल्यांकन के लिए यह भी आवश्यक समझा गया कि प्रबन्ध व्यय को पूरा करने के लिए लाभ में से 6,000 रु. वार्षिक दर से और घटाया जाये।

व्यापार की ख्याति का मूल्यांकन कीजिए।

			31,000		
Less: Depreciation on 10,000 @ 10% for six months	500				
Management Expenses	6,000	6,500	24,500	4	98,000
Profit of 2008-09			40,000		
Less: Depreciation on 9,500 @ 10%	950				
Management Expenses	6,000	6,950	33,050	5	1,65,250
				15	3,30,250

$$\text{Weighted Average Profit} = \frac{3,30,250}{15} = \text{Rs. } 22,016.67$$

$$\therefore \text{Goodwill} = \text{Weighted Average Profit} \times \text{No. of Years} \\ = \text{Rs. } 22,016.67 \times 3 = \text{Rs. } 66,050$$

Illus. Following particulars are available in respect of the business of 'X':

- (i) Average capital employed Rs. : 50,00,000.
(ii) Trading Results:

2005-06	Profit
2006-07	Profit
2007-08	Loss
2008-09	Profit

III. #. निम्नांकित विवरण 'एक्स' के व्यापार से सम्बन्धित है-

- (i) औसत नियोजित पूंजी : 5,00,000 रु.
(ii) व्यापारिक परिणाम :

Rs. 1,22,000
Rs. 1,50,000
Rs. 20,000
Rs. 2,10,000

- (iii) Market rate of interest on investments: 8%.
(iv) Rate of return on capital invested in business: 2%.
(v) Remuneration from alternative employment of the proprietor (if not engaged in this business) Rs. 36,000 per annum. Determine the value of goodwill at three years purchase of super profit based on average profit of the last four year.

- (iii) विनियोगों पर ब्याज की बाजार दर : 8%
(iv) व्यापार में लगी पूंजी पर जोखिम की दर : 2%
(v) मालिक का अन्य व्यवसाय से पाश्चिमिक (यदि वह उक्त व्यापार में संलग्न न होता तो) 36,000 रु. वार्षिक। ख्याति का मूल्यांकन गत चार वर्षों के औसत लाभ के आधार पर अधिलाभ के तीन वर्षों के क्रय से कीजिए।

Sol.

Calculation of Actual Average Profit:

Total Actual Profit of 4 years:		Rs.
[(1,22,000 + 1,50,000 + 2,10,000) - 20,000]	= 4,62,000	
∴ Average Profit of 4 years = 4,62,000 ÷ 4	=	1,15,500
Less: Fair Remuneration to owners	=	36,000
∴ Actual Average Profit		<u>79,500</u>

Calculation of Normal Average Profit:

$$\text{Normal Return on Rs. } 5,00,000 = \frac{5,00,000 \times (8 + 2)}{100}$$

$$\therefore \text{Normal Profit} = \text{Rs. } 50,000$$

$$\therefore \text{Super Profit (SP)} = \text{AAP} - \text{NP} \\ = \text{Rs. } 79,500 - \text{Rs. } 50,000 = \text{Rs. } 29,500$$

$$\text{Goodwill} = \text{SP} \times \text{No. of years} = 29,500 \times 3$$

$$\text{Goodwill} = \text{Rs. } 88,500$$

Illus. The average net profit (before making any adjustment for valuation of goodwill) of Shanti Vijay Medical was Rs. 3,02,000, including Rs. 2,000 as income on investment. The cost of investment (as also its present value) was Rs. 40,000. Probable future reduction in expenditure Rs. 5,000 p.a. Rate of income-tax 50 paise per rupee. 10% represents a fair commercial return. The average tangible capital employed was Rs. 13,41,600. But upon valuations the

III. #. शान्ति-विजय मेडिकल का औसत शुद्ध लाभ (ख्याति के मूल्यांकन हेतु समायोजन से पूर्व) 3,02,000 रु. था एवं इसमें विनियोग से आय के रूप में 2,000 रु. शामिल थे। विनियोग की लागत (इसका वर्तमान मूल्य भी) 40,000 रु. था। खर्चों में सम्भावित भावी कमी 5,000 रु. वार्षिक है। आयकर की दर प्रति रुपया पचास पैसे। 10% एक उचित वाणिज्यिक लाभ का प्रतिनिधित्व करता है। औसत नियोजित स्पर्शनीय पूंजी 13,41,600 रु. थी परन्तु जब मूल्यांकन

capital employed was found Rs. 14,40,000. Assess the value of Goodwill on the basis of five years purchase of super profit.

किया गया तो नियोजित पूंजी 14,40,000 रु. पायी गयी। अधिलाभ की पाँच वर्षों की खरीद के आधार पर ख्याति का मूल्यांकन कीजिए।

Sol.

Average Profit (3,02,000 - 2,000)	Rs. 3,00,000
Add: Reduction in Expenses	<u>5,000</u>
	3,05,000
Less: Income-tax (50%)	<u>1,52,500</u>
Actual Average Profit	1,52,500
Less : Normal Profit $\left[\frac{(14,40,000 - 40,000) \times 10}{100} \right]$	<u>1,40,000</u>
Super Profit	<u>12,500</u>
Goodwill = Super Profit × No. of Year	
= Rs. 12,500 × 5	
∴ Goodwill = Rs. 62,500	

Illus. Ascertain goodwill from the following figures according to Capitalisation Method:

III #. निम्नलिखित आंकड़ों से पूंजीकरण विधि के अनुसार ख्याति की राशि की गणना कीजिए-

Actual average profit	Rs. 6,000
Normal rate of return	10%
Average capital employed	Rs. 45,000

Sol.

(A) By Average Profit Capitalisation Method: Rs.

Normal Capital Employed $\left(\frac{6,000 \times 100}{10} \right)$ 60,000

Less: Average Capital Employed 45,000

Goodwill 15,000

(B) Capitalisation of Super Profit Method:

Actual Average Profit = Rs. 6,000

Normal Average Profit = $\frac{45,000 \times 10}{100}$ = Rs. 4,500

Super Profit = Rs. 6,000 - 4,500 = Rs. 1,500

∴ Goodwill = $\frac{1,500 \times 100}{10}$ = Rs. 15,000

Illus. The profit of a company during the last three year's were Rs. 10,000, Rs. 12,000 and Rs. 14,000 respectively. The capital employed is Rs. 1,00,000 and return in similar business is 10% on capital employed. Calculate the amount of the goodwill by Annuity method based on super profit; if the present value of annuity of Re. 1 for 4 years at 5% is Rs. 0.282012.

III #. एक कंपनी के पिछले 3 वर्षों का लाभ क्रमशः 10,000 रु., 12,000 रु. और 14,000 रु. है। नियोजित पूंजी 1,00,000 थी तथा वैसे ही व्यवसाय में नियोजित पूंजी पर 10% आय होती है। अधिलाभ पर आधारित वार्षिकी विधि से ख्याति की गणना कीजिए। यदि वार्षिकी का 5% पर 4 वर्ष हेतु 1 रु. का वर्तमान मूल्य 0.282012 है।

Sol.

Calculation of Super Profit:

Actual Average Profit = $\frac{10,000 + 12,000 + 14,000}{3}$

AAP = $\frac{36,000}{3}$ = Rs. 12,000

Normal Profit = $\frac{1,00,000 \times 10}{100}$ = Rs. 10,000

∴ Super Profit = Rs. 12,000 – 10,000 = Rs. 2,000
 For Re. 1 present value the amount of Annuity = 0.282012

$$\therefore \text{Goodwill} = \frac{\text{Super Profit}}{0.282012} = \frac{2,000}{0.282012}$$

Goodwill = Rs. 7,092 Approx

Illus. From the following information, compute the value of goodwill as per annuity method:

- (1) Average Capital Employed: Rs. 4,00,000
- (2) Normal Rate of Profit: 10%
- (3) Profit for 2006-07 Rs. 62,000; 2007-08 Rs. 59,000, and for 2008-09 Rs. 66,000.
- (4) Profit for 2007-08 has been arrived at after writing off abnormal loss of Rs. 2,000 whereas the profit for 2008-09 includes a non-recurring income of Rs. 3,000.

Goodwill is to be calculated on the basis of annuity of three years purchase of super profit.

Sol.

Calculation of Average Profit

Particulars		Net Profit
Profit of 2006-07		Rs. 62,000
Profit of 2007-08	Rs. 59,000	
Add: Abnormal Loss	2,000	61,000
Profit of 2008-09	<u>66,000</u>	
Less: Non-recurring Income	<u>3,000</u>	<u>63,000</u>
Total Profit of 3 years		<u>1,86,000</u>

$$\text{Actual Average Profit} = \frac{1,86,000}{3} = \text{Rs. } 62,000$$

$$\text{Normal Profit} = \frac{4,00,000 \times 10}{100} = \text{Rs. } 40,000$$

$$\text{Super Profit} = \text{AAP} - \text{NP} = \text{Rs. } 62,000 - 40,000 = \text{Rs. } 22,000$$

$$\text{Present Value} = \left\{ 1 - \left(\frac{100}{100+r} \right)^n \right\} \times \frac{100}{r} = \left\{ 1 - \left(\frac{100}{100+10} \right)^3 \right\} \times \frac{100}{10}$$

$$= \left\{ 1 - \left(\frac{100}{110} \right)^3 \right\} \times \frac{100}{10} = \left\{ 1 - \left(\frac{10}{11} \right)^3 \right\} \times 10$$

$$= \{ 1 - .7513 \} \times 10 = 0.2487 \times 10$$

$$\text{Present Value} = 2.487$$

$$\therefore \text{Goodwill} = \text{Present Value} \times \text{Super Profit} = 2.487 \times 22,000$$

$$\text{Goodwill} = \text{Rs. } 54,714 \text{ Approx}$$

Illus. The following is the Balance Sheet of a business **Ill. #.** एक व्यवसाय गृह का विवर निम्नानुसार है-
house :

Liabilities	Amount	Assets	Amount
	Rs.		Rs.
Capital	5,00,000	Land & Building	2,00,000
Profit & Loss A/c	20,000	Machinery	2,50,000
Creditors	1,80,000	Stock	1,00,000
		Debtors	80,000

Cash at Bank	50,000
Preliminary Expenses	20,000
7,00,000	7,00,000

Calculate the value of goodwill if the purchase price of the business is Rs. 6,25,000.

Sol.

Calculation of Net Assets:

Total Assets	Rs. 7,00,000
Less: Fictitious Assets	20,000
Total Real Assets	6,80,000
Less: Liabilities Accepted (Creditors)	1,80,000
Net Real Assets	5,00,000

Goodwill = Rs. 6,25,000 - 5,00,000 = Rs. 1,25,000

Illus. The net profit of a company after making provision for taxation for the last five years are Rs. 40,000, Rs. 42,000, Rs. 45,000, Rs. 46,000 and Rs. 47,000 respectively. The capital employed in the business is Rs. 4,00,000 on which the expected reasonable rate of return is 10%. It is expected that the company will be able to maintain its super profits for the next five years.

(a) Calculate the value of goodwill of business on the basis of an annuity of super profits, taking the present value of an annuity of one rupee for five years at 10% interest as Rs. 3.78.

(b) How would your answer differ if the goodwill is calculated by capitalising the excess of the annual average distributable profit over the reasonable return on capital employed on the basis of the same return of 10%.

(c) Calculate goodwill on five years purchase of super profit.

Sol.

$$\text{Actual Average Profit} = \frac{40,000 + 42,000 + 45,000 + 46,000 + 47,000}{5} = \frac{2,20,000}{5}$$

$$\text{Actual Average Profit} = \text{Rs. } 44,000$$

$$\text{Normal Profit} = \frac{4,00,000 \times 10}{100} = \text{Rs. } 40,000$$

$$\therefore \text{Super Profit} = \text{Rs. } 44,000 - 40,000 = \text{Rs. } 4,000$$

(a) Goodwill on the basis of Annuity of Super Profit:

$$\text{Goodwill} = (4,000 \times 3.78) = \text{Rs. } 15,120$$

(b) Goodwill on the basis of Capitalisation :

$$\text{Goodwill} = \frac{\text{Super Profit} \times 100}{\text{Rate}} = \frac{4,000 \times 100}{10} = \text{Rs. } 40,000$$

(c) Goodwill on the basis of Super Profit:

$$\text{Goodwill} = \text{Rs. } 4,000 \times 5 = \text{Rs. } 20,000$$

व्यवसाय का क्रय मूल्य 6,25,000 रु. हो तो ख्याति की गणना कीजिए।

III. #. एक कम्पनी का पिछले पाँच वर्षों का शुद्ध लाभ कर का प्रावधान करने के पश्चात् 40,000 रु., 42,000 रु., 45,000 रु., 46,000 रु. और 47,000 रु. है। व्यापार में नियोजित पूँजी 4,00,000 रु. है। नियोजित पूँजी पर उचित आय 10% आंकी गयी। यह अनुमान किया जाता है कि कम्पनी अगले पाँच वर्षों तक अधिलाभ बनाये रखने में सक्षम है।

(क) अधिलाभों की वार्षिकी के आधार पर ख्याति की गणना कीजिए, 10% ब्याज की दर पर पाँच वर्षों के लिए 1 रु. की वार्षिकी का वर्तमान मूल्य 3.78 रु. माना जाये।

(ख) आपके उत्तर में क्या अन्तर होगा अगर ख्याति की गणना नियोजित पूँजी पर उचित प्रत्याय के वितरण योग्य उचित औसत लाभ के आधिव्यय के पूँजीकरण से की जाये यदि उचित प्रत्याय की दर 10% है।

(ग) ख्याति की गणना अधिलाभ के पाँच गुने के बराबर कीजिए।



Dividend Policies लाभांश नीतियाँ

The term dividend refers to that part of profits of a company which is distributed by the company among its shareholders. It is the reward of the shareholders for invest-

लाभांश नीति कम्पनी के लाभों का वह हिस्सा होता है जिसे कम्पनी द्वारा अपने अंशधारियों के बीच वितरित किया जाता है। यह कम्पनी के अंशों में अंशधारियों द्वारा किए गए विनियोजन के बदले में

ments made by them in the shares of the company. The investors are interested in earning the maximum return on their investments and to maximise their wealth. A company, on the other hand, needs to provide funds to finance its long-term growth. If a company pays out as dividend most of what it earns, then for business requirements and further expansion it will have to depend upon outside resources such as issue of debt or new shares. Dividend policy of a firm, thus affects both the long-term financing and the wealth of shareholders. As a result, the firm's decision to pay dividends must be reached in such a manner so as to equitably apportion the distributed profits and retained earnings. Since dividend is a right of shareholders to participate in the profits and surplus of the company for their investment in the share capital of the company, they should receive fair amount of the profits. The company should, therefore, distribute a reasonable amount as dividends (which should include a normal rate of interest plus a return for 'the risks assumed') to its members and retain the rest for its growth and survival.

Dividend Decision and Valuation of Firms

The value of the firm can be maximised if the shareholders' wealth is maximised. There are conflicting views regarding the impact of dividend decision on the valuation of the firm. According to one school of thought, dividend decision does not affect the shareholders' wealth and hence the valuation of the firm. On the other hand, according to the other school of thought, dividend decision materially affects the shareholders' wealth and also the valuation of the firm. We have discussed below the views of the two schools of thought under two groups:

1. The Irrelevance Concept of Dividend or the Theory of Irrelevance, and
2. The Relevance Concept of Dividend or the Theory of Relevance.

I. The Irrelevance Concept of Dividend or the Theory of Irrelevance:

A. Residual Approach

According to this theory dividend decision has no effect on the wealth of the shareholders or the prices of the shares, and hence it is irrelevant so far as the valuation of the firm is concerned. This theory regards dividend decision merely as a part of financing decision because the earnings available may be retained in the business for re-investment. But, if the funds are not required in the business they may be distributed as dividends. Thus, the decision to pay dividends or retain the earnings may be taken as a residual decision. This theory assumes that investors do not differentiate between dividends and retentions by the firm. Their basis desire is to earn higher return on their investment.

प्राप्त होने वाला पुरस्कार होता है। निवेशकर्ता अपने द्वारा किये गए विनियोजन या निवेश पर अधिकतम प्रत्याय प्राप्त करने एवं अपने धन को अधिक से अधिक बढ़ाने में रुचि रखते हैं। दूसरी ओर, एक कम्पनी को अपने दीर्घकालीन विकास के लिए वित्त-पोषण हेतु कोष की व्यवस्था करने की आवश्यकता होती है। यदि कम्पनी जो कुछ भी अर्जित करती है, उसका अधिकांश हिस्सा लाभांश के रूप में भुगतान कर देती है तो उसे अपनी व्यावसायिक आवश्यकताओं और आगे विस्तार व विकास के लिए उसे ऋणपत्र अथवा अंशों के लिए निर्गमन के रूप में बाह्य स्रोतों पर निर्भर रहना पड़ेगा। इस प्रकार फर्म की लाभांश-नीति दीर्घकालीन वित्त-पोषण तथा अंशधारियों के धन इन दोनों पर प्रभाव डालती है। परिणामतः एक फर्म द्वारा लाभांश भुगतान करने का निर्णय इस प्रकार किया जाना चाहिए कि वितरित लाभ एवं प्रतिधारित आय में समान रूप से बँटवारा किया जा सके। चूँकि लाभांश कम्पनी के अंश पूँजी में किए गए विनियोजन के लिए उस कम्पनी के लाभ एवं अधिशेष में अंशधारी के भाग लेने का एक अधिकार होता है, अतएव अंशधारियों को लाभ की एक उचित राशि अवश्य मिलनी चाहिए। इस दृष्टिकोण को ध्यान में रखते हुए कम्पनी को अपने सदस्यों (अंशधारियों) को लाभांश के रूप में एक न्यायोचित राशि वितरित करनी चाहिए जिसमें ब्याज की एक सामान्य दर तथा उठाए गए जोखिमों के लिए प्रत्याय सम्मिलित होना चाहिए। साथ ही साथ कम्पनी के विकास एवं उसे जीवित रखने के लिए लाभ का शेष भाग प्रतिधारित की जाना चाहिए।

लाभांश निर्णय एवं फर्मों का मूल्यांकन

एक कम्पनी के लाभांश नीति का लक्ष्य अंशधारियों के लिए फर्म का मूल्य अधिकतम करने का होना चाहिए। यदि अंशधारियों का धन अधिकतम होता है तभी फर्म का मूल्य अधिकतम किया जा सकता है। फर्म के मूल्यांकन पर लाभांश नीति के पड़ने वाले प्रभाव के सम्बन्ध में विभिन्न विचारधारणों में विवाद पाए जाते हैं। एक विचारधारा के अनुसार, लाभांश नीति अंशधारियों के धन को प्रभावित नहीं करती है और इसलिए फर्म के मूल्यांकन पर भी प्रभाव नहीं पड़ता है। दूसरी ओर, एक अन्य विचारधारा के अनुसार लाभांश नीति महत्वपूर्ण ढंग से अंशधारियों के धन के साथ-साथ फर्म के मूल्यांकन को भी प्रभावित करती है। इन दोनों विचारधारणों का आगे दो वर्गों में विवेचन किया गया है-

1. लाभांश की अप्रासंगिकता अवधारणा अथवा असंगति का सिद्धान्त
2. लाभांश की प्रासंगिकता अथवा संगति का सिद्धान्त

1. लाभांश की अप्रासंगिकता अवधारणा अथवा असंगति का सिद्धान्त

(अ) अवशिष्ट दृष्टिकोण

इस सिद्धान्त के अनुसार लाभांश निर्णय का अंशधारियों के धन या अंशों के मूल्यों पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता। अतएव, जहाँ तक फर्म के मूल्यांकन का सम्बन्ध है, यह अप्रासंगिक होता है। यह सिद्धान्त लाभांश निर्णय को वित्त-प्रबन्ध के निर्णय का एक भाग मात्र मानता है क्योंकि उपलब्ध अर्जन को पुनर्निवेश हेतु व्यवसाय में प्रतिधारित किया जा सकता है। किन्तु, यदि व्यवसाय में कोष या वित्त की आवश्यकता नहीं है तो इन्हें लाभांश के रूप में वितरित किया जा सकता है। इस प्रकार, लाभांश का भुगतान करने अथवा अर्जन को प्रतिधारित करने के सम्बन्ध में किया जाने वाला निर्णय अवशिष्ट निर्णय कहलाता है। इस सिद्धान्त की यह मान्यता है कि निवेशकर्ता लाभांश तथा फर्म द्वारा प्रतिधारित आय के बीच कोई भेद नहीं करते। उनकी मूलभूत आकांक्षा अपने किए गए निवेश पर उच्चतर प्रत्याय अर्जित करना होता है।

B. Modigliani and Miller Approach (MM Model)

Modigliani and Miller have expressed in the most comprehensive manner in support of the theory of irrelevance. They maintain that dividend policy has no effect on the market price of the shares and the value of the firm is determined by the earning capacity of the firm or its investment policy. The splitting of earnings between retentions and dividends, may be in any manner the firm likes, does not affect the value of the firm, As observed by M.M. "Under conditions of perfect capital markets, rational investors, absence of tax discrimination between dividend income and capital appreciation, given the firm's investment policy, its dividend policy may have no influence on the market price of the shares."

Assumptions of MM Hypothesis : The MM hypothesis of irrelevance of dividends is based on the following assumptions:

- (i) There are perfect capital markets.
- (ii) Investors behave rationally.
- (iii) Information about the company is available to all without any cost.
- (iv) There are no floatation and transaction costs.
- (v) No investor is large enough to effect the market price of shares.
- (vi) There are either no taxes there are no differences in the tax rates applicable to dividends and capital gains.
- (vii) The firm has a rigid investment policy.
- (viii) There is no risk or uncertainty in regard to the future of the firm. (MM dropped this assumption later).

The Argument of MM : The argument given by MM in support of their hypothesis is that whatever increase in the value of the firm results from the payment of dividend, will be exactly off set by the decline in the market price of shares: because of external financing and there will be no change in the total wealth of the shareholders. For example, if a company, having investment opportunities, distributes all its earnings among the shareholders, it will have to raise additional funds from external sources. This will result in the increase in number of shares or payment of interest charges, resulting in fall in the earnings per share in the future. Thus whatever a shareholder gains on account of dividend payment is neutralised completely by the fall in the market price of shares due to decline in expected future earnings per share. To be more specific, the market price of a share in the beginning of a period is equal to the present value of dividends paid at the end of the period plus the market price of the shares at the end of the period. This can be put in the form of the following formula:

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1 + K_c}$$

Where P_0 = Market price per share at the beginning of the period, or prevailing market price of a share

(ब) मोदिग्लियानी एवं मिलर दृष्टिकोण

मोदिग्लियानी एवं मिलर ने अप्रासंगिकता के सिद्धान्त के समर्थन में सबसे अधिक व्यापक ढंग से विचार प्रस्तुत किया है। उनके अनुसार लाभांश नीति का अंशों के बाजार मूल्य पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता है तथा फर्म का मूल्य फर्म की अर्जन क्षमता या उसकी निवेश नीति द्वारा निर्धारित होता है। जैसा फर्म चाहे उस ढंग से प्रतिधारण तथा लाभांश के बीच अर्जन का बँटवारा हो सकता है और इससे फर्म के मूल्य पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता है। मोदिग्लियानी एवं मिलर के शब्दों में, "पूर्ण पूँजी बाजार, विवेकशील निवेशकर्ता, लाभांश आय और पूँजी वृद्धि के बीच कर विभेद की अनुपस्थिति, फर्म की दी हुई निवेश नीति के अन्तर्गत उसकी (फर्म) लाभांश नीति का अंशों के बाजार मूल्य पर कोई प्रभाव नहीं होता है।"

एम.एम. परिकल्पना की मान्यताएं : लाभांश की अप्रासंगिकता की एम.एम. परिकल्पना निम्नलिखित मान्यताओं पर आधारित है-

- (i) पूर्ण पूँजी बाजार होते हैं।
- (ii) निवेशकर्ता विवेकशील ढंग से व्यवहार करते हैं।
- (iii) कम्पनी के बारे में सूचना बिना किसी लागत या खर्च के सभी लोगों को उपलब्ध होती है।
- (iv) निर्गमन और लेन-देन की कोई लागत नहीं होती है।
- (v) कोई भी निवेशकर्ता इतना बड़ा नहीं होता कि वह अंशों के बाजार मूल्य को प्रभावित कर सके।
- (vi) किसी कर की व्यवस्था नहीं होती है अथवा यदि कर की व्यवस्था है तो लाभांश तथा पूँजी लाभ पर लागू कर की दरों में कोई अन्तर नहीं होता है।
- (vii) फर्म की एक कठोर निवेश नीति होती है।
- (viii) फर्म के भविष्य के सम्बन्ध में कोई जोखिम या अनिश्चितता नहीं होती। (आगे चलकर एम.एम. ने इस मान्यता का परिस्थाग कर दिया)

एम.एम. का तर्क : मिलर एवं मोदिग्लियानी द्वारा अपनी परिकल्पना के समर्थन में दिया गया तर्क यह है कि लाभांश के भुगतान के फर्म के मूल्य में जो कुछ भी वृद्धि होती है, उसकी बाढ़ वित्त-पोषण के कारण अंशों के बाजार मूल्य में गिरावट द्वारा ठीक उतनी ही क्षतिपूर्ति हो जाएगी एवं परिणामतः अंशधारियों के कुल धन में कोई परिवर्तन नहीं होगा। उदाहरण के लिए, यदि एक कम्पनी जिसके पास निवेश के अवसर उपलब्ध हैं, अंशधारियों के बीच समस्त आय वितरित कर देती है तो उसे बाढ़ स्रोतों से अतिरिक्त कोषों की व्यवस्था करनी होगी। इसका परिणाम यह होगा कि अंशों की संख्या में वृद्धि होगी अथवा ब्याज प्रभार का भुगतान होगा, जिसके फलस्वरूप भविष्य में प्रतिअंश अर्जन में गिरावट होगी। इस प्रकार, एक अंशधारी लाभांश भुगतान के कारण जो कुछ भी पाता है वह प्रति अंश सम्भावित भावी अर्जन में गिरावट के कारण अंशों के बाजार मूल्य के गिरने से अप्रभावी हो जाता है। इसे इस प्रकार और अधिक स्पष्ट किया जा सकता है कि किसी अवधि के प्रारम्भ में एक अंश का बाजार मूल्य उस अवधि के अन्त में भुगतान किए गए लाभांश के वर्तमान मूल्य तथा अवधि के अन्त में अंशों के बाजार मूल्य के योग के बराबर होता है। इसे सूत्र के रूप में निम्न प्रकार व्यक्त किया जा सकता है-

जबकि P_0 = अवधि के प्रारम्भ में प्रतिअंश बाजार मूल्य, अथवा एक अंश का प्रचलित बाजार मूल्य

D_1 = Dividend to be received at the end of the period

P_1 = Market price per share at the end of the period

K_e = Cost of equity capital or rate of capitalisation.

The value of P_1 can be derived by the above equation as under :

$$P_1 = P_0 (1 + K_e) - D_1$$

Criticism of MM Approach : MM hypothesis has been criticised on account of various unrealistic assumptions as given below.

1. Perfect capital market does not exist in reality.
2. Information about the company is not available to all the persons.
3. The firms have to incur flotation costs while issuing securities.
4. Taxes do exist and there is normally different tax treatment for dividends and capital gains.
5. The firms do not follow a rigid investment policy.
6. The investors have to pay brokerage, fees, etc., while doing any transaction.
7. Shareholders may prefer current income as compared to further gains.

II. The Relevance Concept of Dividend or the Theory of Relevance

The other school of thought on dividend decision holds that the dividend decisions considerably affect the value of the firm. The advocates of this school of thought include Myron Gordon, Jone Linter, James Walter and Richardson. According to them dividends communicate information to the investors about the firms' profitability and hence dividend decision becomes relevant. Those firms which pay higher dividends, will have greater value as compared to those which do not pay dividends or have a lower dividend payout ratio. We have examined below two theories representing this notion:

(A) Walter's Approach

Prof. Walter's approach supports the doctrine that dividend decisions are relevant and affect the value of the firm. The relationship between the internal rate of return earned by the firm and its cost of capital is very significant in determining the dividend policy to subserve the ultimate goal of maximising the wealth of the share holders. Prof. Walter's model is based on the relationship between the firm's (i) return on investment, i.e. r , and (ii) the cost of capital or the required rate of return, i.e., k .

According to Prof. Walter, if $r > k$ i.e., if the firm earns a higher rate of return on its investment than the required rate of return, the firm should retain the earnings. Such firms are termed as growth firms and the optimum pay-out would be zero in their case. This would maximise the value of shares.

D_1 = अवधि के अन्त में प्राप्त होने वाला लाभांश

P_1 = अवधि के अन्त में प्रति अंश बाजार मूल्य

K_e = समता पूँजी की लागत अथवा पूँजीकरण की दर

उपर्युक्त समीकरण में P_1 का मूल्य निम्न प्रकार ज्ञात किया जा सकता है-

एम.एम. दृष्टिकोणों की आलोचना : विभिन्न अवास्तविक मान्यताओं के कारण एम.एम. परिकल्पना की आलोचना की जाती है, जो निम्न प्रकार है-

1. वास्तव में पूर्ण पूँजी बाजार का कोई अस्तित्व नहीं होता है।
2. कम्पनी के बारे में सभी लोगों को सूचना उपलब्ध नहीं होती है।
3. संस्थाओं की प्रतिभूतियों का निर्गमन करते समय निर्गमन लागत वहन करना पड़ता है।
4. यथार्थ में करों का प्रावधान होता है एवं लाभांश और पूँजी लाभ के लिए सामान्यतया भिन्न-भिन्न कर व्यवस्थाएं होती हैं।
5. संस्थाएं कठोर निवेश नीति का अनुसरण नहीं करती हैं।
6. निवेशकों को कोई भी लेन-देन करते समय दलाली, शुल्क आदि चुकाना पड़ता है।
7. अंशधारी आगामी लाभ की तुलना में चालू आय को प्राथमिकता देते हैं।

II. लाभांश की प्रासंगिकता अवधारणा अथवा संगति का सिद्धान्त

लाभांश निर्णय से सम्बन्धित दूसरी विचारधारा के लोगों का यह मत है कि लाभांश निर्णय महत्वपूर्ण एवं सार्थक ढंग से फर्म अर्थात् संस्था के मूल्य को प्रभावित करता है। इस विचारधारा के समर्थकों में मिरन-गार्डन, जान लिण्टर, जेम्स वाल्टर एवं रिचर्डसन का महत्वपूर्ण स्थान है। इन विचारकों के अनुसार लाभांश संस्था की लाभप्रदता के बारे में निवेशकों को सूचना का सम्प्रेषण करते हैं तथा इसलिए लाभांश निर्णय प्रासंगिक होते हैं। जो संस्थाएं (फर्म) लाभांश नहीं देती हैं या जिनका निम्नतर लाभांश भुगतान अनुपात होता है, उनकी तुलना में उन संस्थाओं का अधिक मूल्य होता है जो लाभांश भुगतान करती हैं। इस अवधारणा को मानने वालों में से दो सिद्धान्तों का विवरण आगे दिया जा रहा है-

(A) वाल्टर का दृष्टिकोण

प्रो. वाल्टर का दृष्टिकोण इस सिद्धान्त का समर्थक है कि लाभांश निर्णय प्रासंगिक होते हैं और ये फर्म के मूल्य पर प्रभाव डालते हैं। फर्म द्वारा अर्जित आन्तरिक प्रत्याय दर तथा उसकी पूँजी की लागत के बीच सम्बन्ध अंशधारियों के धन को अधिकतम करने के अन्तिम लक्ष्य की प्राप्ति हेतु लाभांश नीति के निर्धारण में महत्वपूर्ण होता है। प्रो. वाल्टर का मॉडल फर्म (संस्था) के (i) निवेश पर प्रत्याय r , एवं (ii) पूँजी की लागत या प्रत्याय की अपेक्षित दर अर्थात् k के बीच सम्बन्ध पर आधारित है।

प्रो. वाल्टर के अनुसार यदि $r > k$ यानी, यदि फर्म प्रत्याय की अपेक्षित दर की अपेक्षा अपने निवेश पर प्रत्याय की ऊँची दर अर्जित करती है तो उसे (फर्म को) अर्जन को प्रतिधारित करना चाहिए। ऐसी फर्मों को विकासशील फर्मों के नाम से जाना जाता है और इन फर्मों की स्थिति में अनुकूलतम भुगतान अनुपात शून्य के बराबर होता है। ऐसी स्थिति अंशों के मूल्यों को अधिकतम करती है।

In case of declining firms which do not have profitable investments, i.e., where $r < k$, the shareholders would stand to gain if the firm distributes its earnings. For such firms, the optimum pay-out would be 100% and the firms should distribute the entire earnings as dividends.

In case of normal firms where $r = k$, the dividend policy will not affect the market value of shares as the shareholders will get the same return from the firm as expected by them. For such firms there is no optimum dividend payout and the value of the firm would not change with the change in dividend rate.

Assumption of Walter's Model : The dividend Model of Walter is based on following assumptions:-

- The investments of the firm are financed through retained earnings only and the firm does not use external sources of funds.
- The internal rate of return (r) and the cost of capital (k) of the firm are constant.
- Earnings and dividends do not change while determining the value.
- The firm has a very long life.

Walter's Formula for Determining the Value of a Share : Prof. Walter has given the following formula to ascertain the market price of a share:

$$P = \frac{D + r \frac{(E - D)}{ke}}{ke}$$

Or,

$$P = \frac{D}{ke} + \frac{r(E - D)}{ke}$$

Where, P = Market price per share
D = Dividend per share
r = Internal rate of return
E = Earnings per share
Ke = Cost of equity capital

Criticism of Walter's Model : Walter's model has been criticised on account of various assumptions made by Prof. Walter in formulating his hypothesis:

- The basic assumption that investments are financed through retained earnings only is seldom true in real world. Firms do raise funds by external financing.
- The internal rate of return, i.e., r , also does not remain constant. As a matter of fact, with increased investment the rate of return also changes.
- The assumption that cost of capital (k) will remain constant also does not hold good. As a firm's risk pattern does not remain constant, it is not proper to assume that k will always remain constant.

अवनति वाली फर्मों की दशा में, जिनके पास कोई लाभप्रक निवेश अवसर नहीं होते हैं अर्थात्, जहाँ $r < k$ अंशधारी लाभ की स्थिति में होंगे, यदि फर्म अपनी अर्जन का वितरण करती है। ऐसी फर्मों की स्थिति में अनुकूलतम भुगतान अनुपात 100% के बराबर होता है और इन्हें (फर्म को) अपनी सम्पूर्ण आय को लाभांश के रूप में वितरित कर देना चाहिए।

सामान्य फर्म की दशा में जबकि $r = k$ होता है, लाभांश नीति अंशों के बाजार मूल्य को प्रभावित नहीं करती है क्योंकि अंशधारी फर्म से उतना ही प्रत्याय प्राप्त करेंगे जितनी कि उनकी प्रत्याशा होती है। इस प्रकार की फर्मों की स्थिति में लाभांश दर में परिवर्तन के साथ-साथ अनुकूलतम लाभांश भुगतान दर और फर्म के मूल्य में कोई परिवर्तन नहीं होता है।

वाल्टर के सिद्धान्त की मान्यताएं : वाल्टर का लाभांश मॉडल निम्नलिखित मान्यताओं पर आधारित है-

- फर्म के निवेश का वित्त-पोषण केवल प्रतिधारित अर्जन से किया जाता है और फर्म कोष (वित्त) के लिए बाह्य स्रोतों का उपयोग नहीं करती है।
- फर्म की आन्तरिक प्रत्याय दर (r) तथा पूँजी की लागत (k) यथास्थिर रहती है।
- मूल्य का निर्धारण करते समय अर्जन तथा लाभांश परिवर्तित नहीं होते हैं।
- फर्म का एक लम्बा जीवन होता है।

अंश के मूल्य का निर्धारण हेतु वाल्टर का सूत्र : प्रो. वाल्टर ने अंश का बाजार मूल्य निर्धारित करने के लिए निम्नलिखित सूत्र बतलाया है-

जबकि P = प्रति अंश बाजार मूल्य
D = प्रति अंश लाभांश
r = प्रत्याय की आन्तरिक दर
E = प्रति अंश अर्जन
ke = पूँजी की लागत अथवा पूँजीकरण दर

वाल्टर के सिद्धान्त की आलोचना : वाल्टर द्वारा अपनी परिकल्पना के सूत्रीकरण में लिए गए विभिन्न मान्यताओं के कारण वाल्टर के मॉडल की निम्नलिखित आलोचनाएं की जाती हैं-

- यह मूलभूत मान्यता कि निवेश का वित्त-पोषण केवल प्रतिधारित आय से ही किया जाता है, वास्तविक जगत में शायद ही देखने को मिले। संस्थाएं बाह्य वित्त-पोषण द्वारा अपने कोषों का सृजन करती हैं।
- प्रत्याय की आन्तरिक दर यानी r भी कभी नहीं यथास्थिर रहती है। वस्तुतः निवेश में वृद्धि के साथ प्रत्याय दर भी परिवर्तित होती है।
- यह मान्यता कि पूँजी की लागत (k) यथास्थिर रहेगी, सही नहीं ठहरता। चूंकि फर्म का जोखिम स्वरूप यथास्थिर नहीं रहता, यह मान लेना उचित नहीं होता है कि k सदैव यथास्थिर रहेगा।

(ii) Gordon's Approach

Myron Gordon has also developed a model on the lines of Prof. Walter suggesting that dividends are relevant and the dividend decision of the firm affects its value. His basic valuation model is based on the following assumptions:

- (i) The firm is an all equity firm.
- (ii) No external financing is available or used. Retained earnings represent the only source of financing investment programmes.
- (iii) The rate of return on the firm's investment r , is constant.
- (iv) The retention ratio, b , once decided upon is constant. Thus, the growth rate of the firm $g = br$, is also constant.
- (v) The cost of capital for the firm remains constant and it is greater than the growth rate, i.e. $k > br$.
- (vi) The firm has perpetual life.
- (vii) Corporate taxes do not exist.

According to Gordon, the market value of a share is equal to the present value of future stream of dividends. Thus,

$$P = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots$$

$$= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Gordon's basic valuation formula can be simplified as under:

$$P = \frac{E(1-b)}{ke-br}$$

Or,

$$P_0 = \frac{D_1}{ke-g} = \frac{D_0(1+g)}{ke-g}$$

Where, P = Price of shares

E = Earnings per share

b = Retention ratio

ke = Cost of equity capital

$br = g =$ Growth rate in r , i.e., rate of return on investment of an all-equity firm

D_0 = Dividend per share

D_1 = Expected dividend at the end of year 1.

The implications of Gordon's basic valuation model may be summarised as below:

1. When the rate of return of firm on its investment is greater than the required rate of return, i.e., when $r > k$, the price per share increases as the dividend payout ratio decreases. Thus, growth firm should distribute smaller dividends and should retain maximum earnings.

(ii) गोर्डन का दृष्टिकोण

गोर्डन ने भी प्रो. वाल्टर की ही भाँति लाभांश मॉडल प्रस्तुत किया है जिसमें उन्होंने बतलाया है कि लाभांश प्रासंगिक होते हैं और किसी फर्म का लाभांश निर्णय उसके मूल्य को प्रभावित करता है। इनका मूलभूत मूल्यांकन मॉडल निम्नलिखित मान्यताओं पर आधारित है-

- (i) फर्म एक समस्त समता वाली फर्म है।
- (ii) कोई बाह्य वित्त-पोषण उपलब्ध नहीं है या इसका प्रयोग नहीं किया जाता है। प्रतिधारित आय निवेश कार्यक्रमों के वित्त-पोषण के एकमात्र साधन का प्रतिनिधित्व करती है।
- (iii) फर्म के निवेश पर प्रत्याय की दर r यथा स्थिर या अपरिवर्तित होती है।
- (iv) प्रतिधारण अनुपात, b एक बार तय कर लेने के बाद यथा स्थिर रहता है, अतः फर्म की विकास दर $g = br$ भी यथास्थिर रहती है।
- (v) फर्म की पूँजी की लागत यथास्थिर रहती है और यह विकास दर से अधिक होती है, अर्थात् $k > br$.
- (vi) फर्म का शाश्वत जीवन होता है।
- (vii) निगम कर का अस्तित्व नहीं होता है।

गोर्डन के अनुसार एक अंश का बाजार मूल्य लाभांश की भावी प्रवाह के वर्तमान मूल्य के बराबर होता है। अतएव

गोर्डन के मूलभूत मूल्यांकन सूत्र को सरल रूप में निम्न प्रकार प्रकट किया जा सकता है-

जबकि P = अंशों का मूल्य

E = प्रतिअंश अर्जन

b = प्रतिधारण अनुपात

ke = समता पूँजी की लागत

$br = g = r$ में वृद्धि दर अर्थात् एक सम्पूर्ण समता अंशपूँजी वाली संस्था के निवेश पर प्रत्याय की दर

D_0 = प्रतिअंश लाभांश

D_1 = प्रथम वर्ष के अंत में संभावित लाभांश

गोर्डन के मूलभूत मूल्यांकन मॉडल के प्रभाव को संक्षेप में नीचे दिया जा रहा है-

1. जब फर्म के निवेश पर प्रत्याय की दर अपेक्षित प्रत्याय दर से अधिक हो, यानी $r > k$, तब प्रति अंश मूल्य में वृद्धि होती है क्योंकि लाभांश भुगतान अनुपात घटता है। इसलिए विकास वाली फर्म को कम लाभांश बाँटना चाहिए और अधिक से अधिक आय को प्रतिधारित करना चाहिए।

2. When the rate of return is equal to the required rate of return, i.e., when $r = k$, the price per share remains unchanged and is not affected by dividend policy. Thus, for a normal firm there is no optimum dividend payout.

3. When the rate of return is less than the required rate of return, i.e., when $r < k$, the price per share increases as the dividend payout ratio increases. Thus, the shareholders of declining firm stand to gain if the firm distributes its earnings. For such firms, the optimum payout would be 100%.

What is Dividend Policy?

The economic soundness of a company is generally judged by the amount of dividend declared and paid by it to the shareholders. It affects its goodwill among the shareholders and the prospective shareholders.

Dividend is a part of profits distributed among the shareholders. The basic question before the Board of Directors is how much profits should be divided among the shareholders as dividend and how much to be retained in the business as reserves to meet the future contingencies and for expansion of business. Both future expansion and distribution of dividend are desirable but two aims are in conflict. Hence, allocation of earnings between dividends and retained earnings is an essential part of management functions. It requires a sound dividend policy to be followed by the corporation.

According to Weston and Brigham "Dividend policy determines the division of earnings between payments to shareholders and retained earnings."

In this connection, the dividend declared during previous years may be taken as a base and the same rate is followed in the coming years. Generally, Board of Directors aims at maintaining the dividend rate which we may call a 'Stable Dividend Policy.' For this purpose a 'dividend equalization fund' is created out of profits to equalize the profit of coming years.

Basic Issues Involved in Dividend Policy

There are certain basic questions which are involved in determining the sound dividend policy. Such questions are:-

1. **Cost of Capital** - Cost of capital is one of the considerations for taking a decision whether to distribute or not. As a decision making tool, the Board calculates the ratio of rupee profits. The business expects to earn (R_a) to the rupee profits that the shareholders can expect to earn outside (R_e) i.e., R_a / R_e . If the ratio is less than one, it is a signal to distribute dividend and if it is more than one, the distribution of dividend will be discontinued.

2. **Realization of Objectives** - The main objectives of the firm, i.e., maximization of wealth for shareholders - including the current rate of dividend - should also be aimed at in formulating the dividend policy.

2. जब प्रत्याय दर अपेक्षित प्रत्याय दर के बराबर हो, यानी $r = k$ तब प्रति अंश मूल्य अपरिवर्तित रहता है और यह लाभांश नीति से प्रभावित नहीं होता। अतएव, सामान्य फर्म के लिए कोई आदर्श (अनुकूलतम) लाभांश भुगतान नहीं होता।

3. जब प्रत्याय दर अपेक्षित प्रत्याय दर से कम हो, यानी $r < k$, तब प्रति अंश मूल्य बढ़ता है क्योंकि लाभांश भुगतान अनुपात बढ़ता है। अतएव विकास न करने वाली फर्म यदि अपने आंक वितरण करती है तो वह लाभ में रहती है। इस प्रकार के फर्म के लिए आदर्श (अनुकूलतम) भुगतान 100% होना चाहिए।

लाभांश नीति क्या है?

एक संस्था की आर्थिक स्थिति सामान्यतः उसके द्वारा घोषित एवं अंशधारकों को भुगतान किए गए लाभांश से परखी जाती है। यह अंशधारकों एवं संभावित अंशधारकों के मध्य संस्था की साख को प्रभावित करती है।

लाभांश, लाभ का वह भाग होता है जो अंशधारकों में बाँटा जाता है। निदेशक मण्डल के सामने आधारभूत प्रश्न यह रहता है कि कितना लाभ अंशधारकों के मध्य लाभांश की तरह विभाजित किया जाए एवं कितना लाभ भविष्य की आकस्मिकताओं एवं विस्तार योजनाओं के लिए सुरक्षित कोष हेतु प्रतिधारित किया जाए। दोनों, यानि भविष्य की विस्तार योजनाएं एवं लाभांश का वितरण ही वांछित रहते हैं; किन्तु दोनों के उद्देश्यों में विरोधाभास है। अतः अर्जनों का लाभांश एवं प्रतिधारित अर्जन में बँटवारा प्रबन्धन गतिविधियों का अनिवार्य भाग है। इसके लिए आवश्यक है कि संस्था द्वारा एक संतुलित लाभांश नीति का अनुसरण किया जाए।

वेस्टन एवं ब्रिघम के अनुसार, "लाभांश नीति अर्जनों का अंशधारकों के भुगतान एवं प्रतिधारित अर्जनों में विभाजन निश्चित करती है।"

इस सम्बन्ध में पिछले वर्षों में घोषित लाभांश के आधार की तरह लिया जा सकता है एवं समान दर का अनुसरण आने वाले वर्षों में किया जा सकता है। सामान्यतः निदेशक मण्डल का उद्देश्य लाभांश दर का एक नियत स्तर पर बनाए रखने का होता है जिसे हम "स्थिर लाभांश" नीति कह सकते हैं। इस उद्देश्य हेतु लाभ में से एक "लाभांश समता कोष" बनाया जाता है जो आने वाले वर्षों में लाभ को संतुलित करता रहता है।

लाभांश नीति में सम्मिलित आधारभूत मुद्दे

एक बेहतर लाभांश नीति ज्ञात करने हेतु निश्चित आधारभूत प्रश्न होते हैं। कुछ प्रश्न इस प्रकार हैं-

1. **पूँजी की लागत** - पूँजी की लागत, यह निर्णय लेने में की लाभांश वितरित किया जाए या नहीं, इस हेतु किए जाने वाले अनुचितनों में से एक है। निर्णय लेने के साधन के रूप में निदेशक मण्डल रुपये में लाभ का अनुपात निकालता है। व्यवसाय अपेक्षा करता है कि रुपये में लाभ का (R_a) अर्जित किया जाए और अंशधारक (R_e) अर्जित करने की अपेक्षा करते हैं अर्थात् R_a/R_e यदि यह अनुपात 1 से कम होता है, तो यह लाभांश वितरित करने का संकेत करता है एवं यदि यह अनुपात 1 से ज्यादा होता है तो लाभांश का वितरण रोक जा सकता है।

2. **उद्देश्यों को वास्तविक स्वरूप देना** - संस्था का प्रमुख उद्देश्य अर्थात् लाभांश की वर्तमान दर को सम्मिलित करते हुए अंशधारकों की सम्पन्नता को अधिकतम करना होता है। इस लक्ष्य का भी लाभांश बनाते समय ध्यान रखा जाना चाहिए।

3. Shareholder's Group- Dividend policy affects the shareholder's group. It means a company with low payout and heavy reinvestment attracts shareholders interested in capital gains rather than in current income whereas a company with high dividend pay-out attracts those who are interested in current income.

4. Release of Corporate Earnings- Dividend distribution is taken as a means of distributing unused funds. Dividend policy affects the shareholders wealth by varying its dividend pay-out ratio. In dividend policy, the financial manager decide whether to release corporate earnings or not.

These are certain basic issues involved in formulating a dividend policy. Dividend policy to a large extent affects the financial structure, the flow of funds, liquidity, stock prices and in the last shareholders' satisfaction. That is why management exercises a high degree of judgement in establishing a sound dividend pattern.

Determinants of Dividend Policy

The payment of dividend involves some legal as well as financial considerations. It is difficult to determine a general dividend policy which can be followed by different firms at different times because the dividend decision has to be taken considering the special circumstances of an individual case. The following are the important factors which determine the dividend policy of a firm:

1. Legal Restrictions- Legal provisions relating to dividends as laid down in sections 93, 205, 205A, 206 and 207 of the Companies Act, 1956 are significant because they lay down a framework within which dividend policy is formulated. These provisions require that dividend can be paid only out of current profits or past profits after providing for depreciation or out of the moneys provided by Government for the payment of dividends in pursuance of a guarantee given by the Government. The Companies (Transfer of Profits to Reserves) Rules, 1975 require a company providing more than ten per cent dividend to transfer certain percentage of the current year's profits to reserves. Companies Act, further, provides that dividends cannot be paid out of capital, because it will amount to reduction of capital adversely affecting the security of its creditors.

2. Magnitude and Trend of Earnings- The amount and trend of earnings is an important aspect of dividend policy. It is rather the starting point of the dividend policy. As dividends can be paid only out of present or past year's profits, earnings of a company fix the upper limits on dividends. The dividends should, generally, be paid out of current year's earnings only as the retained earnings of the previous years become more or less a part of permanent investment in the business to earn current profits. The past trend of the company's earnings should also be kept in consideration while making the dividend decision.

3. Desire and Type of Shareholders- Although, legally, the discretion as to whether to declare dividend or not

3. अंशधारकों का समूह- लाभांश नीति अंशधारकों के समूह को भी प्रभावित करती है। इसका अर्थ है कि जो संस्था कम लाभांश दे एवं अधिक पुनर्निवेश करे, यह उन अंशधारकों को आकर्षित करती है जो चालू आय की अपेक्षा पूँजीगत लाभ चाहते हैं, जबकि एक संस्था जो अधिक लाभांश बाँटती हो, वह उन अंशधारकों को आकर्षित करेगी, जो चालू आय के इच्छुक हों।

4. संगठित अर्जनों को रिलीज करना- लाभांश वितरण को अनुपयोगी कोष के वितरण का एक जरिया माना जाता है। अपने बदलते हुए "लाभांश भुगतान अनुपात" के द्वारा अंशधारकों की संपदा को प्रभावित करती है। लाभांश नीति में, वित्त-प्रबन्धक यह निर्णय करता है कि निगमित अर्जनों को छोड़ा जाए या नहीं।

एक लाभांश नीति बनाने के कुछ आधारभूत मुद्दे हैं। एक हद तक लाभांश नीति, वित्तीय संरचना, कोषों के प्रवाह, तरलता, स्कन्ध मूल्य एवं आखिर में अंशधारकों की संतुष्टि को प्रभावित करती है। यही कारण है कि प्रबन्धन, एक अच्छी लाभांश प्रतिरूप (प्रणाली) बनाने के लिए न्याय के उच्च मान को लेकर प्रयास करता है।

लाभांश नीति के निर्धारक तत्त्व

लाभांश के भुगतान में कतिपय वैधानिक विचारणीय बातों के साथ-साथ वित्तीय बिन्दुओं पर भी ध्यान देना पड़ता है। एक ऐसी सामान्य लाभांश नीति का निर्धारण करना कठिन है जिसका विभिन्न संस्थाओं द्वारा भिन्न-भिन्न समय पर अनुसरण किया जा सके। लाभांश भुगतान के निर्णयन में प्रत्येक व्यक्तिगत दशा में उसकी विशिष्ट परिस्थितियों के अनुरूप बातों पर विचार किया जाता है। निम्नलिखित महत्त्वपूर्ण तत्त्व हैं जो किसी फर्म की लाभांश नीति का निर्धारित करते हैं-

1. वैधानिक प्रतिबन्ध- कम्पनी अधिनियम, 1956 के धारा 93, 205, 205A, 206 एवं 207 में लाभांश से सम्बन्धित प्रावधानों का उल्लेख है जो लाभांश नीति के सन्दर्भ में अत्यन्त ही महत्त्वपूर्ण माने जाते हैं। वे प्रावधान एक ऐसा ऋरूप प्रस्तुत करते हैं जिसके अधीन कम्पनी की लाभांश नीति निर्धारित की जाती है। इन प्रावधानों के अनुसार लाभांश का केवल चालू लाभ अथवा ह्रास की व्यवस्था करने के पश्चात् विगत वर्षों में से भुगतान किया जा सकता है, या सरकार द्वारा दी गई गारण्टी के अनुपालन में उसके (सरकार) द्वारा उपलब्ध किए गए धन में से भुगतान किया जा सकता है। कम्पनी (संचिति में लाभ के हस्तान्तरण) नियम, 1975 में यह व्यवस्था है कि एक कम्पनी को, जो दस प्रतिशत से अधिक लाभांश का प्रावधान कर रही हो, अपने चालू वर्ष के लाभ में से एक निश्चित प्रतिशत संचिति में हस्तान्तरित करना होगा। इसके अतिरिक्त, कम्पनी अधिनियम में यह भी प्रावधान है कि पूँजी में से लाभांश का वितरण नहीं किया जा सकता है क्योंकि उससे पूँजी में कमी होती है जिसके फलस्वरूप कम्पनी के लेनदारों की सुरक्षा पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है।

2. अर्जन की मात्रा एवं प्रवृत्ति- आयोजन की राशि और प्रवृत्ति लाभांश नीति का महत्त्वपूर्ण पहलू है। वस्तुतः यह लाभांश नीति का प्रारम्भिक बिन्दु है। जैसा कि पूर्व में बतलाया जा चुका है, लाभांश का वर्तमान या विगत वर्ष के लाभ में से ही भुगतान किया जा सकता है, अतएव कम्पनी की अर्जन लाभांश की ऊपरी सीमा निश्चित करती है। सामान्यतः लाभांश का भुगतान केवल वर्तमान वर्ष के लाभ में से किया जाना चाहिए क्योंकि विगत वर्षों के लाभ अर्जित करने हेतु व्यवसाय में स्थायी विनियोजन के भाग बन जाते हैं। लाभांश सम्बन्धी निर्णय करते समय कम्पनी के अर्जन की विगत प्रवृत्ति पर भी विचार किया जाना चाहिए।

3. अंशधारियों की आकांक्षा एवं प्रकार- यद्यपि, विधानतः लाभांश घोषित किया जाये या न किया जाये, यह निदेशक मण्डल के

has been left with the Board of Directors, the directors should give the importance to the desires of shareholders in the declaration of dividends as they are the representatives of shareholders. Desires of shareholders for dividends depend upon their economic status. Investors, such as retired persons, widows and other economically weaker persons view dividends as a source of funds to meet their day-to-day living expenses. To benefit such investors, the companies should pay regular dividends. On the other hand, a wealthy investor in a high income tax bracket may not benefit by high current dividend incomes. Such an investor may be interested in lower current dividends and high capital gains. It is difficult to reconcile these conflicting interests of the different type of shareholders, but a company should adopt its dividend policy after taking into consideration the interests of its various groups of shareholders.

4. Nature of Industry- Nature of industry to which the company is engaged also considerably affects the dividend policy. Certain industries have a comparatively steady and stable demand irrespective of the prevailing economic conditions. For instance, people used to drink liquor both in boom as well as in recession. Such firms expect regular earnings and hence can follow a consistent dividend policy. On the other hand, if the earnings are uncertain, as in the case of luxury goods, conservative policy should be followed. Such firms should retain a substantial part of their current earnings during boom period in order to provide funds to pay adequate dividends in the recession periods. Thus, industries with steady demand of their products can follow a higher dividend payout ratio while cyclical industries should follow a lower payout ratio.

5. Age of the Company- The age of the company also influences the dividend decision of a company. A newly established concern has to limit payment of dividend and retain substantial part of earnings for financing its future growth and development, while older companies which have established sufficient reserves can afford to pay liberal dividends.

6. Future Financial Requirements- It is not only the desires of the shareholders but also future financial requirements of the company that have to be taken into consideration while making a dividend decision. The management of a concern has to reconcile the conflicting interests of shareholders and those of the company's financial needs. If a company has highly profitable investment opportunities it can convince the shareholders of the need for limitation or dividend to increase the future earnings and stabilise its financial position. But when profitable investment opportunities, do not exist then the company may not be justified in retaining substantial part of its current earnings. Thus, a concern having few internal investment opportunities should follow high payout ratio as compared to one having more profitable investment opportunities.

7. Government's Economic Policy- The dividend policy of a firm has also to be adjusted to the economic

स्वविवेक पर छोड़ दिया गया है, तथापि निदेशक अंशधारियों के प्रतिनिधि होते हैं। अतः लाभांश की घोषणा करने में निदेशकों को अंशधारियों की आकांक्षाओं को सम्यक् रूप से महत्त्व प्रदान करना चाहिए। अंशधारियों की लाभांश सम्बन्धी आकांक्षाएं उनकी आर्थिक स्थिति पर निर्भर करती हैं। अवकाश प्राप्त व्यक्तियों, विधवाओं और आर्थिक रूप से निर्बल व्यक्तियों जैसे निवेशक लाभांश को अपने दिन-प्रतिदिन के जीवन निर्वाह व्ययों की पूर्ति के लिए वित्त का एक साधन मानते हैं। ऐसे व्यक्तियों के लाभार्थ कम्पनियों को नियमित लाभांश का भुगतान करना चाहिए। दूसरी ओर, उच्च आय-कर वर्ग के धनी निवेशक उच्च वर्तमान लाभांश आय में कोई रुचि नहीं रख सकते हैं। ऐसे निवेशक निम्नतर चालू लाभांश और उच्च पूंजी लाभ में अपना हित साधन देख सकते हैं। इस प्रकार, अंशधारियों के विभिन्न वर्गों के अन्तर्विरोधी हितों में समाधान करना कठिन तो होता है, किन्तु कम्पनी को अंशधारियों के विभिन्न समूहों के हितों पर विचार करते हुए लाभांश नीति अपनानी चाहिए।

4. उद्योग की प्रवृत्ति- उद्योग की प्रकृति भी, जिसमें कम्पनी कार्यरत है, लाभांश नीति को अत्यन्त प्रभावित करती है। कुछ उद्योग ऐसी प्रकृति के होते हैं जिसमें सुस्थिर और निरन्तर माँग बनी रहती है और उन पर प्रचलित आर्थिक दशाओं का कोई प्रभाव नहीं पड़ता है। उदाहरण के लिए, मदिरापान करने वाले आर्थिक जगत में चाहे तेजी हो या मंदी, मदिरा का प्रयोग करते हैं। ऐसी वस्तुओं की संस्थाएं नियमित आय की आशा कर सकती हैं तथा इस प्रत्याशा के आधार पर एक सुस्थिर लाभांश नीति का अनुसरण कर सकती हैं। इसके विपरीत, यदि आयोपार्जन अनिश्चित है, जैसा कि हम विलासिता की वस्तुओं के उद्योग में देखते हैं, तो एक परम्परावादी लाभांश नीति का अनुसरण करना चाहिए। ऐसी संस्थाओं को तेजी काल में अपनी चालू आय का एक बड़ा भाग प्रतिधारित करना चाहिए ताकि अवसाद अर्थात् मंदी काल में पर्याप्त लाभांश भुगतान करने के लिए कोष उपलब्ध रहे। इस प्रकार, उत्पादों की सुस्थिर माँग वाले उद्योगों को एक 'उच्चतर लाभांश भुगतान अनुपात' का अनुसरण करना चाहिए जबकि घटती या मौसमी उद्योगों को 'निम्नतर लाभांश भुगतान अनुपात' का पालन करना चाहिए।

5. कम्पनी की आयु- कम्पनी की आयु का भी लाभांश निर्णय पर प्रभाव पड़ता है। एक नए स्थापित प्रतिष्ठान को लाभांश के भुगतान को सीमित रखना चाहिए और अपने विकास और प्रगति के लिए आय के एक महत्वपूर्ण भाग को प्रतिधारित करना चाहिए। इसके विपरीत, पुरानी कम्पनियाँ जिन्होंने पर्याप्त संचयों की स्थापना कर लिया है, उदार लाभांश भुगतान सह सकने की स्थिति में होती हैं।

6. भावी वित्तीय आवश्यकताएं- केवल अंशधारियों की आकांक्षाएं ही नहीं, बल्कि कम्पनी की भविष्य में उत्पन्न होने वाली वित्तीय आवश्यकताओं पर भी लाभांश भुगतान सम्बन्धी निर्णय लेते समय विचार किया जाना चाहिए। एक प्रतिष्ठान के प्रबन्धतन्त्र की अंशधारियों तथा कम्पनी की वित्तीय आवश्यकताओं के अन्तर्विरोधी हितों में सामंजस्य करना पड़ता है। यदि कम्पनी के पास अधिक उच्च लाभपरक निवेश अवसर उपलब्ध हैं तो वह अपने अंशधारियों को विश्वास दिला सकती है कि भावी अर्जन में वृद्धि तथा कम्पनी की वित्तीय स्थिति में स्थिरता के लिए लाभांश भुगतान को सीमित रखना कितना महत्वपूर्ण है। किन्तु जब लाभपरक निवेश अवसर नहीं उपलब्ध होते हैं तब कम्पनी अपनी चालू अर्जन के प्रचुर भाग को प्रतिधारित करने को न्याय-संगत नहीं ठहरा सकती। इस प्रकार अल्प आन्तरिक निवेश अवसर वाली कम्पनी को अधिक लाभपरक निवेश अवसर वाली कम्पनियों की अपेक्षा उच्च लाभांश भुगतान अनुपात का अनुसरण करना चाहिए।

7. सरकार की आर्थिक नीति- संस्था की लाभांश नीति का सरकार की आर्थिक नीति के साथ समायोजन करना चाहिए जैसा कि हम

policy of the Government as was the case when the Temporary Restriction on Payment of Dividend Ordinance was in force. In 1974 and 1975, companies were allowed to pay dividends not more than 33 per cent of their profits or 12 per cent on the paid-up value of the shares, whichever was lower.

8. Taxation Policy- The taxation policy of the Government also affects the dividend decision of a firm. A high or low rate of business taxation affects the net earnings of company (after tax) and thereby its dividend policy. Similarly, a firm's dividend policy may be dictated by the income-tax status of its shareholders. If the dividend income of shareholders is heavily taxed being in high income bracket, the shareholders may forego cash dividend and prefer bonus shares and capital gains.

9. Inflation- Inflation acts as a constraint in the payment of dividends. Profits as arrived from the profit and loss account on the basis of historical cost have a tendency to be overstated in times of rise in prices due to over valuation of stock-in-trade and writing off depreciation on fixed assets at lower rates. As a result, when prices rise; funds generated by depreciation would not be adequate to replace fixed assets, and hence to maintain the same assets and capital intact, substantial part of the current earnings would be retained. Otherwise, imaginary and inflated book profits in the days of rising prices would amount to payment of dividends much more than warranted by the real profits, out of the equity capital resulting in erosion of capital.

10. Control Objectives- When a company pays high dividends out of its earnings, it may result in the dilution of both control and earnings for the existing shareholders. As in case of a high dividend pay-out ratio, the retained earnings are insignificant and the company will have to issue new shares to raise funds to finance its future requirements. The control of the existing shareholders will be diluted if they cannot buy the additional shares issued by the company. Similarly, issue of new shares shall cause increase in the number of equity shares and ultimately cause a lower earnings per share and their price in the market. Thus, under these circumstances to maintain control of the existing shareholders, it may be desirable to declare lower dividends and retain earnings to finance the firm's future requirements.

11. Requirements of Institutional Investors- Dividend policy of a company can be affected by the requirements of institutional investors such as financial institutions, banks insurance corporations, etc. These investors usually favour a policy of regular payment of cash dividends and stipulate their own terms with regard to payment of dividend on equity shares.

12. Stability of Dividends- Stability of dividends is another important guiding principle in the formulation of a dividend policy. Stability of dividend simply refers to the payment of dividend regularly and shareholders, generally, prefer payment of such regular dividends. Some companies follow a policy of constant dividend per share while others follow a policy of constant payout ratio and while there are

पूर्व में लागू लाभांश भुगतान पर अस्थायी प्रतिबन्ध अध्यादेश' की स्थिति में देखते हैं। वर्ष में 1974 और 1975 में कम्पनियों को, अपने लाभ के 33 प्रतिशत अथवा अंशों के दत्त मूल्य के 12 प्रतिशत, दोनों में से जो कम रहा हो, से अधिक लाभांश भुगतान करने की अनुमति नहीं थी।

8. कराधान नीति- सरकार की कराधान नीति भी एक संस्था के लाभांश निर्णय को प्रभावित करती है। व्यावसायिक करोपण की उच्च या निम्न दर कम्पनी के कर पश्चात् शुद्ध आय को प्रभावित करती है और फलस्वरूप इसका लाभांश नीति पर भी तदनु रूप प्रभाव पड़ता है। इसी प्रकार, एक फर्म की लाभांश नीति उसके अंशधारियों की आय कर हैसियत से भी अभिप्रेरित होती है। यदि अंशधारियों को लाभांश आय उच्च आय कर वर्ग में आती हो तो ऐसी अंशधारी नकद लाभांश का भुगतान लेने की अपेक्षा अधिलाभांश (बोनस) अंश और पूँजी लाभ पाने को प्राथमिकता देते हैं।

9. मुद्रा प्रसार- मुद्रा प्रसार की लाभांश के भुगतान में अवरोधक की भूमिका होती है। ऐतिहासिक लागत के आधार पर तैयार किए गए लाभ-हानि खाते से ज्ञात लाभ की प्रवृत्ति कीमतों में वृद्धि काल में अधिक-मूल्य पर प्रदर्शित होने की होती है। ऐसी स्थिति व्यापारिक रहितिया के अधि-मूल्यांकन तथा स्थायी सम्पत्तियों पर अपेक्षाकृत निम्न दरों से ह्रास अपलिखित किए जाने के कारण उत्पन्न होती है। फलस्वरूप, जब कीमतें बढ़ती हैं, उस समय ह्रास के माध्यम से सृजित कोष स्थायी सम्पत्तियों के पुनर्स्थापन के लिए पर्याप्त नहीं होते। इसलिए स्थायी सम्पत्तियों एवं पूँजी को अक्षुण्ण बनाए रखने के लिए चालू लाभ का महत्वपूर्ण भाग प्रतिधारित करना पड़ता है। यदि ऐसा नहीं किया जाता है तो कीमतों में वृद्धि के काल में काल्पनिक व स्फीतिक पुस्तकीय लाभ से लाभांश का जो, भुगतान किया जायेगा वह वास्तविक लाभ की स्थिति में किए जाने वाले लाभांश से अधिक होगा तथा परिणामस्वरूप समता पूँजी में से लाभ भुगतान होगा जिसके कारण पूँजी की क्षरण होगी।

10. नियन्त्रण उद्देश्य- जब कोई कम्पनी आय में से उच्च लाभांश चुकाती है तो इसका परिणाम हो सकता है कि विद्यमान अंशधारियों के नियन्त्रण एवं अर्जन दोनों का अवमिन्नण हो जाये। उच्च लाभांश भुगतान अनुपात की स्थिति में, प्रतिधारित अर्जन महत्वहीन हो जाता है और कम्पनी को अपनी भावी आवश्यकताओं के वित्त-पोषण हेतु कोष सृजन के लिए नए अंशों का निर्गमन करना पड़ेगा। यदि विद्यमान अंशधारी कम्पनी द्वारा निर्गमित अतिरिक्त अंशों को खरीदने में समर्थ नहीं होते हैं तो उनका नियन्त्रण अवमिश्रित हो जायेगा। इसी प्रकार, नए अंशों के निर्गमन से कम्पनी के वर्तमान समता अंशों की संख्या में वृद्धि होगी और अन्ततोगत्वा इसके फलस्वरूप प्रति अंश अर्जन में कमी और बाजार में अंशों की कीमतों में गिरावट होगी। इस प्रकार, ऐसी परिस्थितियों में विद्यमान अंशधारियों का नियन्त्रण बनाए रखने के लिए निम्न लाभांश की घोषणा करना तथा संस्था की भविष्य की आवश्यकताओं के वित्त-पोषण हेतु अर्जन का प्रतिधारण करना वांछनीय होता है।

11. संस्थागत निवेशकों की आवश्यकताएं- एक कम्पनी की लाभांश पर संस्थागत निवेशकों की आवश्यकताएं जैसे वित्तीय संस्थान, बैंक, बीमा निगम आदि का प्रभाव पड़ सकता है। ये निवेशक प्रायः नकद लाभांश के नियमित भुगतान के पोषक होते हैं और समता अंशों पर लाभ के भुगतान के सम्बन्ध में अपनी शर्तें आरोपित करते हैं।

12. लाभांश की स्थिरता- लाभांश की स्थिरता लाभांश नीति के निरूपण में एक अन्य महत्वपूर्ण दिशा-निर्देशक सिद्धान्त होता है। लाभांश की स्थिरता का सामान्य आशय नियमित रूप से लाभांश के भुगतान से है। अंशधारी, सामान्यतया, लाभांश के ऐसे नियमित भुगतान को प्राथमिकता देते हैं। कतिपय कम्पनियाँ प्रति अंश यथास्थिर लाभांश की नीति का अनुसरण करती हैं, जबकि कुछ अन्य कम्पनियाँ प्रति अंश यथास्थिर भुगतान अनुपात का अनुसरण करती हैं। इसी प्रकार कुछ

some other who follow a policy of constant low dividend per share plus an extra dividend in the years of high profits. A policy of constant dividend per share is most suitable to concerns whose earnings are expected to remain stable over a number of years or those who have built-up sufficient reserves to pay dividends in the years of low profits. The policy of constant payout ratio, i.e., paying a fixed percentage of net earnings every year may be supported by a firm because it is related to the firm's ability to pay dividends. The policy of constant low dividend per share plus some extra dividend in years of high profits is suitable to the firms having fluctuating earnings from year to year.

13. Liquid Resources- The dividend policy of a firm is also influenced by the availability of liquid resources. Although, a firm may have sufficient available profits to declare dividends, yet it may not be desirable to pay dividends if it does not have sufficient liquid resources. Hence the liquidity position of a company is an important consideration in paying dividends. If a company does not have liquid resources, it is better to declare stock-dividend i.e. issue of bonus shares to the existing shareholders. The issue of bonus shares also amounts to distribution of firm's earnings among the existing shareholders without affecting its cash position.

Types of Dividend Policy

The various types of dividend policies are discussed as follows:

1. Regular Dividend Policy

Payment of dividend at the usual rate is termed as regular dividend. The investors such as retired persons, widows and other economically weaker persons prefer to get regular dividends. A regular dividend policy offers the following advantages.

- It establishes a profitable record of the company.
- It creates confidence amongst the shareholders.
- It aids in long-term financing and renders financing easier.
- It stabilises the market value of shares.
- The ordinary shareholders view dividends as a source of funds to meet their day-to-day living expenses.
- If profits are not distributed regularly and are retained, the shareholders may have to pay a higher rate of tax in the year when accumulated profits are distributed.

However, it must be remembered that regular dividends can be maintained only by companies of long standing and stable earnings. A company should establish the regular dividend at a lower rate as compared to the average earnings of the company.

2. Stable Dividend Policy

The term 'stability of dividends' means consistency or lack of variability in the stream of dividend payments. In more precise terms, it means payment of certain minimum

कम्पनियों प्रति अंश यथास्थिर निम्न लाभांश के साथ अधिक लाभ वाले वर्षों में अतिरिक्त लाभांश की नीति अपनाती है। ऐसी संस्थाओं के लिए जिनकी आय के अनेक वर्षों तक स्थिर बने रहने की प्रत्याशा होती है अथवा जिन्होंने कम लाभ वाले वर्षों में लाभांश भुगतान हेतु पर्याप्त संचय का निर्माण किया है, प्रति अंश यथास्थिर लाभांश की नीति सर्वाधिक उपयुक्त होती है। यथास्थिर भुगतान अनुपात की नीति अर्थात् प्रत्येक वर्ष शुद्ध आय का एक निश्चित प्रतिशत के भुगतान का समर्थन एक संस्था द्वारा की जाती है क्योंकि इसका सम्बन्ध संस्था की लाभांश भुगतान करने की क्षमता से होता है। उन संस्थाओं के लिए, जिनकी वर्ष प्रति वर्ष आय में घट-बढ़ होती रहती है, प्रति अंश निम्न लाभांश के साथ उच्च लाभ वाले वर्षों में कुछ अतिरिक्त लाभांश के भुगतान की नीति उपयुक्त मानी जाती है।

13. तरल संसाधन- एक फर्म की लाभांश नीति तरल संसाधनों की उपलब्धता से भी प्रभावित होती है। यद्यपि संस्था के पास लाभांश घोषित करने के लिए पर्याप्त लाभ उपलब्ध हो सकता है फिर भी वह लाभांश भुगतान करने के इच्छुक नहीं हो सकती है क्योंकि हो सकता है कि उसके पास पर्याप्त तरल संसाधन न हो। अतएव, किसी कम्पनी की तरलता स्थिति की लाभांश भुगतान में एक महत्वपूर्ण भूमिका होती है। यदि कम्पनी के पास तरल संसाधन न हो तो उसके लिए 'स्टॉक-लाभांश' अर्थात् विद्यमान अंशधारियों को बोनस अंशों का निर्गमन करना अच्छा होता है। बोनस अंशों के निर्गमन का तात्पर्य विद्यमान अंशधारियों के बीच नकद स्थिति को प्रभावित किए बिना संस्था के अर्जन का वितरण होता है।

लाभांश नीति के प्रकार

विभिन्न प्रकार की लाभांश नीतियों का विवेचन निम्नवत है-

1. नियमित लाभांश नीति

लाभांश का एक सामान्य दर से भुगतान 'नियमित लाभांश' कहलाता है। अवकाश-प्राप्त व्यक्ति, विधवाएं एवं अन्य आर्थिक दृष्टि से निर्बल व्यक्ति जैसे निवेशक नियमित लाभांश प्राप्त करने को प्राथमिकता प्रदान करते हैं। एक नियमित लाभांश नीति के निम्नलिखित लाभ होते हैं-

- इससे कम्पनी की एक लाभपरक रिकॉर्ड स्थापित होता है।
- यह अंशधारियों में आत्म-विश्वास उत्पन्न करती है।
- यह दीर्घकालीन वित्त-पोषण में सहायता पहुँचाती है तथा वित्त प्रबन्ध को सरल बनाती है।
- यह अंशों के बाजार मूल्य को स्थिरता प्रदान करती है।
- साधारण अंशधारियों की मनोवृत्ति अपने जीवन-निर्वाह के दिन-प्रतिदिन के व्ययों की पूर्ति हेतु नियमित लाभांश की ओर वित्त के एक साधन के रूप में देखने की होती है।
- यदि लाभ का नियमित रूप से वितरण न किया जाये और उसे प्रतिधारित कर दिया जाए तो जिस वर्ष में संचित लाभों का वितरण किया जाएगा, उस वर्ष अंशधारियों को अधिक ऊँचे दर से कर चुकाना पड़ सकता है।

इस सम्बन्ध में यह स्मरण रखना चाहिए कि नियमित लाभांश का भुगतान वैसी कम्पनियों ही बनाए रख सकती है, जिनका एक लम्बा अस्तित्व रहा हो तथा सुस्थिर आय रही हो। एक कम्पनी को चाहिए कि वह अन्य कम्पनियों के औसत अर्जन की तुलना में निम्न दर से लाभांश नियमित भुगतान की व्यवस्था करे।

2. सुस्थिर लाभांश नीति

'लाभांश की स्थिरता' का आशय लाभांश भुगतान के प्रवाह में सुस्थिरता अथवा विचरणशीलता का अभाव से है। अधिक सूक्ष्म शब्दों में, इसका आशय लाभांश की एक निश्चित न्यूनतम राशि के नियमित

amount of dividend regularly. A stable dividend policy may be established in any of the following three forms:

- Constant dividend per share
- Constant pay out ratio
- Stable rupee dividend plus extra dividend

Advantages of Stable Dividend Policy : A stable dividend policy is advantageous to both the investors and the company on account of the following:

- It is sign of continued normal operations of the company.
- It stabilises the market value of shares.
- It creates confidence among the investors.
- It provides a source of livelihood to those investors who view dividends as a source of funds to meet day-to-day expenses.
- It meets the requirements of institutional investors who prefer companies with stable dividends.
- It improves the credit standing and makes financing easier.
- It results in a continuous flow to the national income stream and thus helps in the stabilisation of national economy.

Dangers of Stable Dividend Policy : In spite of many advantages, the stable dividend policy suffers from certain limitations. Once a stable dividend policy is followed by a company, it is not easier to change it. If the stable dividends are not paid to the shareholders on any account including insufficient profits, the financial standing of the company in the minds of the investors is damaged and they may like to dispose off their holdings. It adversely affects the market price of shares of the company. And if the company pays stable dividends in spite of its incapacity, it will be suicidal in the long-run.

3. Irregular Dividend Policy

Some companies follow irregular dividend payments on account of the following:

- Uncertainty of earnings.
- Unsuccessful business operations.
- Lack of liquid resources.
- Fear of adverse effects of regular dividends on the financial standing of the company.

4. No Dividend Policy

A company may follow a policy of paying no dividends presently because of its unfavourable working capital position or on account of requirements of funds for future expansion and growth.

Dividend Policy in Practice

The main consideration in determining the dividend policy is the objective of maximisation of wealth of shareholders. Thus, a firm should retain the earnings if it has profitable investment opportunities, giving a higher rate of

भुगतान से है। एक सुस्थिर लाभांश की नीति निम्नलिखित तीन में से किसी भी एक रूप में अपनायी जा सकती है-

- प्रति अंश यथास्थिर लाभांश
- यथास्थिर भुगतान कर
- स्थिर रुपये लाभांश के साथ अतिरिक्त लाभांश

सुस्थिर लाभांश नीति के लाभ-सुस्थिर लाभांश नीति निवेशकों एवं कम्पनी इन दोनों के लिए लाभकारी होती है जो निम्न प्रकार है-

- यह कम्पनी के शाश्वत सामान्य परिचालन का प्रतीक होती है।
- यह अंशों के बाजार मूल्य में स्थिरिकरण लाती है।
- यह नीति निवेशकों में आत्म-विश्वास उत्पन्न करती है।
- यह ऐसे निवेशकों के लिए जीविकोपार्जन का स्रोत उपलब्ध करती है जो लाभांश को अपने दिन-प्रतिदिन के व्ययों की पूर्ति का एक साधन मानते हैं।
- यह ऐसी संस्थागत निवेशकों की अपेक्षाओं की पूर्ति करती है जो स्थिर लाभांश देने वाली कम्पनियों में निवेश करना अधिक पसन्द करती है।
- यह संस्था की बाजार में साख स्थिति में सुधार लाने में सहायक होती है तथा वित्त-पोषण को अधिक सुगम बनाती है।
- लाभांश की यह नीति राष्ट्रीय आय के स्रोत में सतत प्रवाह उत्पन्न करती है तथा राष्ट्रीय अर्थव्यवस्था के स्थिरिकरण में सहायक होती है।

सुस्थिर लाभांश नीति के खतरे : अनेक लाभ होते हुए भी, स्थिर लाभांश नीति की कुछ सीमाएं हैं। किसी कम्पनी द्वारा एक बार स्थिर लाभांश नीति अपना लिए जाने पर आगे चलकर इसे बदलना आसान नहीं होता। यदि अपर्याप्त लाभ के साथ-साथ अन्य किसी भी कारण से अंशधारियों को स्थिर (निश्चित) लाभांश का भुगतान नहीं किया जाता है तो परिणामस्वरूप कम्पनी की वित्तीय स्थिति के बारे में निवेशकों के मस्तिष्क में बनी छवि ध्वस्त हो जाती है तथा ये निवेशक अपने धारित अंशों को बेचने की भी सोच सकते हैं। इससे कम्पनी के अंशों के बाजार मूल्य पर भी प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है। इसी प्रकार, यदि कम्पनी क्षमता न होते हुए भी स्थिर लाभांश का भुगतान करती है तो यह दीर्घकाल में उसके लिए आत्मघाती होगा।

3. अनियमित लाभांश नीति

कुछ कम्पनियों निम्नांकित कारणों से अनियमित लाभांश-नीति अपनाती हैं-

- अर्जन की अनिश्चितता
- असफल व्यावसायिक परिचालन
- तरल संसाधनों का अभाव
- कम्पनी की वित्तीय साख पर नियमित लाभांश के प्रतिकूल प्रभाव का भय

4. कोई लाभांश नीति नहीं

एक कम्पनी प्रतिकूल कार्यशील पूंजी स्थिति अथवा भावी विस्तार और विकास के लिए कोष (वित्त) की आवश्यकताओं के कारण वर्तमान समय में कोई लाभांश भुगतान न करने की नीति का अनुसरण कर सकती है।

व्यवहार में लाभांश नीति

हमने पूर्व में देखा कि लाभांश नीति का निर्धारण करने में अंशधारियों के कर्तव्य अधिकतम कर्तव्य का उद्देश्य मुख्य विचारणीय तथ्य होता है। इस प्रकार, यदि एक संस्था के समक्ष लाभपरक निवेश अवसर हों जो प्रतिधारित अर्जन की लागत की अपेक्षा अधिक ऊँची दर से प्रत्याप

return than the cost of retained earnings, otherwise it should pay them as dividends. It implies that a firm should treat retained earnings as the active decision variable, and the dividends as the passive residual.

In actual practice, however, we find that most firms determine the amount of dividends first, as an active decision variable, and the residue constitutes the retained earnings. In fact, there is no choice with the companies between paying dividends and not paying dividends. Most of the companies believe that by following a stable dividend policy with a high pay-out ratio, they can maximise the market value of shares. Moreover, the image of such companies is also improved in the market and the investors also favour such companies. The firms following this policy can, thus, successfully approach the market for raising additional funds for future expansion and growth, as and when required. It has, therefore, been rightly said that theoretically, retained earnings should be treated as the active decision variable, and dividends as passive residual, but the practice does not conform to this in most cases.

Forms of Dividend

Dividends can be classified in various forms. Dividends paid in the ordinary course of business are known as Profit dividends while dividends paid out of capital are known as Liquidation dividends.

Dividends may also be classified on the basis of medium in which they are paid:

(a) **Cash Dividend**- A cash dividend is a usual method of paying dividends. Payment of dividend in cash results in outflow of funds and reduces the company's net worth, though the shareholders get an opportunity to invest the cash in any manner they desire. This is why the ordinary shareholders prefer to receive dividends in cash. But the firm must have adequate liquid resources at its disposal or provide for such resources so that its liquidity position is not adversely affected on account of cash dividends.

(b) **Scrip or Bond Dividend**- A scrip dividend promises to pay the shareholders at a future specific date. In case a company does not have sufficient funds to pay dividends in cash, it may issue notes or bonds for amounts due to the shareholders. The objective of scrip dividend is to postpone the immediate payment of cash. A scrip dividend bears interest and is accepted as a collateral security.

(c) **Property Dividend**- Property dividends are paid in the form of some assets other than cash. They are distributed under exceptional circumstances and are not popular in India.

(d) **Stock Dividend**- Stock dividend means the issue of bonus shares to the existing shareholders. If a company does not have liquid resources it is better to declare stock dividend. Stock dividend amounts to capitalisation of earnings and distribution of profits among the existing shareholders without affecting the cash position of the firm.

Stability of Dividends

Stability of dividends is considered a desirable policy by the management of most companies in practice. Many

प्रदान करें तो उसे अर्जन का प्रतिधारण करना चाहिए, अन्यथा उच्च अर्जन का लाभांश के रूप में भुगतान कर देना चाहिए। इस विवेचन से यह निष्कर्ष निकलता है कि संस्था को प्रतिधारित अर्जन को सक्रिय निर्णय चर और लाभांश को निष्क्रिय अवशिष्ट मानना चाहिए।

वास्तविक व्यवहार में हम देखते हैं कि अधिकांश संस्थाएँ लाभांश का सक्रिय निर्णय चर के रूप में सर्वप्रथम निर्धारण करती हैं, और प्रतिधारित अर्जन अवशिष्ट होता है। वस्तुतः कम्पनी के पास लाभांश भुगतान करने और लाभांश का भुगतान न करने के मध्य कोई चुनाव का विकल्प नहीं होता है। अधिकांश कम्पनियाँ इस बात में विश्वास करती हैं कि उच्च भुगतान अनुपात के साथ एक स्थिर लाभांश नीति का अनुसरण करके वे अंशों के बाजार मूल्य को अधिकतम कर सकती हैं। इससे बढ़कर, ऐसी कम्पनियों की बाजार में अधिक अच्छी छवि भी बनती है और निवेशक इन्हें अधिक पसन्द भी करते हैं। इस प्रकार ऐसी नीति का अनुसरण करने वाली संस्थाएँ जब कभी भी आवश्यकता पड़े विस्तार और विकास हेतु अतिरिक्त कोष के सृजन के लिए बाजार की ओर बढ़ी सफलतापूर्वक उन्मुख होती हैं। इसलिए बहुत सही कहा गया है कि सिद्धान्ततः प्रतिधारित अर्जन को सक्रिय निर्णय चर मानना चाहिए और लाभांश को निष्क्रिय अवशिष्ट किन्तु व्यवहार में अधिकांश स्थितियों में ऐसा नहीं पाया जाता।

लाभांश के प्रकार

लाभांश को विभिन्न स्वरूपों में वर्गीकृत किया जा सकता है। व्यवसाय के सामान्य कारोबार के दौरान भुगतान किए गए लाभांश को 'लाभ लाभांश' के नाम से जाना जाता है, जबकि पूँजी में से चुकाए गए लाभांश को 'समापन लाभांश' कहते हैं।

लाभांश को भुगतान करने के माध्यम के आधार पर भी वर्गीकृत किया जा सकता है जो इस प्रकार हैं-

(अ) **नकद लाभांश**- 'नकद लाभांश' लाभांश भुगतान का एक सामान्य तरीका है। लाभांश के नकद में भुगतान का परिणाम कोष का बहिर्वाह होता है तथा यह कम्पनी के शुद्ध मूल्य को घटाता है, यद्यपि अंशधारियों को जैसा वे चाहे उस ढंग से नकद के निवेश करने का एक अवसर मिलता है। यही कारण है कि साधारण अंशधारी नकद में लाभांश प्राप्त करने को प्राथमिकता देते हैं। किन्तु संस्था के पास भुगतान हेतु पर्याप्त तरल संसाधन होने चाहिए अथवा इस प्रकार के संसाधनों की व्यवस्था करनी चाहिए जिससे कि उसकी तरलता स्थिति पर नकद लाभांश चुकाने के कारण प्रतिकूल प्रभाव न पड़े।

(ब) **स्क्रिप अथवा बॉण्ड लाभांश**- स्क्रिप (पायती-पत्र) लाभांश अंशधारियों को किसी भावी तिथि पर भुगतान करने का एक वचन पत्र होता है। उस स्थिति में जब कम्पनी के पास नकद में लाभांश का भुगतान करने के लिए पर्याप्त कोष नहीं होते हैं, वह अपने अंशधारियों को देय राशि के लिए प्रतिज्ञा-पत्र या बॉण्ड निर्गमित कर सकती है। स्क्रिप लाभांश का उद्देश्य तुरंत नकद भुगतान को आगे के लिए टालने का होता है। स्क्रिप लाभांश में ब्याज का भी उल्लेख रहता है तथा उसे समपारिचयक प्रतिभूति की तरह स्वीकार किया जाता है।

(स) **सम्पत्ति लाभांश**- सम्पत्ति लाभांश नकद के बजाय कतिपय सम्पत्तियों के रूप में चुकाए जाते हैं। इन्हें अपवाद वाली परिस्थितियों में ही निर्गमित किया जाता है और ये भारत में लोकप्रिय नहीं हैं।

(द) **स्टॉक लाभांश**- स्टॉक (स्कन्च) लाभांश का आशय विद्यमान अंशधारियों को बोनस अंशों के निर्गमन से है। यदि कम्पनी के पास तरल संसाधन नहीं हैं तो उसके लिए स्टॉक लाभांश की घोषणा करना बेहतर होता है। स्टॉक लाभांश की परिणति अर्जनों के पूँजीकरण और संस्था की रोकड़ स्थिति को प्रभावित किए बिना विद्यमान अंशधारियों के बीच लाभ के वितरण के रूप में होती है।

लाभांशों की स्थिरता

लाभांशों की स्थिरता व्यवहार में ज्यादातर कम्पनियों के प्रबंध द्वारा एक चाही गई नीति मानी जाती है। कई सर्वेक्षणों ने दिखाया है कि

surveys have shown that shareholders also seem generally to favour this policy and value stable dividends higher than the fluctuating ones. All other things being the same, the stable dividend policy may have a positive impact on the market price of the share.

Stability of dividends also means regularity in paying some dividend annually, even though the amount of dividend may fluctuate over the years, and may not be related with earnings. There are a number of companies, which have records of paying dividend for a long, unbroken period. More precisely, stability of dividends refers to the amounts paid out regularly. Three forms of such stability may be distinguished:

1. Constant Dividend per Share or Dividend Rate
2. Constant Payout
3. Constant dividend per share plus extra dividend

1. **Constant Dividend per Share or Dividend Rate :** In India, companies announce dividend as a per cent of the paid-up capital per share. This can be converted into dividend per share. A number of companies in India follow the policy of paying a fixed rate on paid-up capital as dividend every year, irrespective of the fluctuations in the earnings. This policy does not imply that the dividend per share or dividend rate will never be increased. When the company reaches new levels of earnings and expects to maintain them, the annual dividend per share (or dividend rate) may be increased. The relationship between earnings per share and the dividend per share under this policy is shown in Figure -1.

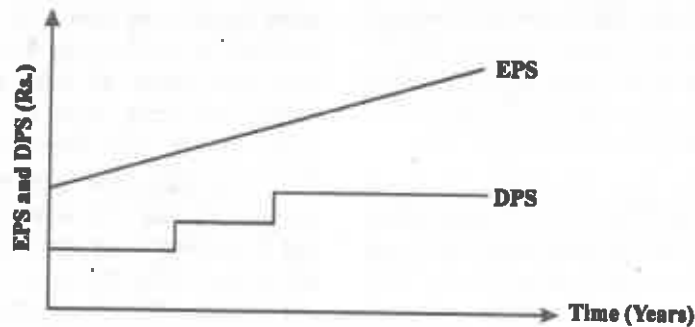


Fig.-1: Constant dividend per share policy

It is easy to follow this policy when earnings are stable. However, if the earnings pattern of a company shows wide fluctuations, it is difficult to maintain such a policy. With earnings fluctuating from year to year, it is essential for a company, which wants to follow this policy, to build up surpluses in years of higher than average earnings to maintain dividends in years of below average earnings. In practice, when a company retains earnings in good years for this purpose, it earmarks this surplus as dividend equalization reserve. These funds are invested in current assets like tradable (marketable) securities, so that they may easily be converted into cash at the time of paying dividends in bad years.

