11

विदेशी प्रत्यक्ष विनियोग (एफडीआई), विदेशी सांस्थानिक विनियोग (एफआईआईएस) और अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय प्रबन्धन

[FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI), FOREIGN INSTITUTIONAL INVESTMENT (FIIs) AND INTERNATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT]

अध्ययन हेतु लक्ष्य (Learning Objectives)

इस अध्याय के अध्ययन के पश्चात् आप समझ पायेंगे :

- **विदेशी प्रत्यक्ष विनियोग**
  - ❒ **सम्मिलित लागतें–मेजबान देश एवं घरेलू देश द्वारा वहन**
  - ❒ **लाभों की व्युत्पत्ति मेजबान एवं घरेलू देश द्वारा**
- **विदेशी सांस्थानिक विनियोग**
- **अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय प्रबन्धन–विदेशी पूंजी जुटाने को सम्मिलित करते हुए (एडीआरएस, जीडीआरएस, ईसीबी)**
- **अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय उपकरण**
  - (1) विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड बन्ध (एफसीसीबीएस)
  - (2) वैश्विक निक्षेपी प्राप्तियां (जीडीआरएस)
  - (3) यूरो परिवर्तनीय बॉण्ड बन्ध (ईसीबीएस)
  - (4) अमेरिकन निक्षेपी प्राप्तियां (एडीआरएस)
  - (5) अन्य स्रोत

© The Institute of Chartered Accountants of India

- यूरो की निर्गम–अर्हताएं, लाभ, हानियां, संरचना, मूल्य निर्धारण एवं कार्य पद्धति
- जीडीआरएस बनाम यूरो बॉण्ड्स
- सीमा पार लीजिंग
- अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बजटिंग
- अंतर्राष्ट्रीय कार्यशील पूंजी प्रबन्धन

भाग 'अ' (PART 'A')

विदेशी प्रत्यक्ष विनियोग (एफडीआई), विदेशी सांस्थानिक विनियोग (एफआईआईएस)

[FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI), FOREIGN INSTITUTIONAL INVESTMENT (FIIs)]

1. सम्मिलित लागतें
(COST INVOLVED)

1.1 मेजबान देश (Host Country)

विदेशी विनियोग का अंतर्वाह भुगतान शेष की स्थिति में सुधार करता है, जबकि आयात, लाभांश भुगतान, तकनीकी सेवा शुल्क, अधिशुल्क के कारण बहिर्वाह से भुगतान शेष की स्थिति में कमी आ जाती है। सम्भव है कि आयातित कच्चे माल का प्रयोग घरेलू देश के दृष्टिकोण से हानिकारक हो, जबकि ऐसा सम्भव है कि विदेशी देश के दृष्टिकोण से यह उपयोगी सिद्ध हो। मेजबान देश को तकनीकी पूर्ति से सम्भव है कि अधिग्रहण के लिए उच्चतम मूल्य के भुगतान के परिणामस्वरूप मेजबान देश घरेलू देश पर निर्भर हो जाए। सम्भव है कि तकनीकी स्थानीय वातावरण के लिए उचित न हो जिस कारण मेजबान देश को बहुत अधिक मात्रा में हानि को वहन करना पड़े। बहुराष्ट्रीय कम्पनियां स्थानीय लोगों की भर्ती करने और उनको प्रशिक्षित करने के खिलाफ होती हैं। तकनीकी में अग्रिम स्थान प्राप्त करना पूंजी में वृद्धि करता है, परन्तु यह रोजगार की बड़ी सम्भावनाओं के प्रति आश्वस्त नहीं करता। विदेशी विनियोजक निर्माण प्रक्रिया का चुनाव करते समय प्रदूषण स्तर के अनुकरण की परवाह नहीं करते और न ही वे प्राकृतिक संसाधनों के अनुकूलतम प्रयोग पर अपना ध्यान केन्द्रित करते हैं; इसके साथ ही न वे उद्योग के लिए लगाए गए कारखानों के स्थान के बारे में चिन्ता करते हैं। इस प्रकार उल्लंघनों से मेजबान राष्ट्र की रुचि प्रभावित होती है। घरेलू कारखाने विदेशी विनियोजकों के द्वारा प्रयोग की जाने वाली वित्तीय शक्ति का प्रतिरोध नहीं कर पाते और इसके परिणामस्वरूप समय से पूर्व ही समाप्त हो जाते हैं। बाजार में अपनी एकाधिकार की स्थिति के कारण विदेशी कम्पनियां अपने उत्पादों के लिए उच्चतम मूल्य वसूल करती हैं। उत्पादों का उच्च मूल्य खरीदारों को खरीदारी के प्रति निरुत्साहित कर देता है और ठीक इसी समय यह स्थिति स्फीति के दबाव को बढ़ावा देती है। इन विदेशी कम्पनियों के द्वारा बड़े पैमाने पर औद्योगिक इकाइयों के साथ-साथ समाज भी विदेशी संस्कृति से प्रभावित होता है। सरकारी निर्णय इस प्रकार के उपायों से अनुचित लाभ उठाने के लालच में आ जाते हैं, चूंकि वे इनसे हिसाब लेने हेतु प्रधान शक्ति है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

1.2 घरेलू देश (Home Country)

घरेलू देश के लिए सम्मिलित लागत मामूली कुल होता है। किसी भी विदेशी विनियोग के कारण पूंजी, कुशल व्यक्तियों और प्रबन्धकीय प्रतिभा का देश से स्थानान्तरण हो जाता है जिसके परिणामस्वरूप घरेलू देश की उन्नति में रुकावट आती है। बहुराष्ट्रीय कम्पनियों का प्रधान उद्देश्य विभिन्न देशों में अपने कार्य का विस्तार कर अपने लाभ को सम्पूर्ण तौर से बढ़ाना होता है। इन कम्पनियों के द्वारा जिस स्तर पर कार्य किया जाता है, अधिकतर मामलों में वह मेजबान राष्ट्र के लिए हितकर नहीं होता। इस प्रकार के कार्यों के कारण मेजबान और घरेलू राष्ट्र के बीच द्विपक्षीय सम्बन्ध बिगड़ने की ओर अग्रसर हो जाते हैं।

एफडीआई के पिटारे में भविष्य को उज्ज्वल करने वाली विशेषताओं और उसे अंधेरे में धकेलने वाले काले धब्बे दोनों का ही मिश्रण व्याप्त होता है। अतः इसका नियन्त्रण दोनों ही पक्षों के द्वारा बहुत ही ध्यानपूर्वक करने की आवश्यकता है।

2. लाभों की व्युत्पत्ति
(BENEFITS DERIVED)

2.1 मेजबान देश (Host Country)

(a) पूंजी खाते में विनियोग के अंतर्वाह को जमा करने के द्वारा भुगतान शेष की स्थिति में सुधार करता है। इसके साथ ही चालू खातें की स्थिति में भी सुधार आता है क्योंकि एफडीआई आयात स्थानापन्न/निर्यात प्रसार में सहायता करता है। विदेशी विनियोजक अपनी निपुणता के द्वारा निर्यात बाजार के विषय में अच्छे ज्ञान और उसकी व्यवस्था को प्राप्त कर लेते हैं जिससे निर्यात में वृद्धि होती है। मेजबान देश के पास कम लागत पर विश्व स्तर के उत्पादों का उत्पादन करने के लिए नवीनतम तकनीक उपलब्ध होती है। अंतर्राष्ट्रीय बाजार में सबसे सस्ते स्रोत के माध्यम से निर्यात की उपलब्धता बड़ी आसानी से हो जाती है।

(b) विदेशी फर्में आर्थिक सम्बद्धता में अग्रेषण और पीछे हटने में सहायता करती हैं। विभिन्न निवेशों की मांग के द्वारा उनकी पूर्ति करने वाले उद्योगों के विकास को बल मिलता है जिसके कारण श्रम शक्ति के रोजगार में वृद्धि होती है और घरेलू औद्योगिक उत्पादन की मांग भी बढ़ जाती है। चूंकि गुणवत्तापूर्ण उत्पाद प्रतियोगितात्मक मूल्य पर उपलब्ध होते हैं इसलिए घरेलू उपभोक्ताओं के जीवनस्तर में सुधार आता है। इसके साथ ही इस संदर्भ में प्रशिक्षित व्यक्तियों के समूह का भी सृजन होता है।

(c) विदेशी विनियोजक आर्थिक/समाजिक संरचना, वित्तीय बाजारों और विपणन प्रणालियों में विनियोग के द्वारा मेजबान देश की तीव्र गति से औद्योगीकरण की वृद्धि हेतु सहायता करने के लिए आवश्यक आधार का विकास करने में सहायता करते हैं। विदेशी विनियोजकों की मौजूदगी कई गुना प्रभावित करने वाले प्रभाव का सृजन करती है, जिससे समर्थन देने वाली समर्थ प्रणाली का उदय होता है।

(d) विदेशी विनियोजक सरकार के लिए अतिरिक्त आय कर का सृजन कर उससे प्रत्याय प्राप्त करने के संदर्भ में वरदान साबित होते हैं। इसके अतिरिक्त वे अपने आयात पर सीमा शुल्क का भी भुगतान करते हैं। सरकारी व्यय की आवश्यकताओं को काफी हद तक अतिरिक्त

© The Institute of Chartered Accountants of India

सरकारी विनियोग की क्रियाओं के द्वारा भारी मात्रा में कम होती है। जिससे वह राष्ट्रीय बजट पर पड़ने वाले भार को कम करती है।

(e) एफडीआई उत्पादन के कारकों के बीच दुर्लभ संसाधनों की पूर्ति के द्वारा उचित सन्तुलन बनाने में सहायता करता है, इसके फलस्वरूप आर्थिक वृद्धि को त्वरणशील किया जाता है। एफडीआई के सहायक घरेलू पूंजी के द्वारा जो पूंजी प्राप्त की जाती है, उसमें घर में आर्थिक अनुपात भारी मात्रा में विनियोग में वृद्धि करने के लिए बहुत कम होता है। अपर्याप्त विदेशी विनिमय के अंतर्वाह के द्वारा घरेलू बचत को विनियोग प्रक्रिया की सहायता करने के लिए बढ़ावा मिलता है। विदेशी विनियोजक इतने साहसी होते हैं कि वह जोखिम को वहन कर लेते हैं जो कि घरेलू विनियोजकों के बीच इतना प्रचलित नहीं होता जिसके फलस्वरूप विनियोग परियोजनाओं को बड़े पैमाने पर कार्यान्वित किया जाए। एफडीआई कार्यों को पूरा करने के लिए कुशल श्रम शक्ति की भर्ती करता है, जिसे पूरा करने में स्थानीय मजदूर सक्षम नहीं होता। यहां पर अनजानी विदेशी संस्कृति को स्थानीय श्रम शक्ति के जीवन पर अधिरोपित करने का डर भी बना रहता है। विदेशी विनियोजक मेजबान देश के लिए नवीनतम तकनीकों के साथ कच्चे माल को उपलब्ध करवाते हैं। इस प्रकार का अभ्यास मेजबान देश की सहायता करता है कि विनियोग देश के लिए शोध व विकास को नवीनतम करने के कार्य को निरन्तर साध्य बनाएं।

2.2 घरेलू देश (Home Country)

यदि एफडीआई इसके दोहन में सहायता करता है, तो घरेलू देश को कच्चे माल की आपूर्ति का लाभ प्राप्त होता है। उत्पादक कम्पनी को प्राप्त हो रहे लाभांश, एकाधिकार, तकनीकी सेवा शुल्क और इसके बढ़े हुए निर्यात से प्राप्त होने वाली अतिरिक्तता के कारण बीओपी में सुधार आ जाता है। और इसके साथ ही रोजगार का भी सृजन होता है और उत्पादक कम्पनी अपने बाहरी विनियोग के द्वारा नए वित्त बाजार में प्रवेश करती है। घरेलू देश की सरकार अपने उत्पादन संस्थान, अपने विदेशी सहायकों से उत्पादन कम्पनी के आयात पर सीमा शुल्क को अधिरोपित करके राजस्व आय प्राप्त करती है। एफडीआई घरेलू देश और मेजबान देश के बीच निकटतम राजनीतिक सम्बन्धों को विकसित करने में सहायता करता है, जो दोनों ही देशों के लिए लाभकारी होते हैं।

3. विदेशी सांस्थानिक विनियोग
(FOREIGN INSTITUTIONAL INVESTMENT)

भारतीय अर्थव्यवस्था के बारे में बाजार के तीव्रता से आगे बढ़ने के साथ-साथ अन्य सकारात्मक खबरों ने भारत को विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों के लिए आकर्षक गंतव्य बना दिया है। वर्ष 2005 में भारतीय स्टॉक बाजार विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों की शुद्ध विनियोग राशि 10 बिलियन अमेरिकन डॉलर की सीमा को पार कर चुका था, जो सन् 1990 के शुरुआती दौर से लेकर जब विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों को देश के स्टॉक बाजार में विनियोग करने की अनुमति प्रदान की गई थी, अब तक सबसे उच्चतम राशि थी। भारतीय प्रतिभूति विनिमय बोर्ड (सेबी) के आकड़ों के अनुसार, विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों ने 16 दिसम्बर, 2005 को 587.3 मिलियन राशि की शुद्ध खरीदी की थी, इस वर्ष में कुल शुद्ध विनियोग 10.11 बिलियन अमेरिकन डॉलर थे। इन विनियोजकों के बीच भारत की प्रसिद्धि को इस तथ्य से आंका जा सकता है कि

© The Institute of Chartered Accountants of India

सेबी के साथ अपना पंजीकरण करवाने वाले विनियोजकों की वर्ष 1992-93 में शून्य से वर्ष 2000-01 तक 528 हो गई, वर्ष 2005-06 में यह संख्या 803 तक पहुंच गई। अकेले वर्ष 2005 में, 145 नए विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों ने स्वयं को पंजीकृत करवाया और कुल पंजीकृत विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों की संख्या वर्ष 2004-05 में संख्या 685 से बढ़कर 803 (31 अक्टूबर, 2005) हो गई।

विनियोजकों की इस बड़ी संख्या में जापानी और यूरोपीय कोषों का उद्देश्य भारत में उभरते हुए सम बाजारों में पैसा लगाने का था। इसके अतिरिक्त, गैर-परम्परागत देशों जैसे डेनमार्क, इटली, कनाडा और स्वीडन के द्वारा करवाई जाने वाली पंजीकरण की संख्या में इजाफा हुआ। वस्तुतः जापानी भारत में अपनी पकड़ को मजबूत करने में लगे हुए हैं। मिझुओ कॉर्पोरेट बैंक के देश में अपने आधार को सफलतम रूप से बढ़ाने के निर्णय ने 60-65 बड़े जापानी व्यवसायियों को भारत में अपने मजबूत निर्माण अथवा विपणन आधार की स्थापना हेतु प्रोत्साहित किया। व्यवसायियों की इस सूची में ऑटो क्षेत्र के बड़े नाम जैसे होंडा, ट्योटा और यामहा के साथ-साथ घरेलू उपकरण बनाने वाली कम्पनियों, औषधि और संचार क्षेत्र में कार्यरत बड़े नाम भी सम्मिलित हैं।

- जबकि निस्सान पहले ही भारत में अपना आधार स्थापित कर चुकी है, अन्य नए प्रवेशकों में जापानी व्यवसाय सम्मिलित मितसुई मेटल, सन्यो और औषधि क्षेत्र का बड़ा नाम इसाई भी शामिल है। जापानी संचार के क्षेत्र में कार्यरत कम्पनियों का बड़ा नाम निप्पोन टेलीग्राफ भी भारतीय बाजार में प्रवेश करने की प्रक्रिया में लगा हुआ है।
- सबरे पूँजी और सिंगापुर की कम्पनी तेमासेक होल्डिंग एक साथ मिलकर अगले पांच वर्षों में भारतीय अंशों के साथ-साथ स्थाई आय उपकरणों में 5 बिलियन अमेरिकन डॉलर का विनियोग करेगी।
- फेडलिटी इंटरनेशनल, जो कि एक अग्रणी विदेशी सांस्थानिक विनियोजक है, ने भारतीय बहु-उत्पाद विनिमय लिमिटेड में 49 मिलियन अमेरिकी डॉलर की राशि का 9 प्रतिशत का अंश प्राप्त किया है।

यदि विदेशी सांस्थानिक विनियोग का भारत में बड़ी संख्या में विस्तार होता है, अतः यह स्वाभाविक है कि इससे प्राप्त होने वाले प्रत्याय भी बहुत ही आकर्षक होंगे। ऐसा पूर्वानुमान लगाया गया है कि भारत में विनियोग करने वाले सभी विदेशी सांस्थानिक विनियोगों में से 77 प्रतिशत अपने द्वारा किए गए विनियोग से लाभ कमाते हैं और 8 प्रतिशत हानि रहित व्यापार का विकल्प चुनते हैं।

इन तथ्यों का हाल ही में चलन पर किए गए शोध के द्वारा समर्थन किया गया। जापान बैंक फॉर इंटनेशनल कॉर्पोरेशन के द्वारा किए गए एक ऐतिहासिक सर्वे में यह प्रदर्शित किया गया कि अगले तीन वर्षों में जापानी विनियोजकों के लिए पसंदीदा विनियोग गंतव्यों की एक सूची में, जिसमें रूस और अमेरिका भी शामिल हैं, भारत तीसरे स्थान पर होगा। स्मिथ बारने (सिटी ग्रुप का एक विभाग) के एक अध्ययन में कहा गया कि प्रचलित बाजार मूल्यों पर विदेशी सांस्थानिक विनियोग का शीर्ष 200 कम्पनियों (जिनमें एडीआर और जीडीआर सम्मिलित हैं) में विनियोग का पूर्वानुमानित बाजार मूल्य 43 बिलियन अमेरिकी डॉलर है। यह बीएससी 200 के बाजार पूंजीकरण का 18 प्रतिशत है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

हाल ही में एक परिपत्र के द्वारा विदेशी सांस्थानिक विनियोग/उप-लेखों के लिए संचयी ऋण विनियोग की सीमा को 1 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़ाकर 1.75 बिलियन अमेरिकी डॉलर कर दिया गया। वित्त मंत्रालय भारत सरकार ने स्पष्ट किया कि 1.75 बिलियन अमेरिकी डॉलर का संरक्षण केवल उस विनियोग पर लागू है जो सरकारी प्रतिभूतियों और टी बिल्स के अंतर्गत दिनांकित हैं, यह दोनों ही 100 प्रतिशत ऋण मार्ग के अंतर्गत हैं और सामान्यतः मार्ग 70 : 30 का होता है। अतः सरकारी प्रतिभूतियों और टी बिल्स के अंतर्गत दिनांकित न होने वाले विनियोग अर्थात् व्यापारिक ऋण को 1.75 बिलियन अमेरिकी डॉलर की उप आवरण के अंतर्गत संगणित नहीं किया जाएगा। इसलिए, विदेशी सांस्थानिक विनियोग/उप-लेखों के द्वारा दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों और टी बिल्स के 100 प्रतिशत की संगणना का उद्देश्य केवल उनको व्यक्तिगत तौर पर आबंटित सीमा का अनुसरण करना है। विदेशी विनियोग के सम्बन्ध में चर्चा, जैसा कि आरबीआई और सेबी के द्वारा दी गई है, भी महत्वपूर्ण है। इनके बारे में विस्तृत विवरण सम्बन्धित वेबसाइट पर उपलब्ध है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

भाग 'ब' (PART 'B')

अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय प्रबन्धन—विदेशों में पूंजी निर्माण (एडीआरएस, जीडीआरएस, ईसीबी) सहित

[INTERNATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT – INCLUDING RAISING OF CAPITAL ABROAD (ADRs, GDRs, ECB)]

1. परिचय

(INTRODUCTION)

वित्तीय प्रबन्धन की आवश्यकता कोषों को प्रभावशाली ढंग से बढ़ाना और उनका उपयोग करना है। यह अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार में, किसी भी देश की मुद्रा में बहुराष्ट्रीय संस्थान में कोषों की प्राप्ति के लिए अच्छा होता है। एक बहुराष्ट्रीय संस्थान के लिए कोष में वृद्धि करने के लिए अनेक मार्ग हैं, संस्थान आंतरिक अथवा बाहरी स्रोतों के माध्यम से अपने कोषों में वृद्धि कर सकता है। आंतरिक कोषों में अंश पूंजी, उत्पादक कम्पनी के द्वारा ऋण और प्रतिधारित उपार्जन को सम्मिलित किया जाता है। आजकल बाहरी कोषों में अनेक स्रोतों के द्वारा वृद्धि की जा सकती है। इस अध्याय में अंतर्राष्ट्रीय वित्त के विभिन्न स्रोतों पर चर्चा की गई है।

1.1 बाहरी व्यापारिक ऋण (External Commercial Borrowings)

बाहरी व्यापारिक ऋण को परिभाषित करने के लिए सम्मिलित किया जाता है–

1. व्यापारिक बैंक ऋण;
2. क्रेताओं का ऋण;
3. आपूर्तिकर्त्ताओं का ऋण;
4. प्रतिभूति के उपकरण जैसे, अस्थायी दर टिप्पणी, स्थिर दर का बॉण्ड्स इत्यादि;
5. आधिकारिक निर्यात ऋण एजेसिंयों से ऋण;
6. बहुपक्षीय वित्त संस्थानों जैसे आईएफसी, एडीबी, एएफआईसी, सीडीसी इत्यादि के निजी क्षेत्र की विंडो से व्यावयायिक ऋण; और
7. विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों के द्वारा समर्पित ऋण कोषों में विनियोग।

आवेदक इसके लिए पूरी तरह से मुक्त होता है कि वह किसी भी अंतर्राष्ट्रीय तौर पर मान्यता प्राप्त स्रोत जैसे बैंक, निर्यात ऋण एजेंसियां, उपकरणों के आपूर्तिकर्त्ता, विदेशी सहयोग, विदेशी सम धारक, अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार इत्यादि से बाहरी व्यापारिक ऋण का सृजन करे। गैर-मान्यता प्राप्त स्रोतों से प्राप्त होने वाले प्रस्तावों पर विचार नहीं किया जाता।

नई परियोजनाओं के लिए बाहरी व्यापारिक ऋण की पात्रता–

सभी संरचनाएं और ग्रीनफील्ड परियोजनाएं	परियोजना की कुल लागत का 50 प्रतिशत
संचार परियोजनाएं	परियोजना की लागत का 50 प्रतिशत तक (इसमें लाइसेंस फीस भी शामिल है)

ऊर्जा परियोजना के मामले में योग्यता पर आधारित बहुत अधिक लोचशीलता की अनुमति दी जाती है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

अंतिम प्रयोग

(a) बाहरी व्यापारिक ऋणों का प्रयोग विदेशी विनिमय, पूंजी लागत, माल व सेवाओं के लिए किया जाता है (जो कि एफओबी और सीआईएफ पर आधारित होता है)।

आय का उपयोग प्रारंभिक रूप से कर लेना चाहिए और वास्तविक आयात होने तक बाहरी व्यापारिक ऋण को बाहरी पड़ाव पर रखने के समय भारतीय रिजर्व बैंक के दिशा-निर्देशों के साथ व्यवसाय का अनुपालन करना चाहिए। भारतीय रिजर्व बैंक बाहर के पड़ाव पर स्थित बाहरी व्यापारिक ऋण की प्राप्तियों का अनुसरण करता है।

यद्यपि, ऊर्जा के अंतर्गत आधारभूत सुविधा परियोजना, दूरसंचार व रेलवे क्षेत्र के मामलों में, बाहरी व्यापारिक ऋण का प्रयोग परियोजना सम्बन्धित रुपये के व्यय के लिए किया जा सकता है। दूरसंचार के क्षेत्र में लाइसेंस फीस भुगतान के लिए बाहरी व्यापारिक ऋण के प्रयोग को अनुमोदित किया गया है।

(b) जैसा कि ऊपर रेखांकित किया गया है, बाहरी व्यापारिक ऋण प्राप्ति का प्रयोग परियोजना से सम्बन्धित रुपये के व्यय के लिए किया जा सकता है। प्राप्तियों को आवश्यक तौर से देश में तत्काल ही वापस लाना चाहिए।

यद्यपि, किसी भी परिस्थिति में, बाहरी व्यापारिक ऋण से प्राप्त प्राप्तियों को निम्न के लिए प्रयोग नहीं करना चाहिए–

1. स्टॉक बाजार में विनियोग के लिए,
2. रियल एस्टेट में व्यापार।

(c) बाहरी व्यापारिक ऋण की वृद्धि भारतीय पोत कारखाने से जहाज/नाव के अधिग्रहण के लिए।

बॉण्ड्स और एफआरएन से प्राप्ति (Proceeds from Bonds and FRN)

वह व्यवसाय जो बॉण्ड/एफआरएन के निर्गम से बाहरी व्यापारिक ऋण की वृद्धि करते हैं, उन्हें निर्गम से प्राप्त आय का प्रयोग परियोजना से सम्बन्धित व्यय के लिए तब तक करने की अनुमति होती है, जब तक पूंजी उपकरणों का वास्तविक आयात नहीं हो जाता अथवा एक वर्ष तक, इनमें से जो भी कम हो। कम्पनी को अतिरिक्त बाहरी व्यापारिक ऋण विनियोग के अनुमोदन पर विचार तब किया जाता है जब कम्पनी के वैधानिक लेखा परीक्षकों के द्वारा यह प्रमाणित नहीं कर दिया जाता कि वह इस राशि का प्रयोग सम्पूर्ण तौर से पूंजी उपकरणों और सेवाओं के आयात के लिए करेंगे।

अन्य नियम व शर्तें (Other terms and conditions)

परिपक्वता और अंतिम प्रयोग की आवश्यकताओं के अतिरिक्त, प्रत्येक बाहरी व्यापारिक ऋण प्रस्तावों की वित्तीय नियमों व शर्तों को तार्किक एवं बाजार से सम्बन्धित होना चाहिए। बाहरी व्यापारिक ऋण के स्रोत का चुनाव, ऋण की मुद्रा और ब्याज दर के आधारों (अर्थात् अस्थिर अथवा स्थिर) के चयन का निर्णय ऋण लेने वाले पर ही छोड़ देना चाहिए।

प्रतिभूति (Security)

ऋण देने वालों/आपूर्तिकर्त्ताओं को संरक्षण के तौर पर प्रदान किए जाने वाली राशि/वस्तु के चयन का निर्णय भी ऋण लेने वाले पर ही छोड़ दिया जाता है। यद्यपि यहां पर उपलब्ध

© The Institute of Chartered Accountants of India

करवाया जाने वाला संरक्षण गारंटी के रूप में होता है, जो भारतीय वित्त संस्थान, भारतीय सारणीबद्ध व्यापारिक बैंक का रूप, काउंटर-गारंटी अथवा एक विदेशी बैंक/विदेशी संस्थान के द्वारा गारंटी की संपुष्टि को अनुमति नहीं प्रदान की जाएगी।

विदहोल्डिंग कर मुक्ति (Exemption from withholding tax)

आयकर अधिनियम, 1961 की धारा (10)(15)(4) के बी से लेकर जी के अंतर्गत बाहरी व्यापारिक ऋण से सम्बन्धित सभी ब्याज भुगतानों और फीस इत्यादि के लिए कर को रोक कर रखने की छूट प्राप्त है। धारा (10)(15)(4) के बी, डी से लेकर जी तक दी गई छूटों को आर्थिक प्रशासन के विभाग के द्वारा स्वीकृत किया गया है जबकि धारा (10)(15)(4) के सी उपखण्ड के अंतर्गत स्वीकृत छूट वित्त मंत्रालय के राजस्व विभाग के द्वारा प्रदान की गई है।

विदेशी विनिमय अधिनियम के अंतर्गत अनुमोदन (Approval under Foreign exchange regulation)

बाहरी व्यापारिक ऋण विभाग, आर्थिक प्रशासन विभाग, वित्त मंत्रालय से अनुमोदन प्राप्त करने के पश्चात् आवेदक को भारतीय रिजर्व बैंक से स्वीकृति लेने की आवश्यकता होती है और इस ऋण को लेने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक से हरी झंडी दिखाए जाने से पूर्व उसे ऋण संविदा की एक कार्यान्वयन कॉपी इस विभाग के पास जमा करवानी होती है। भारतीय रिजर्व बैंक के द्वारा बाहरी व्यापारिक ऋण के अंतिम प्रयोग पर निगरानी सदैव जारी रखी जाती है।

भारतीय रिजर्व बैंक से अल्प अवधि के ऋण (Short-term loans from RBI)

हालांकि बाहरी व्यापारिक ऋण जिनकी परिपक्वता अवधि न्यूनतम तीन वर्ष और अधिकतम सीमा को वित्त मंत्रालय के आर्थिक प्रशासन विभाग के द्वारा स्वीकृत किया जाता है और तीन वर्ष से कम परिपक्वता अवधि वाले विदेशी मुद्रा के लघु अवधि ऋण की स्वीकृति भारतीय रिजर्व बैंक के द्वारा, भारतीय रिजर्व बैंक के दिशा-निर्देशों के अनुसार दी जाती है।

अनुमोदन की वैधता (Validity of approval)

स्वीकृति तीन माह की प्रारंभिक अवधि के लिए वैध होती है; अर्थात् ऋण संविदा की कार्यान्वयन कॉपी को इस अवधि के भीतर जमा करवाना आवश्यक होता है।

1.2 अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार (International Capital Market)

आज यह सर्वविदित है कि आधुनिक संस्थान जिसमें बहुराष्ट्रीय कम्पनियां भी सम्मिलित हैं, अपनी परियोजनाओं, जिनमें विशाल लागत शामिल होती है, के लिए वित्त को उपलब्ध करवाने हेतु रुपये और विदेशी मुद्रा दोनों में बड़े आकार के ऋण पर निर्भर होते हैं। पूंजी पर ली गई उधार राशि पर उपलब्ध कराधान लाभ प्रायः इस कार्य को प्रभावित करते रहते हैं, चूंकि उधार लिए गए कोष पर ब्याज का भुगतान कर के उद्देश्य से स्वीकार्य व्यय है।

इस प्रकार के संस्थानों की वित्तीय आवश्यकताओं को ध्यान में रखने के क्रम में अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार अथवा वित्तीय केन्द्र, जहां-जहां पर अंतर्राष्ट्रीय व्यापार केन्द्रों को विकसित किया गया है, कमान संभाले हुए हैं। अंतर्राष्ट्रीय व्यापार और उद्योग को वित्त उपलब्ध करवाने के लिए विदेशी मुद्रा में उधार देने और लेने के कार्य को विकसित करना ही अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार का प्रमुख उद्देश्य होना चाहिए।

अनेक देशों के घरेलू पूंजी बाजारों में, अंतर्राष्ट्रीय पूंजी लेन-देन ने भी जगह ले ली है। उदाहरण के लिए, संयुक्त राज्य अमेरिका, जापान, यूनाइटेड किंगडम, स्विट्जरलैण्ड, पश्चिम जर्मनी में सक्रिय तौर पर घरेलू पूंजी बाजार विद्यमान हैं। ऋण लेने वाले विदेशी इन पूंजी बाजारों

© The Institute of Chartered Accountants of India

में विदेशी बॉण्ड के निर्गम के द्वारा मुद्रा की वृद्धि करते हैं। (नोट : अन्तर्राष्ट्रीय बाण्ड और यूरो बॉण्ड समान नहीं है इसलिए हटा दिए गए हैं) अन्तर्राष्ट्रीय बॉण्ड के निर्गम का नियन्त्रण अंतर्राष्ट्रीय बैंकों के सिंडीकेट के द्वारा किया जाता है और विश्व भर के विनियोजकों और लेनदारों के साथ स्थापित किया जाता है। यह निर्गम किसी भी मुद्रा में पुकारा जा सकता है, जिसके लिए तरल बाजार विद्यमान हो।

अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार में, विदेशी मुद्रा की उपलब्धता को चार प्रमुख प्रणालियों के अंतर्गत आश्वस्त किया जाता है–1. यूरो-मुद्रा बाजार; 2. निर्यात ऋण सुविधाएं; 3. बॉण्ड्स का निर्गम; और 4. वित्तीय संस्थान। यूरो मुद्रा बाजार का आरम्भ डॉलर के नाम से पुकारे जाने वाले बैंक की जमा राशियों के साथ हुआ और यह यूरोप में ऋण उपलब्ध (विशेष रूप से लंदन में) करवाता है। यूरो डॉलर जमा राशियां यूरो मुद्रा बाजार के निर्माण की प्रमुख सामग्री हैं। यूरो डॉलर जमा राशियां डॉलर के नाम से जानी जाने वाली समय की जमा राशियां हैं, जो अमेरिकी बैंकों की विदेशी शाखाओं और कुछ विदेशी बैंकों में उपलब्ध हैं। इन जमा राशियों को विदेशी सरकारों और विभिन्न फर्मों और व्यक्तिगत तौर पर लोगों जो सयुंक्त राज्य अमेरिका से बाहर डॉलर को धारण करने की इच्छा रखते हैं, से इन बैंकों के द्वारा अधिगृहीत किया जाता है। यूरोप में स्थित बैंक जो डॉलर के नाम से पहचाने जाने वाली जमा राशियों को स्वीकार करता है और ग्राहकों को डॉलर के नाम से पहचाने जाने वाला ऋण प्रदान करता है। इन रूपों के आधार पर यूरो मुद्रा बाजार विश्व के कई भागों में फैले हुए हैं। यूरो मुद्रा बाजार में कोष ऋण के तौर पर उपलब्ध होते हैं, जिन्हें सिंडीकेटेड यूरो ऋण अथवा उपकरणों, जिसे अस्थिर दर टिप्पणी एफआरएन/ एफआरसीडी (जमा राशियों के प्रमाण-पत्र) के तौर पर जाना जाता है। लंदन अब भी यूरो मुद्रा ऋण के लिए प्रमुख केन्द्र बना हुआ है।

यद्यपि लेनदार बैंक की गारंटी पर जोर देते हैं। जापानी, अमेरिकी, ब्रिटिश, जर्मन और फ्रेंच मूल के अनेक बहुराष्ट्रीय बैंक विश्व भर में व्यापार और परियोजनाओं के लिए वित्तीय सहायता का विस्तार करने हेतु परिचालन करते हैं। भारत में अनेक बहुराष्ट्रीय बैंक जैसे सिटी बैंक, स्टैन्डर्ड चार्टर्ड बैंक, अमेरिकन एक्सप्रेस, बैंक ऑफ अमेरिका इत्यादि भारत के सक्रिय प्रतिभागी हैं और यह विभिन्न पक्षों जिसमें सरकारी एजेंसियां, व्यापारिक ऋण के साथ-साथ एक्जिम बैंक वित्त सम्मिलित हैं, के बीच व्यापारिक लेन-देन को सुगम बनाने के लिए विशिष्ट बैंक गारंटी निर्गमित भी करते हैं। हालांकि इससे बहुत बड़ी लागत का निर्माण हो जाता है।

2. अंतर्राष्ट्रीय वित्त के उपकरण

(INSTRUMENTS OF INTERNATIONAL FINANCE)

विभिन्न वित्तीय उपकरण जो अंतर्राष्ट्रीय बाजार में कार्य करते हैं, की यहां पर संक्षिप्त रूप से व्याख्या की गई है–

1. **यूरो बॉण्ड्स** (Euro Bonds)—यूरो बॉण्ड एक अन्तर्राष्ट्रीय बॉण्ड होते हैं, उस मुद्रा के तौर पर जाना जाता है जो उस मुद्रा को देश से बाहर की मुद्रा में निर्गमित किया जाता है, इसे बाहरी बंधन (बहिः बॉण्ड) भी कहा जाता है। जैसे जर्मनी में प्रचलित एक येन; फ्रांस में निर्गमित एक येन बॉण्ड।

2. **विदेशी बॉण्ड्स** (Foreign Bonds)—यह वह ऋण उपकरण होते हैं, जो उस मुद्रा में पहचाने जाते हैं, जो ऋण लेने वाले के लिए विदेशी मुद्रा होती है और उस मुद्रा के देश में

© The Institute of Chartered Accountants of India

उसका विक्रय ऋण प्राप्त करने वाले के द्वारा किया जाता है। एक ब्रिटिश फर्म संयुक्त राज्य अमेरिका में जब बॉण्ड्स को स्थित और उनको प्रचलित करती है तो यह कहा जाता है कि वह विदेशी मुद्रा की बिक्री कर रही है।

3. **सम्पूर्णतः संरक्षित बॉण्ड्स** (Fully Hedged Bonds)—विदेशी बॉण्ड्स में मुद्रा अस्थिरता का जोखिम विद्यमान होता है। सम्पूर्णतः संरक्षित बॉण्ड्स उस जोखिम को अग्रेषित बाजार में ब्याज की सम्पूर्ण धारा की बिक्री और प्रधान भुगतानों के द्वारा समाप्त कर देते हैं।

4. **अस्थिर दर लक्षण** (Floating Rate Notes)—इनको सात वर्ष तक की परिपक्वता अवधि के लिए निर्गमित किया जाता है। प्रचलित विनिमय दरों पर विचार करने के लिए ब्याज दरों को समायोजित किया जाता है। वे स्थायी दर विदेशी ऋणों से सस्ता धन उपलब्ध करवाते हैं; यद्यपि वे निहित अस्थिर जोखिम की ब्याज दर को सहन करते हैं।

5. **यूरो व्यावसायिक पत्र** (Euro Commercial Papers)—यूरो व्यावसायिक पत्र अल्प अवधि के मुद्रा बाजार उपकरण होते हैं। इनकी परिपक्वता अवधि एक वर्ष से कम होती है। सामान्यतः इन्हें अमेरिकी डॉलर में निर्दिष्ट किया जाता है।

3. भारतीय वित्तीय क्षेत्रों में सुधार
(FINANCIAL SECTOR REFORMS IN INDIA)

भारत सरकार, उद्योग के उदारीकरण और अविनियमन के एक भाग के तौर पर और भारतीय कम्पनियों के वित्तीय संसाधनों की वृद्धि के लिए, यह अनुमति प्रदान करती है, कि कम्पनियां सीधे तौर पर अपनी आवश्यकता के लिए विदेशी संसाधनों के प्रयोग हेतु प्रयत्न करें। सरकार ने यह अनुमति प्रदान की है कि विदेशी विनियोजक द्वितीयक बाजार में 24 प्रतिशत तक का विनियोग कर सकता है। सरकार के द्वारा इन उपायों की पहल के फलस्वरूप कई विदेशी कम्पनियों ने यहां पर अपना व्यवसाय स्थापित किया है और बहुत सारी कम्पनियां भारत में व्यवसाय करने के लिए आ रही हैं। सरकार ने यह संकेत दिए हैं कि अब विदेशी विनियोग का भारत में स्वागत है और गैर-प्राथमिकता वाले उद्योगों का प्रवेश भी निषेध नहीं है। भारत में विदेशी विनियोजकों की रुचि का कारण संयुक्त राज्य अमेरिका और यूरोप में प्रचलित कम ब्याज प्रतिफल है। भारत की विशाल मध्य वर्ग की जनता की संख्या विश्व के अनेक देशों की कुल जनसंख्या से अधिक है और यह अच्छी विपणन सम्भावनाएं उपलब्ध करवाती है। इसके अतिरिक्त यहां पर कुशल और सस्ती श्रम शक्ति की भी उपलब्धता है, व्यापक तौर पर अंग्रेजी भाषा का प्रयोग और भारत की कानून प्रणाली भी कुछ ऐसे कारक हैं जिन्होंने भारतीय व्यवसाय के वैश्वीकरण में अपना योगदान दिया है।

भारत में अब यह सम्भव है कि एक विदेशी कम्पनी प्रत्यक्ष तौर पर एक संयुक्त उपक्रम अथवा एक भारतीय अधीनस्थ में विनियोग कर सके। वह अपने विनियोग को किसी तीसरे देश के द्वारा भी वहां पर अपने अधीनस्थ का निर्माण कर भारत में अपने विनियोग को सम्भव कर सकती है। अधिकतर विदेशी कम्पनियां भारतीय साझेदारों, जो स्थानीय वातावरण की अच्छी समझ रखते हो और व्यावसायिक अवसरों का लाभ उठाने में सक्षम हों, के साथ संयुक्त उपक्रम में विनियोग करने को प्राथमिकता देती हैं। भारत को किसी तीसरे देश के लिए निर्यात स्रोत हेतु कम लागत के निर्माण आधार, जिसमें अत्यधिक कर का भी भुगतान नहीं करना पड़ता, की भांति प्रयोग किया

© The Institute of Chartered Accountants of India

जाता है। एक कम्पनी जो शीघ्र ही परिचालनों को आरम्भ करना चाहती है, प्रत्यक्ष तौर पर उपक्रम कार्य की स्थापना कर सकती है।

भारतीय निक्षेपी प्राप्तियां [Indian Depository Receipts (IDRs)]

वित्तीय कार्यक्षेत्र में एडीआर और जीडीआर जैसे विकासों ने विदेशों में बसे भारतीय और इसके विपरीत भारतीय विनियोजकों के लिए बहुत अधिक मात्रा में विनियोग के अवसरों का निर्माण किया है। भारतीय कम्पनियां विदेशों से कोष वृद्धि करती हैं, और विदेशी विनियमों पर भी वित्त में वृद्धि अमेरिकन डिपॉजिटरी रिसीप्ट्स (एडीआरएस) और ग्लोबल डिपॉजिटरी रिसीप्ट्स (जीडीआरएस) के माध्यम से करती हैं। इसी प्रकार विदेशी कम्पनियाँ भारत में अधिसूचित कम्पनियों में भारतीय डिपोजिटरी रिसीप्ट्स (IDRs) के द्वारा कोष वृद्धि कर सकती हैं। इसके द्वारा विदेशी कम्पनियां भी भारतीय स्टॉक विनिमय पर उपलब्ध होती हैं, जिससे भारतीय विनियोजकों के द्वारा इनमें विनियोग हो।

यद्यपि इन कम्पनियों को आईडीआर के माध्यम से भारत में सूचीबद्ध होने के लिए कई निर्देशों का पालन करने की आवश्यकता होती है। यह भारतीय विनियोजकों के लिए नई सम्भावनाओं को प्रकट करता है, जहां पर वे अपनी रूपरेखा को विविधतापूर्ण बना सकते हैं। इस प्रकार का रूप विश्व भर के अनेक बाजारों में एक जैसा होता है।

इस नए विकास से भारतीय विनियोजकों को भी लाभ होता है। वे इस प्रकार के विनियोग अवसरों से अवगत हो जाते हैं और अपने समक्ष उपलब्ध विकल्पों में से सही विकल्प का प्रयोग करते हैं। यह विविधता के साथ-साथ उन कम्पनियों का भी अनुभव करने का अवसर उपलब्ध करवाता है जो सामान्य परिस्थितियों में विनियोग के लिए उपलब्ध नहीं होती।

उदारीकरण के उपायों ने विदेशी विनियोजकों के आत्मविश्वास को बढ़ावा दिया है और इसके साथ-साथ भारतीय कम्पनी के लिए यह अवसर भी उपलब्ध करवाया है कि वह अपनी वित्तीय आवश्यकताओं के लिए यूरोपीय बाजारों के दोहन की सम्भावनाओं की खोज कर सके, जहां पर संसाधनों को यूरो निर्गम की प्रक्रिया के द्वारा बढ़ाया जाता है अर्थात् ग्लोबल डिपॉजिटरी रिसीप्ट्स (जीडीआरएस) और यूरो बॉण्ड्स।

4. अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय प्रपत्र और भारतीय कम्पनियां

(INTERNATIONAL FINANCIAL INSTRUMENTS AND INDIAN COMPANIES)

भारतीय कम्पनियां विभिन्न प्रकार के वित्तीय उपकरणों, जिनकी नीचे व्याख्या दी जा रही है, को निर्गमित कर वैश्विक बाजार का विदेशी मुद्रा की वृद्धि के लिए दोहन करने में सक्षम हैं :

4.1 विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड्स [Foreign Currency Convertible Bonds (FCCBs)]

एक मुद्रा में जिस प्रकार के परिवर्तनीय बॉण्ड्स को निर्गमित किया जाता है, वह निर्गम करने वाले के घरेलू देश की मुद्रा से अलग होती है। दूसरे शब्दों में, निर्गमित कम्पनी के द्वारा जिस धन की वृद्धि की जाती है वह विदेशी मुद्रा के रूप में होता है। एक परिवर्तनीय बॉण्ड्स एक ऋण और सम उपकरण के बीच का मिश्रण होता है। यह नियमित कूपन का निर्माण करने और

© The Institute of Chartered Accountants of India

प्रमुख भुगतानों को करने के द्वारा, एक बॉण्ड की भांति कार्य करता है परन्तु यह बॉण्ड धारक को यह विकल्प भी देता है कि वह बॉण्ड को स्टॉक में परिवर्तित कर सकें।

इस प्रकार के बॉण्ड निर्गम करने वाले और विनियोजक दोनों के लिए ही आकर्षक होते हैं। विनियोजक इन बॉण्ड्स पर भुगतान की गारंटी प्राप्त कर सुरक्षा प्राप्त करता है और इसमें भी सक्षम होता है कि वह कम्पनी के स्टॉक में विशाल मात्रा में किसी भी प्रकार की मूल्य वृद्धि से लाभ प्राप्त कर सके। (बॉण्ड धारक इस वृद्धि से लाभ बॉण्ड के साथ संलग्न अधिपत्र के द्वारा प्राप्त करता है, जो तब सक्रिय होते हैं जब स्टॉक का मूल्य एक निश्चित बिन्दु पर पहुंच जाता हैं।) बॉण्ड के सम पक्ष के कारण जो मूल्य में अतिरिक्तता जोड़ता है, बॉण्ड पर कूपन भुगतान कम्पनी के लिए कम होता है; इसके फलस्वरूप इसकी ऋण-वित्तीय लागत में कमी आती है।

विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड्स, वह बॉण्ड होते हैं जो दिनांक 12 नवंबर, 1993, के निर्देशों के अनुसार हैं जिन्हें समय-समय पर संशोधित किया गया है, और इनको अनिवासियों के द्वारा विदेशी मुद्रा में ग्राहक शुल्क अदा किया गया है और निर्गमित कम्पनी के साधारण/सम अंशों में परिवर्तनीय किया गया है, जिसे किसी भी सम्पूर्ण तौर पर अथवा किसी भाग अथवा ऋण उपकरणों से संलग्न सम अंशों से सम्बन्धित अधिपत्रों के आधार पर परिवर्तित किया जा सकता है।

विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड्स के लाभ (Advantages of FCCBs)

(i) परिवर्तनीय बॉण्ड विनियोजक के बॉण्ड को मूल्य पर सम में परिवर्तित करने के लिए लोचशीलता प्रदान करता है अथवा एक विशिष्ट अवधि, आमतौर पर तीन वर्ष यदि अंश का मूल्य उसकी अपेक्षा के अनुरूप न हो, के समापन पर बॉण्ड को मुक्त करता है।

(ii) कम्पनी बॉण्ड को प्राथमिकता देती है क्योंकि यह सम के तनुकरण को विलम्बन की ओर अग्रसर करती है और कम्पनी को यह अनुमति देती है कि वह प्रति अंश के उपार्जन में किसी प्रकार के चालू तनुकरण की उपेक्षा करे, जिस कारण सम का अतिरिक्त निर्गम हो।

(iii) विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड्स आसानी से विपणन होने वाले हैं, जिससे विनियोजक इन्हें सम में परिवर्तित करने के विकल्प की सुविधा का आनंद उठाता है, यदि वह पूंजी वृद्धि का परिणाम प्राप्त करता है। इसके अतिरिक्त विनियोजक न्यूनतम स्थिर ब्याज उपार्जन के प्रति आश्वस्त होता है।

विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड्स की हानियां (Disadvantages of FCCBs)

(i) विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड में विनिमय का जोखिम अधिक होता है, चूंकि बॉण्ड पर दिए जाने वाले ब्याज का भुगतान विदेशी मुद्रा में किया जाता है। इस प्रकार वे कम्पनियाँ जहां कम ऋण अनुपात और अधिक विदेशी आय संभावित है वे केवल विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्डस ही चुनती हैं।

(ii) विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड का अर्थ है और अधिक ऋण का निर्माण करना और ब्याज के संदर्भ में विदेशी मुद्रा का व्यय, जो कि विदेशी विनिमय में होता है।

(iii) परिवर्तनीय बॉण्ड्स के मामलों में ब्याज दर कम होती है। यह ब्याज दर 3 से 4 प्रतिशत की होती है परन्तु यहां पर भुगतान किए जाने वाले ब्याज पर विनिमय का

© The Institute of Chartered Accountants of India

जोखिम होता है। इसके साथ-साथ पुनर्भुगतान भी करना होता है यदि बॉण्ड्स को सम अंशों में परिवर्तित नहीं किया जाता। इसका एक सबसे बड़ा लाभ यह होता है कि जहां पर कम्पनी के उपार्जन के विकास की दर उच्चतम होती है और इसी क्रम में आगे परिवर्तन भी होता है, वह मूल्य जिस पर अंशों को निर्गमित किया जा सकता है वह चालू बाजार मूल्य की तुलना में उच्चतम हो सकते हैं।

Many Indian Companies had raised FCCBs during the bull run period of 2005-2008 (Prime Data Base: 201 companies raising about Rs.72,000 crores). These FCCBs are due for conversion from 2011-12, when the current market prices are much below the conversion prices. Hence, it is expected that FCCB dream could turn out to be a nightmare for India Inc. As per reports emanating, Wockhardt, Cranes Software, Aftek, JCT, Marksans Pharma, Mascon Global, Gremach, Pyramid Saimira and Zenith Infotech have defaulted on either repayment of the FCCB or on the coupon payments. More companies are expected to join this list.

4.2 वैश्विक निक्षेपी प्राप्तियां [Global Depository Receipts (GDRs)]

एक वैश्विक निक्षेपी प्राप्ति मूलभूत रूप से बिक्री के लायक प्रमाण-पत्र हैं, जिन्हें अमेरिकी डॉलरों में पहचाना जाता है, जो एक गैर-अमेरिकी कम्पनी के सार्वजनिक रूप से स्थानीय मुद्रा (भारतीय रुपये) में सम अंशों का व्यापार करने का प्रतिनिधित्व करती हैं। ज्यादातर वैश्विक निक्षेपी प्राप्तियाँ (GDRs), अमेरिकी डॉलर के नाम से पहचानी जाती हैं, जबकि उनमें से कुछ वास्तविक यूरो और पाउंड से जानी जाती हैं। जो निक्षेपी प्राप्तियाँ अमेरिका में पारित होती हैं वे अमेरिकी निक्षेपी प्राप्तियों के नाम से जानी जाती हैं, जिन्हें किसी भी तरह अमेरिका के बाहर अमेरिकी डॉलर से नामित किया जाता है उन्हें वैश्विक निक्षेपी प्राप्तियों (GDRs) से जानते हैं। सैद्धांतिक तौर पर, हालांकि एक निक्षेपी प्राप्ति एक ऋण उपकरण को भी प्रस्तुत कर सकती है, परन्तु व्यावहारिक तौर पर ऐसा बहुत ही कम होता है। डीआर (निक्षेपी प्राप्ति) का निर्माण तब किया जाता है जब एक भारतीय कम्पनी के स्थानीय मुद्रा के अंशों को निक्षेपी के स्थानीय संरक्षक बैंक को भेजा जाता है, जिसकी प्रतिक्रिया स्वरूप निक्षेपी बैंक (जैसे कि बैंक ऑफ न्यूयॉर्क) निक्षेपी प्राप्तियों को अमेरिकी डॉलर में निर्गमित करता है। यह निक्षेपी प्राप्तियां किसी भी अन्य डॉलर के रूप में पहचानी जाने वाली प्रतिभूतियों की भांति या तो विदेशी विनिमय बाजार अथवा अन्य किसी इससे विपरीत बाजार अथवा एक प्रतिबंधित समूह जैसे योग्य सांस्थानिक खरीदार (क्यू आईबीएस) सीमा पार बाजारों में मुक्त रूप से व्यापार कर सकती है। भारतीय निर्गमों ने जीडीआर का रूप इस तथ्य को प्रतिबिंबित करने के लिए धारण कर लिया है कि वे किसी विशिष्ट देश अथवा बाजार में विपणन करने के बजाय वैश्विक तौर पर विपणन का कार्य करते हैं। संयुक्त राज्य अमेरिका, प्रतिभूति और विनिमय आयोग का नियम 144ए संयुक्त राज्य अमेरिका से बाहर की कम्पनियों को यह अनुमति देता है कि वह कुछ विशेष सांस्थानिक खरीदारों को अपने जीडीआर को प्रस्तावित कर सकते हैं। संयुक्त राज्य अमेरिका में ऐसे संस्थान हैं, जो औसतन, योग्य प्रतिभूतियों में अपने विवेक पर आधारित निर्णयों के आधार पर कम-से-कम 100 मिलियन अमेरिकी डॉलर राशि का विनियोग और उनका अधिकार प्राप्त करते हैं।

निक्षेपी प्राप्तियों के निर्गम के द्वारा भारत की कम्पनियां विदेशी मुद्रा कोष में सम के मार्ग के द्वारा वृद्धि करने के लिए वैश्विक सम बाजार का दोहन करने में सक्षम हैं। कुछ विशिष्ट

© The Institute of Chartered Accountants of India

आवश्यकताओं से परे भारतीय कम्पनियां ऋण के बजाय सम पूंजी को प्राथमिकता देती हैं और आमतौर पर ऋण (प्रिसिंपल का भुगतान नहीं और सामान्यतः न्यूनतम शोधन लागत इत्यादि) पर सम में वृद्धि के लाभ की समझ रखता है, वस्तुतः यह तथ्य एकदम सरल है कि विदेशी विनिमय कोष के लिए अन्य कोई रूप उपलब्ध नहीं है। इसके अतिरिक्त, इस बात को भी समझा जा चुका है कि अंतर्राष्ट्रीय विनियोजकों से जीडीआर निर्गम उच्चतम मूल्य की प्राप्ति में सक्षम है। (इसकी तुलना में घरेलू सार्वजनिक निर्गम भारतीय विनियोजकों से प्राप्त करने में सक्षम होता है) अपितु ऐसा तब ही होता है जब भारतीय निर्गमों को प्रचलित घरेलू अंश मूल्यों में बट्टे पर बेचा जाता है।

- **भारतीय पूंजी बाजार पर जीडीआर का प्रभाव** (Impact of GDRs on Indian Capital Market)

  चूंकि जीडीआर की शुरुआत ने भारतीय पूंजी बाजार में असाधारण बदलाव किया है, जिसका निम्न प्रकार से अनुसरण किया जा सकता है–

  (i) एक सीमा तक भारतीय स्टॉक बाजार मुम्बई से लक्जमबर्ग में स्थानान्तरित हो रहा है।

  (ii) जीडीआर निर्गम में अंतरपणन की सम्भावनाएं होती हैं।

  (iii) भारतीय स्टॉक बाजार अब शेष विश्व से स्वतन्त्र नहीं रहा। इस कारण विनियोजकों पर पहले से अधिक दबाव बढ़ गया है क्योंकि अब उन्हें विश्व भर की आर्थिक घटनाओं से स्वयं को अपडेट करने की आवश्यकता होती है।

  (iv) भारतीय खुदरा विनियोजकों को पूरी तरह से दरकिनार कर दिया गया है। जीडीआर/विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों का नियोजन + मुफ्त मूल्य निर्धारण यह लागू करता है कि खुदरा विनियोजक भारी बट्टा अधिकारों/सार्वजनिक निर्गमों पर सरलता से मुद्रा वृद्धि की अपेक्षा कर दूर तक जा सकते हैं।

  जीडीआर के आरम्भ के परिणामस्वरूप बहुत बड़ी संख्या में विदेशी विनियोजकों का भारत में आगमन हुआ।

- **जीडीआर के बाजार** (Markets of GDRs)

  (i) जीडीआर प्राथमिक तौर से सांस्थानिक विनियोजकों को बेचे जाते हैं।

  (ii) सम्भवतः मांग उभरते बाजार कोष के तौर पर पहचानी जाती है।

  (iii) सम्भवतः विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों के द्वारा साधारण अंशों को जीडीआर में परिवर्तित किया जा रहा है।

  (iv) इसकी सबसे अधिक मांग यूनाइटेड किंगडम, संयुक्त राज्य अमेरिका (योग्य सांस्थानिक खरीदार), दक्षिण-पूर्व एशिया (हांगकांग, सिंगापुर) और कुछ सीमा तक यूरोपीय माहाद्वीपों (प्रमुखतः फ्रांस और स्विट्जरलैण्ड) पर है।

- **जीडीआर विनियोजकों की रूपरेखा** (Profile of GDR investors)

  जीडीआर विनियोजकों के सम्बन्ध में निम्न मापदण्डों पर अवलोकन किया जाता है :

  (i) समर्पित परिवर्तनीय विनियोजक।

  (ii) सम विनियोजक जो जोखिम कम होने पर प्रतिधारण में वृद्धि करने की इच्छा रखते हैं अथवा जिन्हें आय में विस्तार की आवश्यकता होती है।

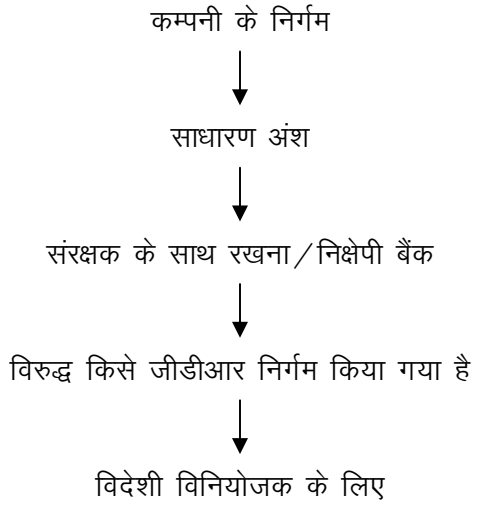
© The Institute of Chartered Accountants of India

(iii) स्थिर आय के विनियोजक जो प्रत्याय में विस्तार की इच्छा रखते हों।

(iv) खुदरा विनियोजक : खुदरा विनियोग मुद्रा का संचालन आमतौर पर यूरोपीय महाद्वीप के बैंकों के द्वारा किया जाता है, जो औसत आधार पर यूरो परिवर्तनीय निर्गमों के लिए महत्त्वपूर्ण आधार उपलब्ध करवाता है।

अधिपत्र के साथ वैश्विक निक्षेपी प्राप्ति [Global Depository Receipt with Warrant (GDR with warrant)]—यह प्राप्तियां, इनके साथ संलग्न अधिपत्रों के दृष्टिकोण से देखें तो साधारण जीडीआर की तुलना में यह अधिक आकर्षक होती हैं। हालांकि भारत सरकार ने 28.10.94 को जारी किए गए निर्देशों के अनुसार (इस अध्याय में सम्मिलित दिशा-निर्देशों के संदर्भ में) भारतीय कम्पनियों के लिए अधिपत्र के साथ जीडीरआर के निर्गम को निषेध कर रखा है।

एक जीडीआर निर्गम की प्रक्रिया की निम्न चित्र की सहायता से व्याख्या की जा सकती है–



विशेषताएं (Characteristics)

(i) जीडीआर का धारक एक साधारण अंशधारक की तरह ही आर्थिक लाभ का प्रतिभागी बनता है, हालांकि उन्हें मतदान का अधिकार नहीं होता।

(ii) जीडीआर का निपटारा सीईडीईएल और यूरो-क्लियर अंतर्राष्ट्रीय पुस्तक प्रविष्टि प्रणाली के माध्यम से होता है।

(iii) जीडीआर को लक्जमबर्ग स्टॉक विनिमय में सूचीबद्ध किया गया है।

(iv) पेशेवर बाजार का निर्माण करने वालों के बीच ओटीसी (ओवर टू काउंटर) आधार पर व्यापार की व्यवस्था की जाती है।

(v) उपकरण मुक्त रूप से व्यापार करते हैं।

(vi) इनका विपणन वैश्विक तौर पर बिना इसकी परवाह किए कि बाजार अथवा देश की सीमा की पुष्टि कहां तक है, चूंकि यह एक से अधिक देश की मुद्राओं में व्यापार कर सकती है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

(vii) विनियोजक लाभांश के द्वारा स्थिर आय अर्जित करते हैं, जिसका भुगतान निर्गम करने वाले की मुद्रा में किया जाता है, निक्षेपी के द्वारा इसे डॉलर में परिवर्तित कर किया जाता है और इसका भुगतान विनियोजक को कर दिया जाता है, अतः विनिमय का जोखिम विनियोजक के साथ होता है।

(viii) जहां तक जीडीआर की लोचशीलता के मामले का सम्बन्ध है, एक विनियोजक किसी भी समय, 45 दिवस की कूलिंग ऑफ की अवधि समाप्त होने के पश्चात्, जीडीआर को खारिज करवा सकता है। एक प्रवासी जीडीआर धारक सीमा पार बैंक (निक्षेपी) को यह कह सकता है कि वह जीडीआर से मुक्त (खारिज) कर दे। उस मामले में सीमा पार बैंक घरेलू संरक्षक बैंक से यह अपील करता है कि जीडीआर को खारिज कर दिया जाए और सम्प्रेषित रेखांकित अंशों को प्राप्त करने के लिए अनिवासी विनियोजक के नाम से जारी कर दे। निर्गम करने वाली कम्पनी के साधारण अंशों का मूल्य मुम्बई स्टॉक विनिमय में प्रचलित है।

उदाहरण (Illustration) **1**

X लिमिटेड अपने व्यवसाय का विस्तार करने का इच्छुक है तथा यू. एस. में निर्माण संयन्त्र की स्थापना की योजना बना रही है। प्रस्तावित प्रोजेक्ट के लिए इसे $ 10 मिलियन (निर्गम व्यय/प्रवर्तन लागत की शुद्ध राशि) की राशि की आवश्यकता है। अनुमानित प्रवर्तन लागत 2% है। इस प्रोजेक्ट के ऋण के लिए इसने जी डी आर के निर्गमन का प्रस्ताव निकाला है।

आपको एक वित्तीय सलाहकार के रूप में निर्गमित किये जाने वाले जी डी आर की संख्या तथा निम्नलिखित अतिरिक्त सूचना की सहायता से जी डी आर की लागत की गणना करनी है।

(i) जी डी आर को निर्गमित करते समय अंश का आशान्वित बाजार मूल्य ₹ 250 (अंकित मूल्य ₹ 100) है।

(ii) प्रत्येक जी डी आर को 2 अंश अंतर्निहित करेंगे तथा बाजार मूल्य के 10% बट्टे पर अंकित किये जायेंगे।

(iii) अनुमानित विनिमय दर ₹ 60/$ है।

(iv) 12% की वृद्धि दर के साथ लाभांश भुगतान 20% अनुमानित है।

समाधान (Solution)

शुद्ध निर्गमन परिमाण = $ 10 मिलियन

सकल निर्गमन परिमाण = $\frac{\$10 \text{ मिलियन}}{0.98}$ = 10.204 मिलियन

निर्गमन मूल्य प्रति जी डी आर ₹ में (250 × 2 × 90%) ₹ 450

निर्गमन मूल्य प्रति जी डी आर $ में (₹ 450/ ₹ 60) $ 7.50

लाभांश प्रति जी डी आर (D_1) (₹ 20 × 2) ₹ 40

शुद्ध लाभ प्रति जी डी आर (₹ 450 × 0.98) ₹ 441.00

(a) जी डी आर की संख्या, जिन्हें निर्गमित करना है : $\frac{\$10.204 \text{ मिलियन}}{\$7.50}$ = 1.3605 million

(b) X लिमिटेड के लिए जी डी आर की लागत

© The Institute of Chartered Accountants of India

$$K_e = \frac{40.00}{441.00} + 0.12 = 21.07\ \%$$

4.3 यूरो परिवर्तनीय बॉण्ड [Euro Convertible Bonds (ECBs)]

