BAOU
Education
for All

ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી

(ગુજરાત સરકાર દ્વારા સ્થાપિત)

દ્વિતીય વર્ષ બી.કોમ.

BCBMG207

ધંધાકીય સંચાલન - II

લેખક :	પ્રો. (ડૉ.) એચ. સી. સરદાર	પ્રોફેસર ડિપાર્ટમેન્ટ ઓફ કોમર્સ, ગુજરાત યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.
	ડૉ. એમ. જે. જોષી	એક્સ પ્રિન્સિપાલ (ઈ/ચા.) આર્ટસ એન્ડ કોમર્સ કોલેજ, અમદાવાદ.
	ડૉ. આશિષ મકવાણા	આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર એમ. જે. કુંડલીયા મહિલા કોમર્સ કોલેજ, રાજકોટ.
	બંસી પટેલ	આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર એમિટી ગ્લોબલ સ્કૂલ ઓફ બીઝનેસ, એમિટી યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.
પરામર્શક (વિષય) :	પ્રો. (ડૉ.) મનોજ શાહ	પ્રોફેસર & નિયામક ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.
	ડૉ. ધર્મેન્દ્ર મિસ્ત્રી	પ્રિન્સિપાલ, સી. સી. શેઠ કોલેજ ઓફ કોમર્સ, અમદાવાદ.
પરામર્શક (ભાષા) :	ડૉ. દિનેશ ભદ્રેસરીયા	આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર (ગુજરાતી) ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.
સંયોજક :	પ્રો. (ડૉ.) મનોજ શાહ	પ્રોફેસર & નિયામક ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.
સહ સંયોજક :	ડૉ. ધવલ પંડ્યા	આસિસ્ટન્ટ પ્રોફેસર ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.
પ્રકાશક :	ડૉ. ભાવિન ત્રિવેદી	કાર્યકારી કુલસચિવ ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી, અમદાવાદ.

સર્વાધિકાર સુરક્ષિત

આ પાઠ્યપુસ્તક ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટીના ઉપક્રમે વિદ્યાર્થીલક્ષી સ્વઅધ્યયન હેતુથી; દૂરવર્તી શિક્ષણના ઉદ્દેશને કેન્દ્રમાં રાખી તૈયાર કરવામાં આવેલ છે. જેના સર્વાધિકાર સુરક્ષિત છે. આ અભ્યાસ-સામગ્રીનો કોઈપણ સ્વરૂપમાં ધંધાધારી ઉપયોગ કરતાં પહેલાં ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટીની લેખિત પરવાનગી લેવાની રહેશે.

ધંધાકીય સંચાલન - II

એકમ : 1	
નાણાકીય સંચાલનનો પરિચય	1-15
એકમ : 2	
નાણાકીય આયોજન અને નાણાની સમય કિંમત	16-37
એકમ : 3	
મૂડી માળખું અને મૂડી પડતર	38-67
એકમ : 4	
ઉચ્ચાલકતા અને મૂડીકરણ	68-81
એકમ : 5	
કાર્યશીલ મૂડી	82-91
એકમ : 6	
કાર્યશીલ મૂડીનું સંચાલન	92-99
એકમ : 7	
ડિવિડન્ડ અને ડિવિડન્ડ નીતિઓ	100-113
એકમ : 8	
નાણા પ્રાપ્તિના સ્ત્રોત	114-121

એકમ 1

નાણાંકીય સંચાલનનો પરિચય

: રૂપરેખા :

૧.૧ પ્રસ્તાવના

૧.૨ અર્થ અને વ્યાખ્યા

૧.૩ નાણાંકીય સંચાલનના હેતુઓ

૧.૪ નાણાંકીય સંચાલનના ખાસ હેતુઓ

૧.૫ નાણાંકીય સંચાલનના નિર્ણયો

૧.૬ નાણાંકીય સંચાલનનું કાર્યક્ષેત્ર અથવા અભિગમો

૧.૭ નાણાંકીય સંચાલકનાં કાર્યો, મહત્ત્વ

◆ સ્વાધ્યાય

1.1 પ્રસ્તાવના (Introduction) :

સંચાલન પરિભાષાનો ઉપયોગ તમામ પ્રકારનાં ક્ષેત્રોમાં કરવામાં આવે છે. ધંધાકીય એકમો અથવા બિનધંધાકીય એકમો - વૈધિક એકમો અથવા બિનવૈધિક એકમો - સામાજિક એકમો અથવા ધાર્મિક એકમો વગેરે. 'સંચાલન' શબ્દ ભવિષ્યમાં પ્રાપ્ત કરવાના હેતુઓ અંગે 'સંચાલન' શબ્દ ભવિષ્યમાં પ્રાપ્ત કરવાના હેતુઓ અંગે વર્તમાનમાં વિચાર-વિમર્શ સાથે સંબંધ ધરાવે છે. 'સંચાલન' શબ્દ આધુનિક સમયમાં ખૂબ જ મહત્ત્વ ધરાવે છે. સંચાલન એ વિવિધ પ્રકારનાં કાર્યોથી બનેલ એક સંહતિ (system) છે.