A constant dividend per share policy puts ordinary shareholders at par with preference shareholders irrespective

अंशधारक भी प्रायः इस नीति का समर्थन करते हैं, तथा उच्चावचनीय लाभांशों की जगह स्थिर विनियोगों को ज्यादा मूल्यवान मानते हैं। अन्य सब चीजें समान रहने पर, स्थिर लाभांश नीति का अंश के बाजार मूल्य पर सकारणत्मक प्रभाव हो सकता है।

लाभांशों की स्थिरता का अर्थ कुछ लाभांश का वार्षिक रूप से नियमित भुगतान करना भी है, हालांकि लाभांश की रकम वर्षों के दौरान भिन्न हो सकती है तथा लाभों से संबंधित नहीं होती है। बहुत सी कंपनियाँ हैं जिनका लंबी, अबाधित अवधि के दौरान लाभांश का भुगतान करने का रिकॉर्ड है। ज्यादा शुद्ध रूप से लाभांशों की स्थिरता का अर्थ नियमित तौर पर भुगतान की गई रकमें हैं। ऐसी स्थिरता के तीन प्रारूपों को विभेदित किया जाना चाहिए-

- (1) निरंतर प्रति अंश लाभांश या लाभांश दर
- (2) निरंतर पेआउट
- (3) निरंतर प्रति अंश लाभांश + अतिरिक्त लाभांश

(1) **निरंतर प्रति अंश लाभांश या लाभांश दर :** भारत में कंपनियाँ लाभांश के प्रतिअंश चुकता पूँजी के एक प्रतिशत के रूप में घोषित करती हैं। इसे प्रति अंश लाभांश में बदला जा सकता है। भारत में बहुत सी कंपनियाँ प्राप्तियों में ऊँचनीच पर ध्यान दिए बिना प्रति वर्ष, लाभांश के रूप में चुकता पूँजी पर एक स्थायी दर का भुगतान करने की नीति का पालन करती हैं। इस नीति का यह अर्थ नहीं है कि प्रति अंश लाभांश या लाभांश दर कभी भी बढ़ेगी नहीं। जब कंपनी प्राप्तियों के नए स्तरों तक पहुँचती है तथा उन्हें बनाए रखने की आशा करती है, तब प्रति अंश वार्षिक लाभांश (या लाभांश दर) बढ़ायी जा सकती है। इस नीति के अंतर्गत प्रति अंश प्राप्तियों तथा प्रति अंश लाभांश के बीच में संबंध चित्र 1 में दिखाया गया है:

इस नीति को अपनाना तब आसान होता है जब प्राप्तियाँ स्थिर होती हैं। हालांकि यदि एक कंपनी की प्राप्ति प्रवृत्ति बहुत उच्चावचन दिखाती है तब ऐसी नीति को बनाए रखना कठिन होता है। वर्ष से वर्ष में प्राप्तियों के उच्चावचन होने से, उस कंपनी के लिए, जो इस नीति का पालन करना चाहती है, औसत से नीचे प्राप्तियों के वर्षों में लाभांशों को बनाए रखने के लिए औसत प्राप्तियों से ज्यादा वाले वर्षों में आधिक्य को निर्मित करना जरूरी होता है। व्यवहार में, जब एक कंपनी इस प्रयोजन के लिए अच्छे वर्षों में प्राप्तियों के रीटें करती है, तब वह इस आधिक्य को लाभांश समानीकरण संचय नाम देती है। ये कोष वर्तमान संपत्तियों जैसे व्यापारित (विपणनीय) प्रतिभूतियों में निवेशित किए जाते हैं ताकि वे खराब वर्षों में लाभांशों का भुगतान किए जाने के समय रोकड़ में आसानी से परिवर्तित किए जा सकें।

प्रति अंश एक स्थिर लाभांश नीति साधारण अंशधारियों को फर्म के निवेश अवसरों या अंशधारकों की प्राथमिकताओं पर ध्यान दिए बिना

of the firm's investment opportunities or the preferences of shareholders. Those investors who have dividends as the only source of their income may prefer the constant dividend policy. They do not accord much importance to the changes in share prices. In the long run, this may help to stabilize the market price of the share.

2. Constant payout : The ratio of dividend to earnings is known as payout ratio. Some companies may follow a policy of constant payout ratio, i.e., paying a fixed percentage of net earnings every year. With this policy the amount of dividend will fluctuate in direct proportion to earnings. If a company adopts a 40 per cent payout ratio, then 40 per cent of every rupee of net earnings will be paid out. For example, if the company earns Rs 2 per share, the dividend per share will be Re 0.80 and if it earns Rs 1.50 per share the dividend per share will be Re 0.60. The relation between the earnings per share and the dividend per share under this policy is exhibited in Figure 2.

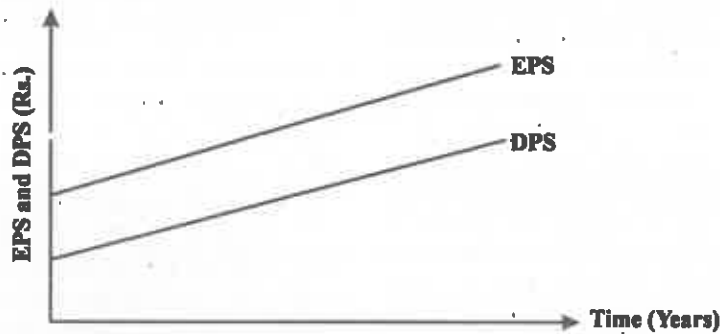


Fig.-2: Dividend policy of constant payout ratio

This policy is related to a company's ability to pay dividends. If the company incurs losses, no dividends shall be paid regardless of the desires of shareholders. Internal financing with retained earnings is automatic when this policy is followed. At any given payout ratio, the amount of dividends and the additions to retained earnings increase with increasing earnings and decrease with decreasing earnings. This policy does not put any pressure on a company's liquidity since dividends are distributed only when the company has profits.

3. Constant dividend per share plus extra dividend : For companies with fluctuating earnings, the policy to pay a minimum dividend per share with a step-up feature is desirable. The small amount of dividend per share is fixed to reduce the possibility of ever missing a dividend payment. By paying extra dividend (a number of companies in India pay an interim dividend followed by a regular, final dividend) in periods of prosperity, an attempt is made to prevent investors from expecting that the dividend represents an increase in the established dividend amount. This type of policy enables a company to pay constant amount of dividend regularly without a default and allows a great deal of flexibility for supplementing the income of shareholders only when the company's earnings are higher than the usual, without committing itself to make larger payments as a part

पूर्वाधिकार अंशधारियों के समक्ष रख देती है। वे निवेशक जिनके लिए लाभांश उनकी आय का एकमात्र स्रोत है वे स्थिर लाभांश नीति को प्राथमिकता देते हैं। वे अंश मूल्यों में परिवर्तनों को ज्यादा महत्त्व नहीं देते। दीर्घकाल में यह अंश के बाजार मूल्य को स्थिर करने में सहायता कर सकता है।

(2) निरंतर पेआउट : लाभांश का प्राप्तियों से अनुपात पेआउट अनुपात के नाम से जाना जाता है। कई कंपनियाँ निरंतर पेआउट अनुपात अर्थात् प्रति वर्ष शुद्ध प्राप्तियों का एक स्थायी प्रतिशत भुगतान करने की नीति को अपना सकती हैं। इसे नीचे के साथ लाभांश की मात्रा प्राप्तियों के सीधे अनुपात में उच्चावचित होगी। यदि एक कंपनी 40 प्रतिशत पेआउट अनुपात को अपनाती है, तब शुद्ध प्राप्तियों के हर रुपये का 40 प्रतिशत भुगतान किया जाएगा। उदाहरण के लिए यदि एक कंपनी प्रति अंश 2 रु. कमाती है तब प्रति अंश लाभांश 0.80 रु. होगा तथा यदि यह प्रति अंश 1.50 रु. कमाती है तब प्रति अंश लाभांश 0.60 रु. होगा। इस नीति के अंतर्गत प्रति अंश प्राप्तियों तथा प्रति अंश लाभांश के बीच संबंध चित्र 2 में दिखाया गया है।

यह नीति एक कंपनी की लाभांशों का भुगतान करने की क्षमता से संबंधित है। यदि कंपनी हानियों को इन्कर करती है, तब अंशधारकों की इच्छाओं पर ध्यान दिए बिना किसी लाभांश का भुगतान नहीं किया जाएगा। रिटेन्ड प्राप्तियों के साथ आंतरिक वित्तीय ऑटोमेटिक होता है; जब यह नीति अपनाई जाती है। किसी दिए पेआउट भुगतान पर, लाभांशों की मात्रा तथा रिटेन्ड प्राप्तियों में जोड़ बढ़ती प्राप्तियों से बढ़ते हैं तथा घटती प्राप्तियों से घटते हैं। यह नीति एक कंपनी की तरलता पर कोई दबाव नहीं डालती क्योंकि लाभांश सिर्फ तब वितरित किए जाते हैं जब कंपनी को लाभ होते हैं।

(3) प्रति अंश स्थिर लाभांश + अतिरिक्त लाभांश : उच्चावचित प्राप्तियों वाली कंपनियों के लिए एक बढ़ाने वाले लक्षण के साथ प्रति अंश एक न्यूनतम लाभांश का भुगतान करने की नीति की जरूरत होती है। प्रति अंश लाभांश की छोटी मात्रा कभी भी एक लाभांश भुगतान से बचने की संभावना को खत्म करने के लिए तय की जाती है। अतिरिक्त लाभांश का भुगतान करके भारत में बहुत सी कंपनियाँ समृद्धता की अवधियों में एक अंतरिम लाभांश के भुगतान के बाद एक नियमित अंतिम लाभांश का भुगतान करती हैं। यहाँ निवेशकों को यह उम्मीद करने से रोकने का प्रयत्न किया जाता है कि लाभांश स्थापित लाभांश रकम में वृद्धि को प्रदर्शित करता है। इस तरह की नीति एक कंपनी को डिफॉल्ट के बिना नियमित तौर पर लाभांश की एक स्थिर मात्रा का भुगतान करने देती है तथा अंशधारकों की आय को पूरक करने के लिए बहुत सी लोचशीलता को संभव करती है सिर्फ जब कंपनी की प्राप्तियाँ सामान्य से ज्यादा होती हैं, यह स्वयं को भावी स्थिर लाभांश के भाग के

of the future fixed dividend. Certain shareholders like this policy because of the certain cash flow in the form of regular dividend and the option of earning extra dividend occasionally.

We have discussed three forms of stability of dividends. Generally, when we refer to a stable dividend policy, we refer to the first form of paying constant dividend per share. A firm pursuing a policy of stable dividend, as shown in fig. 1, may command a higher price for its shares than a firm which varies dividend amount with cyclical fluctuations in the earnings as depicted in fig. 2.

Merits of Stability of Dividends

The stability of dividends has several advantages as discussed below:

1. Resolution of investors' uncertainty
2. Investors' desire for current income
3. Institutional investors' requirements
4. Raising additional finances

(1) **Resolution of investors' uncertainty:** Dividends have informational value, and resolve uncertainty in the minds of investors. When a company follows a policy of stable dividends, it will not change the amount of dividends if there are temporary changes in its earnings. Thus, when the earnings of a company fall and it continues to pay the same amount of dividend as in the past, it conveys to investors that the future of the company is brighter than suggested by the drop in earnings. Similarly, the amount of dividends is increased with increased earnings level only when it is possible to maintain it in future. On the other hand, if a company follows a policy of changing dividends with cyclical changes in the earnings, shareholders would not be certain about the amount of dividends.

(2) **Investors' desire for current income:** There are many investors, such as old and retired persons, women, etc., who desire to receive regular periodic income. They invest their savings in the shares with a view to use dividends as a source of income to meet their living expenses. Dividends are like wages and salaries for them. These investors will prefer a company with stable dividends to the one with fluctuating dividends.

(3) **Institutional investors' requirements:** Financial, educational, and social institutions, and unit trusts also invest funds in shares of companies. In India, financial institutions such as IFCI, IDBI, LIC, and UTI are some of the largest investors in corporate securities. Every company is interested to have these financial institutions in the list of their investors. These institutions may generally invest in the shares of those companies, which have a record of paying regular dividends. These institutional investors may not prefer a company which has a history of adopting an erratic dividend policy. Thus, to cater the requirement of institutional investors, a company prefers to follow a stable dividend policy.

(4) **Raising Additional Finances:** A stable dividend policy is also advantageous to the company in its efforts to

रूप में ज्यादा भुगतान करने के लिए स्वयं को प्रतिबद्ध किए बिना होता है। कुछ अंशधारक इस नीति को नियमित लाभांश के रूप में कुछ रेकड प्रवाह तथा कई बार अतिरिक्त लाभांश कमाने के विकल्प के कारण पसंद करते हैं।

हमने लाभांशों की स्थिरता के तीन प्रारूपों पर विचार किया है। प्रायः जब हम एक स्थिर लाभांश नीति को संदर्भित करते हैं तो हमारा आशय प्रति अंश स्थिर लाभांश का भुगतान करने के प्रथम प्रारूप से होता है। चित्र 1 में दिखाए अनुसार स्थिर लाभांश की नीति का पालन कर रही एक फर्म इसके अंशों के लिए उस फर्म से ज्यादा मूल्य प्राप्त कर सकती है जो चित्र 2 में दिखाए अनुसार प्रापतियों में चक्रीय उच्चावचनों के साथ लाभांश की रकम को बदलती है।

लाभांशों की स्थिरता के गुण

लाभांशों की स्थिरता के नीचे वर्णित अनुसार कई गुण हैं-

- (1) निवेशकों की अनिश्चितता का समाधान
- (2) निवेशक की वर्तमान आय के लिए इच्छा
- (3) संस्थात्मक निवेशकों की जरूरतें
- (4) अतिरिक्त वित्त उगाहना

(1) **निवेशकों की अनिश्चितता का समाधान :** लाभांशों का सूचनात्मक मूल्य होता है व वे निवेशकों के मस्तिष्कों में अनिश्चितता का समाधान करते हैं। जब एक कंपनी स्थिर लाभांशों की नीति का पालन करती है, तब यह लाभांशों की मात्रा को नहीं बदलेगी यदि इसकी प्रापतियों में अस्थायी परिवर्तन होंगे। अतः जब एक कंपनी की प्रापतियाँ गिरती हैं तथा यह पूर्व की तरह लाभांश की समान मात्रा का भुगतान करना जारी रखता है, तब यह निवेशकों को बताता है कि कंपनी का भविष्य उससे सुझावित जब प्रापतियों में कमी होती है से ज्यादा चमकीला है। इसी तरह लाभांशों की मात्रा बढ़े आय स्तर के साथ सिर्फ तब बढ़ाई जाती है जब इसे भविष्य में बनाए रखना संभव है। दूसरी तरफ यदि एक कंपनी प्रापतियों में चक्रीय परिवर्तनों के साथ लाभांशों को बदलने की नीति का पालन करती है, तब अंशधारक लाभांशों की मात्रा के बारे में निश्चित नहीं होंगे।

(2) **वर्तमान आय के लिए निवेशकों की चाहत :** कई निवेशक ऐसे होते हैं जैसे वृद्ध तथा सेवानिवृत्त व्यक्ति, महिलाएं आदि जो नियमित अवधिगत आय प्राप्त करना चाहते हैं। वे उनके जीवन निर्वाह के व्ययों को पूरा करने के लिए लाभांशों को आय के एक स्रोत के रूप में प्रयोग करने के विचार से उनकी बचतों को अंशों में निवेश करते हैं। लाभांश उनके लिए मजदूरी तथा वेतनों के समान होते हैं। वे निवेशक उच्चावचनीय लाभांशों वाली कंपनी की तुलना में स्थिर लाभांशों वाली कंपनी को प्राथमिकता देंगे।

(3) **संस्थात्मक निवेशकों की जरूरतें :** वित्तीय शैक्षिक तथा सामाजिक संस्थान तथा इक्वि प्रत्यास भी कोषों को कंपनियों के अंशों में निवेश करते हैं। भारत में वित्तीय संस्थान जैसे IFCI, IDBI, LIC तथा UTI निगमीय प्रतिभूतियों में सबसे बड़े निवेशकों में से कुछ हैं। हर कंपनी उनके निवेशकों की सूची में इन वित्तीय संस्थानों को पाने में रुचि रखती है। ये संस्थान प्रायः उन कंपनियों के अंशों में निवेश करती हैं जिनका नियमित लाभांश भुगतान करने का रिकॉर्ड होता है। ये संस्थात्मक निवेशक ऐसी कंपनी को प्राथमिकता नहीं देंगे जिसकी एक अव्यवस्थित लाभांश नीति अपनाने का इतिहास रहा है। अतः संस्थात्मक निवेशकों की जरूरत को पूरा करने के लिए, एक कंपनी स्थिर लाभांश नीति को अपनाने को प्राथमिकता देती है।

(4) **अतिरिक्त वित्त को उगाहना :** एक स्थिर लाभांश नीति कंपनी के लिए बाहरी कोषों को उगाहने के इसके प्रयत्नों में भी लाभकारी

raise external finances. Stable and regular dividend policy tends to make the share of a company as quality investment rather than speculation. Investors purchasing these shares intend to hold them for long periods of time. The loyalty and goodwill of shareholders towards a company increases with stable dividend policy. They would be more receptive to an offer by the company for further issues of shares. A history of stable dividends serves to spread ownership of outstanding shares more widely among small investors, and thereby reduces the chance of loss of control. The persons with small means, in the hope of supplementing their income, usually purchase shares of the companies with a history of paying regular dividends. A stable dividend policy also helps the sale of debentures and preference shares. The fact that the company has been paying dividend regularly in the past is a sufficient assurance to the purchasers of these securities that no default will be made by the company in paying their interest or preference dividend and returning the principal sum. The financial institutions are the largest purchasers of these securities. They purchase debentures and preference shares of those companies which have a history of paying stable dividends.

Danger of Stability of Dividends

The greatest danger in adopting a stable dividend policy is that once it is established, it cannot be changed without seriously affecting investors' attitude and the financial standing of the company. If a company, with a pattern of stable dividends, misses dividend payment in a year, this break will have an effect on investors more severe than the failure to pay dividend by a company with unstable dividend policy. The companies with stable dividend policy create a 'clientele' that depends on dividend income to meet their living and operating expenses. A cut in dividend is considered as a cut in 'salary.' Because of the serious depressing effect on investors due to a dividend cut, directors have to maintain stability of dividends during lean years even though financial prudence would indicate elimination of dividends or a cut in it. Consequently, to be on the safe side, the dividend rate should be fixed at a conservative figure so that it may be possible to maintain it even in lean periods of several years. To give the benefit of the company's prosperity, extra or interim dividend, can be declared. When a company fails to pay extra dividend, it does not have a depressing effect on investors as the failure to pay a regular dividend does.

Dividend Policy In Practice

The main consideration in determining the dividend policy is the objective of maximisation of wealth of shareholders. Thus, a firm should retain the earnings if it has profitable investment opportunities, giving a higher rate of return than the cost of retained earnings, otherwise it should pay them as dividends. It implies that a firm should treat retained earnings as the active decision variable, and the dividends as the passive residual.

In actual practice, however, we find that most firms determine the amount of dividends first, as an active deci-

सही है। स्थिर तथा नियमित लाभांश नीति एक कंपनी के अंश को जुए की जगह गुणवत्तापूर्ण निवेश बना देती है। इन अंशों को खरीदने वाले निवेशक उन्हें लम्बी समयवधियों के लिए धारित करने की इच्छा रखते हैं। एक कंपनी के प्रति अंशधारकों की वफादारी तथा ख्याति स्थिर लाभांश नीति के साथ बढ़ जाती है। वे कंपनी द्वारा अंशों के और निर्गमों के प्रति ज्यादा प्रत्युत्तरीय होंगे। स्थिर लाभांशों का इतिहास अदत्त अंशों के स्वामित्व को छोटे निवेशकों के बीच ज्यादा विस्तृत रूप से बाँट देता है तथा इस तरह नियंत्रण की हानि के अवसर को कम कर देता है। उनकी आय को पूरक करने की उम्मीद में छोटे माध्यमों वाले व्यक्ति प्रायः नियमित लाभांशों का भुगतान करने के इतिहास वाली कंपनियों के अंश खरीदते हैं। एक स्थिर लाभांश नीति ऋणपत्रों तथा पूर्वाधिकार अंशों की बिक्री में भी सहायता करती है। यह तथ्य कि कंपनी पूर्व में लाभांशों को नियमित तौर पर भुगतान करती रही है, यह इन प्रतिभूतियों के क्रेताओं के लिए पर्याप्त गारंटी है कि कंपनी द्वारा उनके ब्याज या पूर्वाधिकार लाभांश का भुगतान करने में या मूल रकम को लौटाने में कोई त्रुटि नहीं की जाएगी। वित्तीय संस्थान इन प्रतिभूतियों के सत्रसे बड़े क्रेता होते हैं। वे उन कंपनियों के ऋणपत्र तथा पूर्वाधिकार अंश खरीदते हैं जिनका स्थिर लाभांश भुगतान करने का इतिहास होता है।

लाभांशों की स्थिरता का खतरा

एक स्थिर लाभांश नीति को अपनाने का सबसे बड़ा खतरा यह है कि एक बार इसके स्थापित हो जाने पर, इसे निवेशकों की मनोवृत्ति तथा कंपनी की वित्तीय ख्याति को गंभीर रूप से प्रभावित करे बिना बदला नहीं जा सकता। यदि स्थिर लाभांशों की प्रवृत्ति वाली एक कंपनी एक वर्ष में लाभांश भुगतान से चुक जाती है, तब इन अंतराल का निवेशकों पर अस्थिर लाभांश नीति वाली एक कंपनी द्वारा लाभांश का भुगतान करने में असफलता से ज्यादा गंभीर प्रभाव होगा। स्थिर लाभांश नीति वाली कंपनियाँ एक 'ग्राहक आधार' को निर्मित करती हैं जो उनके जीवन निर्वाह तथा परिचालन व्ययों को पूरा करने के लिए लाभांश आय पर निर्भर होते हैं। लाभांश में कमी को वेतन में 'कमी' माना जाता है। लाभांश में कमी के कारण निवेशकों पर गंभीर निराशाजनक प्रभाव के कारण, निवेशकों की मंदी के वर्षों के दौरान लाभांशों की स्थिरता को बनाए रखना होता है। हालाँकि वित्तीय विवेक लाभांशों को हटाने या इसमें कमी को इंगित करेगा। इसके परिणामस्वरूप, सुरक्षित होने के लिए लाभांश दर को एक परंपरागत आंकड़े पर तय करना चाहिए ताकि इसे कई वर्षों की मंदी अवधि के दौरान भी बनाए रखना संभव हो। कंपनी की समृद्धता का लाभ देने के लिए, अतिरिक्त या अंतरिम लाभांश की घोषणा की जा सकती है। जब एक कंपनी अतिरिक्त लाभांश का भुगतान करने में असफल रहती है, तब इसका निवेशकों पर वैसा निराशावादी प्रभाव नहीं होता जैसा नियमित लाभांश का भुगतान करने में असफलता का होता है।

व्यवहार में लाभांश नीति

हमने पूर्व में देखा कि लाभांश नीति का निर्धारण करने में अंशधारियों के धन को अधिकतम करने का उद्देश्य मुख्य विचारणीय तथ्य होता है। इस प्रकार, यदि एक संस्था के समक्ष लाभपरक निवेश अवसर हों जो प्रतिधारित अर्जन की लागत की अपेक्षा अधिक ऊँची दर से प्रत्याय प्रदान करें तो उसे अर्जन का प्रतिधारण करना चाहिए, अन्यथा उच्च अर्जन का लाभांश के रूप में भुगतान कर देना चाहिए। इस विवेचन से यह निष्कर्ष निकलता है कि संस्था को प्रतिधारित अर्जन को सक्रिय निर्णय चर और लाभांश को निष्क्रिय अवशिष्ट मानना चाहिए।

वास्तविक व्यवहार में हम देखते हैं कि अधिकांश संस्थाएँ लाभांश का सक्रिय निर्णय चर के रूप में सर्वप्रथम निर्धारण करती हैं, और प्रतिधारित

sion variable, and the residue constitutes the retained earnings. In fact, there is no choice with the companies between paying dividends and not paying dividends. Most of the companies believe that by following a stable dividend policy with a high pay-out ratio, they can maximise the market value of shares. Moreover, the image of such companies is also improved in the market and the investors also favour such companies. The firms following this policy can, thus, successfully approach the market for raising additional funds for future expansion and growth, as and when required. It has, therefore, been rightly said that theoretically, retained earnings should be treated as the active decision variable, and dividends as passive residual, but the practice does not conform to this in most cases.

Dividend Practices in India

To learn about the dividend policies of business firms, in India asked the chief finance officers of twenty large-sized business undertakings, representing a wide cross-section of industries, the following question: What is your dividend policy? The responses obtained are reproduced below (the lengthier ones have been paraphrased):

Nature of Industry	Response
Electrical	"We try to maintain a ten percent dividend rate. That is what the government expects from us." (This was a public sector undertaking)
Chemicals	"Dividend policy is concerned primarily with the welfare of shareholders. When earnings position permits we declare good dividends. Otherwise, we don't. We don't think of accumulating surplus and declaring bonus shares."
Tea	"In the last ten years, the parent company has not been insisting on any dividend rate. Whatever has been paid out is accepted. Our payout has been 30 to 50 percent."
Fertilizer	"Though we are a joint sector project, our dividend policy is governed by commercial considerations. Of course, we are a bit conservative."
Toothpaste	"We believe in rewarding shareholders generously—both in dividends and bonus shares. Our payout has been very high."
Aluminium	"We pay dividend whenever we can afford it. When performance is poor or liquidity unsatisfactory, we skip dividend to preserve our financial strength."
Chemical	"Our dividend policy is to pay a fixed rate of dividend and issue bonus shares when we are eligible to. The purpose is to ensure that shareholders retain shares to enjoy capital gains."

अर्जन अवशिष्ट होता है। वस्तुतः कम्पनी के पास लाभांश भुगतान करने और लाभांश का भुगतान न करने के मध्य कोई चुनाव का विकल्प नहीं होता है। अधिकांश कम्पनियों इस बात में विश्वास करती हैं कि उच्च भुगतान अनुपात के साथ एक स्थिर लाभांश नीति का अनुसरण करके वे अंशों के बाजार मूल्य को अधिकतम कर सकती हैं। इससे बढ़कर, ऐसी कम्पनियों की बाजार में अधिक अच्छी छवि भी बनती है और निवेशक इन्हें अधिक पसन्द भी करते हैं। इस प्रकार ऐसी नीति का अनुसरण करने वाली संस्थाएं जब कभी भी आवश्यकता पड़े विस्तार और विकास हेतु अतिरिक्त कोष के सृजन के लिए बाजार की ओर बड़ी सफलतापूर्वक उन्मुख होती हैं। इसलिए बहुत सही कहा गया है कि सिद्धान्ततः प्रतिधारित अर्जन को सक्रिय निर्णयन चर मानना चाहिए और लाभांश को निष्क्रिय अवशिष्ट किन्तु व्यवहार में अधिकांश स्थितियों में ऐसा नहीं पाया जाता।

भारत में लाभांश व्यवहार

व्यावसायिक फर्मों की लाभांश नीतियों के बारे में जानने के लिए, inIndia ने बीस बड़े आकार के व्यावसायिक संस्थानों से जो उद्योगों के काफी हिस्से का प्रतिनिधित्व करते थे, के प्रमुख वित्त अफसरों से निम्न प्रश्न पूछा—आपकी लाभांश नीति क्या है? प्राप्त प्रत्युत्तर नीचे प्रस्तुत किए गए हैं (लंबे उत्तर संक्षिप्त कर दिए गए हैं)

उद्योग की प्रकृति	प्रत्युत्तर
इलेक्ट्रिकल	हम दस प्रतिशत लाभांश दर बनाए रखने का प्रयत्न करते हैं। यही सरकार हमसे उम्मीद करती है (यह एक सार्वजनिक क्षेत्र का संस्थान था)
रासायनिक	'लाभांश नीति का प्रमुखतः संबंध अंशधारकों के कल्याण से है। जब प्राप्ति स्थिति संभव करती है, हम अच्छे लाभांश घोषित करते हैं। नहीं तो, नहीं करते हैं। हम आधिक्य को संचित करने व बोनस अंश घोषित करने का नहीं सोचते हैं'।
चाय	पिछले दस वर्षों में पालक कंपनी ने किसी लाभांश दर पर जोर नहीं दिया है। जो भी भुगतान किया है, उसे स्वीकार किया गया है। हमारा Payout 30 से 40 प्रतिशत तक रहा है।
उर्वरक	'हालांकि हमारी एक संयुक्त क्षेत्र की परियोजना है पर हमारी लाभांश नीति व्यावसायिक विचारों से प्रशासित होती है। निश्चित ही हम कुछ परंपरागत हैं'।
दूधपेस्ट	हम अंशधारकों को—लाभांश तथा बोनस शेवर्स दोनों में उदारता से पुरस्कृत करने में विश्वास करते हैं। हमारा Payout बहुत ऊंचा रहा है।
एल्यूमीनियम	'हम तब लाभांश का भुगतान करते हैं, जब कर सकते हैं। जब भी निष्पादन खराब होता है या तरलता असंतुष्टिकरक होती है हम हमारी वित्तीय शक्ति को बचाकर रखने हेतु लाभांश को छोड़ देते हैं'।
रासायनिक	'हमारी लाभांश नीति लाभांश की एक स्थायी दर का भुगतान करने की तथा बोनस अंश जारी करने की है जब हम इसमें सक्षम हों। प्रयोजन यह सुनिश्चित करना है कि अंशधारक पूंजी लाभों का आनंद लेने हेतु अंश retain करें'।

Automobile	"We like to maintain a dividend rate of 15 percent. This seems to be a fair return to investors."	ऑटोमोबाइल	'हम 15 प्रतिशत की लाभांश दर बनाए रखना चाहते हैं। यह निवेशकों हेतु उचित प्रत्याय प्रतीत होता है'।
Shipping	"In the past when the going was good, we paid good dividends and issued bonus shares periodically. The last few years were rough. We had to suspend dividend for some time. We are now recovering. We will try to follow the past policies, provided business conditions are good."	शिपिंग	पूर्व में जब अच्छा समय था, हमने अच्छे लाभांश दिये व अवधिगत बोनस अंश निर्गमित किए। पिछले कुछ वर्ष कठिन रहे हैं। हमें कुछ समय के लिए लाभांश को स्थगित करना पड़ा। अब हम संभल रहे हैं। हम पिछली नीतियों का पालन करने का प्रयास करेंगे बशर्ते कि व्यावसायिक दशाएं अच्छी हों।
Leasing	"We would like to declare as high a dividend as we can. If share prices rise due to that, we can raise relatively easily more funds by issuing convertible debentures."	पट्टा .वित्त	"हम जितना संभव हो उतना ऊंचा लाभांश घोषित करना चाहेंगे। यदि उसके कारण अंशों के मूल्य बढ़ते हैं तब हम परिवर्तनीय ऋणपत्र निर्गमित करने अपेक्षाकृत आसान कोष उगाह सकते हैं'।
Diversified	"We regard shareholders as partners. They deserve handsome returns. We give good dividends and periodic bonus issues."	विविधीकृत	'हम अंशधारकों को भागीदार मानते हैं। वे अच्छा प्रत्याय deserve करते हैं। हम अच्छे लाभांश तथा अवधिगत बोनस निर्गम देते हैं'।
Diversified	"We have a very conservative dividend policy. Our dividend rate which used to be 10 percent four years ago has now been raised to 15 percent. We won't probably consider a change for the next few years."	विविधीकृत	'हमारी एक बहुत परंपरागत लाभांश नीति है। हमारी लाभांश दर जो चार वर्ष पहले 10 प्रतिशत थी को अब 15 प्रतिशत तक बढ़ा दिया गया है। हम अगले कुछ वर्षों के लिए संभवतः परिवर्तन पर विचार नहीं करेंगे'।
Truck	"The company follows a conservative dividend policy which aims at protecting the interests of the shareholders and the company by. (a) providing a consistent and reasonable return to the shareholders, and (b) ploughing back profits to take care of contingencies and to improve the equity base."	ट्रक	'कंपनी एक परंपरागत लाभांश नीति का पालन करती है जिसका लक्ष्य अंशधारकों तथा कंपनी के हितों को निम्न द्वारा संरक्षित करना है-(अ) अंशधारकों को एक निरंतर तथा उचित प्रत्याय उपलब्ध करना तथा (ब) समता आधार को सुधारने में आकस्मिकताओं के विरुद्ध सुरक्षा करने हेतु लाभों का पुनर्विनियोजन करना'।
Pharmaceuticals	"We distribute about 30 percent of our earnings. We maintain our dividend around 18 percent. When the reserves position permits and the earnings potential justifies, we issue bonus shares."	औषधीय	'हम हमारी प्राप्तियों का लगभग 30 प्रतिशत वितरित करते हैं। हम लाभांश को लगभग 18 प्रतिशत बनाए रखते हैं। जब संचय स्थिति संभव करे व प्राप्ति संभावना उचित बनाए तब हम बोनस अंश निर्गमित करते हैं'।
Diversified	"We don't have a specific dividend policy. When the profits are good and liquidity satisfactory we give 12 percent to 15 percent as dividends."	विविधीकृत	'हमारी एक विशिष्ट लाभांश नीति नहीं है। जब लाभ अच्छे व तरलता संतुष्टिकारी हो तब हम 12 प्रतिशत से 15 प्रतिशत लाभांश के रूप में देते हैं'।
Textiles	"Due to drop in profits we have skipped dividends. We will try to restore it - when I don't know."	कपड़े	'लाभों में कमी के कारण हमने लाभांश छोड़ दिया है। हम इसे फिर से पाने का प्रयास करेंगे-कब मैं कह नहीं सकता'।
Storage Batteries	"We have been paying steadily about 20 percent as dividends. Of course, our bonus record is poor. In the foreseeable future there may be very little change."	संग्रहित बैटरीज	'हम लगभग 20 प्रतिशत लाभांश के रूप में लगातार भुगतान कर रहे हैं। निश्चित ही हमारा बोनस रिकॉर्ड खराब है। निकट भविष्य में बहुत कम परिवर्तन होंगे'।
Diversified	"The investor is the king. Unless he is rewarded, we can't get the funds for our growth. So, we try to benefit him by dividends, bonus issues, and rights issue."	विविधीकृत	'निवेशक राजा है। जब तक वह पुरस्कृत नहीं किया जाता, हमें हमारी वृद्धि हेतु कोष नहीं मिलेंगे। अतः हम उसे लाभांश, बोनस अंशों व अधिकार अंशों द्वारा लाभ पहुंचाते हैं'।
Consumer	"We paid good dividends as profits were high."	उपभोक्ता	'हम अच्छे लाभांश देते हैं क्योंकि लाभ ऊंचे थे'।
Electronics	We will try to maintain the same. Of course, profitability will be the key factor."	इलेक्ट्रॉनिक्स	हम समान को बनाए रखने का प्रयत्न करेंगे। निश्चित ही लाभदायकता प्रमुख कारक होगा।

Diversified

"We have, if you permit me to say, an obsession with 20 percent dividend rate. We don't want to raise it to 25 or 30 percent as this connotes super profits-but we would like to declare bonus shares. Our planning revolves around this compelling goal-dominant goal."

Some Types

On the basis of the above responses we find that most of the firms pursue three types of policies:

(1) **Generous Dividend and Bonus Policy-** Firms which follow this policy reward shareholders generously by stepping up total dividend payment over time. Typically, these firms maintain the dividend rate at a certain level (15 to 25 percent) and issue bonus shares when the reserves position and earnings potential permit. Such firms naturally have a strong shareholder orientation.

(2) **More or Less Fixed Dividend Policy-** Some firms have a target dividend rate which is usually in the range 10 percent to 20 percent which they consider as a reasonable compensation to equity shareholders. Such firms normally do not issue bonus shares. Infrequently, may be once in few years, the dividend rate may be raised slightly to provide somewhat higher compensation to equity shareholders to match the higher returns from other forms of investment.

(3) **Erratic Dividend Policy-** Firms which follow this dividend policy seem to be indifferent to the welfare of equity shareholders. Dividends are paid erratically whenever the management believes that it will not strain its resources.

**Plough Back of Earnings****आयों का पुनर्विनियोजन**

The term management of earnings means how the earnings of a firm are utilised, i.e. how much is paid to the shareholders in the form of dividends and how much is retained and ploughed back in the business. The way the companies apportion their earnings between dividends and retention is known as management of earnings.

In the words of Gerstenberg, "Management of income, in its broadest sense, includes the management of each phase of the company's business because, the minutest activity of the business usually involves income or expenditure."

Management of earnings is an important tool of business administration. In case of joint stock companies where ownership and management are in different hands, management of earnings assumes special importance. Companies, usually, do not distribute the entire amount of earnings to the shareholders in the form of dividends, but retain a part of it for the future expansion and growth to bear the future risks. A well established policy regarding management of earnings must be formulated to secure the maximum benefits to the body corporate and its owners. The prime criterion in this regard is the effect of its policy decision on the value of the firm, viz, the cost of capital, its growth and the market price of its shares. A company that

विधिबिधकृत

'यदि आप मुझे कहने दें तो हमें 20 प्रतिशत लाभांश दर का शगल है। हम इसे 25 या 30 प्रतिशत तक नहीं बढ़ाना चाहेंगे क्योंकि यह सुपर-लाभ बताएगा लेकिन हम बोनस अंश घोषित करना चाहिए। हमारा नियोजन इस लक्ष्य-प्रपुत्व लक्ष्य के चारों तरफ घूमता है।'

कुछ प्रकार

उपरोक्त प्रत्युत्तरों के आधार पर हम पाते हैं कि ज्यादातर फर्म तीन तरह की नीतियों का पालन करती हैं-

(1) **उदारवीकृत लाभांश तथा बोनस नीति-** फर्म जो नीति का पालन करती हैं वे समय के साथ कुछ लाभांश भुगतान को बढ़ाकर अंशधारकों को उत्सर्गता से पुरस्कृत करती हैं। सामान्यतः ये फर्म लाभांश दर को एक निश्चित स्तर (15 से 25 प्रतिशत) पर बनाए रखती हैं तथा बोनस अंश जारी करती हैं जब संवय स्थिति तथा प्राप्त संभावना ऐसा करती है। ऐसी फर्म का निश्चित ही एक मजबूत अंशधारक अभिमुखीकरण होता है।

(2) **ज्यादा या कम स्थायी लाभांश नीति-** कुछ फर्मों की एक स्थिर लाभांश दर होती है जो प्रायः 10 प्रतिशत से 20 प्रतिशत की सीमा में होती है जिसे वे समता अंशधारकों को उचित क्षतिपूर्ति के रूप में मानते हैं। ऐसी फर्म प्रायः बोनस अंश निर्गमित नहीं करती। कई बार, शायद कई वर्षों में एक बार लाभांश दर को समता अंशधारकों को कुछ ऊँची क्षतिपूर्ति उपलब्ध करने हेतु थोड़ा उठाया जाता है ताकि विनियोग के अन्य प्राकृत्यों से ऊँचे प्रत्यायों के समान हो सके।

(3) **अस्थिर लाभांश नीति-** फर्म जो इस लाभांश नीति का पालन करती हैं वे समता अंशधारकों के कल्याण के प्रति उदासीन दिखती हैं। लाभांश अस्थिर तरह से प्रदान किए जाते हैं जब भी प्रबंध विश्वास करता है कि यह इसके संसाधनों को sustain नहीं कर पाएगा।

'आय के प्रबन्ध' पद का अभिप्राय यह है कि किसी फर्म (कम्पनी) की आय किस प्रकार उपयोग में लाई जाती है, अर्थात् कितना भाग अंशधारकों को लाभांश के रूप में चुकाया जाता है और कितना भाग प्रतिधारित किया जाता है तथा इसमें व्यवसाय में पुनर्विनियोजित कर दिया जाता है। कम्पनियाँ जिस ढंग से अपनी आय का लाभांश एवं प्रतिधारण के मध्य अभिभाजन या बँटवारा करती हैं, उसे ही आय का प्रबन्ध कहते हैं।

अस्टीनबर्ग के शब्दों में, "व्यापक अर्थ में, आय के प्रबन्ध के अन्तर्गत कम्पनी के व्यवसाय का प्रत्येक अवस्था सम्मिलित है क्योंकि प्रायः व्यवसाय की सूक्ष्मतम क्रिया में आय का व्यय सम्मिलित होता है।"

आय का प्रबन्ध व्यवसाय प्रशासन का एक महत्वपूर्ण उपकरण होता है। संयुक्त पूंजी कम्पनियों की स्थिति में, जहाँ स्वामित्व और प्रबन्धन दो भिन्न-भिन्न हाथों में होते हैं, आय के प्रबन्ध का एक विशेष महत्व होता है। प्रायः कम्पनियाँ अपनी सम्पूर्ण आय को अंशधारकों के मध्य लाभांश के रूप में वितरित नहीं करती हैं। इसका एक भाग भावी विस्तार व विकास के लिए प्रतिधारित कर देती हैं जिससे कि भविष्य के जोखिमों का निर्वहन किया जा सके। निर्गमित निष्कय के लिए अधिकतम लाभ प्राप्त करने के लिए आय के प्रबन्ध से सम्बन्धित एक सुस्थापित नीति निश्चित करना आवश्यक होता है। इस सम्बन्ध में फर्म के मूल्य पर तथा पूंजी की लागत, इसका विकास और इसके अंशों के बाजार मूल्य इसकी नीतिगत निर्णय का प्रभाव प्रधान कसौटी माना जाता है। एक कम्पनी, जो नियमित लाभांश का भुगतान करती है और प्रतिधारण के

pays regular dividends and steadily arguments its future earnings capacity through retention commands respectable position in the market. Creation of ill planned reserves, unsound depreciation policy and absence of internal financial control measures are the symbols of defective management of earnings and may lead to the liquidation of the firm.

Scope of Management of Earnings

Management of earnings includes:

1. (a) Determination of Profits.
- (b) Determination of surplus.
- (c) Creation of Reserves.
2. Provision for Depreciation and Depreciation Policy.
3. Declaration of Dividend and Dividend Policy.
4. Retained Earnings or Ploughing-back of Profits (Self Financing).

Determination of Profits

The excess or revenues earned over expenses incurred for earning that revenue is known as profits. Income statement or profit and loss account is prepared to determine the profits. The determination of correct profits is of immense significance due to the following:

- (i) for correct reporting to the shareholders;
- (ii) for declaration of dividends, the amount and trend of earnings or profits is the starting point;
- (iii) for ascertaining the operating efficiency of the company;
- (iv) for deciding about the future expansion and growth;
- (v) for ascertaining the intensive use of capital;
- (vi) for determining credit worthiness of the firm;
- (vii) for payment of correct taxes;
- (viii) for determining the basis of mergers and amalgamations; and
- (ix) for ascertaining the importance of the industry in the national economy.

Sources of Profits

The following are the main sources of earning profits:

(a) **Income from business-** Income from operations of the business is the main source of profits. Self financing or ploughing back of profits depends mainly on this source of income. Generally, higher the income from business, the larger would be the reserves or retained earnings.

(b) **Income from other sources-** Other sources refer to those sources which are allied to the main objects of the firm. Income from such subsidiary sources should be shown separately while preparing the income statement because of uncertainties of such income.

(c) **Income from investments-** Sometimes the surplus funds of a company are invested in purchase of outside investments, such as government securities, bonds, shares and debentures of other companies, etc. Income from such investments should also be shown separately in the income statement.

माध्यम से अपनी भावी आय उपांजन क्षमता का अस्खलित संवर्द्धन करती है, बाजार में सम्मानजनक स्थिति (पद) पर आसीन होती है। अनियोजित संचयों का सृजन, विकृत ह्रास नीति एवं आन्तरिक वित्तीय नियन्त्रण के उपायों का अभाव आय के दोषपूर्ण प्रबन्ध के प्रतीक होते हैं और ये फर्म को विघटन की दिशा में ले जा सकते हैं।

आय के प्रबन्ध का क्षेत्र

आय के प्रबन्ध में शामिल हैं-

1. (अ) लाभ का निर्धारण
- (ब) आधिक्य का निर्धारण,
- (स) संचिति का सृजन।
2. ह्रास का प्रावधान एवं ह्रास नीति।
3. लाभांश का निर्धारण एवं लाभांश नीति।
4. प्रतिधारित आय अथवा लाभ का पुनर्विनियोजन (स्व-वित्तयन)

लाभ का निर्धारण

अर्जित किए गए आगम का उक्त आगम (आमदनी) को अर्जित करने में किए गए व्यय पर आधिक्य लाभ कहलाता है। लाभ निर्धारित करने के लिए आय विवरण अथवा लाभ-हानि खाता तैयार किया जाता है। सही-सही लाभ का निर्धारण करना निम्नलिखित कारणों से अत्यन्त ही महत्वपूर्ण होता है-

- (i) अंशधारकों को सही प्रतिवेदन देने के लिए;
- (ii) लाभांश की घोषणा करने के लिए आय या लाभ की राशि तथा प्रवृत्ति प्रारम्भिक बिन्दु होती है;
- (iii) कम्पनी की परिचालन दक्षता/कुशलता का निर्धारण करने के लिए;
- (iv) भावी विस्तार तथा विकास के बारे में निर्णय करने के लिए;
- (v) पूंजी का गहन उपयोग निश्चित करने के लिए;
- (vi) फर्म (कम्पनी) की शोधनक्षमता निर्धारित करने के लिए;
- (vii) उचित कर चुकाने के लिए;
- (viii) वित्तयन एवं एकीकरण का आधार निर्धारित करने के लिए; तथा
- (ix) राष्ट्रीय अर्थव्यवस्था में उद्योग का महत्व तय करने के लिए।

लाभ के स्रोत

लाभ अर्जित करने के लिए निम्नलिखित प्रमुख स्रोत/साधन होते हैं-

(अ) व्यवसाय से आय- व्यवसाय के संचालन से होने वाली आय लाभ का मुख्य स्रोत है। स्व-वित्त पोषण या लाभ का पुनर्विनिवेश मुख्यतः आय के इस स्रोत पर निर्भर है। सामान्यतया, व्यवसाय से जितनी ऊंची आय होगी, उतना ही अधिक संचिति या प्रतिधारित आय होगी।

(ब) अन्य स्रोतों से आय- अन्य स्रोतों का आशय उन स्रोतों से है जो फर्म के मुख्य उद्देश्यों से सम्बद्ध या सहायक हों। आय विवरण तैयार करते समय सहायक साधनों से आय को ऐसी आय की अनिश्चितताओं के कारण अलग से दर्शाना चाहिए।

(स) विनियोग से आय- कभी-कभी कम्पनी का अतिरिक्त कोष बाहरी विनियोगों जैसे सरकारी प्रतिभूतियों, बॉण्डों, अन्य कम्पनियों के अंशों व ऋणपत्रों में निवेश कर दिए जाते हैं। ऐसे विनियोगों से आय को आय विवरण में अलग से दर्शाना चाहिए।

Surplus: Meaning and Importance

There are different views regarding the meaning and concept of surplus. According to one school of thought, the balance remaining after deducting the liabilities and share capital from the total of assets is known as 'surplus'. In the opinion of the other school, 'surplus' represents the 'undistributed earnings' of a company, i.e., the balance of profits remaining after paying dividends to the shareholders. Still, there are others in whose opinion 'surplus' is a left over which represents an addition to assets that is carried over on the 'equity side'. But, surplus is solely an equity of stock-holders and not an asset in any sense of the word. In simple words, 'surplus' may be described as the net income of the company remaining after payment of dividend and all other expenses. It is the difference between the book value of the assets and the sum of liabilities and capital.

Surplus is considered to be a sort of a blanket covering of many corporate purposes. It is not merely a source of dividend, but has various other functions as well. It is regarded as a welcome sign by the management. It reflects upon the sound earning capacity of a firm. It enables a company to follow a stable dividend policy. A company can pay stable dividend seven in the years when there are no sufficient profits. Surplus acts as a cushion to absorb the shocks of economy and business such as depression for the company. A company with large surplus can withstand the shocks of trade cycles and the uncertainty of the market with comfort, preparedness and economy.

Kinds and Sources of Surplus

The various kinds of surplus and their sources are discussed as below:

1. **Earned surplus-** In the mind of a layman, surplus always implies earned surplus. The use of the term surplus as accumulation of past earnings accounts for its common identification with earned surplus. The main sources of earned surplus are;

- past accumulated profits;
- net profits from business operations at the close of each financial year;
- retained earnings including income from business operations as well as non-operational incomes, such as profit on sale of fixed assets;
- conversion of reserves which are no longer required; and
- non-operating income.

2. **Capital surplus-** Capital surplus is that part of the surplus which is not related directly to the operating results of the business. It results from:

- an increase in assets without a corresponding increase in liability or capital; and
- a decrease in capital or liabilities without a corresponding decrease in assets.

3. **Surplus from unrealised appreciation of assets-** During periods of prosperity or boom, the value of fixed assets may increase or intangible values may be added by

आधिक्य : अर्थ एवं महत्त्व

आधिक्य के अर्थ और इसकी अवधारणा के बारे में भिन्न-भिन्न विचार पाए जाते हैं। एक समुदाय के विचार के अनुसार कुल सम्पत्ति में से दायित्व व अंश पूँजी घटाने के उपरान्त बचा हुआ शेष 'आधिक्य' या 'अधिशेष' कहलाता है। एक दूसरे समुदाय के विचार में 'आधिक्य' कम्पनी 'अवितरित आय, अर्थात् अंशधारकों को लाभांश का भुगतान करने के पश्चात् लाभ के शेष का प्रतिनिधित्व करता है। फिर भी, दूसरे ऐसे लोग हैं जिसके विचार से 'आधिक्य' लाभ का वह बचा भाग है जो सम्पत्ति में अभिवृद्धि का परिचायक होता है और जिसे 'समता पक्ष' की ओर ले जाते हैं। परन्तु, आधिक्य एकमात्र अंशधारकों का समता होता है और शब्द के किसी भी अर्थ में सम्पत्ति नहीं। सरल शब्दों में, 'आधिक्य' को लाभांश और अन्य सभी व्ययों का भुगतान करने के बाद बची हुई कम्पनी की शुद्ध आय के रूप में वर्णित किया जा सकता है। यह सम्पत्तियों के पुस्तकीय मूल्य एवं दायित्वों व पूँजी के योग के बीच अन्तर होता है।

आधिक्य अनेक निगमीय उद्देश्यों के लिए एक प्रकार का विशुद्ध आवरण होता है। यह मात्र लाभांश का साधन नहीं होता, वरन् उसके साथ विविध प्रकार के अन्य कार्य भी होते हैं। इसे प्रबन्ध तन्त्र द्वारा एक स्वागत योग्य प्रतीक के रूप में माना जाता है। यह 'फर्म' की सुदृढ़ आयोपार्जन क्षमता प्रतिबिम्बित करता है। यह कम्पनी को एक सुस्थिर लाभांश नीति का अनुसरण करने में समर्थ बनाता है। एक कम्पनी आगे आने वाले वर्षों में जबकि पर्याप्त लाभ न हुआ हो तो भी एक स्थिर लाभांश का भुगतान कर सकती है। आधिक्य अर्थव्यवस्था के झटकों को अवशोषित करने के लिए गद्दी के रूप में कार्य करता है। बृहत आधिक्य वाली कम्पनी व्यापार चक्र के झंझावातों का तथा बाज़ार की अनिश्चितता का आराम, तैयारी व मितव्ययिता के साथ प्रतिरोध कर सकती है।

आधिक्य के प्रकार एवं स्रोत

आधिक्य के विभिन्न प्रकारों और उनके साधनों की विवेचना अग्र प्रकार है-

1. **अर्जित आधिक्य-** एक साधारण व्यक्ति के मस्तिष्क में आधिक्य का अभिप्राय सदैव अर्जित आधिक्य से होता है। आधिक्य पद का प्रयोग अर्जित 'आधिक्य' के साथ सामान्य पहचान हेतु पिछली आयों की संचित राशि के रूप में किया जाता है। अर्जित आधिक्य के प्रमुख साधन इस प्रकार हैं-

- पिछला संचित लाभ;
- प्रत्येक वित्तीय वर्ष की सम्पत्ति पर व्यावसायिक परिचालनों से शुद्ध लाभ;
- व्यावसायिक परिचालन से आय के साथ-साथ गैर-परिचालन लाभ आय जैसे स्थायी सम्पत्तियों की बिक्री पर लाभ सहित प्रतिधारित आय;
- संघर्षों का रूपान्तरण जिनकी आगे आवश्यकता नहीं है; तथा
- गैर-परिचालन आय।

2. **पूँजी आधिक्य-** 'पूँजी आधिक्य' आधिक्य का वह भाग है जो व्यवसाय के परिचालन परिणामों से सीधे सम्बद्ध नहीं होता है। यह निम्नांकित का परिणाम होता है-

- दायित्व या पूँजी में तत्सम्बन्धी वृद्धि हुए बिना सम्पत्तियों में वृद्धि का; एवं
- सम्पत्तियों में तत्सम्बन्धी कमी हुए बिना पूँजी या दायित्वों में कमी का।

3. **सम्पत्तियों के अनार्जित मूल्य से आधिक्य-** समृद्धि या तेजी के काल में स्थायी सम्पत्तियों के मूल्य में वृद्धि हो सकती है अथवा लेखांकन प्रविष्टियों द्वारा अमूर्त मूल्य में परिवर्धन हो सकता है। इस

accounting entries. Such a surplus is not realised because the assets are not actually sold but the effect of an appreciated surplus is created when a company appreciates its assets.

4. Surplus from realised appreciation of assets- The sale of assets at prices in excess of book values may result in realised surplus.

5. Surplus from mergers, consolidations and reorganizations- In mergers and consolidations, stock may be exchanged for stock and surpluses taken over by the new companies. Since mergers and consolidations are generally accompanied by an upward valuation of assets, the resulting surplus may be larger than the total of that resulting in an increase in surplus. Even unsuccessful companies may increase their book surplus through a forced reduction in liabilities.

6. Surplus from reduction of share capital- In periods of adversity, companies may create a surplus by reducing the liability of their stated capital. This process of creating a surplus involves a number of legal formalities and a sanction of the creditors.

7. Surplus from secret reserves- A secret reserve is one which is not disclosed in the balance sheet. Such a reserve may be created by :

- an understatement of income;
- an excessive depreciation;
- inflation of capital expenditure;
- an undervaluation of assets; and
- an overstatement of liabilities.

This method of creating a surplus is not encouraged because it does not represent a true and fair view of the company's financial position and provides an opportunity to the management for manipulation and misuse of the company's funds.

8. Paid-in-surplus- It arises from the issue of shares at premium.

Uses of Surplus

Surplus may be broadly classified (i) earned surplus; and (ii) capital surplus. The uses of surplus have been discussed below keeping in mind such classification:

1. Uses of Earned Surplus- The accumulated earned surplus can be utilised by the company for the following:

- reducing the value of fixed and working capital;
- writing off intangible assets, such as, goodwill, preliminary expenses, etc.
- equalising the rate of dividend;
- financing schemes of expansion and growth;
- absorbing the shocks of business cycles; and
- supplementing other reserves.

2. Uses of Capital Surplus- Capital surplus may be used for the following purposes:

- for expansion and growth;

प्रकार का आधिक्य अर्जित या वसूल नहीं होता है क्योंकि सम्पत्तियों वास्तव में बेची नहीं जाती है, किन्तु मूल्यवर्धित आधिक्य का प्रभाव उस स्थिति में उत्पन्न हो जाता है, जब कम्पनी अपनी सम्पत्तियों में मूल्य वृद्धि करती है।

4. सम्पत्तियों के अर्जित मूल्य वृद्धि से आधिक्य- सम्पत्तियों की उनके पुस्तकीय मूल्यों से अधिक कीमतों पर बिक्री करने के परिणामस्वरूप अर्जित आधिक्य का सृजन होता है।

5. विलयन, संघनन एवं पुनर्संगठन से आधिक्य- विलयन और संघनन में स्टॉक का स्टॉक से विनिमय किया जा सकता है और नई कम्पनियों द्वारा आधिक्य का अधिग्रहण किया जा सकता है। चूंकि विलयन और संघनन में सामान्यतया सम्पत्तियों का उच्च मूल्यांकन किया जाता है, अतः इसके परिणाम के रूप में होने वाला आधिक्य अधिक हो सकता है। असफल कम्पनियाँ भी दायित्वों में जबरन कमी के द्वारा अपने पुस्तकीय आधिक्य में वृद्धि कर सकती हैं।

6. अंश पूँजी में कमी करने से आधिक्य- संकट काल में, कम्पनियाँ अपनी दर्शायी गई अंश पूँजी में कमी करके आधिक्य का सृजन कर सकती हैं। इस प्रकार का आधिक्य सृजित करने में अनेक विधिक औपचारिकताएँ पूरी करनी होती हैं तथा लेनदारों की भी स्वीकृति प्राप्त करनी होती है।

7. गुप्त संचित से आधिक्य- गुप्त संचय वह है जिसे आर्थिक विद्वानों में दर्शाया नहीं जाता है। इस प्रकार के संचय का सृजन निम्न प्रकार से किया जा सकता है-

- आय कम बतलाना;
- अत्यधिक ह्रास लगाना;
- पूँजी व्यय बढ़ा-चढ़ा कर दिखाना;
- सम्पत्तियों का कम मूल्यांकन करना; एवं
- दायित्वों का अधिक मूल्यांकन करना।

आधिक्य सृजित करने की इस विधि को प्रोत्साहित नहीं किया जाता है क्योंकि यह कम्पनी की वित्तीय स्थिति का सच्चा व उचित चित्र नहीं प्रस्तुत करता है और प्रबन्धतन्त्र को कम्पनी के कोषों में हेरा-फेरी करने तथा इनका दुरुपयोग करने का अवसर प्रदान करता है।

8. दत्त आधिक्य- यह प्रीमियम पर अंशों के निर्गमन से उत्पन्न होता है।

आधिक्य का उपयोग

व्यापक रूप से आधिक्य को (i) अर्जित आधिक्य एवं (ii) पूँजीगत आधिक्य में वर्गीकृत किया जा सकता है। इस वर्गीकरण को ध्यान में रखते हुए आधिक्य के उपयोगों का वर्णन आगे प्रस्तुत है-

1. अर्जित आधिक्य के उपयोग- कम्पनी द्वारा एकत्रित अर्जित आधिक्य का निम्नलिखित कार्यों के लिए उपयोग किया जा सकता है-

- स्थायी एवं कार्यशील पूँजी के मूल्य को कम करने में;
- अमूर्त सम्पत्तियों जैसे ख्याति, प्रारम्भिक व्ययों, आदि को अपलिखित करने में;
- लाभाना की दर को समान बनाए रखने में;
- विकास व विस्तार की योजनाओं का वित्त-पोषण करने में;
- व्यावसायिक चक्रों के झटकों को अवशोषित करने में;
- अन्य संचितियों के सम्पूरक के रूप में।

2. पूँजीगत आधिक्य का उपयोग- पूँजीगत आधिक्य का निम्नांकित उद्देश्यों के लिए उपयोग किया जा सकता है-

- विस्तार एवं विकास के लिए;

- (b) for protecting investments against a decline in values.
- (c) for providing funds for working capital;
- (d) for writing down of operating losses;
- (e) for absorbing depreciation.

Manufacturing of Surplus

Surplus can be manufactured by the following methods:

- (i) Understatement of liabilities, by :
 - (a) omission of certain liabilities;
 - (b) providing inadequate depreciation; and
 - (c) providing insufficient taxes.
- (ii) Overstatement of assets, by :
 - (a) over-valuation of certain assets, such as inventories;
 - (b) considering unrealised profits;
 - (c) not making a provision for bad and doubtful debts;
 - (d) not taking into account the loss or shrinkage in the value of an asset.

Hiding of Surplus

Sometimes the companies hide their surplus for the various reasons, such as :

- (i) to prevent the shareholders from demanding the distribution of surplus;
- (ii) to induce investors to sell their shareholdings to the management at less than its true value;
- (iii) to preserve the management from the temptation of paying large dividend;
- (iv) to save heavy taxation;
- (v) to prevent competitors;
- (vi) to delay payments to creditors by impressing upon them their inability to pay immediately.

The various methods that are generally employed to hide the surplus are as follows:

1. Undervaluation of assets by :
 - (a) charging excessive depreciation;
 - (b) charging capital expenses as revenue;
 - (c) writing off assets by charging against surplus.
2. Overstatement of liabilities by :
 - (a) showing a contingent liability as an actual liability;
 - (b) use of fictitious liabilities; and
 - (c) providing excessive provision for taxation, etc.

Reserves

In general, the term 'reserve' refers to the amount set aside out of profits. The amount may be set aside to cover any liability, contingency, commitment or depreciation in the value of assets. Reserves mean, therefore, amounts which belong to the owners over and above the capital contributed by them. If amounts equal to reserves are invested in outside

- (ब) विनियोगों का उनके मूल्यों में गिरावट के विरुद्ध संरक्षण देने के लिए;
- (स) कार्यशील पूंजी हेतु कोष उपलब्ध करने के लिए;
- (द) परिचालन हानियों को समाप्त करने के लिए;
- (य) ह्रास अवशोषित करने के लिए।

आधिक्य का निर्माण

आधिक्य निम्नलिखित रीतियों द्वारा निर्मित किया जा सकता है-

- (i) दायित्वों का कम मूल्य लगाना-
 - (अ) कृत्रिम दायित्वों को भूल जाने के द्वारा;
 - (ब) अपर्याप्त ह्रास के प्रावधान द्वारा; और
 - (स) अपर्याप्त करों की व्यवस्था करने के द्वारा।
- (ii) सम्पत्तियों का अधिक मूल्य लगाना-
 - (अ) कृत्रिम सम्पत्तियों के अधि-मूल्यांकन द्वारा, जैसे रकतिया;
 - (ब) अनार्जित लाभ पर विचार करने के द्वारा;
 - (स) अशोध्य एवं संदिग्ध ऋणों के लिए प्रावधान न करके;
 - (द) किसी सम्पत्ति के मूल्य में हुई हानि (क्षति) या संकुचन पर विचार न करना।

आधिक्य को प्रच्छन्न या गुप्त रखना

कभी-कभी कम्पनियाँ अपने आधिक्य को विभिन्न कारणों को छिपाकर रखती हैं; जैसे-

- (i) अंशधारकों को आधिक्य का वितरण करने की माँग पर रोक लगाना;
- (ii) निवेशकों को अपनी अंशधारिता को उसके यथार्थ मूल्य से कम मूल्य पर प्रबन्धतन्त्र के हाथ बेचने के लिए उत्तेजित करना;
- (iii) प्रबन्धतन्त्र को अधिकाधिक लाभान्श चुकाने के लोभ से बचाना;
- (iv) भारी कररोपण से बचत करना;
- (v) प्रतिस्पर्धा रोकना;
- (vi) लेनदारों को उनके दायित्व का तुरन्त भुगतान करने में असमर्थता दिखाकर उनके भुगतान करने में विलम्ब करना।

विभिन्न रीतियों जिन्हें सामान्यतया आधिक्य गुप्त रखने में प्रयुक्त किया जाता है, निम्न प्रकार हैं-

1. सम्पत्तियों के अल्प-मूल्यांकन द्वारा-
 - (अ) अत्यधिक ह्रास प्रघारित करना;
 - (ब) पूंजीगत व्यय को आयगत व्यय मानकर प्रघारित करना
 - (स) सम्पत्तियों को आधिक्य के विरुद्ध प्रभाव द्वारा अपलिखित करना।
2. दायित्वों का अधिक मूल्य लगाने के द्वारा-
 - (अ) सम्भाव्य दायित्व को वास्तविक दायित्व की तरह दर्शाना;
 - (ब) कृत्रिम दायित्वों का प्रयोग करना; एवं
 - (स) करों के लिए अत्यधिक प्रावधान बनाना, इत्यादि।

संचय

सामान्य रूप में, 'संचय' पद का आशय लाभ में से अलग रखी गई राशि से है। यह राशि किसी दायित्व, सम्भाव्यता या आकस्मिकता, वचनबद्धता या सम्पत्तियों के मूल्य में ह्रास के आवरण के लिए अलग रखी जा सकती है। अतएव, संचय का तात्पर्य उन राशियों से है जिस पर स्वामियों द्वारा लगाई गई पूंजी के अतिरिक्त उनका स्वामित्व होता है। यदि संचय के बराबर रकमों का बाहरी विनियोगों में निवेश कर दिया जाए तो

investments, the reserve is called 'Reserve Funds'. Technically speaking, the amount set aside out of profits may be either (i) a 'provision' or (ii) a 'reserve'.

A 'provision' means amount set aside as a charge against profits to meet:

- depreciation, renewals or diminution in the value of assets, and
- any known liability the amount of which cannot be known as yet, e.g., provision for doubtful debts, provision for repairs, etc.

The term 'reserve' also includes other surpluses which are not designed to meet any known liability, contingency, commitment or diminution in the value of assets. Such a reserve is not a charge against profits, but an appropriation of profits. In the modern days, the term reserve is used only in connection with a restriction on, or appropriation of retained earnings. Such an appropriation is made on account of the following:

- to prevent the distribution of surplus in the form of dividends;
- to provide additional capital i.e., ploughing back of profits;
- to provide for rainy days;
- to enable equalisation of dividends; and
- to supplement other reserves.

Classification of Reserves

Reserves are usually classified into two main categories: general reserves and specific reserves. These may again be classified as revenue reserves and capital reserves.

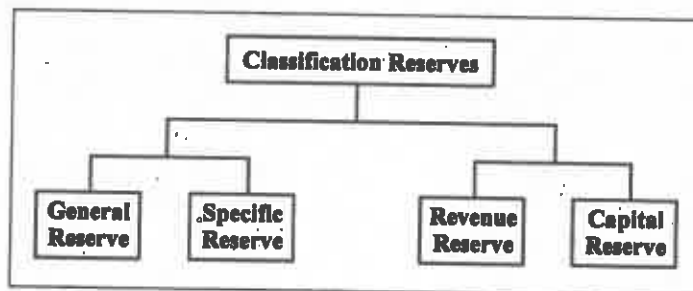


Fig. :

1. General Reserve- A general reserve is that part of the profits which is set aside to meet any future unknown contingency or emergency. It is also 'Contingency Reserve'. A general reserve may be credited: (i) to meet the increasing demands of the business; (ii) to stabilise the economic conditions of the firm; (iii) to meet unforeseen losses; and (iv) to control the profits of the company.

2. Specific Reserve- It is a reserve which is created of some definite or specific purpose i.e., Dividend Equalisation Reserve, Reserve for Repair, Reserve for Outstanding Expenses, Reserve for Building etc.

3. Revenue Reserve- These reserves consist of uncontributed revenue gains consisting of profits made in the ordinary course of business. The funds of these reserves

उक्त संचय 'संचय कोष' कहलाता है। तकनीकी दृष्टि से कहा जाए तो लाभ में से अलग रखी गई रकम या तो (i) 'प्रावधान' या (ii) 'संचय' हो सकती है।

'प्रावधान' का तात्पर्य लाभ के विरुद्ध एक प्रभार के रूप में

- ह्रास, नवीनीकरण या सम्पत्तियों के मूल्य में कमी; एवं
- किसी ज्ञात दायित्व जिसकी राशि मालूम नहीं की जा सकती, यथा संदिग्ध ऋणों के लिए प्रावधान, मरम्मत के लिए प्रावधान आदि, को पूरा करने के लिए अलग रखी गई रकम से है।

'संचय' पद में अन्य आधिक्य भी शामिल होते हैं जो किसी ज्ञात दायित्व, आकस्मिकता, वचनबद्धता या सम्पत्तियों के मूल्य में कमी को पूरा करने के लिए नहीं होते। इस प्रकार का संचय लाभ के विरुद्ध प्रभार नहीं होता, बल्कि यह लाभ का नियोजन होता है। आधुनिक समय में संचय पद का प्रयोग केवल प्रतिधारित आय पर प्रतिबन्ध से या उसके नियोजन के लिए किया जाता है। इस का नियोजन निम्नलिखित कारणों से किया जा सकता है-

- लाभान्श के रूप में आधिक्य के वितरण पर रोक लगाना;
- अतिरिक्त पूंजी उपलब्ध करना, यानी लाभ का पुनर्निवेश;
- बरसात के दिनों अर्थात् दुर्दिन के लिए प्रावधान करना;
- लाभान्श का समानीकरण करने के लिए; एवं
- अन्य संचयों को अनुपूरित करने के लिए।

संचयों का वर्गीकरण

'संचय' प्रायः दो मुख्य वर्गों में वर्गीकृत किए जाते हैं : सामान्य संचय एवं विशिष्ट संचय। इन्हें पुनः आगम संचय एवं पूंजी संचय में वर्गीकृत कर सकते हैं-

1. सामान्य संचय- सामान्य संचय लाभ का वह भाग होता है जिसे किसी भावी अज्ञात आकस्मिकता या आपातकाल की पूर्ति के लिए अलग रखा जाता है। इसे 'आकस्मिकता का सम्भाव्य संचय' भी कहते हैं। सामान्य संचय का सृजन (i) व्यवसाय की बढ़ती हुई माँग को पूरा करने के लिए; (ii) फर्म की आर्थिक दशाओं में स्थायित्व लाने के लिए; (iii) अज्ञात हानियों की पूर्ति करने के लिए; एवं (iv) कम्पनी के लाभ को नियन्त्रित करने के लिए किया जाता है।

2. विशिष्ट संचय- यह ऐसा संचय है जिसे कुछ निश्चित या विशिष्ट प्रयोजन के लिए बनाया जाता है जैसे लाभ समानीकरण संचय, मरम्मत के लिए संचय, अदत्त व्ययों के लिए संचय, भवन के लिए संचय आदि।

3. आगम संचय- इस प्रकार के संचयों में व्यवसाय के सामान्य संचालन के दौरान हुए लाभों में से अवितरित आयगत लाभ शामिल होते हैं। ऐसे संचय के कोष का प्रयोग व्यवसाय को अनुरक्षित करने के लिए

may be used to maintain a business or pay dividends. Revenue reserves are 'Free Reserves' that are available for distribution as profits.

4. Capital Reserves- These reserves are not available for distribution among shareholders as dividends, They are created to strengthen the financial position of the company. Capital reserves are built out of capital profits and not out of business profits, such as :

- profit prior to incorporation;
- premium on issue of shares or debentures;
- profit on redemption of debentures;
- profit on forfeited shares;
- profit on sale of fixed assets; and
- profit on revaluation of fixed assets.

Some other important types of reserves are discussed as below:

5. Valuation or Assets Reserves- Valuation reserves are set up to off set the loss of value of some assets such as plant and machinery, accounts receivables, investments, marketable securities and patents and intangibles which have a limited life. Such reserves are created with the following objectives:

- to restore the integrity of investments which they have suffered or loss in value;
- to recognise expenses which cannot be determined accurately;
- to reduce assets to their estimated realisable values;
- to provide for losses arising out of bad debts; and
- to provide for losses arising out of obsolescence.

6. Proprietary Reserves- Proprietary reserves are elements of 'padded surplus' and are also referred to as surplus or 'net worth reserves'. They are a part of shareholders equity which may be set up for the following purposes:

- to provide cushion against future risks;
- to off set subjectivity in determination of profits;
- to reduce free surplus available for distribution to shareholders as dividends;
- to provide for future expansion and growth;
- to provide for repayment of debt; and
- to increase the real value of the firm.

There are many kinds of proprietary reserves, which include:

- Reserve for dividend i.e. Dividend Equalisation Fund;
- Reserve for contingencies;
- Reserve for working capital;
- Reserve for improvement; and
- Reserve for insurance, etc.

7. Liability Reserves- These reserves may be provided for current as well as emergency liabilities. Current Liabilities are known and are sure to materialise but the extent of the liability or the amount due is not certain. Reserve for taxation is an important example of such reserves. Emergency

या लाभांश चुकाने के लिए किया जा सकता है। आगम संचय 'स्वतन्त्र संचय' होते हैं जो लाभ के रूप में वितरण हेतु उपलब्ध होते हैं।

4. पूँजी संचय- ये संचय अंशधारकों के बीच लाभांश के रूप में वितरण हेतु उपलब्ध नहीं होते हैं। इनका सृजन कम्पनी की वित्तीय स्थिति को सुदृढ़ बनाने के लिए किया जाता है। पूँजी संचय का निर्माण पूँजी लाभों में से, न कि व्यावसायिक लाभों में से किया जाता है; जैसे-

- समामेलन के पूर्व का लाभ
 - अंशों या ऋणपत्रों के निर्गमन पर प्रीमियम;
 - ऋणपत्रों के शोषण पर लाभ;
 - अपहृत अंशों पर लाभ;
 - स्थायी सम्पत्तियों की बिक्री पर लाभ; एवं
 - स्थायी सम्पत्तियों के पुनर्मूल्यांकन पर लाभ।
- संचय के कुछ अन्य महत्वपूर्ण प्रकारों की विवेचना निम्न प्रकार है-

5. मूल्यांकन या सम्पत्ति संचय- मूल्यांकन संचय कुछ सम्पत्तियों के मूल्य में हानि की पूर्ति करने के लिए बनाये जाते हैं, जैसे संयंत्र व मशीनरी, प्राप्य खाते, विनियोग, विपण्य प्रतिभूतियाँ, पेटेन्ट्स एवं अमूर्त सम्पत्तियाँ जिनका एक सीमित जीवनकाल होता है। इस प्रकार के संचयों का निम्नांकित उद्देश्यों के लिए सृजन किया जाता है-

- विनियोगों के साख को पुनः स्थापित करने के लिए जिसके कारण मूल्य में घाति या हानि हुई हो;
- व्ययों की पहचान करना जिन्हें सही-सही निर्धारित नहीं किया जा सकता है;
- सम्पत्तियों को उनके अनुमानित वसूली मूल्य तक घटाना;
- अशोध्य ऋणों के कारण होने वाली हानियों के लिए प्रावधान करना; एवं
- अप्रचलन के कारण होने वाली हानियों के लिए प्रावधान करना।

6. स्वामिगत संचय- स्वामिगत संचय 'मसनदी आधिक्य' के अवयव होते हैं और इनका अभिप्राय आधिक्य या 'शुद्ध मूल्य संचय' से होता है। ये अंशधारकों के समता के अंग होते हैं जिनका निम्नलिखित प्रयोजनों हेतु गठन किया जाता है-

- भावी जोखिमों के विरुद्ध तल्प (गद्दी) की व्यवस्था करना;
- लाभ के निर्धारण में वस्तुपरकता को समाप्त करना;
- अंशधारकों के लिए लाभांश के रूप में वितरण हेतु उपलब्ध स्वतन्त्र आधिक्य को घटाना;
- भावी विस्तार एवं विकास के लिए व्यवस्था करना;
- ऋण के पुनर्भुगतान के लिए प्रावधान करना; एवं
- फर्म के वास्तविक मूल्य में वृद्धि करना।

स्वामिगत संचय के कई प्रकार होते हैं जिनमें शामिल हैं-

- लाभांश हेतु संचय यानी लाभांश समानीकरण कोष;
- आकस्मिकताओं के लिए संचय;
- कार्यशील पूँजी के लिए संचय;
- सुधार के लिए संचय; एवं
- बीमा के लिए संचय; आदि

7. दायित्व संचय- इस प्रकार के संचयों का चालू दायित्वों के साथ-साथ आपातकालीन दायित्वों के लिए प्रावधान किया जा सकता है। चालू दायित्व तो ज्ञात होते हैं और इनका मूर्तरूप में परिणत होना अवश्यम्भावी होता है, परन्तु दायित्व की सीमा या देय राशि निश्चित नहीं होती। कर्तों के लिए संचय इस प्रकार के संचयों का एक महत्वपूर्ण

liabilities, on the other hand, may be non-recurring which may be established through transfer from contingency reserves.

8. Funded Reserves- A reserve does not mean cash or fund. It is merely a surplus appropriation that is included in shareholders' equity. A fund is an actual-asset in the form of cash or other investments. When the amount of reserve is invested in securities, etc., it is called funded reserve or 'reserve fund'. A funded reserve protects the working capital position of the company and ensures the availability of funds as and when needed.

9. Sinking Fund Reserves- A sinking fund is a fund built up by regular contribution/appropriation out of profits and the amount of interest on such contributions and the interest itself. The purpose of sinking fund may be either payment of a liability on a certain day in future or accumulation of funds to replace wasting assets.

10. Secret Reserves- A secret reserve is a surplus which although exists in a business but is not disclosed in the balance sheet. The management, to be conservative, may write down the value of the assets below their fair value for the purpose of creating a secret or 'hidden reserve'. Secret reserves may be created by the simple method of showing profits at a figure much lower than the actual. When secret reserves exist, the financial position of the business is much better than what appears from the balance sheet.

Methods of Creating Secret Reserves : Secret reserves may be created by any of the following methods:

- (i) writing off excessive depreciation;
- (ii) charging capital expenditure as revenue expenditure;
- (iii) an understatement of income;
- (iv) an undervaluation of closing stock;
- (v) an undervaluation of assets;
- (vi) an overstatement of liabilities;
- (vii) capitalising revenue receipts; and
- (viii) showing contingent liabilities as actual liabilities.
- (ix) sometimes secret reserves may arise themselves, e.g., increase in the value of assets.

Advantages of Secret Reserves

- (i) It is a means for stabilising dividends;
- (ii) It ensures better financial position;
- (iii) It helps to hide out profits from the existing and potential competitors;
- (iv) It acts as a cushion during the rainy days, and save business from collapse; and
- (v) It increases the actual capital employed in the business and improves the profitability.

Disadvantages of Secret Reserves

- (i) Balance sheet does not reveal the true and fair position of the business;
- (ii) Investors cannot make their buying and selling decisions correctly;

उदाहरण है। दूसरी ओर, आपातकालीन दायित्व अनावर्तक हो सकते हैं जिसे आकस्मिकता संचयों से हस्तान्तरण द्वारा स्थापित किया जा सकता है।

8. निधिकृत संचय- संचय का आशय नकद (रोकड़) या कोष नहीं होता। यह मात्र आधिक्य का आयोजन होता है जो अंशधारकों के समता में सम्मिलित रहता है। कोष नकद या अन्य विनियोगों के रूप में एक वास्तविक सम्पत्ति होता है। जब संचय की राशि प्रतिभूतियों इत्यादि में निवेशित कर दी जाती है तो उसे 'निधिकृत' या 'संचित कोष' कहते हैं। एक निधिकृत संचय कम्पनी की कार्यशील पूँजी की स्थिति को संरक्षित करता है और जब कभी भी जरूरत हो कोष की उपलब्धता सुनिश्चित करता है।

9. शोषण कोष संचय- सिंकिंग फण्ड या शोषण कोष एक ऐसा कोष है जो लाभ के अंशदान/आयोजन तथा ऐसे अंशदान पर ब्याज की राशि द्वारा निर्मित होता है। शोषण कोष (सिंकिंग फण्ड) का उद्देश्य या तो भविष्य में किसी एक निश्चित तिथि पर किसी दायित्व का भुगतान करना या क्षयशील सम्पत्तियों को प्रतिस्थापित करने के लिए कोष एकत्र करना हो सकता है।

10. गुप्त संचय- एक गुप्त संचय ऐसा आधिक्य है जो यद्यपि व्यवसाय में विद्यमान तो होता है किन्तु इसे आर्थिक चिद्व्य में प्रकट नहीं किया जाता है। एक रूढ़िवादी धारणा के अन्तर्गत प्रबन्धतन्त्र गुप्त संचय या 'प्रच्छन्न' / छिपा संचय सृजित करने के प्रयोजन हेतु सम्पत्तियों के मूल्य को उनके उचित मूल्य से कम कर सकता है। एक सरल रीति द्वारा लाभ उसके वास्तविक राशि से बहुत कम अंकों को दिखाकर गुप्त संचय सृजित किया जा सकता है। जब गुप्त संचय विद्यमान होता है तब व्यवसाय की वित्तीय स्थिति जैसा कि आर्थिक चिद्व्य में दर्शाई गई है, इससे बहुत अधिक बेहतर होती है।

गुप्त संचय सृजित करने की रीतियाँ : गुप्त संचय का सृजन निम्नांकित में से किसी भी एक रीति से किया जा सकता है-

- (i) अत्यधिक ह्रास अपलिखित करना;
- (ii) पूँजीगत व्यय को आयगत व्यय के रूप में प्रभाषित करना;
- (iii) आय को कम मूल्य पर दिखाना;
- (iv) अन्तिम रहतिया का कम मूल्यांकन करना;
- (v) सम्पत्तियों का कम मूल्यांकन करना;
- (vi) दायित्वों का अधि-मूल्यांकन करना;
- (vii) आयगत प्राप्तियों का पंजीकरण करना;
- (viii) सम्भाव्य दायित्वों को वास्तविक दायित्व के रूप में दर्शाना;
- (ix) कभी-कभी गुप्त संचय स्वयं उत्पन्न हो सकता है, यानी सम्पत्तियों के मूल्य में वृद्धि।

गुप्त संचय के लाभ

- (i) लाभांश में स्थिरता लाने का यह एक साधन होता है।
- (ii) यह बेहतर वित्तीय स्थिति सुनिश्चित करता है।
- (iii) यह वर्तमान एवं भावी प्रतिस्पर्द्धियों से लाभ छिपाने में सहायता करता है।
- (iv) यह दुर्दिन में तल्प (गद्दी) की तरह कार्य करता है, और व्यवसाय को धरशायी होने से बचाता है।
- (v) यह व्यवसाय में वास्तविक विनियोजित पूँजी में वृद्धि करता है और लाभदायकता सुधारता है।

गुप्त संचय के दोष

- (i) आर्थिक चिद्व्य व्यवसाय की सही व उचित स्थिति प्रकट नहीं करता है।
- (ii) निवेशक क्रय करने तथा विक्रय करने का सही-सही निर्णय नहीं कर सकते हैं।

- (iii) Management can conceal its inefficiency;
 (iv) It provides an opportunity to the management for manipulation and misuse of the company's funds.

Meaning and Concept of Ploughing Back of Profits

The 'Ploughing Back of Profits' is a technique of financial management under which all profits of a company are not distributed amongst the shareholders as dividend, but a part of the profits is retained or reinvested in the company. This process of retaining profits year after year and their utilisation in the business is also known as ploughing back of profits.

It is actually an economical step which a company takes, in the sense, that instead of distributing the entire earnings by way of dividend, it keeps a certain percentage of it to be re-introduced into the business for its development. Such a phenomenon is also known as 'Self-Financing'; 'Internal Financing' or 'Inter-Financing'. A part of profits is ploughed back or re-employed into the business and is regarded as an ideal source of financing expansion and modernisation schemes as there is no immediate pressure to pay a return on this portion of stockholders' equity. Under this method, a part of total profits is transferred to various reserves such as General Reserve, Replacement fund, Reserve fund, Reserve for Repairs and Renewals, etc. Sometimes 'secret reserves' are also created without the knowledge of the shareholders from all the practices of financial management, this system of ploughing back of profits is considered desirable as it helps in the financial and economic stabilisation of the concern.

The Necessity of Ploughing Back

The need for reinvestment of retained earnings or ploughing back of profits arises for the following purposes:

1. for the replacement of old assets which have become obsolete.
2. for the expansion and growth of the business.
3. For contributing towards the fixed as well as the working capital needs of the company.
4. For improving the efficiency of the plant and equipment.
5. For making the company self-dependent of finance from outside sources.
6. For redemption of loans and debentures.

Factors Influencing the Re-Investment of Profits

The tool of ploughing back of profits can be successfully employed only by those concerns which have stable earnings, further, there are a number of factors that influence the ploughing back of profits in a concern:

1. **Earning Capacity:** Ploughing-back of profits depends largely upon the earning capacity of the company. If a concern does not earn sufficiently, there is no possibility

- (iii) प्रबन्धतन्त्र अपनी अक्षमताओं को छिपा सकते हैं।
 (iv) यह प्रबन्धतन्त्र के लिए कम्पनी के कोषों में हेरा-फेरी करने तथा उनका दुरुपयोग करने का अवसर प्रदान करता है।

प्रतिधारित आय अथवा लाभ के पुनर्निवेश का आशय एवं अवधारणा

'लाभ का पुनर्निवेश' वित्तीय प्रबन्ध की एक ऐसी तकनीक है जिसके अन्तर्गत कम्पनी का सम्पूर्ण लाभ अंशधारियों के मध्य लाभांश के रूप में वितरित नहीं किया जाता है, किन्तु लाभ का एक भाग प्रतिधारित कर लिया जाता है अथवा कम्पनी में उस हिस्से का पुनर्निवेश या पुनर्निर्वाह कर दिया जाता है। इस प्रकार, लाभ का वर्ष प्रतिवर्ष प्रतिधारण करना तथा उन्हें व्यवसाय में ही उपयोग करना 'लाभ का पुनर्निवेश' कहलाता है।

वास्तव में यह एक ऐसा मितव्ययी उपाय है जिसमें कम्पनी द्वारा लाभांश के रूप में सम्पूर्ण आय का वितरण करने के स्थान पर उसका एक निश्चित प्रतिशत भाग व्यवसाय में इसके विकास के लिए पुनः उपयोग करने की दृष्टि से रोक लिया जाता है। वित्तीय प्रबन्ध में इस आर्थिक घटना को 'स्व-वित्तयन'; 'अन्तर-वित्तयन'; 'आन्तरिक साधनों से वित्त-पोषण'; या 'लाभ का पुनर्निर्वाह' कहते हैं। इसे विस्तारीकरण और आपुनिकीकरण की योजनाओं के वित्त-पोषण का एक आदर्श स्रोत माना जाता है क्योंकि अंशधारकों के इस हिस्से पर प्रत्याय के रूप में भुगतान करने हेतु कोई तुरन्त दबाव नहीं होता है। वित्त के इस युक्ति के अनुसार कुल लाभ का एक हिस्सा विभिन्न संघों जैसे, 'पुनर्स्थापना कोष', 'संचित कोष', 'मरम्मत एवं नवीनीकरण कोष'; आदि में हस्तान्तरित कर दिया जाता है। इस प्रकार लाभ के एक हिस्से को कम्पनी की व्यावसायिक शृंखलाओं में पुनर्निवेशित कर दिया जाता है अर्थात् लाभ को व्यवसाय में ही पुनः लगा दिया जाता है। कभी-कभी अंशधारियों के बिना जानकारी के 'गुप्त संघ' का भी सृजन किया जाता है। वित्तीय प्रबन्ध की सभी विधियों में लाभ के पुनर्निवेश की यह प्रणाली बांछनीय मानी जाती है क्योंकि यह (पुनर्निवेश) प्रतिष्ठान के वित्तीय और आर्थिक स्थिरीकरण में सहायक होता है।

पुनर्निवेश की आवश्यकता

प्रतिधारित आय के पुनः विनियोजन अथवा लाभ के पुनर्निवेशन की आवश्यकता निम्नलिखित उद्देश्यों के लिए उत्पन्न होती है-

1. पुरानी सम्पत्तियों के प्रतिस्थापन के लिए जो अप्रचलित हो गयी हैं।
2. व्यवसाय के विस्तार और विकास के लिए।
3. कम्पनी की स्थायी के साथ-साथ कार्यशील पूँजी की आवश्यकताओं में योगदान करने के लिए।
4. संयंत्र एवं उपकरण की कार्य-क्षमता में सुधार करने के लिए।
5. कम्पनी को वित्त के बाह्य स्रोतों पर आश्रित रहने की अपेक्षा आत्म-निर्भर बनाने के लिए।
6. ऋणों व ऋणपत्रों के शोधन के लिए।

आय के पुनर्निर्वाह अथवा लाभ के पुनर्निवेश को प्रभावित करने वाले घटक

'लाभ' के पुनः विनियोजन के औजार का केवल उन संस्थाओं द्वारा सफलतापूर्वक उपयोग किया जा सकता है जिनकी स्थिर आय होती है। इसके अतिरिक्त, अन्य कई ऐसे घटक होते हैं जो किसी संस्था में लाभ के पुनर्निवेश को असंभव करते हैं-

1. **उपार्जन क्षमता:** लाभों का पुनर्निवेश बहुत कुछ संस्था की आय अर्जन करने की शक्ति पर निर्भर करता है। यदि कोई संस्था पर्याप्त आय अर्जित नहीं करती है तो उसके लाभ के पुनर्निवेश की कोई सम्भावना

of ploughing-back of profits. Usually, greater is the earning capacity of a company, larger is the possibility of ploughing-back of profits.

2. Desire and Type of Shareholders- The policy of ploughing back of profits is also affected by the desire and type of its shareholders. If shareholders largely belong to the class of retired persons, widows and other economically weaker persons, they may desire maximum distribution of profits as dividend. On the other hand, a wealthy investor may not mind if the company retains a portion of profits for future development.

3. Future Financial Requirement- Future financial requirements of the company also affect the policy of ploughing back of profits. If a company has highly profitable investment opportunities for future development, it may plough back its profits more successfully.

4. Dividend Policy- The re-investment of profits depends to a great extent upon the dividend policy of the company. If a company desires to plough back profits it cannot follow a policy of a very high dividend payout.

5. Taxation Policy- The taxation policy of the Government also affects the re-investment of profits. A high or low rate of business taxation affects the net earnings of the company and thereby its re-investment policy.

Merits of Ploughing Back of Profits

Ploughing back of profits provides a number of advantages to the company, shareholders and the society at large. These merits are discussed as follows:

(A) Advantages to the Company

1. A cushion to absorb the shocks of economy. Ploughing back of profits acts as a cushion to absorb the shocks of economy and business such as depression for the company. A company with large reserves can withstand the shocks of trade cycles and the uncertainty of the market with comfort, preparedness and economy.

2. Economical method of financing. It acts as a very economical method of financing because the company does not depend upon outsiders for raising funds required for expansion, rationalisation or growth.

3. Aids in smooth and undisturbed running of the business. It adds to the strength and stability of the company and aids it in smooth and undisturbed running of the business.

4. Helps in following stable dividend policy. Ploughing back of profits enables a company to follow a stable dividend policy. Stability of dividend simply refers to the payment of dividend regularly and a company which ploughs back its profits can easily pay stable dividends even in the years when there are no sufficient profits.

5. Flexible financial structure. It allows the financial structure to remain completely flexible. As the company need not raise loans for further requirements if it ploughs back its profits, this further adds to the creditworthiness of the company.

या अचरस नहीं होते हैं। प्रायः, एक कम्पनी की आय अर्जित करने की क्षमता अधिक क्षमता होगी उतने ही अधिक इसके पुनर्विनियोजन के अवसर उपलब्ध होते हैं।

2. अंशधारकों की आकांक्षा एवं प्रकार- लाभ के पुनर्विनिवेश की नीति कम्पनी के अंशधारकों की आकांक्षा तथा इनके प्रकार (वर्ग) द्वारा प्रभावित होती है। यदि अधिकतर अंशधारक अचरस प्राप्त व्यक्तियों, विधवाओं और अन्य आर्थिक दृष्टि से निर्बल व्यक्तियों के वर्ग के हैं तो वे लाभांश के रूप में लाभ के अधिकतम वितरण की आकांक्षा रख सकते हैं। इसके विपरीत, धनार्थ्य वर्ग वाले निवेशक इस बात पर ध्यान नहीं दे सकते हैं, यदि कम्पनी भविष्य के विकास हेतु लाभ का एक हिस्सा प्रतिधारित करती है।

3. भावी वित्तीय आवश्यकता- कम्पनी की भावी वित्तीय आवश्यकताएँ भी लाभ के पुनर्विनियोजन की नीति पर प्रभाव डालती हैं। यदि किसी कम्पनी में भावी विकास की अधिक लाभकारी निवेश के अवसर हैं तो वह अपने लाभ का अधिक सफलता के साथ पुनर्विनिवेश कर सकती है।

4. लाभांश नीति- लाभ का पुनर्विनियोजन बहुत अधिक सीमा तक कम्पनी की लाभांश नीति पर निर्भर करता है। यदि कोई कम्पनी लाभ का पुनर्विनिवेश करना चाहती है तो वह अधिक उच्च लाभांश भुगतान की नीति का अनुसरण नहीं कर सकती।

5. करारोपण नीति- सरकार की करारोपण नीति भी लाभ के पुनर्विनियोजन को प्रभावित करती है। व्यावसायिक करारोपण की एक उच्च या निम्न दर कम्पनी के शुद्ध अर्जन को प्रभावित करती है और परिणामस्वरूप इसकी पुनर्विनियोजन नीति पर प्रभाव डालती है।

लाभ के पुनर्विनिवेश के गुणवत्ता लाभ

लाभ का पुनर्विनिवेश कम्पनी, अंशधारकों तथा समाज को अनेक लाभ प्रदान करता है। इन लाभों का विवेचन निम्नवत् प्रस्तुत है-

(अ) कम्पनी को लाभ

1. अर्थ-व्यवस्था के आघातों को सहने का तल्प- लाभ का पुनर्विनिवेश कम्पनी के लिए अर्थ-व्यवस्था और व्यवसाय के आघातों, जैसे मन्दी को सहने के लिए तल्प अर्थात् गरीब का कार्य करता है। बड़े संघर्षों वाली एक कम्पनी व्यापार चक्रों के आघात तथा बाजार की अनिश्चितता का अंश, तैयारी तथा भित्तव्ययिता के साथ डटकर सामना कर सकती है।

2. वित्त-पोषण की भित्तव्ययी विधि- यह वित्त-पोषण की एक अत्यन्त भित्तव्ययी विधि के रूप में कार्य करता है क्योंकि कम्पनी को विस्तार, विविधीकरण या विकास के लिए अपेक्षित कोषों को जुटाने के लिए बाह्य स्रोतों पर आश्रित नहीं होना पड़ता है।

3. व्यवसाय के सुचारु एवं निर्बाध संचालन में सहायक- यह कम्पनी की शक्ति तथा स्थिरता बढ़ाता है और व्यवसाय के सुचारु व निर्बाध संचालन में सहायता पहुँचाता है।

4. स्थिर लाभांश नीति का अनुसरण करने में सहायक- लाभ का पुनर्विनिवेश कम्पनी को स्थिर लाभांश नीति का अनुसरण करने में सक्षम बनाता है। लाभांश की स्थिरता का सरल आशय नियमित रूप से लाभांश के भुगतान से है और एक कम्पनी, जो अपने लाभ का पुनर्विनियोजन में लगी होती है, उन वर्षों में भी उच्च पर्याप्त लाभ न हुआ हो अस्थिरता के साथ स्थिर लाभांश चुकाने में सक्षम होती है।

5. लोचपूर्ण वित्तीय संरचना- यह वित्तीय ढाँचा को पूर्णतः लोचपूर्ण बनाकर रखने का अवसर देता है। यदि कम्पनी अपने लाभ का पुनर्विनिवेश कर देती है तो उसे अपनी अतिरिक्त आवश्यकताओं के लिए ऋण जुटाने की कोई आवश्यकता नहीं होती है। इससे कम्पनी की सख्त-क्षमता अर्थात् विश्वसनीयता और अधिक बढ़ जाती है।

6. Makes the Company Self-dependent or No dependence on 'fair weather friends'. Ploughing back of profits makes the company self-dependent and it has not to depend upon outsiders such as banks, financial institutions, public deposits and debentures. Outsiders are just like fair weather friends which may not allow finance when the company is not doing well. But a company with large reserves will not have to depend upon them.