एक परिवर्तनीय बॉण्ड एक ऋण उपकरण होता है, जो बॉण्ड के धारक को यह विकल्प प्रदान करता है कि वह बॉण्ड को कम्पनी के पूर्व निर्धारित अंशों की संख्या में परिवर्तित कर ले। आमतौर पर, परिवर्तन के समय सम अंशों का मूल्य अधिमूल्य का तत्व होता है। बॉण्ड के साथ ब्याज की स्थिर दर होती है। यदि निर्गम करने वाली कम्पनी की इच्छा हो तो इस प्रकार के बॉण्ड के निर्गम के साथ दो विकल्प होते हैं अर्थात्।

(1) **कॉल विकल्प :** (निर्गम करने वाले का विकल्प)—जहाँ पर बॉण्ड के निर्गम वाक्य में कॉल विकल्प के लिए एक प्रावधान सम्मिलित होता है, निर्गम करने वाली कम्पनी के पास यह विकल्प होता है कि वह बॉण्ड की परिपक्वता अवधि के पूरा होने से पूर्व ही विमोचन के लिए बॉण्ड को दोबारा वापस बुला ले (उन्हें खरीद ले)। जहां पर निर्गमकर्ता के अंश मूल्य में वस्तुतः वृद्धि होती है अर्थात् बॉण्ड के विमोचन मूल्य के आधिक्य में अति, निर्गम करने वाली कम्पनी विकल्प का इस्तेमाल कर सकती है। वापस बुलाने का यह विकल्प विनियोजक पर बॉण्ड को सम में परिवर्तित करने हेतु जोर देता है। आमतौर पर यह स्थिति तब उत्पन्न होती है जब अंशों का मूल्य परिवर्तन मूल्य के 130 से 150 प्रतिशत तक पहुंच जाता है।

(2) **पुट विकल्प**—पुट विकल्प का प्रावधान बॉण्ड धारक को यह अधिकार प्रदान करता है कि वह पूर्व निर्धारित मूल्य और तिथि पर बॉण्ड का निर्गम करने वाली कम्पनी को पुनः बेच दे। यूरो परिवर्तनीय बॉण्ड्स के मामलों में, बॉण्ड्स पर ब्याज का भुगतान और बॉण्ड्स का विमोचन निर्गम करने वाली कम्पनी के द्वारा अमेरिकी डॉलर में किया जाता है।

4.4 अमेरिकी निक्षेपी प्राप्तियां (एडीआर) [American Depository Receipts (ADRs)]

संयुक्त राज्य अमेरिका में एक कम्पनी के द्वारा निक्षेपी प्राप्तियों का निर्गम अमेरिकी निक्षेपी प्राप्ति (एडीआर) कहलाता है। इस प्रकार की प्राप्तियों को संयुक्त राज्य अमेरिका प्रतिभूति व विनिमय आयोग (एसईसी) में संलग्न प्रावधानों के अनुसार जारी करना होता है, जो बहुत ही कठोर होते हैं।

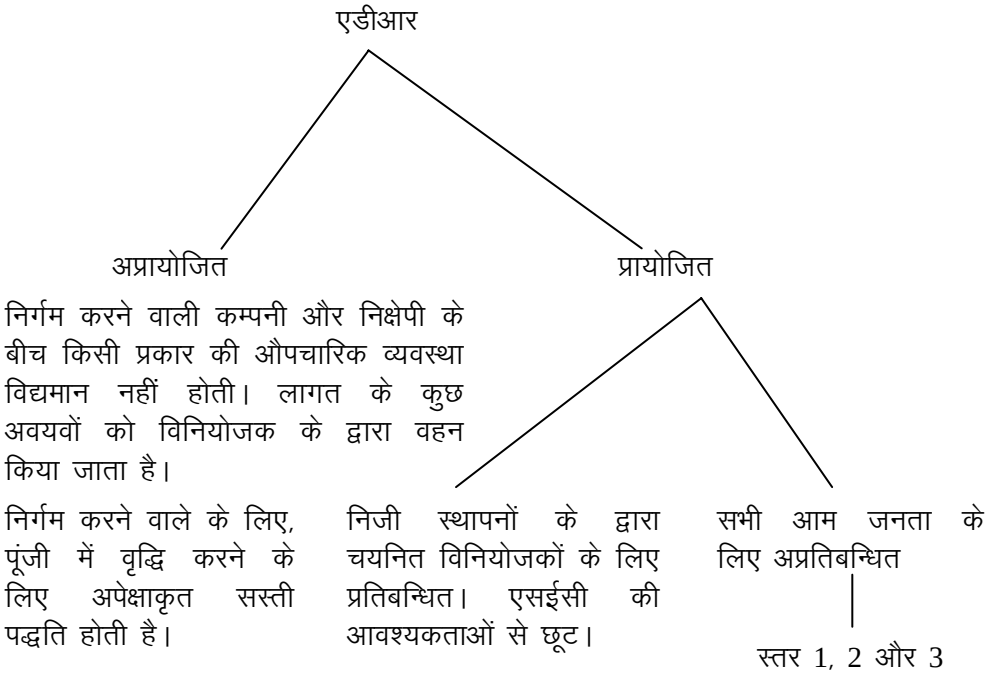
आमतौर पर एक एडीआर का निर्माण एक गैर-अमेरिकी कम्पनी के प्रतिभूतियों के निक्षेपी के साथ निर्गम करने वाली कम्पनी के समावेशी देश के संरक्षक बैंक के द्वारा होता है। संरक्षक बैंक अमेरिका में निक्षेपी को इस बात की सूचना देता है कि एडीआर को निर्गमित किया जा सकता है। एडीआर को अमेरिकी डॉलर के तौर पर पहचाना जाता है और इनका व्यापार ठीक उसी प्रकार से किया जाता है जैसे संयुक्त राज्य में स्थित कम्पनियों की प्रतिभूति का व्यापार किया जाता है। घरेलू देश में रेखांकित प्रतिभूतियों के धारक के पास जो अधिकार और लाभ होते हैं, वह सभी अधिकार और लाभ एडीआर धारक के पास भी होते हैं। विभिन्न बाजारों की अत्यधिक विशेष मांगों को पूरा करने के लिए समय-समय पर एडीआर में अनेक परिवर्तन किए गए हैं। जीडीआर में जिस प्रकार के परिर्वतन हैं उन्हें एडीआर की संरचना में भी पहचाना गया है। यहां पर अंतर केवल

© The Institute of Chartered Accountants of India

इतना होता है कि इनका व्यापार एक से अधिक देश की मुद्राओं में किया जा सकता है और इसके साथ-साथ इनका व्यापार संयुक्त राज्यों से बाहर भी किया जा सकता है।

यहां पर तीन प्रकार के एडीआर होते हैं–

एडीआर को उन निकायों के द्वारा जारी किया जाता है जो संयुक्त राज्य अमेरिका में निर्गमित होते हैं और उन शर्तों के अनुरूप होते हैं जो संयुक्त राज्य अमेरिका के प्रतिभूति व विनिमय आयोग (SEC) द्वारा उन पर लगाई जाती हैं। एडीआर को अमेरिकी डॉलर में भी पहचाना जाता है और इनका व्यापार भी अमेरिकी स्टॉक बाजार में सूचीबद्ध प्रतिभूतियों की तरह ही किया जाता है। एडीआर धारक घरेलू देश में रेखांकित प्रतिभूतियों के स्वामियों की भांति ही अधिकारों और लाभ को प्राप्त करते हैं। समय के साथ-साथ एडीआर के कुछ प्रकारों का उदय हुआ है, जिनकी विशेषताओं को निम्नलिखित तौर पर संक्षिप्त रूप में दिया गया है–



अप्रायोजित एडीआर (Unsponsored ADRs) का निर्गम निक्षेपी और निर्गम करने वाली कम्पनी के बीच बिना किसी औपचारिक संविदा के किया जाता है, हालांकि निर्गम करने वाली कम्पनी को एडीआर की सुविधा का निर्माण करने वालों से अवश्य विचार-विमर्श करना चाहिए। अप्रायोजित एडीआर के साथ कुछ लागतों जो कि लाभांशों के व्यय से सम्बन्धित होती हैं को विनियोजकों के द्वारा वहन किया जाता है। निर्गम करने वाली कम्पनी के लिए, वे संयुक्त राज्य पूंजी बाजारों (विशेषतः इसलिए भी क्योंकि उन्हें प्रतिभूति और विनिमय आयोग की अधिकतर रिपोर्टिंग आवश्यकताओं से छूट प्रदान की जाती है) तक अभिगम्यता के लिए अपेक्षाकृत सस्ती पद्धति उपलब्ध करवाई जाती है।

प्रायोजित एडीआर (Sponsored ADRs) का निर्माण ऐसे एकल निक्षेपी के द्वारा किया जाता है, जिन्हें निर्गम करने वाली कम्पनी के द्वारा निक्षेप संविदा के अंतर्गत दिए गए नियमों के अनुसार नियुक्त किया जाता है। यहां पर प्रायोजित एडीआर के दो व्यापक प्रकार होते हैं–पहले वह जिन्हें

© The Institute of Chartered Accountants of India

खरीदार के प्रकार के साथ, जिन्हें उनकी अनुमति प्रदान की गई है प्रतिबंधित किया जाता है और इसलिए उन्हें निजी तौर पर स्थापित किया जाता है; और दूसरे वह जिन्हें खरीदार के प्रकार के साथ अप्रतिबंधित रखा जाता है और इन्हें सार्वजनिक तौर पर स्थापित किया जाता है व इनका व्यापार किया जाता है। प्रतिबंधित एडीआर (आरएडीआर) को केवल चयनित अधिकृत विनियोजकों के बीच ही स्थापित किया जाता है और इन्हें अपनी पुनः बिक्री पर भी प्रतिबन्धों का सामना करना होता है। चूंकि इन्हें सार्वजनिक तौर पर आम लोगों के लिए जारी नहीं किया जाता इसलिए प्रतिभूति और विनिमय आयोग के द्वारा रिपोर्टिंग आवश्यकताओं से भी छूट प्रदान की जाती है अपितु यह इनके साथ पंजीकृत भी नहीं होते। प्रतिबंधित एडीआर निर्गमों को कभी-कभी उन कम्पनियों के द्वारा निर्गमित किया जाता है, जो दृष्टि क्षेत्र में कुछ लाभ की तलाश कर रही होती हैं और अप्रतिबंधित निर्गमों से पूर्व सम्भवतः संयुक्त राज्य पूंजी बाजारों में कुछ अनुभव प्राप्त कर चुकी होती हैं।

अप्रतिबंधित एडीआर (Unrestricted ADRs)—ये एडीआर संयुक्त राज्य पूंजी बाजार में सार्वजनिक तौर पर लोगों को निर्गम किए जाते हैं और उनके द्वारा इनका व्यापार किया जाता है। यूआरएडीआर के तीन वर्ग होते हैं, इनमें से प्रत्येक प्रतिभूति और विनिमय आयोग के लिए रिपोर्टिंग आवश्यकताओं के संदर्भ में बढ़ते क्रम में मांग करती है परन्तु उपलब्ध करवाई गई दृष्टि के संदर्भ में भी बढ़ते हुए क्रम में आकर्षक होता है। स्तर 1 के यूआरएडीआर को यूआरएडीआर का निर्गम करने वाली कम्पनी के द्वारा संयुक्त राज्य को अपनी वित्तीय परिस्थिति के विषय में किए गए पुष्टिकरण के पश्चात् जिन आवश्यकताओं की मांग की गई हो उससे भी छूट प्रदान की जाती है। सामान्यतः स्वीकार्य लेखांकन सिद्धान्त (जीएएपी) के साथ-साथ प्रतिभूति और विनिमय आयोग की सम्पूर्णतः रिपोर्टिंग आवश्यकताओं से छूट प्रदान की जाती है। यह अपेक्षाकृत कम लागत वाले भी होते हैं। स्तर 2 के यूआरएडीआर का निर्गम उन कम्पनियों के द्वारा किया जाता है जो संयुक्त राज्य के राष्ट्रीय विनियमों में से किसी एक में सूचीबद्ध होने की इच्छा रखती हैं। निर्गम करने वाली कम्पनी को आवश्यक तौर से प्रतिभूति और विनिमय आयोग की सम्पूर्ण प्रकट आवश्यकताओं को पूरा करना होता है, उसके वित्तीय विवरणों का संयुक्त राज्य के सामान्यतः स्वीकार्य लेखांकन सिद्धान्त (जीएएपी) के समक्ष पुष्टिकरण होना चाहिए और कम्पनी को आवश्यक तौर पर प्रासंगिक विनिमय की सूचीबद्ध होने से सम्बन्धित आवश्यकताओं को पूरा करना चाहिए। इसलिए यह निर्गम करने वाली कम्पनी के लिए बहुत महंगी हो जाती है, परन्तु सार्वजनिक तौर पर सूचीबद्ध होने के कारण उन्हें अत्यधिक ऊंची दृष्टि और सम्भावित विनियोजकों के लिए सुविधाओं को और अधिक आकर्षक बना देती है। स्तर 3 के यूआरएडीआर का निर्गम उन कम्पनियों के द्वारा किया जाता है जो संयुक्त राज्यों के प्रतिभूति बाजार में अपनी प्रतिभूतियों के सार्वजनिक तौर पर प्रस्तावों के द्वारा पूंजी में वृद्धि का प्रयास करती हैं। उनको आवश्यक तौर पर प्रतिभूति और विनिमय आयोग के समक्ष सम्पूर्ण प्रकट, संयुक्त राज्य के सामान्यतः स्वीकार्य लेखांकन सिद्धान्त (जीएएपी) के समक्ष पुष्टि और प्रासंगिक विनिमय आवश्यकताओं को पूरा करना व किसी भी एडीआर के लिए उच्चतम श्रेणी की दृष्टि उपलब्ध करवानी चाहिए।

कम्पनी जो संयुक्त राज्यों के राष्ट्रीय विनिमय पर या तो सूचीबद्ध होने अथवा प्रतिभूति के निर्गम के लिए आवेदन करती है, उसको आवश्यक तौर पर सभी विनिमय आवश्यकताओं को पूरा करना चाहिए। इनमें सम्पत्तियों, उपार्जन और/अथवा अंशधारकों के विशिष्ट न्यूनतम आवश्यकताओं को सम्मिलित किया जाता है। रिपोर्टिंग आवश्यकताओं के साथ यह आवश्यकताएं उभरते हुए बाजार के छोटे पूंजीकरण वाली कम्पनियों के लिए स्तर 2 और 3 के यूआरएडीआर

© The Institute of Chartered Accountants of India

को निर्गमित करना कठिन बना देती हैं। इसलिए बड़ी संख्या में एडीआरएस को निजी स्थापनों के द्वारा प्रस्तावित किया जाता है, विशेषतः अधिनियम 144ए के अंतर्गत जहां पर क्रिया को बहुत शक्तिशाली तौर पर रिपोर्ट किया जाता है। अधिनियम 144ए को प्रतिभूति और विनिमय आयोग के द्वारा 1990 में पास किया गया, में निर्गमों को इन नियमों के अंतर्गत निर्गमित किया गया तो इसे निजी एडीआर के निर्गमों के योग्य सांस्थानिक खरीदारों के द्वारा पुनर्बिक्री पर से प्रतिबन्धों को समाप्त किया गया। परम्परागत एडीआर निर्गम अपेक्षाकृत विशाल प्रतीत होते हैं। एडीआर के उभरते हुए बाजारों में निर्गम करने वाले विचारणीय वित्तीय संसाधनों और उच्च अंतर्राष्ट्रीय दृष्टिकोण के साथ विशाल घरेलू कम्पनी होने हेतु बाध्य होते हैं। अपेक्षाकृत छोटे निर्गम एडीआर का मापन 15 मिलियन डॉलर से लेकर 80 मिलियन डॉलर की श्रेणी के बीच में किया गया प्रतीत होता है, जबकि बहुत सारे मध्य आकारों का मापन 100 मिलियन डॉलर से 300 मिलियन डॉलर के बीच की श्रेणी में किया जाता है और विशेष तौर से अनेक विशाल निर्गमों की सीमा 1 बिलियन से अधिक हो जाती है।

विनियोजक के दृष्टिकोण से, एडीआर गैर-संयुक्त राज्यों की कम्पनियों की प्रतिभूतियों की व्यापार लागत को न्यूनतम करते हैं। संयुक्त राज्यों में व्यापार का निपटान पांच कार्यकारी दिनों (अथवा कम, एडीआर में व्यापार को बढ़ता हुआ अधिक-से-अधिक महत्त्व देते हुए), जहां पर सीमा पार व्यापार में लम्बा समय लग सकता है और उल्लेखनीय ढंग से निपटान जोखिम में वृद्धि करता है। निक्षेपी निपटान और निकासी दोनों सुविधाओं को उपलब्ध करवाता है। जैसे ही सुविधाएं संयुक्त राज्यों में व्यापार करती हैं, वहां पर सूचना की तलाश की बहुत ही न्यूनतम लागत होती है, और विदेशी बाजार और विदेशी नियमों, विनियमनों और व्यापार कार्यों के अभिभूत के साथ बेगानेपन की समस्या विद्यमान होती है। विदेशी बाजार में ब्रोकर की दिशा और/अथवा संरक्षक और इन सेवाओं के लिए फीस प्रभार से जुड़ी समस्याओं की भी उपेक्षा की जाती है, और इसी दिशा में सम्भवतः विदेशी भाषा से उत्पन्न बाधाओं को भी पार कर लिया जाता है। विनियोजकों के लिए एडीआर का एक प्रमुख लाभ यह है कि लाभांशों का भुगतान शीघ्रता से और अमेरिकी डॉलरों में किया जाता है। इससे अधिक सुविधाओं को संयुक्त राज्यों में पंजीकृत करवाया जाता है जिससे कि विनियोजक को स्वामित्व के अधिकार की सुरक्षा के सम्बन्ध में कुछ आश्वासन देकर आश्वस्त किया जाए। यह उपकरण बाजारों के बीच में परिवहन और भौतिक रूप से सुरक्षा की आवश्यकता को भी दूर कर देता है। निक्षेपी के द्वारा संचार सेवाएं भी उपलब्ध करवाई जाती हैं जिनमें संयुक्त राज्यों के विनियोजकों के लिए जानी-पहचानी भाषा में (अंग्रेजी में) प्रारूप के अंतर्गत निर्गम करने वाली कम्पनी की आवधिक रिपोर्ट को प्रस्तुत करने का प्रावधान भी सम्मिलित होता है। निक्षेपी के द्वारा निर्गम करने वाली कम्पनी से सम्बन्धित सूचनाओं जो कि कम्पनी के लिए प्रासंगिक भी होती हैं, को विनियोजकों तक पहुंचाया जाता है। इसके साथ-साथ यह लाभ विनियोजकों के लिए प्रेरणादायक भी होता है कि वे संयुक्त राज्यों के पूंजी बाजार में एडीआर के माध्यम से उभरते हुए बाजारों के सम में विनियोग करें।

निर्गम करने वाली कम्पनी के लिए, एडीआर की प्रमुख लागत प्रतिभूति और विनिमय आयोग की आंशिक अथवा सम्पूर्ण रिपोर्टिंग आवश्यकताओं और विनिमय (एडीआर के प्रासंगिक वर्गों के लिए) को प्राप्त करने की लागत होती है। हालांकि, एडीआर निर्गम करने वाली कम्पनियों के लिए संयुक्त राज्यों के पूंजी बाजार की अभिगम्यता से लाभ प्राप्त करने के लिए उपयोगी माध्यम हो सकते हैं। अतः सांस्थानिक विनियोजकों के लिए उनके चार्टर के द्वारा विदेशी प्रतिभूतियों को प्रतिधारित करने के मार्ग में बाधाएं उत्पन्न की जाती हैं जो कि इस प्रकार की

© The Institute of Chartered Accountants of India

प्रतिभूतियों में एडीआर के द्वारा विनियोग करने में सक्षम होते हैं। वे विदेशी विनियोजकों को भी यह अनुमति प्रदान कर सकते हैं कि वह उन बाधाओं की परवाह न करें, जो इस प्रकार के विनियोग के मार्ग में उत्पन्न की जाती हैं, ऐसे मामलों में जहां पर उभरता हुआ बाजार अब भी विदेशी विनियोजकों के द्वारा किए जाने वाले प्रत्यक्ष विनियोग को कुछ सीमाओं में बांध देता है। आमतौर पर, एडीआर संयुक्त राज्यों के पूंजी बाजारों में अभिगम्यता को गैर-संयुक्त राज्यों की कम्पनियों की प्रतिभूतियों में विनियोग करने की लागत को कम करके और सुगम, परिचित व ठीक प्रकार से विनियमित व्यापार वातावरण को उपलब्ध करवाने के द्वारा सरल बनाते हैं। एडीआर के निर्गम से उभरते हुए बाजार में निर्गमकर्त्ता के अंशों की लोचशीलता को बढ़ा सकते हैं और सम्भवतः वृद्धि करने वाली सम पूंजी की भविष्य की लागत, कम्पनी के दृष्टिक्षेत्र में वृद्धि कर और कम्पनी के नाम को अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर ख्याति दिलवाने के द्वारा और सम्भावित विनियोजकों के आधार के आकार में वृद्धि के द्वारा, कम की जा सकती है।

जिन कम्पनियों का अभी-अभी निजीकरण किया गया है, उनमें उभरते हुए एडीआर के बहुत सारे उदाहरण मिलते हैं। एक छोटी-सी संख्या में लेन-देन में मितव्ययता (विशेष तौर से रूसी मंडल) ने निक्षेपी प्राप्तियों का अपने बाजारों की संरचना की देर करने वाली कठिनाइयों जैसे, वित्तीय विवरणों की पारदर्शिता, निपटानों के लिए लगने वाला लम्बा समय और सम्भावित अविश्वसनीय पंजीकरण कार्यों, से सम्बन्धित पक्ष के बावजूद, विदेशी विनियोजकों को आकर्षित करने के लिए प्रयोग करना आरम्भ किया। इन देशों में सीमित विकास अथवा विकास की कमी, घरेलू ऋण और सम बाजारों ने विदेशी पूंजी बाजार में अभिगम्यता को और अधिक जोखिमपूर्ण बना दिया है। दूसरे मामलों में, निर्गमों का निर्माण उभरते हुए बाजारों, जो कि एडीआर में सक्रिय होते हैं (जैसे मैक्सिको, ब्राजील और भारत) के विशाल और जानी-पहचानी कम्पनियों के द्वारा किया जाता है, अथवा वह देश जिनकी अपेक्षाकृत अच्छा अंतर्राष्ट्रीय साख मूल्यांकन होता है और अपेक्षाकृत विदेशी विनियोग के प्रवेश का लम्बा इतिहास रहा है (जैसे कोरिया गणराज्य, और चीन)। यहां पर कुछ समस्याएं विचार करने योग्य कम्पनियों से हैं, जो कम आय वाले देशों से हैं (भारत के अतिरिक्त और काफी हद तक चीन से भी अलग), और केवल मुट्ठी भर कुछ ऐसी समस्याएं हैं, जिनका सामना विकसित देश करते हैं। कुछ समस्याएं दूसरे समूह के देशों के द्वारा झेली जाती हैं, वे मुख्यतः खनिज पदार्थों, तेल, बैंकिंग, जनोपयोगी सेवा में सम्मिलित होते हैं, इन देशों से यह अपेक्षित होता है कि वह विदेशी वित्त को आकर्षित करने में सक्षम हैं। वर्ष 1992 से लेकर 1996 के बीच में मितव्ययता परिवर्तन कुछ संख्या के मामलों में विकास होता है, हालांकि यह सरलता से दृष्टिगोचर होता है (प्रमुखतः रूस और हंगरी से)।

विदेशी बाजार के लिए निक्षेपी प्राप्ति मामलों की एक हानि यह है कि जिसमें निर्गम करने वाला देश निर्गमित होता है, वह स्थानीय बाजार के विकास को हतोत्साहित करने वाला होता है। उभरते हुए बाजार में कम्पनियां एडीआर का निर्गम कर सकती हैं क्योंकि रेखांकित अंश निर्गम सम्भवतः साप्ताहिक अथवा मासिक व्यापार क्रियाओं में अपेक्षाकृत विशाल मात्रा को प्रस्तुत कर सकता है और घरेलू स्टॉक बाजार को निर्गम को स्वयं में समाहित करने के लिए बहुत छोटा समझा जाए, जबकि एकल कम्पनियां वृहत अर्थव्यवस्था के स्तर पर अतिरिक्त वित्त को आकर्षित करने में सक्षम होती हैं, उभरते हुए बाजार के प्रति एडीआर के निर्गम का बढ़ता हुआ चलन जिसमें विनियोग किया जाना है उस घरेलू बाजार के अतिरिक्त उपकरण को नकार कर पूंजी बाजार के विकास को धीमा कर देता है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

सम निर्गम के लिए अमेरिका के प्रतिभूति एवं विनिमय आयोग (SEC) के द्वारा आदेश जारी किया गया कि बोली के उपमार्ग से अभावग्रस्त प्रकटन मानदंडों पर विचार किया जाए, यद्यपि भारतीय कम्पनियों ने विशाल अमेरिकी वित्तीय बाजार का दोहन करने के लिए अप्रत्यक्ष मार्ग का चुनाव किया, जिसके अंतर्गत कम्पनियों ने लंदन और लक्जमबर्ग में स्टॉक विनिमय में सूचीबद्ध जीडीआर के निजी ऋण स्थापन को माध्यम बनाया।

भारतीय कम्पनियां एडीआर (अमेरिकी निक्षेपी प्राप्ति) के बजाय जीडीआर को प्राथमिकता देती हैं क्योंकि अमेरिकी बाजार उन्हें यूरोपीय के मुकाबले में उच्चतम स्तर के उत्तरदायित्व जो कि प्रकटन लागत, देयता और समयबाधिता के क्षेत्रों में सूचीबद्ध होते हैं, सौंपता है।

कम्पनियों ने निजी स्थापन मार्ग का चुनाव किया जिसने उन्हें संयुक्त राज्य अमेरिका के प्रतिभूति और विनिमय आयोग के अधिनियम, देखें नियम 144ए के अनुसार यह अनुमति प्रदान की कि वे ऋण की व्यापक राशि का प्रयोग कर सकते हैं। प्रमुख शक्ति वाली कुछ कम्पनियों ने इस निजी स्थापन मार्ग के द्वारा ऋण को प्रयोग करने की योजनाओं को जीर्ण-शीर्ण माना।

अपितु अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर ख्याति प्राप्त कर चुके व्यापारी बैंकर भी प्रतिभूति और विनिमय आयोग (SEC) से पंजीकृत एडीआर निर्गम को एक भारतीय निर्गमकर्त्ता के लिए वैकल्पिक विकल्प मानने की सिफारिश नहीं करते क्योंकि इसके लिए अमेरिकी सूची में सूचीबद्धता के साथ-साथ बढ़े हुए उत्तरदायित्वों की आवश्यकता होती है।

प्रतिभूति और विनिमय आयोग के विनियमों को खुदरा विनियोजक के आधार को सुरक्षा प्रदान करने के लिए स्थापित किया गया है, जो कुछ हद तक सख्त और दुर्वह हैं। अपितु उन कम्पनियों के लिए जो पहले से ही यहां पर सूचीबद्ध हैं और अपने घरेलू देश में खुदरा विनियोजकों के द्वारा संघटित किए जाते हैं, एक अमेरिकी सूचीबद्धता का कम्पनियों के लिए सबसे कठोर पक्ष यह है कि आवश्यक तौर से आधे अथवा पूरे वर्ष के खाते को अमेरिकी जीएएपी के अनुसार अथवा कम-से-कम सामंजस्य स्थापित करने के लिए उपलब्ध करवाना होता है।

एडीआर निर्गम का एक अन्य निषेधक पक्ष इसमें सम्मिलित लागत होती है। पूर्वानुमानों के अनुसार, अमेरिकी जीएएपी खाते को तैयार करने और उसको नत्थीकरण करवाने की लागत की श्रेणी 5,00,000 डॉलर से 10,00,000 डॉलर है जिसके साथ 1,50,000 डॉलर से 2,00,000 डॉलर प्रतिवर्ष की चालू लागत सम्मिलित होती है। चूंकि यहां पर अतिरिक्त कार्य सम्मिलित होता है, अमेरिकी सूचीबद्धता के लिए कानूनी फीस अत्यधिक उच्चतम होती है, अभिगोपनकर्त्ताओं के लिए यह 2,50,000 डॉलर से 3,50,000 डॉलर की श्रेणी के बीच होती है, जिसका पुनर्भुगतान निर्गमकर्त्ता के द्वारा किया जाता है।

इसके अतिरिक्त, प्रतिभूति और विनिमय आयोग की प्रारंभिक पंजीकरण की फीस जो कि निर्गम के आकार के साथ-साथ 'ब्लू स्काई' पंजीकरण की लागत को भी प्राप्त करना होता है, पर आधारित होती है (प्रतिभूतियों को संयुक्त राज्य अमेरिका के सभी राज्यों में प्रस्तावित करने की अनुमति दी जाती है)।

इसके अतिरिक्त यह भी अवलोकन किया गया है कि किसी भी स्टॉक विनिमय के द्वारा मांगे गए दस्तावेजों को प्रस्तावित करते समय उनमें सम्मिलित सूचनाओं के लिए कम्पनी के निदेशक पर लागू कानूनी उत्तरदायित्व, अमेरिका को 'व्यापक तौर पर विश्व भर में सबसे अधिक विवादी बाजार के तौर पर जाना जाता है। इसके अनुसार, व्यापक तौर पर अमेरिका में लाक्षित विनियोजक आधार (जैसे खुदरा विनियोजक), उच्चतम सम्भावित कानूनी देयता।

© The Institute of Chartered Accountants of India

बड़ी संख्या में विनियोजकों के द्वारा उन कम्पनियों के निदेशकों के विरुद्ध जिनके अंश प्रस्ताव उनकी अपेक्षाओं के अनुसार प्रदर्शन नहीं कर रहे हैं उठाए गए कदमों में कानूनी समस्याओं की बढ़ोत्तरी इस बात की साक्ष्य है। इसलिए ही भारतीय कम्पनियां एडीआर के बजाय जीडीआर के मार्ग को प्राथमिकता देती हैं।

4.5 अन्य स्रोत (Other Sources)

- **यूरो बॉण्ड्स** (Euro Bonds)—सपाट यूरो बॉण्ड्स केवल ऋण उपकरण होते है। यह उस विनियोजक के लिए बहुत अधिक आकर्षक नहीं होते, जो अपने विनियोगों में मूल्यवान अधिकता को जोड़ने की इच्छा रखता है।
- **यूरो परिवर्तनीय शून्य बॉण्ड्स** (Euro Convertible Zero Bonds)—इस प्रकार के बॉण्ड्स का निर्माण परिवर्तनीय बॉण्ड्स के तौर पर किया जाता है। इन बॉण्ड्स पर किसी प्रकार के ब्याज का भुगतान नहीं किया जाता है, परन्तु इन बॉण्ड्स का परिवर्तन पूर्व निर्धारित मूल्यों पर परिपक्वता के समय होता है। सामान्यतः यहां पर पांच वर्ष की परिपक्वता अवधि होती है और इन्हें विलम्बित सम निर्गम की तरह माना जाता है।
- **सम अधिपत्र के साथ यूरो बॉण्ड्स** (Euro-bonds with Equity Warrants)—इस प्रकार के बॉण्ड्स एक प्रकार की कूपन दर के साथ होते हैं जिसका निर्धारण बाजार के द्वारा किया जाता है। अधिपत्र वियोज्य होते हैं। विशुद्ध बॉण्ड्स का व्यापार बट्टे पर होता है। स्थिर आय कोषों का प्रबन्धन नियमित आय के उद्देश्य के लिए सम्भव है कि विनियोग करना पसंद करें।

अंतर्राष्ट्रीय बाजार से उधार लेने वालों के लिए सस्ते कोष का सृजन करने के लिए एक समय अवधि में निधीकरण के उपकरणों की व्यापक श्रेणी को विकसित किया जाता है। कोषों को उधार लेने के लिए कुछ निम्न उपकरणों का प्रयोग किया जाता है–