'સંચાલન' શબ્દ પોતાનામાંથી વિવિધ પ્રકારના સંચાલનનું સર્જન કરે છે. આ વર્ગીકરણ નીચે મુજબ છે :

સંચાલન

- નાણાંકીય સંચાલન
- વ્યૂહાત્મક સંચાલન
- માર્કેટીંગ સંચાલન
- આંતરરાષ્ટ્રીય સંચાલન
- માનવશક્તિ સંચાલન

આ તમામ પ્રકારનાં સંચાલનો પોતાનું અલગ અસ્તિત્વ અને મહત્ત્વ ધરાવે છે. આધુનિક સમયમાં નાણાંકીય સંચાલન આગવું મહત્ત્વ ધરાવે છે. ધંધાકીય એકમનો પાયાનો ઉદ્દેશ મહત્તમ નફાકારકતા અંગેનો છે. ધંધાની નફાકારકતા વધારવા માટે નાણાંકીય સંચાલન પણ પોતાની ભૂમિકા ભજવે છે.

ઈતિહાસમાં નોંધ્યા પ્રમાણે નાણાંકીય સંચાલન એ 1890 સુધી અર્થશાસ્ત્રની શાખા તરીકે કામગીરી બજાવતી હતી. ઔદ્યોગિકીકરણ અને ટેક્નોલોજીના સતત અને પ્રગતિશીલ વિકાસના કારણે નાણાંની પ્રાપ્તિનો પ્રશ્ન અને નાણાંના ઉપયોગનો પ્રશ્ન ખૂબ જ વિકટ બનવા પામ્યો છે. આ વિકટ પ્રશ્નનો સરળ અને ઉપયોગી વિકલ્પ તરીકે નાણાંકીય સંચાલનનો વિકાસ થવા પામ્યો છે. 1930 ની મંદી દરમ્યાન અને બીજા વિશ્વ યુદ્ધના કારણે પ્રવાહિતતાનો પ્રશ્ન પણ નાણાંકીય સંચાલનનો ઉદ્‌ભવ અંગેનું કારણ દર્શાવી શકાય.

1.2 નાણાંકીય સંચાલનનો અર્થ અને વ્યાખ્યા :-

વ્યાખ્યાઓ :

Richard A Brealey ના જણાવ્યા પ્રમાણે, "નાંણાકીય સંચાલન એટલે ધંધાના ઉદ્દેશના લાંબાગાળાના દૃષ્ટિબિંદુથી ઉપલબ્ધ ભંડોળનો મહત્તમ લાભની દૃષ્ટિએ ઉપયોગમાં લેવાની પ્રક્રિયા."

Solomon ના જણાવ્યા પ્રમાણે,

નાણાંકીય સંચાલનએ અગત્યના આર્થિક સાધન મૂડી ભંડોળના અસરકારક ઉપયોગ સાથે સંબંધ ધરાવે છે.

Howard & Upton ના જણાવ્યા પ્રમાણે,

નાણાંકીય સંચાલન એટલે નાણાંકીય કાર્યના આયોજન અને અંકુશ કાર્યોનું અમલીકરણ.

- ઉપરની વ્યાખ્યાઓ પરથી નીચેની બાબતો ફલિત થાય છે. આ નાણાંકીય સંચાલનનાં લક્ષણો તરીકે વર્ણવી શકાય :

(1) નાણાંકીય સંચાલન એ કાયમીની પ્રક્રિયા છે.

(2) નાણાંકીય સંચાલન ધંધાના લાંબાગાળાના ઉદ્દેશ સાથે સંબંધ ધરાવે છે.

(3) ઉપલબ્ધ ભંડોળના ઉપયોગથી મહત્તમ લાભ પ્રાપ્ત કરવાની પ્રક્રિયા છે.

(4) મૂડી ભંડોળના અસરકારક ઉપયોગ સાથે સંબંધ ધરાવે છે.

(5) નાણાંકીય સંચાલન આયોજનનું કાર્ય છે.

(6) નાણાંકીય સંચાલન અંકુશનું કાર્ય છે.

1.3 નાણાંકીય સંચાલનના હેતુઓ :-

(1) નાણાં પ્રાપ્તિનો હેતુ :- ધંધાકીય એકમના સફળ સંચાલન માટે નાણાંની પ્રાપ્તિ એ પ્રથમ કાર્ય છે. નાણાંકીય પ્રાપ્તિથી ધંધાની તમામ પ્રવૃત્તિઓ કરવામાં આવે છે.