7. Helps in making good the deficiencies of depreciation, etc. Companies with retained earnings can make good the deficiencies in the provision of depreciation, bad and doubtful debts, etc. For example, suppose a company provides depreciation at the rate of 10% p.a. on an asset costing Rs. 1 lakh. - After 10 years when the asset has become obsolete and a new asset has to be purchased, the amount of depreciation fund may not be sufficient to purchase the new asset because of increase in prices. Say, the cost of asset at that time is Rs. 2 lakhs, the deficiency in the depreciation fund may be met out of the retained earnings.

8. Enables to redeem long-term liabilities. It enables the company to redeem certain long-term liabilities such as debentures and thus relieves the company from the burden of fixed interest commitments.

(B) Advantages to the Shareholders

1. Increase in the value of shares. Ploughing back of profits enables a company to adopt a stable dividend policy. Payment of stable dividends earns a good name for the company and the value of its shares goes up in the market. Thus, the value of the shares in the hands of the investors increases and they can dispose off their holdings earning higher profits and also can utilise their holdings as better collateral securities for borrowing from banks and other financial institutions.

2. Safety of Investments. Retained earnings provide to the investors an assurance of a minimum rate of dividend. It renders safety to their investment in the company as the company as the company can withstand the shocks of trade cycles and the uncertainty of the financial market with ease, preparedness and economy.

3. Enhanced earning capacity. With the re-investment of profits in the business, the earning capacity of a concern is enhanced and the shareholders who are the real owners of the company are benefited.

4. No dilution of control. Due to the ploughing back of profits the company need not issue new shares for the future requirements of capital. This enables the existing shareholders to retain their control. For example, a company is not following the policy of ploughing back. It needs further capital for expansion. It will have to issue new shares or raise loans. If the existing shareholders are not in a position to buy new shares in the company these will be issued to some other people. Thus, control of the existing shareholders will be diluted.

5. Evasion of super tax. Ploughing back of profits provides an opportunity for evasion of super-tax in a company where the number of shareholders is small.

6. कम्पनी को स्वावलम्बी बनाता है या अच्छे दिनों के साथी पर निर्भरता नहीं- व्यवसाय में लाभ का पुनः निवेश कम्पनी को आत्म-निर्भर बनाता है और इसे बैंक, वित्तीय संस्थान, सार्वजनिक निधेप तथा ऋणपत्रों जैसे बाह्य-पक्षों पर निर्भर नहीं होना पड़ता है। ये बाह्य-पक्ष तो अच्छे दिनों के साथी मात्र होते हैं जो उस स्थिति में वित्त उपलब्ध करने में संकोच करते हैं जब कम्पनी ठीक ढंग से कार्य नहीं कर रही होती है किन्तु, बृहत् संघर्षों वाली कम्पनी को इन बाह्य-पक्षों पर आश्रित नहीं होना पड़ता है।

7. ह्रास, आदि कमियों की पूर्ति करने में सहायक- ऐसी कम्पनियाँ जिनमें प्रतिधारित आय होती है, ह्रास के प्रावधान, अशोध्य व संदिग्ध ऋणार्थ संचिति, आदि की कमियों की पूर्ति करने में समर्थ हो सकती हैं। उदाहरणार्थ, माना एक कम्पनी 1 लाख रु. लागत की किसी एक सम्पत्ति पर 10% वार्षिक दर से ह्रास का प्रावधान करती है। 10 वर्षों के उपरान्त जब सम्पत्ति अप्रचलित हो जायेगी और एक नई सम्पत्ति खरीदनी होगी तो, उस समय मूल्यों में वृद्धि हो जाने के कारण नयी सम्पत्ति खरीदने के लिए ह्रास कोष की राशि पर्याप्त नहीं हो सकती है। यदि उस समय नयी सम्पत्ति की लागत 2 लाख रु. हो तो ह्रास कोष की कमी की पूर्ति प्रतिधारित आय से की जा सकती है।

8. दीर्घकालीन दायित्वों के शोषण में समर्थ होना- यह कम्पनी को कुछ निश्चित दीर्घकालीन दायित्वों जैसे ऋणपत्र का शोषण करने में सक्षम बनाता है और इस प्रकार कम्पनी को स्थिर व्याज प्रतिबद्धता के भार से मुक्ति दिलाता है।

(ब) अंशधारकों को लाभ

1. अंशों के मूल्य में वृद्धि- लाभ के पुनर्निवेश से कम्पनी एक स्थिर लाभांश नीति अपनाने में समर्थ होती है। स्थिर लाभांश का भुगतान कम्पनी के लिए एक अच्छी ख्याति अर्जित करता है और बाजार में इसके अंशों के मूल्य बढ़ जाते हैं। इस प्रकार निवेशक के ह्यथ में अंशों का मूल्य बढ़ जाता है और वे अपने धारित अंशों को लाभ अर्जित करने के उद्देश्य से बेच सकते हैं अथवा बैंक व अन्य वित्तीय संस्थानों से उधार लेने के लिए अपने धारित अंशों का श्रेष्ठतर समपार्श्विक प्रतिभूति के रूप में उपयोग कर सकते हैं।

2. निवेश की सुरक्षा- प्रतिधारित आय निवेशकों को लाभांश की न्यूनतम दर का आश्वासन प्रदान करती है। इससे कम्पनी के निवेशकों को सुरक्षा मिलती है क्योंकि कम्पनी व्यापार चक्रों के आघातों एवं वित्तीय बाजार की अनिश्चितता का आराम, पूरी तैयारी तथा मितव्ययिता के साथ डटकर सामना कर सकती है।

3. वर्धित अर्जन क्षमता- व्यवसाय में लाभ के पुनर्निवेश के साथ संस्था की अर्जन क्षमता बढ़ती है और अंशधारक जो कम्पनी के वास्तविक स्वामी होते हैं, इससे लाभान्वित होते हैं।

4. नियन्त्रण में हल्कापन नहीं- लाभ के पुनर्निवेश के कारण कम्पनी को पूँजी की भावी आवश्यकताओं के लिए नये अंशों के निर्गमन की आवश्यकता नहीं होती है। इससे वर्तमान अंशधारक अपना नियन्त्रण बनाये रखने में समर्थ हो पाते हैं। उदाहरण के लिए, एक कम्पनी लाभ के पुनर्निवेश की नीति का अनुपालन नहीं कर रही है। इस कम्पनी को विस्तारिकरण हेतु अतिरिक्त पूँजी की आवश्यकता है। इसे नये अंशों का निर्गमन करना पड़ेगा अथवा ऋण का सृजन करना होगा। यदि विद्यमान अंशधारक कम्पनी के नये अंशों का क्रय करने की स्थिति में नहीं होते हैं तो इन अंशों को अन्य लोगों को निर्गमित किये जायेंगे। इस प्रकार विद्यमान अंशधारकों का नियन्त्रण पूर्व की अपेक्षा क्षीण (हल्का) हो जाता है।

5. अधिकर का अपवंचन- जिस कम्पनी में अंशधारकों की छोटी संख्या होती है, उसमें लाभ का पुनर्निवेश अधिकर के अपवंचन का अवसर प्रदान करता है।

(C) Advantage to the Society or Nation

Ploughing back of profits also offers certain advantages to the society at large:

1. **Increases the rate of capital formation.** The policy of retained earnings increases the rate of capital formation and thus, indirectly promotes the economic development of the nation as a whole.
2. **Stimulates industrialisation.** It stimulates industrialisation of the country by providing self-finances. The society as a whole is benefited by rapid industrialisation.
3. **Increases productivity.** As ploughing back of profits acts as a very economical method of financing for modernisation and rationalisation, it increases the industrial productivity of the nation. Hence, the scarce resources can be exploited fully for the optimal benefit of the people at large.
4. **Decreases the rate of industrial failure.** Retained earnings add to the strength and stability of the business enterprises which are indispensable for the smooth and undisturbed running of the business. Thus, it helps to decrease the rate of industrial failures in the country.
5. **Higher standard of living.** Ploughing back of profits as the most economic method of financing increases productivity, facilitates greater, better and cheaper production of goods and services. The cost of the goods is decreased and the consumers stand to gain in the form of better quality goods at reduced prices. With the stability and smooth running of the business the employees also gain by way of security of their jobs and increased remunerations. Hence, the society at large is benefited by an increased standard of living.

Limitations or Dangers of Ploughing-Back of Profits

Although ploughing back of profits offers a number of advantages as discussed above, excessive dependence on it poses many dangers. Pigou is of the opinion. "Excessive ploughing back entails social waste because the money is not made available to those who can use it to the best advantage for the community but is retained by those who have earned it." The dangers or limitations of self-financing are as follows:

1. **Over-capitalisation-** Over-capitalisation means, more capital than actually required. Excessive ploughing back of profits may lead to over-capitalisation and the earnings of the company may not be sufficient to have a normal rate of return on capital employed by it.
2. **Creation of monopolies-** Continuous re-investment of earnings may lead a company to grow into monopoly with all its evils. The company may expand to such limits that it becomes uncontrollable.
3. **Depriving the freedom of the investors-** The policy of ploughing back of profits limits the amount of dividend payable to shareholders and this may frustrate the shareholders as they are deprived of the freedom to invest their earnings in better securities.

(स) समाज या राष्ट्र को लाभ

लाभ का पुनर्निवेश समाज को भी बहुत रूप से कतिपय लाभ प्रदान करता है जो इस प्रकार हैं-

1. **पूँजी निर्माण की दर में वृद्धि-** प्रतिधारित आय पूँजी निर्माण की दर में वृद्धि करती है और इस प्रकार यह सम्पूर्ण राष्ट्र के आर्थिक विकास को परोक्ष रूप से संवर्धित करती है।
2. **औद्योगीकरण को प्रोत्साहन-** इससे स्व-वित्त प्रदान करके देश के औद्योगीकरण को प्रोत्साहन मिलता है। तीव्र औद्योगीकरण के द्वारा सम्पूर्ण समाज लाभान्वित होता है।
3. **उत्पादकता में वृद्धि-** चूँकि लाभ का पुनर्निवेश आधुनिकीकरण एवं विवेकीकरण के लिए वित्त-पोषण के अति मितव्ययी विधि की भूमिका के रूप में कार्य करता है, अतः यह राष्ट्र की औद्योगिक उत्पादकता को बढ़ाता है। परिणामस्वरूप, बहुत रूप से जन-सामान्य के अनुकूलतम (आदर्श) लाभ के लिए दुर्लभ संसाधनों का पूर्ण दोहन करना सम्भव होता है।
4. **औद्योगिक विफलता की दर में कमी-** प्रतिधारित आय व्यवसाय की शक्ति और स्थिरता में वृद्धि करती है जो व्यवसाय को सुचारु तथा निर्बाध ढंग से चलाने के लिए अपरिहार्य होती है। इस प्रकार, इससे देश में औद्योगिक विफलता की दर में कमी होती है।

5. **उच्च जीवन स्तर-** वित्त-पोषण की सर्वाधिक मितव्ययी विधि के रूप में लाभ का पुनः विनियोजन उत्पादकता में वृद्धि करता है, वस्तुओं और सेवाओं के अधिक, श्रेष्ठतर तथा सस्ते उत्पादन को सुविधाजनक बनाता है। इससे वस्तुओं की लागत कम होती है और उपभोक्ता घटे हुए मूल्य पर श्रेष्ठतर गुणवत्ता की वस्तुओं के रूप में लाभान्वित होते हैं। व्यवसाय के सुचारु और निर्बाध संचालन के परिणामस्वरूप कर्मचारी-वर्ग भी कार्य की सुरक्षा तथा अधिक पाश्चिमिक के रूप में लाभान्वित होते हैं। इस प्रकार समाज बहुत स्तर पर उन्नत जीवन स्तर के द्वारा लाभ उठता है।

लाभ के पुनर्निवेश की सीमाएं या खतरे

यद्यपि लाभ का पुनर्निवेश जैसा कि ऊपर वर्णन किया गया है, अनेक लाभ प्रदान करता है, परन्तु इस पर अत्यधिक निर्भरता अनेक खतरे भी उत्पन्न करता है। इस सन्दर्भ में पीगू का विचार है कि, "अत्यधिक पुनर्निवेश में सामाजिक दोष होते हैं, क्योंकि धन ऐसे लोगों को उपलब्ध नहीं किया जाता है जो समुदाय के सर्वोत्तम लाभ के लिए इसका उपयोग कर सकते हैं, वरन् यह ऐसे लोगों द्वारा प्रतिधारित कर लिया जाता है जिन्होंने इसे अर्जित किया है।" स्व-वित्तयन की इस विधि के खतरे या सीमाएं निम्नवत् हैं-

1. **अति-पूँजीकरण-** अति-पूँजीकरण का आशय जितनी वास्तव में आवश्यकता है, उससे अधिक पूँजी का होना है। लाभ का अत्यधिक पुनः विनियोजन अति-पूँजीकरण को जन्म देता है और कम्पनी की आय उसमें विनियोजित पूँजी पर एक सामान्य प्रत्याय दर देने के लिए पर्याप्त नहीं हो सकती है।
2. **एकाधिकार का जन्म-** आय का निरन्तर पुनर्निवेश कम्पनी को एक एकाधिकारी स्थिति की ओर ले जा सकता है जिसमें अनेक बुराहयों होती हैं। इसके कारण कम्पनी का ऐसी सीमा तक विकास हो सकता है जिससे कि यह अनियंत्रणीय हो सकती है।
3. **निवेशकों की स्वतन्त्रता का हनन-** लाभ के पुनर्निवेश की नीति अंशधारियों को देय लाभांश की राशि को सीमित कर देती है और इससे अंशधारियों में नैराश्य उत्पन्न हो सकता है क्योंकि उन्हें उनकी आय का श्रेष्ठतर प्रतिभूतियों में निवेश करने की स्वतन्त्रता से वंचित होना पड़ता है।

4. **Misuse of retained earnings-** Management may not utilise the retained earnings to the advantage of shareholders at large as they have the tendency to misuse the retained earnings by investing them to unprofitable areas.

5. **Manipulation in the value of shares-** Certain managements (directors) having vested interest may speculate in the shares by manipulating dividends. By paying lower dividends in the name of ploughing back of profits, such managements achieve their goal to purchase shares at reduced prices. Thus, genuine investors may be easily deceived by such managements by manipulating the value of shares.

6. **Evasion of taxes-** Certain companies retain earnings with a view to evade super-profits tax. Such evasion of taxes reduces the revenue of the Government and is detrimental to the interests of the nation as a whole.

7. **Dissatisfaction among the shareholders-** Excessive retention of profits creates dissatisfaction among the shareholders.

Cost of Retained Earnings

It is sometimes argued that retained earnings do not involve any cost because a firm is not required to pay dividends on retained earnings. However, the shareholders expect a return on retained profits. Retained earnings accrue to a firm only because of some sacrifice made by the shareholders in not receiving the dividends out of the available profits. The cost of retained earnings may be obtained by investing the after tax dividends in alternative opportunity of equal qualities. It is, thus, the opportunity cost of dividends foregone by the shareholders. Cost of retained earnings can be computed with the help of following formula:

$$K_r = \frac{D}{NP} + G$$

K_r Where, K_r = Cost of retained earnings
 D = Expected dividend
 NP = Net proceeds of share issue
 G = Rate of growth.

Further, it is important to note that shareholders, usually, cannot obtain the entire amount of retained profits by way of dividends even if there is 100 per cent pay-out ratio. It is so because the shareholders are required to pay tax on their dividend income. So, some adjustment has to be made for tax. However, tax adjustment in determining the cost of retained earnings is a difficult problem because all shareholders do not fall under the same tax bracket. Moreover, if the shareholders wish to invest their after-tax dividend income in alternative securities, they may have to incur some costs of purchasing the securities such as brokerage. Hence, the effective rate of return realised by the shareholders from the new investment will be somewhat lesser than their present return from the firm. To make adjustment in the cost of retained earnings for tax and costs

4. **प्रतिधारित आय का दुरुपयोग-** प्रबन्धन प्रतिधारित आय अंशधारियों के लाभ हेतु उपयोग नहीं कर सकते हैं क्योंकि उनमें अलाभप्रद क्षेत्रों में प्रतिधारित आय के निवेश द्वारा उसका दुरुपयोग करने की प्रवृत्ति होती है।

5. **अंशों के मूल्य में हेर-फेरी-** कुछ प्रबन्धक (संचालक) जिनका निहित स्वार्थ होता है, लाभांश में हेर-फेरी के द्वारा अंशों में सट्टेबाजी कर सकते हैं। लाभ के पुनर्विनियोजन के नाम पर निम्न लाभांश के भुगतान द्वारा ऐसे प्रबन्धक घटे हुए मूल्य पर अंशों की खरीद करके अपने लक्ष्य की प्राप्ति कर लेते हैं। इस प्रकार, असली निवेशक ऐसे प्रबन्धकों द्वारा अंशों के मूल्य में हेर-फेरी किये जाने के परिणामस्वरूप सहजता के साथ छले जाते हैं।

6. **करों का अपवंचन-** कुछ कम्पनियाँ अधिक लाभ कर से बचने के उद्देश्य से आय प्रतिधारित करती हैं। करों का इस प्रकार से अपवंचन सरकार के राजस्व में कमी करना है और वह सम्पूर्ण राष्ट्र के लिए अहितकारी करता है।

7. **अंशधारियों के मध्य असन्तोष-** लाभ का अत्यधिक प्रतिधारण अंशधारियों के मध्य असन्तोष उत्पन्न कर सकता है।

प्रतिधारित आय की लागत

कम्पनियाँ अपनी समस्त अर्जित आय को अंशधारियों में लाभांश के रूप में वितरित नहीं करती हैं, बल्कि उसका एक भाग कोषों के रूप में रोक कर रख लेती हैं। इन कोषों का प्रयोग प्रतिष्ठान के विकास कार्यों के लिए किया जा सकता है। कभी-कभी यह तर्क दिया जाता है कि ऐसे प्रतिधारित आयों में कोई लागत नहीं निहित होती है क्योंकि प्रतिष्ठान को इन प्रतिधारित आयों पर कोई लाभांश नहीं देना होता है। फिर भी, अंशधारी प्रतिधारित आयों पर प्रत्याय की आकांक्षा करते हैं। किसी कम्पनी में प्रतिधारित आय अंशधारियों द्वारा उपलब्ध लाभ में से लाभांश न पाने के लिए किये गये त्याग का परिणाम होती है। प्रतिधारित आय की लागत वह प्रत्याय दर मानी जा सकती है जो वर्तमान अंशधारी समान गुणों वाले वैकल्पिक अवसरों में कर-पश्चात् लाभांश का निवेश करने पर प्राप्त करते। इस प्रकार यह अंशधारियों द्वारा परित्याग किये गये लाभांश की अवसर लागत होती है। प्रतिधारित आय की लागत की निम्नलिखित सूत्र की सहायता से गणना की जा सकती है-

यह नोट करना महत्वपूर्ण है कि 100 प्रतिशत भुगतान अनुपात के होते हुए भी अंशधारी प्रायः प्रतिधारित लाभों की सम्पूर्ण राशि को लाभांश के रूप में नहीं प्राप्त कर सकते हैं। ऐसा इसलिए होता है क्योंकि अंशधारियों को अपने लाभांश की आय पर कर चुकाना पड़ता है। अतएव, कर के लिए कुछ समायोजना करना आवश्यक हो जाता है। प्रतिधारित आय की लागत निर्धारित करने में कर समायोजन एक कठिन समस्या होती है क्योंकि समस्त अंशधारी एक समान कर श्रेणी के अन्तर्गत नहीं आते हैं। इसके अतिरिक्त, यदि अंशधारी अपनी कर-पश्चात् लाभांश आय को वैकल्पिक प्रतिभूतियों में को क्रय करने की कुछ लागत (व्यय), जैसे दलाली वहन करना पड़ेगा। इस प्रकार नये निवेश से अंशधारियों द्वारा वसूल की गई प्रभावी प्रत्याय दर विद्यमान प्रतिष्ठान से उनके द्वारा प्राप्त वर्तमान प्रत्याय की अपेक्षा कुछ कम ही होगी। प्रतिधारित आय की लागत में कर और नयी प्रतिभूतियों के क्रय करने की लागत के

of purchasing new securities, the following formula may be adopted:

$$K_r = \left(\frac{D}{NP} + G \right) \times (1-t) \times (1-b)$$

or

$$K_r = K_e (1-t)(1-b)$$

where

- K_r = Cost of retained earnings
 D = Expected dividend
 G = Growth Rate
 NP = Net Proceeds of Equity Issue
 t = Taxrate
 b = Cost of purchasing new securities, or brokerage costs
 K_e = Rate of return available to shareholders.



Diversification विविधीकरण

In finance, diversification is the process of allocating capital in a way that reduces the exposure to any one particular asset or risk. A common path towards diversification is to reduce risk or volatility by investing in a variety of assets. If asset prices do not change in perfect synchrony, a diversified portfolio will have less variance than the weighted average variance of its constituent assets, and often less volatility than the least volatile of its constituents.

Diversification is one of two general techniques for reducing investment risk. The other is hedging.

Return Expectations While Diversifying

If the prior expectations of the returns on all assets in the portfolio are identical, the expected return on a diversified portfolio will be identical to that on an undiversified portfolio. Some assets will do better than others; but since one does not know in advance which assets will perform better, this fact cannot be exploited in advance. The return on a diversified portfolio can never exceed that of the top-performing investment, and indeed will always be lower than the highest return (unless all returns are identical). Conversely, the diversified portfolio's return will always be higher than that of the worst-performing investment. So by diversifying, one loses the chance of having invested solely in the single asset that comes out best, but one also avoids having invested solely in the asset that comes out worst. That is the role of diversification: it narrows the range of possible outcomes. Diversification need not either help or hurt expected returns, unless the alternative non-diversified portfolio has a higher expected return.

Amount of Diversification

Diversification has no maximum so long as more assets are available. Every equally weighted, uncorrelated as-

लिए समायोजन करने हेतु निम्नलिखित सूत्र को अपनाया जा सकता है-

वित्त में विविधीकरण पूंजी को इस तरह से आबंटित करने की प्रक्रिया है कि यह किसी एक विशिष्ट संपत्ति या जोखिम के प्रति कमजोरी को कम कर देता है। विविधीकरण की तरफ एक सामान्य मार्ग, विविध संपत्तियों में निवेश के द्वारा जोखिम या चंचलता को कम करना है। यदि संपत्ति के मूल्य पूर्ण एकरूपता के साथ नहीं बदलते हैं तब एक विविधीकृत पोर्टफोलियो के साथ इसके संघटन संपत्तियों के भारित औसत विचलन की तुलना में कम विचलन होगा एवं इसके संघटकों की सबसे कम चंचलता से प्रायः कम चंचलता होगी।

विविधीकरण, निवेश जोखिम को कम करने के लिए दो सामान्य तकनीकों में से एक है, अन्य हेजिंग है।

विविधीकरण करते समय प्रत्याय की उम्मीदें

यदि पोर्टफोलियो में सभी संपत्तियों पर प्रत्यायों की पूर्व उम्मीदें समान हैं, तब एक विविधीकृत पोर्टफोलियो पर संभावित प्रत्याय गैर-विविधीकृत पोर्टफोलियो पर प्रत्याय के समान होगा। कुछ संपत्तियाँ अन्यो से बेहतर रहेंगी, लेकिन क्योंकि कोई पहले से नहीं जानता कि कौनसी संपत्तियाँ बेहतर निष्पादन करेंगी अतः इसे तथ्य का अग्रिम में फायदा नहीं लिया जा सकता है। एक विविधीकृत पोर्टफोलियो पर प्रत्याय कभी भी सबसे ऊँचे-निष्पादन कर रहे निवेश से ज्यादा नहीं हो सकता एवं निश्चित ही हमेशा सबसे ऊँचे प्रत्याय से हमेशा कम होगा (जब तक कि सभी प्रत्याय समान नहीं होते), इसके विपरीत, विविधीकृत पोर्टफोलियो के प्रत्याय हमेशा ही सबसे खराब निष्पादन कर रहे निवेश से हमेशा ज्यादा होंगे। अतः विविधीकरण करके, व्यक्ति सिर्फ एक अकेली संपत्ति में निवेश करने का अवसर खो देता है, जिसका सर्वश्रेष्ठ परिणाम होता है लेकिन व्यक्ति उस संपत्ति में अकेले निवेश करने से भी बच जाता है, जिसका सबसे खराब परिणाम होता है। यह विविधीकरण की भूमिका है : यह संभावित परिणामों की रेंज को सीमित करता है। विविधीकरण की संभावित प्रत्यायों की सहायता या चोटिल करने की जरूरत नहीं होती है, जब तक कि वैकल्पिक गैर-विविधीकृत पोर्टफोलियो का ज्यादा ऊँचा संभावित प्रत्याय न हो।

विविधीकरण की रकम

विविधीकरण का कोई अधिकतम नहीं होता, जब तक कि ज्यादा संपत्तियाँ उपलब्ध होती हैं। एक पोर्टफोलियो में हर समान रूप से भारित,

set added to a portfolio can add to that portfolio's measured diversification. When assets are not uniformly uncorrelated, a weighting approach that puts assets in proportion to their relative correlation can maximize the available diversification.



Modernization आधुनिकीकरण

To succeed in today's fast-paced business environment, finance and accounting organizations must continuously be focused on improving performance through driving positive operational enhancements. With the impacts of a global economy, regulatory changes and the advancement of technology, finance professionals must be at the forefront of driving organizational performance.

Globalization has changed the way companies operate and put more of a focus on operational efficiency. Regulatory changes have a continuous impact on companies and put a strain on operations. The technology landscape is constantly changing, providing finance the opportunity to truly drive organizational performance through improving access to relevant operational data. Finance organizations must be positioned to help develop and drive key strategic business enhancements.

Key Components of Finance Improvement

Focusing on improving the foundational areas of your finance and accounting function can bring significant efficiencies and have a transformational effect on your organization. Some key questions that all finance organizations should be considering include:

1. **People** - Is my finance organization structured appropriately to support strategic goals?
2. **Process** - Does my finance organization have the right operational processes in place in order to drive efficiency and improve performance?
3. **Technology** - Is my finance organization leveraging the right tools to develop a best-in-class finance function?
4. **Reporting and analytics** - Does my finance organization have the correct metrics in place to truly understand organizational performance? Is my finance function driving a planning process that aligns these metrics appropriately?
5. **Controls** - Are the right controls in place to ensure that my organization is well controlled and not vulnerable to the many threats of my business?



Investment Accounting विनियोग लेखांकन

Capital Investment Decisions

The investment decisions of a firm are generally known as the capital budgeting, or capital expenditure deci-

गैर-संबंधित संपत्ति उस पोर्टफोलियो के मापित विविधीकरण को बढ़ा सकती है। जब संपत्तियाँ एकरूप से गैर-संबंधित नहीं होती हैं, तब एक भारित करने वाला दृष्टिकोण जो संपत्तियों को उनके संगत सह-संबंध के अनुपात में रखता है, वह उपलब्ध विविधीकरण को अधिकतम कर सकता है।

आज के तीव्र-गति के व्यावसायिक पर्यावरण में सफल होने के लिए, वित्त तथा लेखांकन संगठनों को सकारात्मक परिचालनात्मक समृद्धताओं के चालन के द्वारा निष्पादन को सुधारने पर लगातार केन्द्रित होना चाहिए। एक वैश्विक अर्थव्यवस्था, नियामक परिवर्तनों तथा तकनीकी के विकास के प्रभावों के साथ, वित्त पेशेवरों को संगठनात्मक निष्पादन को चालित करने में अग्रणी होना चाहिए।

वैश्वीकरण ने उस तरीके को बदल दिया है जिसमें कंपनियाँ परिचालन करती हैं तथा परिचालनात्मक क्षमता पर ज्यादा जोर दिया है। नियामक परिवर्तनों का कंपनियों पर एक निरंतर प्रभाव होता है तथा वे परिचालनों पर दबाव डालते हैं। तकनीकी लैंडस्केप लगातार बदल रहा है तथा वित्त को संगत परिचालनात्मक डाटा तक पहुँच को सुधारने के द्वारा संगठनात्मक निष्पादन को वास्तव में चालित करने का अवसर उपलब्ध करा रहा है। वित्त संगठनों को रणनीतिक व्यावसायिक समृद्धताओं को विकसित तथा चालित करने में सहायता करने के लिए अवस्थित होना चाहिए।

वित्त में सुधार के प्रमुख अवयव

आपके वित्त तथा लेखांकन कार्य के मूलभूत क्षेत्रों को सुधारने पर ध्यान देना महत्वपूर्ण क्षमताएं ला सकता है तथा इसका आपके संगठन पर रूपांतरणीय प्रभाव हो सकता है। कुछ प्रमुख प्रश्न जिन पर सभी वित्त संगठनों को विचार करना चाहिए, में शामिल हैं:

- (1) **लोग** : क्या मेरा वित्त संगठन, रणनीतिक लक्ष्यों को सपोर्ट करने के लिए उचित तरह से संरचनागत है।
- (2) **प्रक्रिया** : क्या मेरे वित्त संगठन के पास क्षमता को चालित करने तथा निष्पादन को सुधारने के लिए सही परिचालनात्मक प्रक्रियाएँ हैं?
- (3) **तकनीकी** : क्या मेरा वित्त संगठन वर्ग-में सर्वश्रेष्ठ वित्त कार्य को विकसित करने के लिए सही औजारों को उतोलित कर रहा है?
- (4) **रिपोर्टिंग तथा विश्लेषण** : क्या मेरे वित्त संगठन के पास वास्तव में संगठनात्मक निष्पादन को समझने के लिए सही मेट्रिक्स हैं? क्या मेरा वित्त कार्य एक ऐसी नियोजन प्रक्रिया को चालित कर रहा है जो इन मेट्रिक्स को उचित तरह से अलाइन करती है?
- (5) **नियंत्रण** : क्या यह सुनिश्चित करने के लिए सही नियंत्रण उपस्थित है कि मेरा संगठन अच्छे से नियंत्रित है तथा मेरे व्यवसाय की कई बाधाओं के प्रति कमजोर नहीं है?

निवेश एवं पूंजी ढाँचा निर्णय

एक फर्म के निवेश निर्णयों को प्रायः पूंजीगत बजटिंग या पूंजी व्यय निर्णयों के रूप में जाना जाता है। एक पूंजीकृत बजटिंग निर्णय को

sions. A capital budgeting decision may be defined as the firm's decision to invest its current funds most efficiently in the long-term assets in anticipation of an expected flow of benefits over a series of years. The long term assets are those that affect the firm's operations beyond the one-year period. The firm's investment decisions would generally include expansion, acquisition, modernization and replacement of the long-term assets. 'Sale' of a division or business (divestment) is also as an investment decision. Decisions like the change in the methods of sales distribution, or an advertisement campaign or a research and development programme have long-term implications for the firm's expenditures and benefits, and therefore, they should also be evaluated as investment decisions. It is important to note that investment in the long-term assets invariably requires large funds to be tied up in the current assets such as inventories and receivables. As such, investment in fixed and current assets is one single activity.

The following are the features of investment decisions:

- The exchange of current funds for future benefits.
- The funds are invested in long-term assets.
- The future benefits will occur to the firm over a series of years.

It is significant to emphasize that expenditures and benefits of an investment should be measured in cash. In the investment analysis, it is cash flow, which is important, not the accounting profit. It may also be pointed out that investment decisions affect the firm's value. The firm's value will increase if investments are profitable and add to the shareholders' wealth. Thus, investments should be evaluated on the basis of a criterion, which is compatible with the objective of the shareholders' wealth maximization. An investment will add to the shareholders' wealth if it yields benefits in excess of the minimum benefits as per the opportunity cost of capital. Here we assume that the investment project's opportunity cost of capital is known. We also assume that the expenditures and benefits of the investment are known with certainty.

Types of Capital Investment / Expenditures

Capital expenditure proposals may be classified into the following three major types, depending upon the nature of the economic justification supporting them:

- Projects generated by growth opportunities;
- Projects generated by cost reduction opportunities;
- Projects justified on non-economic grounds;

A single project may contain elements of two or more of these types of expenditure.

(1) **Projects Generated By Growth Opportunities:** Expenditure in this category would include those incurred for the acquisition of a new plant to increase the production capacity, or to stimulate the demand through advertisement or through product improvement.

कई वर्षों के दौरान लाभों के संभावित चलन की उम्मीद में, दीर्घकालीन संपत्तियों में इसके वर्तमान कोषों को विनिवेश करने के निर्णय के रूप में परिभाषित किया जा सकता है। दीर्घकालीन संपत्तियाँ वे हैं जो फर्म के क्रियाकलापों को एक वर्ष से ज्यादा की अवधि के पार प्रभावित करती हैं। फर्म के विनियोग निर्णयों में प्रायः दीर्घकालीन संपत्तियों का विस्तार, प्राप्ति, आधुनिकीकरण एवं प्रतिस्थापन शामिल है। एक विभाग या व्यापार (divestment) का विक्रय भी एक विनिवेश निर्णय है। निर्णय जैसे विक्रय वितरण की विधियों या एक विज्ञापन अभियान या एक अनुसंधान एवं विकास कार्यक्रम में परिवर्तन के फर्म के व्ययों एवं लाभों पर दीर्घकालीन प्रभाव होते हैं अतः उन्हें भी विनिवेश निर्णयों की तरह मूल्यांकित करना चाहिए। यह नोट करना महत्वपूर्ण है कि दीर्घकालीन संपत्तियों जैसे स्कंध एवं प्राप्यों में काफ़ी कोषों के लगे रहने की जरूरत होती है। इस तरह वर्तमान एवं स्थायी संपत्तियों में विनिवेश एक एकल गतिविधि है।

विनिवेश निर्णयों के निम्न लक्षण हैं-

- भविष्य के लाभों के लिए वर्तमान कोषों का विनिमय
- कोषों का विनिवेश दीर्घकालीन संपत्तियों में होता है।
- भविष्य के लाभ फर्म को कई वर्षों तक प्राप्त होंगे।

यह कहना महत्वपूर्ण है कि विनिवेश के व्ययों तथा लाभों का मापन रोकड़ में किया जाना चाहिए। विनिवेश विश्लेषण में, रोकड़ फ्लो महत्वपूर्ण है न कि लेखांकन लाभ। यह भी बताना होगा कि विनिवेश निर्णय फर्म के मूल्य को प्रभावित करते हैं। फर्म का मूल्य बढ़ जाएगा यदि विनिवेश लाभदायक है तथा वे अंशधारकों की संपत्ति में वृद्धि करते हैं। अतः विनिवेशों का मूल्यांकन ऐसे मापदंड के आधार पर किया जाना चाहिए जो अंशधारकों की संपत्ति में अधिकतमीकरण के उद्देश्य के अनुकूल हो। एक विनिवेश अंशधारकों की संपत्ति में वृद्धि करेगा यदि यह पूँजी की अवसर लागत के अनुसार न्यूनतम लाभों से ज्यादा लाभों को देगा। यहाँ हम अनुमान करते हैं कि विनिवेश योजना की पूँजी की अवसर लागत ज्ञात है। हम यह भी अनुमान करते हैं कि विनिवेश के व्यय लाभ की निश्चितता के साथ पता हैं।

पूँजीगत विनिवेश/व्ययों के प्रकार

पूँजीगत व्यय प्रस्तावों का वर्गीकरण उन्हें समर्थन देने वाले आर्थिक Justification की प्रकृति के आधार पर निम्न तीन प्रमुख प्रकारों में किया जा सकता है-

- वृद्धि अवसरों द्वारा निर्मित योजनाएं
 - लागत कमी अवसरों द्वारा निर्मित योजनाएं
 - गैर-आर्थिक आधारों पर उचित योजनाएं
- एक अकेली योजना में इनमें से दो या ज्यादा तरह के व्यय हो सकते हैं।

(1) **वृद्धि अवसरों द्वारा निर्मित योजनाएं-** इस श्रेणी में व्यय में उत्पादन क्षमता में वृद्धि के लिए एक नए प्लांट की प्राप्ति या विज्ञापन या उत्पादन विकास द्वारा माँग को प्रोत्साहित करने के लिए किए व्यय शामिल हैं।

For a product at the saturation point of its life cycle, like high technology products of electronics and computer, expenditure on research and development would be required to improve the product and to improve market share.

(2) **Project Generated By Cost Reduction Opportunities** : It refers to the expenditure incurred to minimize the cost of production arising due to a decision relating to the choice of production processes (e.g., capital intensive or labour intensive process) and plant replacement decisions.

(3) **Projects Justified on Non-Economic Grounds** : Projects in this category include those of pollution control, fire protection, etc. Such projects do not involve a formal economic analysis and the decision to acquire a new plant must be based upon the total costs of the existing equipment and not just the proposed equipment.

Key Terms in Investment Decisions

Cost of Capital: The cost of capital of an enterprise is the cost of the funds deployed in the enterprise. It reflects the minimum return expected by investors. It is the overall rate of return required on the various sources of funds. It is the return expected by investors due to:

- deferring the possibility of using money for present pleasure, and
- foregoing current income.

The cost of capital provides a basis for choosing among various investment projects.

Classification of Investment Proposals

An enterprise is confronted with several types of projects which include:

(1) **Mutually Exclusive Projects:** Many a time, choosing of one project rules out the need for other projects. These are called mutually exclusive projects. Projects may be mutually exclusive due to:

- Size - projects of different sizes (small irrigation project or large one);
 - Timing - starting of a project now or later on;
 - Technology - choice of one technology over the other;
- Examples of mutually exclusive projects include:
- choosing between two machines,
 - deciding the replacement of an existing machine with a new one,
 - manufacturing a product which is being purchased from outside.

(2) **Independent Projects:** An independent project is one whose acceptance or rejection does not eliminate other projects for consideration. A company may at a time take up one or more projects, and these projects will be independent projects. For example, a company may install a sophisticated communication system and also replace its existing machinery. Acceptance of a number of projects is constrained by the availability of funds, and it would be a situation of capital rationing.

इसके जीवन चक्र की संपूर्णता अवस्था के उत्पाद जैसे इलेक्ट्रॉनिक्स के उच्च तकनीकी उत्पाद एवं कम्प्यूटर के लिए शोध तथा विकास पर किए गए खर्च की जरूरत उत्पाद में विकास एवं बाजार हिस्से में सुधार के लिए होगी।

(2) लागत कमी अवसरों द्वारा निर्मित योजनाएँ-इसका आसन्न उत्पादन प्रक्रियाओं के चयन (जैसे-पूँजी आधारित या भ्रम आधारित प्रक्रिया) तथा प्लांट प्रतिस्थापन निर्णयों से सम्बन्धित निर्णय के कारण उत्पन्न उत्पादन की लागत को न्यूनतम करने के लिए किए गए व्यय से है।

(3) गैर आर्थिक आधारों पर उचित योजनाएँ-इस श्रेणी में योजनाओं में पर्यावरण नियंत्रण, अग्नि सुरक्षा आदि की योजनाएँ शामिल हैं। ऐसी योजनाओं में औपचारिक आर्थिक विश्लेषण शामिल नहीं होता एवं एक नए प्लांट को पाने का निर्णय वर्तमान उपकरण की कुल लागतों पर आधारित होना चाहिए, न कि सिर्फ प्रस्तावित उपकरण की लागत पर।

विनिवेश निर्णयों में प्रमुख शब्दावली

पूँजी की लागत-एक संस्थान की पूँजी की लागत, संस्थान में उपयोग किए गए कोषों की लागत है। यह विनिवेशकों द्वारा चाहे गए न्यूनतम return को प्रदर्शित करती है। यह कोषों के विभिन्न स्रोतों पर चाही गई return की कुल दर है। यह निम्न के कारण विनिवेशकों द्वारा चाही गई return है-

- वर्तमान आनंद के लिए पैसे के उपयोग की संभावना को स्वीकृत करना
- वर्तमान आय को forego करना। पूँजी की लागत विभिन्न विनिवेश योजनाओं में से चुनने के लिए आधार उपलब्ध करती है।

विनिवेश प्रस्तावों का वर्गीकरण

एक संस्थान को विभिन्न तरह की योजनाओं का सामना करना होता है जिनमें शामिल है-

(1) आपसी एकात्मिक योजनाएँ-कई बार, एक योजना के चयन से अन्य योजनाओं की जरूरत खत्म हो जाती है। इन्हें आपसी एकात्मिक योजनाएँ कहा जाता है। योजनाएँ आपसी एकात्मिक निम्न के कारण हो सकती हैं-

- आकार-विभिन्न आकार की योजनाएँ (छोटी सिंघाई योजना या बड़ी)
- Timing-योजना को अभी शुरू करना या बाद में।
- तकनीकी-एक तकनीक के ऊपर दूसरी तकनीक का चयन आपसी एकात्मिक योजनाओं के उदाहरण में शामिल है-
 - दो मशीनों के बीच में चुनना
 - एक वर्तमान मशीन को एक नई से प्रतिस्थापन को तय करना
 - एक उत्पाद का निर्माण करना जो बाहर से खरीदा जा रहा है।

(2) स्वतंत्र योजनाएँ-एक स्वतंत्र योजना वह है जिसकी स्वीकृति या अस्वीकृति से अन्य योजनाओं पर विचार खत्म नहीं होता। कई बार एक कंपनी एक समय पर एक या ज्यादा योजनाएँ ले सकती है तथा ये योजनाएँ स्वतंत्र योजनाएँ होंगी। उदाहरण के लिए, एक कंपनी एक परिष्कृत संशोधन व्यवस्था भी लागू कर सकती है तथा उसकी वर्तमान मशीनों भी प्रतिस्थापित कर सकती है। बहुत सी योजनाओं की स्वीकृति में कोषों की उपलब्धता से बाधा आती है एवं यह पूँजी रशनिंग की स्थिति होगी।

(3) **Contingent Projects:** A project whose acceptance is dependent on the adoption of one or more other projects, is a contingent project. The provision of a parking place is contingent upon the construction of a new building. Similarly, the installation of pollution control equipment in a new plant is contingent upon the acceptance of that new plant. Working capital required for a new project is contingent to the acceptance of the new project.

In other words, a contingent project is dependent on another project and in capital investment decisions, these should be treated as a single project for the purpose of evaluation.

Importance of Investment Decisions

Investment decisions require special attention because of the following reasons:

- They influence the firm's growth in the long run
- They affect the risk of the firm
- They involve commitment of large amount of funds
- They are irreversible, or reversible at substantial loss

● They are among the most difficult decisions to make.

(1) **Growth-** The effects of investment decisions extend into the future and have to be endured for a longer period than the consequences of the current operating expenditure. A firm's decision to invest in long-term assets has a decisive influence on the rate and direction of its growth. A wrong decision can prove disastrous for the continued survival of the firm; unwanted or unprofitable expansion of assets will result in heavy operating costs to the firm. On the other hand, inadequate investment in assets would make it difficult for the firm to compete successfully and maintain its market share.

(2) **Risk-** A long-term commitment of funds may also change the risk complexity of the firm. If the adoption of an investment increases average gain but causes frequent fluctuations in its earnings, the firm will become more risky. Thus, investment decisions shape the basic character of a firm.

(3) **Funding-** Investment decisions generally involve large amount of funds, which make it imperative for the firm to plan its investment programmes very carefully and make an advance arrangement for procuring finances internally or externally.

(4) **Irreversibility-** Most investment decisions are irreversible. It is difficult to find a market for such capital items once they have been acquired. The firm will incur heavy losses if such assets are scrapped.

(5) **Complexity-** Investment decisions are among the firm's most difficult decisions. They are an assessment of future events, which are difficult to predict, it is really a complex problem to correctly estimate the future cash flows of an investment. Economic, political, social and technological forces cause the uncertainty in cash flow estimation.

Types of Capital Investment Decisions

Capital investment decisions are associated with application of long-term resources. There are many ways to

(3) **आकस्मिक योजनाएँ-** एक योजना जिसकी स्वीकृति एक या ज्यादा अन्य योजनाओं को अपनाने पर आधारित होती है, एक आकस्मिक योजना होती है। पार्किंग स्थान का प्रावधान एक नए भवन के निर्माण पर contingent होता है। इसी तरह, एक नए प्लांट में पर्यावरण नियंत्रण उपकरण की स्थापना उस नए प्लांट की स्वीकृति पर contingent है। एक नई योजना के लिए जरूरी कार्यशील पूंजी नई योजना की स्वीकृति पर contingent है।

अन्य शब्दों में एक आकस्मिक योजना, अन्य योजना पर आधारित होती है तथा पूंजीगत विनिवेश निर्णयों में इन्हें मूल्यांकन के उद्देश्य के लिए एक एकल योजना की तरह माना जाएगा।

विनिवेश निर्णयों का महत्त्व

विनिवेश निर्णयों पर निम्न कारणों की वजह से विशेष ध्यान देना होता है-

- वे दीर्घावधि में फर्म की वृद्धि को प्रभावित करते हैं।
- वे फर्म के जोखिम को प्रभावित करते हैं।
- उनमें कोषों की बड़ी रकम का commitment शामिल है।
- वे वापस नहीं लिए जा सकते या काफी नुकसान पर वापस लिए जा सकते हैं।
- वे लिए जाने वालों में सबसे मुश्किल निर्णय हैं।

(1) **वृद्धि-विनिवेश निर्णयों के प्रभावों का विस्तार भविष्य में होता है तथा उन्हें वर्तमान कार्यात्मक व्यय के परिणामों से ज्यादा समय तक होलना होता है। एक फर्म के दीर्घकालीन संपत्तियों में विनिवेश करने के निर्णय का उसकी वृद्धि की दर तथा दिशा पर प्रभावी प्रभाव होता है। एक गलत निर्णय फर्म के निरंतर survival के लिए विनाशकारी सिद्ध हो सकता है; संपत्तियों के न चाहे गए या गैर लाभदायक विस्तार का परिणाम फर्म के लिए भारी कार्यात्मक लागतें होगा। दूसरी तरफ, संपत्तियों में अपर्याप्त विनिवेश से फर्म के लिए सफलतापूर्वक प्रतियोगिता करना एवं उसके बाजार हिस्से को बनाए रखना मुश्किल होगा।**

(2) **जोखिम-कोषों की दीर्घकालीन वचनबद्धता फर्म की जोखिम जटिलता को भी बदल सकती है। यदि एक विनिवेश को लागू करने से औसत लाभ बढ़ जाता है लेकिन इसकी प्राप्ति में अक्सर उच्चावचन होते हैं, तो फर्म ज्यादा जोखिम वाली हो जाएगी। अतः विनिवेश निर्णय एक फर्म के आधारभूत चरित्र को shape करते हैं।**

(3) **Funding-विनिवेश निर्णयों में प्रायः कोषों की बड़ी मात्रा शामिल होती है, जो फर्म के लिए इसके विनिवेश कार्यक्रमों की योजना बहुत सावधानी से बनाने एवं कोषों को आंतरिक या बाह्य तौर पर प्राप्त करने के लिए पहले से व्यवस्था करना जरूरी होता है।**

(4) **अपरिवर्तनीयता-ज्यादातर विनिवेश निर्णय अपरिवर्तनीय होते हैं। एक बार उन्हें कर लिए जाने के बाद ऐसे पूंजीगत items के लिए बाजार प्राप्त करना मुश्किल होता है। यदि ऐसी संपत्तियों को scapped किया जाता है तो फर्म को भारी नुकसान उठाने पड़ेंगे।**

(5) **जटिलता-विनिवेश निर्णय फर्म के सबसे कठिन निर्णयों में से होते हैं। वे भविष्य की घटनाओं का आकलन है, जिनकी भविष्यवाणी करना कठिन है। एक विनिवेश के भविष्य के रेकड flows का सही से अनुमान लगाना वास्तव में एक जटिल समस्या है। आर्थिक, राजनीतिक, सामाजिक तथा तकनीकी शक्तियों के रेकड flow अनुमान में अनिश्चितताएं उत्पन्न करती हैं।**

पूंजी विनियोग निर्णयों के प्रकार

विनियोग सम्बन्धी निर्णय दीर्घकालीन स्रोतों के उपयोग के सम्बन्धित होते हैं। इन निर्णयों को अलग-अलग प्रकारों में वर्गीकृत किया

classify the capital budgeting decision. Generally, capital investment decisions are classified in two ways :

(a) **On the basis of firm's existence:** The capital budgeting decisions are taken by both newly incorporated firms as well as by existing firms. The new firms may be required to take decision in respect of selection of plant to be installed. The existing firm may be required to take decisions to meet the requirement of new environment or to face the challenges of competition. These decisions may be classified into :

(i) **Replacement and Modernization decisions:** The replacement and modernization decisions aims at to improve operating efficiency and to reduce cost. Generally all types of plant and machinery require replacement either because of the economic life of the plant or machinery is over or because it has become technologically outdated. The former decision is known as replacement decisions and later one is known as modernization decisions. Both replacement and modernization decisions are called cost reduction decisions.

(ii) **Expansion decisions:** Existing successful firms may experience growth in demand of their product line. If such firms experience shortage or delay' in the delivery of their products due to inadequate production facilities, they may consider proposal to add capacity to existing product line.

(iii) **Diversification decisions:** These decisions require evaluation of proposals to diversify into- new product lines, new markets etc for reducing the risk of failure by dealing in different products or by operating in several markets.

Both expansion and diversification decisions are called revenue expansion decisions.

(b) **On the basis of decision situation:** The capital budgeting decisions on the basis of decision situation are classified as follows:

(i) **Mutually exclusive decisions :** The decisions are said to be mutually exclusive if two or more alternative proposals are such that the acceptance of one proposal will exclude the acceptance of the other alternative proposals. For instance, a firm may be considering proposal to install a semi-automatic or highly automatic machine. If the firm installs a semi-automatic machine it excludes the acceptance of proposal to install highly automatic machine.

(ii) **Accept-reject decisions:** The accept-reject decisions occur when proposals are independent and do not compete with each other. The firm may accept or reject a proposal on the basis of a minimum return on the required investment.

(iii) **Contingent decisions:** The contingent decisions are dependable proposals. The investment in one proposal requires investment in one or more other proposals. For example, if a company accepts a proposal to set up a factory in remote area it may have to invest in infrastructure also e.g. building of roads, houses for employees etc.

Capital Expenditure Control

Capital expenditure involves non-flexible long-term commitment of funds. The success of an enterprise in the

जा सकता है। सामान्यतः विनियोग सम्बन्धी निर्णय मुख्यतः दो भागों में वर्गीकृत किये जा सकते हैं-

(अ) फर्म के अस्तित्व के आधार पर-केपिटल बजटिंग सम्बन्धी निर्णय नयी फर्म द्वारा भी लिये जाते हैं तथा पहले से स्थापित फर्म द्वारा भी। नयी फर्म कोई नया प्लांट लगाने का निर्णय ले सकती है। पहले से स्थापित फर्म नवीन आवश्यकताओं को ध्यान में रखते हुए कोई निर्णय ले सकती है ताकि प्रतियोगिता का सामना किया जा सके। इन निर्णयों को निम्नलिखित प्रकारों में विभाजित किया जा सकता है-

(i) **प्रतिस्थापना तथा आधुनिकीकरण सम्बन्धी निर्णय-प्रतिस्थापना एवं आधुनिकीकरण सम्बन्धी निर्णयों का उद्देश्य संचालन सम्बन्धी दक्षता बढ़ाना तथा लागत को कम करना होता है। लगातार उपयोग के कारण या तकनीकी क्षेत्र में प्रगति के कारण प्रत्येक प्लांट एक निश्चित समय के बाद चलन से बाहर हो जाता है एवं उसे प्रतिस्थापित करना जरूरी हो जाता है। प्रतिस्थापना तथा आधुनिकीकरण, दोनों ही प्रकार के निर्णय लागत को घटाने के उद्देश्य से लिये जाते हैं।**

(ii) **विस्तार सम्बन्धी निर्णय-जब कोई फर्म मार्केट में सफलता प्राप्त करती है तो उसके प्रोडक्ट की मार्केट में मांग बढ़ती है। ऐसी फर्म जब अपनी बढ़ी हुई मांग को उपलब्ध साधनों की सहायता से पूरा नहीं कर पाती तो फिर क्षमता बढ़ाने हेतु विस्तार सम्बन्धी निर्णय लिये जाते हैं।**

(iii) **परिवर्तन सम्बन्धी निर्णय-इस तरह के निर्णय में नये मार्केट या नये प्रोडक्ट से सम्बन्धित प्रस्तावों का अध्ययन किया जाता है ताकि विभिन्न उत्पादों में से किसी एक उत्पाद के असफल हो जाने पर जोखिम को कम किया जा सके।**

दोनों निर्णय विस्तार तथा परिवर्तन सम्बन्धी निर्णय, राजस्व वृद्धि निर्णय कहे जाते हैं।

(ब) निर्णय सम्बन्धी परिस्थितियों के आधार पर-निर्णय सम्बन्धी परिस्थितियों के आधार पर केपिटल बजटिंग सम्बन्धी निर्णयों को निम्न तरह से वर्गीकृत किया जा सकता है-

(i) **परस्पर अपवर्जी निर्णय-दो या दो से अधिक प्रस्तावों को परस्पर अपवर्जी तब माना जाता है जबकि किसी एक प्रस्ताव को स्वीकृत करने पर अन्य प्रस्तावों को स्वीकृत करना संभव नहीं हो। उदाहरण के लिए अगर कोई फर्म सेमी-ऑटोमेटिक तथा ऑटोमेटिक मशीनों में से किसी एक मशीन को लगाने के प्रस्ताव पर विचार कर रही है और अगर फर्म सेमी ऑटोमेटिक मशीन लगाने का निर्णय ले तो ऑटोमेटिक मशीन का प्रस्ताव स्वतः ही निरस्त हो जायेगा।**

(ii) **स्वतंत्र निर्णय-स्वतंत्र निर्णय वे होते हैं जिनमें दो या दो से ज्यादा प्रस्तावों में आपस में कोई प्रतियोगिता न हो। फर्म, विनियोग पर अपेक्षित न्यूनतम प्रत्याय के आधार पर किसी प्रस्ताव को स्वीकृत अथवा अस्वीकृत कर सकती है।**

(iii) **आनुषांगिक निर्णय-आनुषांगिक निर्णय वे होते हैं जो एक-दूसरे पर निर्भर होते हैं। अगर किसी एक प्रस्ताव को स्वीकृत करके उसमें विनियोग किया जाए तो उससे सम्बन्धित अन्य प्रस्तावों को भी स्वीकृत करना जरूरी होता है। उदाहरण के लिए अगर कोई कम्पनी किसी रिमोट एरिया में फैक्ट्री की स्थापना का प्रस्ताव स्वीकृत करती है तो उस अन्य आवश्यक सुविधाओं पर भी व्यय करना होगा जैसे सड़क, पानी, बिजली तथा कर्मचारियों के लिए क्वार्टर्स आदि की सुविधा जुटाना आदि।**

पूँजी व्यय नियन्त्रण

पूँजी व्यय में कोषों की बेलोचदार दीर्घकालीन वचनबद्धता निहित होती है। दीर्घावधि में एक उपक्रम की सफलता उस प्रभावशीलता पर

long run depends upon the effectiveness with which the management makes capital expenditure decisions. Capital expenditure decisions are very important as their impact is more or less permanent on the well being and economic health of the enterprise. Because of the large scale mechanisation and automation and the importance of capital expenditure for increasing the profitability of a concern, it has become essential to maintain an effective system of capital expenditure control.

Objectives of Control of Capital Expenditure

The following are the main objectives of control of capital expenditure:

- (1) To make an estimate of capital expenditure and to see that the total cash outlay is within the financial resources of the enterprise.
- (2) To ensure timely cash inflows for the projects so that non-availability of cash may not be a problem in the implementation of the project.
- (3) To ensure that all capital expenditure is properly sanctioned.
- (4) To properly co-ordinate the projects of various departments.
- (5) To fix priorities among various projects and ensure their follow up.
- (6) To compare periodically actual expenditures with the budgeted ones so as to avoid any excess expenditure.
- (7) To measure the performance of the project.
- (8) To ensure that sufficient amount of capital expenditure is incurred to keep pace with the rapid technological developments.
- (9) To prevent over-expansion.

Steps Involved in the Control of Capital Expenditure

The various steps involved in the control of capital expenditure are:

- (a) Preparation of capital expenditure budget.
- (b) Proper authorisation of capital expenditure.
- (c) Recording and control of expenditure.
- (d) Evaluation of performance of the project.

(a) **Preparation of Capital Expenditure Budget.** The first step in the control of capital expenditure is to prepare a capital expenditure budget. The budget lays down the amount of estimated expenditure to be incurred on fixed assets during the budget period. As the amount involved in capital expenditure is usually high this requires careful attention of the top management. The budget is based upon the annual forecasts of capital expenditure of various divisions or departments. Each division or department of an organisation sends the annual forecast of capital expenditure of its own department to Capital Expenditure Sanction Committee. The Committee after considering the profitability of the capital expenditure sanctions the expenditure and then the amount is incorporated in the budget. A specimen of the Capital Expenditure Budget is given below:

निर्भर करती है जिस पर प्रबन्ध-तन्त्र पूँजी व्यय निर्णय करता है। पूँजी व्यय निर्णयन अति महत्त्वपूर्ण होता है क्योंकि उपक्रम की कुशलता व हित तथा आर्थिक स्वास्थ्य पर इन निर्णयों का न्यूनधिक स्थायी प्रभाव पड़ता है। संस्था की बड़े पैमाने पर यन्त्रीकरण और स्वयंचालन तथा उसकी लाभदायकता को बढ़ाने के लिए पूँजी व्यय के महत्त्व के कारण पूँजी व्यय नियन्त्रण की एक प्रभावी व्यवस्था का रख-रखाव आवश्यक हो गया है।

पूँजी व्यय नियन्त्रण के उद्देश्य

पूँजी व्यय के नियन्त्रण के मुख्य उद्देश्य निम्नलिखित हैं-

- (1) पूँजी व्यय का अनुमान लगाना और यह देखना कि कुल रोकड़ परिव्यय उपक्रम के वित्तीय संसाधनों के अन्तर्गत है।
- (2) यह सुनिश्चित करना कि परियोजना के लिए रोकड़ अन्तःप्रवाह समय से होता रहे ताकि रोकड़ की अनुपलब्धता परियोजना के क्रियान्वयन में समस्या न बन जाये।
- (3) यह सुनिश्चित करना कि सभी पूँजी व्यय उचित प्रकार से अनुमानित की जाती है।
- (4) विभिन्न विभागों के परियोजनाओं में उचित ढंग से समन्वय स्थापित करना।
- (5) विभिन्न परियोजनाओं में प्राथमिकता तय करना और उनका नैन्तर्य सुनिश्चित करना।
- (6) बजट व्यय से वास्तविक व्ययों का समय-समय पर तुलना करना जिससे कि व्यय के किसी आधिक्य से बचाव हो सके।
- (7) परियोजना के निष्पादन का माप करना।
- (8) यह सुनिश्चित करना कि तीव्र टेक्नोलॉजी विकासों के साथ कदम से कदम बनाये रखने के लिए पूँजी व्यय की पर्याप्त राशि खर्च की जा रही है।
- (9) अति-विस्तार को रोकना

पूँजी व्यय के नियन्त्रण में निहित कदम

पूँजी व्यय के नियन्त्रण में जो विभिन्न कदम निहित होते हैं, वे इस प्रकार हैं-

- (अ) पूँजी व्यय बजट का निर्माण
- (ब) पूँजी व्यय का उचित अधिकृतकरण
- (स) व्यय का अभिलेखन तथा नियन्त्रण
- (द) परियोजना के निष्पादन का मूल्यांकन।

(अ) **पूँजी व्यय बजट का निर्माण-** पूँजी व्यय के नियन्त्रण का पहला कदम पूँजी व्यय बजट तैयार करना है। बजट में एक नियत बजट अवधि में स्थायी सम्पत्तियों पर किये जाने वाले अनुमानित व्यय की राशि का उल्लेख रहता है। चूंकि पूँजीगत व्यय में शामिल राशि प्रायः बहुत बड़ी होती है, इसलिए उच्च प्रबन्ध का इस ओर ध्यान देना आवश्यक है। यह बजट विभिन्न सम्भागों या विभागों के पूँजीगत व्यय के वार्षिक पूर्वानुमान पर आधारित होता है। एक संगठन का प्रत्येक सम्भाग या विभाग 'पूँजी व्यय अनुमोदन समिति' के पास अपने विभाग के पूँजीगत व्यय का वार्षिक पूर्वानुमान भेजता है। यह 'समिति' पूँजीगत व्यय के लाभदायकता पर विचारोपरान्त व्यय का अनुमोदन करती है और तब बजट में इस राशि को सम्मिलित कर लिया जाता है। पूँजी व्यय बजट का एक नमूना निम्न है-

Capital Expenditure Budget

Division/Department

Period.....

Project No.	Description of Fixed Asset	External			Cost Internal Cost			Total External plus Internal Ra.	Estimated Life of Assets (Years)	Benefits Expected i.e. rate of return or cost saving or cash inflow	Assets to replace		
		Cost of Asset Ra.	Delivery and other Charge. Ra.	Total Ra.	Material Ra.	Labour Ra.	Over heads cost Ra.				Description	Cost	Remarks

(b) Proper Authorisation of Capital Expenditure.

Preparation of a capital expenditure budget and incorporation of a particular project in the budget does not itself authorise to go ahead with the implementation of the project. A request for authority to spend the amount should further be made to the Capital Expenditure Committee which may like to review the profitability of the project in the changed circumstances to see: (a) whether the project is as good as when budgeted? (b) whether funds are available as budgeted? and (c) whether any better alternative uses of funds have arisen since the approval of the budget? After making a fresh review, the Committee approves the expenditure. Projects involving only small amounts of expenditure may be approved by a senior manager without referring to the Committee. A specimen of the Capital Expenditure Request and Sanction is given below:

(ब) पूँजी व्यय का उचित अधिकृतकरण- पूँजी व्यय बजट तैयार करने और बजट में किसी परियोजना विशेष को सम्मिलित कर लेने मात्र से ही परियोजना के क्रियान्वयन के लिए आगे कदम बढ़ाने हेतु अधिकार नहीं मिल जाता है। अतः राशि व्यय करने के लिए अधिकार प्राप्त करने हेतु 'पूँजी व्यय समिति' के समक्ष निवेदन प्रस्तुत करना पड़ता है जो चाहे तो परिवर्तित परिस्थितियों में परियोजना की लाभदायकता की समीक्षा कर सकती है ताकि यह देखा जा सके कि (अ) क्या जब बजट में परियोजना शामिल की गयी थी, उसका औचित्य पूर्ववर्त है? (ब) क्या बजट के अनुसार कोष उपलब्ध है? और (स) बजट अनुमोदित कर देने के बाद कोषों का क्या कोई श्रेष्ठतर विकल्प सामने प्रकट हुआ है? नवीन समीक्षा करने के उपरान्त 'समिति' व्यय को अनुमोदित कर देती है। छोटी राशि के व्यय वाली परियोजनाओं को समिति के समक्ष प्रस्तुत किए बिना किसी वरिष्ठ प्रबन्धक द्वारा अनुमोदित किया जा सकता है। पूँजी व्यय निवेदन एवं अनुमोदन फार्म का एक नमूना आगे प्रस्तुत किया जा रहा है-

Capital Expenditure Request and Sanction

Proposal No

Date

FromDepartment /Division

To: Capital Expenditure Committee/General Manager

Application submitted for authority to incur the following capital expenditure:

- (1) Project....
(Full details)
- (2) Expenditure

External Cost			Internal cost		
Cost of Assets Ra.	Delivery Charges Ra.	Material Ra.	Labour Ra.	Overheads Ra.	Total Cost Ra.

(3) Reason for Expenditure

(4) Estimated Life of the Assets

(5) Estimated Benefits

Year	Cash Inflows Ra.	Savings in Cost Ra.	Savings in Foreign Exchange Ra.
1.			
2.			
3.			

(6) Estimated Rate of Return on Investment:

Capital Expenditure Committee

Signature:

Approval/Rejection

Date:

Reasons for Rejection (if applicable):

Signed:

Signed:

(c) **Recording and Control of Expenditure.** Once a capital expenditure is duly sanctioned, a proper record of the capital expenditure has to be made. The record of the capital expenditure is made on the basis of the information contained in the Capital Expenditure Request and Sanction Form. A Capital Project Sheet serially numbered is used for this purpose and all the details of the sanctioned project are written up in the Project Sheet. Each capital expenditure project is assigned a number to distinguish it from other projects. All expenditure incurred is recorded in the project sheet at regular intervals. (A specimen of the Capital Expenditure Project Sheet is given). The various external costs are recorded from material requisition notes, time sheets or labour cards and overhead recovery statements.

Periodical totals of the capital expenditures incurred are made in the Capital Expenditure Project Sheet to have a continuous control over expenditure. The progress of the expenditure incurred on a project is reported from time to time to the management through Capital Expenditure Progress Statement. In case any project is likely to exceed the authorised expenditure, then supplementary sanction should be obtained. It must be seen that no expenditure is incurred over and above the sanctioned amount. Capital Expenditure Progress Statements help in taking timely decisions before it is too late to correct them. A specimen of a Capital Expenditure Progress Statement is given for reference.

Capital Expenditure Project Sheet

Department/Division.....	Project No.....
Details of the Project	Sanction No.....
	Date of Commencement
Costs Sanctioned:	Date of Completion
	Rs.
External Purchase, Delivery Charges	.....
Internal Own Material	.....
Own Labour	.....
Own Overheads	.....
Total	.....

Date No	External Costs			Internal Costs			Total
	Invoice Details	Suppliers Rs.	Amount Order No.	Capital Rs.	Material Rs.	Labour Rs.		Overheads Rs.
			Total				

(d) **Evaluation of the Performance of the Project.** The last stage in the control of the capital expenditure is the evaluation of the performance of the project. This evaluation is made through post completion audit which provides comparison of the actual expenditure incurred on the project with the budgeted or estimated expenditure. The post completion audit should be carried by a team of experts who are independent of those who originated the projects. Such an evaluation of the performance of the project helps in developing the capital expenditure policy and planning for future. Lastly an overall check is made by calculating the return from investment to see whether the project yields the anti-

(स) व्यय का अभिलेखन और नियन्त्रण- जब एक बार पूंजी व्यय के लिए स्वीकृति प्रदान कर दी जाती है, तो पूंजी व्यय का उचित अभिलेख भी रखना चाहिए। पूंजी व्यय निवेदन एवं अनुमोदन फार्म में प्रदत्त सूचनाओं के आधार पर पूंजी व्यय का अभिलेखन किया जाता है। इस प्रयोजन के लिए एक 'पूंजी परियोजना पत्र' का प्रयोग किया जाता है जिस पर क्रमवार संख्या पड़ी रहती है और इस परियोजना पत्र में अनुमोदित परियोजना से सम्बन्धित सभी विवरण लिखे जाते हैं। प्रत्येक पूंजी व्यय परियोजना को भी एक संख्या दे दी जाती है ताकि अन्य परियोजनाओं से उसे पृथक किया जा सके। परियोजना पत्र में नियमित अन्तराल पर किये गये सभी व्ययों को लिपिबद्ध किया जाता है। पूंजी व्यय परियोजना पत्र का एक नमूना आगे दिया गया है। पूर्तिकर्ताओं द्वारा भेजे गये बीजकों से विभिन्न बाह्य व्ययों को लिखा जाता है। सामग्री माँग पत्र, समय पत्र अथवा श्रम कार्ड और उपरिव्यय वसूली विवरण पत्र से आन्तरिक लागतों (व्ययों) को लिपिबद्ध किया जाता है।

व्यय पर सतत नियन्त्रण रखने के लिए 'पूंजी व्यय परियोजना पत्र' में किये गये पूंजी व्ययों का आवधिक योग किया जाता है। एक परियोजना पर किये गये व्यय की प्रगति के बारे में समय-समय पर प्रबन्ध को 'पूंजी व्यय प्रगति विवरण-पत्र' के माध्यम से प्रतिवेदन दिया जाता है। यदि किसी परियोजना के लिए अधिकृत व्यय से वास्तविक व्यय के अधिक होने की सम्भावना है तो उसके लिए पूरक स्वीकृति प्राप्त कर लेनी चाहिए। यह ध्यान में रखना चाहिए कि स्वीकृत राशि से कोई व्यय अधिक नहीं हो। 'पूंजी व्यय प्रगति विवरण-पत्र' स्थितियों को ठीक करने के पूर्व समय पर समय पर निर्णय लेने में सहायता प्रदान करते हैं। 'पूंजी व्यय प्रगति विवरण-पत्र' का एक नमूना आगे दिया गया है।

(द) परियोजना के निष्पादन का मूल्यांकन-पूंजी व्यय के नियन्त्रण का अन्तिम सोपान परियोजना के निष्पादन का मूल्यांकन है। यह मूल्यांकन पूर्णोपरान्त अंकेक्षण के द्वारा किया जाता है जो परियोजना पर किये गये वास्तविक व्यय का बजटीय अथवा अनुमानित व्यय से तुलना करना सम्भव बनाता है। पूर्णोपरान्त अंकेक्षण विशेषज्ञों के ऐसे दल द्वारा किया जाना चाहिए जो परियोजना के मूल निर्माताओं से भिन्न व स्वतन्त्र हों। परियोजना के निष्पादन का मूल्यांकन पूंजीयत व्यय नीति तथा भविष्य हेतु नियोजन विकसित करने में सहायक होता है। अन्त में, यह देखने के लिए कि क्या परियोजना अनुमानित प्रत्याय प्रदान कर रही है या नहीं, विनियोग से मिलने वाले प्रत्याय की गणना करके एक समग्र

pated return or not. In case a project fails to give the anticipated return on investment the causes for the variance should be found out so that corrective action may be taken for the future.

जाँच की जा सकती है। यदि कोई परियोजना विनियोग पर प्रत्याशित प्रत्याय देने में असफल है तो विचरण के कारणों को ज्ञात किया जा सकता है जिससे कि भविष्य के लिए सुधारत्मक कार्यवाही की जा सके।

Capital Expenditure Progress Statement

Division/Department

Period.....

			Sanctioned Amount		Expenditure last year		Balance Available		Expenditure		Balance due to this year		Remarks
Department	Project No.	Project Details	External Rs.	Internal Rs.	External Rs.	Internal Rs.	External Rs.	Internal Rs.	External Rs.	Internal Rs.	External Rs.	Internal Rs.	

Unit - IV



Cost of Capital पूँजी की लागत

Meaning, Concept and Definition

The cost of capital of a firm is the minimum rate of return expected by its investors. It is the weighted average cost of various sources of finance used by a firm. The capital used by a firm may be in the form of debt, preference capital, retained earnings and equity shares. The concept of cost of capital is very important in the financial management. A decision to invest in a particular project depends upon the cost of capital of the firm or the cut off rate which is the minimum rate of return expected by the investors. In case a firm is not able to achieve even the cut off rate, the market value of its shares will fall. In fact, cost of capital is the minimum rate of return expected by its investors which will maintain the market value of shares at its present level. Hence, to achieve the objective of wealth maximisation, a firm must earn a rate of return more than its cost of capital. Further, optimal capital structure maximises the value of a firm and hence the wealth of its owners and minimises the firm's cost of capital. The cost of capital of a firm or the minimum rate of return expected by its investors has a direct relation with the risk involved in the firm. Generally, higher the risk involved in a firm, higher is the cost of capital.

Cost of capital for a firm may be defined as the cost of obtaining funds, i.e., the average rate of return that the investors in a firm would expect for supplying funds to the firm.

In the words of Hunt, William and Donaldson, "Cost of capital may be defined as the rate that must be earned on the net proceeds to provide the cost elements of the burden at the time they are due".

James C. Van Home defines cost of capital as, "a cut-off rate for the allocation of capital to investments of projects. It is the rate of return on a project that will leave unchanged the market price of the stock."

According to Solomon Ezra, "Cost of capital is the minimum required rate of earnings or the cut-off rate of capital expenditures."

Hampton, John J. defines cost of capital as, "the rate of return the firm requires from investment in order to increase the value of the firm in the market place".

Thus, we can say that cost of capital is that minimum rate of return which a firm, must and, is expected to earn on its investments so as to maintain the market value of its shares.

From the definitions given above we can conclude three basic aspects of the concept of cost of capital:

अर्थ, अवधारणा और परिभाषा

एक कम्पनी की पूँजी की लागत उसके निवेशकर्ताओं द्वारा प्रत्याशित प्रत्याय की न्यूनतम दर होती है। यह एक कम्पनी द्वारा प्रयुक्त वित्त के विभिन्न स्रोतों की भारांकित औसत लागत होती है। किसी कम्पनी द्वारा प्रयुक्त पूँजी ऋण, पूर्वाधिकार अंश पूँजी, समता अंश पूँजी और प्रतिधारित आय के रूप में हो सकती है। वित्तीय प्रबन्ध में पूँजी की लागत की अवधारणा का अत्यन्त महत्त्व है। किसी परियोजना विशेष में निवेश सम्बन्धी निर्णय संस्था की पूँजी की लागत अथवा कटान दर अर्थात् विच्छेद दर पर निर्भर होता है, जो निवेशकर्ताओं द्वारा प्रत्याशित प्रत्याय की न्यूनतम दर होती है। एक कम्पनी द्वारा इस विच्छेद दर को प्राप्त न करने की दशा में उसके अंशों का बाजार मूल्य गिरता है। वास्तव में, पूँजी की लागत निवेशकर्ताओं द्वारा प्रत्याशित प्रत्याय की वह न्यूनतम दर होती है जो अंशों के बाजार मूल्य को वर्तमान स्तर पर बनाये रखने में सहायक होती है। अतएव, धन या सम्पदा अधिकतम करने के उद्देश्य को प्राप्त करने के लिए एक संस्था को अपनी पूँजी की लागत से कहीं अधिक प्रत्याय की दर अवश्य अर्जित करनी चाहिए। पूँजी संरचना के अध्याय में यह भी बतलाया गया था कि अनुकूलतम पूँजी संरचना एक संस्था के मूल्य को और परिणामतः इसके स्वामियों की सम्पदा को अधिकतम करती है तथा संस्था की पूँजी की लागत को न्यूनतम करती है। एक संस्था को पूँजी की लागत अथवा इसके निवेशकर्ताओं द्वारा प्रत्याशित प्रत्याय की न्यूनतम दर का उस संस्था में निहित जोखिम के साथ प्रत्यक्ष सम्बन्ध होता है। सामान्यतया, संस्था में निहित जोखिम जितनी अधिक होगी, उतनी ही अधिक पूँजी की लागत होगी।

एक संस्था के लिए पूँजी की लागत को इस प्रकार परिभाषित किया जा सकता है कि यह कोष जुटाने की लागत है अर्थात् प्रतिफल की वह औसत दर जिसकी अपेक्षा, संस्था के निवेशक कोष प्रदान करते समय करते हैं।

हन्ट, विलियम एवं डोलान्डसन के शब्दों में, "पूँजी की लागत को इस प्रकार परिभाषित किया जा सकता है कि यह वह दर है जो शुद्ध-राशि पर अवश्य अर्जित की जानी चाहिए जिससे देय-धन, देय होने पर लागत व्ययों की पूर्ति की जा सके।"

जेम्स सी. होम ने पूँजी की लागत को इस प्रकार परिभाषित किया है कि "यह योजना के निवेश के बँटवों की कटाव दर होती है। यह योजना के प्रतिफल की वह दर होती है जो स्कन्ध के बाजार मूल्य को अपरिवर्तित रहने दे।"

सॉलोमन इजरा के अनुसार "पूँजी की लागत, अपेक्षित आय की न्यूनतम दर अथवा पूँजी व्ययों की विच्छेद दर होती है।"

हेम्पटन जॉन जे. ने इसे ऐसे परिभाषित किया है कि "बाजार क्षेत्र में संस्था के बाजार मूल्य को बढ़ाने के क्रम में, संस्था निवेश से प्रतिफल की जिस दर को चाहती है, वह पूँजी की लागत कहलाती है।"

अतः हम कह सकते हैं कि पूँजी की लागत, प्रतिफल की वह न्यूनतम दर है, संस्था को जिसकी अपेक्षा करनी चाहिए एवं अवश्य अर्जित करना चाहिए ताकि उसके अंशों के बाजार मूल्य को संभाला जा सके।

ऊपर दी गई परिभाषाओं से हम पूँजी के तीन आधारभूत पहलुओं को निष्कर्ष के रूप में ले सकते हैं-

- (i) Cost of capital is not a cost as such. In fact it is the rate of return that a firm requires to earn from its projects.
- (ii) It is the minimum rate of return. Cost of capital of a firm is that minimum rate of return which will at least maintain the market value of the shares,
- (iii) Comprises of three components. As there is always some business and financial risk in investing funds in a firm, cost of capital comprises of three components:
- The expected normal rate of return at zero risk level, say the rate of interest allowed by banks;
 - The premium for business risk; and
 - The premium for financial risk on account of pattern of capital structure.

Symbolically cost of capital may be represented as :

$$K = r_0 + b + f$$

Where, K = Cost of capital

r_0 = Normal rate of return at zero risk level

b = Premium for business risk.

f = Premium for financial risk.

Overall Cost of Capital of the Firm

A collection of projects taken together may be called a company. Thus, for investment decisions the use of an overall cost of capital as the acceptance criterion (hurdle rate) is appropriate only under certain circumstances. Current projects of the firm are of similar risk and that investment proposals under consideration are of the same character are these circumstances. The simplicity of using firm's overall required rate of return is its advantage. After calculations have been done, a single rate that does not change unless there is change in business and financial market conditions can be used to evaluate projects. If a single hurdle rate is used, the problem of computing individual required rates of return for each investment proposal can be avoided.

The Cost of Capital- What is it really?

The rate of return required by the firm so that all capital providers will be just satisfied is the cost of capital. In order to understand what this cost of capital figure means, a simple, personal example can be looked into - some money has been borrowed by you from two friends (at two different costs), you have also added some of your own money expecting at least a certain minimum return, and an investment has been sought out. What can be the minimum return that can be earned by you so that expectations of all capital providers will be just satisfied? (See below)

Capital Provider	Invested Capital	Percentage Annual Cost (Investor Return)	Proportion of Total Financing	Weighted cost	Dollar Annual cost (Investor Return)
	(1)	(2)	(3)	(2) × (3)	(1) × (2)
Raju	₹ 2,000	5%	20%	1.0%	\$100
Neha	₹ 3,000	10%	30%	3.0%	300

- (i) पूँजी की लागत, वास्तव में लागत नहीं है। तथ्य यह है कि यह प्रतिफल की वह दर है, जो संस्था को अपनी योजना से अर्जित किया जाना चाहिए।
- (ii) यह प्रतिफल की न्यूनतम दर है। संस्था की पूँजी की लागत प्रतिफल की वह न्यूनतम दर है जो कम से कम अंशों के बाजार मूल्य की यथास्थिति बनाए रखता है।
- (iii) इसमें तीन अवयव सम्मिलित रहते हैं। चूंकि एक संस्था में कोष के निवेश के साथ कुछ व्यावसायिक एवं वित्तीय जोखिम भी रहते हैं, पूँजी की लागत में तीन अवयव सम्मिलित रहते हैं-
- शून्य जोखिम स्तर पर प्रतिफल की सामान्य अपेक्षित दर; मान लीजिए बैंकों द्वारा स्वीकृत ब्याज की दर
 - व्यावसायिक जोखिम की किरत
 - पूँजी संरचना की प्रणाली के कारण उपस्थित वित्तीय जोखिम की किरत

सांकेतिक रूप से पूँजी की लागत को ऐसे दर्शाया जा सकता है-

$$K = r_0 + b + f$$

जहाँ K = पूँजी की लागत

r_0 = शून्य जोखिम स्तर पर प्रतिफल की सामान्य दर

b = व्यावसायिक जोखिम की किरत

f = वित्तीय जोखिम की किरत

फर्म की कुल पूँजी की लागत

एक कम्पनी में एक साथ कई प्रोजेक्ट हो सकते हैं। इस कारण विनियोग सम्बन्धी निर्णय के लिए सभी की संयुक्त औसत पूँजी लागत का उपयोग कुछ विशिष्ट दशाओं में हो सकता है। ऐसा तब हो सकता है जबकि कम्पनी के वर्तमान में संचालित प्रोजेक्ट समान जोखिम वाले हों एवं विचारणीय विनियोग प्रस्ताव भी समान प्रकृति के हों। फर्म की संयुक्त औसत पूँजी लागत का उपयोग करना सरल होता है एवं एक बार इसकी गणना कर लेने के बाद यह दर परिवर्तित नहीं होती जब तक कि व्यवसाय तथा वित्तीय बाजार की स्थितियों में परिवर्तन नहीं होता। एक ही दर का उपयोग करने से हर विनियोग प्रस्ताव के लिए अलग-अलग दर की गणना करने की जरूरत नहीं होती।

पूँजी की लागत-वास्तव में क्या है?

यह वह पद है जो कम्पनी को पूँजी प्रदान करने वाले सभी विनियोजकों की अपेक्षित प्रत्याय दर का औसत है। उदाहरण के लिए, अगर हम अपने दो मित्रों से अलग-अलग दर पर कुछ धन उधार लेते हैं एवं कुछ पूँजी स्वयं विनियोजित करते हैं तो वह न्यूनतम प्रत्याय दर क्या होगी जो सभी पूँजी विनियोजकों के अपेक्षित प्रत्याय की पूर्ति कर सके? इसे निम्न टेबल की मदद से समझा जा सकता है-

You	5,000	15%	50%	7.5%	750
	\$ 10,000		100	11.5%	\$ 1,150

Assume that a yearly 11.5 percent (the weighted average cost of capital employed) on the \$ 10,000 of invested capital is earned by your "firm". The return requirement of all the capital providers will be just satisfied by the \$ 1,150 so provided. "Raju" "Neha" and "You" should now be replaced with the term "Debt", "Preference Stock" and "Common Stock" (and yes, tax implications will still need to be considered; but no taxes should be assumed for the moment). The direction that will be taken in finding the firm's required rate of return- the cost of capital- that will just satisfy all capital providers should be begun to understand with these new terms in place.

Significance of The Cost of Capital

The concept of cost of capital is very important in the financial management. It plays a crucial role in both capital budgeting as well as decision, relating to planning of capital structure. Cost of capital concept can also be used as a basis for evaluating the performance of a firm and it further helps management in taking so many other financial decisions.

1. As an Acceptance Criterion in Capital budgeting. In the words of James T.S. Posterfield 'the concept of cost of capital has assumed growing importance largely because of the need to devise a rational mechanism for making the investment decisions of the firm'. Capital budgeting decisions can be made by considering the cost of capital. According to the present value method of capital budgeting, if the present value of expected returns from investment is greater than or equal to the cost of investment, the project may be accepted; otherwise, the project may be rejected. The present value of expected returns is calculated by discounting the expected cash inflows at cut-off rate (which is the cost of capital). Hence, the concept of cost of capital is very useful in capital budgeting decision.

2. As a Determinant of Capital Mix in Capital Structure Decisions. Financing the firm's assets is a very crucial problem in every business and as a general rule there should be a proper mix of debt and equity capital in financing a firm's assets. While designing an optimal capital structure, the management has to keep in mind the objective of maximising the value of the firm and minimising the cost of capital. Measurement of cost of capital from various sources is very essential in planning the capital structure of any firm.

3. As A Basis for Evaluating the Financial Performance. In the words of S.K. Bhattacharya the concept of cost of capital can be used to 'evaluate the financial performance of top management'. The actual profitability of the project is compared to the projected overall cost of capital and the actual cost of capital of funds raised to finance the project. If the actual profitability of the project is more than the projected and the actual cost of capital, the performance may be said to be satisfactory.

अगर हम मान लें कि हमारी फर्म कुल विनियोजित 10,000 डॉलर पर 11.5% (जो कि भारित औसत पूंजी लागत है) प्रत्याय अर्जित करती है तो 1,150 डॉलर से सभी विनियोजकों के अपेक्षित प्रत्याय की पूर्ति हो सकेगी। अगर हम उपरोक्त उदाहरण में राजू, नेहा तथा स्वयं को क्रमशः ऋण, पूर्वाधिकार अंश और समता अंश मान लें (यद्यपि कर के प्रभाव को देखना भी आवश्यक है लेकिन अभी यह मान्यता लें कि कर नहीं है) तो हमें आवश्यक न्यूनतम प्रत्याय का अर्थ बिल्कुल स्पष्ट हो जायेगा।

पूंजी की लागत का महत्त्व

वित्तीय निर्णयन में पूंजी की लागत एक अत्यन्त महत्त्वपूर्ण तत्त्व होती है। पूंजी बजटन निर्णयों एवं पूंजी संरचना नियोजन दोनों में ही पूंजी की लागत की महत्त्वपूर्ण भूमिका होती है। पूंजी लागत की अवधारणा का प्रयोग किसी फर्म के निष्पादन का मूल्यांकन करने के लिए एक आधार के रूप में भी किया जा सकता है और इससे बढ़कर यह अनेक अन्य वित्तीय निर्णय लेने में प्रबन्ध तन्त्र की सहायता करती है। इसके महत्त्व की विवेचना निम्न प्रकार की जा सकती है:

1. पूंजी बजटन में स्वीकृति कसौटी के रूप में : जेम्स टी.एस. पोस्टरफिल्ड के शब्दों में, "संस्था के निवेश निर्णय लेने के लिए एक विवेकसम्मत क्रियाविधि की युक्ति निकालने की आवश्यकता के कारण पूंजी की लागत की अवधारणा ने व्यापक रूप से वर्तमान महत्त्व प्राप्त कर लिया है।" पूंजी की लागत को ध्यान में रखते हुए पूंजी बजटन निर्णय लिये जा सकते हैं। पूंजी बजटन की वर्तमान मूल्य विधि के अनुसार यदि पूंजी निवेश पर प्रत्याशित प्रत्यायों का वर्तमान मूल्य निवेश (पूंजी) की लागत से अधिक या उसके बराबर है तो विचारणीय परियोजना को स्वीकार किया जा सकता है, अन्यथा उस परियोजना को अस्वीकार कर देना चाहिए। प्रत्याशित प्रत्याय के वर्तमान मूल्य की विच्छेद दर (जो पूंजी की लागत होती है) पर प्रत्याशित रोकड़ अन्तर्वाहों की कटौती करके गणना की जा सकती है। अतएव, पूंजी बजटन निर्णयन में पूंजी की लागत की अति महत्त्वपूर्ण और उपयोगी भूमिका होती है।

2. पूंजी संरचना निर्णयन में पूंजी सम्मिश्रण के निर्धारक के रूप में : प्रत्येक व्यवसाय में संस्था की सम्पत्तियों का वित्त-पोषण एक अत्यन्त कठिन समस्या होती है। सामान्य नियम के रूप में संस्था की सम्पत्तियों का वित्त-पोषण करने में ऋण तथा समता पूंजी का एक उचित सम्मिश्रण होना चाहिए। अनुकूलतम पूंजी ढाँचे को प्रकल्पित करते समय प्रबन्ध तन्त्र को संस्था के मूल्य को अधिकतम करने और पूंजी की लागत को न्यूनतम करने के उद्देश्य को ध्यान में रखना चाहिए। किसी संस्था की पूंजी संरचना नियोजन में विभिन्न स्रोतों से उपलब्ध की जाने वाली पूंजी की लागत का माप करना अति आवश्यक होता है।

3. वित्तीय निष्पादन के मूल्यांकन के आधार के रूप में : एस.के. भट्टाचार्य के शब्दों में "उच्चस्तरीय प्रबन्ध के वित्तीय निष्पादन का मूल्यांकन करने के लिए पूंजी की लागत की अवधारणा का प्रयोग किया जा सकता है। परियोजना की वास्तविक लाभदायकता की तुलना परियोजना के वित्त-पोषण हेतु उपलब्ध किये गये कोष की प्रक्षेपित पूंजी की समग्र लागत और पूंजी की वास्तविक लागत से की जाती है। यदि पूंजी की प्रक्षेपित और वास्तविक लागत से परियोजना की वास्तविक लाभदायकता अधिक है तो निष्पादन संतोषप्रद कहा जा सकता है।"

4. As a Basis for taking other Financial Decisions. The cost of capital is also used in making other financial decisions such as dividend policy, capitalisation of profits, making the rights issue and working capital.

Opportunity Cost of Capital

The process of choosing among alternatives is Decision-making. An individual or a manager encounters innumerable competing investment opportunities to choose from in the investment decisions. Assuming that there are two investment opportunities - either 11-percent 3-year postal certificates or in 12-percent 3-years fixed deposit in a bank may be invested in. Equivalent risk is reflected in both the investment opportunities because the government assures payment in both cases. Suppose depositing savings in the bank is decided by us. The opportunities of investing in postal certificate have thus been foregone by this action. In brief, the rate of return foregone on the next alternative investment opportunity of comparable risk is opportunity cost.

Classification of Cost

According to cost of capital classification of cost can be made as follows :

1. **Historical Cost and Future Cost.** Historical costs are book costs which are related to the past. Future costs are estimated costs for the future. In financial decisions future costs are more relevant than the historical costs. However, historical costs act as guide for the estimation of future costs.

2. **Specific Cost and Composite Cost.** Specific cost refers to the cost of a specific source of capital while composite cost is combined cost of various sources of capital. It is the weighted average cost of capital. In case more than one form of capital is used in the business, it is the composite cost which should be considered for decision-making and not the specific cost. But where only one type of capital is employed the specific cost of that type of capital may be considered. In capital structure decisions, it is the weighted average cost of capital which should be given consideration.

3. **Explicit Cost and Implicit Cost.** An explicit cost is the discount rate which equates the present value of cash inflows with the present value of cash outflows. In other words, it is the internal rate of return. The explicit cost of a specific source of finance may be determined with the help of the following formula :

$$I_0 = \frac{O_1}{(1+k)} + \frac{O_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{O_n}{(1+k)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{O_t}{(1+k)^t}$$

where, I_0 , is the net cash inflow at zero point of time,

O_t is the outflow of cash in periods 1, 2 and n. k is the explicit cost of capital.