- **सिंडीकेटेड बैंक ऋण** (Syndicated bank loans)—कोषों में वृद्धि करने के सबसे पुराने तरीकों में से एक, इस रूप में बैंक से बड़ी मात्रा में ऋण को अच्छी साख मूल्यांकन पर अपेक्षाकृत कम समय अवधि और कुछ औपचारिकताओं के साथ व्यवस्थित किया जा सकता है। इस ऋण की परिपक्वता अवधि 5 से 10 वर्षों की होती है। सामान्यतः ब्याज दर एक सारणी, जिसे लिबोर प्लस कहा जाता है, जो उधार लेने वाले की साख के मूल्यांकन पर निर्भर करता है, के संदर्भ में तय की जाती है। कुछ आश्रय अग्रणी संस्थान जैसे मूल वित्तीय अनुपातों के रखरखाव के द्वारा नीचे दिए गए हैं।
- **यूरो बॉण्ड्स** (Euro Bonds)—मूलभूत रूप से यह ऋण उपकरण है, जो देश के बाहर उस मुद्रा को निर्गमित किया जाता है, उदाहरण के लिए, येन बॉण्ड फ्रांस में प्रचलित है। इन बॉण्ड्स का प्राथमिक आकर्षण, कर और विनियम से आश्रय प्राप्त होना और अंतरपणन प्रतिफल के लिए लक्ष्य उपलब्ध करवाना है। आमतौर पर यह धारक बॉण्ड्स होते हैं जिन्हें निम्न रूपों में लिया जा सकता है–

  (i) परम्परागत स्थिर दर के बॉण्ड्स,

  (ii) प्रचलित दर नोट्स (एफआरएन),

  (iii) परिवर्तनीय बॉण्ड्स।

© The Institute of Chartered Accountants of India

- **विदेशी बॉण्ड्स** (Foreign Bonds)—विदेशी बॉण्ड्स एक ऐसी मुद्रा में लिए गए ऋण को कहा जाता है, जो मुद्रा उधार लेने वाले के लिए विदेशी होती है और जिसका विक्रय उस देश की मुद्रा में किया जाता है। इस प्रकार के बॉण्ड्स सदैव प्रतिबन्ध का विषय होते हैं और उस देश के द्वारा विदेशी कोषों पर स्थित किया जाता है।
- **यूरो व्यावसायिक पत्र** (Euro Commercial Papers)—यह अल्प अवधि की मुद्रा बाजार की प्रतिभूतियां होती हैं, इन्हें सामान्यतः बट्टे पर निर्गमित किया जाता है, इनकी परिपक्वता अवधि एक वर्ष से कम होती है।
- **ऋण उपकरण** (Credit Instruments)—विदेशी विनिमय जोखिम प्रबन्धन और अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार से सम्बन्धित पूर्वगामी चर्चा यह दर्शाती है कि बैंकों का विदेशी विनिमय परिचालनों में प्राथमिक तौर से ऋण उपकरण के क्रय और विक्रय सम्मिलित हैं। यहां पर प्रभावी विदेशी विप्रेषण में अनेक प्रकार के ऋण उपकरणों का प्रयोग होता है। यह एक-दूसरे से गति के सम्बन्ध में भिन्न-भिन्न होते हैं, जिसके साथ अन्य अंत पर जो मुद्रा लेनदार प्राप्त कर सकता है, इसके बाद देनदार के द्वारा अपने अंत पर इसका भुगतान किया जाता है। इसलिए, प्रत्येक उपकरण का मूल्य अथवा दर हानि के ब्याज और हानि के जोखिम जो सम्मिलित होता है, की सीमा के साथ भिन्न-भिन्न होती है। इसलिए यहां पर विभिन्न प्रकार के ऋण उपकरणों पर विभिन्न विनिमय दर लागू होती हैं।

5. यूरो का निर्गम
(EURO-ISSUES)

यूरो निर्गमन का आशय यह नहीं है कि अंश (प्रत्यक्षतः अथवा अप्रत्यक्षतः) यूरोपियन स्टॉक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध है। उदाहरण के लिए ADR एक यूरो निर्गम है जैसे कि GDR है। और ADRs अमेरिका में सूचीबद्ध है। यद्यपि, भारत के अतिरिक्त उपभोक्ता शुल्क विश्व के किसी भी भाग से आ सकता है। वित्त की वृद्धि ग्लोबल डिपॉजिटरी रिसीप्ट (जीडीआर), विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड्स (एफसीसीबी) और शुद्ध ऋण बॉण्ड के द्वारा की जा सकती है। यद्यपि, जीडीआर और एफसीसीबी अधिक प्रसिद्ध उपकरण हैं। इन उपकरणों की व्याख्या पहले की जा चुकी है।

5.1 यूरो निर्गम के लिए कम्पनियों की योग्यता (Eligibility of Companies for Euro-Issues)

भारत सरकार ने भारतीय कम्पनियों के द्वारा सरकारी स्वीकृति मिलने के पश्चात् अंतर्राष्ट्रीय बाजार में सम/परिवर्तनीय बॉण्ड्स को निर्गमित करने की अनुमति देने के लिए एक प्रणाली को सूत्रबद्ध किया है। यद्यपि, निम्न रूपरेखा के साथ कम्पनियां यूरो निर्गम के लिए साहस कर सकती हैं–

(i) कम-से-कम तीन वर्ष की अवधि के लिए अच्छा वित्तीय ट्रैक रिकॉर्ड

(ii) बाजार मूल्य का स्थायित्व

(iii) बाजार पूंजीकरण

(iv) उद्योग में अच्छी सम्भावनाएं

© The Institute of Chartered Accountants of India

(v) कम्पनी का अच्छा विकास जिसमें ईपीएस शामिल हो

(vi) बेहतर गुणवत्ता प्रबन्धन

(vii) उपयुक्त विनियोग नीतियां।

5.2 यूरो निर्गम के लाभ (Advantages of Euro-Issues)

यूरो निर्गम की शर्तें घरेलू प्राथमिक बाजार में उपलब्ध शर्तों से बहुत अधिक आकर्षक होती हैं। अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार में अद्‌भुत अवशोषण शक्ति होती है।

इससे अधिक, ऐसा सम्भव है कि प्रबन्धन नियन्त्रण डिपॉजिटरी संविदा अथवा परिवर्तनीय बॉण्ड्स के निर्गम के द्वारा प्रतिबंधित मतदान अधिकार के प्रावधानों के कारण तत्काल ही प्रभावी नहीं होता। यूरो निर्गम भविष्य के अपतटीय कोष वृद्धि की सम्भावनाओं को भी विस्तारित कर देता है।

- **कम्पनी के लिए** (For Company)—एक कम्पनी के लिए यूरो निर्गम के लाभ बहुत सारे हैं–

(i) सर्वप्रथम यूरो निर्गम के आकर्षक मूल्य निर्धारण ने भारतीय कम्पनियों का ध्यान अपनी ओर खींचा और हाल के कुछ वर्षों के दौरान वे यूरो–निर्गम पर आश्रित होने के विषय पर बहुत व्यापक तौर से विचार करने लगे हैं। यूरो–निर्गम के मूल्य को अंश के बाजार मूल्य के आस-पास तय किया जाता है। वस्तुतः यूरो परिवर्तन के मामले में, अंततः अंश को प्रधान बाजार मूल्य के लिए अधिमूल्य पर निर्गमित किया जाता है। इसके फलस्वरूप कम्पनी की पूंजी लागत में नाटकीय रूप से कमी आती है।

यदि हम यूरो निर्गम की लागत की तुलना करें, जो कार्यशील पूंजी ऋण के लिए साधारणतया 4.5% के साथ 17 से 20% (यह एक जोखिमपूर्ण कथन है क्योंकि कम्पनियां जो यूरो निर्गमित कर सकती हैं, उन्हें ब्लू चिप्स और उसके आगे ब्लू चिप्स बनना है तथा ये कम्पनियां कार्यशील पूंजी पर बैंक ऋण पर 17 से 20% पर ऋण नहीं लेंगी), जो बैंकरों को भुगतान करानी है, यह पूर्ववत् ही आकर्षित प्रतीत होता है इसीलिए व्यापार फर्में यूरो निर्गमन की तरफ बढ़ रही हैं। इस प्रकार का मूल्यांकन घरेलू प्राथमिक बाजार में सम्भव नहीं है क्योंकि स्थानीय विनियोजक ऐसे निर्गमनों के बहुत अभ्यस्त हो चुके हैं जो अंकित मूल्य पर सूक्ष्म प्रीमियम रखते हैं कि वे बाजार मूल्य पर निर्गमन को आसानी से स्वीकार नहीं कर सकते।

(ii) दूसरा, विदेशी विनिमय की अस्थिरता विनियोजक के लिए विचार का विषय होता है, न कि कम्पनी का। चूंकि, यूरो–निर्गम में विनियोजक अंशधारक बन जाता है, भारतीय रुपये के मूल्य में मूल्यह्रास केवल विनियोजक के लाभ को प्रभावित करता है और कम्पनी के लिए किसी प्रकार के अतिरिक्त बहिर्वाह का नेतृत्व नहीं करता। यहां पर, यदि कम्पनी विदेशी मुद्रा का ऋण लेती है तो विनिमय अस्थिरता कम्पनी के लिए विचार करने का विषय होता है। ऐसा इसलिए क्योंकि, पिछले दशक के दौरान भारतीय व्यवसाय ने बहुत कठिन मार्ग का सामना किया है, इसलिए अब बहुत कम ब्याज दर पर विदेशी ऋण तब खतरनाक प्रस्ताव हो सकता है जब स्थानीय मुद्रा (भारतीय रुपया) के मूल्य में गिरावट आ रही हो।

(iii) यूरो निर्गम का एक अन्य लाभ, जो कि पहले उपलब्ध था और अब नए दिशा-निर्देशों के द्वारा बंद कर दिया गया, ऐसा इस तथ्य के उत्पन्न होने पर किया गया कि इस प्रकार के निर्गमों के द्वारा अंतिम प्रयोग के लिए एकत्रित किए गए कोषों पर रखी जाने वाली निगरानी ध्यानपूर्वक पूरी तरह से नहीं की जाती। कम्पनियां सस्ती

© The Institute of Chartered Accountants of India

लागत पर धन में वृद्धि स्टॉक बाजार में विनियोग के द्वारा अथवा अन्तर-व्यापार बाजार में धन को उधार देकर कर सकती हैं। उदाहरण के लिए, यदि, एक कम्पनी 4 प्रतिशत की लागत पर ₹ 300 करोड़ की राशि की धन वृद्धि करती है और इसे 20 प्रतिशत पर ऋण के रूप में दे देती है, इस प्रकार वह ₹ 48 करोड़ का लाभ प्राप्त करती है। कुछ मामलों में कम्पनी इस प्रकार जो लाभ प्राप्त करती है वह उसके नियमित किए जाने वाले व्यवसाय से प्राप्त होने वाली आय से भी अधिक होता है। इससे अधिक, इनका तुलन-पत्र बढ़ते हुए संचय और बोनस सम्भावनाओं के साथ समृद्ध प्रतीत होता है।

(iv) यह कम्पनी के उत्पाद, सेवाओं अथवा वित्तीय उपकरणों की उनके अपने घरेलू देश के बाहर के बाजारों में बनी छवि में विस्तार करते हैं। यह पूंजी में वृद्धि के लिए एक यंत्र रचना अथवा अधिग्रहण के लिए वाहन भी उपलब्ध करवाती है।

- **विनियोजकों को लाभ** (Benefits to the Investors)—यूरो निर्गम विदेशी विनियोजकों को भी असंख्य लाभ उपलब्ध करवाता है। इसी क्रम में आगे बढ़ते हुए विनियोजक अंतर्राष्ट्रीय तौर पर अपनी रूपरेखा में विभिन्नता उत्पन्न करने के उद्देश्य की पूर्ति के लिए भी कार्य करते हैं। यद्यपि यहां पर अवरोधों की बात करें, तो गलत निपटान, महंगा ऋण परिवर्तन, अविश्वसनीय संरक्षण सेवाएं, खराब सूचना बहाव, अपरिचित बाजार अभ्यास, भ्रामक कर व्यवहार इत्यादि होते हैं, जो सम्भवतः संस्थानों और निजी विनियोजकों को स्थानीय बाजार से बाहर विनियोग करने का साहस करने हेतु हतोत्साहित कर सकते हैं। परिणामतः अधिक-से-अधिक विनियोजक जीडीआर मार्ग का प्रयोग कर रहे हैं। इस तरह विनियोजकों को इससे लाभ प्राप्त हो रहा है।

  (i) सामान्यतः जीडीआर को डॉलर में प्रस्तुत किया जाता है तथा ब्याज और लाभांशों का भुगतान भी डॉलर में ही होता है।

  (ii) साझा निधि, भविष्य निधि और अन्य संस्थानों को अपने घरेलू बाजार से बाहर प्रतिभूतियों को क्रय करने और उन्हें प्रतिधारित करने में जिन अवरोधों का सामना करना पड़ता है, जीडीआर उन्हें उससे बाहर निकालता है।

  (iii) वैश्विक संरक्षक/सुरक्षित रखने के प्रभारों को समाप्त कर दिया गया, जीडीआर विनियोजकों के 30 से 60 तक आधार बिन्दुओं को वार्षिक रूप से बचाता है।

  (iv) जीडीआर उसी प्रकार लोचशील होता है जिस प्रकार रेखांकित प्रतिभूतियां होती हैं, क्योंकि यह दोनों ही विनिमेय होते हैं।

  (v) जीडीआर मोलभाव करने के लायक होते हैं।

  (vi) जीडीआर विदेशी विनियोग के प्रतिबन्धों से बाहर लाता है।

हालांकि, इसमें भी कुछ हानियां होती हैं, जिनकी व्याख्या इस प्रकार की जा सकती है–

5.3 यूरो निर्गम की हानियां (Disadvantages of Euro-Issue)

(i) सटीक सम की भांति, एक जीडीआर निर्गम भी तत्काल उपार्जन तनुकरणीय होगा।

(ii) ऐसा अपेक्षित है कि स्थानीय बाजार मूल्य पर जीडीआर का मूल्य निर्धारण बट्टे पर किया जाएगा।

© The Institute of Chartered Accountants of India

(iii) कभी-कभी यह आवश्यक होता है कि जीडीआर के साथ अधिपत्र का भी प्रयोग किया जाए जिससे कि बट्टे का रूप परिवर्तन किया जा सके, जो तनुकरण को बढ़ावा दे सकता है।

(iv) भारतीय कम्पनियों में, अंतर्राष्ट्रीय विनियोजकों के लिए जीडीआर निर्गम का असमान ट्रैक रिकॉर्ड है।

5.4 यूरो निर्गम की संरचना (Structuring of Euro-Issue)

एक यूरो निर्गम की संरचना करना कठिन कार्य है। कम्पनी को यह निर्णय लेना होता है कि क्या वह विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों के साथ निजी नियोजन अथवा यूरो निर्गम या फिर यूरो परिवर्तनीय बॉण्ड्स का चुनाव करेगी।

निजी निर्गमों या जी डी आर निर्गमों या यूरो–परिवर्तनीय बॉन्ड (ई सी बी) निर्गमों के परिवर्तन के द्वारा उन्हें धारण करने वाले प्रवर्तकों का मिश्रण प्रबन्धन के लिए एक प्रमुख मुद्दे का मामला है।

बहुत-सी कम्पनियां निर्गमों के समापन के समय स्थिर मूल्य पर लॉक-इन अवधि के बाद एक परिवर्तनीय विकल्प के साथ यूरो परिवर्तनीय मामलों पर कार्य हो, इसकी उपेक्षा करती हैं। कुछ कम्पनियां अपितु उच्चतम कूपन दर पर भी, बिना किसी विकल्प परिच्छेद को लगाए बाहरी व्यापारिक निगमों को प्राथमिकता देती हैं।

एक लम्बी अवधि के पश्चात् जो कम्पनियां कम सम आधार और उच्चतम आरक्षितों का निर्माण करती हैं, वे यूरो–निर्गमों की संरचना अपनी सम धारित करने की शक्ति के अधिकतम तनुकरण के बिना करना पसंद करती हैं।

बहुत से आमूल परिवर्तन और संयोजन काम कर जाते हैं। कुछ कम्पनियां इस विचार पर ऊपरी तौर से ही ध्यान देती हैं कि परिवर्तन के समय प्रचलित मूल्य 20 से 30 प्रतिशत की छूट के साथ बाहरी व्यापारिक ऋण (ECB) का निर्गम परिवर्तन मूल्य पर किया जाए।

कुछ कम्पनियां यूरो बॉण्ड्स निर्गमों की संरचना को अधिपत्र के साथ करें, जिससे कि विनियोजक इस प्रकार के अधिपत्रों को सीमित सम अंशों में ब्याज के नियन्त्रण के विद्यमान धारण को बिना किसी महत्त्वपूर्ण तनुकरण के परिवर्तित कर सकें। यद्यपि, सीमा पार के विनियोजक इस प्रकार के प्रस्तावों पर किस तरह की प्रतिक्रिया देते हैं, यह देखना अभी बाकी है।

5.5 निर्गमों का मूल्य निर्धारण (Pricing of the Issues)

चाहे यह एक जीडीआर का निर्गम हो अथवा यूरो परिवर्तनीय बॉण्ड्स का, कम्पनी को ध्यानपूर्वक सम अंशों के मूल्य निर्धारण पर विचार करना होता है। एक अच्छी कम्पनी के अंश स्टॉक बाजार में अधिमूल्य की मांग करते हैं। जीडीआर अथवा यूरो बॉण्ड्स के माध्यम से सम अंशों के जिन मूल्यों का प्रस्ताव दिया जाता है आमतौर पर उनका निर्धारण निर्गम की तिथि के पूर्व के सप्ताह अथवा दिवस के दौरान प्रचलित बाजार मूल्यों के संदर्भ से किया जाता है। यदि विदेशों में इस प्रकार की प्रतिभूतियों की मांग है तो मूल्य सम्भवतः बाजार मूल्यों के अधिमूल्य पर होगा। सम अंश के मूल्य को अंतिम रूप शीर्ष प्रबन्धकों के साथ परामर्श करके ही दिया जाता है, जो यूरोपीय विनियोग बाजार की धड़कन को अच्छी तरह से समझता है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

5.6 यूरो निर्गम की कार्य पद्धति (Methodology for Euro-Issue)

विदेशी मुद्रा में प्रतिभूतियों के निर्गम में कम्पनी के द्वारा जो दस्तावेज तैयार किए जाते हैं उनकी संख्या घरेलू निर्गम की तुलना में सीमित होती है। सामान्यतः निर्गम करने वाली कम्पनी पिछले 3 से 5 वर्षों के लिए (जिनका लेखा परीक्षण पहले ही हो चुका है) लेखा-जोखा संशोधित प्रारूप में इस बात की संपुष्टि हेतु तैयार करती है कि सामान्यतः स्वीकृत लेखांकन अभ्यास (जीएएपी) विदेशों में प्रचलित होते हैं, ऐसा यूनाटेड किंगडम में कहा गया है। सामान्यतः इसे पुनर्प्रारूपित गैर-समेकित वित्तीय विवरण कहा जाता है। इस विवरण को बहुत अधिक महत्त्वपूर्ण समझा जाता है, जो निर्गम करने वाली कम्पनी की वित्तीय उपयुक्तता की ओर संकेत करता है।

एक यूरो निर्गम की सफलता व्यूहरचनात्मक कार्य के उपयुक्त नियोजन और कार्यान्वयन पर भी निर्भर करती है। इसलिए, यह आवश्यक है कि यूरो निर्गम में सम्मिलित विभिन्न क्षेत्रों का गहराई से अध्ययन किया जाए, जैसे कि विनियोजक का बाजार, इस प्रकार के विनियोजकों के बीच कम्पनी के बारे में जागरूकता और निर्गम का सही मूल्य निर्धारण। यूरो निर्गम की व्यवस्था में व्यापारी बैंकर मूलभूत स्थान रखते हैं। एक शीर्ष प्रबन्धक के तौर पर, वह निम्न क्षेत्रों में कम्पनी को अपनी मूल्यवान सेवाएं उपलब्ध करवाता है–

(i) विपणन रणनीति का निरूपण

(ii) निर्गम संरचना का डिजाइन तैयार करना

(iii) समूहन की व्यवस्था करना

(iv) अभिगोपन की व्यवस्थाओं को अंतिम रूप प्रदान करना।

(v) विविध क्रियाओं की देखभाल करना।

(vi) मध्यवर्ती संस्थाओं की टीम का चुनाव करने में सहायता करना, जैसे, सीमा पार की बीमा कम्पनियां, निक्षेपी और संरक्षक, बैंकर इत्यादि। इनमें से प्रत्येक मध्यवर्ती संस्था की विशेष भूमिका होती है जिसे वह निभाती है।

(vii) निश्चित उद्यमों की मीटिंग की व्यवस्था करना, जिसमें शीर्ष प्रबन्धक, कम्पनी के वरिष्ठ कार्यकारी, लेखा परीक्षक और कानूनी सलाहकार प्रस्तावित दस्तावेज, संविदाओं, अनुमोदन और आश्वासन पत्र के प्रारूप की समीक्षा करते हैं।

(viii) उस टीम की व्यवस्था करना जो साक्षात्कार और रोड शो का आयोजन करते हैं। प्रस्ताव के दस्तावेजों को अंतिम रूप देने के बाद, शीर्ष प्रबन्धक कोष प्रबन्धकों और सम्भावित विनियोजकों के साथ मिलकर निर्गम करने वाली कम्पनी के वरिष्ठ कार्यकारियों के बीच साक्षात्कार की व्यवस्था करती है, जिससे कि उनके बीच समन्वय का अवसर उपलब्ध करवाया जाए। इस प्रकार के सम्मेलन निर्गम की सफलता के लिए सुचालक वातावरण को प्रेरित करने और उसे बनाए रखने में सहायक होते हैं। प्रचार पुस्तकों, ब्रोशर और कम्पनी के निर्गम की क्रियाओं के बारे में प्रभावशाली रिपोर्ट और इसके वैश्विक निर्गमों के बारे में व्यापक तौर पर वितरण से सम्भावित विनियोजकों के साथ बातचीत में सुगमता होती है। विनियोजकों के साथ सामान्य बातचीत के लिए की जाने वाली भेंटवार्ता को रोड शो के नाम से जाना जाता है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

6. जीडीआर बनाम यूरो बॉण्ड्स

(GDRs *Versus* EURO-BONDS)

जीडीआर का निर्गम, निर्गम करने वाली कम्पनी के सम अंश का निर्माण करता है, जिन्हें एक निर्दिष्ट बैंक के साथ रखा जाता है। जीडीआर को मुक्त रूप से भारत के बाहर निर्गमित करने वाली कम्पनी का उल्लेख किए हस्तांतरित किया जा सकता है। जीडीआर के द्वारा प्रस्तुत अंशों के सम्बन्ध में दिए जाने वाले लाभांश का भुगतान केवल भारतीय मुद्रा में किया जाता है।

यदि एक जीडीआर धारक अपने जीडीआर को कम्पनी के अंशों में परिवर्तित करने की इच्छा रखता है तो वह अपने जीडीआर को निर्दिष्ट अंतर्राष्ट्रीय निक्षेपी को इस प्रकार के अनुरोध के साथ समर्पित कर सकता है। इस प्रकार के अनुरोध से सम्बन्धित दस्तावेज प्राप्त करने के पश्चात् निक्षेपी निर्दिष्ट बैंक जिसके पास अंशों का संरक्षण होता है, को यह आदेश देता है कि वह सम्बन्धित अंशों को मुक्त करे। अनुरोध की प्रवृत्ति पर यह निर्भर करता है कि बैंक स्टॉक विनिमय के द्वारा अंशों को बेचनों की व्यवस्था करता है और बिक्री प्राप्ति को उसे सौंप देता है और यह व्यवस्था भी करता है कि उसका नाम कम्पनी के सदस्य के तौर पर प्रविष्ट हो जाए। इसके पश्चात् सम्बन्धित अंशों पर भी कम्पनी के सामान्य अंशों की भांति ही शर्तों को लागू कर उन पर विचार किया जाता है।

7. सीमा पार लीजिंग

(CROSS-BORDER LEASING)

सीमा पार अथवा अंतर्राष्ट्रीय पट्टा समझौते के मामले में पट्टाकर्त्ता और पट्टाधारी दोनों अलग-अलग देशों से सम्बन्ध रखते हैं। चूंकि पट्टा समझौता दो अथवा दो से अधिक देशों के बीच में होता है, इसलिए इसे सीमा पार पट्टा समझौता कहा जाता है। इसमें घरेलू पट्टा समझौते की तुलना में जटिल सम्बन्ध और कर को लागू करने की प्रक्रिया और अधिक जटिल हो जाती है। जब तीन पक्षों निर्माणकर्त्ता/विक्रेता, पट्टाधारी और पट्टकर्त्ता के बीच लेन-देन की प्रक्रिया तीन विभिन्न देशों के बीच में भी होती है तो इस प्रकार का सीमा पार पट्टा समझौता विदेशी पट्टा समझौते का विदेशी होना कहलाता है। यह पट्टा कर अथवा उपकरणों के पंजीकरण के उद्देश्य से सम्भवतः तीसरे देश, जिसे सरल देश के नाम से जाना जाता है, के मार्ग से होता हुआ अपने लक्ष्य को पूरा करता है। किसी विशेष देश की मुद्रा में ऋण के उपकरणों की खरीद और पट्टा लेन-देन को प्रभावित करने के लिए चौथे देश को भी सम्मिलित किया जा सकता है। अतः सीमा पार पट्टा लेन-देन में अधिक-से-अधिक देशों के शामिल होने से विभिन्न कानूनी, मौद्रिक, ऋण और मुद्रा आवश्यकताओं और सम्मिलित जोखिम के सम्बन्ध में यह और अधिक जटिल हो जाता है।

सीमा पार पट्टा लेन-देन की लाभ और हानि घरेलू स्तर पर होने वाले पट्टा समझौतों के समान ही होती है, अर्थात् 100 प्रतिशत कोषों का तुलन-पत्र, वित्तीय सम्पत्ति से होने वाले उपार्जन का व्यय के साथ मिलान, पट्टे पर प्राप्त होने वाले सामान्य कर लाभ इत्यादि। इन लाभों के अतिरिक्त, निम्न कुछ और महत्त्वपूर्ण पक्ष हैं जिन पर ध्यान देना आवश्यक है : (1) उपयुक्त रोकड़

© The Institute of Chartered Accountants of India

की आवश्यकता की सरलता से प्राप्ति पट्टेदार की विशेष रोकड़ बहाव की आवश्यकता का आसानी से मिलान कर सकती है। (2) लम्बी अवधि के लिए व स्थिर दर पर कोषों की प्राप्ति सम्भवतः घरेलू पट्टा समझौतों में प्राप्त न हो परन्तु अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर होने वाले पट्टा समझौतों में इसे प्राप्त किया जा सकता है। (3) सुगम फैशन में पट्टा समझौतों की संरचना के द्वारा एक अथवा अधिक क्षेत्रों को अधिकतम कर लाभ प्रदान किया जा सकता है। (4) पट्टाधारी और पट्टाकर्त्ता के द्वारा कर लाभ को दोनों पक्षों को जिस अनुपात में सबसे अधिक लाभकारी प्रतीत हो विभाजित किया जा सकता है। (5) घरेलू स्तर पर किए जाने वाले पट्टा समझौतों की तुलना में सीमा पार पट्टा समझौतों के लिए सम्पत्ति का चुनाव भिन्न होता है, क्योंकि ऐसा सम्भव है कि वह सम्पत्तियां सम्भवतः अधिक आकर्षक मोलभाव का केन्द्र बन जाएं, जो कि अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर गतिशील, यथोचित अवशिष्ट मूल्य और अविवादित शीर्षक का लाभ प्राप्त करती हैं।

टिप्पणी : विद्यार्थी सीमा पार पट्टा समझौतों पर और अधिक विस्तार से चर्चा के लिए अध्याय 3 का अध्ययन कर सकते हैं।

8. अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बजटिंग
(INTERNATIONAL CAPITAL BUDGETING)

8.1 इसमें सम्मिलित जटिलताएं (Complexities Involved)

बहुराष्ट्रीय पूंजी बजटिंग में विभिन्न कारकों और अवयवों पर विचार करना आवश्यक होता है जो एक विदेशी परियोजना को प्रभावित करता है और उसकी प्रकृति घेरलू परियोजना की तुलना में और अधिक जटिल होती है। इस प्रकार की परिस्थिति में जो कारक बहुत महत्त्वपूर्ण होते हैं, वह इस प्रकार हैं–

(a) विदेशी परियोजनाओं से जो रोकड़ बहाव होता है, उसे मूल संस्थान के देश की मुद्रा में आवश्यक तौर पर परिवर्तित करना चाहिए।

(b) मूल रोकड़ बहाव परियोजना के रोकड़ बहाव से काफी अलग होता है।

(c) मूल संस्थान को जो लाभ प्राप्त होता है, वह घरेलू देश के साथ-साथ मेजबान देश के लिए भी कर लागू करने हेतु विचाराधीन विषय होता है।

(d) मूल संस्थान के रोकड़ बहाव पर विदेशी विनिमय जोखिम का प्रभाव।

(e) मुद्रास्फीति की दरों में बदलाव के कारण प्रतियोगितात्मक वातावरण में स्थानान्तरण होता है जिसके कारण विशेष समयावधि पर रोकड़ बहाव प्रभावित होता है।

(f) मेजबान देश के द्वारा विदेशी परियोजनाओं से रोकड़ बहाव पर लागू प्रतिबन्धों का सृजन होता है।

(g) मेजबान देश में प्रारंभिक विनियोग रुके हुए कोषों को मुक्त करने से लाभ प्रदान करता है।

(h) राजनीतिक परिस्थितियों में बदलाव के रूप में राजनीतिक जोखिम अपेक्षित रोकड़ बहाव की सम्भावनाओं को कम कर देता है।

(i) मेजबान देश के द्वारा प्रदान की गई छूट/लाभ विदेशी परियोजना की लाभप्रदता की स्थिति में वृद्धि के प्रति आश्वस्त करता है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

(j) बहुराष्ट्रीय पूंजी बजटिंग में अंतिम मूल्य का पूर्वानुमान लगाना कठिन होता है चूंकि मूल कम्पनी में खरीदारों के परियोजना के अधिग्रहण के विषय पर भिन्न-भिन्न दृष्टिकोण होते हैं।

8.2 विदेशी विनियोग विश्लेषण को प्रभावित करने वाली समस्याएं (Problems Affecting Foreign Investment Analysis)—

अन्तर्राष्ट्रीय पूँजी बजटिंग में कई प्रकार की समस्याएं आती है। जिनका विश्लेषण इस प्रकार है :

(1) बहुराष्ट्रीय कम्पनी का और कहीं विनियोग विदेशी विनिमय जोखिम का विषय इस संज्ञान में है कि मुद्रा की समय अवधि में वृद्धि/कमी होती है। किसी भी परियोजना में रोकड़ बहाव के पूर्वानुमान में विदेशी विनिमय जोखिम को सम्मिलित करने के लिए यह आवश्यक है कि मेजबान देश में परियोजना के जीवनकाल में मुद्रास्फीति की दर का पूर्वानुमान लगाया जाए। रोकड़ बहाव में मुद्रास्फीति के लिए किए गए समायोजन को स्थानीय मुद्रा में दर्शाया जाता है। रोकड़ बहाव के मूल देश की मुद्रा को स्थल विनिमय दर में परिवर्तित कर दिया जाता है, जिसे अपेक्षित मूल्यह्रास की दर से गुणा किया जाता है, इसे खरीदारी शक्ति समतुल्यता से प्राप्त किया जाता है।

(2) लाभ के स्थानान्तरण, मूल्यह्रास प्रभार, मूल संस्थान के द्वारा परियोजना रोकड़ बहाव और रोकड़ बहाव के बीच विद्यमान तकनीकी अन्तर पर लगाए गए प्रतिबन्धों के कारण होता है। इस प्रकार के प्रतिबन्धों को तकनीक के अनुप्रयोग अर्थात् आंतरिक स्थानान्तरण मूल्य, अतिरिक्त भुगतान के द्वारा तनुकरण किया जा सकता है।

(3) बहुराष्ट्रीय पूँजी बजटिंग में परियोजना में मूल्यांकन में कर पश्चात् रोकड़ बहाव पर विचार करने की आवश्यकता होती है। दो प्रशासित क्षत्रों में कर नियमों की उपस्थिति के साथ–साथ अन्य कारकों जैसे रॉयल्टी के रूप में मूल कम्पनी का विमोचन, लाभांश, प्रबन्धन फीस इत्यादि, मेजबान देश के अन्तर्गत धारण के साथ कर प्रावधान, कर समझौतों की उपस्थिति, सम्पादित लाभों के स्थानान्तरण की तुलना में स्थानीय पुनः विनियोग के बीच मेजबान देश के द्वारा कर में अंतर का अनुसरण करना, इस प्रकार के लाभों के कारण बहुराष्ट्रीय कम्पनियाँ इस स्थिति में है कि वे सम्पूर्ण तौर पर कर के भार को मूल्य निर्धारण प्रणाली को स्थानान्तरित करने के माध्यम से कम कर सकें।

मूल फर्म के द्वारा प्राप्त वास्तविक कर पश्चात् रोकड़ बहाव की गणना करने के लिए घरेलू/मेजबान देश की उच्चतम कर दर का प्रयोग किया जाता है। यदि परियोजना सम्भव हो जाए तो यह और अधिक समर्थन देने वाले प्रशासित क्षेत्र के कर नियमों में स्वीकार्य है। यदि असम्भव है तो अन्य कर बचत के पक्षों का समावेश करने की आवश्यकता यह जानने के लिए है कि क्या परियोजना अवरोध दर को पार चुकी है।

8.3 मूल रोकड़ बहाव की तुलना में परियोजना (Project vis-a-vis Parent Cash Flows)

परियोजना और मूल रोकड़ बहाव में बीच कर नियमों के कारण इसकी विद्यमानता बहुत बड़ा अन्तर बनाती है। प्रबन्धन और रॉयल्टी भुगतान मूल फर्म के लिए प्रत्याय होते हैं। वह आधार

© The Institute of Chartered Accountants of India

जिन पर एक परियोजना का मूल्यांकन किया जाना चाहिए वह व्यक्ति के अपने रोकड़ बहाव, मूल फर्म के द्वारा प्राप्त किए गए रोकड़ बहाव अथवा दोनों पर निर्भर करता है।

व्यक्ति के अपने रोकड़ बहाव पर आधारित परियोजना का मूल्यांकन इस बात को आवश्यक बना देता है कि परियोजना को घरेलू फर्मों के साथ अनुकूल रूप से प्रतियोगिता करनी चाहिए और स्थानीय प्रतियोगियों से उच्चतम प्रत्याय अर्जित करना चाहिए। यदि ऐसा नहीं होता है तो मूल कम्पनी के अंशधारकों और प्रबन्धन को घरेलू फर्मों के सम/सरकारी बॉण्ड्स में विनियोग करना चाहिए। यहां पर किसी तुलना को नहीं किया जा सकता चूंकि विदेशी परियोजनाएं आयात का स्थान प्राप्त कर लेती हैं और वह विद्यमान स्थानीय फर्मों के साथ किसी प्रकार की प्रतियोगिता में नहीं होती। परियोजना मूल्यांकन जब स्थानीय रोकड़ बहावों पर आधारित होता है तो मुद्रा परिवर्तन की उपेक्षा करता है और विनिमय दर के बदलावों के उतार-चढ़ाव से सम्बन्धित समस्याओं को समाप्त कर देता है।

मूल फर्म के दृष्टिकोण से विदेशी परियोजना के मूल्यांकन के लिए परिचालन और वित्तीय रोकड़ बहाव वास्तविक तौर पर इसकी छूट देते हैं जिससे कि फर्म के प्रदर्शन के लिए मापदण्डों का और अंशधारकों के लिए लाभांशों के वितरण और लेनदारों के ऋण/ब्याज के पुनर्भुगतान के लिए आधारों का निर्माण हो। एक विनियोग का परियोजना के द्वारा सृजन किए गए कर परिचालित रोकड़ बहाव के पश्चात् शुद्ध के आधारों पर मूल्यांकन होना चाहिए। जैसा कि विदित है कि दोनों प्रकार के रोकड़ बहाव (परिचालित और वित्तीय) को एक साथ एकत्रित किया जाता है, यह देखना आवश्यक होता है कि एकत्रीकरण के समय वित्तीय रोकड़ बहाव परिचालित रोकड़ बहाव के साथ मिश्रित न हो जाए।

8.4 रोकड़ बहाव का समायोजन और छूट की दर (Discount Rate and Adjusting Cash Flows) :

बहुराष्ट्रीय पूँजी बजटिंग में एक महत्वपूर्ण पक्ष रोकड़ बहावों का समायोजन करना अथवा परियोजना के विदेशी स्थान पर स्थित होने से उत्पन्न होने वाले अतिरिक्त जोखिम के लिए छूट का अनुपात होता है। पहले बहुराष्ट्रीय कम्पनियां ऐसी परियोजनाओं के लिए जिनमें जोखिम अधिक होता है अर्थात वे राजनीतिक वातावरण की अस्थिरता और विदेशी विनिमय के उतार-चढ़ाव को विचाराधीन मानकर चलती थी, इसलिए छूट की दर को उपर की तरफ समायोजित करती थीं। बहुराष्ट्रीय कम्पनियां ऐसा मानती थीं कि समायोजित छूट की दर एक परियोजना के लिए प्रत्याय की दर के तौर पर प्रचालित है, को जोखिम की श्रेणी के साथ अनुकूल होना चाहिए। यह उपयुक्त नहीं है कि सभी जोखिमों को एक साथ एक ही छूट दर में सम्मिलित किया जाए। एक परियोजना के साथ संलग्न राजनीतिक जोखिम/अस्थिरता सम्भावित प्रतिकूल प्रभावों से सम्बन्धित होता है, जो भविष्य में प्रभावित हो सकता है परन्तु वर्तमान में नहीं देखा जा सकता। अतः राजनीतिक जोखिम के लिए छूट दर सुदूर रोकड़ बहावों से अधिक निकटतम रोकड़ बहाव को दण्डित करता है। इसके साथ ही विनिमय जोखिम को समायोजित करने के लिए छूट दर को केवल तब समायोजित किया जाता है जब प्रतिकूल विनिमय दर की गति से यह अपेक्षा होती है कि वह उपयुक्त नहीं है चूंकि एक बहुराष्ट्रीय कम्पनी एक परियोजना की जीवन अवधि के दौरान बहुत से अवसरों पर अनुकूल मुद्रा गतिविधियों से लाभ प्राप्त कर सकती है। जोखिम पर विचार करते समय छूट दर को समायोजित करने के बावजूद रोकड़ बहाव को समायोजित करना लाभकर है। वार्षिक रोकड़ बहाव को उस दर पर छूट दी जाती है जो परियोजना पर मेजबान देश अथवा मूल देश के द्वारा लागू की जाती है। आर्थिक और वित्तीय पूर्वानुमानों के लिए निश्चित समतुल्य

© The Institute of Chartered Accountants of India

पद्धति के साथ सम्भावना और निर्णय वृक्ष विश्लेषण का प्रयोग भी किया जाता है। प्रत्येक अवधि के दौरान परियोजना के द्वारा सृजन किए गए रोकड़ बहाव और मूल के लिए सौंपे गए राजनीतिक जोखिम, विनिमय दर और अन्य अस्थिरताओं को निश्चित समतुल्य में परिवर्तित करके समायोजित किया जाता है।

8.5 समायोजित वर्तमान मूल्य पद्धति (APV) : [(Adjusted Present Value Approach (APV) Approach] :

विदेशी परियोजनाओं के मूल्यांकन में समायोजित वर्तमान मूल्य पद्धति (एपीवी) का प्रयोग किया जाता है। ए पी वी मॉडल पूंजी बजटिंग प्रक्रिया के लिए एक योगात्मक मूल्य वाली पद्धती है; अर्थात् प्रत्येक रोकड़ बहाव पर अलग से विचार किया जाता है और इसे छूट की उस दर छूट प्रदान की जाती है जो रोकड़ बहाव में सम्मिलित जोखिम के साथ स्थिर होती है।

परियोजना के रोकड़ बहाव के विभिन्न अवयवों को अलग-अलग छूट प्रदान करनी चाहिए।

एपीवी पद्धति कुल रोकड़ बहाव के विभिन्न खण्डों के लिए, प्रत्येक रोकड़ बहाव के साथ संलग्न निश्चितता की श्रेणी पर आधारित होती है, के लिए अलग-अलग छूट दर का प्रयोग करती है। वित्त विशेषज्ञ सभी जटिलताओं के लिए लेखांकन करने से पूर्व विदेशी परियोजनाओं की मूलभूत व्यावहारिकता की जांच करता है। यदि परियोजना सम्भव है तो अन्य रोकड़ बहावों के लिए लेखांकन पर आधारित अतिरिक्त मूल्यांकन नहीं किया जाता। यदि परियोजना सम्भव नहीं है तो अन्य जटिलताओं को ध्यान में रखते हुए अतिरिक्त मूल्यांकन को किया जाता है।

एपीवी मॉडल को निम्न प्रकार प्रस्तुत किया जा सकता है :

$$I_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{x_t}{1+k^{*}{}^{t}} + \sum_{t=1}^{n} \frac{T_t}{1+i_d{}^{t}} + \sum_{t=1}^{n} \frac{S_t}{1+i_d{}^{t}}$$

यहां पर

I_0 ⟶ विनियोग लागत का वर्तमान मूल्य

$\frac{x_t}{1+k^{*}{}^{t}}$ ⟶ परिचालित रोकड़ बहाव का वर्तमान मूल्य

$\frac{T_t}{1+i_d{}^{t}}$ ⟶ ब्याज कर ढाल का वर्तमान मूल्य

$\frac{S_t}{1+i_d{}^{t}}$ ⟶ ब्याज ढाल का वर्तमान मूल्य

T_t ⟶ वित्तीय मिश्रण को अपनाने के कारण वर्ष T की कर बचत

S_t ⟶ ब्याज अनुदान (घरेलू देश की मुद्रा पर) का T अवधि में किसी विशेष परियोजना को वित्त प्रदान करने के कारण कर पूर्व मूल्य

i_d ⟶ कर पूर्व डॉलर ऋण (घरेलू मुद्रा) की लागत

प्रारम्भिक निवेश ब्लॉक्ड राशि की शुद्ध राशि होगी जिसका कि उपयोग पितृ कम्पनी द्वारा परियोजना में निवेश के लिए किया जा सकता है। "ब्लॉक्ड फण्ड" वह राशि है जो, विदेशों में

© The Institute of Chartered Accountants of India

जमा है जो विनिमय नियन्त्रण विधान के प्रतिबन्धों के कारण पितृ कम्पनी को नहीं भेजे जा सकते हैं। इन्हें प्रत्यक्ष ब्लॉक्ड कोष कहते हैं, इनके अतिरिक्त, यह भी सम्भव है कि अर्थपूर्ण लागत्रें स्थानीय करों अथवा विदहोल्डिंग करों के रूप में उदय होती हैं जब कोष पितृ कम्पनी, को भेजे जाते हैं। ऐसे ब्लॉक्ड फण्ड्स अप्रत्यक्ष होते हैं। यदि कोई पितृ कम्पनी किसी एक देश में ऐसे 'ब्लॉक्ड फण्ड्स' कोष किसी विदेशी परियोजना में निवेश करती है तब ऐसे कोषों से परियोजना निवेश परिव्यय की लागत कम होंगे।

अंतिम दो शर्तों को कर पूर्व डॉलर ऋण की लागत पर छूट प्रदान की जाती है, कर और ब्याज बचत के कारण सम्बन्धित रोकड़ बहाव को प्रतिबिंबित करने के लिए।

8.6 दिए गए तीनों उदाहरण तीन अलग–अलग परिदृश्यों पर आधारित है :

8.6.1 A foreign company is investing in India.

उदाहरण (Illustration) **2**

परफेक्ट इन. एक यू. एस. आधारित फार्मास्यूटिकल कम्पनी को एड्स क्योर लिमिटेड, (एक कम्पनी जो डेंगू से बचाव हेतु ड्रग के निर्माण में लगी हुई है) से एक संयुक्त कार्य में भारत में बद्दी (हि. प्र.) में एक निर्माण इकाई की स्थापना का प्रस्ताव मिला।

संयुक्त कार्य अनुबन्ध के अनुसार, परफेक्ट इन. को आय में से 55% भाग के अतिरिक्त अधिशुल्क @ यू. एस. $ 0.01 प्रति बोतल प्राप्त होगा। मशीनरी तथा फैक्ट्री का अवशेष मूल्य 5 वर्ष के अन्त में ₹ 5 करोड़ अनुमानित किया गया है। मशीनरी स्थायी रेखा पद्धति का प्रयोग करते हुए मूल्य से अवशेष मूल्य पर @ 20% ह्रास योग्य है। आरम्भ में ₹ 50 करोड़ की कार्यशील पूंजी तथा उसके बाद प्रत्येक वर्ष ₹ 5 करोड़ की आवश्यकता होगी।

भारत सरकार के आदेशानुसार, यह अनुमानित किया गया है कि मूल्य प्रति बोतल ₹ 7.50 तथा उत्पादन 24 करोड़ बोतलें प्रतिवर्ष होगा। सम्बन्धित वर्षों की मुद्रास्फीति से मूल्य में वृद्धि के साथ ₹ 1 प्रति वर्ष बढ़ेगा। उत्पादन लागत आय की 40% होगी।

भारत में लागू कर की दर 30% तथा यू. एस. में 35% है तथा भारत एवं यू. एस. के मध्य दोहरा कराधान परिहार अनुबंध है। अनुबंध के अनुसार भारत में भुगतान किया गया कर के लिए यू. एस. में जमा राशि दी जायेगी, कर लाभ प्राप्त होने वाले वर्ष के अगले वर्ष भुगतान किया जायेगा। डॉलर की वर्तमान दर 57% है। भारत में मुद्रास्फीति 6% (जो प्रत्येक वर्ष 0.50% से घटने की उम्मीद है) तथा यू. एस. में 5% है।

भारत सरकार की नीति के अनुसार, केवल 50% अंश जिस वर्ष वे कमाये गये, उसी वर्ष दिये जा सकते हैं तथा शेष अगले वर्ष में।

यद्यपि परफेक्ट इन. का WACC 13% है, परन्तु प्रोजेक्ट की जोखिमपूर्ण प्रकृति के कारण यह 15% के प्रतिफल की आशा रखता है।

निर्णय लीजिये कि परफेक्ट इन. को प्रोजेक्ट में निवेश करना चाहिए या नहीं (सहायक कम्पनी के नजरिये से)

समाधान (Solution)

कार्यात्मक टिप्पणी (Working Notes)

1. अनुमानित विनिमय दर (PPP सिद्धान्त का प्रयोग करते हुए)

© The Institute of Chartered Accountants of India

वर्ष	0	1	2	3	4	5	6
विनिमय दर	57	57.54	57.82	57.82	57.54	56.99	56.18

2. विक्रय में भाग

वर्ष	1	2	3	4	5
वार्षिक इकाइयां करोड़ में	24	24	24	24	24
मूल्य प्रति बोतल (₹)	7.50	8.50	9.50	10.50	11.50
मूल्य विचलन मुद्रास्फीति दर	6.00%	5.50%	5.00%	4.50%	4.00%
बढ़ा हुआ मूल्य (₹)	7.95	8.97	9.98	10.97	11.96
बढ़ी हुई विक्रय आय (₹ करोड़)	190.80	215.28	239.52	263.28	287.04
विक्रय भाग @ 55%	104.94	118.40	131.74	144.80	157.87

3. अधिशुल्क भुगतान

वर्ष	1	2	3	4	5
वार्षिक इकाइयां करोड़ में	24	24	24	24	24
अधिशुल्क $ में	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
कुल अधिशुल्क ($ करोड़)	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24
विनिमय दर	57.54	57.82	57.82	57.54	56.99
कुल अधिशुल्क (₹ करोड़)	13.81	13.88	13.88	13.81	13.68

4. कर दायित्व

(₹ करोड़)

वर्ष	1	2	3	4	5
विक्रय भाग	104.94	118.40	131.74	144.80	157.87
कुल अधिशुल्क	13.81	13.88	13.88	13.81	13.68
कुल आय	118.75	132.28	145.61	158.61	171.55
घटाओ : व्यय					
उत्पादन लागत	41.98	47.36	52.69	57.92	63.15
ह्रास	39.00	39.00	39.00	39.00	39.00
पी बी टी	37.77	45.92	53.92	61.69	69.40

© The Institute of Chartered Accountants of India

लाभ पर कर @ 30%	11.33	13.78	16.18	18.51	20.82
शुद्ध लाभ	26.44	32.14	37.74	43.18	48.58

5. स्वतन्त्र रोकड़ प्रवाह

(₹ करोड़)

वर्ष	0	1	2	3	4	5	6
विक्रय भाग	0.00	104.94	118.40	131.74	144.80	157.87	0.00
कुल अधिशुल्क	0.00	13.81	13.88	13.88	13.81	13.68	0.00
उत्पादन लागत	0.00	-41.98	-47.36	-52.69	-57.92	-63.15	0.00
आरम्भिक लागत	-200.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
कार्यशील पूंजी	-50.00	-5.00	-5.00	-5.00	-5.00	70.00	0.00
अवशेष मूल्य	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	0.00
लाभ पर कर	0.00	0.00	-11.33	-13.78	-16.18	-18.51	-20.82
स्वतन्त्र रोकड़ प्रवाह	**-250.00**	**71.77**	**68.59**	**74.15**	**79.51**	**164.89**	**-20.82**

6. रोकड़ प्रवाह का प्रेषण

(₹ करोड़)

वर्ष	0	1	2	3	4	5	6
स्वतन्त्र रोकड़ प्रवाह	-250.00	71.77	68.59	74.15	79.51	164.89	-20.82
वर्तमान वर्ष के रोकड़ प्रवाह का 50%	0.00	35.89	34.29	37.07	39.76	82.45	0.00
पिछले वर्ष का शेष रोकड़ प्रवाह	0.00	0.00	35.88	34.30	37.08	39.75	82.44
कुल प्रेषण	**-250.00**	**35.88**	**70.17**	**71.37**	**76.84**	**122.20**	**61.62**

मूल्यांकन के अन्तर्गत प्रोजेक्ट का NPV

वर्ष	0	1	2	3	4	5	6
कुल प्रेषण (₹ करोड़)	-250.00	35.88	70.17	71.37	76.84	122.20	61.62
विनिमय दर	57.00	57.54	57.82	57.82	57.54	56.99	56.18
प्रेषण ($mn)	-43.86	6.24	12.14	12.34	13.35	21.44	10.97

© The Institute of Chartered Accountants of India

यू. एस. कर @ 35% ($mn)	0.00	0.00	2.18	4.25	4.32	4.67	7.50
भारतीय कर ($mn)	0.00	0.00	1.96	2.38	2.82	3.25	3.71
शुद्ध कर ($mn)	0.00	0.00	0.22	1.87	1.51	1.42	3.79
शुद्ध रोकड़ प्रवाह ($mn)	-43.86	6.24	11.92	10.47	11.84	20.02	7.18
पी वी एफ	1.000	0.870	.756	0.658	0.572	0.497	0.432
वर्तमान मूल्य ($mn)	-43.86	5.43	9.01	6.89	6.77	9.95	3.10
शुद्ध वर्तमान मूल्य ($mn)							= -2.71

निर्णय : यद्यपि प्रोजेक्ट का एन पी वी नकारात्मक है, परफेक्ट इन. को प्रोजेक्ट में निवेश नहीं करना चाहिए।

8.6.2 एक भारतीय कम्पनी विदेशी देश में कोष इकट्ठा करके निवेश कर रही है।

उदाहरण (Illustration) **3**

इट्स एंटरटेनमेंट लिमिटेड, एक भारतीय मनोरंजन कम्पनी भारत में वॉटर पार्क की सफलता से प्रसन्न है। कम्पनी अपनी सफलता को नेपाल में भी दोहराना चाहती है जहाँ यह विश्वस्तरीय सुविधाओं के साथ एक शानदार वॉटर पार्क बनाने की योजना बना रही है। कम्पनी को एक बाजारी खोज रिपोर्ट के द्वारा भी प्रोत्साहन मिला है। इसने ₹ 20,00,000 लाख खर्च किये हैं।

निर्माण की अनुमानित लागत नेपाली रुपया (एन पी आर) 450 करोड़ हो सकती है तथा यह 1 वर्ष की अवधि में पूरा हो सकता है। निर्माण लागत का आधा वर्ष के आरम्भ में तथा शेष आधा वर्ष के अन्त में दिया जायेगा। इसके अतिरिक्त, एक वर्ष के अन्त के बाद से कार्यशील पूँजी की आवश्यकता एन पी आर 65 करोड़ हो सकती है। स्थायी सम्पत्ति का कर पश्चात् विक्रय मूल्य चलने के चार वर्ष बाद एन पी आर 250 करोड़ होने की आशा है। नेपाल की विदेशी पूँजी प्रोत्साहन नीति के अन्तर्गत, अधिकतम एन पी आर 200 करोड़ की पूँजी सीमा तक कम्पनी को घटते हुए शेष पद्धति पर आधारित 20% ह्रास भत्ता प्रति वर्ष मांगना स्वीकृत है। कम्पनी नेपाल में थीम पार्क के लिए 9% पर ऋण ले सकती है।

वॉटर पार्क 20,000 पर्यटक प्रतिदिन की अधिकतम क्षमता रखेगा। औसतन, प्रथम चार कार्यशील वर्षों में इसके द्वारा 70% क्षमता तक पहुंचने की उम्मीद है। प्रवेश शुल्क एन पी आर 220 प्रति व्यक्ति अनुमानित है। प्रवेश शुल्क आय के अतिरिक्त, कम्पनी भोजन तथा खाद्यपदार्थ तथा फैन्सी गिफ्ट आइटमों से आय कमा सकती है। औसत विक्रय एन पी आर 150 प्रति पर्यटक भोजन तथा खाद्यपदार्थों के लिए तथा एन पी आर 50 प्रति पर्यटक फैन्सी गिफ्ट आइटमों के लिए आशान्वित है। भोजन एवं खाद्यपदार्थ तथा फैन्सी गिफ्ट आइटम पर विक्रय लाभ 20% तथा 50% है। पार्क एक वर्ष में 360 दिन के लिए खुल सकता है।

वार्षिक स्टाफ की लागत एन पी आर 65 करोड़ प्रतिवर्ष हो सकती है। वार्षिक बीमा लागत एन पी आर 5 करोड़ हो सकती है। कार्य के प्रथम वर्ष में अन्य चालू तथा रखरखाव की लागत

© The Institute of Chartered Accountants of India

25 करोड़ हो सकती है जो प्रति वर्ष एन पी आर 4 करोड़ बढ़ने की सम्भावना है। कम्पनी पार्क के लिए वर्तमान ऊपरी खर्चों को एन पी आर ₹ 5 करोड़ तक विभाजित कर सकती है।

सभी लागत तथा रसीदें (निर्माण लागत, सम्पत्ति विक्रय मूल्य तथा अन्य चालू एवं रखरखाव लागतों को छोड़कर) जो ऊपर दी गयी है, वर्तमान मूल्य पर है (अर्थात 0 समय बिन्दु पर) जो 5% प्रतिवर्ष बढ़ने की संभावना है।

वर्तमान स्पॉट दर एन पी आर 1.60 प्रति ₹ है। भारत में कर की दर 30% तथा नेपाल में यह 20% है।

कम्पनी की वर्तमान WACC 12% है। औसत बाजार प्रतिफल 11% है तथा ट्रेजरी बॉन्ड पर ब्याज दर 8% है। कम्पनी का वर्तमान समता आवर्ण 0.45 है। कम्पनी का वॉटर पार्क के लिए फंडिंग अनुपात 55% समता तथा 45% ऋण हो सकता है।

एक पर्यटन स्थल होते हुए, नेपाल में मनोरंजन उद्योग प्रतियोगी है तथा भारत से बहुत अलग है। कम्पनी ने नेपाल में इसके नजदीकी प्रतियोगी से उपयोगी सूचना प्राप्त कर ली है। समता का प्रतियोगी बाजार मूल्य एन पी आर 1850 करोड़ तथा ऋण का एन पी आर 510 करोड़ तथा समता आवर्ण का 1.35 है।

बताएं कि इट्स एंटरटेनमेन्ट लिमिटेड को नेपाल में वॉटर पार्क प्रोजेक्ट लगना चाहिए या नहीं।

समाधान (Solution)

कार्यात्मक नोट :

1. कोष की लागत/बट्टा दर की गणना

प्रतियोगी कम्पनी की सूचना	
समता बाजार मूल्य	1850.00
ऋण बाजार मूल्य	510.00
समता आवर्ण	1.35

यह मानते हुए कि ऋण जोखिम रहित है अर्थात् आवर्ण शून्य है, प्रतियोगी का आवर्ण अ–साज है, जो निम्न है :

$$\text{सम्पत्ती आवर्ण} = \text{समता आवर्ण} \times \frac{E}{E + D(1-t)} = 1.35 \times \frac{1850}{1850 + 510(1-0.20)} = 1.106$$

नेपाल में इट्स एंटरटेनमेंट लिमिटेड के लिए समता आवरण

नेपाल में सम्पत्ति आवर्ण	1.106
नेपाल में फन्डिंग का अनुपात	
समता	55.00%
ऋण	45.00%

1. $106 = \text{Equity Beta} \times \frac{55}{55 + 45(1-0.30)} = 1.74$

सी ए पी एम के अनुसार समता की लागत

© The Institute of Chartered Accountants of India

बाजार प्रतिफल 11.00%

जोखिम रहित प्रतिफल 8.00%

समता की लागत = जोखिम रहित प्रतिफल + β (बाजार प्रतिफल – जोखिम रहित प्रतिफल)

= 8.00% + 1.74 (11.00% – 8.00%) = 13.22%

WACC = 13.22% × 0.55 + 9% (1 – 0.20) × 0.45 = 10.51%

2. बट्टा दर 10.51% पर वर्तमान मूल्य घटक

वर्ष	0	1	2	3	4	5
PVAF	1.000	0.905	0.819	0.741	0.670	0.607

3. पूँजी भत्ते की गणना

वर्ष	1	2	3	4
प्रारम्भिक जमा (एन पी आर करोड़)	200.00	160.00	128.00	102.40
घटाओ : ह्रास (एन पी आर करोड़)	40.00	32.00	25.60	20.48
अन्तिम जमा (एन पी आर करोड़)	160.00	128.00	102.40	81.92

वर्तमान स्वतन्त्र रोकड़ प्रवाह की गणना (Calculation of Present of Free Cash Flow)

वर्ष	**0**	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**
वांछित वार्षिक पर्यटक			5040000	5040000	5040000	5040000
प्रवेश शुल्क प्रति पर्यटक (एन पी आर)			242.55	254.68	267.41	280.78
भोजन एवं खाद्यपदार्थों के विक्रय से लाभ प्रति पर्यटक (एन पी आर)			33.08	34.73	36.47	38.29
फैन्सी गिफ्ट आइटम के विक्रय से लाभ प्रति पर्यटक (एन पी आर)			27.56	28.94	30.39	31.91
आय प्रति पर्यटक (एन पी आर)			303.19	318.25	334.26	350.98
कुल आय (एन पी आर करोड़)			152.81	160.45	168.47	176.89

© The Institute of Chartered Accountants of India

घटाओः						
वार्षिक स्टाफिंग लागत (एन पी आर करोड़)			71.66	75.25	79.01	82.96
वार्षिक बीमा लागत (एन पी आर करोड़)			5.51	5.79	6.08	6.38
अन्य चालू और रखरखाव लागत (एन पी आर करोड़)			25.00	29.00	33.00	37.00
ह्रास भत्ता (एन पी आर करोड़)			40.00	32.00	25.60	20.48
कुल व्यय (एन पी आर करोड़)			142.18	142.03	143.69	146.82
पी बी टी (एन पी आर करोड़)			10.63	18.41	24.78	30.07
लाभ पर कर (एन पी आर करोड़)			2.13	3.68	4.96	6.01
शुद्ध लाभ (एन पी आर करोड़)			8.51	14.73	19.83	24.06
जोड़ोः ह्रास भत्ता (एन पी आर करोड़)			40	32	25.60	20.48
पार्क निर्माण लागत (एन पी आर करोड़)	-225	-225				
कर पश्चात सम्पत्ति विक्रय मूल्य (एन पी आर करोड़)						250
कार्यशील पूँजी (एन पी आर करोड़)		-65.00	-3.25	-3.41	-3.58	75.25
शुद्ध रोकड़ प्रवाह (एन पी आर करोड़)	-225.00	-290.00	45.26	43.32	41.84	369.78
बट्टा दर पर पी वी एफ	1.00	0.90	0.82	0.74	0.67	0.61
वर्तमान मूल्य (एन पी आर करोड़)	-225.00	-262.42	37.06	32.10	28.06	224.35

शुद्ध वर्तमान मूल्य (एन पी आर करोड़) –165.86

© The Institute of Chartered Accountants of India

8.6.3 एक भारतीय कम्पनी वैश्विक (जी डी आर) के तरीके से दूसरे देश में कोष इकट्ठा करके विदेशी देश में निवेश कर रही है।

उदाहरण (Illustration) **4**

ओपस टेक्नोलॉजी लिमिटेड, एक भारतीय आई टी कम्पनी 2 वर्ष के जीवन काल के साथ चीन में एक सॉफ्टवेयर प्रोजेक्ट में एक सम्पूर्ण नियन्त्रित सहायक कम्पनी के द्वारा एक निवेश करने की योजना बना रही है। चीन में मुद्रास्फीति 8 प्रतिशत अनुमानित है। वर्तमान रोकड़ प्रवाह वर्ष के अन्त तक प्राप्त होते हैं।

प्रोजेक्ट के लिए भूमि में एक प्रारम्भिक निवेश चीनी युआन (CN¥) 30,00,000 का होगा। प्रोजेक्ट के पूरा हो जाने के बाद जमीन CN¥ 35,00,000 की अनुमानित लागत पर बेच दी जायेगी। प्रोजेक्ट के लिए इसकी शुरुआत में CN¥ 15,00,000 की लागत का एक ऑफिस कॉम्प्लेक्स भी चाहिए। कॉम्प्लेक्स पर स्थायी–रेखा पद्धति पर दो वर्ष के लिए शून्य अवशेष मूल्य तक ह्रास लगाया जायेगा। यह कॉम्पलेक्स प्रोजेक्ट के अन्त तक CN¥ 5,00,000 तक प्राप्त कर लेगा।

कम्पनी मॉरीशस में जी डी आर निर्गम के द्वारा आवश्यक कोष जुटाने की योजना बना रही है। प्रत्येक जी डी आर मुख्य प्रतिभूति के रूप में कम्पनी के 5 सामान्य समता अंश रखेगी जो वर्तमान में घरेलू बाजार में 200 प्रति अंश (अंकित मूल्य = ₹ 10) पर व्यापार कर रहे हैं। कम्पनी ने हाल ही में 25% का लाभांश भुगतान किया है जो 10% प्रतिवर्ष बढ़ने की आशा है। कुल निर्गमन लागत निगर्मन आधार का प्रतिशत अनुमानित है।

वार्षिक विक्रय CN¥ 500 प्रति इकाई की दर से 10,000 इकाइयां होने की संभावना है। मुद्रास्फीति की दर से इकाई का मूल्य बढ़ने की संभावना है। अस्थिर संचालन लागत विक्रय का 40 प्रतिशत है। स्थिर संचालन लागत CN¥ 22,00,000 प्रति वर्ष होगी तथा यह मुद्रास्फीति की दर से बढ़ने की सम्भावना है।