Implicit cost also known as the opportunity cost is the cost of the opportunity foregone in order to take up a

4. अन्य वित्तीय निर्णय लेने के आधार के रूप में : अन्य वित्तीय निर्णय लेने में भी पूँजी की लागत का प्रयोग किया जाता है। लाभांश नीति, लाभ का पूँजीकरण, सही निर्गमन करना और कार्यशील पूँजी, आदि के सम्बन्ध में वांछनीय निर्णय पूँजी की लागत की सहायता से लिये जा सकते हैं।

पूँजी की अवसर लागत

निर्णय लेने का अर्थ है, विभिन्न उपलब्ध विकल्पों में से किसी एक विकल्प का चयन करना। विनियोग सम्बन्धी निर्णय में एक व्यक्ति अथवा मैनेजर के सामने विनियोग सम्बन्धी विभिन्न विकल्प उपलब्ध होते हैं। उदाहरण के लिए हमारे समक्ष विनियोग के दो अवसर उपलब्ध हैं- या तो 11% 3 वर्षीय पोस्टल सर्टिफिकेट में धन लगाया जाए अथवा बैंक में 12% 3 वर्षीय स्थायी जमा में। दोनों ही स्थितियों में, धन वापसी की गारंटी है। अगर हम बैंक में स्थायी जमा वाले विकल्प का चुनाव करते हैं तो हमें पोस्टल सर्टिफिकेट वाले विकल्प में विनियोग का अवसर छोड़ना पड़ेगा (क्योंकि हमारे पास विनियोग हेतु उपलब्ध धन सीमित है)। अतः अवसर लागत से आशय किसी एक विकल्प को चुनने के कारण उसके निकटतम विकल्प से होने वाली संभावित आय से है, जो हम सीमित साधनों के कारण अर्जित नहीं कर सकते।

लागत का वर्गीकरण

पूँजी की लागत की दृष्टि से लागत का वर्गीकरण निम्न प्रकार किया जा सकता है:

1. **ऐतिहासिक लागत एवं भावी लागत :** पुस्तकीय लागतों को ऐतिहासिक लागत कहते हैं जो भूतकाल से सम्बद्ध होती हैं। भविष्य के लिए अनुमानित लागतें भावी लागत कहलाती हैं। वित्तीय निर्णयों के सन्दर्भ में ऐतिहासिक लागतों की अपेक्षा भावी लागतें अधिक संगत और महत्वपूर्ण होती हैं। फिर भी ऐतिहासिक लागतें भावी लागतों का अनुमान लगाने में मार्ग-दर्शक का कार्य करती हैं।

2. **विशिष्ट लागत एवं मिश्रित लागत :** विशिष्ट लागत का अभिप्राय पूँजी के प्रत्येक विशिष्ट स्रोत की लागत के सन्दर्भ में लिया जाता है, जबकि मिश्रित लागत पूँजी के विभिन्न स्रोतों की संयुक्त लागत होती है। व्यावहारिक रूप से पूँजी की भारांकित औसत लागत को मिश्रित लागत कहते हैं। व्यवसाय में पूँजी की एक से अधिक रूप या स्रोत का प्रयोग करने की स्थिति में यह मिश्रित लागत ही होती है जिस पर निर्णयन-कार्य में विचार किया जाता है, न कि विशिष्ट लागत पर किन्तु, जहाँ पूँजी के केवल एक ही प्रकार के स्रोत का प्रयोग किया गया है, वहाँ विशिष्ट लागत पर विचार किया जा सकता है। पूँजी संरचना सम्बन्धी निर्णयों में पूँजी की भारांकित औसत लागत पर विचार किया जाना चाहिए।

3. **स्पष्ट लागत एवं निहित लागत :** स्पष्ट लागत वह कटौती या बड़ा दर होती है जो रोकड़ अन्तर्वाहों के वर्तमान मूल्य को रोकड़ बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य से समाकृत करती है। अन्य शब्दों में, यह प्रत्याय की आन्तरिक दर होती है। वित्त के किसी विशिष्ट स्रोत की स्पष्ट लागत का निर्धारण निम्नलिखित सूत्र की सहायता से किया जा सकता है:

जहाँ I_0 समय के शून्य बिंदु पर शुद्ध रोकड़ अंतर्प्रवाह है, O_t अवधियों 1, 2 तथा n में रोकड़ का बहिर्प्रवाह है। k पूँजी की स्पष्ट लागत है।

निहित लागत, जिसे अवसर लागत भी कहते हैं, किसी परियोजना विशेष को स्वीकार करने के लिए त्याग किये गये अवसर की लागत

particular project. For example, the implicit cost of retained earnings is the rate of return available to shareholders by investing the funds elsewhere.

4. **Average Cost and Marginal Cost.** An average cost refers to the combined cost of various sources of capital such as debentures, preference shares and equity shares. It is the weighted average cost of the costs of various sources of finance. Marginal cost of capital refers to the average cost of capital which has to be incurred to obtain additional funds required by a firm. In investment decisions, it is the marginal cost which should be taken into consideration.

Determination of Cost of Capital

The cost of capital plays a crucial role in the decisions relating to financial management. However, the determination of the cost of capital of a firm is not an easy task because of both conceptual problems as well as uncertainties of proposed investments and the pattern of financing. The major problems concerning the determination of cost of capital are discussed as below.

Problems in Determination of Cost of Capital

1. **Conceptual controversies regarding the relationship between the cost of capital and the capital structure.** Different theories have been propounded by different authors explaining the relationship between capital structure, cost of capital and the value of the firm. This has resulted into various conceptual difficulties. According to the Net Income Approach and the traditional theories both the cost of capital as well the value of the firm have a direct relationship with the method and level of financing. In their opinion, a firm can minimise the weighted average cost of capital and increase the value of the firm by using debt financing. On the other hand, Net Operating Income and Modigliani and Miller Approach prove that the cost of capital is not affected by changes in the capital structure or say that debt equity mix is irrelevant in determination of cost of capital and the value of a firm. However, the M and M approach is based upon certain unrealistic assumptions such as, there is a perfect market or the expected earnings of all the firms have identical risk characteristic, etc.

2. **Historic cost and future cost.** Another problem in the determination of cost of capital arises on account of the difference of opinion as regards the concept of cost itself. It is argued that historic costs are book costs which are related to the past and are irrelevant in the decision-making process. In their opinion, future estimated costs are more relevant for decision-making. In the same manner, arguments are given in favour of specific cost and composite cost as well as explicit cost and implicit cost and the marginal cost.

3. **Problems in computation of cost of equity.** The computation of cost of equity capital depends upon the expected rate of return by its investors. But the quantification of the expectations of equity shareholders is a very difficult task because there are many factors which influence their valuation about a firm.

होती है। उदाहरणार्थ, प्रतिधारित आय की निहित लागत इन क्षेत्रों को अन्यत्र विनियोजित करने पर अंशधारकों को उपलब्ध प्रत्याय की दर होती है।

4. **औसत लागत एवं सीमान्त लागत :** पूँजी के विभिन्न स्रोतों जैसे ऋणपत्र, पूर्वाधिकार अंश और समता अंश, की संयुक्त लागत ही औसत लागत होती है। यह वित्त के विभिन्न स्रोतों की लागतों की भारांकित औसत लागत होती है। पूँजी की सीमान्त लागत पूँजी की वह औसत लागत होती है जिसे एक फर्म द्वारा अपेक्षित अतिरिक्त कोष को प्राप्त करने के लिए बहन करना पड़ता है। विनियोजन से सम्बन्धित निर्णय लेने में सीमान्त लागत पर विचार करना चाहिए जिसकी निर्णयन प्रक्रिया में महत्वपूर्ण भूमिका होती है।

पूँजी की लागत का निर्धारण

वित्तीय प्रबन्ध से सम्बन्धित निर्णयों में पूँजी की लागत एक महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वाह करती है। तथापि, अवधारणात्मक समस्याओं के साथ-साथ प्रस्तावित विनियोगों की अनिश्चितताओं एवं वित्त-पोषण के स्वरूप इन दोनों के कारण किसी फर्म की पूँजी की लागत का निर्धारण करना एक सरल कार्य नहीं है। पूँजी की लागत से सम्बन्धित गम्भीर समस्याओं का नीचे विवेचन किया गया है:

पूँजी की लागत के निर्धारण की समस्याएं

1. **पूँजी की लागत तथा पूँजी संरचना के बीच सम्बन्ध का अवधारणात्मक विवाद :** विभिन्न लेखकों ने पूँजी संरचना, पूँजी की लागत तथा संस्था के मूल्य के पारस्परिक सम्बन्ध को स्पष्ट करने हेतु भिन्न-भिन्न सिद्धान्तों का प्रतिपादन किया है। इसके परिणामस्वरूप अवधारणा सम्बन्धी विभिन्न समस्याएं पैदा हो गई हैं। शुद्ध आय दृष्टिकोण एवं परम्परागत सिद्धान्तों इन दोनों के अनुसार पूँजी की लागत के साथ-साथ संस्था के मूल्य का वित्त-पोषण की विधि तथा स्तर के साथ प्रत्यक्ष सम्बन्ध होता है। इन लेखकों के मतानुसार, एक संस्था ऋण वित्त-पोषण का प्रयोग करके संस्था की पूँजी की भारांकित औसत लागत को न्यूनतम कर सकती है एवं संस्था के मूल्य में वृद्धि कर सकती है। दूसरी ओर, शुद्ध परिचालन आय एवं मोडिग्लियानी व मिलर विचारधार सिद्ध करती है कि पूँजी की लागत पूँजी संरचना में परिवर्तनों द्वारा प्रभावित नहीं होती है अर्थात् ऋण-समता मिश्रण पूँजी की लागत तथा संस्था के मूल्य के निर्धारण में असंगत होता है। फिर भी एम व एम दृष्टिकोण कतिपय अवास्तविक कल्पनाओं पर आधारित है, जैसे पूर्ण बाजार होता है, या समस्त संस्थाओं की प्रत्याशित आयों की एक समान जोखिम विशेषताएं होती हैं, इत्यादि।

2. **ऐतिहासिक लागत एवं भावी लागत :** पूँजी की लागत के निर्धारण में एक अन्य समस्या स्वयं लागत की अवधारणा से सम्बद्ध मतों में भिन्नता के कारण उत्पन्न होती है। लोग यह तर्क देते हैं कि ऐतिहासिक लागतें पुस्तकीय लागतें होती हैं जो गत अवधि से सम्बद्ध होती हैं और ये निर्णय लेने की प्रक्रिया में असंगत होती हैं। इनके विचार से भावी अनुमानित लागतें निर्णयन में संगत होती हैं। इसी प्रकार, विशिष्ट लागत और मिश्रित लागत के साथ-साथ स्पष्ट लागत व निहित लागत तथा सीमान्त लागत के पक्ष में भी तर्क दिए जाते हैं।

3. **समता पूँजी की लागत की गणना की समस्याएं:** समता पूँजी की लागत की गणना इसके निवेशकों द्वारा प्रत्याय की प्रत्याशित दर पर निर्भर करती है किन्तु समता अंशधारकों की अपेक्षाओं या आशाओं की परिमाणतात्मक अभिव्यक्ति एक अत्यन्त कठिन कार्य है क्योंकि अनेक ऐसे तत्त्व (कारक) होते हैं जो किसी संस्था के बारे में उनके मूल्यांकन को प्रभावित करते हैं।

4. **Problems in computation of cost of retained earnings.** It is sometimes argued that retained earnings do not involve any cost. But in reality, it is the opportunity cost of dividends foregone by its shareholders. Since different shareholders may have different opportunities for investing their dividends, it becomes very difficult to compute the cost of retained earnings.

5. **Problems in assigning weights.** For determining the weighted average cost of capital, weights have to be assigned to the specific cost of individual sources of finance. The choice of using the book value of the source or the market value of the source poses another problem in the determination of cost of capital.

Components of Cost of Capital

The cost of the various components of financing make up the overall capital cost of a firm. We present the techniques for determining the specific Cost of each of these Sources, i.e., debt, preference shares, retained earnings and equity shares.

1. Cost of Debt

According to Weston and Brigham, "the cost of debt is defined as the rate of return that must be earned on debt-financed investment in order to keep unchanged the earnings available to equity shareholders." Generally, the cost of debt (Debentures and long-term debt) is defined in terms of the required rate of return that the deb-investment must yield to protect the shareholder's interest. It is interest rate adjusted further for the tax-liability of the firm as per following formula:

$$KD = (1 - T)R$$

Here: KD = Cost of debt capital

T = Marginal tax rate applicable to the company.

R = Contractual interest rate

Suppose, a company issue 10% debentures, its marginal tax-rate is 50%. The effective cost of these debentures will be as follows:

$$KD = (1 - .50) \times 10 \\ = .50 \times 10 = 5\%$$

or

Due to the tax deductibility of interest, it is customary to compute the cost of borrowed funds as an after tax-rate of interest. Cost of debt before tax, is always equal to the interest rate paid by the company. When more debt finance is used, the cost of debt is likely to increase above the actual rate of interest due to two reasons: (a) The contractual rate of interest will rise; and (b) hidden cost of borrowing will also be taken into account. Thus, If a company relies more and more on debt finance the real cost of debt will be higher. If it were not so, the management would always finance by this source of capital.

If debentures or bonds are issued at a premium or at a discount, the cost of debt will be calculated by the following short-cut formula:

4. **प्रतिधारित आय की लागत की गणना की समस्याएं:** कभी-कभी यह तर्क दिया जाता है कि प्रतिधारित आयों की कोई लागत नहीं होती है किन्तु वास्तव में यह संस्था के अंशधारकों द्वारा परित्याग किए गए लाभांश की अवसर लागत होती है। चूंकि विभिन्न अंशधारकों की उनके द्वारा लाभांश को विनियोजित करने के भिन्न-भिन्न अवसर हो सकते हैं, अतः प्रतिधारित आयों की लागत की गणना करना अति कठिन हो जाता है।

5. **भारंकर प्रदान करने की समस्याएं :** पूंजी की भारंकरित औसत लागत का निर्धारण करने में वित्त के अलग-अलग स्रोतों की विशिष्ट लागत के लिए भारंकर प्रदान करना पड़ता है। वित्त के स्रोत के पुस्तकीय मूल्य अथवा बाजार मूल्य के प्रयोग का चयन करना पूंजी की लागत के निर्धारण की एक अन्य समस्या होती है।

पूंजी की लागत के विभिन्न घटक

किसी कम्पनी की कुल पूंजी लागत, इसके विभिन्न वित्तीय स्रोतों की लागत के घटकों से निर्धारित होती है। कोष की प्राप्ति के विभिन्न स्रोत हो सकते हैं जैसे कि ऋण, पूर्वाधिकार अंश, समता अंश आदि।

1. ऋण की लागत

वेस्टन तथा ब्रिगम के अनुसार ऋण की लागत को प्रत्याय की उस दर के रूप में परिभाषित किया जाता है जिसे ऋण-वित्तीय निवेश पर प्राप्त किया जाना चाहिए ताकि समता अंशधारकों के लिए उपलब्ध प्राप्ति के अपरिवर्तित रखा जा सके। प्रायः ऋण की लागत (ऋणपत्र तथा दीर्घकालीन ऋण) की लागत की प्रत्याय की चाही गई दर के संदर्भों में परिभाषित किया जाता है जिसे ऋण-निवेश के अंशधारक के हित का संरक्षण करने के लिए पैदा करना चाहिए। यह निम्न फॉर्मूले के अनुसार फर्म के कर दायित्व के लिए ब्याज दर का और समायोजन है:

यहाँ KD = ऋण पूंजी की लागत

T = कम्पनी पर अनुप्रयुक्त सीमांत कर की दर

R = संविदा ब्याज दर

माना कि एक कम्पनी 10% ऋणपत्रों को निर्गमित करती है, इसकी सीमान्त कर की दर 50% है। इन ऋणपत्रों की प्रभावी लागत निम्न प्रकार होगी:

ब्याज की कर की कटौती के कारण, उगाहे कोषों की लागत के ब्याज की बाद की कर दर के रूप में गणना करना पारम्परिक है। कर के पहले ऋण की लागत हमेशा कम्पनी द्वारा भुगतान की गई ब्याज दर के बराबर होती है। जब ज्यादा ऋण वित्त का प्रयोग किया जाता है, तब ऋण की लागत के दो कारणों से ब्याज की वास्तविक दर के ऊपर बढ़ने की संभावना होती है: (अ) ब्याज की संविदात्मक दर बढ़ जाएगी, तथा (ब) उगाहने की छुपी लागत पर भी विचार करना होगा। अतः यदि एक कंपनी ऋण वित्त पर ज्यादा से ज्यादा निर्भर होती है, तब ऋण की वास्तविक लागत ज्यादा ऊंची होगी। यदि ऐसा नहीं होता है, तब प्रबन्ध हमेशा पूंजी के इस स्रोत से वित्तीयन करेगा।

यदि ऋणपत्र या बॉण्ड्स एक प्रीमियम या एक अपहार पर निर्गमित किए गए हैं, तब ऋण की लागत निम्न शॉर्टकट फॉर्मूले द्वारा गणना की जाएगी:

$$\text{After tax cost of debt} = \frac{(1-t)[R+1/n(F-P)]}{1/2(F+P)}$$

Here: F = Face value; R = Issue price of debentures; N = Numbers of years to maturity; t = Tax - rate applicable to the company

If a company issues perpetual debt (irredeemable debentures) or adopts a policy to maintain a constant amount of debt in its capital structure, the cost of such debt will be calculated according to the following formula:

$$\text{After tax cash of debt} = \frac{R}{P}(1-t)$$

Here, R = Rate of interest;
P = Net proceed;
t = Tax rate

The meaning of debt capital for the firm is of long term debt capital. This capital can be raised from issue of debentures and bonds. Ordinarily, the cost of debt capital is the rate of interest payable on debentures and bonds but to know the real cost of debt the relation of interest rate should be established with the actual realised amount from issue of debentures. The realised amount obtained from debenture capital can be found by deducting issue expenses such as commission, brokerage and other expenses from the value of debentures and adding premium, if any. Thus the cost of debt capital is calculated on the basis of net proceeds.

As per redemption period the debentures can be of two types, i.e. perpetual debt and redeemable debt. The perpetual debt is that which is not to be paid during the life time of the company and redeemable debt is that debt which is paid after the completion of pre-decided period.

(a) Cost of Perpetual Debt- The cost of perpetual debt is calculated quite easily. Ordinarily, the rate of interest is the cost before tax but the relation of rate of interest should be established with net proceeds of debt. To know the effective cost of loan, the cost before tax should be converted into cost after tax. The cost of perpetual debt is calculated by the following formula:

$$K_d = \frac{I}{NP} \times 100$$

where K_d = Cost of debt
I = Annual Interest Charges
NP = Net Proceeds

To know the after tax cost of the debt, the rate of tax should be adjusted as per the following formula:

$$K_d = \frac{I}{NP} \times 100(1-t)$$

t = Rate of Tax

(b) Cost of Redeemable Debt- To know the cost of redeemable debt, it has to be calculated not only in relation to the payable interest but also the amount paid at the time

यहाँ F = सम मूल्य, R = ऋणपत्रों का निर्गम मूल्य, N = परिपक्वता तक वर्षों की संख्या, t = कंपनी पर अनुप्रयुक्त कर की दर

यदि एक कंपनी शाश्वत ऋण (अशोधनीय ऋणपत्रों) को जारी करती है या इसके पूँजी ढाँचे में ऋण की निरन्तर मात्रा को बनाए रखने की नीति अपनाती है, तब ऐसे ऋण की लागत की गणना निम्न फॉर्मूले के अनुसार की जाएगी:

यहाँ R = ब्याज की दर
P = शुद्ध प्रोसीड
t = कर की दर

फर्म के लिए ऋण पूँजी का अर्थ दीर्घकालीन ऋण पूँजी होता है। इस पूँजी को ऋणपत्रों तथा बॉण्डों के निर्गम से उगाहा जा सकता है। साधारण रूप से ऋणपूँजी की लागत ऋणपत्रों तथा बॉण्डों पर देय ब्याज की दर है, लेकिन ऋण की वास्तविक लागत जानने के लिए ब्याज दर का संबंध ऋणपत्रों के निर्गम से प्राप्त वास्तविक रकम से स्थापित किया जाना चाहिए। ऋणपत्र पूँजी से प्राप्त रकम को निर्गमन व्ययों जैसे कमीशन, दलाली तथा अन्य व्ययों को ऋणपत्रों के मूल्य से घटाकर तथा प्रीमियम यदि कोई हो को जोड़कर प्राप्त किया जा सकता है। अतः ऋण पूँजी की लागत की शुद्ध प्राप्तियों के आधार पर गणना की जाती है।

पुनर्भुगतान अवधि के अनुसार, ऋणपत्र दो प्रकार के हो सकते हैं अर्थात् शाश्वत ऋण तथा पुनर्भुगताननीय ऋण। शाश्वत ऋण वह है जिसे कम्पनी के जीवन काल में भुगतान नहीं किया जाता है तथा पुनर्भुगताननीय ऋण वह ऋण है जो पूर्व-निर्धारित अवधि की पूर्णता के बाद भुगतान किया जाता है।

(अ) शाश्वत ऋण की लागत : शाश्वत ऋण की लागत की गणना काफी आसानी से की जाती है। साधारण रूप में ब्याज की दर कर के पहले की लागत है लेकिन ब्याज की दर का सम्बन्ध ऋण की शुद्ध प्राप्तियों से स्थापित किया जाना चाहिए। ऋण की प्रभावी लागत जानने के लिए कर के पहले की लागत को कर के बाद की लागत में परिवर्तित करना चाहिए। शाश्वत ऋण की लागत की गणना निम्न फॉर्मूले द्वारा की जाती है:

जहाँ K_d = ऋण की लागत
I = वार्षिक ब्याज व्यय
NP = शुद्ध प्राप्तियाँ

ऋण की कर के बाद की लागत जानने के लिए, कर की दर को निम्न फॉर्मूले के अनुसार समायोजित करना चाहिए:

(ब) पुनर्भुगताननीय ऋण की लागत : पुनर्भुगताननीय ऋण की लागत जानने के लिए, इसे न सिर्फ देय ब्याज के संबंध में बल्कि पुनर्भुगतान के समय भुगतान की गई रकम के संबंध में भी गणना करना

of redemption. If the payment or redeemable debt at the time of maturity is made in lumpsum, then the following formula is used:

$$K_d = \frac{I + (RV - NP)/n}{(RV + NP)/2} \times 100$$

where K_d = Cost of debt capital before tax

I = Interest charges

NP = Net Proceeds

RV = Redeemable or Payable Value
of the debt at the time of maturity.

n = Number of years to maturity.

2. Cost of Preference Shares

Preference shares are the fixed cost bearing securities where the rate of dividend is fixed in advance at the time of their issue. The cost of capital of preference shares equal to the ratio is called current dividend yield. Following is the formula for calculating the cost of preference share:

$$C_p = \frac{R}{N.P.}$$

Here: C_p = Cost of preference share capital

R = Rate of dividend of Obligation incurred

N.P. = Net proceeds.

The cost of preference share capital is not adjusted for taxes because dividend on preference capital is paid after the tax had been paid by the company as the dividend is not a deductible expenditure under tax laws. The company is not under an obligation to pay dividend on preference shares. Therefore, the cost of preference capital is substantially greater than cost of debt.

The company can obtain its capital with the issue of preference shares also. The rate of dividend of preference share is decided at the time of issue, so preference shares are securities with fixed cost. The dividend paid on these shares is not deductible expenditure for corporate tax. So the cost of preference share capital is after tax which can be converted into cost before tax. For calculating the cost of preference share capital the dividend of preference shares is divided by Net Proceeds and multiplied by 100 which gives the cost of preference share capital in percentage. The following formula is used :

$$K_p = \frac{DPS}{NP} \times 100$$

where, K_p = Cost of preference share capital

DPS = Dividend Per Share

NP = Net Proceeds

होता है। यदि परिपक्वता के समय पर भुगतान न पुनर्शोधन एकमुश्त किया जाता है, तब निम्न फॉर्मूले का प्रयोग किया जाता है:

जहाँ K_d = कर के पहले ऋण पूँजी की लागत

I = ब्याज व्यय

NP = शुद्ध प्राप्तियाँ

RV = परिपक्वता के समय पर ऋण का पुनर्शोधनीय या देय मूल्य

n = परिपक्वता तक वर्षों की संख्या

2. पूर्वाधिकार अंशों की लागत

पूर्वाधिकार अंश स्थायी लागत वहन करने वाली प्रतिभूतियाँ हैं जहाँ लाभांश की दर उनके निर्गमन के समय अग्रिम में तय की जाती है। पूर्वाधिकार अंशों की पूँजी के अनुपात के बराबर लागत वर्तमान लाभांश पैदावार कहलाती है। पूर्वाधिकार अंश की लागत की गणना करने का फॉर्मूला निम्न है:

यहाँ C_p = पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत

R = षटित दायित्व के लाभांश की दर

N.P. = शुद्ध प्राप्तियाँ

पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत को करों के लिए समायोजित नहीं किया जाता है क्योंकि पूर्वाधिकार पूँजी पर लाभांश कम्पनी द्वारा कर का भुगतान करने के बाद भुगतान किया जाता है क्योंकि कर कानूनों के अंतर्गत लाभांश कंपनी द्वारा कर का भुगतान करने के बाद भुगतान किया जाता है क्योंकि कर कानूनों के अंतर्गत लाभांश एक कटौती योग्य व्यय नहीं है। कंपनी पूर्वाधिकार अंशों पर लाभांश का भुगतान करने के दायित्वाधीन नहीं है। अतः पूर्वाधिकार पूँजी की लागत ऋण की लागत से काफी ज्यादा होती है।

कंपनी इसकी पूँजी को पूर्वाधिकार अंशों के निर्गमन द्वारा भी प्राप्त कर सकती है। पूर्वाधिकार अंशों के लाभांश की दर निर्गमन के समय तय की जाती है, अतः पूर्वाधिकार अंश स्थायी लागत वाली प्रतिभूतियाँ हैं। इन अंशों पर भुगतान किया गया लाभांश निगमीय कर के लिए कटौती योग्य व्यय नहीं होता है। अतः पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत कर के बाद होती है जिसे कर के पहले की लागत में बदला जाना चाहिए। पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत की गणना करने के लिए पूर्वाधिकार अंशों के लाभांश को शुद्ध प्राप्तियों से भाग दिया तथा 100 से गुणा किया जाता है जो प्रतिशत में पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत को देता है। निम्न फॉर्मूले को प्रयोग किया जाता है:

जहाँ K_p = पूर्वाधिकार अंश पूँजी की लागत

DPS = प्रति अंश लाभांश

NP = शुद्ध प्राप्तियाँ

3. Cost of Equity Shares

According to James C. van Horne, "Cost of equity shares may be defined as the minimum rate of return that the company must earn on the equity-financed portion of an investment project in or to leave unchanged the market price of the existing stock." It indicated the minimum rate which must be earned on projects before their acceptance and the raising of equity funds to finance those projects. The calculation of cost of equity capital seeks to enable the management to make decisions in the best interest of the equity shareholders. Among the most notable models proposed for it are the models of Ezro Solomon, Myron J. Gordon, James E. Walter and the team of Modigliani and Miller.

The cost of equity is the 'maximum rate of return that the company must earn on equity financed portion of its investments in order to leave unchanged the market price of its stock.' The cost of equity capital is a function of the expected return by its investors. The cost of equity is not the out-of-pocket cost of using equity capital as the equity shareholders are not paid dividend at a fixed rate every year. Moreover, payment of dividend is not a legal binding. It may or may not be paid. But it does not mean that equity share capital is a cost free capital. Shareholders invest money in equity shares on the expectation of getting dividend and the company must earn this minimum rate so that the market price of the shares remains unchanged. Whenever a company wants to raise additional funds by the issue of new equity shares, the expectations of the shareholders have to be evaluated. The cost of equity share capital can be computed in the following ways :

(a) **Dividend Yield Method or Dividend/Price Ratio Method:** According to this method, the cost of equity capital is the 'discount rate that equates the present value of expected future dividends per share with the net proceeds (or current market price) of a share'. Symbolically,

$$K_e = \frac{D}{NP} \text{ or } \frac{D}{MP}$$

where, K = Cost of Equity Capital
D = Expected dividend per share
NP = Net proceeds per share
and MP = Market Price per share.

The basic assumptions underlying this method are that the investors give prime importance to dividends and risk in the firm remains unchanged. The dividend price ratio method does not seem to consider the growth in dividend, (i) it does not consider future earnings or retained earnings, and (ii) it does not take into account the capital gains. This method of computing cost of equity capital is suitable only when the company has stable earnings and stable dividend policy over a period of time.

(b) **Dividend yield plus growth in dividend method.** When the dividends of the firm are expected to grow at a constant rate and the dividend-pay-out ratio is constant, this method may be used to compute the cost of equity capital. According to this method the cost of equity capital is based on the dividends and the growth

3. समता अंशों की लागत

जेम्स सी.वेन हार्न के अनुसार 'समता अंशों की लागत' को प्रत्याय की न्यूनतम दर के रूप में परिभाषित किया जा सकता है जिसे कम्पनी को एक निवेश परियोजना के समता-वित्त भाग के रूप में जमाना चाहिए ताकि वर्तमान स्टॉक का बाजार मूल्य अपरिवर्तित छोड़ा जा सके। यह उस न्यूनतम दर को इंगित करता है जिसे प्रोजेक्टों पर उनकी स्वीकार्यता तथा उन प्रोजेक्टों के वित्तीयन के लिए समता कोषों को उगाहने के पहले कमाई जानी चाहिए। समता की लागत की गणना प्रबंध को समता अंशधारकों के सर्वश्रेष्ठ हित में निर्णय लेना संभव करती है। इसके लिए प्रस्तावित सबसे उल्लेखनीय मॉडलों में हैं एज़र सोलोमन, मायन जे. गार्डन, जेम्स ई. वाल्टर तथा मोदिग्लियानी तथा मिलर के दल के मॉडल आते हैं।

समता पूँजी की लागत प्रत्याय की वह अधिकतम दर है जिसे कंपनी को उसके निवेशों के समता वित्त भाग पर कमाना चाहिए ताकि इसके स्टॉक का बाजार मूल्य अपरिवर्तित रह सके। समता पूँजी की लागत इसके निवेशकों द्वारा संभावित प्रत्याय का एक फलन है। समता पूँजी की लागत समता अंश पूँजी को प्रयोग करने की आउट-ऑफ पकेट लागत नहीं है क्योंकि समता अंशधारकों को हर वर्ष एक स्थायी दर पर लाभांश का भुगतान नहीं किया जाता है। साथ ही लाभांश का भुगतान एक कानूनी बाध्यता नहीं है। यह भुगतान किया जा सकता है या नहीं किया जा सकता। लेकिन इसका यह अर्थ नहीं है कि समता अंश पूँजी एक लागत मुक्त पूँजी है। अंशधारक लाभांश पाने की आशा में समता अंशों में पैसे का निवेश करते हैं तथा कंपनी इस न्यूनतम दर को कमाती है ताकि अंशों का बाजार मूल्य अपरिवर्तित रहे। जब भी एक कंपनी नए समता अंशों के निर्गमन द्वारा अतिरिक्त कोषों को उगाहना चाहती है, तब अंशधारकों की उम्मीदों का मूल्यांकन करना होता है। समता अंश पूँजी की लागत की गणना निम्न तरीकों में की जा सकती है:

(अ) **लाभांश उपार्जन दर या लाभांश/मूल्य अनुपात विधि :** इस विधि के अनुसार समता पूँजी की लागत वह 'अपहार दर' है जो प्रति अंश संभावित भावी लाभांशों के वर्तमान मूल्य को एक अंश की शुद्ध प्राप्तियों (या वर्तमान बाजार मूल्य) के बराबर करता है। सांकेतिक रूप से:

जहाँ K = समता पूँजी की लागत
D = प्रति अंश संभावित लाभांश
NP = प्रति अंश शुद्ध प्राप्तियाँ
तथा MP = प्रति अंश बाजार मूल्य

इस विधि के अंतर्निहित मूलभूत मान्यताएं यह हैं कि निवेशक लाभांशों को प्राथमिक महत्त्व देते हैं तथा फर्म में जोखिम अपरिवर्तित बना रहता है। लाभांश मूल्य अनुपात दर लाभांश में वृद्धि पर विचार नहीं करती प्रतीत होती है: (i) यह भावी प्राप्तियों या प्रतिधारित आयों पर विचार नहीं करती, तथा (ii) यह पूँजीगत लाभों पर विचार नहीं करती। समता पूँजी की लागत की गणना करने की यह विधि सिर्फ तब अनुकूल होती है जब कंपनी की काफी समय के ऊपर स्थिर प्राप्तियाँ तथा स्थिर लाभांश नीति होती है।

(ब) **लाभांश उपार्जन + लाभांश में वृद्धि विधि :** जब फर्म के लाभांशों के एक एकरूप दर पर बढ़ने की आशा है तथा लाभांश पे-आउट अनुपात स्थिर है, तब समता पूँजी की लागत की गणना करने के लिए इस विधि का प्रयोग किया जा सकता है। इस विधि के अनुसार समता पूँजी की लागत लाभांशों तथा वृद्धि पर निर्भर होती है:

$$K_e = \frac{D_1}{NP} + G = \frac{D_0(1+g)}{NP} + G$$

where, K_e = Cost of equity capital

D_1 = Expected Dividend per share at the end of the year

NP = Net proceeds per share

G = Rate of growth in dividends

D_0 = Previous year's dividend.

Further, in case cost of existing equity share capital is to be calculated, the NP should be changed with MP (market price per share) in the above equation.

$$K_e = \frac{D_1}{NP} + G$$

(c) **Earning Yield Method.** According to this method, the cost of equity capital is the discount rate that equates the present values of expected future earnings per share with the net proceeds (or, current market price) of a share. Symbolically:

$$K_e = \frac{\text{Earning per share}}{\text{Net Proceeds}} = \frac{EPS}{NP}$$

where, the cost of existing capital is to be calculated:

$$K_e = \frac{\text{Earning per share}}{\text{Market price per Share}} = \frac{EPS}{MP}$$

This method of computing cost of equity capital may be employed in the following cases:

- (i) When the earnings per share are expected to remain constant.
- (ii) When the dividend pay-out-ratio is 100 per cent or when the retention ratio is zero, i.e., all the available profits are distributed as dividends.
- (iii) When a firm is expected to earn an amount on new equity shares capital, which is equal to the current rate of earnings.
- (iv) The market price of the share is influenced only by earnings per share.

(d) **Realised Yield Method.** One of the serious limitations of using dividend yield method or earning yield method is the problem of estimating the expectations of the investors regarding future dividends and earnings. It is not possible to estimate future dividends and earnings correctly; both of these depend upon so many uncertain factors. To remove this drawback, realised yield method, which takes into account the actual average rate of return realised in the past, may be applied to compute the cost of equity share capital. To calculate the average rate of return realised, dividend received in the past along with the gain realised at the time of sale of shares should be considered. The cost of equity capital is said to be the realised rate of return by the shareholders. This method of computing cost of equity share capital is based upon the following assumptions:

- (a) The firm will remain in the same risk class over the period;

जहाँ K_e = समता पूंजी की लागत

D_1 = वर्ष के अंत पर प्रति अंश संभावित लाभोत्पत्ति

NP = प्रति अंश शुद्ध प्राप्ति

G = लाभोत्पत्ति में वृद्धि की दर

D_0 = पिछले वर्ष का लाभोत्पत्ति

साथ ही यदि वर्तमान समता अंश पूंजी की लागत की गणना की जाती है, तब उपरोक्त समीकरण में NP को MP (प्रति अंश बाजार मूल्य) से बदला जाना चाहिए:

(स) **प्राप्ति उपार्जन विधि :** इस विधि के अनुसार, समता पूंजी की लागत वह अपेक्षित दर है जो प्रति अंश संभावित भावी प्राप्ति के वर्तमान मूल्यों को एक अंश की शुद्ध प्राप्ति (या वर्तमान बाजार मूल्य) के बराबर करता है। संक्षेप में इस प्रकार है:

जहाँ, वर्तमान पूंजी की लागत की गणना की जाती है:

समता पूंजी की लागत की गणना किए जाने की इस विधि को निम्न प्रकारों में नियोजित किया जा सकता है:

- (i) जब प्रति अंश प्राप्ति के स्थिर बने रहने की आशा है।
- (ii) जब लाभोत्पत्ति-पेआउट अनुपात 100 प्रतिशत है या जब रीटेंशन अनुपात शून्य है अर्थात् सभी उपलब्ध लाभ लाभोत्पत्ति के रूप में वितरित कर दिए गए हैं।
- (iii) जब एक फर्म से नई समता अंश पूंजी पर एक रकम कमाने की आशा की जाती है, जो प्राप्ति के वर्तमान दर के बराबर है।
- (iv) अंश का बाजार मूल्य सिर्फ प्रति अंश प्राप्ति द्वारा प्रभावित होता है।

(द) **प्राप्ति उपार्जन विधि :** लाभोत्पत्ति उपार्जन विधि या प्राप्ति उपार्जन विधि को प्रयोग करने की गंभीर सीमाओं में से एक भावी लाभोत्पत्ति तथा प्राप्ति के बारे में निवेशकों की उम्मीदों के अनुमानित करने की समस्या है। भावी निवेशों तथा प्राप्ति को सही से अनुमानित करना संभव नहीं होता, ये दोनों इतने ज्यादा अनिश्चित कारकों पर निर्भर करते हैं। इस दोष को दूर करने के लिए, प्राप्ति उपार्जन विधि, जो पूर्व में प्राप्त प्रत्याश की वास्तविक औसत दर पर विचार करती है, को समता अंश पूंजी की लागत की गणना करने के लिए अनुपयुक्त किया जा सकता है। प्राप्त प्रत्याश की औसत दर की गणना करने के लिए, पूर्व में प्राप्त लाभोत्पत्ति के साथ अंशों की बिक्री के समय पर प्राप्त लाभ पर विचार किया जाना चाहिए। समता पूंजी की लागत अंशधारकों द्वारा प्रत्याश की प्राप्ति दर को दर्शाती है। समता अंश पूंजी की लागत की गणना करने की यह विधि निम्न मान्यताओं पर आधारित होती है:

- (अ) फर्म अवधि के दौरान समान जोखिम वर्ग में बनी रहेगी।

- (b) The shareholders' expectations are based upon the past realised yield ;
- (c) The investors get the same rate of return as the realised yield even if they invest elsewhere;
- (d) The market price of shares does not change significantly.

- (ब) अंशधारकों की उम्मीदें पूर्व प्राप्त उपाजर्ज के ऊपर आधारित हैं।
- (स) निवेशक प्राप्त उपाजर्ज के रूप में प्रत्याय की समान दर प्राप्त करते हैं, भले ही वे और कहीं निवेश करते हैं।
- (द) अंशों का बाजार मूल्य महत्वपूर्ण रूप से परिवर्तित नहीं होता।

4. Cost of Retained Earnings

It is sometimes argued that retained earnings do not involve any cost because a firm is not required to pay dividends on retained earnings. However, the shareholders expect a return on retained profits. Retained earnings accrue to a firm only because of some sacrifice made by the shareholders in not receiving the dividends out of the available profits. The cost of retained earnings may be considered as the rate of return which the existing shareholders can obtain by investing the after-tax dividends in alternative opportunity of equal qualities. It is thus, the opportunity cost of dividends foregone by the shareholders. Cost of retained earnings can be computed with the help of following formula:

4. प्रतिधारित आय की लागत

कभी-कभी यह तर्क दिया जाता है कि ऐसे प्रतिधारित आयों में कोई लागत नहीं निहित होती है क्योंकि प्रतिष्ठान को इन प्रतिधारित आयों पर कोई लाभांश नहीं देना होता है। फिर भी, अंशधारी प्रतिधारित आयों पर प्रत्याय की आकांक्षा करते हैं। किसी कम्पनी में प्रतिधारित आय अंशधारियों द्वारा उपलब्ध लाभ में से लाभांश न पाने हेतु किये गये त्याग का परिणाम होती है। प्रतिधारित आय की लागत वह प्रत्याय दर मानी जा सकती है जो वर्तमान अंशधारी समान गुणों वाले वैकल्पिक अवसरों में कर्-परश्चात्, लाभांश का निवेश करने पर प्राप्त करते। इस तरह यह अंशधारियों द्वारा परित्याग किये गये लाभांश की अवसर लागत होती है। प्रतिधारित आय की लागत की निम्न सूत्र की मदद से गणना की जा सकती है-

$$K_r = \frac{D_1}{NP} + G \text{ or } \frac{D_1}{MP} + G$$

- K_r = Cost of retained earnings
- D_1 = Expected dividend at the end of the year
- NP = Net proceeds of share issue
- G = Rate of growth.
- MP = Market price per share

Further, it is important to note that shareholders, usually, cannot obtain the entire amount of retained profits by way of dividends even if there is 100 per cent payout ratio. It is so because the shareholders are required to pay tax on their dividend income. So, some adjustment has to be made for tax. However, tax adjustment in determining the cost of retained earnings is a difficult problem because all shareholders do not fall under the same tax bracket. Moreover, if the shareholders wish to invest their after-tax dividend income in alternative securities they may have to incur some costs of purchasing the securities, such as brokerage. Hence, the effective rate of return realised by the shareholders from the new investment will be somewhat lesser than their present return from the firm. To make adjustment in the cost of retained earnings for tax and costs of purchasing new securities, the following formula may be adopted:

यह नोट करना महत्वपूर्ण है कि 100 प्रतिशत भुगतान अनुपात के होते हुए भी अंशधारी प्रायः प्रतिधारित लाभों की सम्पूर्ण राशि को लाभांश के रूप में नहीं प्राप्त कर सकते हैं। ऐसा इसलिए होता है क्योंकि अंशधारियों को अपने लाभांश की आय पर कर चुकाना पड़ता है। अतएव, कर के लिए कुछ समायोजन करना आवश्यक हो जाता है। प्रतिधारित आय की लागत निर्धारित करने में कर समायोजन एक कठिन समस्या होती है क्योंकि समस्त अंशधारी एक समान कर-श्रेणी के अन्तर्गत नहीं आते हैं। इसके अलावा अगर अंशधारी अपनी कर्-परश्चात्, लाभांश आय को वैकल्पिक प्रतिभूतियों में विनियोजित करना चाहते हैं तो उन्हें उक्त प्रतिभूतियों को क्रय करने की कुछ लागत (व्यय), जैसे दलाली वहन करना पड़ेगा। इस तरह नये निवेश से अंशधारियों द्वारा वसूल की गई प्रभावी प्रत्याय दर विद्यमान प्रतिष्ठान से उनके द्वारा प्राप्त वर्तमान प्रत्याय की अपेक्षा कुछ कम ही होगी। प्रतिधारित आय की लागत में कर तथा नयी प्रतिभूतियों के क्रय करने की लागत हेतु समायोजन करने हेतु निम्नलिखित सूत्र को अपनाया जा सकता है-

$$k_r = \left(\frac{D}{NP} + G \right) \times (1-t) \times (1-b)$$

or $k_r = K_e (1-t) \times (1-b)$
 k_r = Cost of retained earnings

- Where, D = Expected dividend
- G = Growth Rate
- NP = Net Proceeds of Equity Issue
- t = Tax rate
- b = Cost of purchasing new securities, or brokerage costs
- K_e = Rate of return available to shareholders.

Problems in Determination of Cost of Capital

1. **Conceptual controversies regarding the relationship between the cost of capital and the capital structure.** Different theories have been propounded by different authors explaining the relationship between capital structure, cost of capital and the value of the firm. This has resulted into various conceptual difficulties. According to the Net Income Approach and the traditional theories both the cost of capital as well as the value of the firm have a direct relationship with the method and level of financing. In their opinion, a firm can minimise the weighted average cost of capital and increase the value of the firm by using debt financing. On the other hand, Net Operating Income and Modigliani and Miller Approach prove that the cost of capital is not affected by changes in the capital structure or say that debt equity mix is irrelevant in determination of cost of capital and the value of a firm. However, the M and M approach is based upon certain unrealistic assumptions such as, there is a perfect market or the expected earnings of all the firms have identical risk characteristic, etc.

2. **Historic cost and future cost.** Another problem in the determination of cost of capital arises on account of the difference of opinion as regards the concept of cost itself. It is argued that historic costs are book costs which are related to the past and are irrelevant in the decision-making process. In their opinion, future estimated costs are more relevant for decision-making. In the same manner, arguments are given in favour of specific cost and composite cost as well as explicit cost and illicit cost and the marginal cost.

3. **Problems in computation of cost of equity.** The computation of cost of equity capital depends upon the expected rate of return by its investors. But the quantification of the expectations of equity shareholders is a very difficult task because there are many factors which influence their valuation about a firm.

4. **Problems in computation of cost of retained earnings.** It is sometimes argued that retained earnings do not involve any cost. But in reality, it is the opportunity cost of dividends foregone by its shareholders. Since different shareholders may have different opportunities for investing their dividends, it becomes very difficult to compute the cost of retained earnings.

5. **Problems in assigning weights.** For determining the weighted average cost of capital, weights have to be assigned to the specific cost of individual sources of finance. The choice of using the book value of the source or the market value of the source poses another problem in the determination of cost of capital.

Ex. A company issues Rs. 10,00,000 10% redeemable debentures at a discount of 5%. The costs of floatation amount to Rs. 30,000. The debentures are redeemable after 5 years. Calculate before-tax and after-tax cost of debt assuming a tax rate of 50%.

Sol. (i) Before-tax cost of redeemable debt

पूँजी की लागत के निर्धारण की समस्याएं

1. पूँजी की लागत तथा पूँजी संरचना के बीच सम्बन्ध की अवधारणात्मक विवाद-विभिन्न लेखकों ने पूँजी संरचना, पूँजी की लागत तथा संस्था के मूल्य के पारस्परिक सम्बन्ध को स्पष्ट करने हेतु भिन्न-भिन्न सिद्धान्तों का प्रतिपादन किया है। इसके परिणामस्वरूप अवधारणा सम्बन्धी विभिन्न समस्याएं पैदा हो गई हैं। शुद्ध आय दृष्टिकोण एवं परम्परागत सिद्धान्तों इन दोनों के अनुसार पूँजी की लागत के साथ-साथ संस्था के मूल्य का वित्त-पोषण की विधि तथा स्तर के साथ प्रत्यक्ष सम्बन्ध होता है। इन लेखकों के मतानुसार, एक संस्था ऋण वित्त-पोषण का प्रयोग करके संस्था की पूँजी की भारंकित औसत लागत को न्यूनतम कर सकती है एवं संस्था के मूल्य में वृद्धि कर सकती है। दूसरी ओर, शुद्ध परिचालन आय एवं मोदिगैलियानी व मिलर विचारधारा सिद्ध करती है कि पूँजी की लागत पूँजी संरचना में परिवर्तनों द्वारा प्रभावित नहीं होती है अर्थात् ऋण-समता मिश्रण पूँजी की लागत तथा संस्था के मूल्य के निर्धारण में असंगत होता है। फिर भी एम व एम दृष्टिकोण कतिपय अवास्तविक कल्पनाओं पर आधारित है, जैसे पूर्ण बाजार होता है, या समस्त संस्थाओं की प्रत्याशित आयों की एकसमान जोखिम विशेषताएं होती हैं, इत्यादि।

2. ऐतिहासिक लागत एवं भावी लागत-पूँजी की लागत के निर्धारण में एक अन्य समस्या स्वयं लागत की अवधारणा से सम्बद्ध मतों में भिन्नता के कारण उत्पन्न होती है। लोग यह तर्क देते हैं कि ऐतिहासिक लागतें पुस्तकीय लागतें होती हैं जो गुत अवधि से सम्बद्ध होती हैं और ये निर्णय लेने की प्रक्रिया में असंगत होती हैं। इनके विचार से भावी अनुमानित लागतें निर्णयन में संगत होती हैं। इसी प्रकार, विशिष्ट लागत और मिश्रित लागत के साथ-साथ स्पष्ट लागत व निहित लागत तथा सीमान्त लागत के पक्ष में भी तर्क दिए जाते हैं।

3. समता पूँजी की लागत की गणना की समस्याएं-समता पूँजी की लागत की संगणना इसके निवेशकों द्वारा प्रत्याय की प्रत्याशित दर पर निर्भर करती है। किन्तु समता अंशधारकों की अपेक्षाओं या आशाओं की परिमाणतात्मक अभिव्यक्ति एक अत्यन्त कठिन कार्य है क्योंकि अनेक ऐसे तत्व (कारक) होते हैं जो किसी संस्था के बारे में उनके मूल्यांकन को प्रभावित करते हैं।

4. प्रतिधारित आय की लागत की गणना की समस्याएं-कभी-कभी यह तर्क दिया जाता है कि प्रतिधारित आयों की कोई लागत नहीं होती है। किन्तु वास्तव में यह संस्था के अंशधारकों द्वारा परित्याग किए गए लाभांश की अवसर लागत होती है। चूंकि विभिन्न अंशधारकों की उनके द्वारा लाभांश को विनियोजित करने के भिन्न-भिन्न अवसर हो सकते हैं, अतः प्रतिधारित आयों की लागत की गणना करना अति कठिन हो जाता है।

5. भारंकि प्रदान करने की समस्याएं-पूँजी की भारंकित औसत लागत का निर्धारण करने में वित्त के अलग-अलग स्रोतों की विशिष्ट लागत के लिए भारंकि प्रदान करना पड़ता है। वित्त के स्रोत के पुस्तकीय मूल्य अथवा बाजार मूल्य के प्रयोग का चयन करना पूँजी की लागत के निर्धारण की एक अन्य समस्या होती है।

उदा. एक कम्पनी 10,00,000 रु. के 10% शोधनीय ऋणपत्रों का 5% कटौती पर निर्गमन करती है। निर्गमन की लागत 30,000 रु. है। ऋणपत्र 5 वर्षों के परचात् शोधनीय हैं। कर की दर 50% मानकर ऋण की कर-पूर्व तथा कर-परचात् लागत की गणना कीजिए।

$$K_{db} = \frac{I + \frac{1}{n}(RV - NP)}{\frac{1}{2}(RV + NP)}$$

$$= \frac{1,00,000 + \frac{1}{5}(10,00,000 - 9,20,000)}{\frac{1}{2}(10,00,000 + 9,20,000)}$$

[NP = Rs. 10,00,000 - 50,000 (discount) - 30,000 costs of floatation]

$$= \frac{1,00,000 + 16,000}{9,60,000} = \frac{1,16,000}{9,60,000} = 12.08\%$$

(ii) After-tax cost of redeemable debt

$$K_{db} = \frac{I(1-t) + \frac{1}{n}(RV - NP)}{\frac{1}{2}(RV + NP)}$$

$$= \frac{1,00,000(1-0.5) + \frac{1}{5}(10,00,000 - 9,20,000)}{\frac{1}{2}(10,00,000 + 9,20,000)}$$

$$= \frac{50,000 + 16,000}{9,60,000} = \frac{66,000}{9,60,000} = 6.875\%$$

Ex. A company issues 10,000 10% Preference Shares of Rs. 100 each. Cost of issue is Rs. 2 per share. Calculate cost of preference capital if these shares are issued (a) at par, (b) at a premium of 10%, and (c) at a discount of 5%.

उदा. एक कम्पनी ने 100 रु. वाले 10,000 10% पूर्वाधिकार अंशों का निर्गमन किया है। निर्गमन की लागत 2 रु. प्रति अंश है। पूर्वाधिकार पूंजी की लागत की गणना कीजिए, यदि ये अंश (अ) सम-मूल्य पर; (ब) 10% प्रीमियम पर, और (स) 5% कटौती पर निर्गमित किये गये हों।

Sol.

Cost of Preference Capital, $K_p = \frac{D}{NP}$

(a) $K_p = \frac{1,00,000}{10,00,000 - 20,000} \times 100 = \frac{1,00,000}{9,80,000} \times 100 = 10.2\%$

(b) $K_p = \frac{1,00,000}{10,00,000 + 1,00,000 - 20,000} \times 100$
 $= \frac{1,00,000}{10,80,000} \times 100 = 9.26\%$

(c) $K_p = \frac{1,00,000}{10,00,000 - 50,000 - 20,000} \times 100$
 $= \frac{1,00,000}{9,30,000} \times 100 = 10.75\%$

Ex(a) A company plans to issue 1000 new shares of Rs. 100 each at par. The floatation costs are expected to be 5% of the share price. The company pays a dividend of Rs. 10 per share initially and the growth in dividends is expected to be 5%. Compute the cost of new issue of equity shares.

उदा. (अ) एक कम्पनी की 100 रु. वाले 1,000 समता अंशों के सम-मूल्य पर निर्गमित करने की योजना है। निर्गमन लागत अंश मूल्य का 5% होने की आशा है। प्रारम्भ में कम्पनी 10 रु. प्रति अंश लाभांश देगी और लाभांश में 5% वृद्धि प्रत्याशित है। समता अंशों के नये निर्गमन की लागत की गणना कीजिए।

(b) If the current market price of an equity share is Rs. 150, calculate the cost of existing equity share capital.

Sol.

$$(a) \quad K_e = \frac{D}{NP} + G$$

$$= \frac{10}{100-5} + 5\% = 10.53\% + 5\% = 15.53\%$$

$$(b) \quad K_e = \frac{D}{MP} + G$$

$$= \frac{10}{150} + 5\% = 6.67\% + 5\% = 11.67\%$$

Ex. A firm's K_e (return available to shareholders) is 15%, the average tax rate of shareholders is 40% and it is expected that 2% is brokerage cost that shareholders will have to pay while investing their dividends in alternative securities. What is the cost of retained earnings?

Sol.

Cost of Retained Earnings

$$K_r = K_e (1-t)(1-b)$$

Where

K_e = Rate of return available to shareholders

t = Tax rate

b = Brokerage cost

So,

$$K_r = 15\%(1-0.4)(1-0.02) = 15\% \times 0.6 \times 0.98 = 8.82\%$$

Weighted Average Cost of Capital

Weighted average cost of capital is the average cost of the costs of various sources of financing. Weighted average cost of capital is also known as composite cost of capital, overall cost of capital or average cost of capital. Once the specific cost of individual sources of finance is determined, we can compute the weighted average cost of capital by putting weights to the specific costs of capital in proportion of the various sources of funds to the total. The weights may be given either by using the book value of the source or market value of the source. If there is a difference between market value and book value weights, the weighted average cost of capital would also differ. The market value-weighted average cost would be overstated if the market value of the share is higher than the book value and vice-versa. The market value weights are sometimes preferred to the book value weights because the market value represents the true value of the investors. However, the market value weights suffer from the following limitations:

- (i) It is very difficult to determine the market values because of frequent fluctuations.
- (ii) With the use of market value weights, equity capital gets greater importance.

(ब) यदि एक समता अंश का वर्तमान बाजार मूल्य 150 रु. हो तो विद्यमान समता अंश पूंजी की लागत की गणना कीजिए।

उदा. किसी प्रतिष्ठान की K_e (अंशधारियों को उपलब्ध प्रत्याय) 15% है; अंशधारियों को कर की औसत दर 40% है और यह आंश की जाती है कि वैकल्पिक प्रतिभूतियों में अपने लाभार्श का विनियोजन करने में अंशधारकों को 2% दलाली व्यय देना होगा। प्रतिधारित आय की लागत क्या है?

Sol.

पूंजी की भारांकित औसत लागत

वित्त-पोषण के विभिन्न स्रोतों की अलग-अलग लागतों की औसत लागत 'पूंजी की भारांकित औसत लागत' होती है। पूंजी की भारांकित औसत लागत को 'पूंजी की मिश्रित लागत', 'पूंजी की समग्र लागत' या 'पूंजी की औसत लागत' के नाम से भी जाना जाता है। वित्त के प्रत्येक व्यक्तिगत साधन की विशिष्ट लागत ज्ञात करने के बाद वित्त के योग से कोष के विभिन्न स्रोतों के अनुपात में पूंजी की विशिष्ट लागतों को भार प्रदान करके पूंजी की भारांकित औसत लागत की गणना की जा सकती है। विभिन्न व्यक्तिगत स्रोतों की विशिष्ट लागतों को प्रदान किये जाने वाले भार या तो प्रत्येक स्रोत के पुस्तकीय मूल्य या स्रोत के बाजार मूल्य हो सकते हैं। बाजार मूल्य के भारों के आधार पर गणना की गई पूंजी की लागत प्रायः पुस्तकीय मूल्य भारों की बजाय उच्चतर होती है एवं कभी-कभी पुस्तकीय मूल्य भारों की तुलना में बाजार मूल्य भारों को प्राथमिकता दी जाती है क्योंकि बाजार मूल्य निवेशकर्ताओं के वास्तविक मूल्य का प्रतिनिधित्व करता है। पर बाजार मूल्य भारों की निम्न सीमाएं होती हैं-

- (i) बार-बार होने वाले उच्चावचनों से बाजार मूल्य का निर्धारण करना कठिन होता है।
- (ii) बाजार मूल्य भारों के प्रयोग किये जाने से समता पूंजी को अधिक महत्ता प्राप्त हो जाती है।

For the above limitations, it is better to use book value which is readily available. Weighted average cost of capital can be computed as follows:

$$K_w = \frac{\sum XW}{\sum W}$$

where,

K_w = Weighted average cost of capital

X = Cost of specific source of finance

W = Weight, proportion of specific source of finance

Ex. A firm has the following capital structure and after-tax costs for the different sources of funds used:

उपरोक्त सीमाओं के कारण पुस्तकीय मूल्य को भारों के लिए प्रयुक्त करना बेहतर होता है क्योंकि ये आसानीपूर्वक तुरन्त उपलब्ध हो जाते हैं। पूंजी की भारांकित औसत लागत की गणना निम्न सूत्र की मदद से की जा सकती है-

उदा. एक फर्म का पूंजी ढाँचा और प्रयुक्त कोष के विभिन्न स्रोतों की कर परचात् लागतें निम्न तरह हैं-

Source of Funds	Amount Rs.	Proportion %	After-tax cost %
Debt	15,00,000	25	5
Preference Shares	12,00,000	20	10
Equity Shares	18,00,000	30	12
Retained Earnings	15,00,000	25	11
Total	60,00,000	100	

You are required to compute the weighted average cost of capital.

आपको पूंजी की भारांकित औसत लागत की गणना करने के लिए कहा गया है।

Sol.

Computation of Weighted Average Cost of Capital

Sources of Funds	Proportion % (W)	Cost % (X)	Weighted Cost Proportion × Cost (XW) %
Debt	25	5	1.25
Preference shares	20	10	2.00
Equity Shares	30	12	3.60
Retained Earnings	25	11	2.75
Weighted Average Cost of Capital			9.60%

Ex. Continuing illustration above, if the firm has 18,000 equity shares of Rs. 100 each outstanding and the current market price is Rs. 300 per share, calculate the market value weighted average cost of capital assuming that the market values and book values of the debt and preference capital are same.

उदा. उपर्युक्त उदाहरण में यदि फर्म में 100 रु. वाले 18,000 समता अंश हों और इसका वर्तमान बाजार मूल्य 300 रु. प्रति अंश हो तो यह मानते हुए कि ऋण तथा पूर्वाधिकार पूंजी के बाजार मूल्य एवं पुस्तकीय मूल्य एक समान हैं, पूंजी का बाजार मूल्य आधारित भारांकित औसत लागत ज्ञात कीजिए।

Sol.

Computation of Market Value Weighted Average Cost of Capital

Sources of Funds	Amount (Rs.)	Proportion % W	Cost % X	Weighted Cost Proportion × Cost (XW)
Debt	15,00,000	18.52	5	0.93
Preference Capital	12,00,000	14.81	10	1.48
Equity Share Capital (18000 shares @ Rs. 300)	54,00,000	66.67	12	8.00
	81,00,000	100		
Weighted Average Cost of Capital				10.41 %



Capital Structure Theories

पूँजी संरचना के सिद्धांत

Meaning of Capital Structure

If we analyse the Balance Sheet of any company, we will discover that some part of its capital is divisible into the equity shares, some in preference shares, some in debentures and some in other debts. The proportion determined among various types of the securities, is known as the capital structure. The capital structure indicates the basis and the proportion in which the total capital has been distributed among various kinds of securities. It is known by various names i.e. capital organisation, capital formation, etc.

Definitions of the Capital Structure

In the words of Weston and Brigham, "Capital structure is the permanent financing of the firm, represented by long-term debts, preferred stock and net worth.

In the opinion of R. H. Wessel, "The term capital structure is frequently used to indicate the long-term sources of funds employed in a business enterprise".

On the basis of the above-given views of scholars, it is said that in the capital structure, decision is taken in this regard as to how much part of the total required capital be collected through shares and how much through debentures. In the shares too, how much be kept within the preference shares and how much in the ordinary shares has to be decided.

Features of an appropriate Capital Structure

An appropriate capital structure, which is most advantageous to the company should be developed by the board of directors or the chief financial officer of a company. To do this they must properly analyze and balance all those factors which are relevant to the company's capital structure decisions. The interests of the equity shareholders and the financial requirements of a company should be kept in view while planning the capital structure.

The company is owned by Equity shareholders. Equity capital which is comparatively risky is provided by them. Therefore, due consideration, in determining the capital, structure must be given to them. However, consideration must also be given to the interest of other groups like employees, customers, creditors, society and government. Therefore, with the object of maximizing interest of all groups, the capital structure should be developed by the financial manager. Its capital structure might be fixed by the management of a company so as to make maximum use of favourable leverage, subject to other requirements, such as flexibility, solvency, control and norms set by financial institutions, stock exchange and SEBI (Security and Exchange Board of India).

The following features should be contained in an appropriate capital structure -

1. Profitability - the company's capital structure should be cost advantageous. Leverage should be used to the maximum at a minimum cost within the constraints.

पूँजी ढाँचे का अर्थ

यदि हम किसी कंपनी के तुलन पत्र का विश्लेषण करते हैं, तब हम पाएंगे कि इसकी पूँजी का कुछ भाग समता अंशों में वितरणीय है, कुछ पूर्वाधिकार अंशों में, कुछ ऋणपत्रों में तथा कुछ अन्य ऋणों में। प्रतिभूतियों के विभिन्न प्रकारों के बीच निर्धारित अनुपात पूँजी ढाँचे के रूप में जाना जाता है। पूँजी ढाँचा उस आधार तथा अनुपात को इंगित करता है जिसमें कुल पूँजी को प्रतिभूतियों के विभिन्न प्रकारों के मध्य वितरित किया गया है। यह विभिन्न नामों द्वारा जानी जाती है अर्थात् पूँजी संगठन, पूँजी निर्माण आदि।

पूँजी संरचना की परिभाषा

वेस्टन एवं ब्राइगम के शब्दों में "पूँजी संरचना किसी संस्था का स्थायी वित्त प्रबन्धन होता है, जो दीर्घकालीन ऋणों-पूर्वाधिकार अंशों तथा शुद्ध मूल्य से प्रदर्शित होता है।"

आर.एच. वैसल की राय में, "पूँजी संरचना शब्द का उपयोग प्रायः किसी व्यावसायिक संस्था में विनियोजित कोषों के दीर्घकालीन स्रोतों को दर्शाने के लिए किया जाता है।"

विद्वानों के उपरोक्त विचारों के आधार पर यह कहा जाता है कि पूँजी संरचना निर्णय इस संदर्भ में लिये जाते हैं कि कुल आवश्यक पूँजी का कितना भाग अंशों द्वारा संग्रहित किया जाएगा एवं कितना प्रतिज्ञा पत्रों द्वारा। अंशों में भी यह कि कितने पूर्वाधिकार अंश रहेंगे एवं कितने सामान्य अंश रहेंगे, यह निर्णय लिया जाता है।

एक अच्छे केपिटल स्ट्रक्चर (पूँजी संरचना) के गुण या लक्षण

कम्पनी के बोर्ड ऑफ डायरेक्टर्स अथवा प्रमुख वित्तीय अधिकारी को एक अच्छा केपिटल स्ट्रक्चर बनाने का प्रयत्न करना चाहिए। यह तभी किया जा सकता है जबकि कम्पनी के केपिटल स्ट्रक्चर सम्बन्धी निर्णय का विश्लेषण किया जाये तथा उसमें संतुलन हो। केपिटल स्ट्रक्चर की योजना बनाने समय अंशधारियों के हितों तथा कम्पनी की वित्तीय आवश्यकताओं को ध्यान में रखा जाना चाहिए।

समता अंशधारी कम्पनी के स्वामी होते हैं। वे जोखिम उठाते हैं अतः कम्पनी का केपिटल स्ट्रक्चर निर्धारित करते समय उनके हितों को ध्यान में रखा जाना चाहिए। साथ ही कम्पनी से जुड़े हुए अन्य ग्रुप्स जैसे ग्राहक, लेनदार, कर्मचारी, समाज तथा सरकार आदि के हितों को भी पर्याप्त महत्त्व देना चाहिए। इसलिए वित्तीय प्रबन्धक को एक ऐसा केपिटल स्ट्रक्चर बनाना चाहिए जिसमें सभी के हितों की अधिकतम सुरक्षा हो सके। वित्तीय प्रबन्धक को केपिटल स्ट्रक्चर तय करते समय केपिटल स्ट्रक्चर में लोचशीलता, शोधन-क्षमता, नियंत्रण आदि गुणों के समावेश के साथ-साथ वित्तीय संस्थानों, स्टॉक एक्सचेंज, सेबी आदि द्वारा निर्धारित नियमों को भी ध्यान में रखना चाहिए।

एक अच्छे केपिटल स्ट्रक्चर की महत्त्वपूर्ण विशेषताएं निम्नलिखित हैं-

1. लाभदायकता-केपिटल स्ट्रक्चर ऐसा होना चाहिए कि न्यूनतम लागत से अधिकतम लाभार्जन में मददगार हो।

2. **Solvency-** The solvency of the company is threatened by the use of excessive debt. If significant risk is not added to the debt, it should be used. Otherwise avoid its use.

3. **Flexibility -** to meet the changing conditions the capital structure should be flexible. If warranted by changed situations it should be possible for a company to adapt its capital structure with minimum cost and delay. Whenever needed to finance its profitable activities it should also be possible for the company to provide funds.

4. **Capacity -** the debt capacity of the company should not be exceeded and the Capital structure should be determined within this capacity. There should be enough cash to pay creditors, fixed charges and principal sum.

5. **Control-** minimum risk of loss of control of the company should be involved in the capital structure. Dilution of control is a great concern for the owners of closely-held companies.

The general features of an appropriate capital structure have been listed. Some special features may also be considered by a company. There is a difference in features and dependence from company to company. Flexibility may be preferred to control in a company, while another company may not consider other requirements as important as solvency.

Importance of Capital Structure

The term 'Capital structure' refers to the relationship between the various long-term forms of financing such as debenture, preference share capital and equity share capital. Financing the firm's assets is a very crucial problem in every business and as a general rule there should be a proper mix of debt and equity capital in financing the firm's assets. The use of long-term fixed interest bearing debt and preference share capital along with equity shares is called financial leverage or trading on equity. The long-term fixed interest bearing debt is employed by a firm to earn more from the use of these sources than their cost so as to increase the return on owner's equity. It is true that capital structure cannot affect the total earnings of a firm but it can affect the share of earnings available for equity shareholders. Say, for example, a company has an Equity Capital of 1000 shares of Rs. 100 each fully paid and earns an average profits of Rs.30,000. Now the company wants to make an expansion and needs another Rs. 1,00,000. The options with the company are either to issue new shares or raise loans @ 10% p.a. Assuming that the company would earn the same rate of profits. It is advisable to raise loans as by doing so earnings per share will magnify. The company shall pay only Rs. 10,000 as interest and profit expected shall be Rs.60,000 (before payment of interest). After the payment of interest the profits left for equity shareholders shall be Rs. 50,000 (ignoring tax). It is 50% return on the equity capital against 30% return otherwise. However, leverage can operate adversely also if the rate the interest on long-terms loans is more than the expected rate of earnings of the firm.

2. **शोधन-क्षम-केपिटल स्ट्रक्चर** में ऋण की मात्रा ज्यादा होने पर कम्पनी की शोधन क्षमता पर बुरा प्रभाव पड़ता है। इसलिए ऋण का प्रयोग करते समय जोखिम को कम रखने का प्रयत्न करना चाहिए।

3. **लोचशीलता-केपिटल स्ट्रक्चर** लोचशील होना चाहिए ताकि परिस्थितियों में परिवर्तन के साथ उसे भी परिवर्तित किया जा सके। कम्पनी का केपिटल स्ट्रक्चर लोचशील तब कहा जाता है जबकि कम्पनी आवश्यकतानुसार पूँजी में कमी तथा वृद्धि कर सके। जब कोष की जरूरत हो तो उसकी व्यवस्था की जा सके एवं अतिरिक्त कोष का उपयोग पुनर्भुगतान के लिए हो सके।

4. **क्षमता-केपिटल स्ट्रक्चर** का निर्धारण कम्पनी की क्षमता को ध्यान में रखते हुए किया जाना चाहिए। कम्पनी के पास अपने लेनदारों, स्थायीभार तथा मूलधन को भुगतान करने के लिए पर्याप्त धन होना चाहिए।

5. **नियंत्रण-केपिटल स्ट्रक्चर** ऐसा हो कि कम्पनी उसे नियंत्रित कर सके। अंश पूँजी वाली कम्पनियों में नियंत्रण खोने का भय बना रहता है।

एक अच्छे केपिटल स्ट्रक्चर में उपरोक्त विशेषताएं होनी चाहिए। इसके अलावा केपिटल स्ट्रक्चर की विशेषताएं कम्पनी के आकार तथा प्रकृति पर भी निर्भर करती हैं। कुछ कम्पनियाँ लोचशीलता के बजाय नियंत्रण को ज्यादा महत्त्व देती हैं वहीं कुछ कम्पनियाँ शोधन क्षमता को सर्वाधिक महत्त्वपूर्ण विशेषता मानती हैं।

पूँजी ढाँचे का महत्त्व

शब्दावली 'पूँजी ढाँचे' का तात्पर्य वित्तीयन के विभिन्न दीर्घकालीन प्राणियों के बीच में संबंध से है जैसे ऋणपत्र, पूर्वाधिकार अंश पूँजी तथा समता अंश पूँजी। एक फर्म की संपत्तियों का वित्तीयन करना हर व्यवसाय में एक बहुत महत्त्वपूर्ण समस्या होती है तथा एक सामान्य नियम के रूप में फर्म की संपत्तियों को वित्तीयन करने में ऋण तथा समता पूँजी का उचित मिश्रण होना चाहिए। दीर्घकालीन स्थायी ब्याज वहन करने वाले ऋण तथा पूर्वाधिकार अंश पूँजी के साथ समता अंशों के प्रयोग को वित्तीय उत्तोलन या समता पर व्यापार कहा जाता है। दीर्घकालीन स्थायी ब्याज वहन करने वाले ऋण का एक फर्म द्वारा उनकी लागत की तुलना में इन स्रोतों के प्रयोग से ज्यादा कमाने के लिए नियोजन किया जाता है ताकि स्वामी की क्षमता पूँजी पर प्रत्याय को बढ़ाया जा सके। माना उदाहरण के लिए कि एक कंपनी की पूर्णदत्त 100 रु. प्रति 1000 अंशों की समता पूँजी है तथा 30,000 रु. के औसत लाभों को कमाती है। अब कंपनी विस्तार करना चाहती है तथा उसे और 1,00,000 की जरूरत है। कंपनी के पास विकल्प हैं-या तो नए अंशों को निर्गमित करना या @10% प्रतिवर्ष की दर पर ऋणों को उगाहना। यह मानने पर कि कंपनी लाभों की समान दर को कमाएगी, ऋणों को उगाहने की सलाह दी जाती है क्योंकि ऐसा करने पर प्रति अंश प्राप्ति बढ़ जाएगी। कंपनी ब्याज के रूप में सिर्फ 10,000 रु. का भुगतान करेगी तथा संचावित लाभ 60,000 रु. होगा (ब्याज के भुगतान से पहले) ब्याज के भुगतान के बाद समता अंशधारियों के लिए बचा लाभ 50,000 रु. होगा (ऋण की अवहेलना करने पर) यह अन्यथा 30% प्रत्याय के विरुद्ध समता पूँजी पर 50% प्रत्याय है। हालांकि उत्तोलक प्रतिकूल रूप से भी परिचालित हो सकता है यदि दीर्घकालीन ऋणों पर ब्याज की दर फर्म की प्राप्ति की संचावित दर से ज्यादा है।

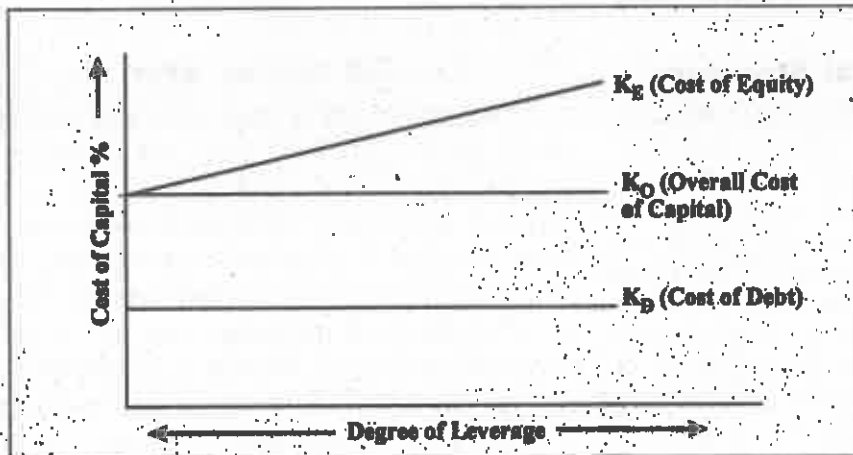
Theories of Capital Structure

Different kinds of theories have been propounded by different authors to explain the relationship between capital structure, cost of capital and value of the firm. The main contributors to the theories are Durand, Ezra, Solomon, Modigliani and Miller. The important theories are discussed below:

1. Net Income Approach.
2. Net Operating Income Approach.
3. The Traditional Approach
4. Modigliani and Miller Approach.

1. **Net Income Approach.** According to this approach, a firm can minimise the weighted average cost of capital and increase the value of the firm as well as market price of equity shares by using debt financing to the maximum possible extent. The theory propounds that a company can increase its value and decrease the overall cost of capital by increasing the proportion of debt in its capital structure. This approach is based upon the following assumptions:

- (i) The cost of debt is less than the cost of equity.
- (ii) There are no taxes.
- (iii) The risk perception of investors is not changed by the use of debt.



(Net Income Approach: Effect of Leverage on Cost of Capital)

The line of argument in favour of net income approach is that as the proportion of debt financing in capital structure increase, the proportion of a less expensive source of funds increases. This results in the decrease in overall (weighted average) cost of capital leading to an increase in the value of the firm. The reasons for assuming cost of debt to be less than the cost of equity are that interest rates are usually lower than dividend rates due to element of risk and the benefit of tax as the interest is a deductible expense.

On the other hand, if the proportion of debt financing in the capital structure is reduced or say when the financial leverage is reduced, the weighted average cost of capital of the firm will increase and the total value of the firm will decrease. The Net Income (NI) Approach showing the effect of leverage on overall cost of capital has been presented in the following figure.

पूँजी संरचना के उपपत्ति/सिद्धान्त

पूँजी संरचना, पूँजी की लागत और संस्था के मूल्य के बीच सम्बन्ध को स्पष्ट करने के लिए विभिन्न विद्वानों द्वारा भिन्न-भिन्न प्रकार के सिद्धान्तों का प्रतिपादन किया गया है। इस सम्बन्ध में डुरण्ड, इजरा सोलोमन, मोदिग्लियानी व मिलर ऐसे लेखकों का प्रमुख योगदान माना जाता है। महत्वपूर्ण सिद्धान्तों का विवेचन आगे किया जा रहा है, जो इस प्रकार हैं:

1. शुद्ध आय दृष्टिकोण
2. शुद्ध परिचालन आय दृष्टिकोण
3. पारम्परिक दृष्टिकोण
4. मोदिग्लियानी एवं मिलर दृष्टिकोण

1. **शुद्ध आय दृष्टिकोण :** इस दृष्टिकोण के अनुसार एक फर्म अधिकतम सम्भव सीमा तक ऋण वित्त-पोषण का प्रयोग करके पूँजी की भारीकृत औसत लागत को न्यूनतम कर सकती है तथा फर्म के मूल्य में अभिवृद्धि के साथ-साथ समता अंशों के बाजार मूल्य में भी वृद्धि कर सकती है। यह सिद्धान्त यह प्रतिपादित करता है कि एक कम्पनी अपनी पूँजी संरचना में ऋण के अनुपात को बढ़ाकर अपने मूल्य को बढ़ा सकती है और पूँजी की समय लागत को घटा सकती है। यह दृष्टिकोण निम्नलिखित मान्यताओं पर आधारित है:

- (i) ऋण की लागत समता की लागत से कम है।
- (ii) आय पर कोई कर व्यवस्था नहीं है।
- (iii) ऋण पूँजी का प्रयोग निवेशकर्ताओं की जोखिम सम्बन्धी बोधसमता को परिवर्तित नहीं करता है।

Fig.

शुद्ध आय दृष्टिकोण के पक्ष में प्रस्तुत किये जाने वाले तर्कों का आधार यह है कि संस्था की पूँजी संरचना में ऋण वित्त-पोषण का जैसे-जैसे अनुपात बढ़ता है वैसे-वैसे कोष के एक व्यवसायिक स्रोत का अनुपात बढ़ता है। इसका परिणाम पूँजी की समय (भारिकृत औसत) लागत में गिरावट होती है और परिणामतः फर्म के मूल्य में वृद्धि होती है। समता पूँजी की लागत की अपेक्षा ऋण पूँजी की कम लागत मानने का यह कारण है कि प्रथम, जोखिम तत्त्व के कारण लाभांश दरों की अपेक्षा ब्याज दरें निम्नतर होती हैं और दूसरे, ब्याज प्रभापित किये जाने वाला व्यय होने से स्थाय होता है।

इसके अतिरिक्त यदि ऋण वित्त पोषण को कुल पूँजी संरचना में कम कर दिया जाए अर्थात् वित्त उत्तोलक को कम दिया जाए तो फर्म की भारित औसत पूँजी लागत में वृद्धि होगी और फर्म के कुल मूल्य में कमी होगी। शुद्ध आय (NI) दृष्टिकोण समस्त पूँजी लागत पर उत्तोलक के प्रभाव को दर्शाता है जिसे निम्न चित्र में प्रस्तुत किया गया है।

The total market value of a firm on the basis of Net Income Approach can be ascertained as below:

$$V = S + D$$

Where, V = Total market value of a firm
S = Market value of equity shares

$$= \frac{\text{Earnings Available to Equity Shareholders (NI)}}{\text{Equity Capitalisation Rate}}$$

D = Market value of debt.

and, Overall Cost of Capital or Weighted Average Cost of Capital can be calculated as:

$$K_0 = \frac{\text{EBIT}}{V}$$

2. Net Operating Income Approach: This theory as suggested by Durand is another extreme of the effect of leverage on the value of the firm. It is diametrically opposite to the net income approach. According to this approach, change in the capital structure of a company does not affect the market value of the firm and the overall cost of capital remains constant irrespective of the method of financing. It implies that the overall cost of capital remains the same whether the debt-equity mix is 50:50 or 20:80 or 0:100. Thus, there is nothing as an optimal capital structure and every capital structure is the optimum capital structure. This theory presumes that:

- (i) the market capitalises the value of the firm as a whole;
- (ii) the business risk remains constant at every level of debt equity mix;
- (iii) there are no corporate taxes.

शुद्ध आय दृष्टिकोण के आधार पर एक फर्म के कुल बाजार मूल्य का निर्धारण निम्न प्रकार किया जा सकता है:

जहाँ V = फर्म का कुल बाजार मूल्य
S = समता अंशों का बाजार मूल्य

D = ऋण का बाजार मूल्य

एवं, पूँजी की समग्र लागत अथवा पूँजी की भारवृद्धि औसत लागत की गणना इस प्रकार की जा सकती है:

2. शुद्ध परिचालन आय दृष्टिकोण : डुरान्ड द्वारा प्रतिपादित यह सिद्धान्त फर्म के मूल्य पर उल्लेख के प्रभाव के एक अन्य चरम अवस्था का वर्णन करता है। यह सिद्धान्त नकारात्मक रूप से शुद्ध आय दृष्टिकोण से विपरीत दृष्टिकोण को व्यक्त करता है। इस दृष्टिकोण के अनुसार, ऋण वित्त-पोषण की किसी भी विधि का प्रयोग किया जाये, पूँजी संरचना में परिवर्तन फर्म का बाजार मूल्य तथा पूँजी की समग्र लागत को प्रभावित नहीं करता, और वे यथास्थिर रहते हैं। अन्य शब्दों में, इसका यह आशय है कि भले ही ऋण-समता मिश्रण 50 : 50 या 20 : 80 या 0 : 100 हो पूँजी की समता लागत यथास्थिर रहेगी। अतएव, साबित हो जाता है कि कोई भी पूँजी संरचना सही नहीं है और प्रत्येक पूँजी संरचना अनुकूलतम पूँजी संरचना होती है। यह सिद्धान्त पूर्व-कल्पना करता है कि:

- (i) बाजार सम्पूर्ण रूप से फर्म के मूल्य का पूँजीकरण करता है,
- (ii) ऋण-समता मिश्रण के प्रत्येक स्तर पर व्यावसायिक जोखिम यथास्थिर रहती है।
- (iii) किसी प्रकार के नियम कर का अभाव नहीं है।

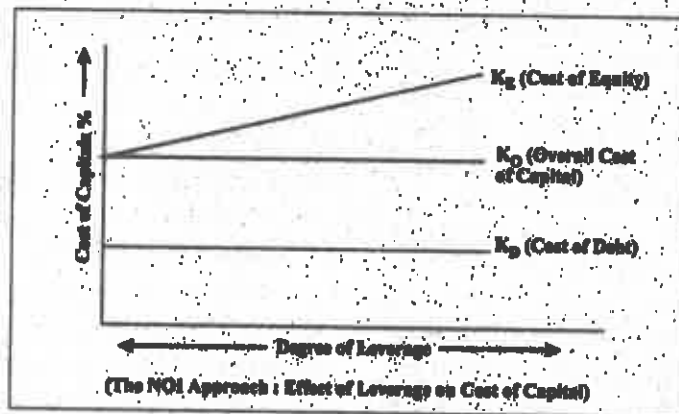


Fig.

The reasons propounded for such assumptions are that the increased use of debt increases the financial risk of the equity shareholders and hence the cost of equity increases. On the other hand, the cost of debt remains constant with the increasing proportion of debt as the financial risk of the lenders is not affected. Thus, the advantage of using the cheaper source of funds, i.e., debt is exactly offset by the increased cost of equity.

According to the Net Operating Income (NOI) Approach, the financing mix is irrelevant and it does not affect

उपर्युक्त मान्यताओं के प्रतिपादन का कारण यह है कि ऋण पूँजी का बढ़ा हुआ प्रयोग समता अंशधारियों के वित्तीय जोखिम में वृद्धि करता है और परिणामतः समता पूँजी लागत बढ़ती है। दूसरी ओर, ऋण के आनुपातिक वृद्धि के साथ ऋण की लागत यथास्थिर रहती है क्योंकि ऋणदाताओं की वित्तीय जोखिम प्रभावित नहीं होती है। इस प्रकार ऋण के सस्ते स्रोत, यानी ऋण के प्रयोग करने से होने वाला लाभ समता की बढ़ती हुई लागत से संतुलित हो जाता है।

शुद्ध आय (NOI) दृष्टिकोण के अनुसार, वित्त मिश्रण असंबन्धी है और इस फर्म के कुल मूल्य पर कोई प्रभाव नहीं होता। शुद्ध आय

the value of the firm. The NOI approach showing the effect of leverage on the overall cost of capital has been presented in the following figure.

The value of a firm on the basis of Net Operating Income Approach can be determined as below:

$$V = \frac{EBIT}{K_0}$$

Where, V = Value of a firm

EBIT = Net operating income or Earnings before interest and tax

K_0 = Overall cost of capital

The market value of equity, according to this approach is the residual value which is determined by deducting the market value of debentures from the total market value of the firm.

$$S = V - D$$

Where, S = Market value of equity shares

V = Total market value of a firm

D = Market value of debt

The cost of equity or equity capitalisation rate can be calculated as below:

$$\text{Cost of Equity or Equity Capitalisation Rate } (K_e) = \frac{\text{Earnings After Interest and Before Tax}}{\text{Market Value of Firm} - \text{Market Value Debt}}$$

$$= \frac{EBIT - I}{V - D}$$

3. The Traditional Approach. The traditional approach, also known as Intermediate approach, is a compromise between the two extremes of net income approach and net operating income approach. According to this theory, the value of the firm can be increased initially or the cost of capital can be decreased by using more debt as the debt is a cheaper source of funds than equity. Thus, optimum capital structure can be reached by a proper debt—equity mix. Beyond a particular point, the cost of equity increases because increased debt increases the financial risk of the equity shareholders. The advantage of cheaper debt at this point of capital structure is offset by increased cost of equity. After this there comes a stage, when the increased cost of equity cannot be offset by the advantage of low-cost debt. Thus, overall cost of capital, according to this theory, decreases up to a certain point, remains more or less unchanged for moderate increase in debt thereafter; and increases or rises beyond a certain point. Even the cost of debt may increase at this stage due to increased financial risk.

दृष्टिकोण जो समस्त पूंजी लागत पर उल्लोचक के प्रभाव को दर्शाता है को निम्न चित्र द्वारा प्रस्तुत किया गया है:

शुद्ध परिचालन आय दृष्टिकोण के अनुसार फर्म का मूल्य निम्न प्रकार निर्धारित किया जा सकता है:

जहाँ V = फर्म का मूल्य

EBIT = ब्याज व कर पूर्व शुद्ध परिचालन आय का अर्जन

K_0 = पूंजी की समग्र लागत

इस सिद्धान्त के अनुसार, समता का बाजार मूल्य अवशिष्ट मूल्य होता है जो फर्म के कुल बाजार मूल्य में से ऋणपत्रों के बाजार मूल्य को घटाकर निर्धारित किया जाता है:

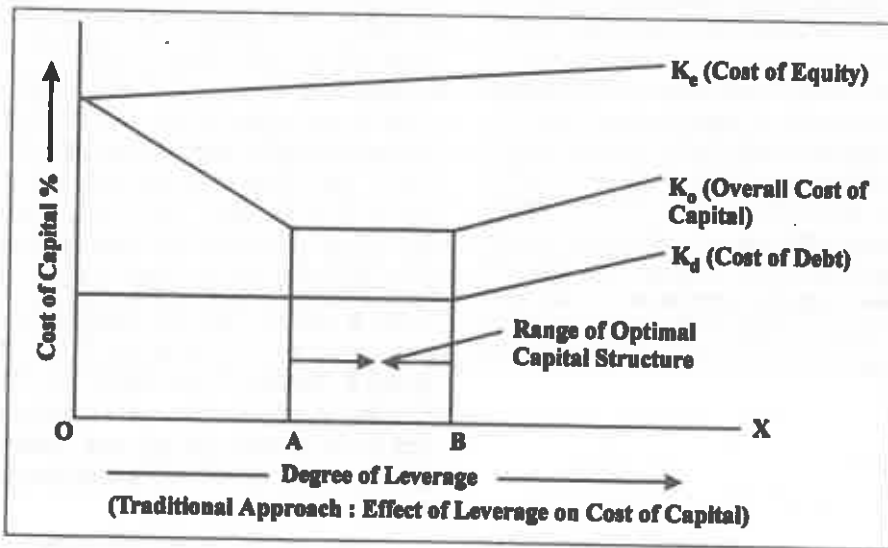
जहाँ S = समता अंशों का बाजार मूल्य

V = फर्म का कुल बाजार मूल्य

D = ऋण का बाजार मूल्य

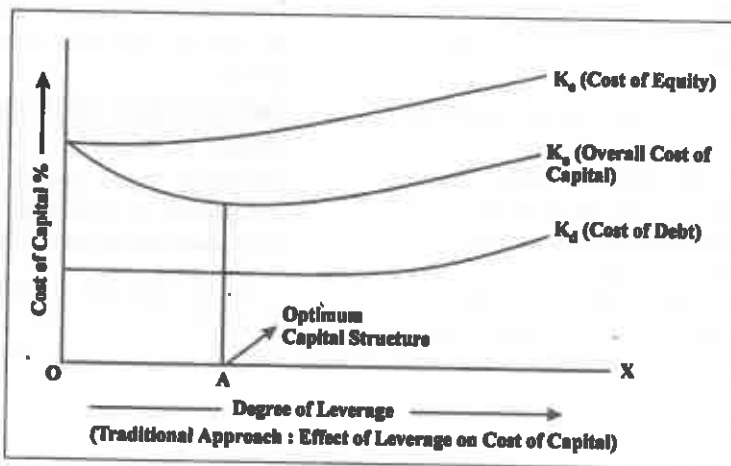
समता की लागत या समता पूंजीकरण दर की गणना निम्न तरह की जा सकती है।

3. पारम्परिक दृष्टिकोण : पारम्परिक दृष्टिकोण जिसे मध्यवर्ती दृष्टिकोण भी कहते हैं, शुद्ध आय दृष्टिकोण एवं शुद्ध परिचालन आय दृष्टिकोण की दो चरम सीमाओं का मध्यमार्ग है। इस सिद्धान्त के अनुसार, फर्म का मूल्य मूलतः बढ़ाया जा सकता है अथवा अधिक ऋण पूंजी के प्रयोग द्वारा पूंजी की लागत घटायी जा सकती है क्योंकि समता की अपेक्षा ऋण कोष का एक सस्ता साधन है। इस प्रकार, एक उचित ऋण-समता मिश्रण द्वारा अनुकूलतम पूंजी ढाँचा को प्राप्त किया जा सकता है। एक बिन्दु विशेष के बाद समता की लागत बढ़ती है क्योंकि अधिक ऋण समता अंशधारियों के वित्तीय जोखिम को बढ़ाता है। पूंजी संरचना के इस बिन्दु पर सस्ते ऋण का लाभ समता की बढ़ी हुई लागत द्वारा बराबर अर्थात् प्रभाव-शून्य हो जाता है। इसके पश्चात् ऐसा स्तर आता है जहाँ समता की बढ़ी हुई लागत कम-लागत वाले ऋण के लाभ द्वारा बराबर नहीं हो सकती है। इस प्रकार, इस सिद्धान्त के अनुसार पूंजी की समय लागत एक निश्चित बिन्दु तक घटती है, इसके उपरान्त ऋण में साधारण वृद्धि के लिए न्यूनानधिक अपरिवर्तित रहती है; और एक निश्चित बिन्दु के बाहर बढ़ती है। इस स्तर पर बढ़ी हुई वित्तीय जोखिम के कारण ऋण की लागत बढ़ भी सकती है।



The traditional view point on the relationship between the leverage, cost of capital and the value of firm has been shown in the figures below:

पारम्परिक दृष्टिकोण में उतोलक, पूँजी की लागत और फर्म के मूल्य के सम्बन्ध को निम्न चित्र में प्रस्तुत किया गया है।



The figures above show that there can be a range of optimal capital structure or a particular level of optimal capital structure.

ऊपर के चित्र दिखाते हैं कि आदर्शतम पूँजी ढाँचे की रेंज या आदर्शतम पूँजी ढाँचे का विशिष्ट स्तर हो सकता है।

4. Modigliani and Miller Approach. M&M hypothesis is identical with the Net Operating Income approach if taxes are ignored. However, when corporate taxes are assumed to exist, their hypothesis is similar to the Net Income Approach. Both situations i.e. in absence of taxes and in existence of taxes, the explanation of this attitude is as follows :

4. मोदिग्लियानी एवं मिलर दृष्टिकोण : मोदिग्लियानी एवं मिलर परिकल्पना शुद्ध परिचालन आय दृष्टिकोण के समरूप विश्लेषण प्रस्तुत करता है, यदि करों पर कोई विचार न किया जाये किन्तु यदि यह कल्पना की जाये कि निगम कर अस्तित्व में है तो मोदिग्लियानी-मिलर दृष्टिकोण शुद्ध आय दृष्टिकोण के समान होता है। दोनों स्थितियों अर्थात् कर की अनुपस्थिति में और कर के अस्तित्व की स्थिति में इस दृष्टिकोण का विवेचन निम्न प्रकार है:

(a) In the absence of taxes. (Theory of Irrelevance)
The theory proves that the cost of capital is not affected by changes in the capital structure or say that the debt-equity mix is irrelevant in the determination of the total value of a firm. The reason argued is that though debt is cheaper to equity, with increased use of debt as a source of finance, the cost of equity increases. This increase in cost of equity offsets the advantage of the low cost of debt. Thus, although the financial leverage affects the cost of equity, the overall cost of capital remains constant. The theory emphasises the fact that a firm's operating income is a determinant

(अ) कर की अनुपस्थिति : यह सिद्धान्त सिद्ध करता है कि करों के न होने की अवस्था में पूँजी संरचना में होने वाले परिवर्तनों का पूँजी की लागत पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता है। अन्य शब्दों में, एक फर्म के कुल मूल्य के निर्धारण में ऋण-समता मिश्रण असंगत होता है। इस तर्क के लिए यह कारण बताया जाता है कि यद्यपि समता की अपेक्षा ऋण एक सस्ता साधन होता है, पर वित्त के स्रोत के रूप में ऋण के बढ़े हुए उपयोग के साथ समता की लागत बढ़ती है। समता की लागत में वृद्धि ऋण की निम्न लागत को प्रभाव शून्य कर देती है। इस प्रकार, यद्यपि वित्तीय उतोलक समता की लागत को प्रभावित करता है, पूँजी की समग्र लागत यथास्थिर रहती है। यह सिद्धान्त इस तथ्य पर बल देता

of its total value. The theory further propounds that beyond a certain limit of debt, the cost of debt increases (due to increased financial risk) but the cost of equity falls thereby again balancing the two costs. In the opinion of Modigliani & Miller, two identical firms in all respects except their capital structure cannot have different market values or cost of capital because of arbitrage process. In case two identical firms except for their capital structure have different market values or cost of capital, arbitrage will take place and the investors will engage in 'personal leverage' (i.e. they will buy equity of the other company in preference to the company having lesser value) as against the 'corporate leverage'; and this will again render the two firms to have the same total value.

The M&M approach is based upon the following assumptions:

- (i) There are no corporate taxes.
- (ii) There is a perfect market.
- (iii) Investors act rationally.
- (iv) The expected earnings of all the firms have identical risk characteristics.
- (v) The cut-off point of investment in a firm is capitalisation rate.
- (vi) Risk to investors depends upon the random fluctuations of expected earnings and the possibility that the actual value of the variables may turn out to be different from their best estimates.
- (vii) All earnings are distributed to the shareholders.

MM approach in the absence of corporate taxes, i.e. the theory of irrelevance of financing mix has been presented in the following figure.