चीन में आय तथा पूंजी लाभ पर लागू कर दर 25 प्रतिशत है तथा भारत सरकार की नीति के अनुसार भारत में आगे कोई कर भुगतान नहीं होगा। CN¥ की वर्तमान स्पॉट दर 9.50 है। भारत एवं चीन में चालू ब्याज दर 12% एवं 10% है तथा अन्तर्राष्ट्रीय स्थितियाँ स्थिर हैं।

आप–

(a) चीन में सम्भावित भविष्य रोकड़ प्रवाह को बताइये तथा प्रोजेक्ट की CN¥ में NPV की गणना कीजिए।

(b) निर्धारित कीजिए कि ओपस टेक्नोलॉजी को प्रोजेक्ट के लिए जाना चाहिए या नहीं यह मानते हुए कि चीन से भारत में कोष भेजने में कोई रुकावट नहीं है, न ही कोष के स्थानान्तरण पर कोई व्यय/कर देय है।

समाधान (Solution)

कार्यात्मक नोट (Working Notes)

1. पूंजी लागत (जी डी आर) की गणना

वर्तमान लाभांश (D_0)	2.50
अनुमानित लाभांश (D_1)	2.75

© The Institute of Chartered Accountants of India

शुद्ध आय	198.00
वृद्धि दर	10.00%

$$K_e = \frac{2.75}{198} + 0.10 = 0.1139 \text{ i.e. } 11.39\%$$

2. ब्याज दर सारणी के अनुसार अनुमानित विनिमय दर की गणना

वर्ष	विनिमय दर
1	$= 9.50 \times \frac{(1+0.12)}{(1+0.10)} = 9.67$
2	$= 9.50 \times \frac{(1+0.12)^2}{(1+0.10)^2} = 9.85$

3. कर पश्चात भूमि की विक्रय राशि

	CN¥
प्रोजेक्ट के अन्त में विक्रय मूल्य	35,00,000.00
भूमि की लागत	30,00,000.00
पूँजी लाभ	5,00,000.00
कर भुगतान	1,25,000.00
कर पश्चात् प्राप्त राशि	33,75,000.00

4. ऑफिस काम्प्लेक्स के विक्रय से प्राप्त राशि

	CN¥
प्रोजेक्ट के अन्त में विक्रय मूल्य	5,00,000.00
WDV	0.00
पूंजी लाभ	5,00,000.00
कर भुगतान	1,25,000.00
कर पश्चात् प्राप्त राशि (A)	3,75,000.00

5. वार्षिक रोकड़ अंर्तप्रवाह की गणना

वर्ष	1	2
वार्षिक इकाइयाँ (करोड़ में)	1,000	10,000
मूल्य प्रति बोतल (CN¥)	540.00	583.20
वार्षिक आय (CN¥)	54,00,000.00	58,32,000.00
घटाओः व्यय		
अस्थिर संचालन लागत (CN¥)	21,60,000.00	23,32,800.00

© The Institute of Chartered Accountants of India

ह्रास (CN¥)	7,50,000.00	7,50,000.00
स्थिर लागत प्रतिवर्ष (CN¥)	23,76,000.00	25,66,080.00
पी बी टी (CN¥)	1,14,000.00	1,83,120.00
लाभ पर कर (CN¥)	28,500.00	45,780.00
शुद्ध लाभ (CN¥)	85,500.00	1,37,340.00
जोड़ाः ह्रास (CN¥)	7,50,000.00	7,50,000.00
रोकड़ प्रवाह	8,35,500.00	8,87,340.00

(a) प्रोजेक्ट के NPV की CN¥ में गणना

CN¥

वर्ष	0	1	2
प्रारम्भिक निवेश	–45,00,000.00		
वार्षिक रोकड़ अन्तर्प्रवाह		8,35,500.00	8,87,340.00
कर पश्चात् भूमि के विक्रय से प्राप्त राशि			33,75,000.00
ऑफिस कॉम्पलेक्स के विक्रय से प्राप्त राशि			3,75,000.00
कुल	–45,00,000.00	8,35,500.00	46,37,340.00
PVF @ 11.39%	1.000	0.898	0.806
रोकड़ प्रवाह का PV	–45,00,000.00	7,50,279.00	37,37,696.00
NPV			–12,025

(b) ओपस के विचार से प्रोजेक्ट का मूल्यांकन

(i) यह मानते हुए कि अन्तर्प्रवाह कोष उस वर्ष में स्थानान्तरित हो गये हैं जिसमें यह उत्पन्न हुए हैं अर्थात प्रथम वर्ष एवं द्वितीय वर्ष

वर्ष	0	1	2
रोकड़ प्रवाह (CN¥)	–45,00,000.00	8,35,500.00	46,37,340.00
विनिमय दर (₹/ CN¥)	9.50	9.67	9.85
रोकड़ प्रवाह (₹)	–4,27,50,000.00	80,79,285.00	4,56,77,799.00
PVF	1.00	0.893	0.797
PV	–4,27,50,000.00	72,14,802.00	3,64,05,206.00
NPV			8,70,008.00

© The Institute of Chartered Accountants of India

(ii) यह मानते हुए कि अन्तर्प्रवाह कोष द्वितीय वर्ष के अन्त में स्थानान्तरित हुए हैं :

वर्ष	0	2
रोकड़ प्रवाह (CN¥)	–4,50,00,000.00	54,72,840.00
विनिमय दर (₹/ CN¥)	9.50	9.85
रोकड़ प्रवाह (₹)	–4,27,50,000.00	5,39,07,474.00
PVF	1.00	0.797
	–4,27,50,000.00	4,29,64,257.00
NPV		2,14,257.00

यद्यपि CN¥ के रूप में प्रोजेक्ट का NPV नकारात्मक है परन्तु CN¥ की तुलना में ₹ की कमजोरी के कारण ₹ में इसका NPV सकारात्मक है। इसीलिए ओपस प्रोजेक्ट को स्वीकार कर सकता है।

9. अंतर्राष्ट्रीय कार्यशील पूंजी प्रबन्धन
(INTERNATIONAL WORKING CAPITAL MANAGEMENT)

9.1 अंतर्राष्ट्रीय कार्यशील पूंजी (International Working Capital)

एक अंतर्राष्ट्रीय फर्म द्वारा घरेलू फर्म की तुलना में कार्यशील पूंजी का प्रबन्धन बहुत अधिक जटिल होता है। इन जटिलताओं के निम्नलिखित कारण हैं–

1. एक बहुराष्ट्रीय कम्पनी के पास अपनी चालू सम्पत्तियों को वित्त प्रदान करने के लिए व्यापक विकल्प उपलब्ध होते हैं। किसी MNC के पास विभिन्न अन्तर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों से कोषों के अन्तर्प्रवाह होते हैं। अतः MNC किसी परियोजना के वित्त प्रबन्धन के लिए स्थानीय अथवा वैश्विक वित्तीय बाजारों से, वित्त प्राप्त कर सकती है। हालांकि घरेलू फर्मों के लिए यह कठिन होता है कि वह इस प्रकार के कोषों का प्रबन्ध कर सके।

2. एक देश से लेकर दूसरे देश तक ब्याज और कर की दरें अलग-अलग होती हैं। एक बहुराष्ट्रीय फर्म से जुड़े हुए प्रबन्धक को ब्याज/कर की दरों पर चालू सम्पत्तियों को वित्त प्रदान करते समय अलग से विचार करना होता है। इस तरह का कोई मामला घरेलू फर्म में देखने को नहीं मिलता।

3. बहुराष्ट्रीय कम्पनी का विदेशी विनिमय जोखिम के साथ सामना होता है, ऐसा कोषों के अंतर्वाह/बहिर्वाह के साथ-साथ आयात/निर्यात मूल्य विनिमय दर में उतार-चढ़ाव के द्वारा प्रभावित होता है। घरेलू अथवा मेजबान देश की सरकार के द्वारा रोकड़ और मालसूची की गतिविधि पर प्रतिबन्ध लगाए जाते हैं, राजनीतिक घटना पर विचार बहुराष्ट्रीय कम्पनियों के विकास को प्रभावित करता है। घरेलू फर्में अपने परिचालनों को देश की सीमाओं के भीतर ही सीमित रखती हैं और इस प्रकार की किसी भी समस्या का सामना नहीं करतीं।

4. विभिन्न मेजबान देशों की राजनीतिक और आर्थिक परिस्थितियों के बारे में सीमित जानकारी से एक बहुराष्ट्रीय फर्म के प्रबन्धक के लिए यह कठिन हो जाता है कि वह फर्म की इन देशों में परिचालन करने वाली विभिन्न इकाइयों की कार्यशील पूंजी का प्रबन्ध ठीक

© The Institute of Chartered Accountants of India

प्रकार से करे। सम्प्रेषण प्रणाली में होने वाले विकास की गति कुछ सीमा तक इस समस्या को समाप्त करती है, परन्तु यह फिर भी काफी हद तक वैसे ही बनी रहती है।

5. ऐसे देशों में जो पूर्ण पूंजी परिवर्तनशीलता पर संचालित होती है कोई MNC एक स्थान से दूसरे स्थान को कोषों को प्रवाहित कर सकती है और इस प्रकार कोषों का प्रवाह सर्वाधिक कुशल/सक्षम सम्भव रूप में कर सकती है। ऐसी स्वतंत्रता ऐसे MNC को उपलब्ध नहीं हो सकती है जो पूर्णतः पूंजी परिवर्तनशीलता द्वारा संचालित नहीं होती है। (जैसे भारत)

अंतर्राष्ट्रीय कार्यशील पूंजी के अध्ययन के लिए बहुराष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन, अंतर्राष्ट्रीय मालसूची प्रबन्धन और अंतर्राष्ट्रीय प्राप्ति प्रबन्धन के ज्ञान की आवश्यकता होती है।

9.2 बहुराष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन (Multinational Cash Management)

बहुराष्ट्रीय कम्पनियां प्रभावी रोकड़ प्रबन्धन के विषय में बहुत अधिक चिन्ता करती हैं। अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा प्रबन्धक रोकड़ प्रबन्धन के परम्परागत लक्ष्यों को मानते हैं, अर्थात्

(1) कम्पनी के रोकड़ स्रोतों का प्रभावी तौर से प्रबन्धन और नियन्त्रण इसके साथ ही।

(2) कोषों के लिए अनुकूलतम उपयोगिता और संरक्षण को प्राप्त करना।

पहले वर्णित किए गए लक्ष्यों को रोकड़ एकत्रीकरण में सुधार व व्यय एवं रोकड़ बहाव स्वरूप के सही और समय पर पूर्वानुमान के द्वारा प्राप्त किया जा सकता है। बाद में वर्णित लक्ष्यों को मुद्रा को उपलब्ध करवा कर और जब आवश्यकता हो, रोकड़ शेष के स्तर को न्यूनतम करके और कोषों के जोखिम समायोजित प्रत्याय, जिसका विनियोग किया गया है, में वृद्धि के द्वारा प्राप्त किया जा सकता है।

अंतर्राष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन को अन्य देशों के सिद्धांतों और व्यावहारिकताओं का अनुसरण करने की आवश्यकता होती है। उन्हें केवल योग्य विदेशी मुद्रा बाजार की प्रथाओं को मानने की आवश्यकता होगी न कि उन परंपराओं को जो मूल देश स्वयं की नहीं मानते। कारकों का आयोजन एक अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा प्रबन्धक के परिचालन के क्षेत्रों की छंटाई करता है; जैसे, एफडीआई पर प्रतिबन्ध, एक विशिष्ट समय सीमा, रुके हुए कोषों की समस्याओं के अंतर्गत घरेलू देश के लिए विदेशी बिक्री आगम का देश प्रत्यावर्तन करता है। इस प्रकार के प्रतिबन्ध राष्ट्रीय सीमाओं के आर-पार कोषों की गतिविधि को छिपा देते हैं और अंतर्राष्ट्रीय वित्त प्रबन्धक को एक देश से दूसरे देश पर आधारित इस प्रकार की परिस्थितियों के उदय की सम्भावना से पूर्व योजना बनानी होती है। विविध कर क्षेत्राधिकार और मुद्राएं व अंतर्राष्ट्रीय एकीकृत विनिमय सुविधाओं की अनुपस्थिति के कारण अंतर्राष्ट्रीय वित्त प्रबन्धक को इस प्रकार की कठिनाइयों से बाहर निकलने के लिए रोकड़ को एक स्थान से दूसरे स्थान पर स्थानान्तरित करना होता है।

एक अंतर्राष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन की प्रभावी प्रणाली के प्रमुख उद्देश्य निम्न प्रकार से हैं–

1. मुद्रा प्रकट के जोखिम को न्यूनतम करना।
2. सम्पूर्ण तौर पर कम्पनी की सभी रोकड़ आवश्यकताओं को बिना इसके अधीनस्थों अथवा इसके सम्बद्ध के परिचालन को बाधित किए न्यूनतम करना।
3. लेन-देन की लागत को न्यूनतम करना।
4. देश के राजनीतिक जोखिम को कम करना।

© The Institute of Chartered Accountants of India

5. आर्थिक स्तर का लाभ लेने के साथ-साथ उच्चतम ज्ञान के लाभों को भी प्राप्त करना।

इन उद्देश्यों की प्रकृति में परस्पर विरोध उत्पन्न होता है, क्योंकि यदि लेन-देन की लागत को कम किया जाएगा तो उसके लिए रोकड़ शेष को उस मुद्रा में रखने की आवश्यकता होगी जिस मुद्रा में उन्हें प्राप्त किया गया है, जिसके फलस्वरूप दोनों मुद्रा और राजनीतिक प्राकट्य की आवश्यकता में परस्पर विरोध है।

एक केन्द्रित रोकड़ प्रबन्धन समूह की आवश्यकता मूल अधीनस्थों और अन्तःअधीनस्थों के रोकड़ बहाव के अनुसरण और प्रबन्ध के लिए होती है। विकेन्द्रीकरण के लिए सूचनाओं, रोकड़ संघटन से सम्बन्धित रिपोर्ट और निर्णय लेने की प्रक्रिया, गतिविधि और विनियोग के विकेन्द्रीकरण की आवश्यकता होती है। इस प्रणाली से उन एकल अधीनस्थों को लाभ होता है, जिनको कोषों की आवश्यकता होती है अथवा विनिमय दर के जोखिम को प्रकट करते हैं।

एक विकेन्द्रित रोकड़ प्रणाली बहुराष्ट्रीय कम्पनियों की निम्न प्रकार से सहायता करती है–

(a) वर्ष के दौरान न्यूनतम रोकड़ शेष को बनाए रखना।

(b) केन्द्र की संवैधानिक चल निधि की आवश्यकता का प्रबन्ध करना।

(c) विभिन्न वित्तीय हानि से प्रतिरक्षा हेतु वचन की व्यूहरचनाओं का अनुकूलतम प्रयोग जिससे कि विदेशी विनिमय प्रकट को न्यूनतम किया जा सके।

(d) केन्द्र की अनुकूलतम रूप से सभी रोकड़ संसाधनों के विनियोग के द्वारा अधिकतम प्रत्याय का सृजन करने में सहायता करना।

(e) केन्द्र की बहुराष्ट्रीय कम्पनियों के जाल से लाभ प्राप्त करने में सहायता करना जिससे लेन-देन लागतों और मुद्रा प्रकट को कम किया जा सके।

(f) स्थानान्तरण मूल्य निर्धारण यंत्र प्रणाली की अधिकतम उपयोगिता का निर्माण करना जिससे कि फर्म अपनी लाभप्रद्रता और विकास का विस्तार कर सके।

(g) करेंसी मूवमेन्ट सह–सम्बन्ध का विदोहन :

(i) विभिन्न मुद्राओं में देयताओं और प्राप्तियों जिनका सकारात्मक सह–सम्बन्ध होता है

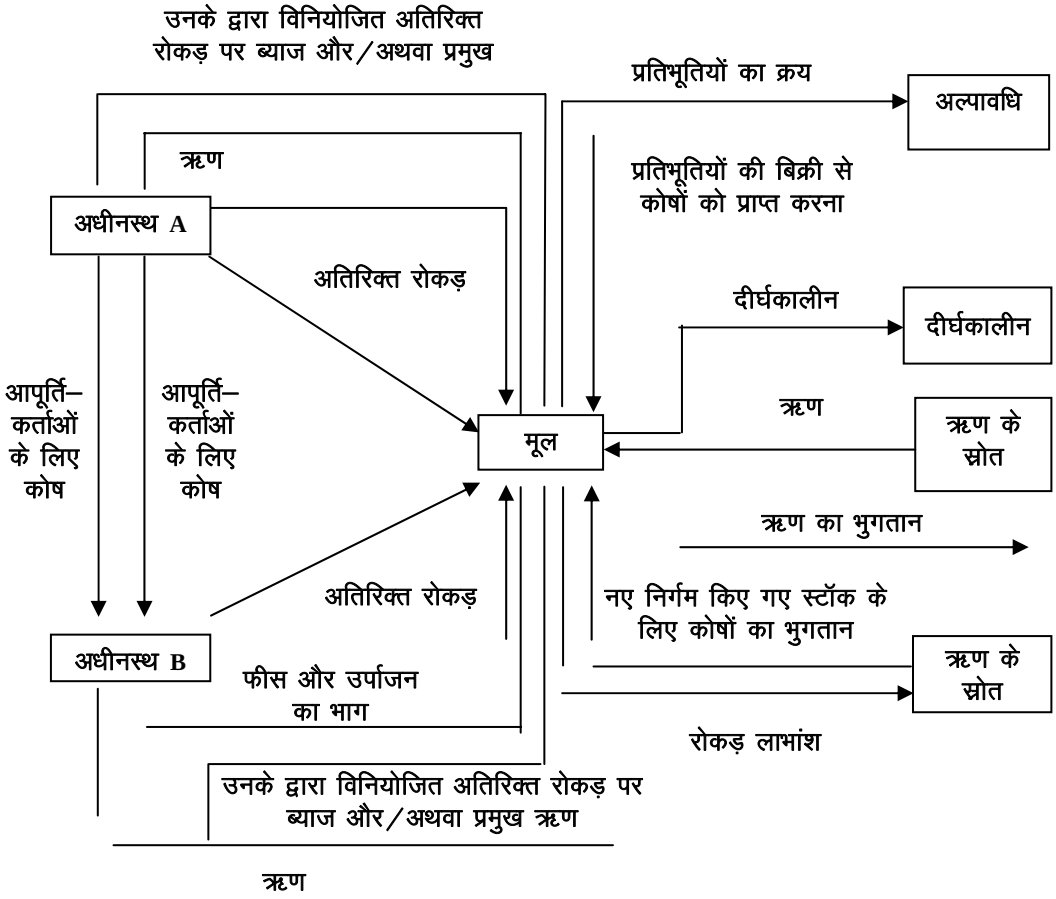
(ii) विभिन्न मुद्राओं में देयताएं जिनका नकारात्मक सह–सम्बन्ध होता है

(iii) कोष संग्रहण से धारणावधि कम होती है–पूरे समूह के लिए कुल रोकड़ प्रवाह का विचरण उस विचरण से कम होगा जो व्यक्तिगत विचरणों का योग हो

एक बहुराष्ट्रीय कम्पनी पर दो विभिन्न देशों में दो अधीनस्थों के साथ विचार करना। दो अधीनस्थ क्रमबद्ध तौर से मूल को फीस और लाभांश के साथ-साथ अतिरिक्त रोकड़ भी भेजते हैं–यह सभी मूल संस्थान की प्राप्त होने वाले रोकड़ को प्रस्तुत करते हैं जबकि इन अधीनस्थों के

© The Institute of Chartered Accountants of India

लिए रोकड़ बहिर्वाह में उनके द्वारा विनियोजित रोकड़ ऋण और प्रत्याय सम्मिलित हैं। जैसे ही अधीनस्थ एक-दूसरे से आपूर्ति का क्रय करते हैं, तो उनके बीच रोकड़ बहाव होता है।



सम्पूर्ण तौर से बहुराष्ट्रीय कम्पनी का रोकड़ बहाव

अंतर्राष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन के दो मूलभूत उद्देश्य हैं–

1. रोकड़ बहाव गतिविधि में अनुकूलतम को प्राप्त करना
2. अतिरिक्त रोकड़ का विनियोग।

अंतर्राष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन की ऐसी कोई व्यूहरचना नहीं है जो अकेले ही दोनों उद्देश्यों को एक साथ प्राप्त करने में सहायता कर सके। इस प्रकार के पहलुओं पर यह कार्य बहुत ही चुनौतीपूर्ण बन गया है।

यहां पर अनुकूलतम रोकड़ बहाव के अनेक माध्यम हैं–

1. त्वरणशील रोकड़ बहाव;
2. रुके हुए कोषों का प्रबन्ध;

© The Institute of Chartered Accountants of India

3. नेतृत्व और अंतिम व्यूहरचना;
4. सम्पूर्ण लेन-देन लागतों को कम करने के लिए असंख्य अनावश्यक ऋण रूपातंरण और मुद्रा हस्तांतरण के द्वारा नेटिंग का प्रयोग करना।
5. अंतर्राष्ट्रीय स्थानान्तरण मूल्य निर्धारण के द्वारा रोकड़ बहाव पर कर को कम करना।

9.3 रोकड़ अंतर्वाह को त्वरणशील करना (Accelerating Cash Inflows)

रोकड़ अंतर्वाह की तीव्रता से पुनःप्राप्ति फर्म की जब भी आवश्यकता हो उनका प्रयोग करने और बेहतर प्रत्याय को प्राप्त करने के लिए उनका विनियोग करने में सहायता करती है। विश्व भर के उपभोक्ताओं को यह निर्देश दिए जाते हैं कि वे अपने भुगतानों को विभिन्न स्थानों पर स्थित लॉकबॉक्स के पते पर भेजें, जिससे कि भुगतान को एकत्रित करने हेतु लेन-देन लागतों और उसमें लगने वाले समय में कटौती की जा सके। इसके साथ, पूर्व अधिकृत भुगतान के माध्यम से एक संस्थान सम्भव है कि इसकी अनुमति प्रदान कर दे कि एक सीमा तक उपभोक्ता के बैंक खातो से भुगतान किया जाए।

9.4 रुके हुए कोषों का प्रबन्ध (Managing Blocked Funds)

सम्भव है कि मेजबान देश अधीनस्थों के कोषों को मूल संस्थानों तक पहुंचने से रोक दे और इस बात के प्रति आश्वस्त हो कि अधीनस्थ मूल संस्थान को भेजने से पूर्व उन्हें पुनः विनियोजित करे, जिससे कि रोजगार का निर्माण किया जाए और बेरोजगारी को कम किया जाए। सम्भव है कि मूल संस्थान के द्वारा अधीनस्थ कम्पनी को यह निर्देश दिए जाएं कि वह स्थानीय बैंकों से वित्त प्राप्त करे, जिससे कि रुके हुए कोषों का प्रयोग बैंक से लिए गए ऋण का भुगतान करने के लिए हो।

विदेश में मूल संस्थान को भविष्य के सम्भावित रुक जाने वाले कोषों का मूल्यांकन करना चाहिए। बहुराष्ट्रीय कम्पनियों को राजनीतिक जोखिमों जो कि देश में दृष्टिगत हों, के प्रति जागरूक रहना चाहिए, जिसके कारण कोषों का अनापेक्षित तौर से रुकना अथवा उन पर विचार करना, अपने अंशधारकों को कोषों में गति प्रदान करने के लिए विभिन्न पद्धतियों का प्रयोग मूल्य निर्धारण व्यूहरचना के स्थानान्तरण, प्रत्यक्ष तौर पर बातचीत, अग्रणी और पीछे वाली आदि के द्वारा लाभ पहुंचाने का मार्ग बनाया जाता है।

9.5 मूल्य निर्धारण की यंत्र प्रणाली के द्वारा रोकड़ बहाव पर कर को कम करना (Minimising Tax on Cash Flows through Transfer Pricing Mechanism)

बड़ी और विशाल व्यावसायिक फर्म में अनेक विभागों की विद्यमानता एक विभाग से दूसरे विभाग में निरंतर रूप से माल और सेवाओं को स्थानान्तरित करने की आवश्यकता होती है। विभिन्न विभागों के लाभ का निर्धारण स्थानान्तरण करने वाले विभाग के द्वारा स्थानान्तरित विभाग से वसूल किए गए मूल्य के द्वारा किया जाता है। जितना ऊंचा स्थानान्तरण मूल्य होता है, स्थानान्तरित विभाग के सम्बन्ध में स्थानान्तरण करने वाले विभाग का सकल लाभ उतना ही विशाल होता है। यह स्थिति बहुराष्ट्रीय कम्पनियों के लिए विनिमय प्रतिबन्धों, मुद्रास्फीति के अंतर, आयात शुल्क, दो राष्ट्रों के बीच कर दर में अंतर, मेजबान देश के द्वारा लागू किए गए कोटा के कारण और अधिक जटिल बन जाती है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

9.6 अग्रणी और पीछे (Leading and Lagging)

इस तकनीक का प्रयोग अधीनस्थों के द्वारा रोकड़ बहाव की अनुकूलतम गति, भविष्य की मुद्रा गति के बारे में अपेक्षाओं का निर्धारण करने के लिए भुगतान के समय को समायोजित करने के द्वारा, प्राप्त करना। बहुराष्ट्रीय कम्पनियां विदेशी मुद्रा के भुगतान के समय को ऋण अवधि को एक इकाई से दूसरी इकाई तक विस्तार करने के लिए समायोजन के द्वारा (आगे) अथवा (पीछे) करती हैं। यह तकनीक विदेशी विनिमय प्रकटन को कम करने अथवा उपलब्ध कार्यशील पूंजी को बढ़ाने में सहायक होती है। फर्में विदेशी विनिमय प्रकटन को कम करने के क्रम में दुर्लभ भुगतान योग्य मुद्रा के भुगतान को शीघ्रता से करती हैं और सुलभ भुगतान योग्य मुद्रा के भुगतान में विलम्ब करती हैं। संयुक्त राज्य अमेरिका में काम करने वाली एक बहुराष्ट्रीय कम्पनी के दुनियाभर में अधीनस्थ फैले होते हैं। भारत में मौजूद एक अधीनस्थ अपनी आपूर्ति को जापान में स्थित दूसरे अधीनस्थ से पूरा करता है। यदि भारतीय अधीनस्थ यह अपेक्षा करता है कि रुपया येन के मुकाबले कमजोर हो, तो उस फर्म का उद्देश्य यह होना चाहिए कि वह अपने भुगतानों के समय को शीघ्रता से पूरा करे, इससे पूर्व कि रुपये का मूल्यह्रास हो जाए। इस प्रकार की व्यूहरचना को अग्रणी (लीडिंग) कहा जाता है। दूसरी ओर, यदि भारतीय फर्म की इच्छा है कि येन के मुकाबले रुपये में वृद्धि हो तो उस फर्म का उद्देश्य यह होना चाहिए कि वह अपने सभी भुगतानों के समय में विलम्ब करे इससे पूर्व कि रुपये में वृद्धि हो। इस प्रकार की व्यूहरचना को पीछे (लैगिंग) कहा जाता है। बहुराष्ट्रीय कम्पनियों को इस प्रकार की व्यूहरचनाओं को प्रयोग में लाने से पूर्व इन देशों में सरकार के द्वारा लगाए गए प्रतिबन्धों के प्रति जागरूक होना चाहिए।

अग्रणी और पीछे की व्यूहरचनाओं में रोकड़ अंतर्वाह और बहिर्वाह की गतिविधि में समय को आगे और पीछे करना सम्मिलित है, अतः इस प्रकार यहां पर नेटिंग की अनुमति प्रदान की जाती है और विभिन्न लक्ष्यों को प्राप्त किया जाता है। अग्रणी और पीछे व्यूहरचनाओं को संचालित करने वाले सरकारी विनियमन नियमित तौर से बदलावों और एक देश से दूसरे देश में भिन्न-भिन्न होने के आधीन हैं। अतः वैश्विक वित्त प्रबन्धक को इन तकनीकों को सफलतापूर्वक लागू करने से पूर्व अपने आप को इस प्रकार के विनियमनों के बदलावों के प्रति सचेत करना चाहिए। अग्रणी और पीछे व्यूहरचनाओं से सम्बन्धित लाभ इस प्रकार हैं–

1. आभारग्रस्तता के लिए किसी प्रकार की औपचारिक पहचान की आवश्यकता नहीं होती और ऋण अवधि में खातों की अवधि में बढ़ोत्तरी/कमी करके सुधार किया जा सकता है।
2. यह विदेशी विनिमय प्रकटन में कमी करने में सहायता करता है और सम्बद्धों के बीच लोचशीलता को ऋण अवधि में बदलाव के द्वारा स्थानान्तरित करने में सहायता करती है और भुगतान व प्राप्त करने वाली दोनों इकाइयों के लिए कोषों की अवसर लागत पर निर्भर करता है।
3. यह एक आक्रामक तकनीक होती है जो पुनर्मूल्यांकन के लाभ को प्राप्त करने और मुद्रा गतिविधि के अवमूल्यन पर लाक्षित होती है।

उदाहरण के लिए : एक्स सम्बद्ध ने 10 लाख डॉलर के मूल्य वाले माल को वाई सम्बद्ध को 90 दिन की ऋण अवधि पर बेचा। ऋण अवधि की समाप्ति पर सम्बद्ध एक्स को सम्बद्ध वाई से 30 लाख डॉलर की राशि प्राप्त होगी और वह 30 लाख डॉलर की कार्यशील पूंजी का वित्त वाई सम्बद्ध के लिए उपलब्ध करवा रहा है। यदि ऋण अवधि को बढ़ाकर 180 दिन की कर दिया

© The Institute of Chartered Accountants of India

जाता है तो यहां पर वाई सम्बद्ध के लिए अतिरिक्त 30 लाख डॉलर एक समय का परिवर्तन होगा। दूसरी ओर, यदि ऋण अवधि को 30 दिनों के लिए घटा दिया जाता है तो इसके द्वारा वाई सम्बद्ध से एक्स सम्बद्ध की ओर 20 लाख डॉलर का बहाव अग्रसर होगा।

अग्रणी और पीछे का कोषों के स्थानान्तरण का प्रभाव

सम्बद्ध एक्स ने सम्बद्ध वाई को 10 लाख डॉलर की राशि का माल बेचा

विवरण	ऋण अवधियां		
	सामान्य (90 **दिन**)	**अग्रणी** (30 **दिन**)	**पीछे** (180 **दिन**)
सम्बद्ध X (Y सम्बद्ध से खातों की प्राप्ति)	$ 30 लाख	$ 10 लाख	$ 60 लाख
सम्बद्ध Y (X सम्बद्ध से खातों की प्राप्ति)	$ 30 लाख	$ 10 लाख	$ 60 लाख
शुद्ध स्थानान्तरित रोकड़			
Y से X की ओर		$ 20 लाख	
X से Y की ओर			$ 30 लाख

उदाहरण–एक बहुराष्ट्रीय कम्पनी को कर पश्चात् ऋण और यूनाइटेड किंगडम व संयुक्त राज्य अमेरिका में ऋण देने की दर का सामना करना पड़ा। अमेरिका और यूनाइटेड किंगडम दोनों के कोषों की अतिरिक्तता (+) और कमी (–) को प्राप्त कर सकते हैं। इन दोनों देशों के प्रत्येक राज्य के साथ सम्बन्धित घरेलू ब्याज दर (यू.के. और अमेरिका) और ब्याज अंतर (अमेरिका की दर और यू.के. की दर) के साथ चार विकल्प निम्न प्रकार से हैं–

	ऋण लेने की दर (प्रतिशत में)	**ऋण देने की दर** (प्रतिशत में)
यू.एस.	3.4	2.6
यू.के.	3.2	2.4
	(+)	(–)