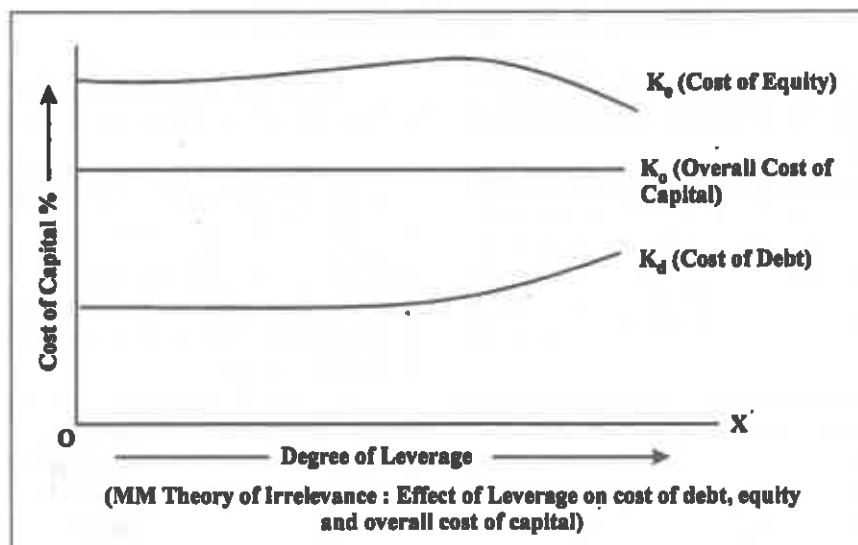


Fig.

(b) When the corporate taxes are assumed to exist. (Theory of Relevance) Modigliani and Miller, in their article of 1963 have recognised that the value of the firm will increase or the cost of capital will decrease with the use of

है कि एक फर्म की परिचालन आय इसके कुल मूल्य का निर्धारक होती है। यह सिद्धान्त यह भी प्रतिपादित करता है कि ऋण के एक निश्चित सीमा के बाहर बढ़ी हुई वित्तीय जोखिम के कारण ऋण की लागत में वृद्धि होती है, परन्तु समता की लागत में गिरावट होती है और परिणामतः दोनों लागतों का पुनः संतुलन हो जाता है। मोदिग्लियानी एवं मिलर के विचार से अन्तर-गणन प्रक्रिया अर्थात् संतुलन क्रिया के कारण पूँजी संरचना के अतिरिक्त सभी दृष्टियों से दो एक-समान फर्मों के बाजार मूल्य अथवा पूँजी की लागत भिन्न-भिन्न नहीं हो सकतीं। इन दोनों समरूप फर्मों की पूँजी संरचना के अतिरिक्त, यदि उनके बाजार मूल्य अथवा पूँजी की लागत भिन्न-भिन्न नहीं हो सकतीं। इन दोनों समरूप फर्मों की पूँजी संरचना के अतिरिक्त, यदि उनके बाजार मूल्य अथवा उनकी पूँजी की लागत भिन्न-भिन्न हों तो उस अवस्था में अन्तर-गणन प्रक्रिया क्रियाशील हो जाती है। निवेशकर्ता 'निगम उत्तोलक' की अपेक्षा 'व्यक्तिगत उत्तोलक' में संलिप्त हो जाते हैं अर्थात् वे कम मूल्य वाली कम्पनी के बजाय दूसरी-कम्पनी के समता अंश क्रय करना आरम्भ कर देते हैं और इसके परिणामस्वरूप पूर्व की दोनों फर्मों के कुल मूल्य पुनः एक समान हो जाते हैं।

एम. एवं एम. दृष्टिकोण निम्नलिखित मान्यताओं पर आधारित है:

- (i) कोई निगम कर की व्यवस्था नहीं होती है।
 - (ii) प्रतिभूतियों का पूर्ण बाजार होता है।
 - (iii) निवेशकर्ता विवेकपूर्वक कार्य करते हैं।
 - (iv) सभी फर्मों की भावी अर्जन क्षमता में एक समान जोखिम निहित होती है।
 - (v) किसी फर्म में निवेश करने के लिए कटन-बिन्दु या विच्छेद बिन्दु पूँजीकरण दर होती है।
 - (vi) निवेशकों की जोखिम सम्भावित आय के अनियमित उच्चावचन और सम्भावना पर निर्भर करती है कि चर मूल्यों के वास्तविक मूल्य लगाये गये अनुमानों से भिन्न हो सकते हैं।
 - (vii) सभी-अर्जन अंशधारियों को वितरित कर दिये जाते हैं।
- MM दृष्टिकोण को निगम करों की अनुपस्थिति में अर्थात् वित्तीय मिश्रण के असंगतता के सिद्धांत को निम्न चित्र में पेश किया गया है :

(ब) जब निगम कर की व्यवस्था अस्तित्व में हो : (संगतता का सिद्धांत) मोदिग्लियानी एवं मिलर ने 1963 में प्रकाशित अपने लेख में स्वीकार किया कि कर प्रयोजन के लिए ब्याज प्रभार कटौती-योग्य व्यय होने के कारण ऋण के प्रयोग से फर्म का मूल्य बढ़ेगा अथवा पूँजी की

debt on account of deductibility of interest charges for tax purpose. Thus, the optimum capital structure can be achieved by maximising the debt mix in the equality of a firm.

According to the M & M approach, the value of a firm un levered can be calculated as.

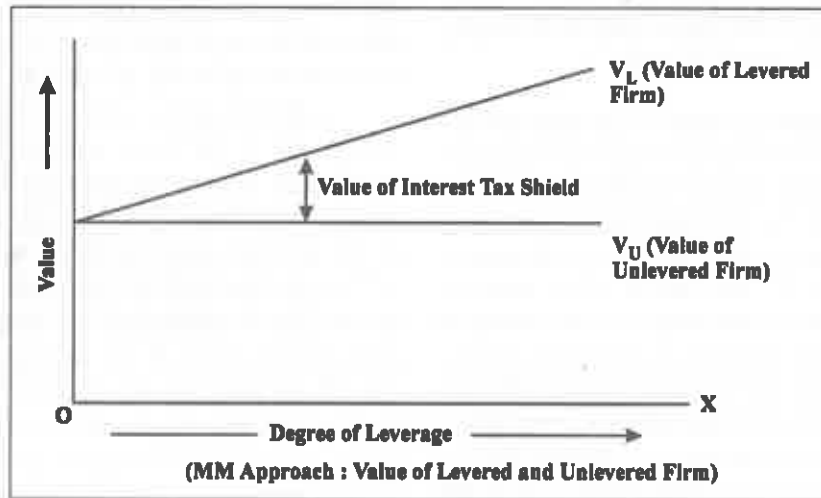
$$\text{Value of Unlevered Firm (} V_u \text{)} = \frac{\text{Earnings Before Interest \& Tax} \cdot \text{EBIT}}{\text{Overall Cost of Capital}} \text{ i.e. } \frac{\text{EBIT}}{K_0} (1-t)$$

and, the Value of a Levered Firms is:

$$V_L = V_u + tD$$

where, V_u is value of unlevered firm and tD is the discounted present value of the tax savings resulting from the tax deductibility of the interest charges, t is the rate of tax and D the quantum of debt used in the mix.

Value of levered and unlevered firm under the MM model (assuming that corporate taxes exist) has been shown in the following figure.



Factors Determining the Capital Structure

The capital structure of a concern depends upon a large number of factors such as leverage or trading on equity, growth of the company, nature and size of business, the idea of retaining control, flexibility of capital structure, requirements of investors, costs of floatation of new securities, timing of issue, corporate tax rate and the legal requirements. It is not possible to rank them because all such factors are of different importance and the influence of individual factors of a firm changes over a period of time. Every time the funds are needed, the financial manager has to study the pros and cons of the various sources of finance so as to select the most advantageous capital structure. The factors influencing the capital structure are discussed as follows:

1. **Financial Leverage or Trading on Equity.** The use of long-term fixed interest bearing debt and preference share capital along with equity share capital is called financial lev-

लागत घटेगी। इस प्रकार, एक फर्म की समता में ऋण मिश्रण को अधिकतम करके अनुकूलतम पूँजी संरचना की स्थिति प्राप्त की जा सकती है।

एम. एवं एम. दृष्टिकोण के अनुसार बिना उत्तोलक वाले फर्म के मूल्य की गणना निम्न प्रकार की जा सकती है:

तथा उत्तोलित फर्मों का मूल्य है :

जहाँ V_u = बिना उत्तोलक वाले फर्म का मूल्य और tD ब्याज प्रभाओं का व्यय के रूप में घटाये जाने के परिणामस्वरूप होने वाली कर बचत का अपहारित वर्तमान मूल्य, t कर की दर एवं D मिश्रण में प्रयुक्त की मात्रा

एम एम मॉडल के अन्तर्गत उत्तोलक तथा बिना उत्तोलक वाली फर्म के मूल्य (निगम कर को विद्यमान मान कर) को आगे दिये चित्र द्वारा प्रस्तुत किया गया है।

पूँजी संरचना को प्रभावित करने वाले तत्त्व अथवा पूँजी संरचना के निर्धारक

एक संस्था की पूँजी संरचना अनेक तत्त्वों (कारकों) पर निर्भर करती है, जैसे उत्तोलक अथवा समता पर व्यापार, बिक्री में वृद्धि एवं स्थिरता, निहित जोखिम, पूँजी की लागत, कम्पनी की रोकड़ प्रवाह क्षमता, व्यवसाय की प्रकृति व आकार, नियन्त्रण बनाये रखने का विचार, पूँजी संरचना की लोचता, निवेशकों की अपेक्षाएं, नयी प्रतिभूतियों के निर्गमन की लागत, निर्गमन का समय, निगम कर दर और वैधानिक आवश्यकताएं, आदि। इन तत्त्वों की धरियताएं तय करना सम्भव नहीं है क्योंकि इन सभी तत्त्वों के महत्त्व एक-दूसरे से भिन्न होते हैं और एक संस्था के लिए इन व्यक्तिगत तत्त्वों का प्रभाव समय विशेष पर बिल्कुल भिन्न हो सकता है। प्रत्येक समय जब-जब कोष की आवश्यकता होती है, तब-तब वित्तीय प्रबन्धक को सर्वाधिक लाभप्रद पूँजी संरचना का चयन करने के लिए कोष के विभिन्न स्रोतों के पक्ष और विपक्ष में दिये जाने वाले तर्कों का अध्ययन करना पड़ता है। एक पूँजी संरचना को प्रभावित करने वाले तत्त्वों का विवेचन निम्नांकित है:

1. **वित्तीय उत्तोलक अथवा समता पर व्यापार :** समता अंश पूँजी के साथ स्थिर ब्याज-प्रभार वाले दीर्घकालीन ऋण तथा पूर्वाधिकार अंशों का प्रयोग वित्तीय उत्तोलक अथवा समता पर व्यापार कहलाता है।

erage or trading on equity. The use of long-term debt increases; magnifies the earnings per share if the firm yields a return higher than the cost of debt. The earnings per share also increase with the use of preference share capital but due to the fact that interest is allowed to be deducted while computing tax, the leverage impact of debt is much more. However, leverage can operate adversely also if the rate of interest on long-term loans is more than the expected rate of earnings of the firm. Therefore, it needs caution to plan the capital structure of a firm.

2. Growth and Stability of Sales. The capital structure of a firm is highly influenced by the growth and stability of its sales. If the sales of a firm are expected to remain fairly stable, it can raise a higher level of debt. Stability of sales ensures that the firm will not face any difficulty in meeting its fixed commitments of interest payment and repayments of debt. Similarly, the rate of growth in sales also affects the capital structure decision. Usually greater the rate of growth of sales, greater can be the use of debt in the financing of firm. On the other hand, if the sales of a firm are highly fluctuating or declining, it should not employ, as far as possible, debt financing in its capital structure.

3. Cost of Capital. Every rupee invested in a firm has a cost. Cost of capital refers to the minimum return expected by its suppliers. The capital structure should provide for the minimum cost of capital. The main sources of finance for a firm are equity, preference share capital and debt capital. The return expected by the suppliers of capital depends upon the risk they have to undertake. Usually, debt is a cheaper source of finance compared to preference and equity capital due to (i) fixed rate of interest on debt; (ii) legal obligation to pay interest; (iii) repayment of loan and priority in payment at the time of winding up of the company. On the other hand, the rate of dividend is not fixed on equity capital. It is not a legal obligation to pay dividend and the equity shareholders undertake the highest risk as they cannot be paid back except at the winding up of the company and that too after paying all other obligations. Preference capital is also cheaper than equity because of lesser risk involved and a fixed rate of dividend payable to preference shareholders. But debt is still a cheaper source of finance than even preference capital because of tax advantage due to deductibility of interest. While formulating a capital structure, an effort must be made to minimise the overall cost of capital.

4. Cash Flow Ability to Service Debt. A firm which shall be able to generate larger and stable cash inflows can employ more debt in, its capital structure as compared to the one which has unstable and lesser ability to generate cash inflows. Debt financing implies burden of fixed charge due to the fixed payment of interest and the principal. Whenever a firm wants to raise additional funds, it should estimate,

जब दीर्घकालीन ऋण का प्रयोग बढ़ता है तो इसके परिणामस्वरूप प्रति अंश आय द्विगुणित होती है, यदि संस्था ऋण की लागत की तुलना में उच्चतर आय अर्जित करती है। पूर्वाधिकारी अंश पूंजी के प्रयोग के साथ ही प्रति अंश आय बढ़ती है परन्तु ऋण का उत्तोलक प्रभाव कहीं अधिक होता है क्योंकि कर की गणना करने में ब्याज एक स्वीकृत व्यय के रूप में आय में से घटाया जाता है फिर भी, यदि दीर्घकालीन ऋण पर ब्याज की दर संस्था की आय की सम्भावित दर से अधिक है तो उत्तोलक प्रतिकूल ढंग से क्रियाशील हो सकता है। अतएव एक संस्था की पूंजी संरचना की योजना बनाने में सावधानी बरतना आवश्यक होता है।

2. बिक्री की वृद्धि एवं स्थिरता : एक फर्म की पूंजी संरचना पर इसकी बिक्री के विकास तथा स्थिरता का अत्यधिक प्रभाव पड़ता है। यदि फर्म की बिक्री में पर्याप्त स्थिरता बने रहने की सम्भावना रहती है तो वह उच्च स्तर पर ऋण द्वारा वित्त व्यवस्था कर सकती है। बिक्री में स्थिरता से यह सुनिश्चित होता है कि फर्म को स्थिर ब्याज की प्रतिबद्धता तथा देय होने पर ऋण का पुनर्भुगतान करने में किसी कठिनाई का सामना नहीं करना पड़ेगा। इसी प्रकार, बिक्री के विकास की दर भी पूंजी संरचना निर्णय को प्रभावित करती है। प्रायः बिक्री के विकास की जितनी अधिक दर होगी, फर्म के वित्त-पोषण में ऋण का उतना ही अधिक उपयोग होगा। इसके विपरीत, यदि फर्म की बिक्री में बहुत अधिक घट-बढ़ होती है अथवा उसमें गिरावट की प्रवृत्ति होती है तो वह फर्म अपने वित्तीयकरण के लिए ऋण का उपयोग नहीं कर सकती है।

3. पूंजी की लागत : एक फर्म में निवेश किये गये प्रत्येक रुपये की लागत होती है। पूंजी संरचना के निर्धारण में पूंजी की लागत का भी महत्व है। पूंजी की लागत का आशय पूंजी उपलब्ध करने वालों द्वारा प्रत्याशित न्यूनतम प्रत्याय से होता है। पूंजी संरचना ऐसी होनी चाहिए जो पूंजी की न्यूनतम लागत पर व्यवस्था कर सके। एक फर्म के लिए वित्त के प्रमुख स्रोत समता अंश पूंजी, पूर्वाधिकार अंश पूंजी और ऋण पूंजी है। पूंजी के आपूर्तिकर्ताओं द्वारा प्रत्याशित प्रत्याय उनके द्वारा उठायी जाने वाली जोखिम की मात्रा पर निर्भर करता है। प्रायः पूर्वाधिकार अंश पूंजी और समता अंश पूंजी की तुलना में ऋण पूंजी को वित्त का एक सस्ता साधन माना जाता है क्योंकि (i) ऋण पर ब्याज की स्थिर दर होती है, (ii) ब्याज चुकाने का वैधानिक दायित्व होता है, (iii) ऋण के पुनर्भुगतान तथा कम्पनी के समापन के समय ऋण वापसी की प्राथमिकता होती है। दूसरी ओर, समता अंश पूंजी पर लाभांश की दर निश्चित नहीं होती है, और लाभांश चुकाना कोई वैधानिक दायित्व नहीं है। इसी प्रकार, समता अंशधारी सबसे अधिक जोखिम उठाते हैं क्योंकि उन्हें उनकी पूंजी की वापसी नहीं की जाती है सिवाय कम्पनी के समापन की स्थिति में और वह भी कम्पनी के सभी दायित्वों का भुगतान करने के बाद ही वापस की जाती है। समता पूंजी की तुलना में पूर्वाधिकार अंश पूंजी की भी सस्ती लागत होती है क्योंकि इस पूंजी में अपेक्षाकृत कम जोखिम निहित होती है तथा पूर्वाधिकार अंशधारियों को एक निश्चित दर से लाभांश देय होता है किन्तु ऋण पूर्वाधिकार अंश-पूंजी से भी अधिक वित्त का सस्ता स्रोत है क्योंकि इसमें ब्याज के स्वीकृत व्यय होने के कारण कर लाभ प्राप्त होते हैं। एक उचित पूंजी संरचना का निरूपण करते समय पूंजी की समय लागत को न्यूनतम करने का अवश्य प्रयास किया जाना चाहिए।

4. ऋण सेवा हेतु रोकड़ प्रवाह योग्यता : जो फर्म अधिक और सुस्थिर रोकड़ प्रवाह के सृजन में सक्षम होती है, वह अपेक्षाकृत कम तथा अस्थिर रोकड़ प्रवाह का सृजन करने वाली फर्म की तुलना में अपनी पूंजी संरचना में ऋण का अधिक प्रयोग कर सकती है। ऋण वित्त-पोषण का आशय ही है स्थिर ब्याज और मूलधन के भुगतान के कारण स्थिर प्रभारों का भार। जब कभी किसी फर्म को अतिरिक्त कोष उपलब्ध करना हो उसे स्थिर प्रभारों के आवरण सुनिश्चित करने के लिए परियोजना तथा उसकी

project its future cash inflows to ensure the coverage of fixed charges. Fixed Charges Coverage Ratio and Interest Coverage Ratio may be calculated for this purpose.

5. Nature and Size of a Firm. Nature and size of a firm also influence its capital structure. All public utility concern has different capital structure as compared to other manufacturing concern. Public utility concerns may employ more of debt because of stability and regularity of their earnings. On the other hand, a concern which cannot provide stable earnings due to the nature of its business will have to rely mainly on equity capital; similarly, small companies have to depend mainly upon owned capital as it is very difficult for them to raise long-term loans on reasonable terms and also can not issue equity and preference shares at ease to the public.

6. Control. Whenever additional funds are required by a firm, the management of the firm wants to raise the funds without any loss of control over the firm. In case the funds are raised through the issue of equity shares, the control of the existing shareholders is diluted. Hence, they might raise the additional funds by way of fixed interest bearing debt and preference share capital. Preference shareholders and debenture holders do not have the voting right. Hence, from the point of view of control, debt financing is recommended. But, depending largely upon debt financing may create other problems, such as, too much restrictions imposed upon by the lenders or suppliers of finance and ultimate bankruptcy of the firm due to heavy burden of interest and fixed charges. This may result into even a complete loss of control by way of liquidation of the company.

7. Flexibility. Capital structure of a firm should be flexible, i.e., it should be such as to be capable of being adjusted according to the needs of the changing conditions. It should be possible to raise additional funds, whenever the need be, without much of difficulty and delay. A firm should arrange its capital structure in such a manner that it can substitute one form of financing by another. Redeemable preference shares and convertible debentures may be preferred on account of flexibility. Preference shares and debentures which can be redeemed at the discretion of the firm offer the highest flexibility in the capital structure.

8. Requirements of Investors. The requirements of investors is another factor that influences the capital structure of a firm. It is necessary to meet the requirements of both institutional as well as private investors when debt financing is used. Investors are generally classified under three kinds, i.e. bold investors, cautious investors and less cautious investors. Bold investors are willing to take all types of risk, are enterprising in nature, and prefer capital gains and control and hence equity share capital is best suited to them. Investors who are over-cautious and conservative prefer safety of investment and stability in returns and hence debentures would satisfy such overcautious investors. In-

भावी रोकड़ प्रवाह का अनुमान कर लेना चाहिए। इस प्रयोजन के लिए स्थिर प्रभार आवरण अनुपात और 'ब्याज आवरण अनुपात' की गणना की जा सकती है।

5. संस्था की प्रकृति और आकार : संस्था की प्रकृति और आकार से भी पूँजी संरचना प्रभावित होती है। निर्माणी प्रतिष्ठानों की तुलना में सार्वजनिक उपयोगिता वाले प्रतिष्ठानों की एक भिन्न प्रकार की पूँजी संरचना होती है। सार्वजनिक उपयोगिता वाले प्रतिष्ठान में उनकी अर्जन की स्थिरता तथा नियमितता के कारण ऋण का अधिक विनियोजन किया जा सकता है। इसके विपरीत, एक संस्था जो व्यवसाय की प्रकृति के कारण स्थिर आय नहीं उपलब्ध कर सकती है, उसे समता पूँजी पर मुख्य रूप से आश्रित होना पड़ेगा। इसी प्रकार, लघु आकार की कम्पनियों को मुख्यतः स्वामीगत पूँजी पर निर्भर रहना पड़ता है क्योंकि उनके लिए एक न्यायोचित ब्याज दर पर दीर्घकालीन ऋण जुटाना अत्यन्त कठिन होता है जबकि बड़ी कम्पनियाँ उचित ब्याज दर पर दीर्घकालीन ऋण की व्यवस्था कर सकती हैं और साथ ही जनता को समता तथा पूर्वाधिकार अंशों का सुगमता के साथ निर्गमन भी कर सकती हैं।

6. नियन्त्रण : जब कभी किसी संस्था को अतिरिक्त कोष की आवश्यकता होती है, उसका प्रबन्ध संस्था पर समता अंशधारियों का नियन्त्रण छोड़े बिना कोष का सृजन करना चाहता है। यदि समता अंशों के निर्गमन द्वारा कोष का सृजन किया जाता है तो वर्तमान अंशधारियों का नियन्त्रण मन्द हो जाता है। अतएव प्रबन्धक स्थिर ब्याज वाले ऋण के माध्यम से अतिरिक्त कोष की व्यवस्था कर सकते हैं। इससे वर्तमान अंशधारियों के नियन्त्रण में कोई कमी नहीं होती है क्योंकि पूर्वाधिकार अंशधारियों और ऋणपत्रधारियों को कम्पनी में मतदान का कोई अधिकार नहीं प्राप्त होता है। इस प्रकार कम्पनी पर नियन्त्रण की दृष्टि से ऋण वित्त-पोषण की संस्तुति की जाती है किन्तु ऋण वित्त-पोषण पर अधिक निर्भर रहने से अन्य समस्याएँ उत्पन्न हो सकती हैं क्योंकि उधार देने वाले वित्त के सम्बन्ध में अनेक प्रतिबन्ध लगा सकते हैं और ब्याज तथा स्थिर प्रभारों के अत्यधिक भार के कारण भी संस्था के दिवालियेपन की स्थिति उत्पन्न हो सकती है। कभी-कभी इसके परिणाम स्वरूप कम्पनी के समापन की स्थिति से अंशधारियों का पूर्ण नियन्त्रण भी समाप्त हो सकता है।

7. लोचपूर्णता : एक संस्था की पूँजी संरचना लोचपूर्ण होनी चाहिये। संस्था की पूँजी संरचना में बदलती हुई परिस्थितियों की आवश्यकताओं के अनुरूप समायोजन करने की क्षमता होनी चाहिए। जब भी अतिरिक्त वित्त की आवश्यकता हो उसे बिना किसी कठिनाई और विलम्ब के प्राप्त करना सम्भव होना चाहिए। एक संस्था को अपनी पूँजी संरचना को इस ढंग से व्यवस्थित करनी चाहिए कि एक वित्तीय स्रोत का प्रतिस्थापन दूसरे स्रोतों से किया जा सके। लोचपूर्णता की दृष्टि से शोषणीय पूर्वाधिकार अंश एवं परिवर्तनीय ऋणपत्र को वरीयता दी जा सकती है। पूर्वाधिकार अंश और ऋणपत्र जो संस्था की इच्छा पर शोषणीय हों, पूँजी संरचना में सबसे अधिक लोचपूर्ण स्रोत माने जाते हैं।

8. निवेशकों की अपेक्षाएं : निवेशकों की अपेक्षाएं अर्थात् उनकी मनोदशा एक ऐसा घटक है जो संस्था की पूँजी संरचना को प्रभावित करता है। जब ऋण का प्रयोग किया जाता है तब यह आवश्यक है कि संस्थागत तथा व्यक्तिगत दोनों ही प्रकार के निवेशकों की आवश्यकताओं को पूरा किया जाये। निवेश करने वालों को सामान्यतः तीन वर्गों में विभाजित किया जाता है, अर्थात् साहसी निवेशक, सतर्क निवेशक और कम सतर्क निवेशक। साहसी निवेशकर्ता सभी प्रकार की जोखिम उठाने के लिए इच्छुक रहते हैं क्योंकि वे स्वभाव से ही अति उद्यमशील होते हैं और वे पूँजी लाभ तथा नियन्त्रण को वरीयता प्रदान करते हैं। अतएव ऐसे लोगों के लिए समता अंश पूँजी सर्वोपयुक्त होती है। जो निवेशकर्ता अति सतर्क और रूढ़िवादी विचार के होते हैं, वे निवेश की सुरक्षा तथा आय की स्थिरता को प्राथमिकता देते हैं। इसलिए ऐसे

vestors which are less cautious in approach will prefer preference share capital which provides stability in returns.

9. Capital Market Conditions (Timing). Capital market conditions do not remain the same for ever. Sometimes there may be depression while at other times there may be boom in the market. The choice of the securities is also influenced by the market conditions. If the share market is depressed and there are pessimistic business conditions, the company should not issue equity shares as investors would prefer safety. But in case there is boom period, it would be advisable to issue equity shares. Proper timing of issue of securities also saves in costs of raising funds.

10. Assets Structure. The liquidity and the composition of assets should also be kept in mind while selecting the capital structure. If fixed assets constitute a major portion of the total assets of the company, it may be possible for the company to raise more of long term debts.

11. Purpose of Financing. If funds are required for a productive purpose, debt financing is suitable and the company should issue debentures as interest can be paid out of the profits generated from the investment. However, if the funds are required for unproductive purpose or general development on permanent basis, we should prefer equity capital.

12. Period of Finance. The period for which the finances are required is also an important factor to be kept in mind while selecting an appropriate capital mix. If the finances are required for a limited-period of, say, seven years, debentures should be preferred to shares. Redeemable preference shares may also be used for a limited period finance, if found suitable otherwise. However, in case funds are needed on permanent basis, equity share capital is more appropriate.

13. Costs of Floatation: Although not very significant, yet costs of floatation of various kinds of securities should also be considered while raising funds. The cost of floating a debt is generally less than the cost of floating an equity and hence it may persuade the management to raise debt financing. The costs of floating as a percentage of total funds decrease with the increase in size of the issue.

14. Personal Considerations. The personal considerations and abilities of the management will have the final say on the capital structure of a firm. Managements which are experienced and are very enterprising do not hesitate to use more of debt in their financing as compared to the less experienced and conservative management.

15. Corporate Tax Rate. High rate of corporate taxes on profits compel the companies to prefer debt financing, because interest is allowed to be deducted while computing taxable profits. On the other hand, dividend on shares is not an allowable expense for that purpose.

17. Legal Requirements. The Government has also issued certain guidelines for the issue of shares and debentures. The legal restrictions are very significant as these lay

अति सतर्क निवेश करने वालों के लिए ऋणपत्र उनकी अपेक्षाओं की पूर्ति करते हैं। ऐसे निवेशकर्ता जो कम सतर्क होते हैं, पूर्वाधिकार अंश पूंजी को वरीयता देते हैं जो प्रत्याय की स्थिरता प्रदान करती है।

9. पूंजी बाजार की दशाएं : पूंजी बाजार की दशाएं सदैव यथास्थिर नहीं रहती हैं। पूंजी बाजार में कभी-कभी मंदी या अवसाद की स्थिति उत्पन्न हो सकती है और कभी तेजी की स्थिति आ सकती है। प्रतिभूतियों का चयन पूंजी बाजार की दशाओं द्वारा भी प्रभावित होता है। यदि शेयर बाजार में मंदी की स्थिति है और निराशावादी व्यावसायिक दशाएं क्रियाशील हैं तो कम्पनी को समता अंशों का निर्गमन नहीं करना चाहिए क्योंकि निवेशकर्ता अपने विनियोग की सुरक्षा चाहते हैं और सम्भव है कि वे समता अंशों के निर्गमन के प्रति कोई उत्साह न दिखावें किन्तु तेजी काल में समता अंशों के निर्गमन के लिए कम्पनी को परामर्श दिया जा सकता है।

10. सम्पत्ति ढाँचा : पूंजी संरचना का चयन करते समय कम्पनी की तरलता तथा सम्पत्तियों के गठन को भी ध्यान में रखना चाहिए। यदि स्थायी सम्पत्तियाँ कम्पनी के कुल सम्पत्तियों के एक बड़े भाग का प्रतिनिधित्व करती हैं तो कम्पनी के लिए अधिक दीर्घकालीन ऋण का सृजन करना सम्भव हो सकता है।

11. वित्त-पोषण का प्रयोजन : यदि उत्पादक उद्देश्य के लिए कोष की आवश्यकता है तो ऋण वित्त-पोषण उपयुक्त होता है और कम्पनी को ऋणपत्रों का निर्गमन करना चाहिए क्योंकि ऐसे निवेश से सृजित आय में से ऋणपत्रों के ब्याज को आसानी से चुकाया जा सकता है किन्तु यदि कोषों की आवश्यकता अनुत्पादक उद्देश्यों अथवा स्थायी आधार पर सामान्य विकास के लिए है तो समता अंश पूंजी को प्राथमिकता दी जानी चाहिए।

12. वित्त की अवधि : एक उपयुक्त पूंजी मिश्रण का चुनाव करते समय उस अवधि को भी ध्यान में रखना एक महत्वपूर्ण घटक है जिसके लिए वित्त की आवश्यकता है। यदि वित्त की आवश्यकता एक सीमित अवधि जैसे सात वर्ष के लिए है तो अंशों की अपेक्षा ऋणपत्रों को वरीयता दी जानी चाहिए। यदि उपयुक्त समझा जाये तो सीमित अवधि के लिए शोधनीय पूर्वाधिकार अंशों का प्रयोग किया जा सकता है। स्थायी अवधि के लिए वित्त की आवश्यकता होने की अवस्था में समता अंश पूंजी अधिक उपयुक्त मानी जाती है।

13. निर्गमन की लागत : यद्यपि अन्त घटकों की भाँति यह उतना महत्वपूर्ण नहीं होता, फिर भी कोष प्राप्ति के सम्बन्ध में निर्णय लेते समय विभिन्न प्रकार की प्रतिभूतियों के निर्गमन की लागत को भी ध्यान में रखना चाहिए। ऋण के निर्गमन की लागत सामान्यतया समता पूंजी के निर्गमन की लागत से कम होती है, अतः इसके कारण प्रबन्धतन्त्र ऋण वित्तयन के सृजन हेतु उत्साहित हो सकता है। निर्गमन लागत कुल कोष के प्रतिशत के रूप में निर्गमन के आकार में वृद्धि के साथ घटती है।

14. व्यक्तिगत चिंतन : एक संस्था की पूंजी संरचना पर अन्तिम निर्णय लेने में प्रबन्ध के विचारों और योग्यताओं का प्रभाव पड़ता है जो प्रबन्धक अनुभवी और अधिक प्रयत्नशील होते हैं वे कम अनुभवी और रुढ़िवादी प्रबन्धकों की तुलना में वित्त-पोषण में ऋण का अधिक से अधिक प्रयोग करने में कोई हिचकिचाहट नहीं दिखाते।

15. निगम कर दर : लाभ पर निगम करों की उच्च दर का ऋण वित्त-पोषण को प्राथमिकता प्रदान करने में कम्पनियों पर दबाव पड़ता है क्योंकि कर योग्य लाभ की गणना करने में ब्याज की एक स्वीकृत व्यय के रूप में कटौती की जाती है। इसके विपरीत, कर उद्देश्य के लिए अंशों पर लाभांश एक स्वीकृत व्यय नहीं होता है।

16. वैधानिक अपेक्षाएँ : सरकार ने अंशों और ऋणपत्रों के निर्गमन हेतु कुछ मार्ग-निर्देश निर्गत किया है। इस सम्बन्ध में लगाये गये वैधानिक प्रतिबन्ध बहुत महत्वपूर्ण हैं। ये मार्ग-निर्देश एवं प्रतिबन्ध एक

down a framework within which capital structure decision has to be made. For example, the controller of capital issues, now SEBI grants his consent for capital issue when (i) the debt-equity ratio does not exceed 2:1 (for capital intensive projects a higher debt-equity ratio may be allowed, (ii) the ratio of preference capital to equity does not exceed 1:3 and (iii) promoters hold at least 25% of the equity capital.

Ex.: The firms A and B are identical in all respects including risk factors except for debt equity mix. Firm A has issued 12% debentures of Rs. 15 lakhs while B has issued only equity. Both the firms earn 30% before interest and taxes on their total assets of Rs. 25 lakhs.

Assuming a tax rate of 50% and capitalisation rate of 20% for an all-equity company, you are required to compute the value of the two firms using (i) Net Income Approach, and (ii) Net Operating Income Approach.

Sol.

Computation of Total Value of the Firms

(i) Net Income Approach	Levered	Unlevered
	Firm A	Firm B
	Rs.	Rs.
EBIT 30% on Rs. 25,00,00	7,50,000	7,50,000
Less : Interest on debentures	1,80,000	-
	5,70,000	7,50,000
Less : Tax at 50%	2,85,000	3,75,000
Earnings available for equity shareholders	2,85,000	3,75,000
Capitalised value of equity at 20%		
Firm A: $2,85,000 \times 100/20$	14,25,000	-
Firm B: $3,75,000 \times 100/20$	-	18,75,000
Add : Value of Debt	15,00,000	-
Total Value of Firm	29,25,000	18,75,000

(ii) Net Operating Income Approach :

$$\text{Value of Unlevered Firm B (V}_u) = \frac{\text{EBIT}(1-t)}{K_e} = \frac{7,50,000(1-.5)}{20\%} = \text{Rs. } 18,75,000$$

$$\begin{aligned} \text{Value of Levered Firm A (V}_L) &= V_u + td \\ &= 18,75,000 + .5 \times 15,00,000 = 18,75,000 + 7,50,000 = \text{Rs. } 26,25,000 \end{aligned}$$

Note- According to Net Operating Income Approach, change in the capital structure of a company does not affect the market value of the firm and every capital structure is the optimum capital structure, provided there are no corporate taxes. However, when the corporate taxes are assumed to exist (as in the above illustration), the optimum capital structure can be achieved by maximising the debt mix in the equity of a firm.

Capital Gearing

The capital gearing is calculated in the form of a ratio. It indicates the relationship between ordinary share capital and the fixed income bearing capital. In the fixed income-bearing capital are included the preferential share, capital debentures, etc. In the formula form, it could be expressed in the following manner:

ऐसी रूपरेखा प्रस्तुत करते हैं जिसके अन्तर्गत पूँजी संरचना निर्णय लिया जाता है। उदाहरण के लिए, सेबी द्वारा पूँजी निर्गमन के लिए तभी सहमति स्वीकृत की जाती है जब (i) ऋण-समता अनुपात 2 : 1 से अधिक न हो (पूँजी गहन परियोजनाओं के लिए एक उच्चतर ऋण-समता अनुपात की स्वीकृति दी जा सकती है), (ii) समता पूँजी पर पूर्वाधिकर पूँजी का अनुपात 1 : 3 से अधिक न हो, और (iii) प्रवर्तक समता पूँजी का कम से कम 25% के धारक हों।

उदा. अ और ब दो फर्म ऋण-समता मिश्रण को छोड़कर जोखिम घटकों को शामिल करते हुए सभी दृष्टियों से समकक्ष हैं। फर्म अ ने 15 लाख रु. के 12% ऋणपत्रों का निर्गमन किया है जबकि फर्म ब ने केवल समता अंशों का निर्गमन किया है। दोनों फर्म अपनी-अपनी 25 लाख रु. की कुल सम्पत्तियों पर व्याज व कर के पूर्व 30% आय अर्जित करती हैं।

कर की दर 50% तथा समस्त समता वाली कम्पनी के लिए पूँजीकरण की दर 20% मानते हुए, आपको (i) शुद्ध आय दृष्टिकोण, एवं (ii) शुद्ध परिचालन आय दृष्टिकोण के द्वारा दोनों फर्मों के मूल्य की गणना करनी है।

नोट- शुद्ध परिचालन आय दृष्टिकोण के अनुसार किसी कम्पनी की पूँजी संरचना में परिवर्तन फर्म के बाजार मूल्य को प्रभावित नहीं करता है और प्रत्येक पूँजी संरचना आदर्श (अनुकूलतम) पूँजी संरचना होती है, यदि कोई निगम कर नहीं हो। फिर भी, जब निगम कर के अस्तित्व की कल्पना की जाती है (जैसा कि उपर्युक्त उदाहरण में माना गया है) तो आदर्श पूँजी संरचना फर्म के समता में ऋण मिश्रण को अधिकतम करके प्राप्त की जा सकती है।

पूँजी गति

पूँजीगति की गणना अनुपात से की जाती है। यह सामान्य अंश पूँजी तथा स्थायी लाभकारी पूँजी के बीच सम्बन्धों को उल्लेख करती है। स्थायी आय/लाभकारी पूँजी में वरीयता अंश पूँजी, ऋण पत्र आदि शामिल है। सूत्र रूप में ये निम्न तरीके से दर्शाये जा सकते हैं।

$$\text{Capital Gearing Ratio} = \frac{\text{Equity Capital}}{\text{Pref. Capital} + \text{Interest Bearing Capital}}$$

Really in fact, in capital gearing, the decision is taken regarding the ratio of the-capital acquired from various means of capitalisation.

Definition : According to J. Batty, "The relation of ordinary shares (equity shares) to preference share capital and loan capital is described as the capital gearing."

According to Brown and Howard, "Use of the term capital gearing is made for demonstrating or indicating the -ratio between some company's ordinary share capital and regular interest bearing securities."

Types of Capital Gearing

There are two-kinds of capital gearing:

1. Higher Gearing- When the ordinary share capital is less, as compared to the fixed interest capital or preference shares and debentures, it is known as the high or higher gearing. For instance, the capital of some company is Rs. 4,00,000 out of which Rs. 1,00,000 is the ordinary share capital, Rs. 2,00,000 is the preference share capital and Rs. 1,00,000 is the debentures capital. Here the gearing ratio shall be of 1,00,000 : 3,00,000, i.e., 1 : 3. It is the condition of higher gearing.

2. Lower Gearing- When the ordinary share capital is greater than other regular interest bearing capital, it shall be the example of the lower gearing. In the above example, in the capital of Rs. 4,00,000 if the ordinary shares worth for Rs. 3,00,000 and the debentures and preference shares for Rs. 1,00,000; then it shall be an example of lower gearing.

Effects of Capital Gearing

The effects of capital gearing can be given as under:

1. Effect During Inflation or Boom Period- During inflation or boom period, production and prices increase. The income and profits of business enterprises go up. The equity shareholders receive dividend at a higher rate. The company makes adequate reserves for the expansion and development of the business in future. This leads to capital gain to the shareholders as the market price of shares goes up. During the boom period, the rate of interest or dividend payable on debentures or preference shares is much less than the rate of profitability of business enterprise. Therefore, it is beneficial for a company- to maintain a higher capital gearing ratio during inflation.

2. Effect During Deflation or Depression Period- During depression period, the earnings of a company are much lower due to reduction in demand. The company cannot manage to pay dividends to its shareholders at higher rates. The prevailing rate of interest during depression period are higher than the rate of profitability. The company cannot pay fixed cost of capital by way of interest on debentures and dividend on preference shares. It is beneficial for the company not to issue the fixed cost capital during depression period. It should rather prefer to issue equity share capital and maintain lower capital gearing.

Its Significance

It is said that for running a commercial undertaking, the capital gearing occupies the same place which is held by

वास्तविक तथ्यों में, पूँजीगति में, विभिन्न वित्तीय कारणों से प्राप्त पूँजी के सम्बन्ध में निर्णय लिया जाता है।

परिभाषा : जे.बे. के अनुसार सामान्य अंशों से वरीयता अंशों तथा कर्ज पूँजी से सम्बन्ध को पूँजी गति कहा जाता है।

ब्राउन और होवार्ड के अनुसार शब्द पूँजी गति, किसी कम्पनी के सामान्य अंश एवं नियमित ब्याज युक्त प्रतिभूतियों के बीच अनुपात को प्रदर्शित या उल्लेखित करने के लिए किया जाता है।

पूँजी गति के प्रकार

पूँजी गति दो प्रकार की होती है-

1. उच्च गति- जब सामान्य अंश पूँजी कम होती है पूँजी या वरीयता अंश तथा ऋणपत्र की तुलना में तब यह ऊँची या गति कहलाती है। उदाहरणार्थ किसी कम्पनी की पूँजी रु. 4,00,000 है जिसमें से रु. 1,00,000 सामान्य अंश पूँजी है। रु. 2,00,000 वरीयता अंश है तथा रु. 1,00,000 ऋणपत्र पूँजी है यहाँ गति अनुपात 1,00,000 : 3,00,000 होगा अर्थात् 1 : 3 यह स्थिति अधिकतम गति की है।

2. निम्न गति- जब सामान्य अंश पूँजी, अन्य नियमित ब्याज युक्त पूँजी से ज्यादा होती है तब यह निम्न गति का उदाहरण है। उपरोक्त उदाहरण में रु. 4,00,000 की पूँजी में यदि सामान्य अंश रु. 3,00,000 है तथा ऋणपत्र एवं वरीयता अंश रु. 1,00,000 है तब यह निम्न गति का उदाहरण है।

पूँजी गति के प्रभाव

पूँजी गति के प्रभाव नीचे दिये गए हैं :

1. मुद्रास्फीति या तेजी में प्रभाव- मुद्रास्फीति अथवा तेजी के दौर में उत्पादन तथा मूल्य में वृद्धि होती है। व्यावसायिक कम्पनी की आय तथा लाभ बढ़ते हैं। सामान्य अंशधारक लाभांश ऊँची दर पर प्राप्त करते हैं। कम्पनी भविष्य में विस्तार एवं विकास के लिए पर्याप्त जमा करती है। यह अंश धारकों को पूँजी लाभ की ओर ले जाती है। क्योंकि अंशों का बाजार मूल्य ऊपर जाता है तेजी के दौर में ब्याज का ऋणपत्रों पर या वरीयता अंशों पर लाभांश की दर कम्पनी की लाभप्रदता से बहुत कम होती है। अतः मुद्रास्फीति के दौर में ऊँची पूँजी गति अनुपात बनाये रखना कम्पनी के लिए लाभप्रद होता है।

2. मंदी या दबाव के दौर में प्रभाव- दबाव के दौर में कम्पनी की आय माँग में कमी होने के कारण बहुत नीचे हो जाती है। कम्पनी अपने अंशधारकों को ऊँची दर पर लाभांश का भुगतान करने का प्रबन्ध नहीं कर पाती है। दबाव के दौर में ब्याज की प्रचलित दर लाभप्रदता की दर से बहुत ऊँची होती है। कम्पनी पूँजी की नियम क्रीमत ऋणपत्रों पर ब्याज तथा वरीयता अंशों में लाभांश के रूप में भुगतान नहीं कर पाती है। यह कम्पनी के लिए लाभकारी होगा कि वह दबाव के दौर में पूँजी की नियत लागत जारी नहीं करे। इसके बजाय उसे सामान्य अंश जारी करना चाहिए एवं निम्न पूँजी गति बनाये रखना चाहिए।

इसका महत्त्व

यह कहा जाता है कि एक व्यावसायिक उपक्रम में पूँजी गति वही स्थान रखती है जो एक चलती व्हर में गियर का होता है। कार के

a 'gear' in running a car. Just as for controlling or checking the speed of the car, the gears are used, likewise, in the capital structure of the business, the gearing ratio is taken to use. By the help of this ratio, the business may properly determine the mutual ratio in the money received or raised from various means and resources. Thus, the money received could be better utilised.

By the study of this ratio, there could be maintained suitable balance between borrowings (loans) and the promoters' capital and the desirability of money received from various resources could also be considered. By it, the managers of the undertaking could safeguard or protect the unit from commercial fluctuations occurring from time to time.

Trading on Equity

Trading on equity refers to that capital structure where the ordinary shares are in very smaller quantity and the quantity of long term loans is much more.

A unit often prefers to trade on equity, if the managers are confident that the unit could earn much more income in comparison to the interest required to be paid on the borrowed capital. However, the policy of trading on equity is followed only when the company is confident of the certainty and stability of its income.

Meaning : When an individual or a corporation, alongwith the promoters' capital, runs the business by also taking the borrowed capital, it is known as trading on equity.

Definition : According to Guthmann and Dougall, "The use of borrowed funds (at a fixed cost) for financing a firm is known as trading on equity".

Objectives

The trading on equity, is undertaken for the fulfilment of the following objectives:

1. **Check Upon the Financial Resources-** On the basis of the minimum promoters capital, acquiring the probable maximum borrowed capital and having control over financial means.

2. **Increase in Rate of Dividend-** The other main object of trading on equity is increase in the rate of dividend available to the, equity shareholders.

3. **Centralising the Voting Power-** Due to less quantity of the equity capital and by keeping it in their hands, the promoters of the business concentrate the power of voting in their hands.

Advantages

1. More Dividend to the Shareholders.
2. Adding to the Company's Reputation.
3. Availability of Loans on Lower Rates of Interest.

Limitations

1. Uncertainty and Instability of Income.
2. Procuring Loan on Higher Rates of Interest.
3. Fear of Over-Capitalisation.
4. Legal and Contractual Difficulties.
5. Interference by the Lenders.

नियंत्रण एवं गति संचालन के लिए गियर का उपयोग होता है, उसी तरह व्यवसाय के पूँजी ढाँचे में गति अनुपात का उपयोग में लिया जाता है। इस अनुपात की मदद से व्यवसाय द्वारा धन प्राप्ति या विभिन्न स्रोतों एवं तरीकों से उगाये धन का आपस अनुपात उचित रूप से ज्ञात किया जा सकता है।

इस अनुपात के अध्ययन से माँगे गये (कर्ज) तथा प्रवर्तक के धन के बीच उपयुक्त संतुलन बनाये रखा जा सकता है तथा विभिन्न स्रोतों धन प्राप्ति की इच्छा पर भी विचार किया जा सकता है। इस उपक्रम के प्रबन्धक इकाई का समय-समय पर-होने वाले व्यावसायिक उतार चढ़ाव से बचा सकते हैं।

अंशों पर कारोबार

अंशों पर कारोबार का संदर्भ उस पूँजी ढाँचे से है जहाँ सामान्य अंश बहुत कम संख्या में हो तथा दीर्घ अवधि कर्ज की मात्रा बहुत ज्यादा।

एक इकाई अक्सर अंशों पर कारोबार करने को वरीयता देती है यदि प्रबन्धक आश्वस्त है कि इकाई ब्याज भुगतान करने के तुलना में ज्यादा आय अर्जित करेगी। बहरहाल, अंशों पर कारोबार की नीति तभी अपनायी जाती है जब कम्पनी अपनी आय की निश्चितता एवं स्थिरता के प्रति आश्वस्त हो।

अर्थ : जब कोई व्यक्ति या उपक्रम, प्रवर्तकों की पूँजी से तथा माँगे गये धन से भी व्यवसाय चलाता है तो यह अंशों पर कारोबार कहलाता है।

परिभाषा : गुडमेन और उगाल के अनुसार माँगे गये धन (स्थायी दर पर) का एक कम्पनी के वित्त के लिए उपयोग अंश पर कारोबार कहलाता है।

उद्देश्य

अंशों पर कारोबार निम्न उद्देश्यों की पूर्ति के लिए किया जाता है-

1. **वित्तीय स्रोतों पर नजर रखना-** निम्नतम प्रवर्तक पूँजी के आधार पर संचालित अधिकतम माँगा गया धन तथा वित्तीय तरीकों पर नियंत्रण।

2. **लाभांश दर में वृद्धि-** अंशों पर नियंत्रण कारोबार का अन्य मुख्य उद्देश्य सामान्य अंशधारितों के लिए लाभांश की दर में वृद्धि करना है।

3. **मतदान अधिकार पर केन्द्रित-** अंशपूँजी की कम मात्रा के कारण तथा उसे अपने हाथों में रखने के कारण, व्यवसाय के प्रवर्तक मतदान की शक्ति अपने हाथों में लेकर ध्यान केन्द्रित करते हैं।

लाभ

1. अंश धारकों को अधिक लाभांश।
2. कम्पनी की प्रतिष्ठा बढ़ाना।
3. कम ब्याज दर पर कर्ज की उपलब्धता।

सीमाएं

1. आय की अनिश्चितता तथा अस्थिरता।
2. अधिक ब्याज दर पर कर्ज प्राप्त करना।
3. अधिक पूँजीकरण का डर।
4. वैधानिक एवं करणामे की कठिनाइयाँ।
5. कर्जदारों का दखल।

Capital Structure Decision

How can the optimal capital structure be determined in practice? There does not seem to be any single method or technique that enables a firm to 'hit' the optimal capital structure. As you explore the capital structure decision, you will realise that it is not amenable to a neat, structured solution.

A variety of analyses are done in practice to get a handle over the capital structure decision. One analysis looks at how alternative capital structures influence the earnings per share. A second analysis assesses the impact of alternative capital structures on return on equity. A third analysis examines the operating, financial, and total leverage and their effects. A fourth analysis relies on certain leverage ratios. A fifth analysis determines the level of debt that can be serviced by the expected cash flows of the firm. A sixth analysis relies on what comparable firms are doing.

Admittedly, each of these analyses is incomplete and provides a partial answer to the question: "What capital structure maximises the value of the firm?" Nevertheless, in practice firms commonly use one or more of these kinds of analyses along with qualitative guidelines to address the capital structure issue.

PBIT-EPS Analysis

In our search for an appropriate capital structure, we need, inter alia, to understand how sensitive is earnings per share (EPS) to changes in profit before interest and tax (PBIT) under different financing alternatives.

Basic Relationship- To illustrate the relationship between PBIT and EPS under alternative financing plans, let us consider the following data for Falcon Limited

● Existing Capital Structure	:	1 million equity shares of Rs. 10 each
● Tax Rate	:	50 percent
● वर्तमान पूँजी ढाँचा	:	10 रु. प्रत्येक के एक मिलियन समता अंश
● कर की दर	:	50 प्रतिशत

Falcon Limited plans to raise additional capital of Rs. 10 million for financing an expansion project. In this context, it is evaluating two alternative financing plans: (i) issue of equity shares (1 million equity shares at Rs. 10 per share), and (ii) issue of debentures carrying 14 percent interest.

What will be the EPS under the two alternative financing plans for two levels of PBIT, say Rs. 4 million and Rs. 2 million? Exhibit 1 shows the value of EPS for these two levels of PBIT under the alternative financing plans.

Exhibit 1 : Earnings Per Share Under Alternative Financing Plans

	Equity Financing		Debt Financing	
	PBIT:2,000,000	PBIT : 4,000,000	PBIT : 2,000,000	PBIT : 4,000,000
Interest	-	-	1,400,000	1,400,000
Profit before taxes	2,000,000	4,000,000	600,000	2,600,000
Taxes	1,000,000	2,000,000	300,000	1,300,000
Profit after tax	1,000,000	2,000,000	300,000	1,300,000
Number of equity Shares	2,000,000	2,000,000	1,000,000	1,000,000
Earnings per share	0.50	1.00	0.30	1.30

पूँजी ढाँचा निर्णय

व्यवहार में आदर्शतम पूँजी ढाँचा कैसे निर्धारित किया जा सकता है। कोई एक एकल विधि या तकनीक नहीं दिखती जो फर्म को 'आदर्शतम पूँजी ढाँचा' पाना संभव करती है। जब आप पूँजी ढाँचा निर्णय की छानबीन करते हों, तब आप पाओगे कि यह एक स्वच्छ, संरचनात्मक हल हेतु अनुकूल नहीं है।

व्यवहार में पूँजी ढाँचा निर्णय को साधने के लिए बहुत से विश्लेषण किए जाते हैं। एक विश्लेषण इसे देखता है कि कैसे वैकल्पिक पूँजी संरचनाएं प्रति अंश प्राप्तियों को प्रभावित करती हैं। एक दूसरा विश्लेषण वैकल्पिक पूँजी संरचनाओं के समता पर प्रत्याय के प्रभाव को आंकलित करता है। एक तीसरा विश्लेषण परिचालनात्मक वित्तीय तथा कुल उत्तोलक एवं उनके प्रभावों का परीक्षण करता है। एक चौथा विश्लेषण कुछ उत्तोलक अनुपातों पर निर्भर होता है। एक पाँचवाँ विश्लेषण ऋण के स्तर को निर्धारित करता है जिसे फर्म के संभावित रेकड प्रवाहों द्वारा सर्विस किया जा सकता है। एक छठा विश्लेषण इस बात पर निर्भर करता है कि तुलनात्मक फर्म क्या कर रही हैं।

निश्चित ही इन विश्लेषणों में से हर अपूर्ण है तथा इस प्रश्न का आंशिक उत्तर उपलब्ध करता है : कौनसा पूँजी ढाँचा फर्म के मूल्य को अधिकतम करता है? फिर भी व्यवहार में फर्म सामान्यतः एक या दो इस प्रकार के विश्लेषणों को पूँजी ढाँचा मुद्दे पर विचार करने के लिए गुणात्मक दिशानिर्देशों के साथ प्रयोग करती है।

PBIT-EPS विश्लेषण

एक उचित पूँजी ढाँचे की हमारी खोज में हमें यह समझने की जरूरत होती है कि विभिन्न वित्तीय विकल्पों के अंतर्गत प्रति अंश प्राप्तियाँ (EPS), ब्याज तथा कर के पहले लाभ (PBIT) में परिवर्तनों के प्रति कितनी संवेदनशील हैं।

मूलभूत संबंध : वैकल्पिक वित्तीय योजनाओं के अंतर्गत PBIT तथा EPS के बीच में संबंध को वर्णित करने के लिए, आइए फाल्कॉन लिमिटेड के लिए निम्न डाटा पर विचार करें-

फाल्कॉन लिमिटेड एक विस्तार परियोजना के वित्तीयन के लिए 10 मिलियन रु. की अतिरिक्त पूँजी उगाहने की योजना बनाती है। इस संदर्भ में यह दो वैकल्पिक वित्तीय योजनाओं का मूल्यांकन कर रही है : (i) समता अंशों का निर्गमन (10 रु. प्रति अंश पर, मिलियन समता अंश) तथा (ii) 14 प्रतिशत ब्याज वाले ऋणपत्रों का निर्गमन।

PBIT के दो स्तरों अर्थात् 4 मिलियन रु. तथा 2 मिलियन के लिए दो वैकल्पिक वित्त योजनाओं के अंतर्गत EPS क्या होगा। चित्र 1 वैकल्पिक वित्तीय योजनाओं के अंतर्गत PBIT के इन दो स्तरों के लिए EPS के मान को दिखाता है।

In general, the relationship between PBIT and EPS is as follows:

$$EPS = \frac{(PBIT - I)(1 - t)}{n} \quad \dots(1)$$

where EPS is the earnings per share, PBIT is the earnings before interest and taxes, I is the interest burden, t is the tax rate, and n is the number of equity shares.

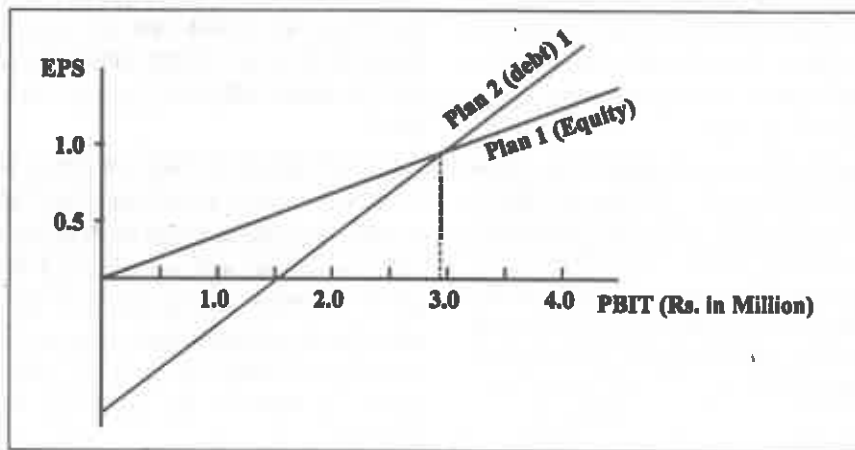
Break-even PBIT level- The break-even PBIT for two alternative financing plans is the level of PBIT for which the EPS is the same under both the financing plans. It can be graphically obtained by plotting the relationship between PBIT and EPS under the two alternatives and noting the point of intersection. This is shown in Exhibit 2 for the example of Falcon Limited. From this exhibit we find that the breakeven level of PBIT is Rs. 2.8 million. If PBIT is below Rs. 2.8 million equity financing is preferable to debenture financing; if PBIT is higher than Rs. 2.8 million, the opposite holds.

सामान्यतः PBIT तथा EPS के बीच में संबंध निम्न तरह होता है:

जहाँ EPS प्रति अंश प्राप्तियाँ हैं, PBIT ब्याज तथा करों के पहले प्राप्तियाँ हैं, I ब्याज का भार है, T कर की दर है तथा n समता अंशों की संख्या है।

सम-विच्छेद PBIT स्तर : दो वैकल्पिक वित्तीय योजनाओं के लिए सम-विच्छेद PBIT, PBIT का वह स्तर है जिसके लिए EPS दोनों वित्तीय योजनाओं के अंतर्गत समान है। इसे दो विकल्पों के अंतर्गत PBIT तथा EPS के बीच में संबंध को प्लॉट करके व प्रतिच्छेद के बिन्दु को नोट करके ग्राफिक रूप से प्राप्त किया जा सकता है। इसे फॉल्कन लिमिटेड के उदाहरण के लिए चित्र 2 में दिखाया गया है। इस चित्र से हम पाते हैं कि PBIT 2.8 मिलियन से कम है, तब समता वित्तीयन को ऋणपत्र वित्तीयन पर प्राथमिकता दी जाती है, यदि PBIT 2.8 मिलियन से ज्यादा है तब इसका विपरीत सही होगा।

Exhibit 2 - PBIT-EPS Chart



The PBIT indifference point between the two alternative plans can be obtained mathematically by solving the following equation for PBIT

$$\frac{(PBIT^* - I_1)(1 - t)}{n_1} = \frac{(PBIT^* - I_2)(1 - t)}{n_2} \quad \dots(2)$$

where PBIT* is the PBIT indifference point between the two alternative financing plans, I₁ and I₂ are the interest expenses before taxes under financing plans 1 and 2, t is the income tax rate, and n₁ and n₂ are the number of equity shares outstanding under financing plans 1 and 2.

Applying the above equation to Falcon Limited example, we have:

$$\frac{(PBIT^* - 0)(0.5)}{2,000,000} = \frac{(PBIT^* - 1,400,000)(0.5)}{1,000,000}$$

Juggling a bit, we get:

$$0.5(PBIT^*)(1,000,000) = 0.5(PBIT^*)(2,000,000) - 0.5(1,400,000)(2,000,000)$$

$$500,000 PBIT^* = 0.5(1,400,000)(2,000,000)$$

दो वैकल्पिक योजनाओं के बीच में PBIT उदासीन बिन्दु गणितीय रूप से PBIT के लिए निम्न समीकरण को हल करके प्राप्त किया जा सकता है :

जहाँ PBIT*, दो वैकल्पिक वित्तीय योजनाओं के बीच में PBIT उदासीन बिन्दु है, तथा वित्तीय योजनाओं 1 तथा 2 के अंतर्गत करों के पहले ब्याज व्यय हैं, t आयकर दर है तथा तथा वित्तीय योजनाओं 1 तथा 2 के अंतर्गत अदत्त समता अंशों की संख्या है।

उपरोक्त समीकरण को फॉल्कन लिमिटेड के उदाहरण पर अनुप्रयुक्त करने पर, हमारे पास है-

थोड़ा हल करने पर, हम पाते हैं-

$$\text{PBIT}^* = 2,800,000$$

Thus, the indifference PBIT level, as anticipated, is the same as obtained graphically.

Risk Considerations- So far we looked at the impact of alternative financing plans on EPS. What is the effect of leverage on risk? A precise answer to this question is not possible with the help of PBIT-EPS analysis. However, a broad indication may be obtained with reference to it.

The financial manager may do two things: (i) compare the expected value of PBIT with its indifference value and (ii) assess the probability of PBIT falling below its indifference value. If the most likely value of PBIT exceeds the indifference value of PBIT, the debt financing option, *prima facie*, may be advantageous. The larger the difference between the expected value of PBIT and its indifference value, the stronger the case for debt financing, other things being equal.

Given the variability of PBIT, arising out of the business risk of the company, the probability of PBIT falling below the indifference level of PBIT may be assessed. If such probability is negligible, the debt financing option is advantageous. On the other hand, if such probability is high, the debt financing alternative is risky.

This notion may be illustrated graphically as shown in Exhibit 3 where two probability distributions of PBIT (A and B) are superimposed on the PBIT-EPS chart. Distribution A is relatively safe, as there is hardly any probability that PBIT will fall below its indifference level. With such a distribution, the debt alternative appears to be advantageous. Distribution B, on the other hand, is clearly risky because there is a significant probability that PBIT will decline below its indifference value. In this case, the debt alternative may not be regarded as desirable.

अतः उम्मीद के अनुसार, उदासीन PBIT स्तर, ग्राफिकली प्राप्त के समान है।

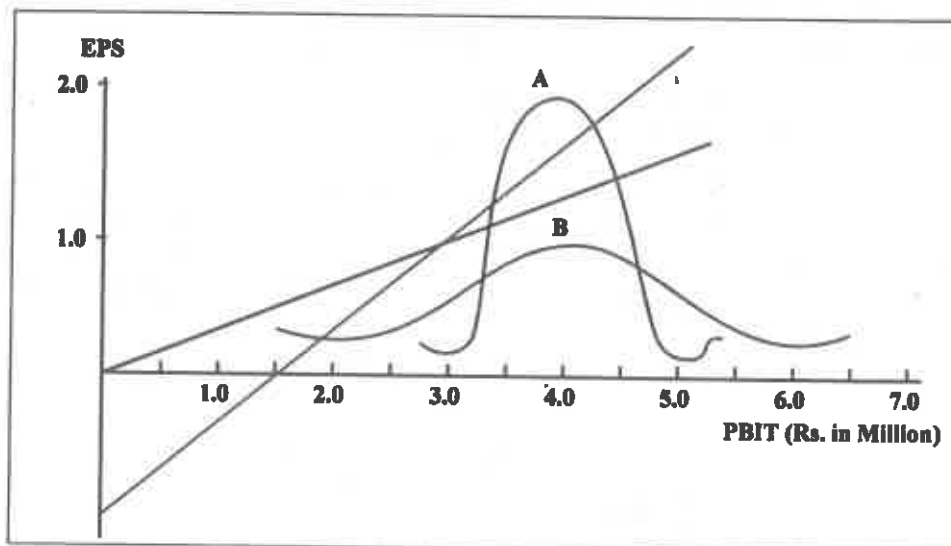
जोखिम पर विचार : अभी तक हमने EPS पर वैकल्पिक वित्तीय योजनाओं के प्रभाव को देखा है। जोखिम पर उत्तोलक का प्रभाव क्या है? इस प्रश्न का शुद्ध उत्तर PBIT – EPS विश्लेषण की सहायता से संभव नहीं है। हालांकि इसके संदर्भ से एक विस्तृत संदर्भ प्राप्त किया जा सकता है।

वित्तीय प्रबंधक दो चीजें कर सकता है—(i) PBIT के संभावित मूल्य की तुलना इसके उदासीन मूल्य से करें, तथा (ii) PBIT के इसके उदासीन मान से नीचे होने की संभावना का आंकलन करें। यदि PBIT का सबसे संभावित मान, PBIT के उदासीन मान से ज्यादा हो, तब मोटे तौर पर ऋण वित्तीय विकल्प लाभकारी होगा। PBIT के संभावित मान तथा इसके उदासीन मान के बीच में अंतर जितना ज्यादा होगा, अन्य चीजें समान रहने पर ऋण वित्तीय के लिए प्रकरण उतना ज्यादा मजबूत होगा।

PBIT की विचलनशीलता दिए होने पर, जो कंपनी के व्यावसायिक जोखिम से प्रकट होती है, PBIT की PBIT के उदासीन स्तर से नीचे होने की प्रायिकता का आंकलन किया जा सकता है। यदि ऐसी प्रायिकता नाममात्र की है तब ऋण वित्तीय विकल्प लाभकारी होता है। दूसरी तरफ यदि ऐसी प्रायिकता ऊंची होती है, तब ऋण वित्तीय विकल्प जोखिमपूर्ण होता है।

इस सिद्धान्त को चित्र 3 में दिखाए अनुसार ग्राफिक रूप से वर्णित किया जा सकता है, जहाँ PBIT के दो प्रायिकता वितरण (A तथा B) PBIT-EPS चार्ट पर दिखाए गए हैं। वितरण A अपेक्षाकृत सुरक्षित है, क्योंकि इस बात की बहुत कम प्रायिकता है कि PBIT इसके उदासीन स्तर से नीचे गिरेगा। ऐसे एक वितरण के साथ ऋण विकल्प लाभकारी प्रतीत होता है। दूसरी तरफ वितरण B स्पष्टतः जोखिमपूर्ण है क्योंकि इस बात की बहुत प्रायिकता है कि PBIT इसके उदासीन मान से नीचे जाएगा। इस स्थिति में, ऋण विकल्प को चाहा गया नहीं माना जा सकता।

Exhibit 3 - Probability Distributions of PBIT



ROI-ROE Analysis

Sar far we have looked at the relationship between EBIT and EPS under alternative financing plans. Pursuing a

ROI-ROE विश्लेषण

अभी तक हमने वैकल्पिक वित्तीय योजनाओं के अंतर्गत EBIT तथा EPS के बीच में संबंध को देखा है। इसी तरह के विश्लेषण को

similar line of analysis, we may look at the relationship between the return on investment (ROI) and the return on equity (ROE) for different levels of financial leverage.

Suppose a firm, Korex Limited, which requires an investment outlay of Rs. 100 million, is considering two capital structures:

	Capital Structure A (Rs. in million)	Capital Structure B (Rs. in million)
Equity	100	50
Debt	0	50

While the average cost of debt is fixed at 10 percent, the ROI (defined as PBIT divided by total assets) may vary widely. The tax rate of the firm is 50 percent.

Based on the above information, the relationship between ROI and ROE (defined as equity earnings divided by net worth) under the two capital structures, A and B, would be as shown in Exhibit 4. Graphically the relationship is shown in Exhibit 5.

करके, हम निवेश पर प्रत्याय (ROI) तथा समता पर प्रत्याय (ROE) के बीच में वित्तीय उतोलक के विभिन्न स्तरों के लिए संबंध को देख सकते हैं।

माना एक फर्म कोरेक्स लिमिटेड जिसे 100 मिलियन के एक निवेश आउटलै के जरूरत है, वह दो पूंजी ढाँचों पर विचार कर रही है

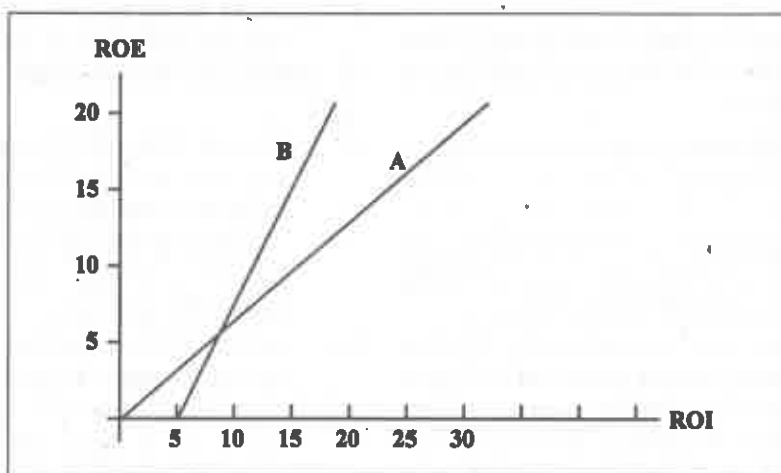
जहाँ ऋण की औसत लागत 10 प्रतिशत पर स्थायी है, वहीं ROI (जिसे PBIT को कुल संपत्तियों से भाग देने के रूप में परिभाषित किया गया है) काफी भिन्न हो सकता है। फर्म की कर की दर 50 प्रतिशत है।

उपरोक्त सूचना के आधार पर, दो पूंजी ढाँचों A तथा B के अंतर्गत ROI तथा ROE (जिसे समता प्राप्तियों को शुद्ध धन से भाग करने के रूप में परिभाषित किया गया है) के बीच में संबंध चित्र 4 में दिखाए अनुसार होगा। ग्राफिक से संबंध चित्र 5 में दिखाया गया है-

Exhibit 4 : Relationship Between ROI and ROE Under Capital Structures A and B

	Capital Structure A					Capital Structure B				
	5%	10%	15%	20%	25%	5%	10%	15%	20%	25%
ROI	5%	10%	15%	20%	25%	5%	10%	15%	20%	25%
PBIT (Rs. in million)	5	10	15	20	25	5	10	15	20	25
Interest	0	0	0	0	0	5	5	5	5	5
Profit after tax	5	10	15	20	25	0	5	10	15	20
Tax	2.5	5	7.5	10	12.5	0	2.5	5	7.5	10
Profit after tax	2.5	5	7.5	10	12.5	0	2.5	5	7.5	10
Return on equity	2.5%	5%	7.5%	10%	12.5%	0%	5%	10%	15%	20%

Exhibit 5 : Relationship between ROI and ROE Under Alternative Capital Structures



Looking at the relationship between ROI and ROE we find that:

- The ROE under capital structure A is higher than the ROE under capital structure B when ROI is less than the cost of debt.

ROI तथा ROE के बीच में संबंध को देखने पर हम पाते हैं कि

- पूंजी ढाँचे A के अंतर्गत ROE, पूंजी ढाँचे B के अंतर्गत ROE से ज्यादा है, जब ROI ऋण की लागत से कम है।

2. The ROE under the two capital structures is the same when ROI is equal to the cost of debt. Hence the indifference (or breakeven) value of ROI is equal to the cost of debt.
3. The ROE under capital structure B is higher than the ROE under capital structure A when ROI is more than the cost of debt.

Mathematical Relationship- The influence of ROI and financial leverage on ROE is mathematically as follows:

$$\text{ROE} = [\text{ROI} + (\text{ROI} - r) D/E] (1 - t) \quad \dots(3)$$

where ROE is the return on equity, ROI is the return on investment, r is the cost of debt, D/E is the debt-equity ratio, and t is the tax rate.

Applying the above equation to Korex Limited when its D/E ratio is 1, we may calculate the value of ROE for two values of ROI, namely, 15 percent and 20 percent.

$$\text{ROI} = 15\%$$

$$\text{ROE} = [15 + (15 - 10) 1] (0.5) = 10.0\%$$

$$\text{ROI} = 20 \text{ percent}$$

$$\text{ROE} = [20 + (20 - 10) 1] (0.5) = 15.0\%$$

These results, as expected, are in conformity with our earlier analysis.

Optimum Capital Structure

The capital structure decision can influence the value of the firm through the cost of capital and trading on equity or leverage. The optimum capital structure may be defined as "that capital structure or combination of debt and equity that leads to the maximum value of the firm". Optimal capital structure maximises the value of the company and hence the wealth of its owners and minimises the company's cost of capital. Thus, every firm should aim at achieving the optimal capital structure and then to maintain it.

The following considerations should be kept in mind while maximising the value of the firm in achieving the goal of optimum capital structure:

- (i) If the return on investment is higher than the fixed cost of funds, the company should prefer to raise funds having a fixed cost, such as debentures, loans and preference share capital. It will increase earnings per share and market value of the firm. Thus, a company should, make maximum possible use of leverage.
- (ii) When debt is used as a source of finance, the firm saves a considerable amount in payment of tax as interest is allowed as a deductible expense in computation of tax. Hence, the effective cost of debt is reduced called tax leverage. A company should, therefore, take advantage of tax leverage.
- (iii) The firm should avoid undue financial risk attached with the use of increased debt financing. If the shareholders perceive high risk in using further debt-capital, it will reduce the market price of shares.

- (2) दो पूंजी ढाँचों के अंतर्गत ROE समान हैं, जब ROI ऋण की लागत के समान है। अतः ROI का उदासीन (या सम-विच्छेद) मान, ऋण की लागत के समान है।
- (3) पूंजी ढाँचे B के अंतर्गत ROE, पूंजी ढाँचे A के अंतर्गत ROE से ज्यादा है, जब ROI ऋण की लागत से ज्यादा है।

गणितीय सम्बन्ध : ROE पर गणितीय रूप से ROI तथा वित्तीय उत्तोलक का प्रभाव निम्न तरह है:

जहाँ ROE समता पर प्रत्याय है, ROI निवेश पर प्रत्याय है, D/E ऋण-समता अनुपात है तथा t कर की दर है।

उपरोक्त समीकरण को कोरेक्स लिमिटेड पर अनुप्रयुक्त करने पर, जब इसका D/E अनुपात 1 है, हम ROE के मूल्य की ROI के दो मानों अर्थात् 15 प्रतिशत तथा 20 प्रतिशत के लिए गणना कर सकते हैं:

ये परिणाम आशा के अनुसार हमारे पहले के विश्लेषण के अनुरूप हैं।

आदर्शतम पूंजी ढाँचा

पूंजी संरचना सम्बन्धी निर्णय पूंजी की लागत तथा समता पर व्यापार अथवा उत्तोलक के माध्यम से फर्म के मूल्य को प्रभावित कर सकती है। 'अनुकूलतम अथवा आदर्श पूंजी संरचना का आशय' 'उस पूंजी संरचना अथवा ऋण एवं समता के संयोजन से है जो फर्म के मूल्य को अधिकतम करे।' अनुकूलतम पूंजी संरचना 'कम्पनी के मूल्य को अधिकतम करती है तथा परिणामतः इसके स्वामियों के धन या सम्पदा को भी अधिकतम करती है और पूंजी की लागत को न्यूनतम करती है।' अतः प्रत्येक संस्था का यह प्रयास और लक्ष्य होना चाहिए कि वह अनुकूलतम पूंजी संरचना को प्राप्त करे तथा उसे बनाये रखे ताकि उसके स्वामियों के हित को कोई आघात न पहुँचे।

अनुकूलतम पूंजी संरचना के लक्ष्य की प्राप्ति में फर्म के मूल्य को अधिकतम करते समय निम्नलिखित विचारों को मस्तिष्क में रखना चाहिए-

- (i) यदि स्थिर लागत वाले कोष की अपेक्षा विनियोग पर प्रत्याय उच्च है तो कम्पनी को ऐसे कोषों के सृजन पर वरीयता देनी चाहिए जिनकी स्थिर लागत हो, जैसे ऋणपत्र, ऋण और पूर्वाधिकार अंश पूंजी। यह प्रति अंश आय तथा फर्म के बाजार मूल्य में वृद्धि करेगा। इस प्रकार, कम्पनी को उत्तोलक का अधिकतम सम्भव प्रयोग करना चाहिए।
- (ii) जब वित्त के स्रोत के रूप में ऋण का प्रयोग किया जाता है तब फर्म कर के भुगतान में सार्थक राशि का बचत कर पाती है क्योंकि कर की गणना करने में व्याज को एक कटौती योग्य व्यय के रूप में स्वीकार किया जाता है। अतएव, ऋण की प्रभावी लागत घटती है, जिसे कर उत्तोलक कहते हैं। इसलिए एक कम्पनी को कर उत्तोलक का लाभ उठाना चाहिए।
- (iii) फर्म को ऋण वित्तन के बढ़ते हुए प्रयोग से जुड़ी हुई अनावश्यक वित्तीय जोखिम से बचना चाहिए। यदि अंशधारक अधिक से अधिक ऋण पूंजी के प्रयोग में उच्च जोखिम की अनुभूति करते हैं तो यह अंशों के बाजार मूल्य को घटावेगा।

(iv) The capital structure should be flexible.

Essential Features of A Sound/ Optimal Capital Mix

A sound or an appropriate capital structure should have the following essential features:

- (i) Maximum possible use of leverage.
- (ii) The capital structure should be flexible .
- (iii) To avoid undue financial/business risk with the increase of debt.
- (iv) The use of debt should be within the capacity of a firm. The firm should be in a position to meet its obligations in paying the loan and interest charges as and when due.
- (v) It should involve minimum possible risk of loss of control.
- (vi) It must avoid undue restrictions in agreement of debt.

Ex. A company's capital structure consists of the following:

Equity Share of Rs. 100 each	Rs. 20 lakhs
Retained Earnings	Rs. 10 lakhs
9% Preference Shares	Rs. 12 lakhs
7% Debentures	Rs. 8 lakhs
Total	Rs. 50 lakhs

The company earns 12% on its capital. The income-tax rate is 50%. The company requires a sum of Rs. 25 lakh to finance its expansion programme for which the following alternatives are available to it :

- (i) Issue of 20,000 equity shares at a premium of Rs. 25 per share.
- (ii) Issue of 10% preference shares.
- (iii) Issue of 8% debentures.

It is estimated that the P/E ratios in the cases of equity, preference and debenture financing would be 21.4, 17 and 15.7 respectively.

Which of the three financing alternatives would you recommend and why?

Sol.

Evaluation of Various Financing Alternatives

(Equity Shares) Shares (Rs.)	Alternative (i) (10% Preference (Rs.)	Alternative (ii) (8% Debentures)	Alternative (iii) (Rs.)
Earnings Before Interest & Tax (EBIT)	9,00,000	9,00,000	9,00,000
[12% on Rs. 75 lakhs] est on Old Debentures at 7%	<u>56,000</u>	<u>56,000</u>	<u>56,000</u>
	8,44,000	8,44,000	8,44,000

Less: Inter-

(iv) पूंजी संरचना लचीली होनी चाहिए।

सुदृढ़ पूंजी मिश्रण के आवश्यक लक्षण

एक सुदृढ़ अथवा उपयुक्त पूंजी संरचना में निम्नलिखित आवश्यक विशेषताएं होनी चाहिए-

- (i) उतोलक का अधिकतम सम्भव उपयोग होना चाहिए।
- (ii) पूंजी संरचना में पर्याप्त लोचता होनी चाहिए।
- (iii) ऋण की वृद्धि के साथ अनावश्यक वित्तीय/व्यावसायिक जोखिम से बचाव की व्यवस्था की जानी चाहिए।
- (iv) ऋण का उपयोग संस्था की क्षमता के अन्दर होना चाहिए। संस्था ऐसी स्थिति में होनी चाहिए कि वह ऋण और उस पर व्याज प्रभारों को देय होने पर चुकाने में समर्थ हो सके।
- (v) इसमें नियन्त्रण खोने की न्यूनतम सम्भव जोखिम शामिल होनी चाहिए।
- (vi) इसमें ऋण के समझौते में अनावश्यक प्रतिबन्धों से बचाव होना चाहिए।

उदा. एक कम्पनी की पूंजी संरचना के निम्नांकित संघटक हैं-

कम्पनी अपनी पूंजी पर 12% अर्जित करती है। आब-कर की दर 50% है। कम्पनी को अपने विस्तार कार्यक्रम के वित्त-पोषण हेतु 25 लाख रुपये की आवश्यकता है जिसके लिए उसके समस्त निम्नलिखित विकल्प उपलब्ध हैं-

- (i) 25 रु. प्रति अंश प्रीमियम पर 20,000 समता अंशों का निर्गमन।
- (ii) 10% पूर्वाधिकार अंशों का निर्गमन।
- (iii) 8% ऋणपत्रों का निर्गमन।

यह अनुमान लगाया गया है कि समता, पूर्वाधिकार एवं ऋणपत्र वित्त-पोषण में कीमत/आब (P/E) अनुपात क्रमशः 21.4, 17 तथा 15.7 होंगे।

आप इन तीनों वित्त-पोषण के विकल्पों में से किसे संस्तुत करेंगे और क्यों?

Interest on New Debentures at 8%	-	-	2,00,000
Earnings Before Tax After Interest	8,44,000	8,44,000	6,44,000
Less : Tax at 50%	4,22,000	4,22,000	3,22,000
	4,22,000	4,22,000	3,22,000
Less : Preference Dividend on Existing Shares at 9%	1,08,000	1,08,000	1,08,000
	3,14,000	3,14,000	2,14,000
Preference Dividend on New Shares at 10%	-	2,50,000	-
Earnings for equity Shareholders (a)	3,14,000	64,000	2,14,000
Number of Equity Shares (b)	40,000	20,000	20,000
Earnings Per share (c) = [a ÷ b]	7.85	3.20	10.70
Price/Earning Ratio (d)	21.4	17.0	15.7
Market Price per share (c × d)	167.99	54.40	167.99

Comments : Probable market price per share is the same in alternative (i) and (iii), but earnings per share (EPS) is highest in alternative (iii). Thus, alternative (iii), i.e. issue of 8% Debentures should be preferred.

Capital Structure in Practice

To learn about the capital structure policies of business firms, the author asked the chief finance officers of twenty large-sized business undertakings, representing a wide cross-section of industries, the following question: What is your capital structure policy? The responses obtained are reproduced below (the lengthier ones have been paraphrased).

Nature of Industry	Response	उद्योग की प्रकृति	प्रत्युत्तर
Electrical	"We try to maintain a debt-equity ratio of less than 2:1 because this is the governmental norm."	इलेक्ट्रिकल	हम 2 : 1 से कम के ऋण-समता अनुपात को बनाए रखने का प्रयत्न करते हैं क्योंकि यह सरकारी मानक है।
Chemicals	"Ours is a very conservative debt policy. We borrowed funds only in recent years for some expansion projects."	रासायनिक	हमारी एक बहुत ही रूढ़िवादी ऋण नीति है। हमने कुछ विस्तार परियोजनाओं के लिए सिर्फ हाल के वर्षों में कोष उधार लिए हैं।
Tea	"We have ample internally generated funds. So we never had to think about debt."	चाय	हमारे पास पर्याप्त आंतरिक रूप से निर्मित कोष हैं। अतः हमें कभी ऋण के बारे में सोचना नहीं पड़ा।
Fertiliser	"We don't have a specific debt-equity policy-it depends. Few years ago we relied mostly on internal accruals. Now we are considering some term finance."	उर्वरक	हमारी कोई विशिष्ट ऋण-समता नीति नहीं है-यह परिस्थितियों पर निर्भर करती है। कुछ वर्ष पहले हम ज्यादातर आंतरिक accruals पर निर्भर रहते हैं। अब हम कुछ अवधि वित्त पर विचार कर रहे हैं।
Toothpaste	"Our internal accruals are enough for our modest capital investments. We would depend only on equity resources."	दूधपेस्ट	हमारे आंतरिक accruals हमारे मध्यम पूंजी निवेशों के लिए पर्याप्त हैं। हम सिर्फ समता संसाधनों पर निर्भर रहेंगे।
Aluminium	"Our goal is to maintain the debt-equity ratio within a certain level which, of course, is kept confidential."	एल्यूमीनियम	हमारा लक्ष्य ऋण-समता अनुपात को एक विशिष्ट स्तर के भीतर बनाए रखना है जो हालांकि गुप्त रखा जाता है।
Chemical	"We have good projects. We would like to increase our dependence on debt-how far we will go, time alone will say."	रासायनिक	हमारे पास अच्छी परियोजनाएं हैं। हम हमारी ऋण पर निर्भरता को बढ़ाना चाहेंगे। हम कितना आगे जाएंगे, सिर्फ समय ही बता पाएगा।
Automobile	"We don't have an internal debt-equity norm. Since the government	ऑटोमोबाइल	हमारा कोई आंतरिक ऋण-समता मानक नहीं है। क्योंकि सरकार एक 2 : 1 अनुपात की

व्यवहार में पूंजी ढाँचा

व्यावसायिक फर्मों की पूंजी ढाँचा नीतियों के बारे में जानने के लिए, लेखक ने उद्योगों के बहुत विविध खंड का प्रतिनिधित्व करने वाले बीस विशाल आकार के व्यावसायिक संस्थानों के प्रमुख वित्त अधिकारियों से निम्न प्रश्न पूछा : आपकी पूंजी ढाँचा नीति क्या है? प्राप्त प्रत्युत्तर नीचे दिए गए हैं (ज्यादा लंबे उत्तरों को संक्षिप्त किया गया है)

	permits a 2:1 ratio, we will remain within it. Of course, we will keep a cushion for bad times.”		अनुमति देती है अतः हम इसके भीतर रहेंगे। हालांकि हम खराब समयों के लिए सुरक्षा रखेंगे।
Shipping	“The risk of our business has increased. So, we have deliberately decided to follow a conservative financing plan in relation to shipping industry norms. We try to cover debt service burden by our depreciation charges.”	शिपिंग	हमारे व्यवसाय का जोखिम बढ़ गया है। अतः हमें जानकर शिपिंग उद्योग के मानकों के संबंध में रूढ़िवादी वित्तीयन को अपनाने का तय किया है। हम हमारे ह्रास चार्जों द्वारा ऋण सेवा भार को कवर करने का प्रयत्न करते हैं।
Leasing	“We will borrow as much debt as we can. After all money is our raw material.”	पट्टा	हम उतना ऋण लेंगे जितना हम ले सकते हैं क्योंकि मुद्रा हमारा कच्चा माल है।
Diversified	“We have a very conservative financing policy. We have depended mostly on internally generated funds—except for two rights issues. We would like to set a limit of 1:1 for our debt equity ratio.”	विविधीकृत	हमारी एक बहुत रूढ़िवादी वित्तीयन नीति है। हमने दो अधिकार निर्गमों को छोड़कर ज्यादातर आंतरिक रूप से निर्मित कोषों पर निर्भर किया है। हम हमारे ऋण समता अनुपात के लिए 1 : 1 की सीमा तय करना चाहेंगे।
Diversified	“Till 1970 we had no long-term debt except for a foreign currency loan taken in 1963. From 1970 onward we have depended more on loans, less on internal accruals. We really don't have a long-term capital structure policy as such. Even if the government allows a 2: 1 ratio, we may not be able to service it.”	विविधीकृत	1970 तक हमारे पास 1963 में लिए एक विदेशी मुद्रा ऋण के अलावा कोई दीर्घकालीन ऋण नहीं था। 1970 से हम आंतरिक accruals पर कम व ऋणों पर ज्यादा निर्भर रहे हैं। हमारी कोई दीर्घकालीन पूंजी ढाँचा नीति नहीं है। यदि सरकार 2 : 1 अनुपात की अनुमति देती भी है, तब भी हम इसका पालन नहीं कर पाएंगे।
Truck	“The capital structure of the company is carefully planned for optimum financial leverage, while the following corporate objectives for a stable funding pattern are retained: (i) All fixed assets to be funded only by long-term funds, i.e. equity + long-term borrowings. (ii) At least 50 percent of working capital to be funded only by long-term funds, i.e., equity + long-term borrowings. (iii) Total debt to equity not to exceed 1:1.”	ट्रक	कंपनी का पूंजी ढाँचा आदर्शतम वित्तीय उत्तोलक के लिए सावधानीपूर्वक नियोजित है, जबकि स्थिर फंडिंग प्रवृत्ति के लिए निम्न निगमिय उद्देश्य बनाए रखे गये हैं—(i) सभी स्थायी संपत्तियाँ सिर्फ दीर्घकालीन कोषों अर्थात् समता + दीर्घकालीन ऋणों से फंड की जानी हैं, (ii) कार्यशील पूंजी का कम से कम 50% सिर्फ दीर्घकालीन कोषों अर्थात् समता + दीर्घकालीन ऋणों द्वारा फंड किया जाना है, (iii) समता के कुल ऋण 1 : 1 से ज्यादा नहीं होना है।
Pharmaceuticals	“Traditionally we had a very conservative capital structure. We are now leveraging ourselves and have set a debt-equity norm of 1.7: 1. This will give us some margin, given the governmental norm of 2:1.”	औषधियाँ	परंपरागत रूप से हमारा एक बहुत रूढ़िवादी पूंजी ढाँचा था। अब हम स्वयं को उत्तोलित कर रहे हैं व हमने 1.7 : 1 का ऋण-समता मानक तय किया है। 2 : 1 के सरकारी मानक के दिए होने पर यह हमें कुछ मार्जिन देगा।
Diversified	“We finance on a project-by-project basis. There is no long range capital structure in mind.”	विविधीकृत	हम परियोजना-दस्-परियोजना आधार पर वित्तीयन करते हैं। ध्यान में कोई दीर्घकालीन पूंजी ढाँचा नहीं है।
Textiles	“You see it is like this. We go by the project. If it is good, finances will come—the shareholders will give, the institutions will give. What is the point in talking of a hypothetical capital structure.”	सूती वस्त्र	आप देखिए कि यह इस तरह है। हम परियोजना के अनुसार चलते हैं। यदि यह अच्छा है तो वित्त आएगा—अंशधारक देंगे, संस्थान देंगे। एक काल्पनिक पूंजी ढाँचे के बारे में बात करने का क्या अर्थ है।
Storage Batteries	“We have not borrowed funds. We don't want to borrow. We don't want external interference in our business.”	स्टोरेज बैटरीज	हमने ऋण नहीं लिया है। हम ऋण नहीं लेना चाहते। हम हमारे व्यवसाय में बाहरी हस्तक्षेप नहीं चाहते।

Diversified	“We have very promising projects on the anvil which require massive investments. We will borrow as much as we can. It costs us less. After all, we have serviced our debt well in the past.”	विविधीकृत	हमारे पास तैयारी में बहुत उम्मीदपूर्ण परियोजनाएं हैं जिन्हें विशाल निवेश की जरूरत है। हम उतना ऋण लेंगे, जितना हम ले सकते हैं। यह हमें कम लागत देता है क्योंकि हमने पूर्व में हमारे ऋणों को अच्छे से चुकवाया है।
Consumer Electronics	“Our focus was on technology and production. Finances didn't pose much of a problem. We have frankly speaking not thought of a capital structure policy.”	उपभोक्ता इलेक्ट्रॉनिक्स	हमारा जोर तकनीकी तथा उत्पादन पर था। वित्त कोई समस्या नहीं थे। हमने स्पष्टतः एक पूंजी ढाँचा नीति के बारे में नहीं सोचा है।
Diversified	“Before the cement project our debt equity ratio was 0.1 to 1.0. With the borrowings of the cement unit it went upto 1.15 to 1.0. Since this appeared quite safe, we never defined any policy in this respect.”	विविधीकृत	सीमेंट परियोजना के पहले ज्यादा ऋण समता अनुपात 0.1 से 1.0 था। सीमेंट इकाई के लिए ऋण लेने के साथ यह 1.15 से 1.0 तक हो गया। क्योंकि यह बहुत सुरक्षित प्रतीत हुआ, अतः हमने इस संदर्भ में किसी नीति को कभी परिष्कृत नहीं किया।

Some Observations

On the basis of the above comments, we may make the following observations:

1. While some firms have been able to articulate their capital structure policy, others have still to do so. The reasons why many firms have not been able to define their capital structure policy with definitiveness seem to be as follows:

(a) **Widening of the Instruments of Financing :** The range of the instruments of financing has widened over the years. Convertible debentures which were relatively unknown in yesteryears have assumed great significance in recent years. Likewise, leasing and hire purchase are becoming important. In addition, some new instruments like cumulative convertible preference shares and cumulative convertible debentures have been introduced or are likely to be introduced.

(b) **Lack of Long Experience with Debt :** Before the emergence of term-lending financial institutions most of the firms relied largely, almost exclusively, on internal accruals. Hence, debt-equity ratios were very low. With the easier availability of term finance from the 1960s and debenture finance in more recent years many firms have resorted to substantial debt finance to support their ever-increasing capital investment programmes. The experience of these firms with debt finance is apparently not sufficiently long to provide a sound basis for delineating their capital structure policies definitively.