दोनों इकाइयों के पास कोष में अधिकता की स्थिति पर विचार करने पर, यू.एस. और यू.के. के लिए कोषों की प्रासंगिक अवसर लागत, दोनों के लिए ऋण देने की दर क्रमशः 2.6 प्रतिशत और 2.4 प्रतिशत है और इन दोनों के बीच सम्बन्धित ब्याज अंतर 0.2 प्रतिशत है। यदि दोनों सम्बद्धों को कोष की आवश्यकता होती है, तो यू.एस. और यू.के. के लिए कोषों की प्रासंगिक अवसर लागत, इनकी उधार देने की दर 3.4 और 3.2 प्रतिशत से क्रमशः होती है और सम्बन्धित ब्याज अंतर भी 0.2 प्रतिशत का होता है। यदि यू.एस. सम्बद्ध को कोषों की आवश्यकता है जबकि यू.के. सम्बद्ध के पास यह अतिरिक्त मात्रा में है तो प्रासंगिक दर यू.एस. सम्बद्ध की उधार लेने की दर होगी और यू.के. की उधार देने की दर क्रमशः 3.4 और 2.4 प्रतिशत होगी और इस मामले में ब्याज दर का अंतर 1.0 प्रतिशत होगा। अग्र चार्ट इस स्थिति को दर्शाता है–

© The Institute of Chartered Accountants of India

	यू.के.
(+)	(–)
2.6% / 2.4% (0.2%)	2.6% / 3.2% (–0.6%)
3.4% / 2.4% (1.0%)	3.4% / 3.2% (0.2%)

यदि ब्याज दर का अंतर सकारात्मक होता है तो यू.एस. के लिए गतिशील कोषों के द्वारा एक निकाय का प्रमुख अंग है, विनियोग पर अधिक ब्याज अर्जित अथवा अपने द्वारा लिए गए ऋण पर कम भुगतान करेगा। यू.एस. की अग्रणी भुगतान के लिए परिणामतः इस प्रकार की गति यू.के. की ओर भुगतान के यू.के. की ओर बढ़ने और भुगतानों का यू.एस. से पीछे हटने के कोषों की गति के मुकाबले बेहतर होगी।

9.7 नेटिंग (Netting)

यह रोकड़ बहाव की अनुकूलतम गति को अधीनस्थों के संयोजित प्रयास के द्वारा प्राप्त करने की तकनीक है। इसके फलस्वरूप, मुद्रा परिवर्तन से प्रशासन लागत और लेन-देन लागत में कमी आती है। यहां पर एक बहुराष्ट्रीय कम्पनी की विभिन्न इकाइयों के बीच अनेक अधीनस्थों के द्वारा एक-दूसरे से सामान खरीदे और बेचे जाने के कारण माल, अंतिम उत्पाद और भागों की अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर अदला-बदली होती है। नेटिंग अन्तर्कम्पनी रोकड़ बहाव की कुल मात्रा को कम कर देता है।

नेटिंग प्रणाली से व्युत्पन्न लाभ :

1. अधीनस्थों के बीच सीमा पार लेन-देन की संख्या में कमी करना जिसके फलस्वरूप इस प्रकार के रोकड़ हस्तातंरण की सम्पूर्ण प्रशासन लागत में कमी हो जाती है।
2. विदेशी विनिमय परिवर्तन की आवश्यकता और यहां पर विदेशी विनिमय परिवर्तन के साथ जुड़ी हुई लेन-देन लागत में कमी करना।
3. रोकड़ बहाव पूर्वानुमान में सुधार करना चूंकि प्रत्येक अवधि के अंत में पर शुद्ध रोकड़ हस्तांतरण का निर्माण किया जाता है।
4. सभी अधीनस्थों के बीच समन्वित प्रयासों के द्वारा उपयुक्त रिपोर्ट और निश्चित खातों को प्रदान करना।

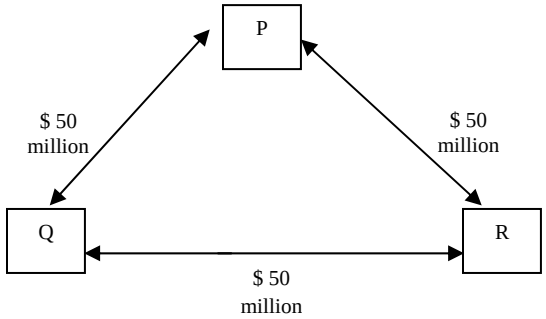
नेटिंग दो प्रकार की होती है–

(1) द्विपक्षीय नेटिंग प्रणाली (Bilateral Netting System)—इसमें मूल संस्थान और एक अधीनस्थ अथवा दो अधीनस्थों के बीच लेन-देन को सम्मिलित किया जाता है। यदि एक्स अधीनस्थ वाई अधीनस्थ से 20 मिलियन डॉलर की राशि के मूल्य का माल और इसके बदले में वाई अधीनस्थ एक्स अधीनस्थ से 30 मिलियन डॉलर की राशि के मूल्य का माल खरीदता है तो 50 मिलियन डॉलर के संयोजित बहाव को जोड़ा जाता है। परन्तु एक द्विपक्षीय नेटिंग प्रणाली में एक्स अधीनस्थ वाई अधीनस्थ को केवल 10 मिलियन डॉलर की राशि का भुगतान करेगा। अतः द्विपक्षीय नेटिंग प्रणाली विदेशी विनिमय लेन-देन और विदेशी विनिमय परिवर्तन के साथ जुड़ी हुई लागतों को भी कम कर देती है। एक और अधिक जटिल समस्या तब उत्पन्न होती है जब मूल संस्थान और विभिन्न अधीनस्थ बहुपक्षीय नेटिंग प्रणाली की ओर अग्रसर हो जाते हैं।

© The Institute of Chartered Accountants of India

(2) **बहुपक्षीय नेटिंग प्रणाली** (Multilateral Netting System)—प्रत्येक सम्बद्ध अपने सभी भुगतानों के विरुद्ध अपने सभी अन्तर्सम्बद्धों की प्राप्तियों का वास्तविक मूल्य प्राप्त करता है। यह शुद्ध प्राप्तकर्त्ता अथवा भुगतानकर्त्ता की स्थिति पर शेष को हस्तांतरित अथवा प्राप्त करता है जिसके फलस्वरूप हस्तांतरण/विनिमय लागतों में बचत का परिणाम प्राप्त होता है। एक प्रभावी बहुपक्षीय नेटिंग प्रणाली के लिए, इनमें एक केन्द्रित सम्प्रेषण प्रणाली अनुशासित अधीनस्थों के साथ होनी चाहिए। इस प्रकार की प्रणाली को अधीनस्थों के प्रत्येक जोड़े के लिए सूचना के संस्थापन और शुद्ध रोकड़ बहाव की स्थिति के लिए सांकेतिक किया जाता है।

पी अधीनस्थ ने 50 मिलियन डॉलर की राशि के मूल्य के माल को क्यू अधीनस्थ को बेचा, क्यू अधीनस्थ ने 50 मिलियन डॉलर की राशि के मूल्य के माल को आर अधीनस्थ को बेचा और आर अधीनस्थ ने 50 मिलियन डॉलर की राशि के मूल्य के माल को पी अधीनस्थ को बेचा। बहुपक्षीय नेटिंग के माध्यम से अंतर्सम्बद्ध कोष का हस्तांतरण पूरी तरह से समाप्त हो जाता है।



नेटिंग की प्रणाली समाशोधन की तिथि पर प्रत्येक सम्बद्ध की शुद्ध प्राप्ति/शुद्ध भुगतान की स्थिति का निर्धारण करने के लिए प्राप्यों और भुगतानों के मैट्रिक्स का प्रयोग करती है। मूल रूप से एक अमेरिकी कम्पनी के अधीनस्थ फ्रांस, जर्मनी, यू.के. और इटली होते हैं। सम्बद्धों के कारण और उनके द्वारा राशि को सामान्य मुद्रा में परिवर्तित कर लिया जाता है, जैसे अमेरिकी डॉलर और निम्न मैट्रिक्स में प्रवेश किया जाता है–

अंतर्अधीनस्थ भुगतान मैट्रिक्स (अमेरिकी डॉलर हजारों में)

		भुगतान सम्बद्ध				
		फ्रांस	**जर्मनी**	**यू.के.**	**इटली**	**कुल**
प्राप्त करने वाला सम्बद्ध	फ्रांस	---	40	60	100	200
	जर्मनी	60	---	40	80	180
	यू.के.	80	60	---	70	210
	इटली	100	30	60	---	190
	कुल	240	130	160	250	**780**

नेटिंग के बिना, कुल भुगतान राशि 780 हजार डॉलर है। बहुपक्षीय नेटिंग प्रणाली के द्वारा इन हस्तांतरणों में 100 हजार डॉलर तक की कमी आ जाएगी, शुद्ध 87 प्रतिशत की कमी। इसके साथ ही मुद्रा परिवर्तन लागतों में उल्लेखनीय ढंग से किया जाएगा। एकीकरण के पश्चात्

© The Institute of Chartered Accountants of India

रूपांतरित मैट्रिक्स और शुद्ध भुगतान दोनों दिशाओं में सभी आंकड़े अमेरिकी डॉलर समतुल्यों में निम्न रूप में परिवर्तित हो जाते हैं–

नेटिंग सारणी (अमेरिकी डॉलर हजारों में)

	प्राप्ति	भुगतान	शुद्ध प्राप्ति	शुद्ध भुगतान
फ्रांस	200	240	---	40
जर्मनी	180	130	50	---
यू.के.	210	160	50	---
इटली	190	250	---	60
			100	**100**

9.8 अतिरिक्त रोकड़ का विनियोग (Investing Excess Cash)

यूरो मुद्रा बाजार अतिरिक्त रोकड़ को अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा बाजार में पहुंचाता है। अमेरिका में बहुराष्ट्रीय कम्पनियों को यूरो डॉलर निक्षेपी बैंक निक्षेपों की तुलना में उच्चतम प्रतिफल का प्रस्ताव देते हैं। बहुराष्ट्रीय कम्पनियां यूरो मुद्रा बाजार को कोषों, विदेशी राजकोषीय बिल/व्यावसायिक पेपर को खरीदने के लिए अस्थायी तौर पर प्रयोग करती हैं। बेहतर दूरसंचार प्रणाली और विभिन्न देशों में अनेक मुद्रा बाजारों के एकीकरण को विदेशी बाजारों में प्रतिभूतियों के प्रवेश के माध्यम से सरल बनाया जाता है।

एक केन्द्रित रोकड़ प्रबन्धन की व्यूहरचना के माध्यम से, बहुराष्ट्रीय कम्पनियां अधीनस्थों से अतिरिक्त कोष को प्राप्त कर उन्हें एक साथ एकत्र कर लेती हैं और अपने अधीनस्थों को उस एकत्र राशि के साथ उच्चतम स्तर के प्रत्याय प्राप्त करने में सक्षम बना देती हैं। कभी-कभी सभी अधीनस्थों के लिए अलग-अलग खातों का निर्माण किया जाता है जिससे कि एक अधीनस्थ के द्वारा अल्पकालीन वित्तीय आवश्यकता को दूसरे अधीनस्थों के माध्यम से बिना मुद्रा विनिमय के बैंक के द्वारा लेन-देन की लागतों का भुगतान किए बिना पूरा किया जा सके। इस प्रकार की पद्धति अतिरिक्त लेन-देन की लागतों की ओर अग्रसर करती है। केन्द्रित प्रणाली विनियोग के लिए अतिरिक्त कोष को एक साथ एकत्र कर एकल मुद्रा में परिवर्तित करने में सहायक होती है, फलस्वरूप इसमें सम्मिलित काफी मात्रा की लेन-देन की लागत और एक लागत लाभ विश्लेषण का निर्माण इसलिए किया जाता है, जिससे कि यह पता लगाया जा सके कि क्या जिन लाभों को प्राप्त किया गया है वह लेन-देन लागत जिनका व्यय किया गया है, के द्वारा समायोजित नहीं किया गया। यहां पर एक प्रश्न यह उठता है कि बहुराष्ट्रीय कम्पनियां किस प्रकार अपने अतिरिक्त कोष का प्रयोग करती हैं, जब एक बार वह उनका प्रयोग अपनी अल्पकालीन वित्तीय आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए कर लेती है, यह महत्त्वपूर्ण होता है। चूंकि कुछ मुद्राएं उच्चतम ब्याज दर उपलब्ध करवाती हैं अथवा सम्भव है कि इसमें बहुत अधिक मात्रा में वृद्धि हो। अतः उन मुद्राओं में जमा राशि आकर्षक होगी। सम्भव है कि बहुराष्ट्रीय कम्पनियां दोबारा से विदेशी मुद्रा निक्षेपों की ओर अग्रसर हो जाएं, जो उन्हें घरेलू निक्षेपों की तुलना में उच्चतम प्रभावी प्रतिफल प्रदान करें, जिससे कि वह विनिमय जोखिम दर से उबर सकें। इस सम्बन्ध में विनिमय दर के उतार-चढ़ाव के पूर्वानुमान की गणना करने की आवश्यकता होती है जिससे कि प्रभावी ढंग से एक तुलनात्मक अध्ययन को तैयार किया जा सके। अंत में एक बहुराष्ट्रीय कम्पनी विभिन्न देशों में भिन्न-भिन्न मुद्राओं में अपनी रूपरेखा का विविधीकरण विनिमय दर में उतार-चढ़ाव के कारण करती है और ठीक इसी समय अचानक मुद्रा मूल्यह्रास के कारण अतिरिक्त हानि के उत्पन्न होने की सम्भावना को भी दरकिनार कर देती है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

9.9 अंतर्राष्ट्रीय मालसूची प्रबन्धन (International Inventory Management)

एक अंतर्राष्ट्रीय फर्म आमतौर पर ईओक्यू के मुकाबले बड़ी मात्रा में स्टॉक को अपने पास रखती है, इस प्रक्रिया को स्टॉक संचयन के नाम से जाना जाता है। एक फर्म की विभिन्न इकाइयां विभिन्न देशों में स्थित अपनी अधीनस्थ फर्मों से बड़ी मात्रा में मालसूची के भाग को प्राप्त करती हैं। यह सम्भवतः लम्बवत् आकार में स्थापित होता है। राजनीतिक बाधा के लिए यहां पर आयात के मार्ग में विरोध उत्पन्न होते हैं। यदि आयात करने वाले देश की मुद्रा का मूल्यह्रास होता है, तो आयात महंगा होगा जिसके परिणामस्वरूप स्टॉक संचयन में वृद्धि होगी। स्टॉक संचयन के विषय में निर्णय लेते समय फर्म को संचयी रूप से उपलब्ध लागत की तुलना में विनिमय दर में बदलाव के कारण निवेश के मूल्य में अपेक्षित वृद्धि को महत्त्व देना होता है। यदि आपूर्ति में अवरोधों की सम्भावना उच्चतम होती है तो सम्भव है कि फर्म उच्चतम लागत के विचार पर न्यायोचित न होने के बाद भी स्टॉक संचयन के विकल्प का चुनाव करे।

इसके साथ ही वैश्विक फर्मों के मामले में भी विभिन्न इकाइयों पर अग्रणी समय बहुत अधिक बड़ा होता है, क्योंकि वह विश्व के दूर-दूर फैले भिन्न-भिन्न भागों में स्थित होती हैं। अपितु यदि वह सम्पर्क स्थल पर समय से पहुंच भी जाते हैं, तो उन्हें ढेर सारी सीमा शुल्क विभाग की औपचारिकताओं को पूरा करना होता है। इन कारकों के कारण, अंतर्राष्ट्रीय फर्म के लिए पुनः ऑर्डर करने का बिन्दु बहुत पहले सामने आ जाता है। अंतिम निर्णय आयातित माल की मात्रा और उनमें से कितना स्थानीय स्तर पर उपलब्ध है, पर निर्भर करता है। इकाई से इकाई आयात की भिन्नता पर निर्भर करते हैं परन्तु यह एक लम्बवत् स्थापना के लिए बहुत बड़ा होता है।

9.10 अंतर्राष्ट्रीय प्राप्यों का प्रबन्धन (International Receivables Management)

ऋण बिक्री प्राप्यों के लेखों के उदय को अग्रसर होते हैं। इस तरह की बिक्री के दो प्रकार होते हैं, जैसे—**अन्तः**-फर्म बिक्री और वैश्विक पक्ष में अन्तः-फर्म बिक्री।

अन्तः-फर्म बिक्री के मामले में मुद्रा जिसमें लेन-देन को पहचाना जाना चाहिए और भुगतान की अवधि को पूरे-पूरे ध्यान की आवश्यकता होती है। मुद्रा मूल्य वर्ग के सम्बन्ध में, निर्यातक यह चाहता है कि लेन-देन की शक्तिशाली मुद्रा में पहचान दी जाए जबकि आयातक की इच्छा होती है कि लेन-देन की कमजोर मुद्रा में पहचान दी जाए। सम्भव है कि निर्यातक लेन-देन का बिल कमजोर मुद्रा में बनवाने की इच्छा अपितु एक लम्बी अवधि के लिए करे यदि यह ऋण उस मुद्रा में हो तो ऐसा इस कारण से होता है, क्योंकि ऋण का भुगतान बिना हानि पर विनिमय दर के बदलाव के, करने के लिए बिक्री लाभ का प्रयोग किया जाता है। ऋण भुगतान की अवधि के सम्बन्ध में, निर्यातक को ऋण और उपक्रम के लिए लम्बी अवधि उपलब्ध नहीं करवाई जाती जिससे कि वह निर्यात की प्रक्रिया को शीघ्रता से लेन-देन के बिल कमजोर मुद्रा में बना कर पूरा कर दें। यदि ऋण अवधि उदार हो तो निर्यातक बिल प्राप्यों के आधार पर बैंक से उस मुद्रा के रूप में ऋण प्राप्त करने में सक्षम हो जाता है। ऋण की अवधि उन मामलों में भी उदार हो सकती है जहां पर बाजार में प्रतियोगिता निर्यातक को आयातक की मालसूची के एक भाग को वित्त प्रदान करने हेतु सम्मोहित करने के लिए उत्सुक होती है। निर्यातक की ओर से इस प्रकार का कदम बिक्री को बड़े स्तर पर विस्तार करने में सहायक होता है।

अन्तः-फर्म बिक्री के मामले में, ध्यान का सम्पूर्ण केन्द्र फर्म के संसाधनों के आबंटन पर होता है। एक समान उत्पाद के विभिन्न भागों का निर्माण विभिन्न देशों में स्थापित भिन्न-भिन्न इकाइयों में किया जाता है और सभी भागों के एकत्रित रूप को बड़े आकार के प्राप्यों को निर्यात करने की

© The Institute of Chartered Accountants of India

ओर अग्रसर हुआ जाता है। भुगतान के समय की शीघ्रता और देरी का प्रश्न फर्म को प्रभावित नहीं करता, क्योंकि उत्पाद का विक्रेता और क्रेता दोनों ही समान फर्म से होते हैं तथापि जिसके पास भी रोकड़ की अधिकता होती है वह शीघ्र भुगतान कर देता है जबकि जिसके पास रोकड़ की कमी होती है वह देर से भुगतान करता है। यह अन्तःफर्म संसाधनों के आबंटन का मामला है जहां पर अग्रणी और पीछे व्यूहरचना को पुनः चर्चा का विषय बनाया जाता है।

सारांश
(SUMMARY)

भाग 'अ' : विदेशी प्रत्यक्ष विनियोग, विदेशी सांस्थानिक विनियोग
[PART 'A' : FOREIGN DIRECT INVESTMENT (FDI), FOREIGN INSTITUTIONAL INVESTMENT (FIIs)]

1. सम्मिलित लागतें (Costs Involved)

1.1 मेजबान देश (For Host Country)

- विदेशी विनियोग का अंतर्वाह भुगतान शेष की स्थिति में सुधार करता है, जबकि बहिर्वाह आयात, लाभांश भुगतान, तकनीकी सेवा शुल्क, अधिशुल्क के कारण भुगतान शेष की स्थिति में कमी आ जाती है।
- सम्भव है कि आयातित कच्चे माल का प्रयोग घेरलू देश के दृष्टिकोण से हानिकारक हो, जबकि ऐसा सम्भव है कि विदेशी देश के दृष्टिकोण से यह उपयोगी सिद्ध हो।
- मेजबान देश को तकनीकी पूर्ति से सम्भव है कि अधिग्रहण के लिए उच्चतम मूल्य के भुगतान के परिणामस्वरूप मेजबान देश घेरलू देश पर निर्भर हो जाए।
- सम्भव है कि तकनीक स्थानीय वातावरण के लिए उचित न हो जिस कारण मेजबान देश को बहुत अधिक मात्रा में हानि को वहन करना पड़े।
- विदेशी विनियोजक निर्माण प्रक्रिया का चुनाव करते समय प्रदूषण स्तर के अनुकरण की परवाह नहीं करते और न ही वे प्राकृतिक संसाधनों के अनुकूलतम प्रयोग पर अपना ध्यान केन्द्रित करते हैं, इसके साथ ही न वे उद्योग के लिए लगाए गए कारखानों के स्थान के बारे में चिन्ता करते हैं।
- घरेलू कारखाने विदेशी विनियोजकों के द्वारा प्रयोग की जाने वाली वित्तीय शक्ति का प्रतिरोध नहीं कर पाते और इसके परिणामस्वरूप समय से पूर्व ही समाप्त हो जाते हैं।
- बाजार में अपनी एकाधिकार की स्थिति के कारण विदेशी कम्पनियां अपने उत्पादों के लिए उच्चतम मूल्य वसूल करती हैं।
- इन विदेशी कम्पनियों के द्वारा बड़े पैमाने पर औद्योगिक इकाइयों के साथ-साथ समाज को भी विदेशी संस्कृति से प्रभावित किया जाता है।

© The Institute of Chartered Accountants of India

1.2 घरेलू देश (For Home Country)

- किसी भी विदेशी विनियोग के कारण पूंजी, कुशल व्यक्तियों और प्रबन्धकीय प्रतिभा का देश से स्थानान्तरण हो जाता है जिसके परिणामस्वरूप घरेलू देश की उन्नति में रुकावट आती है।
- इन कम्पनियों के द्वारा जिस स्तर पर कार्य किया जाता है, अधिकतर मामलों में वह मेजबान राष्ट्र के लिए हितकर नहीं होता, इस प्रकार के कार्यों के कारण मेजबान और घेरलू देश के बीच द्विपक्षीय सम्बन्ध बिगड़ने की ओर अग्रसर हो जाते हैं।

एफडीआई के निपटारे में भविष्य को उज्ज्वल करने वाली विशेषताओं और उसे अंधेरे में धकेलने वाले काले धब्बे दोनों का ही मिश्रण व्याप्त होता है। अतः इसका नियन्त्रण दोनों ही पक्षों के द्वारा बहुत ही ध्यानपूर्वक करने की आवश्यकता होती है।

2. लाभों की व्युत्पत्ति (Benefits Derived)

2.1 मेजबान देश (For Host Country)

(a) पूंजी खाते में विनियोग के अंतर्वाह को जमा करने के द्वारा भुगतान शेष की स्थिति में सुधार करता है। इसके साथ ही चालू खाते की स्थिति में भी सुधार आता है क्योंकि एफडीआई आयात स्थानापन्न/निर्यात प्रसार में सहायता करता है।

(b) विदेशी फर्में आर्थिक सम्बद्धता में अग्रेषण और पीछे हटने में सहायता करती हैं। चूंकि गुणवत्तापूर्ण उत्पाद प्रतियोगितात्मक मूल्य पर उपलब्ध होते हैं इसलिए घरेलू उपभोक्ताओं के जीवन स्तर में सुधार आता है। इसके साथ ही इस संदर्भ में प्रशिक्षित व्यक्तियों के भाग का भी सृजन होता है।

(c) विदेशी विनियोजकों की मौजूदगी कई गुणा प्रभावित करने वाले प्रभाव का सृजन करती है, जिससे समर्थन देने वाली समर्थ प्रणाली का उदय होता है।

(d) विदेशी विनियोजक सरकार के लिए अतिरिक्त आय कर का सृजन कर उससे प्रत्याय प्राप्त करने के संदर्भ में वरदान साबित होते हैं।

(e) एफडीआई उत्पादन के कारकों के बीच दुर्लभ संसाधनों की पूर्ति के द्वारा उचित सन्तुलन बनाने में सहायता करता है, इसके फलस्वरूप आर्थिक वृद्धि को त्वरणशील किया जाता है।

2.2 घरेलू देश (For Home Country)

(a) यदि एफडीआई इसके दोहन में सहायता करता है, तो घरेलू देश को कच्चे माल की आपूर्ति का लाभ प्राप्त होता है।

(b) इसके साथ ही रोजगार का भी सृजन होता है और उत्पादक कम्पनी अपने बाहरी विनियोग के द्वारा नए वित्त बाजार में प्रवेश करती है।

(c) एफडीआई घरेलू देश और मेजबान देश के बीच निकटतम राजनीतिक सम्बन्धों को विकसित करने में सहायता करता है, जो दोनों ही देशों के लिए लाभकारी होते हैं।

© The Institute of Chartered Accountants of India

3. विदेशी सांस्थानिक विनियोग (Foreign Institutional Investment)

भारतीय अर्थव्यवस्था के बारे में बाजार के तीव्रता से आगे बढ़ने के साथ–साथ अन्य सकारात्मक खबरों ने भारत को विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों के लिए आकर्षक गंतव्य बना दिया है। वर्ष 2005 में भारतीय स्टॉफ बाजार विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों की शुद्ध विनियोग राशि 10 विलियन अमेरिकी डॉलर की सीमा को पार कर चुका था, जो सन् 1990 के शुरुआती दौर से लेकर जब विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों को देश के स्टॉक बाजार में विनियोग करने की अनुमति प्रदान की गई थी, अव तक सबसे उच्चतम राशि थी।

भाग 'ब' : अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय प्रबन्धन–विदेशों में पूंजी निर्माण (एडीआर, जीडीआर, ईसीबी) को सम्मिलित किया गया है

[PART 'B' : INTERNATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT – INCLUDING RAISING OF CAPITAL ABROAD (ADRs, GDRs, ECB)]

1. परिचय (Introduction)

1.1 बाहरी व्यापारिक ऋण (External Commercial Borrowings)

बाहरी व्यापारिक ऋण को परिभाषित करने के लिए सम्मिलित किया जाता है–

1. व्यापारिक बैंक ऋण;
2. क्रेताओं का ऋण;
3. आपूर्तिकर्त्ताओं का ऋण;
4. प्रतिभूति के उपकरण जैसे, अस्थायी दर टिप्पणी, स्थिर दर का बॉण्ड्स इत्यादि;
5. आधिकारिक निर्यात ऋण एजेंसियों से ऋण;
6. बहुपक्षीय वित्त संस्थानों जैसे आईएफसी, एडीबी, एएफआईसी, सीडीसी इत्यादि के निजी क्षेत्र की विंडो से व्यावयायिक ऋण और
7. विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों के द्वारा समर्पित ऋण कोषों में विनियोग।

अन्य नियम व शर्तें (Other Terms and Conditions)

- संरक्षण
- कर को रोक कर रखने से छूट
- विदेशी विनिमय विनियमन के अंतर्गत अनुमोदन
- भारतीय रिजर्व बैंक से अल्प अवधि के ऋण
- स्वीकृति की वैधता।

Approvals are valid for an initial period of three months, i.e. the executed copy of the loan agreement is required to be submitted within this period.

© The Institute of Chartered Accountants of India

1.2 अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार (International Capital Market)

अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार में, विदेशी मुद्रा की उपलब्धता को चार प्रमुख प्रणालियों के अंतर्गत आश्वस्त किया जाता है–

1. यूरो मुद्रा बाजार;
2. निर्यात ऋण सुविधाएं;
3. बॉण्ड्स का निर्गम; और
4. वित्तीय संस्थान।

2. अंतर्राष्ट्रीय वित्त के उपकरण (Instruments of International Finance)

विभिन्न वित्तीय उपकरणों जो अंतर्राष्ट्रीय बाजार में कार्य करते हैं, की यहां पर संक्षिप्त रूप से व्याख्या की गई है–

1. **यूरो बॉण्ड्स** (Euro Bonds)—यूरो बॉण्ड ऋण उपकरण होते हैं, उस मुद्रा के तौर पर जाना जाता है जो उस मुद्रा को देश से बाहर की मुद्रा में निर्गमित किया जाता है, जैसे जर्मनी में प्रचलित एक येन; फ्रांस में निर्गमित एक येन बॉण्ड।
2. **विदेशी बॉण्ड्स** (Foreign Bonds)—यह ऋण उपकरण होते हैं, जो उस मुद्रा में पहचाने जाते हैं, जो ऋण लेने वाले के लिए विदेशी मुद्रा होती है और उस मुद्रा के देश में उसका विक्रय ऋण प्राप्त करने वाले के द्वारा किया जाता है। एक ब्रिटिश फर्म संयुक्त राज्य अमेरिका में जब बॉण्ड्स को स्थित और उनको प्रचलित करती है तो यह कहा जाता है कि वह विदेशी मुद्रा की बिक्री कर रही है।
3. **सम्पूर्णतः संरक्षित बॉण्ड्स** (Fully Hedged Bonds)—विदेशी बॉण्ड्स में मुद्रा अस्थिरता का जोखिम विद्यमान होता है। सम्पूर्णतः संरक्षित बॉण्ड्स उस जोखिम को अग्रेषित बाजार में ब्याज की सम्पूर्ण धारा की बिक्री और प्रधान भुगतानों के द्वारा समाप्त कर देते हैं।
4. **अस्थिर दर लक्षण** (Floating Rate Notes)—इनको सात वर्ष तक की परिपक्वता अवधि के लिए निर्गमित किया जाता है। प्रचलित विनिमय दरों पर विचार करने के लिए ब्याज दरों को समायोजित किया जाता है। वे विदेशी ऋणों से सस्ता धन उपलब्ध करवाते हैं। वर्तमान में वे अधिक प्रचलित नहीं हैं।
5. **यूरो व्यावसायिक पत्र** (Euro Commercial Papers)—यूरो व्यावसायिक पत्र अल्प अवधि के मुद्रा बाजार उपकरण होते हैं। इनकी परिपक्वता अवधि एक वर्ष से कम होती है। सामान्यतः इन्हें अमेरिकी डॉलर में निर्दिष्ट किया जाता है।

3. भारतीय निक्षेपी प्राप्तियाँ–भारतीय निक्षेपी प्राप्तियां [Financial Sector Reforms in India-Indian Depository Receipts (IDRs)]

भारतीय कम्पनियां विदेशों से कोष वृद्धि करती हैं और विदेशी विनियमों पर भी वित्त में वृद्धि अमेरिकन डिपॉजिटरी रिसीप्ट्स (एडीआरएस) और ग्लोबल डिपॉजिटरी रिसीप्ट्स (जीडीआरएस) के माध्यम से करती हैं, इसके द्वारा विदेशी कम्पनियां भी भारतीय स्टॉक विनिमय पर उपलब्ध होती हैं, जिससे भारतीय विनियोजकों के द्वारा इनमें विनियोग हो।

© The Institute of Chartered Accountants of India

4. अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय प्रपत्र और भारतीय कम्पनियां (International Financial Instruments and Indian Companies)

भारतीय कम्पनियां विभिन्न प्रकार के वित्तीय उपकरणों, जिनकी नीचे व्याख्या दी जा रही है को निर्गमित कर वैश्विक बाजार का विदेशी मुद्रा की वृद्धि के लिए दोहन करने में सक्षम हैं।

4.1 विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड्स [Foreign Currency Convertible Bonds (FCCBs)] : एक मुद्रा में जिस प्रकार के परिवर्तनीय बॉण्ड्स को निर्गमित किया जाता है, वह निर्गम करने वाले के घरेलू देश की मुद्रा से अलग होती है।

विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड्स के लाभ (Advantages of FCCBs)

(i) परिवर्तनीय बॉण्ड विनियोजक के बॉण्ड को मूल्य पर सम में परिवर्तित करने के लिए लोचशीलता प्रदान करता है अथवा एक विशिष्ट अवधि, आमतौर पर तीन वर्ष यदि अंश का मूल्य उसकी अपेक्षा के अनुरूप न हो, के समापन पर बॉण्ड को मुक्त करता है।

(ii) कम्पनी बॉण्ड को प्राथमिकता देती है क्योंकि यह सम के तनुकरण को विलम्बन की ओर अग्रसर करती है और कम्पनी को यह अनुमति देती है कि वह प्रति अंश के उपार्जन में किसी प्रकार के चालू तनुकरण की उपेक्षा करे, जिस कारण सम का अतिरिक्त निर्गम हो।

(iii) विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड आसानी से विपणन होने वाले हैं, जिससे विनियोजक इन्हें सम में परिवर्तित करने के विकल्प की सुविधा का आनंद उठाता है, यदि वह पूंजी वृद्धि का परिणाम प्राप्त करता है। इसके अतिरिक्त विनियोजक न्यूनतम स्थिर ब्याज उपार्जन के प्रति आश्वस्त होता है।

विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड्स की हानियां (Disadvantages of FCCBs)

(i) विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड में विनिमय का जोखिम अधिक होता है, चूंकि बॉण्ड पर दिए जाने वाले ब्याज का भुगतान विदेशी मुद्रा में किया जाता है।

(ii) विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड का अर्थ है और अधिक ऋण का निर्माण करना और ब्याज के संदर्भ में विदेशी मुद्रा का व्यय, जो कि विदेशी विनिमय में होता है।

(iii) परिवर्तनीय बॉण्ड्स के मामलों में, ब्याज दर कम होती है, यह ब्याज दर 3 से 4 प्रतिशत की होती है परन्तु यहां पर भुगतान किए जाने वाले ब्याज पर विनिमय का जोखिम होता है, इसके साथ-साथ पुनर्भुगतान भी करना होता है यदि बॉण्ड्स को सम अंशों में परिवर्तित नहीं किया जाता।

4.2 वैश्विक निक्षेपी प्राप्तियां [Global Depository Receipts (GDRs)]—A depository receipt is basically a negotiable certificate, denominated in a currency not native to the issuer, that represents a company's publicly - traded local currency equity shares. Most GDRs are denominated in USD, while a few are denominated in Euro and Pound Sterling. In theory, though a depository receipt can also represent a debt instrument, in practice it rarely does.