(c) **Changing Complexion of Business Risk :** The pace of change in the Indian industry has quickened with the introduction of new products and services, adoption of modern technologies, intensification of competition, and shifts in consumer tastes and preferences. These developments are naturally altering the complexion of business risk. In such a fluid situation, it becomes somewhat difficult to articulate capital structure policies because the degree of financial risk a firm can assume depends considerably on the level of its business risk.

2. Firms which have articulated their capital structure policy seem to follow one of the following five policies:

(i) **Policy A:** No debt should be used in any circumstance.

कुछ अवलोकन

उपरोक्त टिप्पणियों के आधार पर, हम निम्न अवलोकन कर सकते हैं-

(1) हालांकि कुछ फर्मों उनकी पूंजी ढाँचा नीति को स्पष्ट कर पाई हैं, अन्यो को अभी ऐसा करना है। कई फर्मों निश्चितता के साथ उनकी पूंजी ढाँचा नीति को क्यों परिभाषित नहीं कर पाई हैं के कारण निम्न दिखते हैं-

(अ) **वित्तीयन के उपकरणों का विस्तृत होना :** वित्तीयन के उपकरणों की सीमा वर्षों के साथ विस्तृत हो गई है। परिवर्तनीय ऋणपत्र जो पहले के वर्षों में अपेक्षाकृत अज्ञात थे, ने हाल के वर्षों में बहुत महत्ता प्राप्त कर ली है। इसी की तरह पट्टा वित्त व किराया क्रय महत्वपूर्ण हो रहे हैं। इसके अतिरिक्त, कुछ नए उपकरण जैसे संचयी परिवर्तनीय पूर्वाधिकार अंश तथा संचयी परिवर्तनीय ऋणपत्र जारी किए गए हैं या उनके जारी किए जाने की संभावना है।

(ब) **ऋण के साथ लंबे अनुभव की कमी :** अवधिगत ऋण देने वाले वित्तीय संस्थानों के उभरने के पहले, ज्यादातर फर्म अधिकतर पूरी तरह आंतरिक accruals पर निर्भर रहती थीं। अतः ऋण-समता अनुपात बहुत निम्न थे। 1960 के दशक से अवधि वित्त की तथा ज्यादा हाल के वर्षों में ऋणपत्र वित्त की ज्यादा आसान उपलब्धता से, कई फर्मों ने उनके हमेशा वृद्धिगत पूंजी निवेश कार्यक्रमों को सहयोग करने के लिए बहुत ऋण वित्त का सहारा लिया है। ऋण वित्तीयन के साथ इन फर्मों का अनुभव निश्चित ही उनकी पूंजी ढाँचा नीतियों को निश्चितता से समझाने हेतु एक ठोस आधार उपलब्ध करने के लिए पर्याप्त लंबा नहीं रहा है।

(स) **व्यावसायिक जोखिम का बदलता रूप :** भारतीय उद्योग में परिवर्तन की गति नए उत्पादों तथा सेवाओं के लागू होने, आधुनिक तकनीकियों को अपनाने, प्रतियोगिता के तीव्र होने तथा उपभोक्ता स्वादों तथा प्राथमिकताओं में परिवर्तन के साथ तेज हुई है। ये विकास निश्चित ही व्यावसायिक जोखिम के रूप को बदल रहे हैं। ऐसी कमजोर स्थिति में पूंजी ढाँचा नीतियों को समझाना कुछ कठिन हो जाता है क्योंकि एक फर्म द्वारा उठाए जाने वाले वित्तीय जोखिम की मात्रा इसके व्यावसायिक जोखिम के स्तर पर बहुत निर्भर होती है।

(2) फर्मों जिन्होंने उनकी पूंजी ढाँचा नीति को समझाया है, वे निम्न पाँच नीतियों में से किसी एक को अपनाती दिखती हैं:

(i) **नीति A :** किसी भी स्थिति में किसी ऋण का प्रयोग नहीं किया जाना चाहिए।

- (ii) **Policy B:** Debt should be employed to a very limited extent.
- (iii) **Policy C:** The ratio of debt to equity should be maintained around 1:1
- (iv) **Policy D:** The ratio of debt to equity should be kept within 2:1
- (v) **Policy E:** Debt should be tapped to the extent it is available.



Leverage Analysis

उत्तोलक विश्लेषण

Leverage

A finance manager has to estimate the requirement of funds for meeting the laid down objectives of the concern. He procures the estimated funds. Before procuring these funds he determines the best mix of such funds or decides about the capital structure of the concern. The desired structure of funds influences the shareholder's return and risk. Leverage analysis is the technique used by business firms to quantify risk-return relationship of different alternative capital structures.

Meaning of Leverage

The term 'leverage', refers to a relationship between two interrelated variables, such as costs, output, sales revenue, earnings before interest and tax (EBIT), earnings per share (EPS), etc. Leverage reflects the responsiveness or influence of one variable over some other interrelated variable.

Definitions

According to J.E. Walter, "Leverage may be defined as percentage return on equity to percentage return on capitalisation."

According to S.C. Kuchhal, "Leverage may be defined as meeting a fixed cost of paying a fixed return for employing resources or funds."

According to James Home, "Leverage is the employment of an asset or funds the firm pays a fixed cost or fixed return."

According to Ezra Solomon, "Leverage is the ratio of net returns on shareholders' equity and the net rate of return on total capitalisation."

Types of Leverages

There are three commonly used measures of leverage in financial analysis. These are:

(a) Operating Leverage

Operating leverage can be explained as the "firm's ability to use fixed operating costs to magnify effects of changes in sales on its earnings before interest and taxes."

It is, thus, the tendency of the operating profit to change disproportionately with sales. A company is said to have a high degree of operating leverage if it employs a

(ii) नीति B : ऋण का नियोजन बहुत सीमित मात्रा तक किया जाना चाहिए।

(iii) नीति C : समता से ऋण का अनुपात 1 : 1 के आसपास बनाए रखना चाहिए।

(iv) नीति D : समता से ऋण का अनुपात 2 : 1 के भीतर रखना चाहिए।

(v) नीति E : ऋण उस सीमा तक लेना चाहिए, जिस तक यह उपलब्ध है।

उत्तोलक

एक वित्त प्रबन्धक को कम्पनी के निर्धारित उद्देश्यों की प्राप्ति के लिए धन की आवश्यकता का अनुमान लगाना पड़ता है। वह अनुमानित धन प्राप्त करता है। यह धन प्राप्त करने के पूर्व वह इस धन के बेहतर मिश्रण को ज्ञात करता है या उद्यम के पूँजी-ढाँचों के बारे में तय करता है। धन का वांछित ढाँचा अंशधारक एवं जोखिम को प्रभावित करता है। उत्तोलक विश्लेषण वह तकनीक है जो व्यावसायिक कम्पनी द्वारा विभिन्न वैकल्पिक पूँजी ढाँचों के जोखिम आय सम्बन्धों को सकारात्मक बनाने के लिए दिया जाता है।

उत्तोलक का अर्थ

शब्द उत्तोलक का संदर्भ दो अन्तः-सम्बन्धित परिवर्तनशील जैसे कीमतें, परिणाम, विक्रय, राजस्व एवं कर के पहले आय, प्रति अंश आय आदि का सम्बन्ध है। उत्तोलक के चर की किसी अन्य अन्तःसम्बन्धित चर पड़ने वाले प्रभाव अथवा जवाबदेहिता को दर्शाता है।

परिभाषा

जे.ई. वाल्टर के अनुसार उत्तोलक को इस तरह परिभाषित किया जा सकता है कि प्रतिशत आय अंश पर बराबर प्रतिशत आय पूँजीकरण पर।

एस.सी. कुछाल के अनुसार निर्धारित कीमत को जानना निर्धारित आय का भुगतान स्रोतों एवं कर्षों को लगाना।

जेम्स होम के अनुसार उत्तोलक किसी सम्पत्ति का रोजगार है या कम्पनी द्वारा भुगतान धन निर्धारित दर या निर्धारित आय

इजरा सोलोमन के अनुसार उत्तोलक कुल आय/लाभ अंश धारकों के अंश का अनुपात तथा कुल पूँजीकरण पर कुल लाभ की दर है।

उत्तोलकों के प्रकार

वित्तीय विश्लेषण में तीन सामान्य तौर पर उपयोग किये जाने वाले उत्तोलक के प्रकार निम्न हैं-

(अ) कार्मिक उत्तोलक

कार्मिक उत्तोलक का वर्णन ऐसे किया जा सकता है शायद कार्मिक दर जो विक्रय में परिवर्तन के प्रभाव को बड़ा दिखाने के उपयोग पर कम्पनी की क्षमता जो ब्याज एवं कर के पहले इसकी आय पर होती है।

अतः यह कार्मिक लाभ का स्वभाव होता है कि वह विक्रय के साथ असमानुपाती रूप से परिवर्तित होता है। एक कम्पनी के पास बड़ी मात्रा का कार्मिक उत्तोलक तब होता है जब वह ज्यादा मात्रा की निर्धारित

greater amount of fixed costs and a small amount of variable costs. On the other hand if the company employs a greater amount of variable costs and a smaller amount of fixed costs, it is said to have a low operating leverage. In the absence of fixed operating costs there will be no operating leverage.

The operating leverage may be favourable or unfavourable. Where the contribution exceeds the fixed cost, the operating leverage is termed as favourable and vice-versa.

Operating leverage is calculated by the following formula:

$$\text{Operating Leverage} = \frac{\text{Contribution}}{\text{Operating Profit or EBIT}}$$

$$\text{Or Operating Leverage} = \frac{(\text{Total Sales} - \text{Total Variable Costs})}{(\text{Total Sales} - \text{Total Variable Costs}) - \text{Fixed Costs}}$$

$$\text{Or Operating Leverage} = \frac{N(SP - VC)}{N(SP - VC) - FC}$$

where, N = Number of Units Sold,

SP = Selling Price Per Unit,

VC = Variable Cost Per Unit and

FC = Total Fixed Cost

Significance of Operating Leverage: Analysis of operating leverage of a firm is very useful to the financial manager. It tells the impact of changes in sales on operating income. A firm having higher D.O.L. (Degree of Operating Leverage) can experience a magnified effect on E.B.I.T. for even a small change in sales level. Higher D.O.L. can dramatically increase the operating profits. But if there is decline A high financial leverage means high fixed financial costs and high financial risk. As the debt component in capital structure increases, the financial leverage increases and at the same time the financial risk also increases. The finance manager therefore is required to balance between risk and return for determining the appropriate amount of debt in the capital structure of a firm. Financial leverage analysis helps financial managers take decisions in this regard.

Degree of Operating Leverage (DOL)

Operating leverage can also be defined in another way. This is more precise measurement in terms of degree of operating leverage (DOL). It may be defined as the percentage change in operating profits due to a percent change in sales. When percentage change in EBIT as a result of a given change in sales is, more than the proportionate change in sales, operating leverage exists. The greater the DOL, the higher is the operating leverage.

$$\text{DOL} = \frac{\text{Percentage change in EBIT}}{\text{Percentage change in Sales}} > 1$$

Alternatively

दर तथा कम मात्रा की परिवर्तनीय मात्रा को लगाती है। दूसरी ओर यदि कम्पनी अधिक मात्रा में परिवर्तनीय तथा कम मात्रा में निर्धारित दर की राशि लगाती है यह कम मात्रा का कार्मिक उत्तोलक कहलाता है। निर्धारित कार्मिक पर की अनुपस्थिति में कोई कार्मिक उत्तोलक नहीं होगा।

कार्मिक उत्तोलक अनुकूल अथवा प्रतिकूल हो सकता है। जहाँ योगदान निर्धारित दर से अधिक होता है, कार्मिक उत्तोलक अनुकूल होता है एवं इसका विपरीत।

कार्मिक उत्तोलक की गणना निम्नलिखित सूत्र द्वारा होती है-

कार्मिक उत्तोलक का महत्त्व : किसी कम्पनी में कार्मिक उत्तोलक का विश्लेषण इसके वित्तीय प्रबन्धक के लिए बहुत उपयोगी होता है। यह विक्रय में बदलाव का कार्मिक आय पर असर प्रस्तुत करता है। किसी कम्पनी में कार्मिक उत्तोलक की अधिक मात्रा हो उसके कार्मिक लाभ में वह विपट प्रभाव का अनुभव कर सकती है बहुत कम विक्रय स्तर के परिवर्तन पर भी। ऊँचा कार्मिक उत्तोलक स्तर नाटकीय रूप से कार्मिक लाभ में बढ़ोत्तरी करता है। किन्तु यदि विक्रय स्तर में कमी हो तो कार्मिक लाभ खत्म हो जाता है तथा एक हानि क्रिया में आ जाती है। कार्मिक उत्तोलक निर्धारित दर पर आधारित होता है। यदि निर्धारित दर अधिक है, कम्पनी का कार्मिक उत्तोलक अधिक है साथ ही कार्मिक जोखिम भी यदि कार्मिक उत्तोलक अधिक है। इसका अपने आप में अर्थ यह है कि तोड़ बिन्दु भी विक्रय के ऊँचे स्तर पर पहुँचेगा। साथ ही ऊँचे कार्मिक उत्तोलक मामले में सुरक्षा की गुंजाइश कम होगी। अतः तोड़ बिन्दु के ऊपर क्रियान्वित करने की शरीयता दी जाती है। विक्रय एवं लाभ में उतार चढ़ाव के खतरे से बचने के लिए।

परिचालन लीवरेज की डिग्री

परिचालन लीवरेज को उसकी डिग्री के रूप में भी नापा जा सकता है। इसे विक्रय में प्रतिशत परिवर्तन का लाभ में होने वाले प्रतिशत परिवर्तन के रूप में भी नापा जा सकता है। जब EBIT में होने वाला प्रतिशत परिवर्तन, विक्रय के प्रतिशत परिवर्तन की तुलना में ज्यादा हो तो परिचालन लीवरेज की स्थिति उत्पन्न होती है। यह डिग्री जितनी ऊँची होगी, परिचालन लीवरेज भी उतना ऊँचा होगा।

$$DOL = \frac{\Delta EBIT \div EBIT}{\Delta Q \div Q}$$

Thus, we may notice the manner in which profits change in response to change in volume. The higher the degree of operating leverage, the greater will be the fluctuations in profits in response to changes in volume. If there are no fixed operating costs, there will be no operating leverage.

Significance of Operating Leverage

Analysis of operating leverage of a firm is very useful to the financial manager. The significance of operating leverage may be discussed in the following points:

1. **Tells about impact of changes in sales:** It tells the impact of changes in sales on operating income. A firm having higher DOL (Degree of Operating Leverage) can experience a magnified effect on EBIT for even a small change in sales level. If the sales level increase, the operating profits may increase at a much faster rate but if there is decline in sales level, EBIT may be wiped out and loss may occur.

2. **Measurement of Business risk:** If the degree of operating leverage is higher, the EBIT would be more sensitive for a given change in sales. If sales decreases, there is risk of exceptional loss. Therefore, it is a measure of firm's business risk. The business risk refers to the uncertainty or variability of the firm's EBIT.

3. **Production Planning:** DOL is also important in production planning. The firm may have the opportunity to change its cost structure by introducing labour saving machinery and there by reducing variable overheads while increasing fixed costs.

4. **Measurement of Break-Even Point:** If operating leverage is high, it automatically means that the break-even point would also be reached at a high level of sales. Also, in the case of higher operating leverage, the margin of safety would be low. Therefore, it is essential to operate sufficiently above break-even point to avoid the danger of fluctuations in sales and profits.

(b) Financial Leverage

Financial leverage is the ratio of long-term debt to total funds employed. It can be explained as the relation of the residual net income with operating profit. In other words, it indicates the change in taxable income as a consequence of operating profit. It signifies the presence of fixed cost capital such as, debentures and preference shares, in the total capital structure of the company. Higher, the amount of fixed cost capital, higher will be the financial leverage and vice-versa:

The financial leverage is considered as favourable so long as the company earns more on the assets as compared to the fixed cost paid for their use. It is unfavourable, when the company does not earn as much as the fixed capital cost. Financial leverage can be computed according to the following formula:

अतः हम देख सकते हैं कि विक्रय की मात्रा में परिवर्तन से लाभ में परिवर्तन किस तरह होता है। परिचालन लीवरेज की डिग्री जितनी ऊंची होगी, विक्रय की मात्रा में उतार-चढ़ाव उतना ज्यादा होगा। अगर फर्म में कोई स्थायी लागत नहीं है तो परिचालन लीवरेज नहीं होगा।

परिचालन लीवरेज का महत्त्व

परिचालन लीवरेज का विश्लेषण वित्तीय प्रबन्धक हेतु बेहद उपयोगी होता है। परिचालन लीवरेज के महत्त्व को निम्न बिन्दुओं की सहायता से समझा जा सकता है।

1. **विक्रय में परिवर्तन के प्रभाव को दर्शाना-** परिचालन लीवरेज विक्रय में परिवर्तन के संचालन आय पर होने वाले प्रभाव को दर्शाता है। अगर परिचालन लीवरेज की डिग्री उच्च है तो विक्रय में थोड़ा सा परिवर्तन EBIT में बहुत बड़ा परिवर्तन ला सकता है। ऐसी स्थिति में विक्रय बढ़ने पर तो संचालन लाभ तेजी से बढ़ेगा पर विक्रय घटने पर लाभ उतनी ही तेजी से घटेगा भी तथा लाभ को हानि में बदलने में देर नहीं लगेगी।

2. **व्यवसाय की जोखिम मापना-** अगर परिचालन लीवरेज ऊंचा है तो विक्रय में परिवर्तन से EBIT में उतार-चढ़ाव की गति बहुत तीव्र होगी। इसलिए परिचालन लीवरेज व्यवसाय की रिस्क को दर्शाता है। यह रिस्क लाभ की अनिश्चितता को लेकर होती है।

3. **उत्पादन की योजना बनाना-** परिचालन लीवरेज उत्पादन की योजना बनाने में मददगार होता है। फर्म आटोमेटिक मशीनें लगाकर श्रमिकों की संख्या को नियंत्रित करने की योजना बना सकती है ताकि मजदूरी तथा अन्य परिवर्तनशील उपरिव्यय कम हो सके।

4. **सम-विच्छेद बिन्दु की गणना-** परिचालन लीवरेज का उच्च होना यह दर्शाता है कि फर्म को सम-विच्छेद बिन्दु तक पहुँचने हेतु भी ज्यादा विक्रय की जरूरत होगी एवं ऐसी स्थिति में मार्जिन ऑफ सेफ्टी भी कम होगा। अतः फर्म के लिए अपने विक्रय के स्तर को उच्च रखना जरूरी है तभी फर्म हानि के खतरे से उबर सकती है।

(ब) वित्तीय उत्तोलक

वित्तीय उत्तोलक दीर्घ अवधि कर्ज एवं कुल धन लगाने का अनुपात है। यह इस तरह वर्णन किया जाता है कि शेष कुल आय का कार्मिक लाभ से सम्बन्ध यह निर्धारित दर पूँजी जैसे ऋणपत्र तथा वरीयता अंश, की कम्पनी के कुल पूँजी ढाँचे में उपस्थिति दर्शाता है। दूसरे शब्दों में यह कर युक्त आय में कार्मिक लाभ के परिवर्तन के कारण हुए परिवर्तन का संकेत देता है। यह स्थिर लागत पूँजी की उपस्थिति दर्शाता है जैसे डिबेंचर तथा प्राथमिक शेयर जो कम्पनी के कुल पूँजी संरचना में होते हैं निर्धारित दर पूँजी जितनी ज्यादा, उतना ही ज्यादा होगी वित्तीय उत्तोलक एवं विपरीत।

वित्तीय उत्तोलक अनुकूल माना जाता है जब तक कि कम्पनी सम्पत्तियों पर अधिक धन अर्जित करती है निर्धारित दर के भुगतान की तुलना में। यह प्रतिकूल होता है। जब कम्पनी निर्धारित पूँजी दर के बराबर धन अर्जित नहीं करती। वित्तीय उत्तोलक की गणना निम्न सूत्र से की जा सकती है-

$$= \frac{C}{EBIT} \times \frac{EBIT}{EBT} = \frac{C}{EBT}$$

where, EBIT = Earning Before Interest and Taxes and EBT = Earning Before Taxes.

Significance of Financial Leverage : Financial leverage is an important financial tool which helps in designing the appropriate capital structure to maximise the return on equity shareholders' funds or earning per share. A high financial leverage means high fixed financial costs and high financial risk. As the debt component in capital structure increases, the financial leverage increases and at the same time the financial risk also increases. The finance manager therefore is required to balance between risk and return for determining the appropriate amount of debt in the capital structure of a firm. Financial leverage analysis helps financial managers take decisions in this regard.

Degree of Financial Leverage

The degree of financial leverage measures the impact of a change in operating income (EBIT) on change in earning per share on equity. Degree of financial leverage (DFL) can be calculated as-

$$DFL = \frac{\text{Percentage change in EPS}}{\text{Percentage change in EBIT}} > 1$$

Alternatively,

$$DFL = \frac{\Delta EPS + EPS}{\Delta EBIT + EBIT}$$

Significance of Financial Leverage

Financial leverage is used to plan the ratio between debt and equity so that earning per share is improved. The significance of financial leverage can be explained in the following points-

(i) **Planning about capital structure-** The capital structure is concerned with the raising of long term funds from shareholders and long term creditors. A financial manager is required to decide about the ratio between fixed cost funds and equity share capital. Financial leverage helps in determining an ideal capital structure.

(ii) **Planning about profit-** The degree of financial leverage affects earning per share. If the profitability of a concern is increasing then fixed cost will help in increasing the availability of profit for equity shareholder. In this way, financial leverage is important for profit planning.

Limitations of Financial Leverage

Financial leverage suffers from certain limitations which are as follows-

(i) **Useful for companies having stability of earnings-** Calculation of financial leverage is helpful only to the companies having stable and regular earnings. This is so because interest on debentures is a fixed burden on the company and a company having irregular income can not pay interest on its borrowings during slack.

जहाँ EBIT = ब्याज एवं कर से पहले आय एवं EBT = कर से पहले आय.

वित्तीय उतोलक का महत्त्व : वित्तीय उतोलक एक महत्वपूर्ण वित्तीय औजार है जो पूँजी ढाँचे को उचित मात्रा में बनाने में उपयोगी होता है तथा जो सामान्य अंशधारकों के अंशों पर लाभ या प्रतिअंश लाभ को अधिकतम करने हेतु भी। एक उच्च वित्तीय उतोलक का अर्थ ऊँची निर्धारित दर और ऊँची वित्तीय जोखिम। जैसे जैसे पूँजी ढाँचे में कर्ज बढ़ता है, वित्तीय उतोलक बढ़ता है एवं वित्तीय जोखिम भी बढ़ती है अतः वित्तीय प्रबन्धक को आवश्यक होता है जोखिम एवं आय में संतुलन बनाने कि कम्पनी के पूँजी ढाँचे में उचित मात्रा में कर्ज को ज्ञात करने के लिए। वित्तीय उतोलक विश्लेषण वित्तीय प्रबन्धकों को इस सम्बन्ध में निर्णय लेने के लिए मदद करता है।

वित्तीय लीवरेज की डिग्री

वित्तीय लीवरेज की डिग्री को संचालन आय (EBIT) में परिवर्तन का समता पर प्रति अंश आय (EPS) में परिवर्तन के प्रभाव को मापने हेतु उपयोग में लाया जाता है। वित्तीय लीवरेज की डिग्री की गणना इस तरह होती है।

वित्तीय लीवरेज का महत्त्व

वित्तीय लीवरेज का उपयोग ऋण तथा समता के अनुपात का निर्धारण करने में किया जाता है ताकि प्रति अंश आय को बढ़ाया जा सके। वित्तीय लीवरेज के महत्त्व को निम्न बिन्दुओं की मदद से समझा जा सकता है।

(i) **पूँजी संरचना की योजना बनाना-** पूँजी संरचना का अर्थ है दीर्घकालीन वित्त की व्यवस्था हेतु इक्विटी एवं ऋण के बीच का अनुपात तय करना। एक वित्तीय प्रबन्धक का यह दायित्व है कि वह पूँजी संरचना में ऋण तथा समता के अनुपात का निर्धारण करे वित्तीय लीवरेज एक आदर्श वित्तीय लीवरेज निर्धारण में मदद करता है।

(ii) **लाभ के सम्बन्ध में योजना बनाना-** वित्तीय लीवरेज की डिग्री प्रति अंश आय को प्रभावित करती है। अगर किसी व्यवसाय की लाभदायकता, स्थायी लागतों की तुलना में ज्यादा है तो समता अंशधारियों का लाभ बढ़ेगा। इस तरह, लाभ की योजना बनाने में भी वित्तीय लीवरेज मददगार होता है।

वित्तीय लीवरेज की सीमाएं

वित्तीय लीवरेज की कुछ महत्वपूर्ण सीमाएं हैं जो इस तरह हैं-

(i) **स्थापित कम्पनियों के लिए ही उपयोगी-** वित्तीय लीवरेज सिर्फ उन्हीं कम्पनियों के लिए उपयोगी है जो स्थापित हो चुकी हैं एवं जिनकी आय नियमित है। इसका कारण यह है कि ऋणपत्रों पर ब्याज, कम्पनी पर एक स्थायी भार है तथा जिन कम्पनियों की आय में अनियमितता है वे मन्दी के दौरान ऋण पर ब्याज देने में परेशानी का अनुभव कर सकती हैं।

(ii) Increases risk and rate of Interest- Another limitation of trading on equity is on account of the fact that debts increases risk as well as rate of interest on subsequent loans. Therefore, it becomes difficult for the company to obtain further debts without offering extra securities and higher rate of interest.

(C) Combined (Operating and Financial) Leverage

Operating leverage measures percentage change in operating profit as a result of percentage change in sales, and financial leverage measures percentage change in taxable profits due to percentage change in operating profit. Since both these leverages are closely concerned with the company's capacity to meet its fixed cost obligation, their combined effect measures the company's financial strength.

Combined operating and financial leverage expresses the relationship between sales revenue and taxable income. It helps the management in finding out the percentage change its taxable income as a result of percentage change in sales.

The combined operating and financial leverage can be computer as follows:

Combined or Composite Leverage

$$= \text{Operating Leverage} \times \text{Financial Leverage}$$

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Operating Profit or EBIT}}{(\text{EBIT} - \text{Interest}) \text{ or EBT}}$$

where, C = Contribution (i.e., Sales - Variable Cost),

EBIT = Earning Before Interest and Tax or Operating Profit and

EBT = Earning Before Tax But After Interest.

Significance of Combined Leverage : The combined operating and financial leverage shows the combined effect of financial and operating leverage. A high operating leverage and a high financial leverage combination is very risky. If the company is producing and selling at a high level, it will make extremely high profit, but even a small fall in the level of operations would result in a tremendous fall in its profits.

However, a more preferable situation would be to have a low operating leverage and a high financial leverage. A low operating leverage would automatically imply that the company reaches its break-even point at a low level of sales. Therefore, risk is diminished. A financial manager, has to maintain a balance between the two kinds of leverages. This is possible only with the help of computation of combined operating and financial leverage.

Ex. XYZ Company has currently an equity share capital of Rs. 40 lakhs consisting of 40,000 equity shares of Rs. 100 each. The management is planning to raise another Rs. 30 lakhs to finance a major programme of expansion through one of the four possible financing plans. The options are :

(ii) ब्याज की दर एवं जोखिम बढ़ने का भय- 'ट्रेडिंग ऑन इक्विटी' की एक और कमी यह है कि जैसे-जैसे ऋण बढ़ता है, ब्याज का भार भी बढ़ता है। ऐसी स्थिति में बगैर सिक्यूरिटी के कम्पनी को ऋण लेना मुश्किल होता है या ब्याज की दर बढ़ाना पड़ सकती है।

(स) संयुक्त (कार्मिक एवं वित्तीय) उत्तोलक

वित्तीय उत्तोलक, विक्रय में प्रतिशत परिवर्तन के फलस्वरूप कार्मिक लाभ में प्रतिशत परिवर्तन को मापता है तथा वित्तीय उत्तोलक, कार्मिक लाभ में प्रतिशत परिवर्तन के कारण करयुक्त लाभ में प्रतिशत परिवर्तन को मापता है। चूँकि ये दोनों उत्तोलक कम्पनी की निर्धारित दर प्रतिबद्धता से निकटता से सम्बन्ध रखते हैं, इनके संयुक्त प्रभाव कम्पनी की वित्तीय मजबूती का माप करते हैं।

संयुक्त कार्मिक एवं वित्तीय उत्तोलक विक्रय राजस्व तथा कर युक्त आय में सम्बन्ध प्रदर्शित करते हैं। यह प्रबन्धन को विक्रय में प्रतिशत परिवर्तन के फलस्वरूप कर युक्त आय में प्रतिशत परिवर्तन को जानने में मदद करते हैं।

संयुक्त कार्मिक एवं वित्तीय उत्तोलक की गणना निम्नानुसार की जाती है-

संयुक्त या मिश्रित व उत्तोलक

जहाँ C = योगदान (जैसे, विक्री - चर लागत),

EBIT = ब्याज एवं कर से पहले आय अथवा कार्मिक लाभ तथा

EBT = ब्याज पश्चात् कर से पहले आय

संयुक्त उत्तोलक का महत्त्व : संयुक्त कार्मिक एवं वित्तीय उत्तोलक, वित्तीय एवं कार्मिक उत्तोलक का संयुक्त प्रभाव प्रदर्शित करता है। एक उच्च वित्तीय उत्तोलक एवं एक उच्च वित्तीय उत्तोलक का सम्मिश्रण बहुत जोखिम भरा होता है। यदि कम्पनी उच्च स्तर पर उत्पादन एवं विक्रय कर रही है तो यह बहुत ऊँचा लाभ प्राप्त करेगी किन्तु कार्यपद्धति के स्तर में जरा सी गिरावट इसके लाभों में भारी कमी कर देगी।

बहरहाल, एक ज्यादा वरीयतापूर्ण स्थिति होगी कम कार्मिक उत्तोलक एवं उच्च वित्तीय उत्तोलक। एक निम्न कार्मिक उत्तोलक स्वयं ही यह इंगित करेगा कि कम्पनी तोड़ बिन्दु पर विक्रय के निचले स्तर से पहुँचेगी। अतः जोखिम गायब हो जाती है। एक वित्तीय प्रबन्ध को दोनों प्रकार उत्तोलकों में संतुलन रखना पड़ता है। यह संयुक्त कार्मिक और वित्तीय उत्तोलक की गणना से ही संभव है।

उदा. एक्स वाई जेड कम्पनी के वर्तमान में 100 रु. वाले 40,000 समता अंशों में विभक्त 40 लाख रु. की समता अंश पूँजी है। प्रबन्ध-तन्त्र चार सम्भावित वित्तीय योजनाओं में से किसी एक के माध्यम से विस्तार के एक बड़े कार्यक्रम के वित्त-पोषण हेतु 30 लाख रु. जुटाने की योजना बना रहा है। ये विकल्प इस प्रकार हैं-

- | | |
|---|---|
| <p>(i) Entirely through equity shares.</p> <p>(ii) Rs. 15 lakhs in equity shares of Rs. 100 each and the balance in 8% Debentures.</p> <p>(iii) Rs. 10 lakhs in equity shares of Rs. 100 each and the balance through long-term borrowing at 9% interest p.a.</p> <p>(iv) Rs. 15 lakhs in equity shares of Rs. 100 each and the balance through preference shares with 5% dividend.</p> | <p>(i) सम्पूर्ण समता अंशों द्वारा।</p> <p>(ii) 15 लाख रु. 100 रु. के समता अंशों द्वारा तथा शेष 8% ऋण-पत्रों द्वारा।</p> <p>(iii) 10 लाख रु. 100 रु. के समता अंशों द्वारा तथा शेष 9% वार्षिक ब्याज पर दीर्घकालीन उधार द्वारा।</p> <p>(iv) 15 लाख रु. 100 रु. के समता अंशों द्वारा तथा शेष 5% लाभांश वाले पूर्वाधिकार अंशों द्वारा।</p> |
|---|---|

The company's expected earning before interest and taxes (EBIT) will be Rs. 15 lakhs. Assuming corporate tax rate of 50%, you are required to determine the EPS and comment on the financial leverage that will be authorised under each of the above scheme of financing.

कम्पनी की ब्याज व करों के पूर्व आय (ई.बी.आई.टी.) 15 लाख रु. होगी। निगम कर 50% मानते हुए आपकी ई.पी.एस. का निर्धारण करना है और वित्त-पोषण की उपरोक्त प्रत्येक योजना में वित्तीय उत्तोलक पर समीक्षा देना है।

Sol.

Calculation of EPS and Financial Leverage

	Financial Plan I	Financial Plan II	Financial Plan III	Financial Plan IV
Equity Shares (Rs. In lakhs)	40+30=70	40+15=55	40+10=50	40+15=55
Equity Shares (Number)	70,000	55,000	50,000	55,000
8% Debentures (Rs. In lakhs)	-	15	-	-
9% Long-term Borrowings (Rs. In lakhs)	-	-	20	-
5% Preference Shares (Rs. In lakhs)	-	-	-	15
Earnings before interest and tax (EBIT)	Rs. 15,00,000	Rs. 15,00,000	Rs. 15,00,000	Rs. 15,00,000
Less : Interest on debentures	-	(1,20,000)	-	-
Interest on long term borrowing	-	-	(1,80,000)	-
Earnings before tax	15,00,000	13,80,000	13,20,000	15,00,000
Less : Tax @ 50%	7,50,000	6,90,000	6,60,000	7,50,000
Earnings after tax (EAT)	7,50,000	6,90,000	6,60,000	7,50,000
Less : Preference dividend	-	-	-	75,000
Earnings for equity shareholders	7,50,000	6,90,000	6,60,000	6,75,000
Number of equity shares	70,000	55,000	50,000	55,000
Earnings per shares (EPS)	Rs. 10.71	12.55	13.20	12.27
Degree of Financial Leverage (DFL) $\left(\frac{EBIT}{EBIT-1} \right)$	1.00	1.087	1.136	1.00

Comments

Since the EPS as well as degree of financial leverage (DFL) is highest in financial plan III, it should be accepted. The company should raise Rs. 10 lakhs in equity shares and the balance of Rs. 20 lakhs through long-term borrowing at 9% interest p.a.

Ex. Following information is taken from the records of a hypothetical company :

Installed capacity	1,000 units
Operating capacity	800 units

समीक्षा

चूंकि वित्तीय योजना III में ई.पी.एस. तथा वित्तीय उत्तोलक की मात्रा (DFL) दोनों उच्च हैं, अतः इसे स्वीकार कर लेना चाहिए। कम्पनी को 10 लाख रु. समता अंशों के रूप में और 20 लाख रु. 9% वार्षिक ब्याज दर पर दीर्घकालीन उधार द्वारा वित्त जुटाना चाहिए।

उदा. निम्नलिखित सूचना एक काल्पनिक कम्पनी के अभिलेखों से ली गई है-

Installed capacity	:	1,000 units
Operating capacity	:	800 units

Selling price per unit	Rs. 10
Variable cost per unit	Rs. 7
Calculate operating leverage under the following situations :	
Fixed costs:	Rs.
Situations A	800
Situations B	1,200
Situations C	1,500

Selling price per unit :	Rs. 10
Variable cost per unit:	Rs. 7
निम्नलिखित स्थितियों में परिचालन उत्तोलक की गणना कीजिए-	
Fixed cost:	Rs.
Situation A	: 800
Situation B	: Rs, 1,200
Situation C	: Rs. 1,500

Sol.

	Situation A	Situation B	Situation C
	Rs.	Rs.	Rs.
Sales	8,000	8,000	8,000
Less : Variable cost	<u>5,600</u>	<u>5,600</u>	<u>5,600</u>
Contribution (C)	2,400	2,400	2,400
Less : Fixed Cost (F)	<u>800</u>	<u>1,200</u>	<u>1,500</u>
Operating Profit (OP)	1,600	1,200	900
Operating leverage (C/OP)	2,400	2,400	2,400
Break Even Point (BEP)	1.5	2.0	2.67
F/C × S	2,667	4,000	5,000
Margin of Safety Ratio (OP/C)	66.7%	50%	37.5%
Percentage of sales at break even point	33.3%	50%	62.5%

Comments

A 10 per cent increase in sales would be accompanied by an increase in operating profits of 15% in situation A, 20% in situation B and 26.7% in situation C. Situation C is of high operating leverage since the operating profit will increase by one $2\frac{1}{2}$ times (26.7% for every 10% increase in Sales). This is high risk situation too because a small decrease in sales will result in more decrease in profits.

The margin of safety ratio is 66.7% in situation A which means that a sales decrease of this percentage will bring the firm to break even point (no profit no loss point). This ratio in situation C is only 37.5% which means that the company can reach the break even situation much more early as compared to situation A. Taking the percentage of sales of break even point, it will reach at 33.3% of sales in situation A, 50% in situation B and 62.5% in situation C. In situation A the company will start earning profit at an early stage of sales while in situation C it will reach only beyond 62.5% in situation C. In situation A the company will start earning profit at an early stage of sales while in situation C, it will reach only beyond 62.5% of sales.

A high operating leverage (situation C) has two margin of safety and has thin cushion for absorbing shocks whereas a situation of low operating leverage (situation A) has higher margin of safety ratio. This situation is less risky because any decrease in sales will not bring down the profits at a higher rate. It can be concluded that a high leveraged situation brings in more profits with the increase in sales but at the same time it brings in more risk too.

समीक्षा

बिक्री में 10 प्रतिशत की वृद्धि के साथ परिचालन लाभ में स्थिति A में 15%, स्थिति B में 20% और स्थिति C में 26.7% की वृद्धि होगी। स्थिति C उच्च परिचालन उत्तोलक वाली है क्योंकि इस स्थिति में परिचालन लाभ $2\frac{1}{2}$ गुणा बढ़ेगी। (बिक्री में प्रत्येक 10% वृद्धि के लिए 26.75%)। यह उच्च जोखिम वाली स्थिति भी है क्योंकि बिक्री में छोटी सी कमी का परिणाम लाभ में अधिक वृद्धि होगी।

स्थिति A में सुरक्षा सीमान्त 66.7% है जिसका अर्थ है कि इस प्रतिशत से बिक्री में कमी फर्म को सम-विच्छेद बिन्दु अर्थात् न लाभ न हानि के स्तर पर ला देगी। स्थिति C में यह अनुपात केवल 37.5% है जिसका यह आशय है कि कम्पनी स्थिति A की तुलना में सम-विच्छेद बिन्दु पर बहुत शीघ्र पहुँच सकेगी। सम-विच्छेद बिन्दु पर बिक्री के प्रतिशत को लेने पर हम देखते हैं कि यह स्थिति A में बिक्री के 33% पर, स्थिति B में 50% पर और स्थिति C में 62.5% पर पहुँचेगी। स्थिति A में कम्पनी बिक्री के प्रारम्भिक अवस्था पर लाभ अर्जित करना शुरू कर देगी जबकि स्थिति C में यह केवल बिक्री के 62.5% के बाहर ही पहुँच पायेगी।

एक उच्च परिचालन उत्तोलक (स्थिति C) वाली स्थिति की निम्न सुरक्षा-सीमान्त है और आघात को सहने की दुर्बल क्षमता है जबकि निम्न परिचालन उत्तोलक वाली स्थिति (स्थिति A) की उच्च सुरक्षा-सीमान्त है। यह स्थिति कम जोखिमपूर्ण है क्योंकि बिक्री में कोई कमी उच्च दर से लाभ को नीचे नहीं गिरायेगी। यह निष्कर्ष निकाला जा सकता है कि एक उच्च उत्तोलक वाली स्थिति बिक्री में कमी के साथ अधिक लाभ उत्पन्न करती है किन्तु इसके साथ यह अधिक जोखिम भी उत्पन्न करती है।

Illus. A firm is considering two financial plans with a view to examining their impact on Earnings Per Share (EPS). The total funds required for investment in assets are Rs. 5,00,000.

III. #. एक फर्म निम्नलिखित दो वित्तीय योजनाओं के बारे में प्रति अंश अर्जनों पर उनके प्रभाव का परीक्षण करने की दृष्टि से विचार कर रही है। सम्पत्तियों में निवेश हेतु अपेक्षित कुल कोष 5,00,000 रु. है।

Financial Plans		
	Plan I	Plan II
Debt (Interest @ 10% p.a.)	4,00,000	1,00,000
Equity Shares (Rs. 10 each)	1,00,000	4,00,000
Total finances required	5,00,000	5,00,000
No. of equity shares	10,000	40,000

The earnings before interest and tax are assumed as Rs. 50,000, Rs. 75,000 and Rs. 1,25,000. The rate of tax be taken at 50%. Comment.

ब्याज और कर के पूर्व आय 50,000 रु. 75,000 रु. और 1,25,000 रु. माने गये हैं। कर की दर 50% है। समीक्षा कीजिए।

Sbl.

Sol.

(1) When Earnings Before Interest and Tax (EBIT) are Rs. 50,000

	Plan I	Plan II
	Rs.	Rs.
Earnings before interest and tax (EBIT)	50,000	50,000
Less: Interest on debt	40,000	10,000
Earnings before tax (EBT)	10,000	40,000
Less: Tax @ 50%	5,000	20,000
Earnings after interest and tax	5,000	20,000
No. of equity shares	10,000	40,000
Earnings per share (EPS)	$\frac{5,000}{10,000} = 0.50 P$	$\frac{20,000}{40,000} = 0.50 P$

(2) When EBIT is Rs. 75,000

	Plan I	Plan II
	Rs.	Rs.
EBIT	75,000	75,000
Less: Interest on debts	40,000	10,000
EBT	35,000	65,000
Less: Tax @ 50%	17,500	32,500
Earnings after interest and tax	17,500	32,500
No. of equity shares	10,000	40,000
Earnings per share (EPS)	1.75	0.81

(3) When EBIT is Rs. 1,25,000

	Plan I	Plan II
	Rs.	Rs.
EBIT	1,25,000	1,25,000
Less: Interest on debts	40,000	10,000
EBT	85,000	1,15,000
Less: Tax @ 50%	42,500	57,500
Earnings after interest and tax	42,500	57,500
No. of equity shares	10,000	40,000
Earnings per share EPS	4.25	1.438

Comments

(1) Plan I is a leveraged financial plan because it has 80% debt financing and has only 20% equity financing. Plan II is a conservative financial plan where fixed cost funds are only 20% of total funds and the rest is financed through equity capital.

समीक्षा

(1) योजना I उत्तोलित वित्तीय योजना है क्योंकि इसमें 80% ऋण वित्त-पोषण है तथा केवल 20% समता वित्त-पोषण है। योजना II एक रूढ़िवादी वित्तीय योजना है जिसमें स्थिर लागत वाले कोष कुल कोष का केवल 20% है और शेष का समता पूंजी द्वारा वित्त-पोषण किया गया है।

(2) The EPS is increasing in Plan I with the increase in profits (EBIT). In situation (1) the earnings per share is same in both the plans i.e., Re. 0.50. As the EBIT has increased from Rs. 50,000 to Rs. 75,000 (situation 2) the EPS in plan I is Rs. 1.75 while it is Rs. 0.81 in plan II. EPS is Rs. 4.25 in Plan I and Rs. 1.438 in Plan II when EBIT increases to Rs. 1,25,000 in third situation.

(3) It is clear from the analysis that EPS is increasing with the increase in profits in Plan I as compared to that of Plan II. This is possible with the use of more fixed cost funds in plan I as compared to Plan II.

(4) The increase in EPS in Plan I is due to the financial leverage because earnings before interest and tax are same in all the situation.

Illus. A Ltd. Company has equity share capital of Rs. 5,00,000 divided into shares of Rs. 100 each. It wishes to raise further Rs. 3,00,000 for expansion cum modernisation plans. The company plans the following financing schemes.

(a) All common stock

(b) Rs. one lakh in common stock and Rs. two lakh in 10% debentures.

(c) All debt at 10% p.a.

(d) Rs. one lakh in common stock and Rs. two lakhs in preference capital with the rate of dividend at 8%.

The company's existing earnings before interest and tax (EBIT) are Rs. 1,50,000. The corporate rate of tax is 50%.

You are required to determine the earnings per share (EPS) in each plan and comment on the implications of financial leverage.

Sol.

	Plan I	Plan II	Plan III	Plan IV
	Rs.	Rs.	Rs.	Rs.
Earnings before interest and tax	1,50,000	1,50,000	1,50,000	1,50,000
Less: Interest	—	20,000	30,000	—
	1,50,000	1,30,000	1,20,000	1,50,000
Less: Tax @ 50%	75,000	65,000	60,000	75,000
Earnings after tax	75,000	65,000	60,000	75,000
Less: Preference dividend @ 8%	—	—	—	16,000
Earnings available for common stockholders	75,000	65,000	60,000	59,000
No. of common shares	8,000	6,000	5,000	6,000
Earnings per share	Rs. 9.375	Rs. 10.83	Rs. 12	Rs. 9.83

Comments

In the four plans of fresh financing, Plan III is the most leveraged of all. In this case additional financing is done by raising loans @ 10% interest. Plan II has fresh capital stock of Rs. one lakh while Rs. two lakhs are raised from loans. Plan IV does not have fresh loans but preference capital has been raised for Rs. two lakhs.

(2) योजना I में प्रति अंश अर्जन (EPS) लाभ (EBIT) में वृद्धि के साथ बढ़ रहा है। प्रथम स्थिति में दोनों ही योजनाओं के अन्तर्गत प्रति अंश अर्जन एक-समान यानी रु. 0.50 है। द्वितीय स्थिति में जब लाभ (EBIT) 50,000 रु. से बढ़कर 75,000 रु. हो गया है, योजना I में प्रति अंश अर्जन (EPS) रु. 1.75 है जबकि योजना II में प्रति अंश अर्जन (EPS) रु. 0.81 है। इसी प्रकार तृतीय स्थिति में लाभ (EBIT) का बढ़ कर 1,25,000 रु. होने पर योजना I में प्रति अंश अर्जन (EPS) रु. 4.25 है और यह योजना II में रु. 1.438 है।

(3) विश्लेषण से यह स्पष्ट है कि योजना II की तुलना में योजना I में लाभ में वृद्धि के साथ प्रति अंश अर्जन (EPS) में वृद्धि हुई है। यह योजना II की अपेक्षा योजना I में स्थिर लागत वाले कोषों का अधिक प्रयोग किये जाने से सम्भव हुआ है।

(4) योजना I में EPS में वृद्धि वित्तीय उत्तोलक के कारण है क्योंकि ब्याज व कर के पूर्वलाभ (EBIT) सभी स्थितियों में एक समान है।

III. #. ए. लिमिटेड कम्पनी के पास 100 रु. वाले अंशों में विपक्त 5,00,000 रु. की समता अंश पूंजी है। कम्पनी विस्तार-सह-आधुनिकीकरण योजनाओं के लिए 3,00,000 रु. अतिरिक्त कोष जुटाना चाहती है। कम्पनी निम्नलिखित वित्त-पोषण योजनाओं का विचार कर रही है।

(अ) समस्त साधारण स्टॉक।

(ब) एक लाख रुपये साधारण स्टॉक तथा दो लाख रुपये 10% वार्षिक दर पर ऋण के रूप में।

(स) समस्त राशि 10% वार्षिक ऋण के रूप में।

(द) एक लाख रुपये साधारण स्टॉक तथा दो लाख रुपये 8% लाभांश दर वाले पूर्वाधिकार अंश पूंजी के रूप में।

कम्पनी की वर्तमान में ब्याज व दर के पूर्व आय (EBIT) 1,50,000 रु. है। निगम कर की दर 50% है।

आपको प्रत्येक योजना में प्रति अंश अर्जन (EPS) का निर्धारण करना है तथा वित्तीय उत्तोलक के प्रभावों पर टिप्पणी प्रस्तुत करना है।

Sol.

समीक्षा

नवीन वित्त-पोषण की चार योजनाओं में योजना III सर्वाधिक उत्तोलक वाला है। इस स्थिति में अतिरिक्त वित्त-पोषण की व्यवस्था 10% ब्याज दर पर ऋण जुटा कर की गयी है। योजना II में एक लाख रुपये की नवीन पूंजी स्टॉक द्वारा तथा दो लाख रुपये ऋण प्राप्त कर वित्त-पोषण किया गया है। योजना IV में कोई नया ऋण नहीं लिया गया है परन्तु दो लाख रुपये की पूर्वाधिकार अंश पूंजी जुटाई गई है।

The earnings per share is highest in Plan III i.e. Rs. 12. This plan depends on fixed cost funds and thus has benefited the common stockholders by increasing their share in profits. Plan II is next best scheme where EPS is Rs. 10.83. In this case too Rs. 2 lakhs are raised through fixed cost funds. Even in Plan IV, where preference capital of Rs. 2 lakhs is issued, it is better than Plan I where common stock of Rs. 3 lakh is raised.

The analysis of this information shows that financial leverage has helped in improving earnings per share for equity shareholders. It helps to conclude that higher the ratio of debt to equity the greater the return for equity stockholders.

Illus. Taking the figures in Illustration above, a concern suffers a loss of Rs. 70,000. Discuss the impact of leverage under all the four plans.

Sol.

	Plan I	Plan II	Plan III	Plan IV
	Rs.	Rs.	Rs.	Rs.
Loss before interest and tax	-70,000	-70,000	-70,000	-70,000
Add: interest	—	20,000	30,000	—
Loss after interest	-70,000	-90,000	-1,00,000	-70,000
No. of Equity (common) Shares	8,000	6,000	5,000	6,000
Loss per share	Rs. 8.75	Rs. 15	Rs. 20	Rs. 11.67

Comments

The loss per share is highest in Plan III because it has the higher debt-equity ratio while it is lowest in Plan I because all additional funds are raised through equity capital. The leverage will have an adverse impact on earnings if the firm suffers losses because fixed cost securities will magnify the losses.

Illus. Calculate EPS (earning per share) of Shy Ltd. and Smart Ltd. assuming (a) 20% before tax rate of return on assets (b) 10% before tax rate of return on assets based on the following data:

	Shy Ltd. (Rs. in lakhs)	Smart Ltd. (Rs. in lakhs)
Assets	200	200
Debt (12%)	—	100
Equity	200	100
	(Shares of Rs. 10 each)	(Shares of Rs. 10 each)

Assume a 50% income tax in both cases. Also give your comments on the financial leverage.

Sol.

Calculation of EPS (Earnings per share)

	(Rs. in lakhs)			
	Shy Ltd.		Smart Ltd.	
	20%	10%	20%	10%
EBIT (Earnings before interest and tax)	40	20	40	20

प्रति अंश अर्जन योजना III में सबसे अधिक अर्थात् रु. 12 है। यह योजना स्थिर लागत वाले कोष पर आधारित है और इस प्रकार योजना के द्वारा साधारण स्टॉकधारियों को लाभ में उनके हिस्से में वृद्धि के माध्यम से लाभान्वित किया गया है। अगली श्रेष्ठ व्यवस्था योजना II है जिसमें प्रति अंश अर्जन (EPS) रु. 10.83 है। इस योजना में भी 2 लाख रुपये स्थिर लागत वाले कोष से सृजित किये गये हैं। योजना IV भी जिसमें 2 लाख रुपये की पूर्वाधिकार पूंजी निर्गमित की गई है, योजना I की अपेक्षा अधिक अच्छी है जिसमें 3 लाख रुपये के सामान्य स्टॉक का निर्गमन किया गया है।

उपरोक्त विश्लेषण यह दर्शाता है कि वित्तीय उतोलक ने समता अंशधारियों के लिए प्रति अंश अर्जन में सुधार लाने में सहायता पहुँचाया है। निष्कर्ष रूप में यह कहा जा सकता है कि ऋण का समता से अनुपात जितना उच्चतर होगा समता अंशधारियों को उतना अधिक प्रत्याय प्राप्त होने का अवसर होगा।

III #. यदि प्रतिष्ठान में 70,000 रु. की हानि हो रही हो तो उक्त उदाहरण में प्रदत्त आंकड़ों की सहायता से सभी चार योजनाओं के अन्तर्गत उतोलक का प्रभाव स्पष्ट कीजिए।

Sol.

समीक्षा

प्रति अंश हानि योजना III में सर्वोच्च है क्योंकि इसमें ऋण-समता अनुपात उच्चतर है जबकि योजना I में यह सबसे निम्न है क्योंकि समस्त अतिरिक्त कोष की व्यवस्था समता पूंजी द्वारा की गई है। यदि फर्म में हानि हो रही हो तो अर्जन पर उतोलक का प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा क्योंकि स्थिर लागत वाली प्रतिभूतियाँ हानियों को और अधिक बढ़ा देती है।

III #. निम्नलिखित समकों के आधार पर (अ) सम्पत्तियों पर कर के पूर्व 20% प्रत्याय की दर; (ब) सम्पत्तियों पर कर के पूर्व 10% प्रत्याय की दर मानते हुए राई लिमिटेड एवं स्मार्ट लिमिटेड का ई.पी.एस. (प्रति अंश आय) की गणना कीजिए-

दोनों स्थितियों में 50% आय कर मान लीजिए। वित्तीय उतोलक पर अपनी समीक्षा भी प्रस्तुत कीजिए।

Sol.

Less: Interest (12% on debt)	—	—	12	12
Earnings after interest but before tax	40	20	28	8
Less: Tax (50%)	20	10	14	4
EAT (Earnings after tax)	20	10	14	4
Number of equity shares in lakhs	20	20	10	10
EPS (Earnings per share in Rs.)	1.00	0.50	1.40	0.40

Comments

Smart Ltd. has used debt in its financing, as such when the rate of return is 20% (higher than the cost of debt), its EPS is higher than that of Shy Ltd. which does not use any debt. But when the financial leverage is unfavourable at 10% rate of return (the cost of debt is higher), there is a negative impact of leverage and the EPS has decreased.

Illus. Following is the cost information of a firm:

Fixed cost = Rs. 50,000

Variable cost = 70% of sales

Sales = Rs. 2,00,000 in previous year and Rs. 2,50,000 in current year.

Find out percentage change in sales and operating profits when:

- Fixed costs are not there (no leverage)
- Fixed cost are there (leveraged situation).

Sol.

(i)	Previous year	Current year	Percentage Change
	Rs.	Rs.	Rs.
Sales	2,00,000	2,50,000	25%
Less: Variable cost (70% of sales)	1,40,000	1,75,000	25%
Profit from operations	60,000	75,000	25%

(ii)	Previous year	Current year	Percentage Change
	Rs.	Rs.	Rs.
Sales	2,00,000	2,50,000	25%
Less: Variable cost (70% of sales)	1,40,000	1,75,000	25%
Contribution	60,000	75,000	25%
Less: Fixed cost	50,000	50,000	
Profit from operations	10,000	25,000	150%

Comments

(1) In situation (i) where there are no fixed costs (or absence of leverage) the percentage change in sales and percentage change in operating profit is the same i.e. 25%.

(2) In situation (ii) where there are fixed costs, the leverage being occurring, the percentage change in profits (150%) is much more than the percentage change in sales (25%).

(3) The fixed cost element has helped in magnifying the percentage increase in operating profits.

Illu. 8 A company has sales of Rs. 5,00,000, variable costs of Rs. 3,00,000, fixed costs of Rs. 1,00,000 and long-term loans of Rs. 4,00,000 at 10% rate of interest. Calculate the composite leverage.

Sol.

$$(i) \text{ Operating Leverage} = \frac{\text{Contribution}}{\text{Earning before interest and tax}}$$

समीक्षा

स्मार्ट लिमिटेड ने अपने वित्त-पोषण में ऋण का प्रयोग किया है, इसी कारण से अब प्रत्याय की दर 20% (ऋण की लागत से अधिक) है, शायद लिमिटेड की अपेक्षा, जो किसी भी ऋण का प्रयोग नहीं करती है, इसका ई.पी.एस. ऊंचा है। किन्तु, जब प्रत्याय की दर 10% (ऋण की लागत उच्च है) पर वित्तीय उत्तोलक प्रतिकूल है, उत्तोलक का नकारात्मक (ऋणात्मक) प्रभाव है और ई.पी.एस. घट गई है।

Ill. #. एक फर्म की लागत सूचना निम्नलिखित है-

बिक्री और परिचालन लाभ में प्रतिशत परिवर्तन ज्ञात कीजिए जब-

- स्थिर लागत न हों (कोई उत्तोलक न हो)
- स्थिर लागतें हो (उत्तोलक की स्थिति हो)।

Sol.

समीक्षा

(1) स्थिति (i) में जब कोई स्थिर लागत नहीं है (या उत्तोलक का अभाव है), बिक्री में प्रतिशत परिवर्तन और परिचालन लाभ में प्रतिशत परिवर्तन एक समान, यानी 25% है।

(2) स्थिति (ii) में जहाँ स्थिर लागतें हैं अर्थात्, उत्तोलक है, लाभ में प्रतिशत परिवर्तन (150%) बिक्री में प्रतिशत परिवर्तन (25%) से कहीं बहुत अधिक है।

(3) स्थिर लागत तत्त्व परिचालन लाभ में प्रतिशत वृद्धि को अधिक बढ़ाने में सहायक रहा है।

Ill. #. एक कम्पनी की बिक्री 5,00,000 रु. है, तथा परिवर्तनशील लागत 3,00,000 रु., स्थायी लागत 1,00,000 रु. और 10% ब्याज दर पर 4,00,000 रु. का दीर्घकालीन ऋण है। मिश्रित उत्तोलक की गणना कीजिए।

Sol.

$$= \frac{\text{Rs. 2,00,000}}{\text{Rs. 1,00,000}} = 2$$

(ii) Financial Leverage = $\frac{\text{Sales} - \text{Variable cost} - \text{Fixed cost}}{\text{Sales} - \text{Variable cost} - \text{Fixed cost} - \text{Interest}}$

$$= \frac{\text{Rs. 5,00,000} - \text{Rs. 3,00,000} - \text{Rs. 1,00,000}}{\text{Rs. 5,00,000} - \text{Rs. 3,00,000} - \text{Rs. 1,00,000} - \text{Rs. 40,000}}$$

$$= \frac{1,00,000}{60,000} = \frac{5}{3}$$

(iii) Composite Leverage = Operating Leverage × Financial Leverage

$$= \frac{2}{1} \times \frac{5}{3} = \frac{10}{3}$$

Illus. The following figures relate to two companies

III.#. निम्नलिखित आंकड़े दो कम्पनियों से सम्बन्धित हैं।

	P Ltd	Q Ltd (In Rs. lakhs)
Sales	500	1,000
Variable costs	200	300
Contribution	300	700
Fixed costs	150	400
Interest	50	100
Profit before Tax	100	200

You are required to :

- (i) calculate the operating, financial and combined leverages for the two companies; and
- (ii) comment on the relative risk position of them.

आपसे अपेक्षा की जाती है-

- (i) दोनों कम्पनियों के लिए परिचालन, वित्तीय एवं संयुक्त उत्तोलकों की गणना कीजिए एवं
- (ii) इन उत्तोलकों की सापेक्षिक जोखिम स्थिति पर टिप्पणी कीजिए।

Sol.

Sol.

(i) Calculation of Leverages

	P Ltd.	Q Ltd.
(a) Operating Leverage = $\frac{\text{Contribution}}{\text{Earnings before interest and tax}}$	$= \frac{300}{150} = 2$	$= \frac{700}{300} = 2.333$
(b) Financial Leverage = $\frac{\text{Earnings before interest and tax}}{\text{Earnings before tax}}$	$= \frac{150}{100} = 1.5$	$= \frac{300}{200} = 1.5$
(c) Combined Leverage = OL × FL or $\frac{\text{Contribution}}{\text{Profit before tax}}$	$= \frac{300}{100} = 3$	$= \frac{700}{200} = 3.5$

(ii) Comments on the Relative Risk Position

(a) Operating Leverage- As the operating leverage for Q Ltd. is higher than that of P. Ltd; Q Ltd. has a higher degree of operating risk. The tendency of operating profit to vary disproportionately with sales is higher for Q Ltd. as compared to P. Ltd:

(b) Financial Leverage- Since finance leverage for the two companies is the same, both the companies have the same degree of financial risk, i.e. the tendency of net disproportionately is the same for P. Ltd. and Q Ltd.

(c) Combined Leverage- As the combined leverage for Q Ltd. is higher than P Ltd; Q Ltd. has overall higher risk as compared to P Ltd.

Illus. A firm has sales of Rs. 20,00,000, variable cost of Rs. 14,00,000 and fixed costs of Rs. 4,00,000 and debt of Rs. 10,00,000 at 10% rate of interest. What are the operating, financial and combined leverages? If the firm wants to double its Earnings before Inter-

III.#. एक फर्म की बिक्री 20,00,000 रु., परिवर्तनशील लागत 14,00,000 रु. एवं स्थिर लागत 4,00,000 रु. तथा 10% ब्याज दर पर 10,00,000 रु. का ऋण है। परिचालन, वित्तीय और संयुक्त उत्तोलक क्या हैं? यदि फर्म अपनी ब्याज व कर के पूर्व आय (EBIT) को दुगुना करना चाहती है तो, इसके

$$(ii) \text{DFL} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBT}} = \frac{27,00,000}{22,95,000} = 1.176$$

As the firm's ROI (27%) is much higher than the cost of debt 9%, it has a favourable financial leverage.

$$(ii) \text{Asset Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} = \frac{75,00,000}{1,00,000} = 0.75 \text{ times}$$

As the firm's asset turnover (0.75) is much lower than that of industry (3 times), it has very low asset leverage.

(iv) Calculation of Leverages:

$$(a) \text{Operating Leverage} = \frac{\text{Contribution}}{\text{EBIT}} = \frac{33,00,000}{27,00,000} = 1.222$$

$$(b) \text{Financial Leverage} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBT}} = \frac{27,00,000}{22,95,000} = 1.176$$

$$(c) \text{Combined Leverage} = \text{Operating Leverage} \times \text{Financial Leverage} \\ = 1.222 \times 1.176 = 1.437$$

(v) Calculation of new EDIT when sales drop to Rs. 50,00,000

	Rs.
Sales	50,00,000
Less: Variable Cost $\left(\frac{50,00,000}{75,00,000} \times 42,00,000\right)$	<u>28,00,000</u>
Contribution	22,00,000
Less: Fixed Cost	<u>6,00,000</u>
New EBIT	16,00,000

(vi) Sales level at which the EDT of the firm will be equal to zero:

As the firm's combined leverage is 1.437, Sales have to drop by $100/1.437$ or say 69.59%. Hence the new sales will be:

$$100 - 69.59\% = 30.41\%$$

$$\text{or} = 75,00,000 \times \frac{30.41}{100} = \text{Rs. } 22,80,750$$

Illus. From the following, prepare Income Statement of company A, B and C.

III. #. निम्नलिखित की सहायता से ए., बी. एवं सी. कम्पनियों का आय विवरण तैयार कीजिए-

	Company A	Company B	Company C
Financial Leverage	3:1	4:1	2:1
Interest	Rs. 200	Rs. 300	Rs. 1,000
Operating Leverage	4:1	5:1	3:1
Variable cost as a % age of sales	$66\frac{2}{3}\%$	75%	50%
Income-tax Rate	45%	45%	45%

Sol.

Calculation of EBIT

	Company A	Company B	Company C
Financial Leverage = $\frac{\text{EBIT}}{\text{EBT}}$	$\frac{3}{1}$	$\frac{4}{1}$	$\frac{2}{1}$
EBIT	$3 \times \text{EBT}$	$4 \times \text{EBT}$	$2 \times \text{EBT}$
EBIT	$3(\text{EBIT} - I)$	$4(\text{EBIT} - I)$	$2(\text{EBIT} - I)$
EBIT	$3(\text{EBIT} - 200)$	$4(\text{EBIT} - 300)$	$2(\text{EBIT} - 1000)$
EBIT (solving the equation)	Rs. 300	Rs. 400	Rs. 2,000

Calculation of Sales			
	Company A	Company B	Company C
Operating Leverage = $\frac{\text{Contribution}}{\text{EBIT}}$	$\frac{4}{1}$	$\frac{5}{1}$	$\frac{3}{1}$
EBIT	Rs. 300	Rs. 400	Rs. 2,000
Contribution	4×300=Rs. 1200	5×400=Rs. 2000	3×2000=Rs. 6000
Variable Cost (% of sales)	$66\frac{2}{3}\%$	75%	50%
Contribution (% age of sales)	$33\frac{1}{3}\%$	25%	50%
Sales	$1200 \times \frac{300}{100}$ = Rs. 3,600	$2000 \times \frac{100}{25}$ = Rs. 8,000	$6000 \times \frac{100}{50}$ = Rs., 12,000

Income Statement			
	Company A	Company B	Company C
	Rs.	Rs.	Rs.
Sales	3,600	8,000	12,000
Less: Variable cost	2,400	6,000	6,000
Contribution	1,200	2,000	6,000
Less: Fixed cost (balancing figure)	900	1,600	4000
EBIT (Earnings before interest and tax)	300	400	2,000
Les : Interest	200	300	1000
EBT (Earnings before tax)	100	100	1,000
Less: Tax @ 45%	45	45	450
EAT (Earnings after tax)	55	55	550

Illu. The following information is available for two companies:

III. #. निम्नलिखित सूचना दो कम्पनियों के सम्बन्ध से उपलब्ध है-

	A Ltd.	B Ltd.
Fixed Assets	Rs. 2,00,000	8,00,000
Current Assets	Rs. 8,00,000	2,00,000
Total Assets	Rs. 10,00,000	10,00,000
Earnings Before Interest and Tax	Rs. 1,00,000	1,00,000

You are required to compare the sensitivity of earnings of the two companies for a 25% change in the level of their current Assets.

आपको इन दो कम्पनियों की चल सम्पत्तियों के स्तर में 25% परिवर्तन के लिए उनकी आयों की संवेदनशीलता की तुलना करना है।

Sol. Let us calculate the working capital leverage of the two companies, for a 25% reduction in current assets:

$$\text{WCL (A. Ltd)} = \frac{8,00,000}{10,00,000 - 2,00,000} = 1.0$$

$$\text{WCL (B. Ltd)} = \frac{2,00,000}{10,00,000 - 50,000} = 0.21$$

Looking at the WCL of the two Companies, we can say that the sensitivity of earnings for changes in the level of current assets of A Ltd. is for greater than that of B Ltd.



Capital Budgeting पूँजी बजटन

Meaning and Nature of Capital Budgeting

Capital budgeting is the process of making investment decisions in capital expenditures. A capital expenditure may be defined as an expenditure the benefits of which are expected to be received over period of time exceeding one year. The main characteristic of a capital expenditure is that the expenditure is incurred at one point of time whereas benefits of the expenditure are realised at different points of time in future. In simple language we may say that a capital expenditure is an expenditure incurred for acquiring or improving the fixed assets, the benefits of which are expected to be received over a number of years in future. The following are some of the examples of capital expenditure:

- (1) Cost of acquisition of permanent assets as land and building, plant and machinery, goodwill, etc.
- (2) Cost of addition, expansion, improvement or alteration in the fixed assets.
- (3) Cost of replacement of permanent assets.
- (4) Research and development project cost, etc.

Capital expenditure involves non-flexible long-term commitment of funds. Thus, capital expenditure decisions are also called as long term investment decisions. Capital budgeting involves the planning and control of capital expenditure. It is the process of deciding whether or not to commit resources to a particular long term project whose benefits are to be realised over a period of time, longer than one year. Capital budgeting is also known as Investment Decision Making, Capital Expenditure Decisions, Planning Capital Expenditure and Analysis of Capital Expenditure.

Charles T. Horngreen has defined capital budgeting as, "Capital budgeting is long term planning for making and financing proposed capital outlays."

According to G.C. Philippatos, "Capital budgeting is concerned with the allocation of the firm's scarce financial resources among the available market opportunities. The consideration of investment opportunities involves the comparison of the expected future streams of earnings from a project with the immediate and subsequent streams of earnings from a project, with the immediate and subsequent streams of expenditures for it".

Richard and Greenlaw have referred to capital budgeting as "acquiring inputs with long-run return." In the words of Lynch, "Capital budgeting consists in planning development of available capital for the purpose of maximising the long term profitability of the concern."

From the above description, it may be concluded that the important features which distinguish capital budgeting decision from the ordinary day to day business decisions are :

पूँजी बजटन का अर्थ एवं प्रकृति

पूँजी बजटन पूँजीगत व्ययों में किये जाने वाले विनियोग सम्बन्धी निर्णय लेने की एक प्रक्रिया है। एक ऐसे व्यय को पूँजीगत व्यय कहा जा सकता है जिसके लाभ को एक वर्ष से अधिक समयावधि में प्राप्त किये जाने की सम्भावना होती है। पूँजी व्यय की मुख्य विशेषता यह है कि ये व्यय समय के एक बिन्दु पर किये जाते हैं जबकि ऐसे व्यय के लाभ भविष्य में समय के विभिन्न बिन्दुओं पर प्राप्त किये जाते हैं। साधारण भाषा में हम यह कह सकते हैं कि पूँजी व्यय एक ऐसा व्यय है जो स्थायी सम्पत्तियों को प्राप्त करने या उनमें सुधार करने के लिए किया जाता है जिसके लाभ की भविष्य में अनेक वर्षों तक प्राप्त किये जाने की आशा की जाती है। पूँजी व्यय के कुछ उदाहरण निम्नलिखित हैं-

- (1) स्थायी सम्पत्तियों को प्राप्त करने की लागत जैसे, भूमि व भवन, प्लाण्ट व मशीनरी, ख्याति आदि।
- (2) स्थायी सम्पत्तियों में सम्वर्द्धन, विस्तार, सुधार या परिवर्तन की लागत।
- (3) स्थायी सम्पत्तियों के पुनर्स्थापन की लागत।
- (4) शोध एवं विकास परियोजनाओं की लागत, आदि।

पूँजी व्यय में कोष की लोचरहित दीर्घ-कालीन वंचनबद्धता निहित होती है। इस प्रकार पूँजी व्यय निर्णय दीर्घ-कालीन निर्णय भी कहलाते हैं। पूँजी बजटन में पूँजी व्यय का नियोजन और नियन्त्रण निहित होते हैं। यह निर्णय लेने की ऐसी प्रक्रिया है जिसमें यह तय किया जाता है कि किसी विशिष्ट दीर्घकालीन परियोजना में संसाधनों का निवेश किया जाये या नहीं, जिसका लाभ एक समयावधि में वसूल किये जाने है और यह अवधि प्रायः एक वर्ष से लम्बी होती है। पूँजी बजटन को अन्य नामों से भी जाना जाता है। इसे विनियोग निर्णयन, पूँजी व्यय निर्णय, पूँजी व्यय नियोजन और पूँजी व्यय विश्लेषण भी कहते हैं।

चार्ल्स टी. हॉर्नग्रीन ने पूँजी व्यय को इस प्रकार परिभाषित किया है, "पूँजी बजटन प्रस्तावित पूँजी परिव्यय करने तथा उसका वित्तीय प्रबन्ध करने का दीर्घ-कालीन नियोजन है।"

जी.सी. फिलिप्पाटोस के अनुसार, "पूँजी बजटन उपलब्ध बाजार अवसरों में फर्म के दुर्लभ वित्तीय साधनों के बँटवारे से सम्बन्धित है। विनियोग अवसरों में किसी परियोजना से सम्भावित भावी आयों के प्रवाह के साथ इसके लिए आसन्न तथा आगामी व्ययों के प्रवाह की तुलना के सम्बन्ध में विचार किया जाता है।"

रिचर्डस एवं ग्रीनला ने "पूँजी बजटन को दीर्घकालीन प्रत्यायों वाले आदानों को प्राप्त करना" बतलाया है। लिन्च के शब्दों में "पूँजीगत बजटन में संस्था की दीर्घ-कालीन लाभदायकता (विनियोग पर प्रत्याय) को अधिकतम करने के उद्देश्य से उपलब्ध पूँजी के विकास का नियोजन सम्मिलित होता है।"

उपरोक्त विवेचन से यह निष्कर्ष निकाला जा सकता है कि वे महत्वपूर्ण विशेषताएँ निम्नांकित हैं जिनके आधार पर पूँजी बजटन निर्णय दिन-प्रति-दिन के सामान्य व्यावसायिक निर्णय से भिन्न होता है-

- | | |
|---|--|
| <p>(1) capital budgeting decisions involve the exchange of current funds for the benefits to be achieved in future;</p> <p>(2) the future benefits are expected to be realised over a series of years;</p> <p>(3) the funds are invested in non-flexible and long term activities.</p> <p>(4) they have a long term and significant effect on the profitability of the concern;</p> <p>(5) they involve, generally, huge funds;</p> <p>(6) they are irreversible decisions.</p> | <p>(1) पूंजी बजटन निर्णय में भविष्य में प्राप्त होने वाले लाभों के लिए वर्तमान कोषों का आदान-प्रदान निहित होता है;</p> <p>(2) भावी लाभों के कई वर्षों की एक श्रृंखला में वसूल होने की सम्भावना होती है;</p> <p>(3) कोषों का विनियोजन बेलोचदार व दीर्घकालीन क्रिया-कलापों में किया जाता है;</p> <p>(4) इनका संस्था की लाभप्रदता पर दीर्घकालीन और महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है;</p> <p>(5) इनमें सामान्यतया बड़े कोषों का समावेश होता है;</p> <p>(6) ये अपरिवर्तनीय निर्णय होते हैं।</p> |
|---|--|

Need and Importance of Capital Budgeting

Capital budgeting means planning for capital assets. Capital budgeting decisions are vital to any organisation as they include the decisions as to :

- Whether or not funds should be invested in long term projects such as setting of an industry, purchase of plant and machinery etc.
- Analyse the proposal for expansion or creating additional capacities.
- To decide the replacement of permanent assets such as building and equipments.
- To make financial analysis of various proposals regarding capital investments so as to choose the best out of many alternative proposals.

The importance of capital budgeting can be well understood from the fact that an unsound investment decision may prove to be fatal to the very existence of the concern. The need, significance or importance of capital budgeting arises mainly due to the following:

- Large Investments-** Capital budgeting decisions, generally, involve large investment of funds. But the funds available with the firm are always limited and the demand for funds far exceeds the resources. Hence, it is very important for a firm to plan and control its capital expenditure.
- Long-term Commitment of Funds-** Capital expenditure involves not only large amount of funds but also funds for long-term or more or less on permanent basis. The long-term commitment of funds increases the financial risk involved in the investment decision. Greater the risk involved, greater is the need for careful planning of capital expenditure, i.e. Capital budgeting.
- Irreversible Nature-** The capital expenditure decisions are of irreversible nature. Once the decision for acquiring a permanent asset is taken, it becomes very difficult to dispose of these assets without incurring heavy losses.
- Long-term Effect on Profitability-** Capital budgeting decisions have a long-term and significant effect on the profitability of a concern. Not only the present earnings of the firm are affected by the investments in capital assets but also the future growth and profitability of the firm depends upon the investment decision taken today. An un-

पूँजी बजटन की आवश्यकता एवं महत्त्व

पूँजी बजटन का आशय पूँजीगत सम्पत्तियों हेतु नियोजन से है। पूँजी बजटन सम्बन्धी निर्णय किसी भी संगठन के लिए अति आवश्यक होते हैं क्योंकि इनमें निम्नांकित बातों से सम्बन्धित लिये जाने वाले निर्णय शामिल होते हैं-

- दीर्घकालीन परियोजनाओं जैसे किसी उद्योग को लगाना, प्लांट व मशीनरी क्रय करना, आदि में क्या कोषों का निवेश किया जाये या नहीं।
- विस्तार अथवा अतिरिक्त क्षमता के सृजन हेतु प्रस्ताव का विश्लेषण करना।
- स्थायी सम्पत्तियों जैसे भवन तथा उपकरणों के प्रतिस्थापन के सम्बन्ध में निर्णय लेना।
- पूँजी विनियोजन सम्बन्धी विभिन्न प्रस्तावों का वित्तीय विश्लेषण करना ताकि अनेक वैकल्पिक प्रस्तावों में से सर्वोत्तम विकल्प का चुनाव किया जा सके।

पूँजी बजटन के महत्त्व को इस तथ्य से भली-भाँति समझा जा सकता है कि एक अस्वस्थ या दुर्बल विनियोग निर्णय व्यावसायिक संस्था के अस्तित्व के लिए संघातिक सिद्ध हो सकता है। पूँजी बजटन की आवश्यकता, महत्त्व या सार्थकता मुख्यतया निम्नलिखित बातों के कारण है-

- विशाल विनियोग-** पूँजी बजटन निर्णयों में सामान्यतया कोषों का विशाल विनियोजन सम्मिलित होता है। किन्तु फर्म के पास उपलब्ध कोष सदैव सीमित होते हैं और कोषों के लिए माँग संसाधनों से अधिक होता है। अतएव, एक फर्म के लिए अपनी पूँजी के व्यय का नियोजन एवं नियन्त्रण करना अत्यन्त महत्वपूर्ण होता है।
- कोष की दीर्घकालीन वचनबद्धता-** पूँजी व्यय में न केवल बड़ी रकम के कोष निहित होते हैं वरन् दीर्घकाल के लिए अथवा लगभग स्थायी आधार पर कोष की आवश्यकता पड़ती है। कोषों की दीर्घकालीन वचनबद्धता विनियोग निर्णय में निहित वित्तीय जोखिम में वृद्धि करता है। इस प्रकार, जितनी अधिक जोखिम निहित होती है, उतना ही अधिक पूँजी व्यय के नियोजन अर्थात् पूँजी बजटन की आवश्यकता होती है।
- अपरिवर्तनीय प्रकृति-** पूँजी व्यय निर्णय अपरिवर्तनीय प्रकृति के होते हैं। एक बार जब किसी स्थायी सम्पत्ति को प्राप्त करने के लिए निर्णय ले लिया जाता है, तब इन सम्पत्तियों को तुरन्त बिना भारी हानि उठाये बेचा नहीं जा सकता है।
- लाभप्रदता पर दीर्घकालीन प्रभाव-** पूँजी बजटन निर्णय संस्था की लाभप्रदता पर दीर्घकालीन एवं अर्थपूर्ण प्रभाव डालते हैं। पूँजीगत सम्पत्तियों में विनियोग से फर्म का न केवल वर्तमान आयोपार्जन प्रभावित होता है, बल्कि फर्म का भावी विकास और लाभप्रदता भी आज लिये गये विनियोग निर्णय से प्रभावित होते हैं। लिया गया एक अविवेकपूर्ण निर्णय प्रतिष्ठान के स्वयं अस्तित्व के लिए विनाशकारी और संघातिक

wise decision may prove disastrous and fatal to the very existence of the concern. Capital budgeting is of utmost importance to avoid over investment or under investment in fixed assets.

(5) **Difficulties of Investment Decisions-** The long term investment decisions are difficult to be taken because (i) decision extends to a series of years beyond the current accounting period, (ii) uncertainties of future and (iii) higher degree of risk.

(6) **National Importance-** Investment decision though taken by individual concern is of national importance because it determines employment, economic activities and economic growth.

Thus, we may say that without using capital budgeting techniques a firm may involve itself in a losing project. Proper timing of purchase, replacement, expansion and alternation of assets is essential.

Capital Budgeting Process

Capital budgeting is a complex process as it involves decisions relating to the investment of current funds for the benefit to be achieved in future and the future is always uncertain. However, the following procedure may be adopted in the process of capital budgeting :

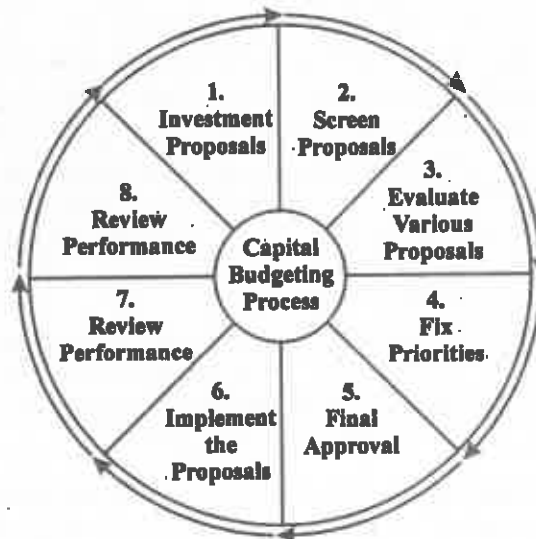


Fig. :

1. Identification of investment Proposals- The capital budgeting process begins with the identification of investment proposals. The proposal or the idea about potential investment opportunities may originate from the top management or may come from the rank and file worker of any department or from any officer of the organisation. The departmental head analyses the various proposals in the light of the corporate strategies and submits the suitable proposals to the Capital Expenditure Planning Committee in case of large organisations or to the officers concerned with the process of long-term investment decisions.

2. Screening the Proposals- The Expenditure Planning Committee screens the various proposals received from different departments. The committee views these proposals from various angles to ensure that these are in accord-

सिद्ध हो सकता है। स्थायी सम्पत्तियों में अति-विनियोजन अथवा अल्प-विनियोजन से बचने के लिए पूंजी बजटन सर्वाधिक महत्वपूर्ण होता है।

(5) **विनियोग निर्णय की कठिनाइयाँ-** दीर्घकालीन विनियोजन सम्बन्धी निर्णय लेना भी अधिक कठिन होता है, क्योंकि (i) उस निर्णय का वर्तमान लेखांकन वर्ष से परे कई वर्षों की एक श्रृंखला तक विस्तार होने, (ii) भविष्य की अनिश्चितता, और (iii) जोखिम की उच्च मात्रा के कारण यह निर्णयन कठिन होता है।

(6) **राष्ट्रीय महत्त्व-** विनियोग निर्णय यद्यपि व्यक्तिगत संस्थाओं द्वारा लिये जाते हैं, परन्तु इनका राष्ट्रीय महत्त्व भी होता है, क्योंकि ये निर्णय राष्ट्र के रोजगार, आर्थिक क्रिया-कलापों तथा आर्थिक विकास को निर्धारित करते हैं।

इस प्रकार, हम यह कह सकते हैं कि पूंजी बजटन तकनीकों का प्रयोग किये बिना एक फर्म किसी परियोजना से ह्रास भी धो बैठ सकती है। सम्पत्तियों का क्रय, पुनर्स्थापन, विस्तार और परिवर्तन का उचित समय पर होना आवश्यक तथा महत्वपूर्ण होता है।

पूँजी बजटन प्रक्रिया

पूँजी बजटन एक जटिल प्रक्रिया है क्योंकि इसके अन्तर्गत भविष्य में प्राप्त होने वाले लाभों के लिए वर्तमान केषों के विनियोजन से सम्बन्धित निर्णय सम्मिलित होते हैं, और यह सुनिश्चित है कि भविष्य सदैव अनिश्चित होता है। तथापि, पूँजी बजटन की प्रक्रिया में निम्नलिखित क्रिया-विधि अपनायी जा सकती है-

1. निवेश-प्रस्तावों की पहचान- पूँजी बजटन की प्रक्रिया निवेश प्रस्तावों की पहचान करने से आरम्भ होती है। भावी विनियोग अवसरों का प्रस्ताव या विचार उच्च स्तर के प्रबन्ध या किसी विभाग के साधारण श्रमिक या संगठन के किसी अधिकारी की ओर से प्रस्तुत किया जा सकता है। विभागीय अध्यक्ष कम्पनी की रणनीति के परिप्रेक्ष्य में विभिन्न प्रस्तावों का विश्लेषण करता है और बड़े संगठन की स्थिति में पूँजी व्यय नियोजन समिति अथवा दीर्घकालीन निवेश निर्णयन की प्रक्रिया से सम्बद्ध अधिकारियों के समक्ष उपयुक्त प्रस्ताव रखता है।

2. प्रस्तावों की छानबीन- पूँजी व्यय नियोजन समिति विभिन्न विभागों से प्राप्त विभिन्न प्रस्तावों की छानबीन करती है। यह समिति विभिन्न प्रस्तावों की समीक्षा भिन्न-भिन्न कोणों से करती है जिससे कि यह सुनिश्चित किया जा सके कि ये प्रस्ताव कम्पनी की रणनीति अथवा

ance with the corporate strategies or selection criterion of the firm and also do not lead to departmental imbalances.

3. Evaluation of Various Proposals- The next step in the capital budgeting process is to evaluate the profitability of various proposals. There are many methods which may be used for this purpose such as pay back period method, rate of return method, net present value method, internal rate of return method etc.

It should, however, be noted that the various proposals to the evaluated may be classified as :

- (i) independent proposals
- (ii) contingent or dependent proposals and
- (iii) mutually exclusive proposals.

Independent proposals are those which do not compete with one another and the same may be either accepted or rejected on the basis of a minimum return on investment required. The contingent proposals are those whose acceptance depends upon the acceptance of one or more other proposals, e.g., further investment in building or machineries may have to be undertaken as a result of expansion programme. Mutually exclusive proposals are those which compete with each other and one of those may have to be selected at the cost of the other.

4. Fixing Priorities- After evaluating various proposals, the unprofitable or uneconomic proposals may be rejected straight away. But it may not be possible for the firm to invest immediately in all the acceptable proposals due to limitation of funds. Hence, it is very essential to rank the various proposals and to establish priorities after considering urgency, risk and profitability involved therein.

5. Final Approval and Preparation of Capital Expenditure Budget- Proposals meeting the evaluation and other criteria are finally approved to be included in the Capital Expenditure Budget. However, proposals involving smaller investment may be decided at the lower levels for expeditious action. The capital expenditure budget lays down the amount of estimated expenditure to be incurred on fixed assets during the budget period.

6. Implementing Proposal- Preparation of a capital expenditure budgeting and incorporation of a particular proposal in the budget does not itself authorise to go ahead with the implementation of the project. A request for authority to spend the amount should further be made to the Capital Expenditure Committee which may like to review the profitability of the project in the changed circumstances.

Further, while implementing the project, it is better to assign responsibilities for completing the project within the given time frame and cost limit so as to avoid unnecessary delays and cost over runs. Network techniques used in the project management such as PERT and CPM can also be applied to control and monitor the implementation of the projects.

7. Performance Review- The last stage in the process of capital budgeting is the evaluation of the performance of the project. The evaluation is made through post

चयन सिद्धान्त के अनुरूप है और साथ ही वे विभागीय असन्तुलन नहीं उत्पन्न करेंगे।

3. विभिन्न प्रस्तावों का मूल्यांकन- पूंजी बजटन प्रक्रिया का अगला कदम विभिन्न प्रस्तावों की लाभप्रदता का मूल्यांकन करना होता है। इस उद्देश्य के लिए अनेक विधियाँ हैं जिनका प्रयोग किया जा सकता है, जैसे पुनर्भुगतान अवधि विधि, प्रत्याय दर विधि, शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि, प्रत्याय की आन्तरिक दर रीति आदि।

तथापि इसे स्मरण रखना चाहिए कि मूल्यांकन किये जाने वाले विभिन्न प्रस्तावों का निम्न प्रकार वर्गीकरण किया जा सकता है-

- (i) स्वतन्त्र प्रस्ताव
- (ii) सम्भाव्य या आश्रित प्रस्ताव, एवं
- (iii) परस्पर अपवर्जी प्रस्ताव।

स्वतन्त्र प्रस्ताव वे प्रस्ताव होते हैं जो एक दूसरे के प्रतिस्पर्धी नहीं होते हैं और ये विनियोग पर अपेक्षित न्यूनतम प्रत्याय के आधार पर या तो स्वीकार किये जाते हैं या अस्वीकार कर दिये जाते हैं। सम्भाव्य प्रस्ताव वे हैं जिनकी स्वीकृति किसी एक या अधिक प्रस्तावों की स्वीकृति पर आश्रित या निर्भर करती है, जैसे विस्तार कार्यक्रम के परिणाम के रूप में भवन या मशीनरी में और अधिक निवेश किये जा सकते हैं। परस्पर अपवर्जी प्रस्ताव ऐसे प्रस्ताव होते हैं जो एक दूसरे के प्रतिस्पर्धी होते हैं और इनमें से किसी एक का ही दूसरे के विरुद्ध चुनाव किया जाता है।

4. प्राथमिकता तय करना- विभिन्न प्रस्तावों का मूल्यांकन करने के बाद अलाभकर या अनार्थिक प्रस्तावों को बिल्कुल सीधे ही अस्वीकार कर दिया जाता है। किन्तु केषों के सीमित होने के कारण फर्म को स्वीकार योग्य प्रस्तावों में तुरन्त निवेश करना सम्भव नहीं हो पाता है। अतएव, विभिन्न प्रस्तावों की अनुपस्थिति प्रदान करना अत्यन्त आवश्यक होता है और निहित अत्यावश्यकता, जोखिम और लाभप्रदता पर विचार करने के उपरान्त इन प्रस्तावों की वरीयता तय की जाती है।

5. अन्तिम अनुमोदन एवं पूंजी व्यय बजट तैयार करना- मूल्यांकन एवं अन्य कसौटियों पर खर उतरने वाले प्रस्तावों को पूंजी व्यय बजट में शामिल करने के लिए अन्तिम रूप से अनुमोदित कर दिया जाता है। छोटे निवेश वाले प्रस्तावों के सम्बन्ध में व्यय हेतु कार्यावली के लिए निम्न स्तरों पर निर्णय लिये जा सकते हैं। पूंजी व्यय बजट में स्थायी सम्पत्तियों पर बजट अवधि में किये जाने वाले व्ययों की राशि का उल्लेख रहता है।

6. प्रस्ताव का कार्यान्वयन- पूंजी व्यय बजटन की तैयारी करने और बजट में किसी प्रस्ताव विशेष को सम्मिलित करने मात्र से ही किसी परियोजना के कार्यान्वयन हेतु आगे बढ़ने का अधिकार नहीं प्राप्त हो जाता है। अतः व्यय करने के लिए अधिकार हेतु पूंजी व्यय समिति के समक्ष निवेदन किया जाना चाहिए, जो परिवर्तित परिस्थितियों को ध्यान में रखते हुए परियोजना की लाभप्रदता पर पुनः विचार कर सकती है।

इसके अतिरिक्त, परियोजना का कार्यान्वयन करते समय निर्धारित समय सीमा तथा लागत सीमा के अन्तर्गत उसे पूर्ण करने के लिए उत्तरदायित्व सौंपना बेहतर होता है। इससे परियोजना पूर्ण करने में होने वाले अनावश्यक विलम्ब और निर्धारित लागत से अधिक लागत न हो जाये, इन बातों से बचाव होता है। परियोजना के प्रबन्ध में नेटवर्क तकनीकों जैसे पर्ट एवं सी.पी.एम. को परियोजना के कार्यान्वयन को नियन्त्रित करने और निर्देशित करने के लिए प्रयोग में लाया जा सकता है।

7. निष्पादन समीक्षा- पूंजी बजटन की प्रक्रिया का अन्तिम कदम परियोजना के निष्पादन का मूल्यांकन होता है। यह मूल्यांकन पूर्णपरान्त अंकेक्षण की सहायता से किया जाता है जिसमें परियोजना पर

completion audit by way of comparison of actual expenditure on the project with the budgeted one, and also by comparing the actual return from the investment with the anticipated return. The unfavourable variances, if any should be looked into and the causes of the same be identified so that corrective action may be taken in future.

Kinds of Capital Budgeting Decisions

The overall objective of capital budgeting is to maximise the profitability of a firm or the return on investment. This objective can be achieved either by increasing the revenues or by reducing costs. Thus, capital budgeting decisions can be broadly classified into two categories:

- (a) those which increase revenue, and
- (b) those which reduce costs

The first category of capital budgeting decisions are expected to increase revenue of the firm through expansion of the production capacity or size of one rations by adding a new product line. The second category increases the earnings of the firm by reducing costs and includes decisions relating to replacement of obsolete, outmoded or worn out assets. In such cases, a firm has to decide whether to continue with the same asset or replace it. Such a decision is taken by the firm by evaluating the benefit from replacement of the asset in the form of reduction in operating costs and the cost/cash outlay needed for replacement of the asset. Both categories of above decisions involve investment in fixed assets, but the basic difference between the two decisions lies in the fact that increasing revenue investment decisions are subject to more uncertainty as compared to cost reducing investment decisions.

Further, in view of the investment proposals under consideration, capital budgeting decisions may also be classified as.

(i) **Accept - Reject Decisions:** Accept -reject decisions relate to independent projects which do not compete with one another. Such decisions are generally taken on the basis of minimum return on investment. All those proposals which yield a rate of return higher than the minimum required rate of return or the cost of capital are accepted and the rest are rejected. If the proposal is accepted the firm makes investment in it, and if it is rejected the firm does not invest in the same.

(ii) **Mutually Exclusive Project Decisions:** Such decisions relate to proposals which compete with one another in such way that acceptance of one automatically excludes the acceptance of the other. Thus, one of the proposals is selected at the cost of the other. For example, a company may have the option of buying a new machine, or a second hand machine, or taking an old machine on hire or selecting a machine out of more than one brands available in the market. In such a case, the company may select one best alternative out of the various options by adopting some suitable technique or method of capital budgeting. Once one alternative is selected the others are automatically rejected.

हुए वास्तविक व्ययों की बजट्टे व्ययों से तुलना एवं विनियोग पर वास्तविक प्रत्याय की सम्भावित प्रत्याय से तुलना की जाती है। यदि कोई प्रतिकूल विचरण हों तो उन पर विचार करके इसके कारणों की खोज करनी चाहिए ताकि भविष्य में सुधार की कार्यवाही की जा सके।

पूँजी बजटन निर्णयों के प्रकार

पूँजी बजटन का समग्र उद्देश्य फर्म की लाभदायकता या विनियोग पर प्रत्याय को अधिकतम करना होता है। यह उद्देश्य या तो आगम में वृद्धि या लागतों में कमी के द्वारा प्राप्त किया जा सकता है। इस तरह, पूँजी बजटन निर्णयों को व्यापक रूप से दो वर्गों में विभाजित किया जा सकता है-

- (अ) वे निर्णय जो आगम में वृद्धि करते हैं तथा
- (ब) वे निर्णय जो लागत में कमी करते हैं।

प्रथम वर्ग वाले पूँजी बजटन निर्णयों में उत्पादन क्षमता के विस्तार अथवा किसी नये उत्पाद को शामिल करके परिचालन के आकार में विस्तार द्वारा फर्म के आगम में वृद्धि की अपेक्षा की जाती है। दूसरे वर्ग वाले निर्णय लागतों में कमी करके फर्म की आय में वृद्धि करते हैं और इसके अन्तर्गत अप्रचलित, फैशन से बाहर या जर्जर सम्पत्तियों के प्रतिस्थापन से सम्बन्धित निर्णय सम्मिलित होते हैं। ऐसी दशाओं में फर्म को यह निर्णय करना होता है कि क्या वह उसी सम्पत्ति के साथ आगे कार्य जारी रखे या उसका प्रतिस्थापन करे। फर्म द्वारा सम्पत्ति के प्रतिस्थापन से होने वाले लाभों का मूल्यांकन करके ऐसा निर्णय लिया जाता है, जिसमें यह देखा जाता है कि सम्पत्ति के प्रतिस्थापन हेतु जरूरी लागत/रोकड़ परिव्यय क्या है एवं उससे परिचालन लागतों में कितनी कमी होगी। उपरोक्त निर्णयों के दोनों ही वर्गों में स्थायी सम्पत्तियों में विनियोग निहित होता है, पर इन दोनों तरह के निर्णयों में मूलभूत अन्तर इस तथ्य में निहित है कि आगम में वृद्धि करने वाले विनियोग निर्णयों में लागत कम करने वाले विनियोग निर्णयों की बजाय ज्यादा अनिश्चितता का तत्व होता है।

इसके अलावा विचारणीय विनियोग प्रस्तावों की दृष्टि से पूँजी बजटन निर्णयों को निम्न तरह भी वर्गीकृत किया जा सकता है-

(i) **स्वीकार-अस्वीकार निर्णय:** स्वीकार करो अथवा अस्वीकार करो वाले निर्णय स्वतन्त्र परियोजनाओं से सम्बद्ध होते हैं जो एक दूसरे के प्रतिस्पर्द्धी नहीं होते हैं। ऐसे निर्णय प्रायः विनियोग पर न्यूनतम प्रत्याय के आधार पर लिये जाते हैं। ऐसे सभी प्रस्तावों को जो प्रत्याय की न्यूनतम अपेक्षित दर या पूँजी की लागत से ऊँची प्रत्याय दर उत्पन्न करते अथवा प्रदान करते हैं, स्वीकार कर लिया जाता है तथा शेष प्रस्तावों को अस्वीकृत कर दिया जाता है। अगर फर्म द्वारा कोई प्रस्ताव स्वीकार कर दिया जाता है तो वह उसमें निवेश करती है, एवं अगर प्रस्ताव अस्वीकार कर दिया जाता है तो फर्म उसमें कोई निवेश नहीं करती है।

(ii) **परस्पर अपवर्जी परियोजना निर्णय:** ऐसे निर्णय उन प्रस्तावों से सम्बद्ध होते हैं जो एक दूसरे के साथ इस तरह से प्रतिस्पर्द्धी करते हैं कि उनमें से किसी एक की स्वीकृति स्वयमेव अन्य प्रस्तावों को अस्वीकार कर देती है। इस तरह, किसी एक प्रस्ताव का दूसरे की क्षति पर चयन किया जाता है। उदाहरणार्थ, एक कम्पनी के सामने किसी एक नयी मशीन को खरीदने अथवा प्रयोग की गई पुरानी मशीन खरीदने, या किसी पुरानी मशीन को किराये पर लेने या बाजार में उपलब्ध मशीन के अनेक ब्राण्डों में से किसी एक को चुनने का विकल्प है। ऐसी स्थिति में कम्पनी कतिपय उपयुक्त तकनीकों अथवा पूँजी बजटन विधि का उपयोग करके विभिन्न विकल्पों में से जो सर्वश्रेष्ठ विकल्प हो, उसका चयन कर सकती है। जब एक बार किसी एक विकल्प का चयन कर लिया जाता है तब अन्य विकल्प स्वयमेव निरस्त हो जाते हैं।

(iii) **Capital Rationing Decisions:** A firm may have several profitable investment proposals but only limited funds to invest. In such a case, these various investments proposals compete for limited funds and, thus, the firm has to ration them. The firm selects the combination of proposals that will yield the greatest profitability by ranking them in descending order of their profitability.

Methods of Capital Budgeting or Evaluation of Investment Proposals

At each point of time a business firm has a number of proposals regarding various projects in which it can invest funds. But the funds available with the firm are always limited and it is not possible to invest funds in all the proposals at a time. Hence, it is very essential to select from amongst the various competing proposals, those which give the highest benefits. The crux of the capital budgeting is the allocation of available resources to various proposals. There are many considerations, economic as well as non-economic, which influence the capital budgeting decisions. The crucial factor that influences the capital budgeting decision is the profitability of the prospective investment. Yet the risk involved in the proposal cannot be ignored because profitability and risk are directly related, i.e., higher the profitability, the greater the risk and vice-versa.

There are many methods of evaluating profitability of capital investment proposals. The various commonly used methods are as follows:

(A) Traditional methods

1. Pay-Back Period Method

The 'Pay back' sometimes called as pay out or pay off period method represents the period in which the total investment in permanent assets pays back itself. This method is based on the principle that every capital expenditure pays itself back within a certain period out of the additional earnings generated from the capital assets. Thus, it measures the period of time for the original cost of a project to be recovered from the additional earnings of the project itself. Under this method, various investments are ranked according to the length of their pay back period in such a manner that the investment with a shorter pay back period is preferred to the one which has longer pay back period.

In case of evaluation of a single project, it is adopted if it pays back for itself within a period specified by the management and if the project does not pay back itself within the period specified by the management then it is rejected.

The pay-back period can be ascertained in the following manner:

- (1) Calculate annual net earnings (profits) before depreciation and after taxes; these are called annual cash inflows.
- (2) Divide the initial outlay (cost) of the project by the annual cash inflow, where the project generates constant annual cash inflows.

(iii) **पूँजी राशनिंग निर्णय-** किसी फर्म के सामने कई लाभप्रद विनियोग प्रस्ताव हो सकते हैं पर उसके पास निवेश करने के लिए सिर्फ सीमित कोष होते हैं। ऐसी दशा में फर्म को कोष का राशन करना पड़ता है। फर्म प्रस्तावों को उनकी लाभदायकता के आधार पर अवरोही क्रम में अनुपस्थिति प्रदान करके प्रस्तावों के उस संयोजन का चयन करती है जो अधिक से अधिक लाभदायकता उत्पन्न करता हो।

पूँजी बजटन की विधियाँ अथवा विनियोग प्रस्तावों का मूल्यांकन

समय के प्रत्येक बिन्दु पर एक व्यावसायिक फर्म के समूह विभिन्न परियोजनाओं से सम्बन्धित अनेक प्रस्ताव उपलब्ध होते हैं जिनमें वह अपने कोषों का विनियोजन कर सकती है। किन्तु फर्म के पास उपलब्ध कोष सदैव सीमित होते हैं और यह सम्भव नहीं है कि सम्पूर्ण कोषों को एक ही समय सभी प्रस्तावों में विनियोजित कर दिया जावे। अतएव, विभिन्न प्रतिस्पर्धी परियोजनाओं में से उनका चुनाव करना अत्यावश्यक हो जाता है जो सर्वोच्च लाभ प्रदान करें। पूँजी बजटन का गूढ़ विषय या पहली विभिन्न प्रस्तावों में उपलब्ध संसाधनों का बँटवारा है। अनेक आर्थिक और गैर-आर्थिक बातों पर वचार किया जाता है जो पूँजी बजटन निर्णय को प्रभावित करते हैं। महत्वपूर्ण कारक जो पूँजी बजटन निर्णय को प्रभावित करता है, सम्भावित विनियोग की लाभप्रदता है। तथापि, प्रस्ताव में सन्निहित जोखिम की उपेक्षा नहीं की जा सकती है, क्योंकि लाभप्रदता तथा जोखिम प्रत्यक्षतः सम्बन्धित होते हैं, अर्थात् जितना अधिक लाभदायकता होगी, उतनी अधिक जोखिम होगी और इसके विपरीत कम लाभदायकता में कम जोखिम निहित होती है।

पूँजी विनियोग प्रस्तावों के मूल्यांकन की अनेक विधियाँ हैं। सामान्यतया प्रयोग में आने वाली विधियाँ निम्न प्रकार हैं-

(अ) परम्परागत विधियाँ

1. पुनर्भुगतान अवधि विधि

'पुनर्भुगतान', जिसे कभी-कभी 'त्रण चुकाना अवधि' भी कहते हैं, उस अवधि को व्यक्त करता है जिसमें स्थायी सम्पत्तियों में किये गये कुल विनियोजन को पुनर्प्राप्त किया जाता है अर्थात् उसका स्वयं पुनर्भुगतान हो जाती है। सरल रूप में, किसी परियोजना में विनियोजित राशि जितनी अवधि में वापस प्राप्त हो जाती है, इस अवधि को पुनर्भुगतान अवधि कहते हैं। यह विधि इस सिद्धान्त पर आधारित है कि प्रत्येक पूँजी व्यय पूँजीगत सम्पत्तियों द्वारा सृजित अतिरिक्त आयों में से एक निश्चित अवधि के अन्दर स्वयं व्यय का पुनर्भुगतान कर देता है। इस प्रकार, यह किसी परियोजना की अतिरिक्त आयों में से स्वयं परियोजना की मूल लागत की पुनर्प्राप्ति की समयावधि का माप करता है। इस विधि के अन्तर्गत, विभिन्न विनियोगों को उनकी पुनर्भुगतान अवधि की लम्बाई के अनुसार इस प्रकार क्रम में रखा जाता है कि उस विनियोग को, जिसकी पुनर्भुगतान अवधि छोटी हो, अधिक लम्बी पुनर्भुगतान अवधि वाले विनियोग की तुलना में प्राथमिकता दी जाती है।

एक एकल परियोजना की दशा में यदि इस विधि का प्रयोग किया जाता है तो इसे तभी अपनाते हैं जब इसकी पुनर्भुगतान अवधि प्रबन्ध द्वारा निर्दिष्ट अवधि के अन्तर्गत हो। यदि प्रबन्ध द्वारा तय की गयी निश्चित अवधि में यह परियोजना स्वयं पुनर्भुगतान नहीं कर लेती है तो उसे अस्वीकार कर दिया जाता है।

पुनर्भुगतान अवधि का निम्नलिखित ढंग से निर्धारण किया जा सकता है-

- (1) इस के पूर्व और करों के परचात् वार्षिक शुद्ध आय (लाभ) की गणना कीजिए; इन्हें वार्षिक रोकड़ अन्तःप्रवाह कहते हैं।
- (2) जब परियोजना एक समान वार्षिक रोकड़ अन्तःप्रवाह उत्पन्न करती हो तो परियोजना की प्रारम्भिक परिव्यय (लागत) में वार्षिक रोकड़ अन्तःप्रवाह का भाग दीजिए।

Thus, where the project generates constant cash inflows.

इस प्रकार एक स्थिर रोकड़ अन्तःप्रवाह वाली परियोजनाओं की स्थिति में-

$$\text{Pay-back period} = \frac{\text{Cash Outlay of the Project or Original Cost of the Asset}}{\text{Annual Cash Inflows}}$$

(3) Where the annual cash inflows (Profit before depreciation and after taxes) are unequal, the pay-back period can be found by adding up the cash inflows until the total is equal to the initial cash outlay of project or original cost of the asset.

(3) उस स्थिति में जबकि वार्षिक रोकड़ अन्तःप्रवाह (ह्रास के पूर्व और करों के पश्चात् लाभ) असमान हो तो पुनर्भुगतान अवधि की गणना करने के लिए रोकड़ अन्तःप्रवाह को तब तक जोड़ते जाना चाहिए जब तक कि इसका योग परियोजना की रोकड़ परिव्यय अथवा सम्पत्ति की मूल लागत के बराबर न हो जाये।

Illus. X Ltd. is producing articles mostly by manual labour and is considering to replace it by a new machine. There are two alternative models M and N of the new machine. Prepare a statement of profitability showing the pay-back period from the following information:

उदा. एक्स लिमिटेड अधिकतर वस्तुओं का निर्माण मानवीय मजदूरी से कर रही है और इसे एक नई मशीन से परिवर्तित करने पर विचार कर रही है। नई मशीनों के दो मॉडल एम तथा एन उपलब्ध हैं। निम्न सूचनाओं से लाभदायकता तथा पुनर्भुगतान अवधि को दर्शाते हुए युक्ति दें।

	Machine M	Machine N
Estimated life of machine	4 years	5 years
Cost of machine	Rs. 90,000	Rs. 1,80,000
Estimated savings in scrap	5,000	8,000
Estimated savings in direct wages	60,000	80,000
Additional cost of maintenance	8,000	10,000
Additional cost of supervision	12,000	18,000

Sol. Profitability Statement

	Machine M (Rs.)	Machine N (Rs.)
Estimated savings per annum:		
Scrap	5,000	8,000
Direct wages	60,000	80,000
Total Saving (a)	65,000	88,000
Additional cost per annum		
Maintenance	8,000	10,000
Supervision	12,000	18,000
Total additional cost (b)	20,000	28,000
Net savings or annual cash inflows (a-b)	45,000	60,000
Pay back period = $\frac{\text{Initial Outlay of the Project}}{\text{Annual Cash Inflow}}$	$\frac{90,000}{45,000}$ = 2 years	$\frac{1,80,000}{60,000}$ = 3 years

As pay-back period in case of machine M is less than that in case of machine N, machine M is recommended.

जैसा कि मशीन एम की पुनर्भुगतान अवधि मशीन एन से कम है, मशीन एम की सिफारिश की जाती है।

Note- Tax has been ignored as the rate of tax has not been given.

नोट- कर दर न दिए जाने की स्थिति में कर को ध्यान में नहीं रखा गया।

Advantages of Pay-back Period Method

पुनर्भुगतान अवधि विधि के लाभ

- (1) The main advantage of this method is that it is simple to understand and easy to calculate.
- (2) It saves in cost, it requires lesser time and labour as compared to other methods of capital budgeting.

- (1) इस विधि का प्रमुख लाभ यह है कि इसे समझना अपेक्षाकृत सरल है तथा इसके अनुसार गणना करना भी आसान है।
- (2) पूँजी बजटन की अन्य विधियों की तुलना में इसके अन्तर्गत अपेक्षितता कम समय और श्रम लगता है। इस प्रकार इस विधि में लागत (व्यय) में बचत होती है।

- (3) In this method, as a project with a shorter pay-back period is preferred to the one having a longer pay-back period, it reduces the loss through obsolescence and is more suited to the developing countries, like India, which are in the process of development and have quick obsolescence.
- (4) Due to its short term approach, this method is particularly suited to a firm which has shortage of cash or whose liquidity position is not particularly good.

Disadvantages of Pay-back Method

Though pay-back period method is the simplest, oldest and most frequently used method, it suffers from the following limitations:

- (1) It does not take into account the cash inflows earned after the pay back period and hence the true profitability of the projects cannot be correctly assessed.
- (2) This method ignores the time value of money and does not consider the magnitude and timing of cash in flows. It treats all cash flows as equal though they occur in different periods. It ignores the fact that cash received today is more important than the same amount of cash received after, say 3 years.
- (3) It does not take into consideration the cost of capital which is a very important factor in making sound investment decisions.
- (4) It may be difficult to determine the minimum acceptable pay-back period, it is usually, a subjective decision.
- (5) It treats each asset individually in isolation with other assets which is not feasible in real practice.
- (6) Pay-back period method does not measure the true profitability of the project as the period considered under this method is limited to a short period only and not the full life of the asset.

In spite of the above mentioned limitations, this method can be used in evaluating the profitability of short term and medium term capital investment proposals.

2. Improvements in Traditional Approach to Pay Back Period Method

(a) **Post Pay-back Profitability Method**- One of the serious limitations of Pay-back period method is that it does not take into account the cash inflows earned after pay-back period and hence the true profitability of the project cannot be assessed. Hence, an improvement over this method can be made by taking into account the returns receivable beyond the pay-back period. These returns are called post pay-back profits.

- (3) इस विधि में चूंकि अधिक लम्बी पुनर्भुगतान अवधि वाली परियोजनाओं की अपेक्षा उस परियोजना को प्राथमिकता दी जाती है जिसकी पुनर्भुगतान अवधि अल्प या लघु होती है, अतः यह अप्रचलन के कारण होने वाली हानि को कम करती है। यह भारत जैसे विकासशील देशों के लिए अधिक उपयुक्त है जो विकास की प्रक्रिया से गुजर रहे हैं तथा जहाँ अप्रचलन त्वरित होता है।
- (4) इसके अल्पकालीन दृष्टिकोण के कारण यह विधि उस फर्म के लिए विशेष रूप से उपयुक्त है जिसके पास रोकड़ की कमी होती है अथवा जिसकी तरल स्थिति विशेषतया अच्छी नहीं होती है।

पुनर्भुगतान अवधि विधि के दोष

यद्यपि पुनर्भुगतान अवधि विधि सबसे अधिक सरल, पुरानी और सर्वाधिक प्रयोग की जाने वाली विधि है, फिर भी यह दोषमुक्त नहीं है। इस विधि की निम्नलिखित सीमाएँ हैं-

- (1) इस विधि में पुनर्भुगतान अवधि के पश्चात् अर्जित रोकड़ अन्तःप्रवाहों पर कोई विचार नहीं किया जाता है और इसलिए परियोजनाओं की वास्तविक लाभदायकता का सही मूल्यांकन नहीं किया जा सकता है।
- (2) यह विधि धन का समय मूल्य की भी उपेक्षा करती है तथा इसमें रोकड़ अन्तःप्रवाह की मात्रा और समय पर विचार नहीं किया जाता है। इस विधि के अन्तर्गत सभी रोकड़ प्रवाहों को एक समान महत्व दिया जाता है, जबकि वे विभिन्न अवधियों में उत्पन्न होते हैं। यह विधि इस तथ्य पर कोई विचार नहीं करती है कि जो रोकड़ आज प्राप्त हो रही है, उसका उस रोकड़ की राशि से अधिक महत्व है जिसे भविष्य, जैसे 3 वर्ष आदि में प्राप्त किया जायेगा।
- (3) इस विधि में पूँजी की लागत पर कोई विचार नहीं किया जाता है जिसे सुदृढ़ विनियोग निर्णय लेने में एक महत्वपूर्ण घटक माना जाता है।
- (4) न्यूनतम स्वीकार्य पुनर्भुगतान अवधि का निर्धारण करना कठिन होता है। प्रायः यह एक सापेक्षिक निर्णय होता है।
- (5) इसके अन्तर्गत अन्य सम्पत्तियों से प्रत्येक सम्पत्ति के सम्बन्ध में अलग-अलग विचार किया जाता है जो वास्तविक व्यवहार में सम्भव नहीं होता है।
- (6) पुनर्भुगतान अवधि विधि परियोजना की वास्तविक लाभदायकता का माप नहीं करती, क्योंकि इस पद्धति में विचारणीय अवधि अल्पावधि तक सीमित होती है और यह सम्पत्ति का सम्पूर्ण जीवन काल नहीं होता है।

उपरोक्त वर्णित सीमाओं के बावजूद भी, इस विधि का अल्पकालीन और मध्यकालीन पूँजी विनियोग प्रस्तावों की लाभप्रदता का मूल्यांकन करने में प्रयोग किया जा सकता है।

2. पुनर्भुगतान अवधि विधियों के

परम्परागत दृष्टिकोण में सुधार

(अ) **पुनर्भुगतान पश्चात् लाभदायकता विधि**- पुनर्भुगतान अवधि विधि का एक गम्भीर दोष यह है कि इसके अन्तर्गत पुनर्भुगतान अवधि के उपरान्त अर्जित रोकड़ अन्तःप्रवाहों पर कोई विचार नहीं किया जाता है और इसलिए परियोजना की वास्तविक लाभदायकता का मूल्यांकन नहीं किया जा सकता है। अतएव पुनर्भुगतान अवधि के बाद प्राप्य प्रत्यायों पर विचार करके इस विधि में सुधार किया जा सकता है। ऐसे प्रत्यायों को पुनर्भुगतान उपरान्त लाभ कहते हैं। इस लाभ के आधार पर पुनर्भुगतान अवधि पश्चात् लाभदायकता निर्देशांक की भी निम्न प्रकार गणना की जा सकती है-

$$\text{Post Pay-back Profitability Index} = \frac{\text{Post Pay - back Profit} \times 100}{\text{Investment}}$$

(b) **Pay-back Reciprocal Method-** Sometimes, Pay-back Reciprocal method is employed to estimate the internal rate of return generated by a project. Pay-back Reciprocals can be calculated as under:

$$\text{Pay back Reciprocal} = \frac{\text{Annual Cash Inflow}}{\text{Total Investment}}$$

(This can also be calculated in percentage by multiplying the above by 100).

However, this method should be used only when the following two conditions are satisfied :

- (i) Equal cash inflows are generated every year.
- (ii) The project under consideration has a long life which must be at least twice the pay-back period.

(c) **Post Pay-back Period Method-** One of the limitations of the pay-back period method is that it ignores the life of the project beyond the pay-back period. Post Pay-back Period method takes into account the period beyond the pay-back method. This method is also known as Surplus Life over Pay-back method. According to this method, the project which gives the greatest post pay-back period may be accepted. The method can be employed successfully where the various projects under consideration do not differ significantly as to their size and the expected cash inflows are even throughout the life of the project.

(d) **Discounted-Pay-back Method-** Another serious limitation of the pay-back period method is that it ignores the time value of money. Hence, an improvement over this method can be made by employing the discounted pay-back period method. Under this method the present values of all cash outflows and inflows are computed at an appropriate discount rate. The present values of all inflows are cumulated in order of time. The time period at which the cumulated present value of cash inflows equals the present value of cash outflows is known as discounted pay-back period. The project which gives a shorter discounted pay-back period is accepted.

3. Rate of Return Method

This method takes into account the earnings expected from the investment over their whole life. It is known as Accounting Rate of Return method for the reason that under this method, the Accounting concept of profit (net profit after tax and depreciation) is used rather than cash inflows. According to this method, various projects are ranked in order of the rate of earnings or rate of return. The project with the higher rate of return is selected as compared to the one with lower rate of return. This method can also be used to make decision as to accepting or rejecting a proposal. The expected return is determined and the project which has a higher rate of return than the minimum rate specified by the firm called the cut off rate, is accepted and the one which gives a lower expected rate of return than the minimum rate is rejected.

The return on investment method can be used in several ways as follows:

(ब) पुनर्भुगतान व्युत्क्रम विधि- कभी-कभी किसी परियोजना द्वारा सृजित प्रत्याय की आन्तरिक दर का अनुमान करने के लिए पुनर्भुगतान व्युत्क्रम विधि का भी प्रयोग किया जाता है। पुनर्भुगतान व्युत्क्रमों की गणना निम्न प्रकार की जा सकती है-

(इसे प्रतिशत में भी व्यक्त किया जा सकता है। इसके लिए उपरोक्त सूत्र में 100 से गुणा करना चाहिए।)

इस विधि का प्रयोग तभी करना चाहिए जब निम्नांकित दो शर्तें पूरी होती हैं-

- (i) प्रत्येक वर्ष एक समान रोकड़ अन्तःप्रवाह सृजित होता हो।
- (ii) विद्यारथीन परियोजना का लम्बा जीवन हो जो पुनर्भुगतान अवधि का कम-से-कम दुगुना होना चाहिए।

(स) पुनर्भुगतान पश्चात् अवधि विधि- पुनर्भुगतान अवधि विधि का एक दोष यह है कि इसमें पुनर्भुगतान अवधि के पश्चात् के परियोजना की जीवन-काल पर कोई ध्यान नहीं दिया जाता है। पुनर्भुगतान-पश्चात् अवधि विधि में पुनर्भुगतान अवधि के बाद की अवधि पर भी विचार किया जाता है। इस विधि को 'पुनर्भुगतान पर आधिक्य जीवन विधि' भी कहते हैं। इस विधि के अनुसार जिस परियोजना की सबसे अधिक पुनर्भुगतान पश्चात् अवधि हो, उसे अस्वीकार किया जा सकता है। इस विधि का सफलतापूर्वक उपयोग वहाँ किया जा सकता है जहाँ विद्यारथीन विभिन्न परियोजनाओं के सम्पूर्ण जीवन काल में एक समान हो।

(द) अपहारित या पूर्वप्राप्ति पुनर्भुगतान विधि- पुनर्भुगतान अवधि विधि का एक अन्य गम्भीर दोष यह है कि यह विधि मुद्रा के समय मूल्य की उपेक्षा करती है। अतएव इस विधि में एक सुधार पूर्वप्राप्ति या अपहारित पुनर्भुगतान अवधि विधि को अपना कर किया जा सकता है। जब पुनर्भुगतान अवधि की गणना कर्तौती या ब्याज को ध्यान में रखते हुए की जाती है तो उसे अपहारित पुनर्भुगतान अवधि विधि कहते हैं। इस विधि के अन्तर्गत सभी रोकड़ बहिर्वाहों तथा अन्तर्वाहों के वर्तमान मूल्यों की किसी एक उचित अपहार दर अर्थात् कर्तौती या छूट दर से गणना की जाती है। सभी रोकड़ अन्तःप्रवाहों के वर्तमान मूल्यों को समय के क्रम में संचयी करते हैं। वह समयावधि जिसमें रोकड़ अन्तर्वाहों की संचयी वर्तमान मूल्य रोकड़ बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य के बराबर हो जाये, अपहारित पुनर्भुगतान अवधि कहलाती है। वह परियोजना जिसका लघुतर अपहारित पुनर्भुगतान अवधि हो उसे स्वीकार कर लिया जाता है।

3. प्रत्याय-दर विधि

इस विधि में विनियोगों के सम्पूर्ण जीवन में इनसे सम्भावित आयों पर विचार किया जाता है। इसे प्रत्याय की लेखांकन दर विधि भी कहते हैं क्योंकि इस विधि के अन्तर्गत रोकड़ अन्तर्वाह की जगह लाभ की लेखांकन अवधारणा अर्थात् कर और ह्रास के बाद शुद्ध लाभ का प्रयोग किया जाता है। इस विधि के अनुसार विभिन्न परियोजनाओं को आय की दर या प्रत्याय दर के क्रम में अनुस्थिति प्रदान की जाती है। निम्नतर प्रत्याय दर वाली परियोजना की तुलना में उस परियोजना का चुनाव किया जाता है जिसकी उच्चतर प्रत्याय दर होती है। इस विधि का प्रयोग किसी प्रस्ताव को स्वीकार करने या अस्वीकार करने सम्बन्धी निर्णय लेने के लिए भी किया जा सकता है। प्रत्याय की सम्भावित दर का निर्धारण कर लिया जाता है और उस परियोजना को स्वीकार कर लिया जाता है जिसकी प्रत्याय दर द्वारा निर्दिष्ट न्यूनतम दर जिसे कटान दर कहते हैं, की तुलना में उच्चतर होती है; और उस परियोजना को अस्वीकार कर दिया जाता है जो प्रत्याय की निम्नतर सम्भावित दर प्रदान करती है।

विनियोग पर प्रत्याय विधि का प्रयोग अनेक प्रकार से किया जा सकता है जो निम्न प्रकार हैं-

(a) **Average Rate of Return Method-** Under this method average profit after tax and depreciation is calculated and then it is divided by the total capital outlay or total investment in the project. In other words, it establishes the relationship between average annual profits to total investments. Thus,

$$\text{Average Rate of Return} = \frac{\text{Total Profits (after dep. \& taxes)}}{\text{Net Investment in the project} \times \text{No. of years of profits}} \times 100$$

$$\text{Or} \quad \frac{\text{Average Annual Profits}}{\text{Net Investment in the Project}} \times 100$$

(b) **Return per unit of Investment Method-** This method is small variation of the average rate of return method. In this method the total profit after tax and depreciation is divided by the total investment, i.e.,

$$\text{Return per unit of Investment} = \frac{\text{Total profit (after depreciation \& taxes)}}{\text{Net Investment in the Project}} \times 100$$

(c) **Return on Average Investment Method-** In this method the return on average investment is calculated. Using of average investment for the purpose of return on investment is preferred because the original investment is recovered over the life of the asset on account of depreciation charges.

(d) **Average Return on Average Investment Method-** This is the most appropriate method of rate of return on investment. Under this method, average profit after depreciation and taxes is divided by the average amount of investment; thus:

$$\text{Average Return on Average Investment} = \frac{\text{Average Annual Profit after dep. and taxes}}{\text{Average Investment}} \times 100$$

$$= \frac{\text{Average Annual Profit}}{\text{Net Investment}} \times 100$$

2

Illus. X Ltd. is considering the purchase of a machine. Two machines are available E and F. The cost of each machine is Rs. 60,000. Each machine has an expected life of 5 years. Net Profits before tax and after depreciation during the expected life of the machines are given below:

Year	Machine E (Rs.)	Machine F (Rs.)
1.	15,000	5,000
2.	20,000	15,000
3.	25,000	20,000
4.	15,000	30,000
5.	10,000	20,000
Total	85,000	90,000

Following the method of Average Return on Average Investment ascertain which of the alternatives will be more profitable. The average rate of tax may be taken at 50%.

(अ) प्रत्याय की औसत दर विधि- इस विधि के अन्तर्गत कर और ह्रास के पश्चात् शुद्ध लाभ की गणना की जाती है और इसे परियोजना की कुल उपरिच्यय या परियोजना में किये गये कुल निवेश से विभाजित करते हैं। अन्य शब्दों में, यह अगर औसत वार्षिक लाभ और कुल विनियोग के मध्य सम्बन्ध स्थापित करती है। इस प्रकार,

(ब) विनियोग की प्रति इकाई प्रत्याय विधि- यह विधि प्रत्याय की औसत दर विधि से थोड़ा भिन्न है। इस विधि में कर व ह्रास के पश्चात् कुल लाभ को कुल विनियोग से विभाजित किया जाता है, यानी

(स) औसत विनियोग पर प्रत्याय विधि- इस विधि में औसत विनियोग पर प्रत्याय की गणना की जाती है। विनियोग पर प्रत्याय के उद्देश्य से औसत विनियोग को प्राथमिकता दी जाती है क्योंकि मूल विनियोग की सम्पत्ति के जीवन-काल में ह्रास प्रभार के कारण पुनर्प्राप्ति हो जाती है।

(द) औसत विनियोग पर औसत प्रत्याय विधि- विनियोग पर प्रत्याय की यह सबसे अधिक उपयुक्त विधि है। इस विधि के अन्तर्गत, ह्रास व कर के उपरान्त औसत लाभ को विनियोग की औसत राशि से विभाजित किया जाता है। इस प्रकार,

उदा. एक्स लिमिटेड एक मशीन का क्रय करने पर विचार कर रही है। ई तथा एफ दो मशीनें उपलब्ध हैं। प्रत्येक मशीन का सम्भावित जीवन 5 वर्ष है। मशीनों की सम्भावित जीवन काल में कर के पूर्व और ह्रास के पश्चात् शुद्ध लाभ नीचे दिए गए हैं-

औसत विनियोग पर औसत प्रत्याय विधि का अनुपालन करते हुए निर्धारित कीजिए कि कौनसा विकल्प अधिक लाभदायक है। कर की औसत दर 50% माना जा सकता है।

Sol.

Sol.

Statement of Profitability

Year	Machine E			Machine F		
	Profit Before Tax (Rs.)	Tax at 50% (Rs.)	Profit After Tax (Rs.)	Profit Before Tax (Rs.)	Tax at 50% (Rs.)	Profit After Tax (Rs.)
1.	15,000	7,500	7,500	5,000	2,500	2,500
2.	20,000	10,000	10,000	15,000	7,500	7,500
3.	25,000	12,500	12,500	20,000	10,000	10,000
4.	15,000	7,500	7,500	30,000	15,000	15,000
5.	10,000	5,000	5,000	20,000	10,000	10,000
Total	85,000	42,500	42,500	90,000	45,000	45,000

	Machine E	Machine F
Average Profit After Tax	$42,500 \times \frac{1}{5} = \text{Rs. } 8,500$	$45,000 \times \frac{1}{5} = \text{Rs. } 9,000$
Average Investment	$60,000 \times \frac{1}{2} = \text{Rs. } 30,000$	$60,000 \times \frac{1}{2} = \text{Rs. } 30,000$
Average Return on Average Investment	$\frac{8,500}{30,000} \times 100 = 28.33\%$	$\frac{9,000}{30,000} \times 100 = 30\%$

Investment

Thus, machine F is more profitable.

Advantages of Rate of Return Method

- (1) It is very simple to understand and easy to operate.
- (2) It uses the entire earnings of a project in calculating rate of return and not only the earnings upto pay back period and hence gives a better view of profitability as compared to pay-back period method.
- (3) As this method is based upon accounting concept of profits, it can be readily calculated from the financial data.

Disadvantages of Rate of Return Method

- (1) This method also like pay-back period method ignores the time value of money as the profits earned at different points of time are given equal weight by averaging the profits. It ignores the fact that a rupee earned today is of more value than a rupee earned an year after, or so.
- (2) It does not take into consideration the cash flows which are more important than the accounting profits.
- (3) It ignores the period in which the profits are earned as a 20% rate of return in $2\frac{1}{2}$ years may be considered to be better than 18% rate of return for 12 years. This is not proper because longer the term of the project, greater is the risk involved.
- (4) This method cannot be applied to a situation where investment in a project is to be made in Parts.

प्रत्याय दर विधि का लाभ

- (1) इसे समझना बहुत आसान है तथा इसे प्रयोग में भी जाना सरल है।
- (2) इस विधि में न केवल पुनर्भुगतान अवधि तक आयों को ही लिया जाता है, बल्कि प्रत्याय दर की गणना करने में किसी परियोजना की सम्पूर्ण आयों का प्रयोग किया जाता है। इसलिए यह विधि पुनर्भुगतान अवधि विधि की तुलना में लाभदायकता का श्रेष्ठतर चित्र प्रस्तुत करती है।
- (3) चूंकि यह विधि लाभ की लेखांकन अवधारणा यह आधारित है, अतः वित्तीय आंकड़ों की सहायता से इसकी शीघ्र गणना की जा सकती है।

प्रत्याय दर विधि के दोष

- (1) पुनर्भुगतान अवधि विधि की तरह यह विधि भी मुद्रा के समय मूल्य की उपेक्षा करती है क्योंकि समय के विभिन्न बिन्दुओं पर अर्जित लाभों को लाभ का औसत निकालकर एक समान भार प्रदान किये जाते हैं। यह विधि इस तथ्य पर कोई विचार नहीं करती है कि आज अर्जित एक रुपये का मूल्य एक वर्ष बाद या उसके आगे अर्जित एक रुपये के मूल्य से कहीं अधिक होता है।
- (2) इस विधि में रोकड़ अन्तःप्रवाहों पर कोई विचार नहीं किया जाता है जो लेखांकन लाभ की अपेक्षा अधिक महत्वपूर्ण होते हैं।
- (3) इसमें उस अवधि की उपेक्षा की जाती है जिसमें लाभ अर्जित होते हैं, जैसे $2\frac{1}{2}$ वर्षों में 20% की प्रत्याय दर 12 वर्षों में 18% की प्रत्याय दर से श्रेष्ठतर मानी जाती है। यह उचित नहीं है क्योंकि परियोजना की जितनी लम्बी अवधि होगी उतनी अधिक जोखिम उसमें निहित होगी।
- (4) इस विधि का उस स्थिति में उपयोग नहीं किया जा सकता है जहाँ किसी परियोजना में विनियोजन कई हिस्सों में किया जाना है।

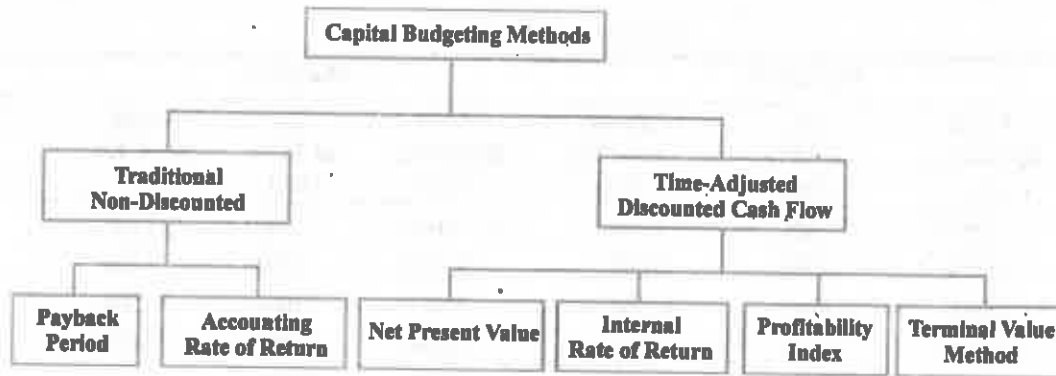


Fig. :

(B) Time-Adjusted or Discounted Cash Flow Methods

The traditional methods of capital budgeting i.e. pay-back method as well as accounting rate of return method, suffer from the serious limitations that give equal weight to present and future flow of incomes. These methods do not take into consideration the time value of money, the fact that a rupee earned today has more value than a rupee earned after five years. The time-adjusted or discounted cash flow methods take into account the profitability and also the time value of money. These methods also called modern methods of capital budgeting are becoming increasingly popular day by day. Following are the discounted cash flow methods:

4. Net Present Value Method

The net present value method is a modern method of evaluating investment proposals. This method takes into consideration the time value of money and attempts to calculate the return on investments by introducing the factor of time element. It recognises the fact that a rupee earned today is worth more than the same rupee earned tomorrow. The net present values of all inflows and outflows of cash occurring during the entire life of the project is determined separately for each year by discounting these flows by the firm's cost of capital or a pre-determined rate. The following are the necessary steps to be followed for adopting the net present value method of evaluating investment proposals:

(i) First of all determine an appropriate rate of interest that should be selected as the minimum required rate of return called cut-off rate or discount rate. The rate should be a minimum rate of return below which the investor considers that it does not pay him to invest. The discount rate should be either the actual rate of interest in the market or long-term loans or it should reflect the opportunity cost of capital of the investor.

(ii) Compute the present value of total investment outlay, i.e. cash outflows at the determined discount rate. If

(ब) समय-समायोजित अथवा अपहारित रोकड़ प्रवाह विधियाँ

पूँजी बजटन की परम्परागत विधियाँ अर्थात् पुनर्पुगतान अवधि विधि तथा प्रत्याय की लेखांकन दर विधि गम्भीर दोषों से ग्रसित होती हैं जिनमें आयों की वर्तमान तथा भावी प्रवाह को समान भार प्रदान किया जाता है। ये विधियाँ मुद्रा के समय मूल्य पर कोई विचार नहीं करती हैं। यह एक तथ्य है कि आज अर्जित एक रुपये का मूल्य पाँच वर्षों के उपरान्त अर्जित एक रुपये के मूल्य से कहीं अधिक होता है। समय-समायोजित अथवा अपहारित या पूर्वप्रापित रोकड़ प्रवाह विधियों में लाभदायकता के साथ-साथ मुद्रा के समय मूल्य पर भी विचार किया जाता है। ये विधियाँ जिन्हें पूँजी बजटन की आधुनिक विधियाँ भी कहते हैं, दिन-प्रतिदिन लोकप्रिय होती जा रही हैं। इन विधियों का विवेचन निम्नवत है-

4. शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि

शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि विनियोग प्रस्तावों के मूल्यांकन की एक आधुनिक विधि है। इस विधि में मुद्रा के समय मूल्य पर विचार किया जाता है तथा समय तत्त्व के कारक को शामिल करके विनियोगों पर प्रत्याय की गणना करने का प्रयास किया जाता है। यह विधि इस तथ्य को मान्यता देती है कि आज अर्जित एक रुपया कल अर्जित होने वाले उसी एक रुपये से मूल्यवान होता है। शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि इस तथ्य पर आधारित है कि समय के विभिन्न अवधियों में उत्पन्न होने वाले रोकड़ प्रवाह मूल्य की दृष्टि से भिन्न-भिन्न होते हैं तब तक तुलना करने योग्य नहीं होते हैं जब तक कि उनके समतुल्य मूल्य न ज्ञात कर लिए जाएँ। परियोजना के सम्पूर्ण जीवनकाल में उत्पन्न होने वाले सभी रोकड़ अन्तःप्रवाहों और बहिर्वाहों के प्रत्येक वर्ष के लिए अलग-अलग शुद्ध वर्तमान मूल्य फर्म की पूँजी की लागत दर अथवा किसी पूर्व-निर्धारित दर से अपहारित अर्थात् कटौती करने के उपरान्त ज्ञात कर लिया जाता है। विनियोग प्रस्तावों के मूल्यांकन की शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि अपनाने के लिए निम्नलिखित आवश्यक कदम उठाये जाते हैं-

(i) सर्वप्रथम, ब्याज की एक उचित दर का निर्धारण करना चाहिए जिसे न्यूनतम अपेक्षित प्रत्याय-दर के रूप में घुना जाना है। इसे 'कटान दर' अथवा 'कटौती दर' कहते हैं। यह दर प्रत्याय की न्यूनतम दर होनी चाहिए जिसके नीचे निवेशकर्ता सोचता है कि निवेश करना लाभप्रद नहीं होगा। कटौती दर या तो दीर्घकालीन ऋणों पर बाजार में ली जाने वाली वास्तविक ब्याज दर होनी चाहिए अथवा इसे निवेशकर्ता की पूँजी की अवसर लागत परिलक्षित करनी चाहिए।

(ii) कुल विनियोग परिव्यय अर्थात् रोकड़ बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य की गणना निर्धारित कटौती दर से करनी चाहिए। यदि

the total investment is to be made in the initial year, the present value shall be the same as the cost of investment.

(iii) Compute the present values of total investment proceeds i.e., cash inflows, (profit before depreciation and after tax) at the above determined discount rate.

(iv) Calculate the net present value of each project by subtracting the present value of cash inflows from the present value of cash outflows for each project.

(v) If the net present value is positive or zero, i.e., when present value of cash inflows either exceeds or is equal to the present values of cash outflows, the proposal may be accepted. But in case the present value of inflows is less than the present value of cash outflows, the proposal should be rejected.

(vi) To select between mutually exclusive projects, projects should be ranked in order of net present values, i.e. the first preference should be given to the project having the maximum positive net present value.

The present value of Re.1 due in any number of years can be found with the use of the following mathematical formula:

$$PV = \frac{1}{(1+r)^n}$$

Where, PV = present value
r = rate of interest/discount rate
n = number of years

The present value for all the cash inflows for a number of years is thus found as follows:

$$PV = \frac{A_1}{(1+r)} + \frac{A_2}{(1+r)^2} + \frac{A_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{A_n}{(1+r)^n}$$

$A_1, A_2, A_3, \dots, A_n$ = Future net cash flows (profit after tax but before depreciation)

r = rate of interest
2, 3,, and n = numbers of years

However as n becomes large, the calculation of $(1+r)^n$ becomes difficult. Present value can also be found by the use of Present value Tables given as an Appendix. For clear understanding, a portion of the table is reproduced below:

Present Value Table
(Present value of Re 1 payable or receivable Annually for N years)

Year	8 %	10 %	12 %	14 %	15 %	20 %
01.	0.92593	0.90909	0.89286	0.87719	0.86957	0.83333
02.	.85734	.82654	.79719	.76947	.75614	.69444
03.	.79383	.75131	.71178	.67497	.65752	.57870
04.	.73503	.68301	.63552	.59208	.57175	.48225
05.	.68058	.62092	.56743	.51937	.49718	.40188
06.	.63017	.56447	.50663	.45559	.43233	.33490

प्रारम्भिक वर्ष में ही कुल विनियोजन करना है तो वर्तमान मूल्य विनियोग की लागत के समान होगा।

(iii) कुल विनियोग प्राप्तियों अर्थात् रोकड़ अन्तःप्रवाहों यानी ह्रास के पूर्व व कर के बाद लाभ की गणना उपरोक्त निर्धारित कटौती दर से करनी चाहिए।

(iv) प्रत्येक परियोजना के रोकड़ बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य में से रोकड़ अन्तःप्रवाहों के वर्तमान मूल्य को घटा कर प्रत्येक परियोजना का शुद्ध वर्तमान मूल्य की गणना करनी चाहिए।

(v) यदि शुद्ध वर्तमान मूल्य धनात्मक या शून्य हो अर्थात् रोकड़ अन्तःप्रवाहों का वर्तमान मूल्य रोकड़ बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य से अधिक हो अथवा उसके बराबर हो तो प्रस्तावों को स्वीकार किया जा सकता है। किन्तु यदि रोकड़ अन्तःप्रवाह का वर्तमान मूल्य रोकड़ बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य की अपेक्षा कम है तो प्रस्तावों को अस्वीकार कर देना चाहिए।

(vi) परस्पर अपवर्जी परियोजनाओं के बीच चुनाव करने के लिए शुद्ध वर्तमान मूल्यों के क्रम में परियोजनाओं को अनुस्थिति प्रदान की जाती है और उस परियोजना को प्राथमिकता दी जानी चाहिए जिसका अधिकतम धनात्मक शुद्ध वर्तमान मूल्य हो।

किसी भी वर्ष में देय 1 रुपये का वर्तमान मूल्य निम्नलिखित गणितीय सूत्र के प्रयोग द्वारा भी ज्ञात किया जा सकता है-

जिसमें PV = वर्तमान मूल्य
r = ब्याज की दर/कटौती दर
n = वर्षों की संख्या

इस प्रकार कई वर्षों के लिए सभी रोकड़ अन्तः प्रवाहों के वर्तमान मूल्य को निम्न प्रकार ज्ञात किया जाता है-

$A_1, A_2, A_3, \dots, A_n$ = भावी शुद्ध रोकड़ प्रवाह (कर पश्चात् किन्तु ह्रास के पूर्व लाभ)

r = ब्याज की दर
2, 3,, और n = वर्षों की संख्या

जैसे-जैसे n बढ़ा होता जाता है, वैसे-वैसे $(1+r)^n$ की गणना करना कठिन होता है। वर्तमान मूल्य तालिकाओं की सहायता से भी वर्तमान मूल्य ज्ञात किये जा सकते हैं। ये तालिकाएँ परिशिष्ट के रूप में दी गयी हैं। स्पष्ट बोध करने के लिए तालिका के एक भाग को यहाँ नीचे प्रस्तुत किया जा रहा है-

07	.58349	.51361	.45305	.39964	.37594	.27908
08	.54027	.46651	.40388	.35056	.32690	.23257
09	.50025	.42410	.36061	.30874	.28426	.19381
10	.46319	.38554	.32197	.26974	.24718	.16151

Illus. From the following information calculate the net present value of the two projects and suggest which of the two projects should be accepted assuming a discount rate of 10%.

उदा. निम्नलिखित सूचना से दो परियोजनाओं का शुद्ध वर्तमान मूल्य की गणना कीजिए और 10% कटौती दर मानते हुए यह सुझाव दीजिए कि दोनों परियोजनाओं में से किसे स्वीकार करना चाहिए-

	Project X	Project Y
Initial Investment	Rs. 20,000	Rs. 30,000
Estimated Life	5 years	5 years
Scrap Value	Rs. 1,000	Rs. 2,000

The profits before depreciation and after taxes (cash flows) are as follows:

हिसा के पूर्व व करों के उपरान्त लाभ (रेकड प्रवाह) निम्न प्रकार

	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
	Rs.	Rs.	Rs.	Rs.	Rs.
Project X	5,000	10,000	10,000	3,000	2,000
Project Y	20,000	10,000	5,000	3,000	2,000

Sol.

Calculations for Net Present Value

PROJECT X

Year	Cash flows	Present value of Re 1 @ 10% (discount factor) Using present value tables Rs.	Present Value of Net Cash flows
	Rs.		Rs.
1.	5,000	.909	4,545
2.	10,000	.826	8,260
3.	10,000	.751	7,510
4.	3,000	.683	2,049
5.	2,000	.621	1,242
5: (Scrap Value)	1,000	.621	621
			<u>24,227</u>
			Rs.
	Present Value of all cash inflows		24,227
	Less Present Value of initial investment		<u>20,000</u>
	(because all the investment is to be made in the first year only, the present value is the same as the cost of the initial investment)		
	Net Present Value		4,227

PROJECT Y

Year	Cash flows	Present value of Re 1 @ 10% (discount factor) Using present value tables Rs.	Present Value of Net Cash flows
	Rs.		Rs.
1.	20,000	.909	18,180
2.	10,000	.826	8,260
3.	5,000	.751	3,755
4.	3,000	.683	2,049
5.	2,000	.621	1,242

5.	2,000	.621	1,242
(Scrap Value)			<u>34,728</u>
			Rs.
Total present Value of Cash Inflows			34,728
Less Present Value of initial investment			<u>30,000</u>
Net Present Value			4,728

We find that net present value of Project Y is higher than the net present value of project X and hence it is suggested that project Y should be selected.

Advantages of the Net Present Value Method

The advantages of the net present value method of evaluating investment proposals are as follows:

- (1) It recognises the time value of money and is suitable to be applied in a situation with uniform cash outflows and uneven cash inflows or cash flows at different periods of time.
- (2) It takes into account the earnings over the entire life of the project and the true profitability of the investment proposal can be evaluated.
- (3) It takes into consideration the objective of maximum profitability.

Disadvantages of the Net Present Value Method

The net present value method suffers from the following limitations:

- (1) As compared to the traditional methods, the net present value method is more difficult to understand and operate.
- (2) It may not give good results while comparing projects with unequal lives as the project having higher net present value but realised in a longer life span may not be as desirable as a project having something lesser net present value achieved in a much shorter span of life of the asset.
- (3) In the same way as above, it may not give good results while comparing projects with unequal investment of funds.
- (4) It is not easy to determine an appropriate discount rate.

5. Internal Rate of Return Method

The internal rate of return method is also a modern technique of capital budgeting that takes into account the time value of money. It is also known as 'time adjusted rate of return' 'discounted cash flow' 'discounted rate of return,' 'yield method,' and 'trial and error yield method'. In the net present value method the net present value is determined by discounting the future cash flows of a project at a predetermined or specified rate called the cut-off rate. But under the internal rate of return method, the cash flows of a project are discounted at a suitable rate by hit and trial method, which equates the net present value so calculated to the amount of the investment. Under this method, since the discount rate is determined internally, this method is

हम पाते हैं कि प्रोजेक्ट Y का शुद्ध वर्तमान मूल्य प्रोजेक्ट X के शुद्ध वर्तमान मूल्य से ज्यादा है अतः यह सुझाव दिया जाता है कि प्रोजेक्ट Y को चुना जाए।

शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि के लाभ

विनियोग प्रस्तावों के मूल्यांकन करने की शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि के लाभ निम्नवत हैं-

- (1) यह मुद्रा के समय मूल्य को मान्यता देती है। समरूप रोकड़ बहिर्वाहों तथा असमान रोकड़ अन्तर्वाहों या समय की विभिन्न अवधियों में रोकड़ प्रवाहों की दशा में इस विधि का उपयोग करना उपयुक्त होता है।
- (2) इसमें परियोजना की सम्पूर्ण जीवन काल में होने वाली आयों पर विचार किया जाता है और विनियोग की वास्तविक लाभप्रदता का मूल्यांकन किया जा सकता है।
- (3) यह विधि अधिकतम लाभदायकता के उद्देश्य पर विचार करती है।

शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि के दोष

शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि के निम्नलिखित दोष हैं-

- (1) परम्परागत विधियों की तुलना में, शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि समझने व उपयोग में लाने में अधिक कठिन है।
- (2) असमान जीवन काल वाली परियोजनाओं की तुलना करने पर इस विधि से अच्छे परिणाम नहीं प्राप्त हो सकते हैं क्योंकि उच्चतर शुद्ध वर्तमान मूल्य वाली, किन्तु एक लम्बे जीवन काल में वसूल होने योग्य परियोजना उस परियोजना की अपेक्षा वांछनीय नहीं हो सकती है, जिसका शुद्ध वर्तमान मूल्य अपेक्षतया कम है तथा वह सम्पत्ति के जीवन के लघुतर विस्तार में प्राप्य हो।
- (3) इसी प्रकार, क्षेत्र के असमान निवेश वाली परियोजनाओं की तुलना करने में यह विधि ब्रेण्ड परिणाम नहीं दे सकती है।
- (4) उचित कटौती दर का निर्धारण करना भी सरल नहीं है।

5. आन्तरिक प्रत्याय दर विधि

प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि भी पूंजी बजटन की एक आधुनिक तकनीक है। इसे 'प्रत्याय की समय समायोजित दर', 'अपहारित रोकड़ प्रवाह', 'प्रत्याय की अपहारित दर', 'उपार्जन विधि' और 'भूल और सुधार विधि' के नामों से भी जाना जाता है। 'शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि' में शुद्ध वर्तमान मूल्य एक परियोजना के भावी रोकड़ प्रवाहों की पूर्व-निर्धारित या निर्दिष्ट दर से जिसे कटान दर कहते हैं, कटौती करके निर्धारित किया जाता है। किन्तु प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि में एक परियोजना के रोकड़ प्रवाहों की 'प्रयत्न और परीक्षा विधि' से एक प्रयुक्त दर से कटौती की जाती है और इस दर पर संगणित वर्तमान मूल्य विनियोग की राशि के बराबर हो जाता है। इस विधि के अन्तर्गत, चूंकि कटौती दर का आन्तरिक रूप से निर्धारण किया जाता है, इसलिए इस विधि को प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि कहते हैं। प्रत्याय की आन्तरिक

called as the internal rate of return method. The internal rate of return can be defined as that rate of discount at which the present value of cash-inflows is equal to the present value of cash outflows. It can be determined with the help of the following mathematical formula.

$$C = \frac{A_1}{(1+r)} + \frac{A_2}{(1+r)^2} + \frac{A_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{A_n}{(1+r)^n}$$

Where, C = Initial Outlay at time Zero.

$A_1, A_2, A_3, \dots, A_n$ = Future net cash flows at different periods.

2, 3, ..., n, = number of years

r = rate of discount of internal rate of return.

The internal rate of return can also be determined with the help of present value tables. The following steps are required to practice the internal rate of return method.

- (1) Determine the future net cash flows during the entire economic life of the project. The cash inflows are estimated for future profits before depreciation but after taxes.
- (2) Determine the rate of discount at which the value of cash inflows is equal to the present value of cash outflows. This may be determined as explained after step (4).
- (3) Accept the proposal if the internal rate of return is higher than or equal to the minimum required rate of return, i.e. the cost of capital or cut off rate and reject the proposal if the internal rate of return is lower than the cost of cut-off rate.
- (4) In case of alternative proposals select the proposal with the highest rate of return as long as the rates are higher than the cost of capital or cut-off-rate.

Determination of Internal Rate of Return

(IRR)

(a) When the annual net cash flows are equal over the life of the asset: Firstly, find out present value factor by dividing initial outlay (cost of the investment) by annual cash flow, i.e.,

$$\text{Present Value Factor} = \frac{\text{Initial Quality}}{\text{Annual Cash Flow}}$$

Then consult present value annuity tables with the number of years equal to the life of the asset and find out the rate at which the calculated present value factor is equal to the present value given in the table.

(b) When the annual cash flows are unequal over the life of the asset: In case annual cash flows are unequal over the life of the asset, the internal rate of return cannot be determined according to the technique suggested above. In such cases, the internal rate of return is calculated by hit and trial and that is why this method is also known as hit and trial yield method. We may start with any assumed dis-

दर को कटौती की उस दर के रूप में परिभाषित किया जा सकता है जिस पर रोकड़ अन्तःप्रवाहों का वर्तमान मूल्य रोकड़ बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य के बराबर हो। इस दर का निर्धारित निम्नलिखित गणितीय सूत्र द्वारा किया जा सकता है-

जिसमें, C = शून्य समय पर प्रारम्भिक परिव्यय

$A_1, A_2, A_3, \dots, A_n$ = विभिन्न अवधियों में भावी शुद्ध रोकड़ प्रवाह

2, 3, ..., n = वर्षों की संख्या

r = प्रत्याय की आन्तरिक दर की कटौती दर

प्रत्याय की आन्तरिक दर का निर्धारण 'वर्तमान मूल्य वार्षिकी तालिकाओं' की सहायता से भी किया जा सकता है। प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि का उपयोग करने में निम्नलिखित कदमों को उठाने की आवश्यकता होती है-

- (1) परियोजना की सम्पूर्ण आर्थिक जीवन-काल में भावी रोकड़ प्रवाहों का निर्धारण करना चाहिए। शुद्ध रोकड़ अन्तःप्रवाह ह्रास के पूर्व किन्तु करों के उपरान्त अनुमानित भावी लाभ होते हैं।
- (2) कटौती की दर का निर्धारण करना चाहिए जिस पर रोकड़ अन्तःप्रवाहों का वर्तमान मूल्य रोकड़ बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य के बराबर हो। इसे कदम (4) के पश्चात् समझाई गई शैली द्वारा निर्धारित किया जा सकता है।
- (3) यदि प्रत्याय की आन्तरिक दर प्रत्याय की न्यूनतम अपेक्षित दर अर्थात् पूँजी की लागत या कटान दर से ऊँची हो तो प्रस्ताव को स्वीकार कर लेना चाहिए और उस दशा में जबकि प्रत्याय की आन्तरिक दर पूँजी की लागत या कटान दर से निम्नतर हो तो प्रस्ताव को अस्वीकार किया जाना चाहिए।
- (4) वैकल्पिक प्रस्तावों की दशा में सबसे ऊँची प्रत्याय दर वाली परियोजना का चुनाव करना चाहिए जो पूँजी की लागत या कटान दर से ऊँची हो।

आन्तरिक प्रत्याय दर का निर्धारण

(अ) जब सम्पत्तियों के जीवन-काल के दौरान वार्षिक शुद्ध रोकड़ प्रवाह बराबर हों। सर्वप्रथम, प्रारम्भिक परिव्यय (विनियोग की लागत) को वार्षिक रोकड़ प्रवाह से विभाजित करके वर्तमान मूल्य घटक ज्ञात कीजिए, अर्थात्

$$\text{Present Value Factor} = \frac{\text{Initial Quality}}{\text{Annual Cash Flow}}$$

तदुपरान्त, सम्पत्ति के जीवन-काल के बराबर वर्ष की संख्या के साथ वर्तमान मूल्य वार्षिकी तालिका देखिए और उस दर को मालूम कीजिए जिस पर संगणित वर्तमान मूल्य घटक तालिका में दिये हुए वर्तमान मूल्य के समान हो।

(ब) जब सम्पत्ति के जीवन-काल के दौरान वार्षिक रोकड़ प्रवाह बराबर न हों, तो ऊपर सुझाई गयी तकनीक के अनुसार प्रत्याय की आन्तरिक दर निर्धारित नहीं की जा सकती है। ऐसी दशाओं में प्रत्याय की आन्तरिक दर की गणना 'प्रयत्न और परीक्षा' द्वारा की जा सकती है। यही कारण है कि इस विधि को 'प्रयत्न और परीक्षा उपार्जन विधि' भी कहा जाता है। इसके अन्तर्गत हम किसी कल्पित कटौती दर को लेकर

- | | |
|--|---|
| <p>(i) Like the net present value method, it takes into account the time value of money and can be usefully applied in situations with even as well as an even cash flow at different periods of time.</p> <p>(ii) It considers the profitability of the project for its entire economic life and hence enables evaluation of true profitability.</p> <p>(iii) The determination of cost of capital is not a pre-requisite for the use of this method and hence it is better than net present value method where the cost of capital cannot be determined easily.</p> <p>(iv) It provides for uniform ranking of various proposals due to the percentage rate of return.</p> <p>(v) This method is also compatible with the objective of maximum profitability and is considered to be a more reliable technique of capital budgeting.</p> | <p>(i) शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि की भाँति इस विधि में मुद्रा के समय मूल्य पर विचार किया जाता है तथा इसका समय के विभिन्न अवधियों में सम एवं विषम रोकड़ प्रवाह की दशाओं में भी सफलतापूर्वक उपयोग किया जा सकता है।</p> <p>(ii) यह विधि परियोजना के सम्पूर्ण आर्थिक जीवन-काल में उसकी लाभदायकता पर विचार करती है और इस प्रकार वास्तविक लाभदायकता के मूल्यांकन को सम्भव बनाती है।</p> <p>(iii) इस विधि के प्रयोग हेतु पूँजी की लागत का निर्धारण करना पूर्व-शर्त नहीं होती है और इसलिए यह विधि शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि की अपेक्षा श्रेष्ठ मानी जाती है, जिसमें पूँजी की लागत आसानीपूर्वक निर्धारित नहीं की जा सकती है।</p> <p>(iv) इस विधि में प्रत्याय की प्रतिशत दर के कारण विभिन्न प्रस्तावों की समरूप अनुस्थिति की व्यवस्था होती है।</p> <p>(v) यह विधि अधिकतम लाभदायकता के उद्देश्य के अनुरूप होती है और यह पूँजी बजटन की अधिक विश्वसनीय तकनीक मानी जाती है।</p> |
|--|---|

Disadvantages of Internal Rate of Return Method

In spite of so many advantages, it suffers from the following drawbacks:

- (i) It is difficult to understand and is the most difficult method of evaluation of investment proposals.
- (ii) This method is based upon the assumption that the earnings are reinvested at the internal rate of return for the remaining life of the project, which is not a justified assumption particularly when the average rate of return earned by the firm is not close to the internal rate of return. In this sense, Net Present Value method seems to be better as it assumes that the earnings are reinvested at the rate of firm's cost of capital.
- (iii) The results of NPV method and IRR method may differ when the projects under evaluation differ in their size, life and timings of cash flows.

6. Profitability Index Method or Benefit Cost Ratio

It is also a time-adjusted method of evaluating the investment proposals. Profitability index also called as Benefit-Cost Ratio (B/C) or 'Desirability factor' is the relationship between present value of cash inflows and the present value of cash outflows. Thus

$$\text{Profitability Index} = \frac{\text{Present Value of Cash Inflows}}{\text{Present Value of Cash Outflows}}$$

$$\text{Or P.I.} = \frac{\text{PV of Cash inflows}}{\text{Initial Cash Outlay}}$$

The profitability index may be found for net present values of inflows

$$\text{P.I. (Net)} = \frac{\text{NPV (Net Present Value)}}{\text{Initial Cash Outlay}}$$

The net profitability index can also be found as Profitability Index (gross) minus one.

प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि की हानियाँ

इस विधि के ऊपर बताये गये अनेक लाभों के होते हुए भी इसकी कुछ कमियाँ हैं, जो निम्नलिखित हैं-

- (i) इसे समझना कठिन होता है और यह विनियोग प्रस्तावों के मूल्यांकन की सबसे अधिक कठिन विधि है।
- (ii) यह विधि इस मान्यता पर आधारित है कि आयों का परियोजना के शेष जीवन-काल के लिए प्रत्याय की आन्तरिक दर पर पुनर्निवेश किया जाता है। यह एक न्यायोचित परिकल्पना नहीं होती है, विशेषकर तब जब कि फर्म द्वारा अर्जित प्रत्याय की औसत दर प्रत्याय की आन्तरिक दर के कहीं समीप नहीं होती है। इस अर्थ में, शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि (NPV) श्रेष्ठतर प्रतीत होती है क्योंकि इसमें यह परिकल्पना की जाती है कि आयों का फर्म की पूँजी की लागत की दर पर पुनर्निवेश कर दिया जाता है।
- (iii) जब मूल्यांकन हेतु विचारणीय परियोजनाओं का आकार, जीवन-काल तथा रोकड़ प्रवाह का समय भिन्न-भिन्न हों तो शुद्ध वर्तमान मूल्य (NPV) विधि और प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि (IRR) द्वारा प्राप्त परिणाम एक दूसरे से भिन्न हो सकते हैं।

6. लाभदायकता निर्देशांक विधि अथवा लाभ लागत अनुपात

विनियोग प्रस्तावों के मूल्यांकन की यह भी एक समय-समायोजित विधि है। लाभदायकता निर्देशांक, जिसे 'लाभ-लागत अनुपात' भी कहते हैं, रोकड़ अन्तर्वाहों के वर्तमान मूल्य एवं रोकड़ बहिर्वाहों के वर्तमान मूल्य के बीच सम्बन्ध होता है। अतएव

रोकड़ अन्तर्वाहों के शुद्ध वर्तमान मूल्य (NPV) के लिए भी लाभदायकता निर्देशांक ज्ञात किया जा सकता है। यथा

लाभदायकता निर्देशांक (सकल) में से एक घटाने पर भी शुद्ध लाभदायकता निर्देशांक ज्ञात किया जा सकता है।

The proposal is accepted if the profitability index is more than one and is rejected in case the profitability index is less than one. The various projects are ranked under this method in order of their profitability index, in such a manner that one with higher profitability index is ranked higher than the other with lower profitability index.

Advantages and Disadvantages of Profitability Index Method

The method is a slight modification of the Net Present Value Method. The net present value method has one major drawback that it is not easy to rank projects on the basis of this method particularly when the costs of the projects differ significantly. To evaluate such projects, the profitability index method is most suitable. The other advantages and disadvantages of this method are the same as those of net present value method.

Comparison Between NPV and IRR (NPV Vs. IRR)

The Net Present Value Method and the Internal Rate of Return Method are similar in the sense that both are modern techniques of capital budgeting and both take into account the time value of money. In fact, both these methods are discounted cash flow techniques. However, there are certain basic differences between these two methods of capital budgeting:

(i) In the net present value method, the present value is determined by discounting the future cash flows of a project at a predetermined or specified rate called the cut off rate based on cost of capital. But under the internal rate of return method, the cash flows are discounted at a suitable rate by hit and trial method which equates the present value so calculated to the amount of the investment. Under IRR method, discount rate is not predetermined or known as is the case in NPV method.

(ii) The NPV method recognises the importance of market rate of interest or cost of capital. It arrives at the amount to be invested in a given project so that its anticipated earnings would recover the amount invested in the project at market rate. Contrary to this, the IRR method does not consider the market rate of interest and seeks to determine the maximum rate of interest at which funds invested in any project could be repaid with the earnings generated by the project.

(iii) The basic presumption of NPV method is that intermediate cash inflows are reinvested at the cut off rate, whereas, in the case of IRR method, intermediate cash flows are presumed to be reinvested at the internal rate of return.

(iv) The results shown by NPV method are similar to that of IRR method under certain situations, whereas, the two give contradictory results under some other circumstances. However, it must be remembered that NPV method

यदि लाभदायकता निर्देशांक एक से अधिक है तो प्रस्ताव को स्वीकार कर लिया जाता है और एक से कम लाभदायकता निर्देशांक होने पर प्रस्ताव अस्वीकृत कर दिया जाता है। विभिन्न परियोजनाओं को उनकी लाभदायकता निर्देशांक के क्रम में इस प्रकार अनुपस्थिति प्रदान की जाती है कि उच्चतर लाभदायकता निर्देशांक वाली परियोजना को निम्नतर लाभदायकता निर्देशांक वाली परियोजना की तुलना में सबसे ऊपर स्थान दिया जाता है।

लाभदायकता निर्देशांक विधि के लाभ एवं हानियाँ

यह विधि शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि का थोड़ा सुधरा हुआ रूप है। शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि का एक बड़ा दोष यह है कि इस विधि के आधार पर परियोजनाओं को अनुपस्थिति प्रदान करना सरल कार्य नहीं है, विशेषकर उस समय जब परियोजनाओं की लागतों में महत्वपूर्ण भिन्नता होती है। ऐसी परियोजनाओं का मूल्यांकन करने के लिए लाभदायकता निर्देशांक विधि सबसे अधिक उपयुक्त होती है। इस विधि के अन्य लाभ और हानियाँ या दोष वही हैं जो शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि में पायी जाती हैं।

शुद्ध वर्तमान मूल्य NPV एवं आन्तरिक प्रत्याय दर (आई.आर.आर.) में तुलना

शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि और प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि इस अर्थ में एक समान हैं कि दोनों ही विधियाँ पूँजी बजटन की आधुनिक तकनीकें हैं और इन दोनों में ही मुद्रा के समय मूल्य पर ध्यान दिया जाता है। वास्तव में, ये दोनों विधियाँ अवहारित रेकड़ प्रवाह तकनीक हैं। फिर भी पूँजी बजटन की इन दो विधियों में कतिपय मूलभूत अन्तर पाये जाते हैं, जो इस प्रकार हैं-

(i) शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि में किसी परियोजना के भावी रेकड़ प्रवाहों को एक पूर्व-निर्धारित या विशिष्ट दर जिसे पूँजी की लागत पर आधारित कटान दर कहा जाता है, द्वारा अवहारित या कटौती करके वर्तमान मूल्य को निर्धारित किया जाता है। किन्तु प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि में रेकड़ प्रवाहों की 'प्रयत्न और व परीक्षा करो' से एक उपयुक्त दर पर कटौती की जाती है और इस दर पर संगणित वर्तमान मूल्य विनियोग की राशि के बराबर हो जाता है। प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि में कटौती की जाती है और इस दर पर संगणित वर्तमान मूल्य विनियोग की राशि के बराबर हो जाता है। प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि में कटौती दर पूर्व-निर्धारित या ज्ञात नहीं होती है जैसा कि शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि में पाते हैं।

(ii) शुद्ध वर्तमान मूल्य (NPV) विधि ब्याज की बाजार दर अथवा पूँजी की लागत के महत्त्व को मान्यता प्रदान करती है। इसमें किसी दी हुई परियोजना में निवेश की जाने वाली राशि ज्ञात की जाती है ताकि इसकी भावी आय परियोजना में निवेशित राशि को बाजार दर पर वसूल कर सके। इसके विपरीत, प्रत्याय की आन्तरिक दर (IRR) विधि ब्याज की बाजार दर पर विचार नहीं करती है तथा इसमें ब्याज की उस अधिकतम दर को निर्धारित किया जाता है जिस पर किसी परियोजना में निवेशित कोषों का परियोजना द्वारा उत्पन्न आयों से पुनर्भुगतान किया जा सके।

(iii) शुद्ध वर्तमान मूल्य (NPV) विधि की मूलभूत परिकल्पना यह है कि मध्यवर्ती रेकड़ प्रवाहों को कटान दर पर पुनर्निवेशित किया जाता है, जबकि प्रत्याय की आन्तरिक दर (IRR) विधि में मध्यवर्ती रेकड़ प्रवाहों को प्रत्याय की आन्तरिक दर पर पुनर्निवेशित किया हुआ मान लिया जाता है।

(iv) कतिपय दशाओं में शुद्ध वर्तमान मूल्य (NPV) विधि द्वारा प्रदर्शित परिणाम प्रत्याय की आन्तरिक दर (IRR) विधि के परिणामों के समान होते हैं, किन्तु ये दोनों विधियाँ कुछ अन्य परिस्थितियों में विरोधी परिणाम देती हैं। किन्तु यह याद रखना चाहिए कि शुद्ध वर्तमान मूल्य

using a predetermined cut-off rate is more reliable than the IRR method for ranking two or more capital investment proposals.

(a) Similarities of Results Under NPV and IRR

Both NPV and IRR methods would show similar results in terms of accept or reject decisions in the following cases:

- (i) Independent investment proposals which do not compete with one another and which may be either accepted or rejected on the basis of a minimum required rate of return.
- (ii) Conventional investment proposals which involve cash outflows or outlays in the initial period followed by a series of cash inflows.

The reason for similarity of results in the above cases lies in the basis of decision-making in the two methods. Under NPV method, a proposal is accepted if its net present value is positive, whereas, under IRR method it is accepted if the internal rate of return is higher than the cut off rate. The projects which have positive net present value, obviously, also have an internal rate of return higher than the required rate of return.

(b) Conflict Between NPV and IRR Results

In case of mutually exclusive investment proposals, which compete with one another in such a manner that acceptance of one automatically excludes the acceptance of the other, the NPV method and IRR method may give contradictory results. The net present value may suggest acceptance of one proposal whereas, the internal rate of return may favour another proposal. Such conflict in rankings may be caused by anyone or more of the following problems:

- (i) Significant difference in the size (amount) of cash outlays of various proposals under consideration.
- (ii) Problem of difference in the cash flow patterns or timings of the various proposals, and
- (iii) difference in service life or unequal expected lives of the projects.

In such cases, while choosing among mutually exclusive projects, one should always select the project giving the largest positive net present value using appropriate cost of capital or predetermined cut off rate. The reason for the same lies in the fact that the objective of a firm is to maximise shareholder's wealth and the project with the largest NPV has the most beneficial effect on share prices and shareholder's wealth. Thus, the NPV method is more reliable as compared to the IRR method in ranking the mutually exclusive projects. In fact, NPV is the best operational criterion for ranking mutually exclusive investment proposals.

Illus. A firm whose cost of capital is 10% is considering two mutually exclusive projects A and B, the cash flows of which are as below:

(NPV) विधि द्वारा प्रयोग की जाने वाली पूर्व-निर्धारित 'कटान दर' प्रत्याय की आन्तरिक दर (IRR) विधि द्वारा दो या अधिक पूँजी-निवेश प्रस्तावों की अनुस्थिति के लिए प्रयुक्त दर की तुलना में अधिक विश्वसनीय होती है।

(अ) एन.वी.पी. एवं आई.आर.आर. के परिणामों में समानताएं

निम्नलिखित दशाओं में NPV और IRR दोनों ही विधियाँ स्वीकार या अस्वीकार निर्णयों के सन्दर्भ में एक समान परिणाम प्रदान करती हैं-

- (i) स्वतन्त्र विनियोग प्रस्ताव जो एक दूसरे से प्रतिस्पर्द्धा नहीं करते तथा जिन्हें प्रत्याय की न्यूनतम अपेक्षित दर के आधार पर या तो स्वीकार किया जाता है या अस्वीकृत कर दिया जाता है।
- (ii) परस्परगत विनियोग प्रस्ताव जिनमें प्रारम्भिक अवधि में रोकड़ बहिर्वाह या परिष्यय निहित हों जिनका रोकड़ अन्तःप्रवाहों की एक श्रृंखला द्वारा अनुगमन होता हो।

उपर्युक्त दोनों दशाओं में परिणामों की समानता का कारण इन दोनों विधियों में निर्णयन के आधार में निहित है। NPV विधि के अन्तर्गत किसी प्रस्ताव को उस स्थिति में स्वीकार किया जाता है जबकि शुद्ध वर्तमान मूल्य धनात्मक हो। जबकि IRR विधि के अन्तर्गत किसी प्रस्ताव को तभी स्वीकार करते हैं तब प्रत्याय की आन्तरिक दर (IRR) कटान दर से ऊंची हो। ऐसी परियोजनाओं को जिनका धनात्मक शुद्ध वर्तमान मूल्य होता है, प्रत्याय की आन्तरिक दर भी स्पष्टतः प्रत्याय की अपेक्षित दर से ऊंची होती है।

(ब) एन.वी.पी. एवं आई.आर.आर. के परिणामों में अन्तर्विरोध

परस्पर अपवर्जी निवेश प्रस्तावों की दशा में, जो एक दूसरे से इस तरह प्रतिस्पर्द्धा करते हैं कि किसी एक प्रस्ताव की स्वीकृति से शेष अन्य प्रस्तावों की स्वीकृति का स्वयंमेव कोई महत्त्व नहीं रह जाता है, NPV विधि तथा IRR विधि एक दूसरे के विरोधी परिणाम दे सकती हैं। शुद्ध वर्तमान मूल्य (NPV) विधि किसी एक प्रस्ताव को स्वीकार करने के लिए सुझाव दे सकती है जबकि प्रत्याय की आन्तरिक दर (IRR) विधि किसी अन्य प्रस्ताव के पक्ष में सुझाव दे सकती है। अनुस्थिति या वरीयता देने में ऐसा अन्तर्विरोध निम्नांकित समस्याओं में से किसी एक या अधिक कारणों से हो सकता है।

- (i) विचारणीय विभिन्न प्रस्तावों के रोकड़ परिष्यय के आकार (राशि) में महत्त्वपूर्ण अन्तर के कारण।
- (ii) विभिन्न प्रस्तावों के रोकड़ प्रवाह के ढंग या समयों में अन्तर की समस्या के कारण।
- (iii) परियोजनाओं के सेवा जीवन में अन्तर अथवा इनकी असमान प्रत्याशित जीवन-काल।

उपर्युक्त दशाओं में परस्पर अपवर्जी परियोजनाओं में से चुनाव करते समय एक व्यक्ति को सदैव उस परियोजना का चयन करना चाहिए जो पूँजी की लागत दर या पूर्व-निर्धारित कटान दर का प्रयोग करने पर सबसे अधिक धनात्मक शुद्ध वर्तमान मूल्य प्रदान करती हो। इसका कारण इस तथ्य में निहित है कि एक फर्म (संस्था) का उद्देश्य अपने अंशधारकों के धन को अधिकतम करना होता है और अधिकतम NPV वाली परियोजना का अंशों के मूल्यों तथा अंशधारकों के धन पर सर्वाधिक लाभप्रद प्रभाव होता है। इस प्रकार NPV विधि परस्पर अपवर्जी परियोजनाओं को वरीयता देने में IRR विधि की तुलना में अधिक विश्वसनीय होती है। वस्तुतः परस्पर अपवर्जी परियोजनाओं को वरीयता निर्धारित करने के लिए NPV विधि सर्वाधिक परिचालनात्मक कसौटी (सिद्धान्त) है।

उदा. एक फर्म जिसकी पूँजी की लागत 10% है, दो परस्पर अपवर्जी परियोजनाओं अ एवं ब पर विचार कर रहा है, जिनका रोकड़ प्रवाह नीचे है-

Year	Project A	Project B
	Rs.	Rs.
0.	-50,000	-80,000
1	62,500	96,170

Suggest which project should be taken up using (i) Net Present Value Method, and (ii) the Internal Rate of Return Method.

(i) शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि; एवं (ii) प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि का प्रयोग करते हुए सुझाव दीजिए कि किस परियोजना को हाथ में लेना चाहिए।

Sol.

Sol.

(i) Calculations of Net Present Value (NPV)

Year	P. V. Factor	Project A		Project B	
		Cash Flow (Rs.)	Present Value (Rs.)	Cash Flow (Rs.)	Present Value (Rs.)
0	1	-50,000	-50,000	-80,000	-80,000
1	.909	62,500	56,812	96,170	87,418
Net Present Value (NPV)			+6812		+7418

(ii) Calculations of Internal Rate of Return (IRR)

	Project A	Project B
P.V. Factor = $\frac{\text{Initial Outlay}}{\text{Annual Cash Flow}}$	$\frac{50,000}{62,500} = .80$	$\frac{80,000}{96,170} = .83$
IRR (Using P.V. Tables)	25%	20%

Suggestion- According to the Net Present Value Method, investment in Project B is better because of its higher positive NPV; but according to the IRR method Project A is a better investment because of the higher internal rate of return. Thus, there is a conflict in ranking of the two mutually exclusive proposals according to the two methods. Under these circumstances, we would suggest to take up Project B which gives a higher net present value because in doing so the firm will be able to maximise the wealth of the shareholders.

सुझाव- शुद्ध वर्तमान मूल्य विधि के अनुसार परियोजना B में निवेश करना श्रेष्ठ है क्योंकि इसका उच्च धनात्मक NPV है; किन्तु प्रत्याय की आन्तरिक दर विधि के अनुसार परियोजना A बेहतर है क्योंकि इसकी IRR उच्चतर है। इस प्रकार परस्पर अपवर्जी परियोजनाओं को वरीयता प्रदान करने में दोनों विधियों के अनुसार अन्तर्विरोध पाया जाता है। इन परिस्थितियों में हम परियोजना B को हाथ में लेने के लिए सुझाव देंगे जो अधिक उच्च शुद्ध वर्तमान मूल्य प्रदान करती है क्योंकि ऐसा करने से कम्पनी अपने अंशधारकों के धन को अधिकतम करने में समर्थ होगी।



Capital Rationing पूंजीगत राशनिंग

Meaning of Capital Rationing

Capital rationing means the allocation of the limited funds available for financing the capital projects to only some of the profitable projects in such a manner that the long-term returns are maximized. In other words, it means the selection of only some of the profitable investment proposals or projects out of the several profitable investment proposals available. In short, it means the selection of only some of the profitable investment proposals and the rejection of the other profitable investment proposals due to limited availability of funds or other considerations, say, the desire of the management to keep the growth of the firm within limit, the preference of the management to safety and control as compared to profit.

पूंजी राशनिंग का अर्थ

पूंजी राशनिंग का अर्थ पूंजीगत परियोजनाओं के वित्तीयन के लिए उपलब्ध सीमित कोषों का आवंटन सिर्फ कुछ लाभदायक परियोजनाओं में इस तरह से करना है कि दीर्घकालीन प्रत्याय अधिकतम हो जाए। अन्य शब्दों में इसका अर्थ उपलब्ध कई लाभदायक विनियोग प्रस्तावों में से सिर्फ कुछ लाभदायक विनियोग प्रस्तावों या परियोजनाओं का चयन है। संक्षेप में, इसका अर्थ सिर्फ कुछ लाभदायक विनियोग प्रस्तावों का चयन तथा कोषों की सीमित उपलब्धता या अन्य बातों जैसे प्रबंध की फर्म की वृद्धि को सीमा के भीतर रखने की इच्छा, प्रबंध का लाभ की तुलना में सुरक्षा तथा नियंत्रण को प्राथमिकता देना जैसे के कारण अन्य लाभदायक विनियोग प्रस्तावों को खारिज करना है।

Objective of Capital Rationing

The main objective of capital rationing is, to ensure the selection of only those profitable investment proposals that will provide the maximum long-term returns. In short, the objective of capital rationing is to maximise the value of the firm.

Effect of Capital Rationing

The effects of capital rationing are:

(i) When there is capital rationing, a firm will not be able to undertake all the profitable investment proposals. It has to accept only some of the profitable investment proposals and reject the other profitable investment proposals.

(ii) When there is capital rationing, it will be possible for the firm to maximize the wealth of the owners and to maximize the market value per share.

Steps Involved in Capital Rationing

Capital rationing involves two important steps. They are:

(a) **Ranking of the different investment proposals-** First, the different investment proposals or capital projects available, should be ranked on the basis of their profitability (i.e., on the basis of their net present value or profitability index or the internal rate of return), in the descending order.

(b) **Selection of some of the profitable investment proposals-** Then, on the basis of their profitability in the descending order, the selection of that combination of profitable investment proposals, which would provide the highest profitability, should be made subject to the budget constraint for the period.

Illus.: A firm has the following investment opportunities:

Proposal	Initial outlay Rs.	Profitability index
1	3,00,000	1.20
2	1,50,000	1.15
3	2,50,000	1.10
4	2,00,000	1.05

The available fund amount is Rs. 4,00,000. Which proposals the firm should accept?

Sol.: **First Step-** Ranking of the proposals in the descending order of their Profitability Index.

Second Step- Selection of the proposals: Here, the profitability index of all the proposals is above unity, i.e., above one. As such, all the proposals are profitable or acceptable. However, as the funds available are limited, there should be capital rationing and only the most profitable combination of the proposals should be accepted.

For determining the most profitable combination of proposals, first, we should determine the net present value of the various acceptable proposals. The net present value of each of the various acceptable proposals can be computed with the help of the following formula:

पूँजी राशनिंग का उद्देश्य

पूँजी राशनिंग का प्रमुख उद्देश्य सिर्फ उन लाभदायक विनियोग प्रस्तावों का चयन सुनिश्चित करना है जो अधिकतम दीर्घकालीन प्रत्याशों को उपलब्ध कराएंगे। संक्षेप में, पूँजी राशनिंग का उद्देश्य फर्म के मूल्य को अधिकतम करना है।

पूँजी राशनिंग का प्रभाव

पूँजी राशनिंग के प्रभाव हैं-

(i) जब पूँजी राशनिंग होती है, तब फर्म सभी लाभदायक विनियोग प्रस्तावों को हाथ में नहीं ले पाएगी। इसे सिर्फ कुछ लाभदायक विनियोग प्रस्तावों को स्वीकार करना होता है तथा अन्य लाभदायक विनियोग प्रस्तावों को खारिज करना होता है।

(ii) जब पूँजी राशनिंग होती है, तब फर्म के लिए स्वामियों के धन को अधिकतम करना तथा प्रति अंश बाजार मूल्य को अधिकतम करना संभव होगा।

पूँजी राशनिंग में शामिल चरण

पूँजी राशनिंग में दो महत्वपूर्ण चरण समाहित होते हैं। वे हैं-

(अ) विभिन्न विनियोग प्रस्तावों को क्रम देना- पहले, उपलब्ध विभिन्न विनियोग प्रस्तावों या पूँजी परियोजनाओं को घटते क्रम में उनकी लाभदायकता (अर्थात् उनके शुद्ध वर्तमान मूल्य या लाभदायकता सूचकांक या प्रत्याश की आंतरिक दर के आधार पर) के आधार पर क्रम दिया जाना चाहिए।

(ब) लाभदायक विनियोग प्रस्तावों में से कुछ का चयन- तब घटते क्रम में, उनकी लाभदायकता के आधार पर, लाभदायक विनियोग प्रस्तावों के उस मिश्रण का चयन जो सबसे ज्यादा लाभदायकता उपलब्ध कराएगा, को अवधि के लिए बजट प्रतिबंध के विषयगत किया जाएगा।

उदाहरण- एक फर्म के पास निम्न विनियोग अवसर हैं-

उपलब्ध कोष की रकम 4,00,000 है। फर्म को कौनसे प्रस्ताव स्वीकार करने चाहिए?

हल : प्रथम चरण : उनके लाभदायकता सूचकांक के घटते क्रम में प्रस्तावों को क्रम देना

द्वितीय चरण : प्रस्तावों का चयन यहाँ सभी प्रस्तावों का लाभदायकता सूचकांक यूनिटी से ज्यादा अर्थात् 1 से ज्यादा है। अतः सभी प्रस्ताव लाभदायक या स्वीकृति योग्य हैं। हालाँकि क्योंकि उपलब्ध कोष सीमित है, अतः पूँजी राशनिंग होनी चाहिए तथा प्रस्तावों का सिर्फ सबसे ज्यादा लाभदायक मिश्रण स्वीकार किया जाना चाहिए।

प्रस्तावों के सबसे लाभदायक मिश्रण को निर्धारित करने के लिए पहले, हमें विभिन्न स्वीकार्य प्रस्तावों का शुद्ध वर्तमान मूल्य निर्धारित करना चाहिए। विभिन्न स्वीकार्य प्रस्तावों में से हरेक के शुद्ध वर्तमान मूल्य की निम्न फॉर्मूले की मदद से गणना की जा सकती है-

Net present value of a proposal = Initial capital cost of a project \times Profitability index of the proposal - 1

Accordingly, the net present value of each of the various investment proposals is:

Proposal	Net Present value of the Proposal
1	$3,00,000 \times 1.20 - 1$ i.e. = Rs. 60,000
2	$1,50,000 (1.15 - 1)$ i.e. = RS.22,500
3	$2,50,000 (1.10 - 1)$ i.e. = Rs. 25,000
4	$2,00,000 (1.05 - 1)$ i.e. = 10,000

After the ascertainment of the net present value of each of the various profitable proposals, the selection of the combination which will yield the highest total net present value has to be made.

Various Possible Combination of Proposals

- Proposal involving a capital outlay of Rs. 3,00,000 and yielding a net present value of Rs. 60,000.
- Proposals 2 and 3 involving capital outlay of Rs. (1,50,000 + 2,50,000) 4,00,000 and yielding total net present value of Rs. (22,500 + 10,000) 32,500.
- Proposals 2 and 4 involving capital outlay of Rs. (1,50,000 + 2,00,000) 350,000 and yielding a net present capital outlay of Rs. (22,500 + 10,000) 32,500.

Of the three possible combinations, the net present value of the first combination is the highest.

So, this combination has to be selected.

Note: It is assumed that the uninvested capital of Rs. (4,00,000 - 3,00,000) 1,00,000 has a net present value of zero.

Illus.: A firm has Rs. 5,00,000 available for investment. The firm's cost of capital 10%. The investment opportunities available are as follows:

एक प्रस्ताव का शुद्ध वर्तमान मूल्य = एक परियोजना की प्रारंभिक पूँजी लागत \times प्रस्ताव का लाभदायकता सूचकांक - 1
इसी के अनुसार विभिन्न विभिन्न प्रस्तावों में से हर का शुद्ध वर्तमान मूल्य है-

विभिन्न लाभदायक प्रस्तावों में से हर के शुद्ध वर्तमान मूल्य को तय करने के बाद, उस मिश्रण का चयन करना होता है जो सबसे ज्यादा कुल शुद्ध वर्तमान मूल्य देगा।

प्रस्तावों के विभिन्न संभावित मिश्रण

- 3,00,000 रु. के पूँजी खर्च तथा 60,000 रु. के शुद्ध वर्तमान मूल्य को देने वाला प्रस्ताव
- प्रस्ताव 2 तथा 3 जिसमें (1,50,000 + 2,50,000) 4,00,000 रु. का पूँजी खर्च समाहित है तथा जो (22,500 + 10,000) 32,500 का कुल शुद्ध वर्तमान मूल्य दे रहा है।
- प्रस्ताव 2 तथा 4 जिसमें (1,50,000 + 2,00,000) 3,50,000 रु. का पूँजी खर्च समाहित है तथा जो (22,500 + 10,000) 32,500 का शुद्ध वर्तमान पूँजी आउटले दे रहा है।

तीन संभावित मिश्रणों में से प्रथम मिश्रण का शुद्ध वर्तमान मूल्य सबसे ऊँचा है, अतः इस मिश्रण को चुनना चाहिए।

नोट : यह माना गया है कि गैर निवेशित पूँजी (4,00,000 - 3,00,000) 1,00,000 का शुद्ध वर्तमान मूल्य शून्य है।

उदाहरण : एक फर्म के पास निवेश के लिए 5,00,000 रु. उपलब्ध है। फर्म की पूँजी की लागत 10% है। उपलब्ध विनियोग अवसर निम्न प्रकार हैं-

Proposal	Cost of the Project Rs.	Internal Rate of Return	Net present value Rs.
1	1,50,000	5%	-14,000
2	2,00,000	11%	3,000
3	1,80,000	12%	18,000
4	1,90,000	20%	1,20,000
5	1,00,000	18%	70,000
6	1,50,000	9%	12,000

Sol. : First Step- Ranking of the proposals in the descending order of Internal Rate of Return

हल : प्रथम चरण : प्रस्तावों को प्रत्याय की आंतरिक दर के घटते क्रम में क्रम देना-

Proposal	Internal Rate of Return Taking 10% as Cut-off Rate	Rank
1	8%	-
2	11%	IV
3	12%	III
4	20%	I
5	18%	II
6	9%	-

Note: the internal rate of return of proposals 2, 3, 4 and 5 is, above the cut-off rate or firm's cost of capital of 10%, and the internal rate of return of proposals land 6 is less than the cut-off rate of 10%. 5q, proposals 2, 3, 4 and 5 are profitable or acceptable and proposals 1 and 6 are not acceptable (i.e., to be rejected).

Second Step- Selection of the proposals: Here, though proposals 2, 3, 4 and 5 are acceptable or profitable, all these proposals cannot be selected because of the limited availability of funds and credit rationing. Under credit rationing, only that combination of acceptable proposals, 'which will yield the highest total net present value has to be selected. Accordingly, here, only the' combination of proposals 4, 5 and 3 involving a capital expenditure of Rs. (1,90,000 + 1,00,000 + 1,80,000) 4,70,000 and yielding a total net present value of Rs. (1,20,000 + 70,000 + 18,000) 2,08,000 should be selected.

Note: It is assumed that the uninvested capital of Rs. (5,00,000 - 4,70,000) 30,000 has zero net present value.