© The Institute of Chartered Accountants of India

- **भारतीय पूंजी बाजार पर जीडीआर का प्रभाव** (Impact of GDRs on Indian Capital Market)
  - (i) एक सीमा तक भारतीय स्टॉक बाजार मुम्बई से लक्जमबर्ग में स्थानान्तरित हो रहा है।
  - (ii) जीडीआर निर्गम में अंतरपणन की सम्भावनाएं होती हैं।
  - (iii) भारतीय स्टॉक बाजार अब शेष विश्व से स्वतन्त्र नहीं रहा।
  - (iv) भारतीय खुदरा विनियोजकों को पूरी तरह से दरकिनार कर दिया गया है।
  - (v) जीडीआर के आरम्भ के परिणामस्वरूप बहुत बड़ी संख्या में विदेशी विनियोजकों का भारत में आगमन हुआ।
- **जीडीआर के बाजार** (Markets of GDRs)
  - (i) जीडीआर प्राथमिक तौर से सांस्थानिक विनियोजकों को बेचे जाते हैं।
  - (ii) सम्भवतः मांग उभरते बाजार के कोष के तौर पर पहचानी जाती है।
  - (iii) सम्भवतः विदेशी सांस्थानिक विनियोजकों के द्वारा साधारण अंशों को जीडीआर में परिवर्तित किया जा रहा है।
  - (iv) इसकी सबसे अधिक मांग यूनाइटेड किंगडम, संयुक्त राज्य अमेरिका (योग्य सांस्थानिक खरीदार), दक्षिण-पूर्व एशिया (हांगकांग, सिंगापुर) और कुछ सीमा तक यूरोपीय माहाद्वीपों (प्रमुखतः फ्रांस और स्विट्जरलैण्ड) पर है।
- **जीडीआर विनियोजकों की रूपरेखा** (Profile of GDR investors)

  जीडीआर विनियोजकों के सम्बन्ध में निम्न मापदण्डों पर अवलोकन किया जाता है :
  - (i) समर्पित परिवर्तनीय विनियोजक।
  - (ii) सम विनियोजक जो जोखिम कम होने पर प्रतिधारण में वृद्धि करने की इच्छा रखते हैं अथवा जिन्हें आय में विस्तार करने की आवश्यकता होती है।
  - (iii) स्थिर आय के विनियोजक जो प्रत्याय में विस्तार करने की इच्छा रखते हों।
  - (iv) खुदरा विनियोजक : खुदरा विनियोग मुद्रा का संचालन आमतौर पर यूरोपीय महाद्वीप के बैंकों के द्वारा किया जाता है, जो औसत आधार पर यूरो परिवर्तनीय निर्गमों के लिए महत्त्वपूर्ण आधार उपलब्ध करवाता है।

  विशेषताएं (Characteristics)
  - (i) जीडीआर का धारक एक साधारण अंशधारक की तरह ही आर्थिक लाभ का प्रतिभागी बनता है, हालांकि उन्हें मतदान का अधिकार नहीं होता।
  - (ii) जीडीआर का निपटारा सीईडीईएल और यूरो -क्लियर अंतर्राष्ट्रीय पुस्तक प्रविष्टि प्रणाली के माध्यम द्वारा होता है।
  - (iii) जीडीआर को लक्जमबर्ग स्टॉक विनिमय में सूचीबद्ध किया गया है।
  - (iv) पेशेवर बाजार का निर्माण करने वालों के बीच ओटीसी (ओवर टू काउंटर) आधार पर व्यापार की व्यवस्था की जाती है।
  - (v) उपकरण मुक्त रूप से व्यापार करते हैं।

© The Institute of Chartered Accountants of India

(vi) इनका विपणन वैश्विक तौर पर बिना इसकी परवाह किए कि बाजार अथवा देश की सीमा की पुष्टि कहां तक है, चूंकि यह एक से अधिक देश की मुद्राओं में व्यापार कर सकती है।

(vii) विनियोजक लाभांश के द्वारा स्थिर आय अर्जित करते हैं, जिसका भुगतान निर्गम करने वाले की मुद्रा में किया जाता है, निक्षेपी के द्वारा इसे डॉलर में परिवर्तित कर किया जाता है और इसका भुगतान विनियोजक को कर दिया जाता है, अतः विनिमय का जोखिम विनियोजक के साथ होता है।

(viii) जहां तक जीडीआर की लोचशीलता के मामले का सम्बन्ध है, एक विनियोजक किसी भी समय, 45 दिवस की कूलिंग ऑफ की अवधि समाप्त होने के पश्चात्, जीडीआर को खारिज करवा सकता है।

4.3 यूरो परिवर्तनीय बॉण्ड [Euro Convertible Bonds (ECBs)]—एक परिवर्तनीय बॉण्ड एक ऋण उपकरण होता है, जो बॉण्ड के धारक को यह विकल्प प्रदान करता है कि वह बॉण्ड को कम्पनी के पूर्व निर्धारित अंशों की संख्या में परिवर्तित कर ले। आमतौर पर, परिवर्तन के समय सम अंशों का मूल्य अधिमूल्य का तत्व होता है। बॉण्ड के साथ ब्याज की स्थिर दर होती है। यदि निर्गम करने वाली कम्पनी की इच्छा हो तो इस प्रकार के बॉण्ड के निर्गम के साथ दो विकल्प होते हैं अर्थात्

(i) **कॉल ऑप्शन** (निर्गम करने वाले का विकल्प)-जहां पर बॉण्ड के निर्गम वाक्य में कॉल विकल्प के लिए एक प्रावधान सम्मिलित होता है, निर्गम करने वाली कम्पनी के पास यह विकल्प होता है कि वह बॉण्ड की परिपक्वता अवधि के पूरा होने से पूर्व ही विमोचन के लिए बॉण्ड को दोबारा वापस बुला ले (उन्हें खरीद ले)। आमतौर पर यह स्थिति तब उत्पन्न होती है जब अंशों का मूल्य परिवर्तन मूल्य के 130 से 150 प्रतिशत तक पहुंच जाता है।

(ii) **पुट ऑप्शन**–पुट विकल्प का प्रावधान बॉण्ड धारक को यह अधिकार प्रदान करता है कि वह पूर्व निर्धारित मूल्य और तिथि पर बॉण्ड का निर्गम करने वाली कम्पनी को पुनः बेच दे।

4.4 अमेरिकी निक्षेपी प्राप्तियां (एडीआर) [American Depository Receipts (ADRs)]—संयुक्त राज्य अमेरिका में एक कम्पनी के द्वारा निक्षेपी प्राप्तियों का निर्गम अमेरिकी निक्षेपी प्राप्ति (एडीआर) कहलाता है। इस प्रकार की प्राप्तियों को संयुक्त राज्य अमेरिका प्रतिभूति व विनिमय आयोग (एसईसी) में संलग्न प्रावधानों के अनुसार जारी करना होता है, जो बहुत ही कठोर होते हैं।

यहां पर तीन प्रकार के एडीआर होते हैं–

अप्रायोजित एडीआर (Unsponsored ADRs) का निर्गम निक्षेपी और निर्गम करने वाली कम्पनी के बीच बिना किसी औपचारिक संविदा के किया जाता है, हालांकि निर्गम करने वाली कम्पनी को एडीआर का निर्माण करने वाली सुविधा प्रदान करने वालों से अवश्य विचार-विमर्श करना चाहिए।

प्रायोजित एडीआर (Sponsored ADRs) का निर्माण ऐसे एकल निक्षेपी के द्वारा किया जाता है, जिन्हें निर्गम करने वाली कम्पनी के द्वारा निक्षेप संविदा के अंतर्गत दिए गए नियमों के अनुसार नियुक्त किया जाता है। यहां पर प्रायोजित एडीआर के दो व्यापक प्रकार होते हैं–पहले वह जिन्हें

© The Institute of Chartered Accountants of India

खरीदार के प्रकार के साथ, जिन्हें उनकी अनुमति प्रदान की गई है के साथ प्रतिबंधित किया जाता है और इसलिए उन्हें निजी तौर पर स्थापित किया जाता है; और दूसरे वह जिन्हें खरीदार के प्रकार के साथ अप्रतिबंधित रखा जाता है और इन्हें सार्वजनिक तौर पर स्थापित किया जाता है व इनका व्यापार किया जाता है।

अप्रतिबंधित एडीआर (Unrestricted ADRs)—इन एडीआर को संयुक्त राज्य पूंजी बाजार में सार्वजनिक तौर पर लोगों को निर्गम किया जाता है और उनके द्वारा इनका व्यापार किया जाता है।

4.5 अन्य स्रोत (Other Sources) :

- **यूरो बॉण्ड्स** (Euro Bonds)—सपाट यूरो बॉण्ड्स केवल ऋण उपकरण होते हैं। यह उस विनियोजक के लिए बहुत अधिक आकर्षक नहीं होते, जो अपने विनियोगों में मूल्यवान अधिकता को जोड़ने की इच्छा रखता है।
- **यूरो परिवर्तनीय शून्य बॉण्ड्स** (Euro Convertible Zero Bonds)—इस प्रकार के बॉण्ड्स का निर्माण परिवर्तनीय बॉण्ड्स के तौर पर किया जाता है।
- **सम अधिपत्र के साथ यूरो बॉण्ड्स** (Euro-bonds with Equity Warrants)—इस प्रकार के बॉण्ड्स एक प्रकार की कूपन दर के साथ होते हैं जिसका निर्धारण बाजार के द्वारा किया जाता है। अधिपत्र वियोज्य होते हैं।
- **सिंडीकेटेड बैंक ऋण** (Syndicated bank loans)—कोषों में वृद्धि करने के सबसे पुराने तरीकों में से एक, इस रूप में बैंक से बड़ी मात्रा में ऋण को अच्छी साख मूल्यांकन पर अपेक्षाकृत कम समय अवधि और कुछ औपचारिकताओं के साथ व्यवस्थित किया जा सकता है।
- **यूरो बॉण्ड्स** (Euro Bonds)—मूलभूत रूप से यह ऋण उपकरण हैं, जो देश के बाहर उस मुद्रा को निर्गमित किया जाता है। उदाहरण के लिए, येन बॉण्ड फ्रांस में प्रचलित हैं। इन बॉण्ड्स का प्राथमिक आकर्षण कर और विनियम से आश्रय प्राप्त होना और अंतरपणन प्रतिफल के लिए लक्ष्य उपलब्ध करवाना है।
- **विदेशी बॉण्ड्स** (Foreign Bonds)—विदेशी बॉण्ड्स एक ऐसी मुद्रा में लिए गए ऋण को कहा जाता है, जो मुद्रा उधार लेने वाले के लिए विदेशी होती है और जिसका विक्रय उस देश की मुद्रा में किया जाता है। इस प्रकार के बॉण्ड्स सदैव प्रतिबन्ध का विषय होते हैं और उस देश के द्वारा विदेशी कोषों पर स्थित किया जाता है।
- **यूरो व्यावसायिक पत्र** (Euro Commercial Papers)—यह अल्प अवधि की मुद्रा बाजार की प्रतिभूतियां होती हैं, इन्हें सामान्यतः बट्टे पर निर्गमित किया जाता है। इनकी परिपक्वता अवधि एक वर्ष से कम होती है।
- **ऋण उपकरण** (Credit Instruments)—विदेशों में धन प्रेषण के लिए अनेकों प्रकार के प्रपत्र उपयोग में लाये जाते हैं। ये गति में भिन्न होते हैं जिसके साथ दूसरी ओर लेनदार द्वारा धन प्राप्त किया जा सके जबकि देनदार द्वारा इस ओर चुकता कर दिये गये हों। अतः ब्याज की हानि और निहित जोखिम की सीमा तक इनमें प्रत्येक प्रपत्र का मूल्य अथवा लागत भिन्न होती है। अतः विभिन्न प्रकार के साख प्रपत्रों के लिए विभिन्न प्रकार की विनिमय दरें लागू होती हैं।

© The Institute of Chartered Accountants of India

5. यूरो का निर्गम (Euro-Issues)

यूरो निर्गम का आशय यह नहीं है कि अंश (प्रत्यक्षतः अथवा अप्रत्यक्षतः) यूरोपियन स्टॉक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध है।

5.1 यूरो निर्गम के लिए कम्पनियों की योग्यता (Eligibility of companies for Euro-Issues)—भारत सरकार ने भारतीय कम्पनियों के द्वारा सरकारी स्वीकृति मिलने के पश्चात् अंतर्राष्ट्रीय बाजार में सम/परिवर्तनीय बाण्ड्स को निर्गमित करने की अनुमति देने के लिए एक प्रणाली को सूत्रबद्ध किया है।

5.2 यूरो निर्गम के लाभ (Advantages of Euro-Issues)

- **कम्पनी के लिए–**एक कम्पनी के लिए यूरो निर्गम के लाभ बहुत सारे हैं–

  (i) यूरो निर्गम के मूल्य को अंश के बाजार मूल्य के आस-पास तय किया जाता है।

  (ii) दूसरा, विदेशी विनिमय की अस्थिरता विनियोजक के लिए विचार का विषय होता है, न कि कम्पनी का।

  (iii) यूरो निर्गम का एक अन्य लाभ, जो कि पहले उपलब्ध था और अब नए दिशा-निर्देशों के द्वारा बंद कर दिया गया, ऐसा इस तथ्य के उत्पन्न होने पर किया गया कि इस प्रकार के निर्गमों के द्वारा अंतिम प्रयोग के लिए एकत्रित किए गए कोषों पर रखी जाने वाली निगरानी ध्यानपूर्वक पूरी तरह से नहीं की जाती।

  (iv) यह कम्पनी के उत्पाद, सेवाओं अथवा वित्तीय उपकरणों की उनके अपने देश के बाहर के बाजारों में बनी छवि में विस्तार करते हैं।

- **विनियोजकों को लाभ** (Benefits of the Investors)

  (i) सामान्यतः जीडीआर को डॉलर में प्रस्तुत किया जाता है, तथा ब्याज और लाभांशों का भुगतान भी डॉलर में ही होता है।

  (ii) साझा निधि, भविष्य निधि और अन्य संस्थानों को अपने घरेलू बाजार से बाहर प्रतिभूतियों का क्रय करने और उन्हें प्रतिधारित करने में जिन अवरोधों का सामना करना पड़ता है, जीडीआर उन्हें उससे बाहर निकालता है।

  (iii) वैश्विक संरक्षक/सुरक्षित रखने के प्रभारों को समाप्त कर दिया गया, जीडीआर विनियोजकों के 30 से 60 तक आधार बिन्दुओं को वार्षिक रूप से बचाता है।

  (iv) जीडीआर उसी प्रकार लोचशील होता है जिस प्रकार रेखांकित प्रतिभूतियां होती हैं, क्योंकि यह दोनों ही विनिमेय होते हैं।

  (v) जीडीआर मोलभाव करने के लायक होते हैं।

  (vi) जीडीआर विदेशी विनियोग को प्रतिबन्धों से बाहर लाता है।

  हालांकि, इसमें भी कुछ हानियां होती हैं, जिनकी व्याख्या इस प्रकार की जा सकती है–

5.3 यूरो निर्गम की हानियां (Disadvantages of Euro-Issue)

(i) सटीक सम की भांति, एक जीडीआर निर्गम भी तत्काल उपार्जन तनुकरणीय होगा।

© The Institute of Chartered Accountants of India

(ii) ऐसा अपेक्षित है कि स्थानीय बाजार मूल्य पर जीडीआर का मूल्य निर्धारण बट्टे पर किया जाएगा।

(iii) कभी-कभी यह आवश्यक होता है कि जीडीआर के साथ अधिपत्र का भी प्रयोग किया जाए जिससे कि बट्टे का रूप परिवर्तन किया जा सके, जो तनुकरण को बढ़ावा दे सकता है।

(iv) भारत में, अंतर्राष्ट्रीय विनियोजकों के लिए जीडीआर निर्गम का असमान ट्रैक रिकॉर्ड है।

5.4. यूरो निर्गम की संरचना (Structuring of Euro-Issue)—यूरो निर्गम की संरचना एक जटिल कार्य है। कम्पनी को यह निर्णय लेना होता है कि या तो विदेशी सांस्थानिक निवेशकों (FII's) के साथ इसे निजी व्यवस्था के लिए जाना है या जी डी आर या यूरो–परिवर्तनीय बॉन्डों के लिए जाना है।

5.5. निर्गमों का मूल्य निर्धारण (Pricing of the Issues)—जीडीआर अथवा यूरो बॉण्ड्स के माध्यम से सम अंशों के जिन मूल्यों का प्रस्ताव दिया जाता है आमतौर पर उनका निर्धारण निर्गम की तिथि के पूर्व के सप्ताह अथवा दिवस के दौरान प्रचलित बाजार मूल्यों के संदर्भ में किया जाता है।

6. जीडीआर बनाम यूरो बॉण्ड्स (GDRs *Vs*. Euro-Bonds)

जीडीआर का निर्गम, निर्गम करने वाली कम्पनी के सम अंश का निर्माण करता है, जिन्हें एक निर्दिष्ट बैंक के साथ रखा जाता है। जीडीआर को मुक्त रूप से भारत के बाहर उसको निर्गमित करने वाली कम्पनी का उल्लेख किए हस्तांतरित किया जा सकता है। जीडीआर के द्वारा प्रस्तुत अंशों के सम्बन्ध में दिए जाने वाले लाभांश का भुगतान केवल भारतीय मुद्रा में किया जाता है।

7. सीमा पार पट्टा समझौता (Cross-Border Leasing)

सीमा पार अथवा अंतर्राष्ट्रीय पट्टा समझौते के मामले में पट्टाकर्त्ता और पट्टाधारी दोनों अलग-अलग देशों से सम्बन्ध रखते हैं। चूंकि पट्टा समझौता दो अथवा दो से अधिक देशों के बीच में होता है, इसलिए इसे सीमा पार पट्टा समझौता कहा जाता है। इसमें घरेलू पट्टा समझौते की तुलना में जटिल सम्बन्ध और कर को लागू करने की प्रक्रिया और अधिक जटिल हो जाती है। जब तीन पक्षों निर्माणकर्त्ता/विक्रेता, पट्टाधारी और पट्टकर्त्ता के बीच लेन-देन की प्रक्रिया तीन विभिन्न देशों के बीच में भी होती है तो इस प्रकार का सीमा पार पट्टा समझौता विदेशी पट्टा समझौते का विदेशी होना कहलाता है।

8. अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बजटिंग (International Capital Budgeting)

8.1 इसमें सम्मिलित जटिलताएं (Complexities Involved)—इस प्रकार की परिस्थिति में जो कारक बहुत महत्त्वपूर्ण होते हैं, वह इस प्रकार हैं–

© The Institute of Chartered Accountants of India

(a) विदेशी परियोजनाओं से जो रोकड़ बहाव होता है, उसे मूल संस्थान के देश की मुद्रा में आवश्यक तौर पर परिवर्तित करना चाहिए।

(b) मूल रोकड़ बहाव परियोजना के रोकड़ बहाव से काफी अलग होता है।

(c) मूल संस्थान को जो लाभ प्राप्त होता है, वह घरेलू देश के साथ-साथ मेजबान देश के लिए भी कर लागू करने हेतु विचाराधीन विषय होता है।

(d) मूल संस्थान के रोकड़ बहाव पर विदेशी विनिमय जोखिम का प्रभाव।

(e) मुद्रास्फीति की दरों में बदलाव के कारण प्रतियोगितात्मक वातावरण में स्थानान्तरण होता है जिसके कारण विशेष समयावधि पर रोकड़ बहाव प्रभावित होता है।

(f) मेजबान देश के द्वारा विदेशी परियोजनाओं से रोकड़ बहाव पर लागू प्रतिबन्धों का सृजन होता है।

(g) मेजबान देश में प्रारंभिक विनियोग रुके हुए कोषों को मुक्त करने से लाभ प्रदान करता है।

(h) राजनीतिक परिस्थितियों में बदलाव के रूप में राजनीतिक जोखिम अपेक्षित रोकड़ बहाव की सम्भावनाओं को कम कर देता है।

(i) मेजबान देश के द्वारा प्रदान की गई छूट/लाभ विदेशी परियोजना की लाभप्रदता की स्थिति में वृद्धि के प्रति आश्वस्त करता है।

(j) बहुराष्ट्रीय पूंजी बजटिंग में अंतिम मूल्य का पूर्वानुमान लगाना कठिन होता है चूंकि मूल कम्पनी में खरीदारों के परियोजना के अधिग्रहण के विषय पर भिन्न-भिन्न दृष्टिकोण होते हैं।

8.2 विदेशी विनियोग विश्लेषण को प्रभावित करने वाली समस्याएं (Problems affecting Foreign Investment Analysis)

(a) बहुराष्ट्रीय कम्पनी का और कहीं विनियोग विदेशी विनिमय जोखिम का विषय इस संज्ञान में है कि मुद्रा की समय अवधि में वृद्धि/कमी होती है।

(b) लाभ के स्थानान्तरण, मूल्यह्रास प्रभार, मूल संस्थान के द्वारा परियोजना रोकड़ बहाव और रोकड़ बहाव के बीच विद्यमान तकनीकी अन्तर पर लगाए गए प्रतिबन्धों के कारण होता है।

(c) दो प्रशासित क्षेत्रों के कर नियमों की उपस्थिति के साथ-साथ अन्य कारकों जैसे रॉयल्टी के रूप में मूल कम्पनी का विमोचन, लाभांश, प्रबन्धन फीस इत्यादि, मेजबान देश के अंतर्गत धारण के साथ कर प्रावधान, कर समझौतों की उपस्थिति, सम्पादित लाभों के स्थानान्तरण की तुलना में स्थानीय पुनः विनियोग के बीच मेजबान देश के द्वारा कर में अंतर का अनुसरण करना, इस प्रकार के लाभों के कारण बहुराष्ट्रीय पूंजी बजटिंग पर अत्यंत गंभीर बाधाएं आती हैं।

8.3 मूल रोकड़ बहाव की तुलना में परियोजना (Project vis-a-vis Parent Cash Flows)— परियोजना के रोकड़ बहाव के विभिन्न अवयवों को अलग-अलग छूट प्रदान करनी चाहिए।

© The Institute of Chartered Accountants of India

8.4 रोकड़ बहाव का समायोजन और छूट की दर (Discount Rate and Adjustment Cash Flows)—बहुराष्ट्रीय पूंजी बजटिंग में एक महत्वपूर्ण पक्ष रोकड़ बहावों का समायोजन करना अथवा परियोजना के विदेशी स्थान पर स्थित होने से उत्पन्न होने वाले अतिरिक्त जोखिम के लिए छूट का अनुपात होता है। पहले बहुराष्ट्रीय कम्पनियां ऐसी परियोजनाओं के लिए जिनमें जोखिम अधिक होता है अर्थात् वे राजनीतिक वातावरण की अस्थिरता और विदेशी विनिमय के उतार–चढ़ाव को विचाराधीन मानकर चलती थीं, इसलिए, छूट की दर को ऊपर की तरफ समायोजित करती थीं। बहुराष्ट्रीय कम्पनियां ऐसा मानती थीं कि समायोजित छूट की दर एक परियोजना के लिए प्रत्याय की दर के तौर पर प्रचलित है, जो जोखिम की श्रेणी के साथ अनुकूल होनी चाहिए।

8.5 समायोजित वर्तमान मूल्य पद्धति APV [Adjusted Present Value Approach (APV) Approach]—एपीवी पद्धति कुल रोकड़ बहाव के विभिन्न खण्डों के लिए, प्रत्येक रोकड़ बहाव के साथ संलग्न निश्चितता की श्रेणी पर आधारित होता है, के लिए अलग-अलग छूट दर का प्रयोग करती है। एपीवी मॉडल को निम्न प्रकार से प्रस्तुत किया जाता है–

$$I_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{x_t}{1+k^{*}{}^{t}} + \sum_{t=1}^{n} \frac{T_t}{1+i_d{}^{t}} + \sum_{t=1}^{n} \frac{S_t}{1+i_d{}^{t}}$$

9. अंतर्राष्ट्रीय कार्यशील पूंजी प्रबन्धन (International Working Capital Management)

9.1 अंतर्राष्ट्रीय कार्यशील पूंजी (International Working Capital)—एक अंतर्राष्ट्रीय फर्म घरेलू फर्म की तुलना में कार्यशील पूंजी का प्रबन्धन बहुत अधिक जटिल होता है। इन जटिलताओं के निम्नलिखित कारण हैं–

1. एक बहुराष्ट्रीय कम्पनी के पास अपनी चालू सम्पत्तियों को वित्त प्रदान करने के लिए व्यापक विकल्प उपलब्ध होते हैं।
2. एक देश से लेकर दूसरे देश तक ब्याज और कर की दरें अलग-अलग होती हैं।
3. बहुराष्ट्रीय कम्पनियों का विदेशी विनिमय जोखिम के साथ सामना होता है, ऐसा कोषों के अंतर्वाह/बहिर्वाह के साथ-साथ आयात/निर्यात के मूल्य के विनिमय दर में उतार-चढ़ाव के द्वारा प्रभावित होता है।
4. विभिन्न मेजबान देशों की राजनीतिक और आर्थिक परिस्थितियों के बारें में सीमित जानकारी से एक बहुराष्ट्रीय फर्म के प्रबन्धक के लिए यह कठिन हो जाता है कि वह फर्म की इन देशों में परिचालन करने वाली विभिन्न इकाइयों की कार्यशील पूंजी का प्रबन्ध ठीक प्रकार से करे।
5. स्वतंत्रता ऐसे MNC को उपलब्ध नहीं हो सकती है जो पूर्वतः पूँजी परिवर्तन द्वारा संचालित नहीं होता है। (जैसे –भारत)

9.2 **बहुराष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन** (Multinational Cash Management) :

एक अंतर्राष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन की प्रभावी प्रणाली के प्रमुख उद्देश्य निम्न प्रकार से हैं–

1. मुद्रा प्रकट के जोखिम को न्यूनतम करना।

© The Institute of Chartered Accountants of India

2. सम्पूर्ण तौर पर कम्पनी की सभी रोकड़ आवश्यकताओं को बिना इसके अधीनस्थों अथवा इसके सम्बद्ध के परिचालन को बाधित किए न्यूनतम करना।

3. लेन-देन की लागत को न्यूनतम करना।

4. देश के राजनीतिक जोखिम को कम करना।

5. आर्थिक स्तर का लाभ लेने के साथ-साथ उच्चतम ज्ञान के लाभों को भी प्राप्त करना।

एक विकेन्द्रित रोकड़ प्रणाली बहुराष्ट्रीय कम्पनियों की निम्न प्रकार से सहायता करती है–

(a) वर्ष के दौरान न्यूनतम रोकड़ शेष को बनाए रखना।

(b) केन्द्र की संवैधानिक चल निधि की आवश्यकता का प्रबन्ध करना।

(c) विभिन्न वित्तीय हानि से प्रतिरक्षा हेतु वचन की व्यूहरचनाओं का अनुकूलतम प्रयोग जिससे कि विदेशी विनिमय प्रकट को न्यूनतम किया जा सके।

(d) केन्द्र की अनुकूलतम रूप से सभी रोकड़ संसाधनों के विनियोग के द्वारा अधिकतम प्रत्याय का सृजन करने में सहायता करना।

(e) केन्द्र की बहुराष्ट्रीय कम्पनियों के जाल से लाभ प्राप्त करने में सहायता करना जिससे लेन-देन लागतों और मुद्रा प्रकट को कम किया जा सके।

(f) स्थानान्तरण मूल्य निर्धारण यंत्र प्रणाली की अधिकतम उपयोगिता का निर्माण करना जिससे कि फर्म अपनी लाभप्रद्रता और विकास का विस्तार कर सके।

(g) मुद्रा गतिविधि सम्बन्धों का उपयोग किया जा सके।

अंतर्राष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन के दो मूलभूत उद्देश्य हैं–

1. रोकड़ बहाव गतिविधि में अनुकूलतम को प्राप्त करना;

2. अतिरिक्त रोकड़ का विनियोग।

अंतर्राष्ट्रीय रोकड़ प्रबन्धन की ऐसी कोई व्यूहरचना नहीं है जो अकेले ही दोनों उद्देश्यों को एक साथ प्राप्त करने में सहायता कर सके। इस प्रकार के पहलुओं पर यह कार्य बहुत ही चुनौतीपूर्ण बन गया है।

यहां पर अनुकूलतम रोकड़ बहाव के अनेक माध्यम हैं–

9.3 त्वरणशील रोकड़ बहाव।

9.4 रुके हुए कोषों का प्रबन्ध।

9.5 अंतर्राष्ट्रीय स्थानान्तरण मूल्य निर्धारण के द्वारा रोकड़ बहाव पर कर को कम करना।

9.6 अग्रणी और पिछड़ना रणनीति।

9.7 नेटिंग का प्रयोग कर हम सम्पूर्ण हटा दिए गए आवश्यक रूपांतरणों और मुद्राविनिमय को समग्र लेन–देन के मूल्य को कम करते हैं।

9.8 अतिरिक्त रोकड़ का विनियोग (Investing Excess Cash)—एक केन्द्रित रोकड़ प्रबन्धन की व्यूहरचना के माध्यम से, बहुराष्ट्रीय कम्पनियां अधीनस्थों से अतिरिक्त कोष को प्राप्त कर उन्हें

© The Institute of Chartered Accountants of India

एक साथ एकत्र कर लेती हैं और अपने अधीनस्थों को उस एकत्र राशि के साथ उच्चतम स्तर के प्रत्याय प्राप्त करने में सक्षम बना देती हैं।

9.9 अंतर्राष्ट्रीय मालसूची प्रबन्धन (International Inventory Management)—एक अंतर्राष्ट्रीय फर्म आमतौर पर ईओक्यू के मुकाबले बड़ी मात्रा में स्टॉक को अपने पास रखती है। इस प्रक्रिया को स्टॉक संचयन के नाम से जाना जाता है। एक फर्म की विभिन्न इकाइयां विभिन्न देशों में स्थित अपनी अधीनस्थ फर्मों से बड़ी मात्रा में मालसूची के भाग को प्राप्त करती हैं। यह सम्भवतः लम्बवत् आकार में स्थापित होता है।

9.10 अंतर्राष्ट्रीय प्राप्यों का प्रबन्धन (International Receivables Management)—ऋण बिक्री प्राप्यों के लेखों के उदय को अग्रसर होते हैं।

© The Institute of Chartered Accountants of India