Concept of Risk and Return

जोखिम तथा प्रत्याय की अवधारणा

Return

Investors want to maximize expected returns subject to their tolerance for risk. Return is the motivating force and the principal reward in the investment process, and it is the key method available to investors in comparing alternative investments. Measuring historical returns allows investors to assess how well they have done, and it plays a part in the estimation of future, unknown returns.

We need to distinguish between two terms often used in the language of investments- realized return and expected return. Realized return is after the fact return-return that was earned (or could have been earned). Realized return is history.

A deposit of \$ 10,000 in the Second National Bank on January 1 in a certificate of deposit at a stated annual interest rate of 5 percent will be worth \$ 10,500 one year later. The realized return for the year is \$500/\$10,000, or 5 percent. The total annual return on the S&P 500 Stock Index for 1992 was 7.62 percent. This was the realized return if an investor bought the 500 shares in the index on January 1, 1992, and sold them on December 31, 1992.

Expected return is the return from an asset that investors anticipate they will earn over some future period. It is a predicated return. It may or may not occur. Investors should be willing to purchase a particular asset if the expected return is adequate, but they must understand that their expectation may not materialize.

नोट : प्रस्तावों 2, 3, 4 तथा 5 की प्रत्याय की आंतरिक दर कट ऑफ दर के ऊपर है या फर्म की पूँजी की लागत 10% है तथा प्रस्तावों 1 तथा 6 की प्रत्याय की आंतरिक दर 10% की कट-ऑफ दर से कम है। अतः प्रस्ताव 2, 3, 4 तथा 5 लाभदायक या स्वीकार्य है, तथा प्रस्ताव 1 तथा 6 स्वीकार्य नहीं है अर्थात् रद्द किए जाने वाले।

द्वितीय चरण : प्रस्तावों का चयन : यहाँ हालांकि प्रस्ताव 2, 3, 4 तथा 5 स्वीकार्य या लाभदायक हैं ये सभी प्रस्ताव कोषों की सीमित उपलब्धता तथा साख रशनिंग के कारण नहीं चुने जा सकते। साख रशनिंग के अंतर्गत स्वीकार्य प्रस्तावों का सिर्फ वह मिश्रण जो अधिकतम कुल शुद्ध वर्तमान मूल्य देगा, को चुना जाना है। इसी के अनुसार यहाँ (1,90,000 + 1,00,000 + 1,80,000) 4,70,000 का पूँजी व्यव समाहित तथा (1,20,000 + 70,000 + 18,000) 2,08,000 रु. का कुल शुद्ध वर्तमान देने वाला प्रस्तावों 4, 5 तथा 3 का मिश्रण सिर्फ चुना जाना चाहिए।

नोट : यह माना गया है कि (5,00,000 - 4,70,000) 30,000 रु. की गैर निवेशित पूँजी का शून्य शुद्ध वर्तमान मूल्य है।

प्रत्याय

निवेशक अपेक्षित वापसियों को उनकी जोखिम सहने की क्षमता के अनुसार बढ़ाना चाहते हैं। वापसी एक प्रेरणादायक बल तथा निवेश प्रक्रिया में प्रमुख पुरस्कार है, तथा यह निवेशकों के लिए वैकल्पिक निवेशों में तुलना करने का प्रमुख उपलब्ध माध्यम है। ऐतिहासिक वापसियों का मापन करके निवेशकों को यह मूल्यांकन करना संभव होता है, कि उन्होंने कितना बेहतर किया है, तथा यह भविष्य की अज्ञात वापसियों के अनुमान में एक भूमिका अदा करता है।

हमें निवेशों की मात्रा में कई बार उपयोग होने वाले दो शब्दों के मध्य भिन्नता करने की आवश्यकता है, वास्तविक वापसी तथा अपेक्षित वापसी। वास्तविक वापसी, तथ्य वापसी के पश्चात् होती है, वह वापसी जो प्राप्त की गयी थी (अथवा प्राप्त की जा सकती थी) वास्तविक वापसी इतिहास होता है।

द्वितीय राष्ट्रीय बैंक में 1 जनवरी को जमा प्रमाण पत्र में 10,000 \$ का जमा 5 प्रतिशत की वार्षिक ब्याज दर पर एक वर्ष पश्चात् 10,500 \$ के बराबर होगा। वर्ष के लिए वास्तविक वापसी 500 \$/10,000 \$ अथवा 5 प्रतिशत होगी। 1992 S&P 500 स्टॉक सूचकांक पर कुल वार्षिक वापसी 7.62 प्रतिशत थी। यह वास्तविक वापसी थी, यदि एक निवेशक ने 1 जनवरी, 1992 को 500 अंश सूचकांक में खरीदे तथा 31 दिसम्बर, 1992 को उन्हें बेच दिया।

अपेक्षित वापसी किसी संपत्ति से वह आय होती है, जो कि निवेश अनुमान करते हैं कि भविष्य में किसी समय वे प्राप्त करेंगे। वह एक अनुमानित प्राप्ति होती है। यह हो भी सकती है और नहीं भी। निवेशकों को एक विशेष संपत्ति प्राप्त करने का इच्छुक होना चाहिये, यदि अपेक्षित वापसी पर्याप्त हो, परन्तु उन्हें यह समझना ही चाहिये कि उनकी अपेक्षा वास्तविकता में परिवर्तित नहीं हो सकती है।

Elements in Return

Return on a typical investment consists of two components. The basic component is the periodic cash receipts (or income) on the investment, either in the form of interest or dividends. The second component is the change in the price of the asset—commonly called capital gain or loss. This element of return is the difference between the purchase price and the price at which the asset can be or is sold; therefore, it can be a gain or a loss.

The income from an investment consists of one or more cash payments paid at specified intervals of time. Interest payments on most bonds are paid semiannually, whereas dividends on common stocks are usually paid quarterly. The distinguishing feature of these payments is that they are paid in cash by the issuer to the holder of the asset.

The term yield is often used in connection with this component of return. Yield refers to the income component in relation to some price for a security. For our purposes, the price that is relevant is the purchase price of the security. The yield on a \$ 1,000 per value, 6 percent coupon bond purchased for \$950 is 6.31 percent ($\$60 / \950). The yield on a common stock paying \$2 is dividends per year and purchased for \$50 per share is 4 percent. One must remember that yield is not, for most purposes, the proper measure of return from a security. The capital gain or loss must also be considered.

Total return = Income + Price change (+/-) (i)

Equation (i) is a conceptual statement for total return. The important point is that a security's total return consists of the sum of two components, income and price change. Note that either component can be zero for a given security over any given time period. A bond purchased at par and held to maturity provides a stream of income in the form of interest payments. A bond purchased for \$800 and held to maturity provides both income and a price change. The purchase of a non-dividend-paying stock that is sold six months later produces either a capital gain or a capital loss, but no income.

Risk

Sometimes, a decision can lead to more than one possible outcome, such situations are beset with uncertainty when it is not known exactly what will happen in future, but the variance possibilities are neglected by their assumed probability of occurrence is called risk.

The Webster's New Collegiate Dictionary defines risk as—“...possibility of loss or injury the degree or probability of such loss”. This conforms to the connotations put on the term by most investors. Professionals often speak of “downside risk” and “upside potential”. While risk has to do with bad outcomes, potential has to do with good ones.

Return on Investment

Return from a venture is concerned with benefit from that venture. In the field of finance in general and security

प्रत्याय में तत्त्व

एक आदर्श निवेश पर प्राप्त दो घटकों से मिलकर बनती है। आधारीय घटक निवेश पर आवर्ती नकद प्राप्ति (या आय) होती है, या तो ब्याज के रूप में अथवा लाभांशों के रूप में। दूसरा घटक संपत्ति के मूल्य में परिवर्तन होता है, जिसे सामान्यतः पूंजी लाभ या हानि कहते हैं। वापसी का यह तत्व खरीदी मूल्य तथा वह मूल्य जिस पर संपत्ति बेची गयी है, अथवा बेची जा सकती है, के बीच का अंतर होता है, अतः यह लाभ अथवा हानि कुछ भी हो सकता है।

एक निवेश से आय एक या अधिक नकद भुगतानों से मिलकर बनती है, जो निश्चित समय अंतरालों पर भुगतान की जाती है। अधिकतर बॉण्डों पर ब्याज भुगतान अर्धवार्षिक होता है, जबकि सामान्य अंशों पर लाभांश का भुगतान तिमाही होता है। इन भुगतानों का विशेष लक्षण यह है कि इनका भुगतान नकद में होता है, जारी करने वाले द्वारा संपत्ति के धारक को।

प्राप्ति शब्द का उपयोग वापसी के इस घटक के संबंध में किया जाता है। उत्पादन से तात्पर्य प्रतिभूति के लिये कुछ मूल्य के संबंध में आय घटक से होता है। हमारे उद्देश्यों के लिये, यह मूल्य जो प्रतिभूति की खरीदी के संबंध में संगत होता है। 1000 \$ प्रति मूल्य पर 6 प्रतिशत कूपन बॉण्ड जिन्हें 950 \$ में खरीदा गया है, की प्राप्ति 6.31 प्रतिशत (60 \$/950 \$) होगी। एक सामान्य स्टॉक जो प्रतिवर्ष 2 \$ लाभांश देता है, तथा 50 \$ प्रति अंश खरीदा गया है, पर प्राप्ति 4 प्रतिशत होगी। यह ध्यान में रखा जाना चाहिए कि अधिकांश उद्देश्यों के लिए प्राप्ति किसी प्रतिभूति से वापसी का उपयुक्त पैमाना नहीं होता। पूंजी लाभ या हानि को भी ध्यान में रखा जाना चाहिए।

कुल वापसी = आय + मूल्य परिवर्तन (+, -) (i)

समीकरण (i) कुल वापसी के लिए एक अवधारणात्मक कथन है। महत्वपूर्ण बिन्दु यह है कि किसी प्रतिभूति की कुल वापसी दो घटकों से मिलकर बनी होती है, आय तथा मूल्य परिवर्तन। ध्यान में रखें कि दोनों घटक किसी दी गई प्रतिभूति के लिए किसी दिये गये समय काल में शून्य हो सकती है। अधिक पर खरीदा गया तथा परिपक्वता तक रखा गया बॉण्ड ब्याज भुगतानों के रूप में आय की धारा प्रदान करता है। 800 \$ में खरीदा गया तथा परिपक्वता तक रखा गया कोई बॉण्ड आय एवं मूल्य परिवर्तन दोनों प्रदान करेगा। एक गैर लाभांश भुगतान स्टॉक की खरीदी तथा जिसे छह माह बाद बेचा जाये तो या तो पूंजी लाभ या पूंजी हानि होगी, परन्तु कोई आय नहीं।

जोखिम

कभी-कभी एक निर्णय एक से अधिक संभावित निर्णयों की ओर अग्रसर हो सकता है, ऐसी स्थितियाँ अनिश्चितता से संतुलित की जा सकती हैं, जब यह पूर्णतः ज्ञात न हो कि भविष्य में क्या होगा, परन्तु विभिन्न संभावनाएं उनके होने की अनुमानित प्रायिकता द्वारा नजरअंदाज कर दी जाती हैं, जिसे जोखिम कहा जाता है।

वेबस्टर का नवीन महाविद्यालयीन शब्दकोश जोखिम को इस प्रकार परिभाषित करता है “हानि या चोट की संभावना ... ऐसी हानि का स्तर या प्रायिकता” यह अधिकांश निवेशकों द्वारा शर्त पर रखे गये अनुमान के अनुरूप होता है। विशेषज्ञ कई बार “छिपे हुए जोखिम” एवं “ऊपरी क्षमता” की चर्चा करते हैं। जहाँ जोखिम खराब निर्णयों से संबंधित है, क्षमता का अच्छे निर्णयों से संबंध होता है।

विनियोग पर प्रत्याय

विनियोग पर होने वाली प्रत्याय ही हमारे लिए लाभ है। वित्त के क्षेत्र में, सामान्य तथा विशिष्ट प्रतिभूतियों से होने वाली प्रत्याय सामान्यतया

analysis in particular, the term return is almost invariably associated with a percentage, and not a mere amount.

One of the major objectives of investment is to earn and maximize the return. Return on investment may be because of income, capital appreciation or a positive hedge against inflation. Income is either interest on bonds or debentures, dividend on equity or preference shares, etc. Price change of the investment may lead to capital gain or loss. Hedge against inflation is a positive real rate of return. The expected return may differ from realized return.

The return of investment must refer to a particular period of time. Price change is the difference between the price at the end and the beginning of the period. Income may sometimes be nil and the price change can be both positive and negative or both can be positive and herein lies the risk. To generalize the return measurement as applicable to both fixed income security and variable income security is:

$$\text{Total Return} = \frac{\text{Annual income} + [\text{Price at the end of the year} - \text{Price at the beginning of the year}]}{\text{Price at the beginning of the year}}$$

$$= \frac{\text{Income received} + \text{Price change}}{\text{Purchase price of asset}}$$

In security analysis, we are primarily concerned with returns from the investors perspective. Our main concern is to compute or estimate the return for an investor on a particular investment. The investment, one is concerned with, as a security analyst, is essentially a financial asset, say, a share or a debenture or some other financial instrument.

Rate of Return: The rate of return on an investment for period (which is usually a period of one year) is defined as follows:

$$\text{Rate of Return} = \frac{\text{Annual income} + [\text{Price at the end of the year} - \text{Price at the beginning of the year}]}{\text{Price at the beginning of the year}}$$

Risk and Uncertainty

Meaning of Risk- According to the Dictionary meaning existence of volatility in the occurrence of an expected incident is called risk. Higher the unpredictability greater is the risk. According to this definition risk may or may not involve money. All investments involve risk of one type or the other. People have many motives for investing in securities or assets. But, the common man, while investing in securities has a very modest aim to earn a reasonably higher return on money. Risk and returns are two sides of the investment coin. Risk is associated with the possibility of not realizing return or realizing less return than expected. The degree of risk varies on the basis of the features of the assets, investment instruments, the mode of investment, the issuer of securities etc. Even the so called risk less assets like bank deposits carry some element of risk. Thus, risk of an investment is the variance associated with its returns.

प्रतिशत के रूप में स्थिर रहती है न कि केवल कुल धन राशि के रूप में।

विनियोग का मूलभूत उद्देश्य होता है उस पर अधिकतम प्रत्याय कमाना। विनियोग पर प्रत्याय, आय के कारण, पूँजी वृद्धि या मुद्रा प्रसार के कारण हो सकती है। आय या तो ऋणपत्रों एवं बॉण्ड्स पर मिलने वाले ब्याज या समता एवं पूर्वाधिकार अंशों पर मिलने वाले लाभांश के कारण होती है। विनियोग के मूल्यों में होने वाले परिवर्तन के कारण पूँजीगत लाभ या हानि होती है। मुद्रा प्रसार के विरुद्ध मिलने वाली सुरक्षा प्रत्याय की वास्तविक घनात्मक दर होती है। अपेक्षित प्रत्याय मिलने वाली प्रत्याय से भिन्न होती है।

विनियोग पर होने वाली प्रत्याय का एक निश्चित समय होना चाहिए। मूल्य परिवर्तन विनियोग के प्रारम्भिक समय तथा अन्तिम समय में होने वाला परिवर्तन है। आय कभी शून्य भी हो सकती है तथा मूल्य परिवर्तन घनात्मक एवं ऋणात्मक भी हो सकता है तथा दोनों घनात्मक भी हो सकते हैं। स्थायी आय प्रतिभूतियों तथा परिवर्तनीय आय प्रतिभूतियों से होने वाली आय को औसतन करने के लिए निम्न फार्मूले का इस्तेमाल किया जाता है-

प्रतिभूति विश्लेषण से हमारा मूलभूत सम्बन्ध विनियोग को होने वाली सम्भावित प्रत्याय से है। हमारा मुख्य लक्ष्य विनियोग द्वारा किये गये विशेष विनियोग से होने वाली प्रत्याय का अनुमान लगाना होता है। प्रतिभूति विश्लेषण के लिए विनियोग एक आवश्यक वित्तीय सम्पत्ति होती है जैसे अंश ऋणपत्र या अन्य वित्तीय साधन।

प्रत्याय की दर : किसी विनियोग पर प्रत्याय की दर को किसी समयावधि (एक वर्ष) में निम्न प्रकार से परिभाषित किया गया है-

प्रत्याय की दर

$$\text{प्रत्याय की दर} = \frac{\text{Annual income} + [\text{Price at the end of the year} - \text{Price at the beginning of the year}]}{\text{Price at the beginning of the year}}$$

जोखिम तथा अनिश्चितता

जोखिम का अर्थ : शब्द कोष के अनुसार, "प्रत्याशित घटना के घटने में परिवर्तनशीलता का पाया जाना ही 'जोखिम' कहलाता है अनुमान की मात्रा जितनी अधिक होगी जोखिम की मात्रा भी उतनी अधिक होगी।" इस परिभाषा के अनुसार जोखिम में मुद्रा का होना अनिवार्य नहीं है। प्रत्येक विनियोग में जोखिम की मात्रा होती है। लोगों को विनियोग करने के अनेकों प्रलोभन होते हैं। लेकिन एक सामान्य व्यक्ति जो विनियोग करता है उसके सामने मुद्रा (कोषों) पर उचित प्रत्याय कमाना है। जोखिम तथा प्रत्याय विनियोग सिक्के के दो पहलू होते हैं। जोखिम का सम्बन्ध प्रत्याय को अर्जित न कर पाना अथवा कम अर्जित करने से है। जोखिम की मात्रा सम्पत्तियों की प्रकृति, विनियोग के साधनों, विनियोग के तरीकों या प्रतिभूति निर्गमन पर निर्भर करती है। जोखिम प्रबन्ध का उद्देश्य जोखिम को समाप्त करना नहीं है बल्कि जोखिम का उचित अनुमान लगाना है तथा यह निश्चित करना है कि

The objective of risk management is not elimination of risk but proper assessment of the risk and deciding whether it is worth taking or not.

Risk and Uncertainty- Some authors do not make any distinction between risk and uncertainty and use these terms interchangeably. Though risk and uncertainty go together, but they differ in perception. Risk refers to a situation where the decision maker knows the possible consequence of a decision and their related likelihoods. Uncertainty involves a situation, about which the likelihood of possible outcome is not known. Uncertainty cannot be quantified whereas risk can be quantified of the likelihood of future outcomes. The degree of risk depends upon the features of assets, investment instruments, mode of investment etc.

Causes of Risks- A number of factors which can cause risk in the investment arena are given below:

1. Wrong method of investment
2. Wrong Timing of investment
3. Wrong quantity of investment
4. Interest rate risk
5. Nature of investment instruments
6. Nature of industry in which the company is operating
7. Creditworthiness of the issuer
8. Maturity period or length of investment
9. Terms of lending
10. National and International factors
11. Natural calamities etc.

Types of Risk

The risk is broadly classified into two types:-

- (i) Systemetic risk and
- (ii) Unsystemetic risk.

(i) Systematic Risk- Systematic risk refers to that portion of variation in return caused by factors that affect the price of all securities. The effect in systematic return causes the prices of all individual securities to move in the same direction. This movement is generally due to the response to economic, social and political changes. The systematic risk cannot be avoided. It relates to economic trends which affect the whole market. The systematic risk cannot be eliminated by diversification of portfolio, because every share/bond is influenced by the general market trend. Systematic risk arises due to the following factors:

(a) Market Risk- Variations in prices sparked off due to real social, political and economic events is referred to as market risk. Market risk arises out of changes in demand and supply pressures in the market following the changing flow of news or expectations. Apart from this the subjective factors like psychology and sentiments of investors also cause some market fluctuations and uncontrollable risk.

विनियोग लाभप्रद होगा अथवा नहीं।

जोखिम तथा अनिश्चितता : कुछ लेखक जोखिम तथा अनिश्चितता में अंतर नहीं करते बल्कि दोनों को एक समान मानते हैं। यद्यपि जोखिम तथा अनिश्चितता दोनों साथ-साथ चलती हैं लेकिन उनकी धारणा में अंतर होता है। जोखिम उस अवस्था में होती है जहाँ पर निर्णयकर्ता निर्णय के सम्भावित परिणामों के बारे में जानकारी रखता है, जबकि अनिश्चितता वह अवस्था होती है जहाँ पर सम्भावित परिणामों की जानकारी नहीं होती है। अनिश्चितता को मापा नहीं जा सकता है। जोखिम की मात्रा सम्पत्तियों की प्रकृति, विनियोग के साधनों तथा विनियोग के तरीकों पर निर्भर करती है।

जोखिम के कारण : विनियोग में जोखिम अनेक तत्त्वों के कारण होती है जो निम्न प्रकार से हैं-

1. विनियोग के गलत तरीके
2. विनियोग का गलत समय
3. विनियोग की गलत मात्रा
4. ब्याज दर जोखिम
5. विनियोग साधनों की प्रकृति
6. उद्योग की प्रकृति जिसमें विनियोग किया जाना है।
7. निर्गमनकर्ता की ख्याति।
8. परिपक्वता अवधि या विनियोग का समय।
9. राष्ट्रीय तथा अन्तर्राष्ट्रीय तत्त्व
10. प्राकृतिक आपदाएं आदि।

जोखिमों के प्रकार

जोखिम को दो भागों में विभक्त किया जा सकता है-

- (i) व्यवस्थित जोखिम
- (ii) अव्यवस्थित जोखिम।

(i) व्यवस्थित जोखिम- व्यवस्थित जोखिम प्रत्याय में होने वाले उन परिवर्तनों के कारण होती है जो सभी प्रतिभूतियों के मूल्यों को प्रभावित करती हैं। जब सभी प्रतिभूतियों के मूल्य एक ही दिशा में चलते (परिवर्तित) हैं, तो प्रत्यायों पर व्यवस्थित जोखिम का प्रभाव होता है। ऐसा परिवर्तन आर्थिक, सामाजिक तथा राजनैतिक बदलाव के कारण होता है। व्यवस्थित जोखिम से बचा नहीं जा सकता, इनका सम्बन्ध आर्थिक प्रवृत्तियों से जुड़ा होता है जो पूरे बाजार को प्रभावित करती हैं। पोर्टफोलियो में विभेदीकरण (बदलाव) लाकर भी व्यवस्थित जोखिम को समाप्त नहीं किया जा सकता क्योंकि प्रत्येक शेयर (अंश) बॉण्ड्स सामान्य बाजार प्रवृत्तियों से प्रभावित होते हैं। व्यवस्थित जोखिम निम्नलिखित तत्त्वों के कारण उत्पन्न होती है-

(अ) बाजार जोखिम- मूल्यों में परिवर्तन का कारण सामाजिक, राजनैतिक तथा आर्थिक क्षेत्र में घटनाओं का घटित होना है। बाजार जोखिम माँग तथा आपूर्ति में होने वाले परिवर्तनों के कारण उत्पन्न होती है। इसके अलावा विषयपरक तत्त्व जैसे विनियोक्तकों की मनोवैज्ञानिकता तथा भावनाएं भी बाजार उच्चावचनों एवं अनियन्त्रणीय जोखिमों को जन्म देती हैं।

(b) **Interest Rate Risk**- Generally price of securities tend to move inversely with changes in the rate of interest. The market activity and investor perceptions are influenced by the changes in interest rates which in turn depend on nature of instruments, stocks, bonds, loans etc, maturity of the periods and the credit worthiness of the issuer of the securities. Basically the monetary and credit policy which is not controllable by the investor-affects the risk ness of investments due to their effects on returns expectations and the total principal amount due to be refunded.

This is explained in the following figure:

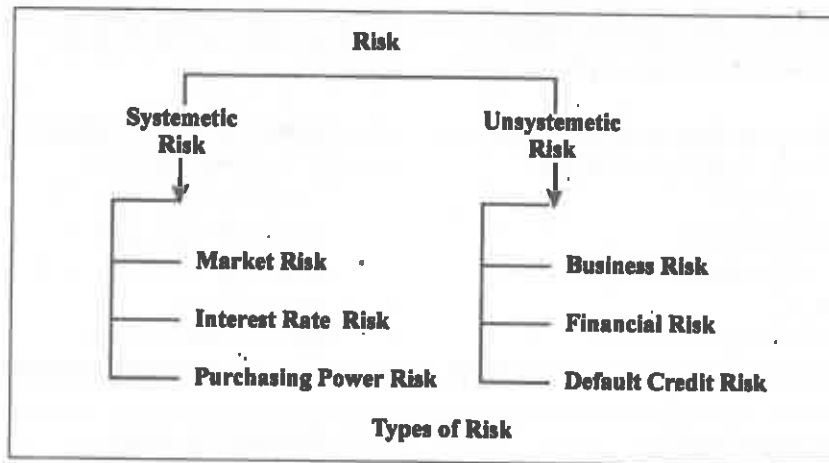


Fig. :

(c) **Purchasing Power Risk**- Uncertainty of purchasing power is referred to as risk due to inflation. Inflation arouses optimism since all the prices group and that lead to higher incomes. But the effect of this hike in incomes increases the cost of production due to wage rise, rise in prices of raw materials etc. and the consequent lower margin of profit leading to low or no dividend. This is called cost pull inflation. Demand pull inflation is caused by the gap between the increased demand and inadequate supplies. People have more money in their hands and they demand more of consumable as well as durable goods. Purchasing power risk is the uncertainty of the purchasing power of the amounts to be received in future due to both inflation and deflation. There is a possibility of prices of desired goods and services going up due to inflation, during the holding period of the investment, as a consequence of which the investor loses the real purchasing power. The element of purchasing power risk is inherent in all investments and is uncontrollable.

(ii) **Unsystemetic Risk**- Unsystemetic risk refers to that portion of the risk which is caused due to factors unique or related to a firm or industry. This risk is a company specific risk and can be controlled if proper measures are taken. As it is unique to a particular firm or industry it is caused by factors like labour unrest, management policies, shortage of power, recession in a particular industry, consumer preferences etc. This type of risk can be further divided into the following types:

(ब) **ब्याज दर जोखिम**- सामान्यतया प्रतिभूतियों के मूल्य ब्याज दरों में परिवर्तनों के कारण ही परिवर्तित होते हैं। बाजार गतिविधियों तथा विनियोक्तकों की आकांक्षाओं पर ब्याज दरों के परिवर्तन का प्रभाव रहता है जो प्रतिभूति की प्रकृति, स्टॉक, बॉण्ड्स, ऋण पत्र, परिपक्वता अवधि, निर्गमनकर्ता की ख्याति आदि पर निर्भर करता है। मूलभूत रूप से मौद्रिक तथा उधार नीति जो विनियोक्त के नियन्त्रण से बाहर होती है विनियोग की जोखिमता को प्रभावित करती है उनके परिणामस्वरूप प्रत्याशित प्रत्यायों एवं कुल मूलधन जिसे वापस किया जाना है, उस पर भी प्रभाव पड़ता है।

(स) **क्रय शक्ति जोखिम**- मुद्रा प्रसार के कारण क्रय शक्ति की अनिश्चितता भी जोखिम का कारण बनती है। मुद्रा प्रसार के कारण सभी वस्तुओं के मूल्यों में वृद्धि हो जाती है। लेकिन आयों में वृद्धि होने के कारण उत्पादन लागत में भी वृद्धि हो जाती है क्योंकि मजदूरी की दर, कच्चे माल के मूल्यों आदि में वृद्धि हो जाती है, जिसके परिणामस्वरूप लाभों में कमी होने से लाभांश कम या बिल्कुल नहीं मिलता है। मुद्रा प्रसार के कारण लागतों में बढ़ोतरी तथा माँग में वृद्धि होती है जिससे बढ़ती हुई माँग तथा अपर्याप्त आपूर्ति में अन्तर आ जाता है। लोगों के हाथों में अधिक पैसा आने के कारण वे अधिक मात्रा में उपभोग वस्तुओं तथा टिककरू वस्तुओं की माँग करने लगते हैं। क्रय शक्ति जोखिम मुद्रा प्रसार तथा मुद्रा अवमूल्यन के कारण भविष्य में जहाँ होने वाली क्रय शक्ति की अनिश्चितताओं के कारण होती है मुद्रा प्रसार के कारण वांछित वस्तुओं एवं सेवाओं के मूल्यों में बढ़ने की सम्भावना होती है, विनियोगों को अपने पास रखने वाले समय में विनियोक्त उसकी वास्तविक क्रय शक्ति को खो देता है। क्रय शक्ति जोखिम का तत्त्व प्रत्येक विनियोग में स्वाभाविक रूप से रहता है जो अनियन्त्रणीय होता है।

(II) **अव्यवस्थित जोखिम**- अव्यवस्थित जोखिम, जोखिम का वह तत्त्व है जिसका सम्बन्ध किसी फर्म अथवा उद्योग के महत्वपूर्ण कारणों से जुड़ा होता है। यह जोखिम कम्पनी के कारण होती है, यदि उचित उपाय किये जायें तो इस जोखिम को नियन्त्रित किया जा सकता है। यह कम्पनी में कर्मचारियों में असन्तोष, प्रबन्ध नीतियों में परिवर्तन, बिजली की कमी, किसी विशेष उद्योग में मन्दी, उपभोक्तकों की प्राथमिकताओं के कारण उत्पन्न होती है। इस जोखिम को फिर से दो भागों में विभक्त किया जा सकता है-

(a) **Business Risk-** Business risk can be internal as well as external. Internal risk is caused due to improper product mix, non-availability of raw materials, incompetence to face competition, absence of strategic management etc. Internal risk is associated with the efficiency with which a firm conducts its operations within the broader environment thrust upon it. External business risk arises due to change in operating conditions caused by conditions thrust upon the firm which are beyond its control e.g. business cycles, governmental controls, changes in business laws, international market conditions etc.

(b) **Financial Risk-** Financial risk is associated with the capital structure of a company. A company with no debt financing has no financial risk. The extent of financial risk depends on the leverage of the firm's capital structure. Proper financial planning and other financial adjustments can be used to correct this risk and as such it is controllable.

(c) **Credit or Default Risk-** The credit risk deals with the probability of meeting with a default. It is primarily the probability that a buyer will default. The chances that the borrower will not pay up can stem from a variety of factors. The borrower's credit rating might have fallen suddenly and he became default prone and in its extreme form it may lead to insolvency. In such cases, the investor may get no return or negative returns. Proper management of credit risk reduces the chances of non-payment of loan by borrowers and involves exploration by the company of ways and means of encouraging prompt payment. The concept of a portfolio suits here.

Other Risks- In addition to the above major risks, there are many more risks particularly associated with investment in foreign securities. These risks are monetary value risk, political environment risk and inability of foreign government to meet its indebtedness. The investor who buys foreign government bonds or securities of foreign corporations often in an attempt to gain a slightly higher yield than obtained on domestic securities runs these risks. The investor should weigh carefully the possibility of additional risk associated with foreign investments against his expected return when investing in foreign securities rather than domestic securities.

Risk and Expected Return

There is a positive relationship between the amount of risk assumed and the amount of expected return. Greater the risk, the larger the expected return and the larger the chances of substantial loss. Investments which carry low risks such as high grade bonds will offer a lower expected rate of return than those which carry high risk such as equity stock of a new company. A rational investor would have some degree of risk aversion, he would accept the risk only if he is adequately compensated for it.

One of the most difficult problems for an investor is to estimate the highest level of risk he is able to assume. Any such estimate is essentially subjective, at though at-

(अ) **व्यावसायिक जोखिम-** व्यावसायिक जोखिम आन्तरिक तथा बाह्य हो सकती है। आन्तरिक जोखिम अनुचित उत्पाद मिश्रण, कच्चे माल का न मिलना, प्रतिस्पर्धा का सामना न कर पाना, रणनीतिक प्रबन्ध में असफलता आदि के कारण होती है आन्तरिक जोखिम का सम्बन्ध फर्म की कार्यक्षमता से होता है जिसे वह पर्यावरण के बीच रह कर सम्पन्न करती है। बाह्य व्यावसायिक जोखिम का सम्बन्ध कार्यकारी दशाओं में परिवर्तन से होता है, जो फर्म के नियन्त्रण से बाहर होती है जैसे-व्यावसायिक चक्र, सरकारी नियन्त्रण, व्यावसायिक नियमों में परिवर्तन तथा अन्तर्राष्ट्रीय बाजार दशाओं में परिवर्तन आदि।

(ब) **वित्तीय जोखिम-** वित्तीय जोखिम का सम्बन्ध कम्पनी की पूँजी संरचना से होता है। एक कम्पनी जिसमें ऋण-पूँजी नहीं होती, उसके लिए वित्तीय जोखिम भी नहीं होती। वित्तीय जोखिम की मात्रा फर्म की पूँजी संरचना में उतोलक पर निर्भर करती है। उचित वित्तीय नियोजन तथा अन्य वित्तीय समायोजनों के द्वारा इस जोखिम को कम किया जा सकता है, जैसा कि यह जोखिम नियन्त्रणीय है।

(स) **उधार या त्रुटि जोखिम-** उधार जोखिम का सम्बन्ध त्रुटि (भुगतान न होना) की सम्भावना से सम्बन्धित होता है। यह प्राथमिक सम्भावना होती है कि केता भुगतान करने में त्रुटि करेगा। इस बात की आशंका है कि लेनदार भुगतान नहीं करेगा, कई तत्त्वों पर निर्भर करती है। कई बार लेनदार की उधार साख में अचानक गिरावट आ जाती है तथा वह भुगतान करने में दोषी/असमर्थ हो जाता है और इस सीमा तक पहुँच जाता है जो उसे दिवालियेपन की ओर ले जाती है। ऐसी अवस्था में, विनियोक्त को कोई प्रत्याय नहीं मिलती या ऋणात्मक प्रत्याय होती है। उधार जोखिम का उचित प्रबन्ध भुगतान न मिलने की आशंका को कम कर देता है तथा कम्पनी के द्वारा तुरन्त भुगतान करने के साधनों की गहन खोज को जन्म देता है। यहाँ पर पोर्टफोलियो की विचारधारा सही कार्य करती है।

अन्य जोखिम : विदेशी प्रतिभूतियों में विनियोग से जुड़ी उपरोक्त जोखिमों के अलावा कुछ और जोखिम भी हैं। इन जोखिमों में मौद्रिक मूल्य जोखिम, राजनैतिक, वृत्तावरण जोखिम तथा विदेशी सरकारों द्वारा ऋण भुगतान में असमर्थता को सम्मिलित किया जाता है। विनियोक्त जो विदेशी सरकारी बॉण्ड्स में निवेश करता है या विदेशी कम्पनियों की प्रतिभूतियों में निवेश करता है अक्सर कम मात्रा में ही लाभ कमा पाता है इसके विपरीत धरेलू प्रतिभूतियों में अधिक प्रत्याय कमाता है। विनियोक्त को चाहिए कि विदेशी प्रतिभूतियों में विनियोग करते समय अतिरिक्त जोखिम का सावधानीपूर्वक मापन करे क्योंकि अपनी अपेक्षित आय को धरेलू प्रतिभूतियों से कम जोखिम पर भी प्राप्त किया जा सकता है।

जोखिम तथा अपेक्षित प्रत्याय

जोखिम तथा प्रत्याय दोनों में घनात्मक सम्बन्ध होता है। जितनी जोखिम अधिक होती है उतनी प्रत्याय भी अधिक होती है तथा उतने ही हानि के अवसर भी होते हैं। विनियोग जिनके साथ हानि की कम सम्भावना रहती है ऐसे उच्च श्रेणी के बॉण्ड्स होते हैं जिन पर प्रत्याय की दर कम होती है। इसके विपरीत नई कम्पनियों के समता अंशों पर जोखिम की मात्रा अधिक होती है। बुद्धिमान विनियोक्त जोखिम को पसन्द नहीं करते, वे जोखिम तभी लेना चाहते हैं जब उन्हें उसके बाद क्षतिपूर्ति होने की सम्भावना नजर आती हो।

एक विनियोक्त के लिए यह गम्भीर समस्या होती है कि वह जोखिम का अधिकतम अनुमान नहीं लगा सकता है। ऐसा कोई भी अनुमान विषय परक है यद्यपि जोखिम की मात्रा को मापने का प्रयास

tempts to quantify the willingness of an investor to assume various levels of risk can be made. The following figure shows the relationship between the amount of risk assumed and the amount of expected return:

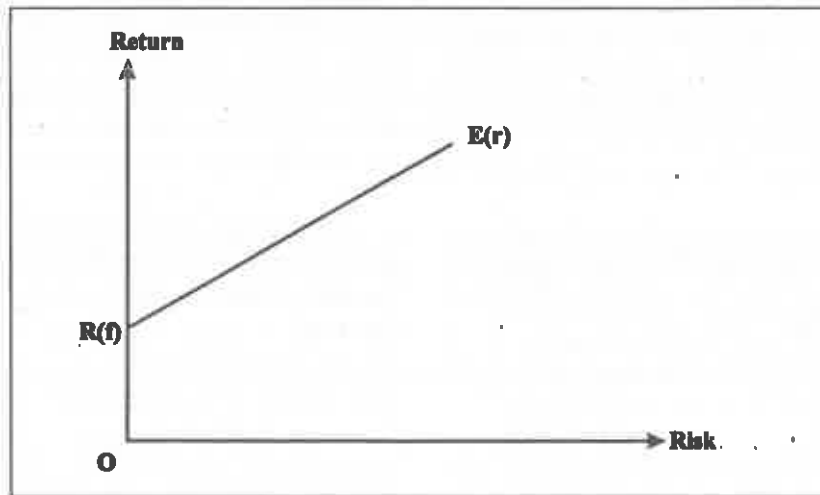


Fig. : (Relationship Between Risk and Return)

Risk is measured along the x-axis and return is measured along vertical axis. Risk increases from left to right and return rises from bottom to top. The line from O to $R(f)$ indicates the rate of return on risk less investments. The diagonal line from $R(f)$ to $E(r)$ illustrates the concept of expected rate of return increasing shows a linear relationship between risk and return, but it need not be linear. In developing countries like ours, with administered interest rates and many other restrictive regulations, this linear relationship generally does not hold.

Risk-Return Relationship

The entire concept of security analysis is built on two concepts of security: return and risk. To earn return on investment, investment has to be made for some period which in turn implies passage of time. Dealing with the return to be achieved requires estimate of the return on investment over the time period. Risk denotes deviation of the actual return from the estimated return. The fact that the investors do not hold a single security which they consider most profitable is enough to say that they are interested not only in maximization of return but also minimization of risk. The unsystematic risk is eliminated through holding more diversified securities. Systematic risk, however, cannot be eliminated through diversification.

The investors increase their required return as perceived uncertainty increases. The rate of return differs substantially among alternative investments and because the required return on specific investments change over time, the factors that influence the required rate of return must be considered. Alternative investment avenues with risk-return relationship are set out in the following figure:

किया जाता है। निम्न चित्र के माध्यम से जोखिम तथा अपेक्षित प्रत्याय के बीच सम्बन्धों के मापने का प्रयास किया गया है।

जोखिम को X क्षितिज पर तथा प्रत्याय को Y क्षितिज पर दर्शाया गया है। जोखिम बायीं से दायीं ओर बढ़ती है जबकि प्रत्याय नीचे से ऊपर की ओर बढ़ती है। लाइन O से लेकर $R(f)$ तक जोखिम पर प्रत्याय की दर को प्रदर्शित करती है। तिरछी रेखा $R(f)$ से लेकर E तक अपेक्षित प्रत्याय दर को प्रदर्शित करती है। इसमें बढ़तेरी जोखिम तथा प्रत्याय में गहरा सम्बन्ध व्यक्त करती है, लेकिन यह एक पंक्ति में होने चाहिए। हमारे जैसे विकसशील देश में शामिल ब्याज दरों के साथ तथा अन्य प्रतिबन्धों के कारण यह सम्बन्ध नहीं बना रहता है।

जोखिम-प्रत्याय सम्बन्ध

प्रतिभूति विश्लेषण की सम्पूर्ण विचारधार प्रतिभूति की दो विचारधारों को जन्म देती है—जोखिम तथा प्रत्याय। विनियोग पर प्रत्याय अर्जित करने के लिए, विनियोग पर प्रत्याय अर्जित करने के लिए, विनियोग को कुछ समय के लिए करना चाहिए। वह प्रत्याय जिसे प्राप्त किया जाना है उसके लिए पर्याप्त अनुमान होना चाहिए। जोखिम अपेक्षित आय तथा वास्तविक आय के बीच विचलन पैदा करती है। वास्तविकता यह है कि विनियोक्त के पास केवल एक प्रतिभूति नहीं होती जिसे वह अत्यधिक लाभकारी मानता है, उसके लिए इतना काफी नहीं है, वह केवल अपनी प्रत्यायों को अधिकतम करने में ही रुचि नहीं रखता बल्कि जोखिम को भी कम करने की कोशिश करता है। अव्यवस्थित जोखिम को प्रतिभूतियों में विभेदीकरण लाकर समाप्त किया जा सकता है जबकि व्यवस्थित जोखिम को विभेदीकरण के माध्यम से समाप्त नहीं किया जा सकता।

विनियोक्त अपनी अपेक्षित प्रत्याय में वृद्धि अनिश्चितताओं में होने वाली बढ़ोतरियों की परिकल्पना करके कर सकता है। विभिन्न प्रतिभूतियों में किये गये निवेश से प्रत्यायों की दर अलग-अलग होती है, क्योंकि किसी विशेष विनियोग पर अपेक्षित प्रत्याय समय के साथ परिवर्तित हो जाती है, इसके पीछे यह धारणा रहती है कि अपेक्षित प्रत्याय के ऊपर विचार-विमर्श होना चाहिए। विभिन्न वैकल्पिक विनियोग अवसरों को निम्नांकित चित्र के माध्यम से जोखिम तथा प्रत्यायों के साथ प्रस्तुत किया गया है—

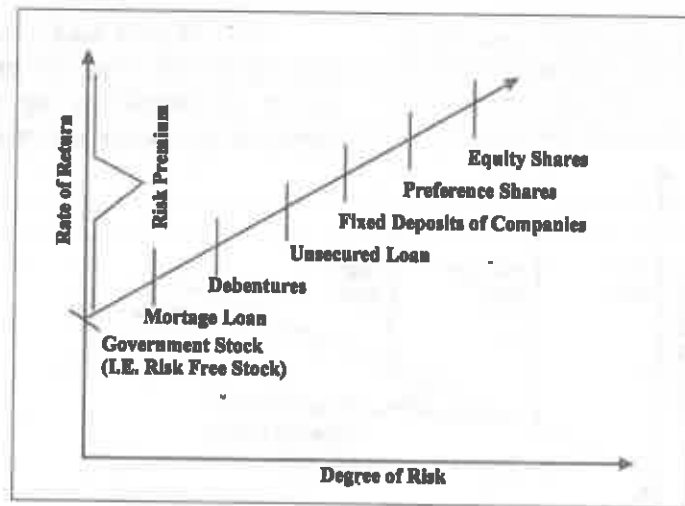


Fig. : (Risk-Return Relationship Different Stocks)

Investors would select investments that are consistent with their risk preferences. Some will consider low risk investments while others prefer high risk investments.

Risk-Return Relationship

The entire scenario of security analysis is built on two concepts of security: return and risk. The risk and return constitute the framework for taking investment decision. Return from equity comprises dividend and capital appreciation. To earn return on investment, that is, to earn dividend and to get capital appreciation, investment has to be made for some period which in turn implies passage of time. Dealing with the return to be achieved requires estimate of the return on investment over the time period. Risk denotes deviation of actual return from the estimated return. This deviation of actual return from expected return may be on either side - both above and below the expected return. However, investors are more concerned with the downside risk. The risk in holding security - deviation of return - deviation of dividend and capital appreciation from the expected return may arise due to internal and external forces. That part of the risk which is internal that is unique and related to the firm and industry is called unsystematic risk. That part of the risk which is external and which affects securities and is broad in its effect is called 'systematic risk'.

The fact that investors do not hold a single security which they consider most profitable is enough to say that they are not only interested in maximisation of return, but also minimisation of risk. The unsystematic risk is eliminated through holding more diversified securities. Systematic risk is also known as non-diversifiable risk as this cannot be eliminated through holding more securities and is also called 'market risk'. Therefore, diversification leads to risk reduction but only to the minimum level of market risk.

The investors increase their required return as perceived uncertainty increases. The rate of return differs substantially among alternative investments, and because the required return on specific investments change over time,

विनियोजित जोखिम प्राथमिकताओं के आधार पर विनियोगों (प्रतिभूति) का चुनाव करते हैं। कुछ निम्न जोखिम वाली प्रतिभूतियों को पसन्द करते हैं जबकि दूसरे ऊँची जोखिम वाली प्रतिभूतियों को प्राथमिकता प्रदान करते हैं।

जोखिम-वापसी सम्बन्ध

प्रतिभूति विश्लेषण का संपूर्ण परिदृश्य प्रतिभूति की दो अवधारणाओं पर निर्मित है, वापसी एवं जोखिम। जोखिम एवं वापसी निवेश निर्णय लेने के लिए बाँचे का निर्माण करते हैं। इक्विटी से वापसी में लाभांश व पूँजी अभिवृद्धि शामिल हैं। निवेश पर वापसी प्राप्त करने के लिए, अर्थात् लाभांश प्राप्त करने या पूँजी अभिवृद्धि पाने के लिये निवेश कुछ अवधि हेतु किया जाना चाहिये, जो समय के गुजरने को व्यक्त करता है। प्राप्त की जाने वाली वापसी से व्यवहार के लिये निवेश से समयावधि वापसी के अनुमानों की आवश्यकता होती है। जोखिम, अनुमानित वापसी से वास्तविक वापसी में विचलन को व्यक्त करते हैं। अपेक्षित वापसी से वास्तविक वापसी में यह विचलन दोनों ओर हो सकता है, अपेक्षित वापसी से ऊपर अथवा नीचे। हालांकि निवेशक निम्नवर्ती जोखिम से अधिक धितित होते हैं। प्रतिभूति धारण करने का जोखिम, वापसी का विचलन, लाभांश का विचलन एवं अपेक्षित वापसी से पूँजी अभिवृद्धि आंतरिक एवं बाह्य बलों से उत्पन्न हो सकती है। जोखिम का वह भाग जो आंतरिक है, वह विशेष है, एवं फर्म तथा उद्योग से जुड़ा है, अव्यवस्थित जोखिम कहलाता है, जोखिम का वह भाग जो बाह्य है तथा सभी प्रतिभूतियों को प्रभावित करता है, तथा जो अपने प्रभावों में व्यापक है, "व्यवस्थित जोखिम" कहलाता है।

यह तथ्य कि निवेशक केवल एक प्रतिभूति नहीं रखते जिसे वे सर्वाधिक लाभदायक समझे, यह कहने के लिए पर्याप्त है कि वे न केवल वापसी के सर्वाधिकीकरण बल्कि जोखिम के न्यूनीकरण में रुचि रखते हैं। अव्यवस्थित जोखिम का अधिक विविध प्रतिभूतियाँ धारण कर समाप्त किया जा सकता है। व्यवस्थित जोखिम को गैर विविधीकरण योग्य जोखिम भी कहा जाता है, क्योंकि इसे अधिक प्रतिभूतियाँ धारण करके समाप्त नहीं किया जा सकता तथा इसे "बाजार जोखिम" भी कहते हैं। अतः विविधीकरण से जोखिम में कमी होती है, परन्तु बाजार जोखिम के न्यूनतम स्तर तक।

निवेशक उनकी वांछित वापसी में वृद्धि करते हैं, जैसे स्वीकृत अनिश्चितता बढ़ती है। वापसी की दर विभिन्न वैकल्पिक निवेशों के बीच पर्याप्त रूप से भिन्नता रखती है तथा विशिष्ट निवेशों पर वांछित वापसी समय के साथ परिवर्तित होते हैं, कारक जो वापसी की वांछित दर को

the, factors that influence the required rate of return must be considered.

Figure-1 represents the relationship between risk and return. The slope of the Market line indicates the return per unit of risk required by all investors. Highly risk-averse investors would have a steeper line, and vice versa.

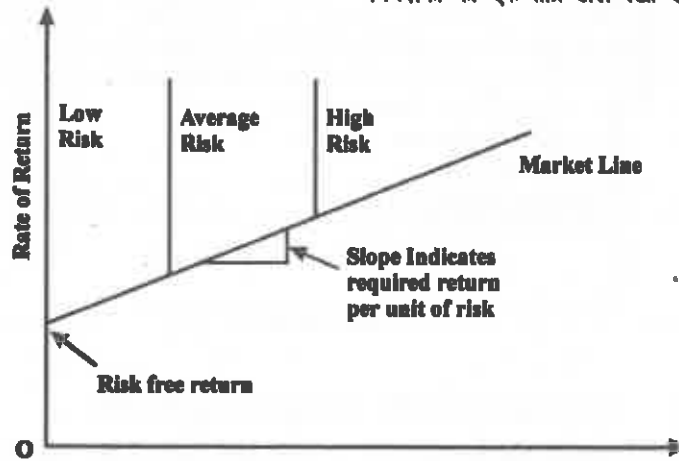


Fig. 1 - Relationship Between Risk and Return

Yields on apparently similar stocks may differ. Differences in price, and therefore yield, reflect the market's assessment of the issuing company's standing and of the risk elements in the particular stocks. A high yield in relation to the market in general shows an above average risk element. This is shown in Figure-2.

प्रभावित करते हैं, को भी ध्यान में रखना चाहिए।

चित्र 1 जोखिम व वापसी के मध्य सम्बन्ध को प्रदर्शित करता है। बाजार रेखा का ढाल, वापसी प्रति इकाई जोखिम को व्यक्त करता है, जैसा कि सभी निवेशकों द्वारा चाहा गया है। अधिक जोखिम संवेदी निवेशकों की एक तीव्र ढाल रेखा एवं इसके विपरीत होगा।

समान दिखायी देने वाले अंशों पर प्राप्तियाँ भिन्न हो सकती हैं। मूल्य भिन्नताएं एवं परिणामस्वरूप प्राप्ति, जारी करने वाली कंपनी की स्थिति के बाजार मूल्यांकन एवं स्टॉक विषय में जोखिम तत्त्वों को प्रदर्शित करती है। बाजार के सम्बन्ध में उच्च प्राप्ति सामान्यतः औसत से अधिक जोखिम तत्त्व को प्रदर्शित करती है। इसे चित्र 2 में दिखाया गया है।

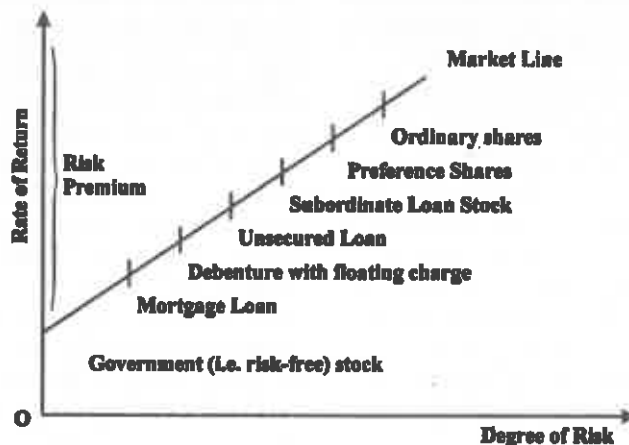


Fig. 2 - Risk Return Relationship: Different Stocks

Given the composite market line prevailing at a point of time, investors would select investments that are consistent with their risk preferences. Some will consider low risk investments, while others prefer high risk investments.

Return on Investment

Return from a venture is concerned with benefit from that venture. In the field of finance in general and security analysis in particular, the term return is almost invariably associated with a percentage, and not a mere amount.

One of the major objectives of investment is to earn and maximize the return. Return on investment may be because of income, capital appreciation or a positive hedge against inflation. Income is either interest on bonds or de-

यदि संयुक्त बाजार रेखा किसी समय बिन्दु पर प्रचलन करती हो तो, निवेशक उन निवेशों का चयन करेंगे, जो उनकी जोखिम प्राथमिकताओं से निरंतर है। कुछ निम्न जोखिम निवेशों को ध्यान में रखेंगे, जबकि अन्य उच्च जोखिम निवेशों को प्राथमिकता देंगे।

विनियोग पर प्रत्याय

विनियोग पर होने वाली प्रत्याय ही हमारे लिए लाभ है। वित्त के क्षेत्र में, सामान्य तथा विशिष्ट प्रतिभूतियों से होने वाली प्रत्याय सामान्यतया प्रतिशत के रूप में स्थिर रहती है न कि केवल कुल धन राशि के रूप में।

विनियोग पर मूलभूत उद्देश्य होता है उस पर अधिकतम प्रत्याय कमाना। विनियोग पर प्रत्याय, आय के कारण, पूंजी वृद्धि या मुद्रा प्रसार के कारण हो सकती है। आय या तो ऋणपत्रों एवं बॉण्ड्स पर मिलने वाले ब्याज या समता एवं पूर्वाधिकार अंशों पर मिलने वाले लाभांश के कारण

chance events are shown alongside the chance branches. At the terminal of the chance branches are shown the expected pay-off values of the outcome.

साथ-साथ दिखाई जाती हैं। संभावना शाखाओं के अंत में परिणाम के संभावित प्राप्ति के मूल्य दिखाए जाते हैं।

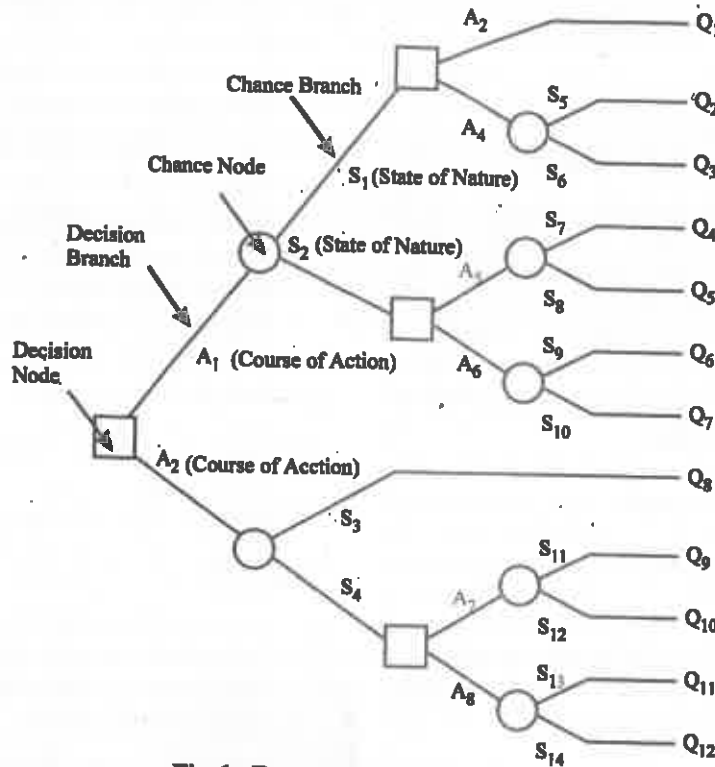


Fig. 1 : Portray of a Decision Tree.

There are basically two types of decision-trees - deterministic and probabilistic. These can further be divided into single stage and multistage trees. A single stage deterministic decision-tree involves making only one decision under conditions of certainty (no chance events). In a multi-stage deterministic tree a sequence or chain of decisions are to be made. A problem involving only one decision to be made under conditions of risk or uncertainty (more than one chance event) can be represented in a single stage probabilistic decision-tree while the same type of problem calling for a sequence of decisions is depictable in multi-stage probabilistic decision-tree.

In drawing a decision tree, one must follow certain basic rules and conventions as stated below:

1. Identify all decisions (and their alternatives) to be made and the order in which they must be made.
2. Identify the chance events or state of nature that might occur as a result of each decision alternative.
3. Develop a tree diagram showing the sequence of decisions and chance events. The tree is constructed starting from left and moving towards right. The square box □ denotes a decision point at which the available courses of action are considered. The circle 'O' represents the chance node or event, the various states of nature or outcomes emanate from this chance event.
4. Estimate probabilities that possible events or states of nature will occur as a result of the decision alternatives.

प्रमुखतः दो तरह के निर्णय वृक्ष होते हैं - निर्धारणात्मक एवं संभावनात्मक। इनको आगे एकल चरण एवं बहुचरण वृक्षों में बाँटा जा सकता है। एक एकल चरण निर्धारणात्मक निर्णय वृक्ष में निश्चितता की स्थितियों (कोई संभावना नहीं वाली घटनाएँ) के अंतर्गत सिर्फ एक निर्णय लेना शामिल होता है। एक बहुल चरण निर्धारणात्मक वृक्ष में निर्णयों के एक क्रम या श्रृंखला को बनाना होता है। एक समस्या जिसमें जोखिम या अनिश्चितता (एक से ज्यादा संभावना घटना) की स्थितियों के अंतर्गत सिर्फ एक निर्णय लेना शामिल होता है वह दर्शन एक एकल चरण संभावनात्मक निर्णय वृक्ष में किया जा सकता है जबकि इसी तरह की निर्णयों के क्रम दिखाने वाली समस्या को बहुल चरण संभावनात्मक निर्णय वृक्ष में प्रदर्शित किया जाता है।

एक निर्णय वृक्ष को बनाते समय, नीचे बताए अनुसार कुछ मूलभूत नियमों एवं मान्यताओं का पालन करना चाहिए-

- (1) सभी लिए जाने वाले निर्णयों (एवं उनके विकल्पों) को पहचानों एवं क्रम को भी जिनमें उन्हें लिया जाना है।
- (2) उन संभावित घटनाओं या स्थिति के चरणों को पहचानो जो हर निर्णय विकल्प के परिणामस्वरूप आ सकते हैं।
- (3) एक वृक्ष चित्र को विकसित करो जो निर्णयों एवं संभावित घटनाओं के क्रम को दिखाए। वृक्ष का निर्माण बायें से शुरू करके दाहिने तरफ जाते हुए किया जाता है। वर्ग बॉक्स '□' एक निर्णय बिन्दु को बताता है जहाँ पर कार्य करने के संभावित तरीकों पर विचार किया जाता है। वृत्त 'O' संभावना नोड या घटना को प्रदर्शित करता है एवं विभिन्न स्थितियों के चरण या परिणाम इस संभावना घटना से निकलते हैं।
- (4) इन प्रायिकताओं का निर्धारण करो कि निर्णय विकल्पों के परिणाम के रूप में संभावित घटनाएँ या स्थितियों के चरण प्राप्त होंगे।

5. Obtain outcomes (usually expressed in economic terms) of the possible interactions among decision alternatives and events.
6. Calculate the expected value of all possible decision alternatives.
7. Select the decision alternative (or course of action) offering the most attractive expected value.

Advantages of Decision Tree

1. Decision tree diagram is useful for portraying the inter-related, sequential and multi-dimensional aspects of any major decision-problem within the system's framework. By drawing a decision tree, the decision maker will be in a position to visualise the entire complex of the decision problem in all its dimensions as also the actual processes and stages for arriving at the final choice.
2. Focuses attention on the critical elements in a decision problem over the duration of its solution, apart from bringing to light the relationship between the presently available courses of action and the network of future events.
3. Decision tree device is especially useful in cases where an initial decision and its outcome affects the subsequent decisions and where the decision-maker has to make a sequence of decisions on major decision-problem.
4. Enable the decision-maker to see the various elements of his problem in content and in a systematic way. Very often even a rudimentary analysis will enable certain courses of action to be eliminated and permit the decision-maker to focus upon those options where this judgment and experience are essential.
5. Obvious advantage of decision tree structure is that complex managerial problems and decisions of a chain-like nature can be systematically and explicitly defined and evaluated. Multi-dimensional decision sequences can be strung on a decision tree without conceptual difficulties.
6. Decision tree model can be applied in various fields such as introduction of a new product, marketing strategy, make vs. buy decision, pricing assets acquisition, investment decisions and as strange an area as selecting a life partner.

Problems in Decision Tree

Though decision tree has its use in effective decision-making, it is not as easy as it seems to be. A decision tree, while simple in essence, can get complex in application. One of the main difficulties in analysing decision tree is that even with simple two or three branch forks, tree can be quite complex. It will be just like a bush. There is another problem in the construction of decision tree, i.e., making assumptions and settling of probabilities from different figures in decision tree. There is often inconsistency in assigning probabilities for different events. Moreover, since many managers are involved in this process, often the process becomes

- (5) निर्णय विकल्पों एवं घटनाओं के मध्य संचावित एकीकरणों के परिणामों (प्रायः आर्थिक संदर्भों में प्रदर्शित) को प्राप्त करो।
- (6) सभी संचावित निर्णय विकल्पों के संचावित मूल्य की गणना करो।
- (7) सबसे आकर्षक संचावित मूल्य को दे रहे निर्णय विकल्प (या कार्य के तरीके) का चयन करो।

निर्णय वृक्ष के लाभ

- (1) निर्णय वृक्ष चित्र व्यवस्था की रूपरेखा के अंतर्गत किसी प्रमुख निर्णय समस्या के अंतर्संबंधित, क्रमिक एवं बहुल आयामी पहलुओं को प्रदर्शित करने के लिए उपयोगी होता है। एक निर्णय चित्र को बनाकर निर्णयकर्ता निर्णय समस्या का उसके सभी आयामों में संपूर्ण जटिलता को देखने की स्थिति में होने के साथ ही अंतिम चयन पर पहुँचने हेतु वास्तविक प्रक्रियाओं तथा चरणों को भी देख सकता है।
- (2) वर्तमान में उपलब्ध कार्य के तरीकों एवं भविष्य की घटनाओं के नेटवर्क के बीच में संबंध पर प्रकाश डालने के साथ-साथ यह एक निर्णय समस्या के महत्वपूर्ण तत्वों पर उसके हल की अवधि के दौरान ध्यान लगाए रखता है।
- (3) निर्णय वृक्ष विधि उन स्थितियों में विशेषकर उपयोगी है जहाँ एक प्रारंभिक निर्णय तथा उसके परिणाम, बाद के निर्णयों को प्रभावित करते हैं एवं जहाँ निर्णयकर्ता को प्रमुख निर्णय समस्या पर क्रमिक निर्णय लेने होते हैं।
- (4) निर्णयकर्ता को उसकी समस्या के विभिन्न तत्वों को पूर्णतः व व्यवस्थित तरीके से देखना संभव बनाता है। प्रायः एक अल्पविकसित विश्लेषण भी कुछ कार्य के तरीकों को हटाना एवं निर्णयकर्ता को उन विकल्पों पर ध्यान देना संभव बनाता है जहाँ यह निर्णय एवं अनुभव जरूरी हैं।
- (5) निर्णय वृक्ष ढाँचे का स्पष्ट लाभ यह है कि जटिल प्रबन्धकीय समस्याओं एवं श्रृंखला-प्रवृत्ति के निर्णयों को व्यवस्थित एवं स्पष्ट तरह से परिभाषित एवं मूल्यांकित किया जा सकता है। बहुल-आयामी निर्णय क्रम बिना वैचारिक दिक्कतों के एक निर्णय वृक्ष पर strung किए जा सकते हैं।
- (6) निर्णय वृक्ष मॉडल का अनुप्रयोग विभिन्न क्षेत्रों जैसे एक नए उत्पाद का परिचय, विपणन रणनीति, बनाना विरुद्ध खरीदना निर्णय, संपत्तियों के अधिग्रहण का मूल्यांकन, विनिवेश निर्णयों एवं ऐसे विचित्र क्षेत्र जैसे जीवन साथी के चयन में किया जा सकता है।

निर्णय वृक्ष में समस्याएं

हालांकि निर्णय वृक्ष का प्रभावी निर्णयन में उपयोग होता है लेकिन यह उतना आसान नहीं है जितना दिखता है। एक निर्णय वृक्ष, हालांकि सार में सरल होता है पर प्रयोग में जटिल हो सकता है। निर्णय वृक्ष के विश्लेषण में प्रमुख समस्याओं में से एक यह है कि सरल दो या तीन शाखा विभाजन के साथ, वृक्ष काफी जटिल हो सकता है। यह एक झाड़ी जैसा हो जाता है। निर्णय वृक्ष की रचना में एक अन्य समस्या भी है अर्थात् निर्णय वृक्ष में विभिन्न आंकड़ों से अनुमानों को बनाना तथा प्रायिकताओं को निर्धारित करना। प्रायः विभिन्न घटनाओं को प्रायिकताएं देने में अक्रमबद्धता होती है। साथ ही, क्योंकि इस प्रक्रिया में बहुत से प्रबंधक शामिल होते हैं, प्रायः प्रक्रिया में बहुत समय लगता है। इनको

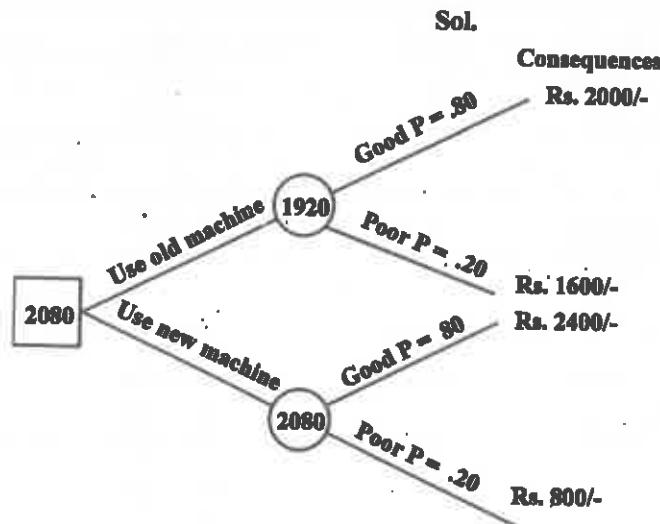
time-consuming. Notwithstanding these, a decision tree offers a solution of the decision better than any other technique.

Illu. An organisation has two packaging machines : old and new. The new machine is more efficient if the materials are of good quality, on the other hand the old machine performs better if the materials are of poor quality. The following information are given :

- (i) In the previous batches 80% materials have been of good quality and 20% of poor quality.
- (ii) The profit position is as under :
 - (a) Using old machine :
 - If the materials are good Rs. 2000
 - If the materials are poor Rs. 1600
 - (b) Using new machine :
 - If the materials are good Rs. 2400
 - If the materials are poor Rs. 800

You have to decide which machine should be used under the condition that the quality of material is not known at this stage.

Sol.



Expected Profit for old machine = $.8 \times 2000 + .2 \times 1600 = \text{Rs. } 1920$

Expected Profit for new machine = $.8 \times 2400 + .2 \times 800 = \text{Rs. } 2080$

Since the expected profit of new machine is high hence select new machine.

Illu. A businessman has two independent investments A and B available to him : but he lacks the capital to undertake both of them simultaneously. He can choose to take : A first and the stop, or if A is successful then take B; or vice versa. The probability of success for A is 0.7, while for B it is 0.4. Both investments require an initial capital outlay of Rs. 2,000, and both return nothing if the venture is unsuccessful. Successful completion of A will return Rs. 3,000 (overcost), and successful completion of B will return Rs. 5,000 (overcost). Draw the decision tree and determine the best strategy.

Sol. The appropriate decision tree is shown

छोड़कर, निर्णय वृक्ष किसी अन्य तकनीक के मुकबले निर्णय का बेहतर हल प्रस्तावित करता है।

Illu. एक संस्था के पास दो पैकिंग मशीनें हैं-पुरानी व नयी। नयी मशीन अधिक कार्यकुशल है यदि सामग्री अच्छी किस्म की हो, जबकि पुरानी मशीन अधिक कार्यकुशल रहती है यदि सामग्री अच्छी किस्म की न हो। निम्नलिखित सूचनाएं दी गई हैं-

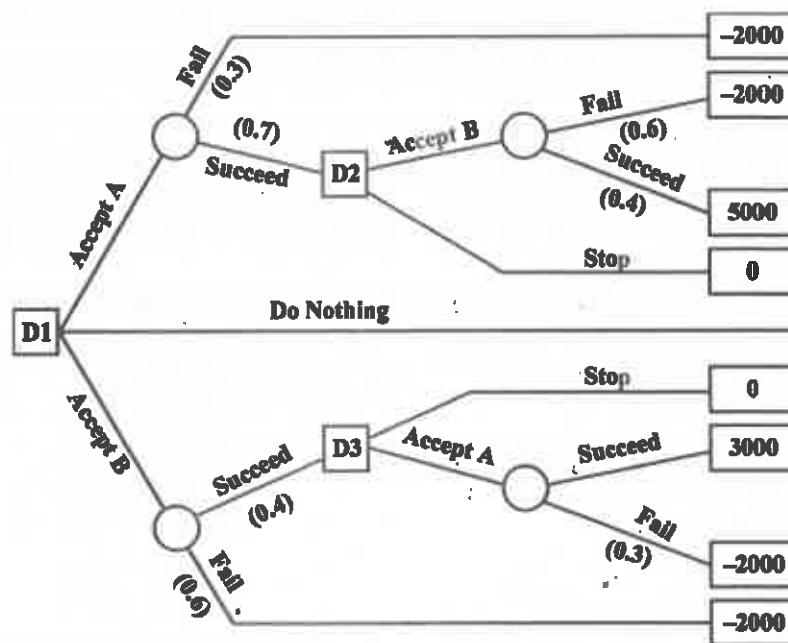
- (i) पूर्व बैचों में 80% सामग्री अच्छी व 20% खराब किस्म की थी।
- (ii) लाभ की स्थिति निम्न है-
 - (a) पुरानी मशीन के प्रयोग करने पर
 - यदि सामग्री अच्छी है Rs. 2000
 - यदि सामग्री खराब है Rs. 1600
 - (b) नयी मशीन के प्रयोग करने पर-
 - यदि सामग्री अच्छी है Rs. 2400
 - यदि सामग्री खराब है Rs. 800

कौनसी मशीन का उपयोग करना चाहिए यदि इस स्थिति पर यह ज्ञान नहीं है कि सामग्री की किस्म कौनसी रहेगी।

Sol.

Illu. एक व्यवसायी के पास दो स्वतंत्र विनियोग प्रस्ताव A तथा B उपलब्ध हैं परन्तु उसके पास दोनों प्रस्तावों को एक साथ अधिग्रहित करने योग्य पूँजी का अभाव है। वह पहले A प्रस्ताव चुन सकता है तथा असफल होने पर रुक सकता है अथवा यदि A सफल हो जाए तो B प्रस्ताव भी चुन सकता है इसी प्रकार इसका विपरीत भी कर सकता है। प्रस्ताव A के सफल होने की प्रायिकता 0.7 जबकि प्रस्ताव B की 0.4 है। दोनों प्रस्तावों पर आरम्भिक पूँजी विनियोग 2000 रु. आवश्यक है तथा असफल होने पर दोनों में कुछ भी प्राप्त नहीं होता। A प्रस्ताव के सफल होने पर 3000 रु. का लाभ B प्रस्ताव सफल होने पर 5000 रु. का लाभ प्राप्त होता है। निर्णय चित्र बनाइए तथा सबसे अच्छी योजना ज्ञात कीजिए।

Sol. उचित निर्णय वृक्ष नीचे दिखाया गया है :



There are three decision points in the above decision tree indicated by D_1 , D_2 and D_3 .

Evaluation of Decision Points

Decision point	Outcome	Probability	Conditional Values	Expected Values	
D_3	(i) Accept A	Success	0.7	Rs. 3000	Rs. 2100
		Failure	0.3	-Rs. 2000	-Rs. 600
	(ii) Stop				Rs. 1500
D_2	(i) Accept B	Success	0.4	Rs. 5000	Rs. 2000
		Failure	0.6	-Rs. 2000	-Rs. 1200
	(ii) Stop				Rs. 800
D_1	(i) Accept A	Success	0.7	Rs. 3000 + 800	Rs. 2660
		Failure	0.3	-Rs. 2000	-Rs. 600
					Rs. 2600
	(ii) Accept B	Success	0.4	Rs. 5000 + 1500	Rs. 2600
		Failure	0.6	-Rs. 2000	-Rs. 1200
					-Rs. 1400
(iii) Do Nothing				0	

Hence, the best strategy is to accept A first, and if it is successful, then accept B.

Illu. Farm owner is seriously considering of drilling a farm well. In the past, only 70% of wells drilled were successful at 200 feet of depth in that area. Moreover, on finding no water at 200 ft., some persons drilled it further up to 250 feet but only 20% struck water at 250 ft. The prevailing cost of drilling is Rs. 50 per feet. The farm owner has estimated that in case he does not have his own well, he will have to pay Rs. 15,000 over the next 10 years (in PV terms) to buy water from the neighbour. The following decisions can be optimal :

(i) do not drill any well, (ii) drill up to 200 ft., and (iii) if no water is found at 200 ft., drill further up to 250 ft.

Illu. एक कृषि फार्म का मालिक अपने फार्म पर स्थित कुएँ पर खुदाई करवाना चाहता है। पूर्व में उस इलाके में 70% कुएँ 200 फीट पर सफल रहते हैं। यदि 200 फीट पर पानी नहीं निकलता तो कुछ व्यक्ति 250 फीट तथा खुदाई करवाते हैं; पर इनमें 20% व्यक्ति ही सफलता प्राप्त करते हैं। खुदाई करवाने की लागत 50 रु. प्रति फुट है। फार्म का मालिक यह अनुमान लगाता है कि यदि उसके अपना कुआँ न हो तो उसे अपने पड़ोसी से पानी उधार लेना होगा जिसकी लागत अगले 10 वर्षों तक (वर्तमान मूल्य में) 15000 रु. होगी। निम्न निर्णय अनुकूलतम हो सकते हैं-

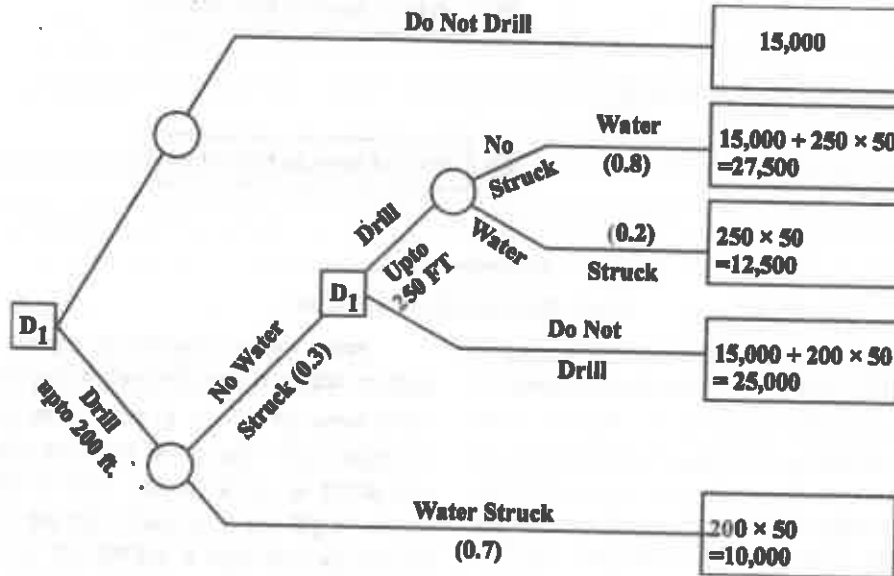
(i) कोई कुआँ न खुदवाया जाये, (ii) 200 फुट तक खुदवाया जाये, (iii) यदि 200 फुट तक पानी नहीं मिलता तो आगे 250 फुट तक खुदवाया जाए।

Draw an appropriate decision tree and determine the farm owner's strategy under EMV approach.

Sol. The given data can easily be represented by the following decision tree diagram :

उपयुक्त निर्णय चित्र बनाइए तथा प्रत्याशित मुद्रा मान विधि का प्रयोग करते हुए कृषि फार्म के मालिक की योजना बताइए।

Sol. दिया डाटा आसानी से निम्न निर्णय वृक्ष चित्र द्वारा बताया जा सकता है :



There are two decision points in the tree indicated by D_1 and D_2 .

Evaluation of Decision Points

Decision points	State of Nature	Probability	Cash outflow	Expected cash outflow
Decision at point D_2				
1. Drill upto 250ft.	Water struck	0.2	Rs. 12,500	Rs. 2,500
	No water struck	0.8	Rs. 27,500	Rs. 22,000
				(outflows) = <u>Rs. 24,500</u>
2. Do not drill upto 250 ft.	(outflow) = Rs. 25,000			

The decision at D_2 is : Drill up to 250 feet.

Decision at point D_1				
1. Drill up to 200 ft.	Water struck	0.7	Rs. 10,000	Rs. 7,000
	No water struck	0.3	Rs. 24,500	Rs. 7,350
				(outflows) = <u>Rs. 14,350</u>
2. Do not drill up to 200 ft.	(outflows) = Rs. 15,000			

The decision at D_1 is : Drill up to 200 ft.

Thus the optimal strategy for the farm-owner is to drill the well up to 200 ft. and if no water is struck, then further drill it up to 250 ft.

Applications of Decision Tree

One of the most basic fundamental applications of decision tree analysis is for the purpose of option pricing. The binomial option pricing model uses discrete probabilities to determine the value of an option at expiration. The most basic binomial models assume that the value of the underlying asset will either move up or down, based on

निर्णय वृक्ष के अनुप्रयोग

निर्णय वृक्ष के सबसे मूलभूत फंक्शनल अनुप्रयोगों में से एक विकल्प मूल्यनिर्धारण के लिए है। द्विपद विकल्प मूल्य निर्धारण मॉडल खात्मे पर एक विकल्प के मूल्य को निर्धारित करने के लिए डिस्क्रीट प्रायिकताओं का प्रयोग करता है। सबसे मूलभूत द्विपद मॉडल मानते हैं कि अंतर्निहित संपत्ति का मूल्य यूरॉपियन विकल्प की परिपक्वता दिनांक पर गणना की हुई प्रायिकताओं के आधार पर ऊपर या नीचे मूव होगा।

calculated probabilities, at the maturity date of the European option. Based on these expected payoff values, the price of the option can easily be determined.

इन संभावित पेऑफ मूल्यों के आधार पर विकल्प के मूल्य को आसानी से निर्धारित किया जा सकता है।

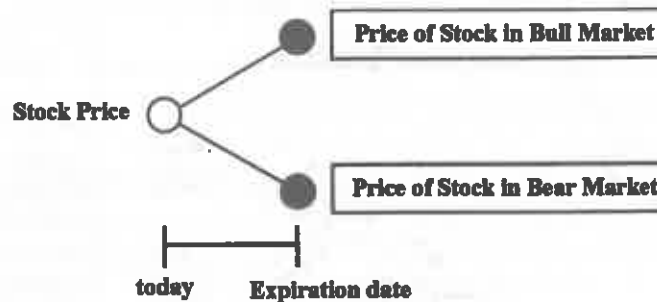


Fig.1: Binomial Option Pricing

One area of application for decision trees is systematically listing a variety of functions. The simplest general class of functions to list is the entire set n^k . We can create a typical element in the list by choosing an element of n and writing it down, choosing another element (possibly the same as before) of n and writing it down next, and so on until we have made k decisions. This generates a function in one line form sequentially: First $f(1)$ is chosen, then $f(2)$ is chosen and so on.

निर्णय वृक्षों के अनुप्रयोग का एक क्षेत्र विविध फंक्शनों की व्यवस्थित लिस्टिंग है। लिस्ट किए जाने के लिए फंक्शनों की सबसे सरल सामान्य क्लास पूर्ण सेट n^k है। हम n के एक अवयव को चुनकर तथा इसे लिखकर सूची में एक साधारण अवयव को निर्मित कर सकते हैं, n के अन्य अवयव को चुनकर (संभवतः पहले के समान) तथा इसे अगला लिखकर एवं इसी तरह से कर सकते हैं जब तक कि हम K निर्णय नहीं ले लेते। यह एक लाइन प्रारूप में क्रमानुसार एक फलन को उत्पन्न करता है। पहले $f(1)$ चुना जाता है, तब $f(2)$ चुना जाता है एवं इसी तरह से।



Important Questions

महत्वपूर्ण प्रश्न

Unit-I

1. Concept of Finance

- | | |
|---|---|
| 1. Define the term Finance. Write its importance. | 1. वित्त शब्द को परिभाषित कीजिए। इसकी उपयोगिता लिखिए। |
| 2. Explain finance function and its objectives. | 2. वित्त कार्य तथा इसके उद्देश्यों का वर्णन करें। |

2. Indian Financial System

- | | |
|---|--|
| 1. Write about Indian financial system. | 1. भारतीय वित्तीय प्रणाली के बारे में लिखें। |
|---|--|

3. Financial Management

- | | |
|---|--|
| 1. What is financial management? Define its nature and characteristics. | 1. वित्तीय प्रबंधन क्या है? इसकी प्रकृति एवं लक्षणों को परिभाषित कीजिये। |
| 2. What are the objectives and goals of financial management. | 2. वित्तीय प्रबंधन के उद्देश्य एवं लक्ष्य क्या हैं? |
| 3. State the various functions of financial management. | 3. वित्तीय प्रबंधन के अंतर्गत विभिन्न कार्य संपादन की जानकारी दीजिये। |
| 4. Define the scope of financial management. | 4. वित्तीय प्रबंधन के अभिप्राय को परिभाषित कीजिये। |

4. Finance Manager

- | | |
|--|---|
| 1. Write about functions of finance manager in modern age. | 1. आधुनिक युग में वित्त प्रबंधक के कार्यों के बारे में लिखें। |
|--|---|

5. Financial Planning

- | | |
|------------------------------------|--------------------------------------|
| 1. Write about Financial Planning. | 1. वित्तीय नियोजन के बारे में लिखें। |
|------------------------------------|--------------------------------------|

6. Financial Forecasting

- | | |
|--|--|
| 1. Give the meaning and definitions of forecasting. | 1. पूर्वानुमान का अर्थ एवं परिभाषा दीजिए। |
| 2. Define various Characteristics, nature and objects of Business Forecasting. | 2. व्यावसायिक पूर्वानुमान की विभिन्न विशेषताओं, प्रकृति तथा उद्देश्यों को परिभाषित करें। |
| 3. Discuss about the importance and assumptions of Business Forecasting. | 3. व्यावसायिक पूर्वानुमान के महत्व तथा परिकल्पनाओं के बारे में चर्चा करें। |
| 4. Define various types of forecasting. | 4. पूर्वानुमान के विभिन्न प्रकारों को परिभाषित करें। |
| 5. Discuss the steps of Forecasting. | 5. पूर्वानुमान के कदमों की चर्चा करें। |
| 6. Describe critically the Methods of Forecasting. | 6. पूर्वानुमान की विधियों का आलोचनात्मक वर्णन करें। |

7. Accounting Standards

- | | |
|---|--|
| 1. What do you understand by Accounting Standard. | 1. लेखांकन प्रमाण से आप क्या समझते हैं? |
| 2. Describe the contents and objectives of Accounting Standard. | 2. लेखांकन प्रमाण के उद्देश्य एवं विषयवस्तु का वर्णन कीजिए। |
| 3. Describe the utility or advantages of Accounting Standards. | 3. लेखांकन प्रमाणों की उपयोगिता या लाभ का वर्णन कीजिए। |
| 4. Describe the various Indian Accounting Standards. | 4. भारतीय लेखांकन प्रमाणों का वर्णन कीजिए। |
| 5. Write an essay on Indian and International Accounting Standards. | 5. भारतीय एवं अन्तर्राष्ट्रीय लेखांकन मानकों पर एक निबन्ध लिखिए। |

Unit-II

1. Fund Flow Analysis

- | | |
|---|--|
| 1. Explain the uses of funds flow analysis. | 1. कोष-प्रवाह विश्लेषण के उपयोगों की व्याख्या कीजिये। |
| 2. What is a fund-flow Statement? Examine its uses and significance for management. | 2. एक कोष-प्रवाह विवरण-पत्र क्या है? प्रबंधन के लिये इसके उपयोगों एवं महत्व का परीक्षण कीजिये। |

2. Cash Flow Analysis

- | | |
|---|---|
| 1. What is the difference between Funds Flow Statement and Cash Flow Statement? | 1. कोष-प्रवाह विवरण-पत्र एवं नकद-प्रवाह विवरण-पत्र में क्या अन्तर है? |
| 2. Explain cash flow analysis in detail. | 2. नकद प्रवाह विश्लेषण की विस्तृत व्याख्या कीजिये। |

3. Working Capital

- | | |
|---|--|
| 1. Define the term 'management of working capital'. | 1. "कार्यशील पूँजी का प्रबंधन" पद को परिभाषित कीजिए। |
| 2. Explain various concepts of working capital. | 2. कार्यशील पूँजी की विभिन्न अवधारणाओं की व्याख्या कीजिए। |
| 3. State the factors affecting working capital. | 3. कार्यशील पूँजी को प्रभावित करने वाले घटक बताइये। |
| 4. Specify various techniques of analysis of working capital. | 4. कार्यशील पूँजी के विश्लेषण की विभिन्न तकनीकों का वर्णन करो। |
| 5. Write a short note on 'management of working capital'. | 5. कार्यशील पूँजी के प्रबंधन पर एक टिप्पणी लिखिये। |

4. Cash Conversion Cycle

- | | |
|---------------------------------|-----------------------------------|
| 1. Write about operating cycle. | 1. परिचालन चक्र के बारे में लिखो। |
|---------------------------------|-----------------------------------|

Unit-III

1. Long Term Financing Sources

- | | |
|--|---|
| 1. Explain various sources of long term finance. | 1. दीर्घ अवधि वित्त के विभिन्न स्रोतों का वर्णन करो। |
| 2. Write a brief note on instruments of long term finance. | 2. दीर्घ अवधि वित्त के साधनों पर एक संक्षिप्त टिप्पणी लिखो। |

2. Term Loans

- | | |
|----------------------------|-----------------------------------|
| 1. Write about term loans. | 1. मियादी जमाओं के बारे में लिखो। |
|----------------------------|-----------------------------------|

3. Valuation of Shares

- | | |
|--|--|
| 1. Discuss the various methods of Valuation of Shares. | 1. अंशों के मूल्यांकन की विभिन्न विधियों का वर्णन कीजिए। |
| 2. Explain net assets method of Valuation of Shares. What difficulties are faced in adopting this method. | 2. अंशों के मूल्यांकन की शुद्ध सम्पत्ति विधि को समझाइए। इस विधि को अपनाने में क्या कठिनाइयाँ आती हैं? |
| 3. Explain those factors which affect the Value of Shares. | 3. उन घटकों को समझाइए जो अंशों के मूल्य को प्रभावित करते हैं। |
| 4. Explain the factors affecting Value of Shares. Write in brief the different methods of Valuation of Shares. | 4. अंशों के मूल्य को प्रभावित करने वाले घटकों को समझाइए। अंशों के मूल्यांकन की विभिन्न विधियों को संक्षेप में लिखिए। |
| 5. What do you mean by shares? Give the necessity of the Valuation of Shares. | 5. अंशों से आपका क्या आशय है? अंशों के मूल्यांकन की आवश्यकता बताइए। |

4. Valuation of Goodwill

- | | |
|--|---|
| 1. Describe the concept of Goodwill and explain the various methods of its evaluation. | 1. ख्याति की अवधारणा का वर्णन कीजिए तथा उसके मूल्यांकन की विभिन्न रीतियों को समझाइए। |
| 2. Explain the purchase of super profit method of valuing Goodwill. What factors should be taken into con- | 2. ख्याति के मूल्यांकन की अधिलाभ क्रय रीति का वर्णन कीजिए। इस रीति से ख्याति का मूल्यांकन करने में विभिन्न संगठनों के |

- sideration in the determination of various components in valuing Goodwill according to this method?
3. Define Goodwill. What factors should be kept in mind at the time of Valuation of Goodwill?
- निश्चयन में किन कारकों को ध्यान में रखना चाहिए?
3. छ्वाति की परिभाषा दीजिए। छ्वाति का मूल्यांकन करते समय किन-किन तत्वों को ध्यान में रखना चाहिए?

5. Dividend Policies

1. What is Dividend Policy? Define Basic Issues Involved in Dividend Policy?
2. What are the factors that affect Dividend Policy.
3. Define the Types of Dividend Policies.
4. Define various models which study the Dividend Policies of Firms.
1. लाभांश नीति क्या है? लाभांश नीति में सम्मिलित मूल मुद्दों को परिभाषित कीजिए।
2. लाभांश नीति को प्रभावित करने वाले घटक क्या हैं?
3. लाभांश नीति के प्रकारों को परिभाषित कीजिए।
4. संस्था की लाभांश नीति का अध्ययन करने वाले विभिन्न प्रतिमानों को परिभाषित कीजिए।

6. Plough Back of Earnings

1. Write about management of earning.
1. प्राप्ति के प्रबंध के बारे में लिखो।

7. Diversification

1. Write about diversification.
1. विविधीकरण के बारे में लिखो।

8. Modernization

1. Write about modernization.
1. आधुनिकीकरण के बारे में लिखो।

9. Investment Accounting

1. Write about capital investment decisions.
1. पूँजीगत विनियोग निर्णयों के बारे में लिखो।

Unit-IV

1. Cost of Capital

1. Define the Concept of Cost of Capital.
2. "The concept of cost of capital is very important in the financial management". Explain.
3. Explain, Computation of overall cost of capital.
4. Explain Weighted Average Cost of Capital.
1. पूँजी लागत की अवधारणा को परिभाषित कीजिए।
2. "वित्तीय प्रबंधन में पूँजी की लागत की अवधारणा बहुत महत्वपूर्ण है।" व्याख्या कीजिए।
3. पूँजी की संपूर्ण लागत की गणना को समझाइये।
4. पूँजी की भारांकित औसत लागत का वर्णन करो।

2. Capital Structure Theories

1. Define capital structure decisions?
2. What are various major considerations in capital structure decisions?
3. Define the model of capital structure decision process.
4. Explain capital structure decision theories.
5. What is optimum capital structure? Define some considerations for achieving the goal of optimum capital structure.
6. What are the features of an appropriate capital structure?
7. Write about capital structure in practice.
1. पूँजी संरचना निर्णयों को परिभाषित कीजिये।
2. पूँजी संरचना निर्णयों की विभिन्न प्रमुख विचारधारयें क्या हैं?
3. पूँजी संरचना निर्णय विधि के प्रतिरूप को परिभाषित कीजिये?
4. पूँजी संरचना निर्णय के सिद्धान्तों की व्याख्या कीजिये।
5. अनुकूलतम पूँजी संरचना क्या है? अनुकूलतम पूँजी संरचना का लक्ष्य प्राप्त करने के लिए कुछ धारणाओं को परिभाषित कीजिए?
6. एक उपयुक्त पूँजी संरचना की विशेषताएँ क्या हैं?
7. व्यवहार में पूँजी ढाँचे के बारे में लिखो।

3. Leverage Analysis

- | | |
|--|---|
| 1. What is leverage? Define the types of leverage. | 1. उत्तोलक क्या है? उत्तोलक के प्रकारों को परिभाषित कीजिये। |
| 2. Write a note on : | 2. निम्नलिखित पर एक टिप्पणी लिखिये। |
| (i) Operating leverage | (i) परिचालन उत्तोलक |
| (ii) Financial leverage | (ii) वित्तीय उत्तोलक |

Unit-V

1. Capital Budgeting

- | | |
|-------------------------------|-----------------------------|
| 1. Explain Capital Budgeting. | 1. पूंजी बजटन का वर्णन करो। |
|-------------------------------|-----------------------------|

2. Capital Rationing

- | | |
|-----------------------------------|--------------------------------------|
| 1. Write about capital rationing. | 1. पूंजीगत राशनिंग के बारे में लिखो। |
|-----------------------------------|--------------------------------------|

3. Concept of Risk and Return

- | | |
|---|---|
| 1. Write about concept of return and risk. | 1. प्रत्यय तथा जोखिम की अवधारणा के बारे में लिखो। |
| 2. What is Return? Discuss the various types of Return. | 2. प्रत्याय से आपका क्या आशय है? प्रत्याय के विभिन्न प्रकारों की विवेचना कीजिए। |
| 3. Explain the Relationship between Risk and Return. | 3. जोखिम और प्रत्याय के बीच के सम्बन्ध की व्याख्या कीजिए। |
| 4. Define the Risk. What are the causes of Risks? | 4. जोखिम की परिभाषा दीजिए तथा बताइये जोखिमों के क्या कारण हैं? |
| 5. Explain Systematic Risks and Unsystematic Risk. | 5. व्यवस्थित एवं अव्यवस्थित जोखिमों को स्पष्ट कीजिए। |
| 6. Describe the various measures to reduce risk. | 6. जोखिम कम करने के विभिन्न उपायों का वर्णन कीजिए। |
| 7. Discuss the measurement of Risk. | 7. जोखिम की माप की विवेचना कीजिए। |

4. Decision Trees

- | | |
|--|---|
| 1. What is the meaning of decision tree. | 1. निर्णय वृक्ष का अर्थ क्या है? |
| 2. State the steps involved in drawing a decision tree. | 2. एक निर्णय वृक्ष बनाने में समाहित चरण बताइये। |
| 3. Explain various advantages and problems of decision tree. | 3. निर्णय वृक्ष के विभिन्न साधों तथा समस्याओं का वर्णन करो। |