નાણાં પ્રાપ્તિનાં વિવિધ પ્રાપ્તિ સ્થાનો છે. કંપનીનાં સ્વરૂપમાં નાણાં પ્રાપ્તિનાં સાધનોમાં ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી, ડિબેન્ચર, લાંબાગાળાની લોનનો સમાવેશ થાય છે. આ લાંબાગાળાનાં પ્રાપ્તિ સ્થાનો છે. ટૂંકાગાળાનાં પ્રાપ્તિ સ્થાનોમાં બેંક ઓવરડ્રાફ્ટ, ટૂંકાગાળાની લોન વગેરેનો સમાવેશ થાય છે.

(2) નીચી પડતર ધરાવતાં પ્રાપ્તિ સ્થાનોનો ઉપયોગ :- ઉપર જણાવ્યા પ્રમાણે તમામ નાણાં પ્રાપ્તિનાં સ્થાનો પોતાની પડતર ધરાવે છે. ઈક્વિટી શેરમૂડીથી પડતર સૌથી ઊંચી હોય છે અને ડિબેન્ચરની પડતર સૌથી નીચી હોય છે. તેથી ધંધાના સંજોગોને અનુરૂપ નાણાં પ્રાપ્તિ સ્થાનની પસંદગી કરવામાં આવે છે. નાણાં પ્રાપ્તિ સ્થાનની પસંદગી કરતી વખતે તેની પડતરને ધ્યાનમાં રાખીને પસંદગી કરવાનો હેતુ છે.

(3) લાંબાગાળાના ભંડોળનું નફાકારક રોકાણ :- ભંડોળનાં પ્રાપ્તિસ્થાનોની પસંદગી પછી હેતુ નફાકારક રોકાણ અંગેનો છે. લાંબાગાળાનાં રોકાણો અંગેનો નિર્ણય મૂડી બજેટિંગની વિવિધ પધ્ધતિઓમાંથી ધંધાને અનુરૂપ પધ્ધતિનો ઉપયોગ કરીને રોકાણ (પ્રોજેક્ટ)ની પસંદગી કરવામાં આવે છે. સરેરાશ વળતરનો દર પરત અપ સમય, ચોખ્ખું વર્તમાન મૂલ્ય, નફાકારકતાનો આંક, આંતરિક વળતરનો દર જેવી પધ્ધતિઓમાંથી યોગ્ય પધ્ધતિનો ઉપયોગ કરીને યોજનાની પસંદગી કરવાનો હેતુ નાણાકીય સંચાલનનો છે.

(4) કાર્યશીલ મૂડીમાં જરૂરી રોકાણ :- ધંધાની પ્રવાહિતતા એક અગત્યની જરૂરિયાત છે. કાર્યશીલ મૂડીમાં જરૂરિયાત કરતા વધારાનું રોકાણ વ્યાજનું નુકશાન સર્જે છે. કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરીયાત કરતાં ઓછું રોકાણ ધંધાના રોજબરોજના વ્યવહારો પર વિપરિત અસર કરે છે. તેથી કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાતનો સ્પષ્ટ અંદાજ નક્કી કરવાનો હેતુ નાણાંકીય સંચાલનનો છે. કાર્યશીલ મૂડીનું યોગ્ય પ્રમાણ ધંધાની નફાકારકતા પર હકારાત્મક અસર કરે છે.

(5) ડિવિડન્ડ નીતિ કરવાનો હેતુ :- ભંડોળની પ્રાપ્તિ અને ભંડોળના ઉપયોગ બાદ નફાની વહેંચણીનો નિર્ણય મહત્ત્વનો છે. જેને ડિવિડન્ડની નીતિ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. નાણાંકીય સંચાલનનો હેતુ ડિવિડન્ડની નીતિ નક્કી કરવા અંગેનો છે. સ્થિર ડિવિડન્ડ નીતિ, પરિવર્તનશીલ ડિવિડન્ડ નીતિ, શેરદીઠ સ્થિર ડિવિડન્ડ નીતિ, વગેરે જાતિઓમાંથી ધંધાને અસર કરતાં પરિબળોને ધ્યાનમાં લઈને નક્કી કરવામાં આવે છે.

1.4 નાણાંકીય સંચાલનના ખાસ હેતુઓ :-

ધંધાના સ્વરૂપ તરીકે કંપનીનું સ્વરૂપ એ કોર્પોરેટ સ્વરૂપ છે. ધંધાના કોર્પોરેટ સ્વરૂપમાં શેર હોલ્ડર્સ દ્વારા કંપનીમાં રોકાણ કરવામાં આવે છે. શેર હોલ્ડર્સ દ્વારા પ્રત્યક્ષ બજાર (Primary Market) અથવા / અને પરોક્ષ બજાર (Secondary Market) દ્વારા કરવામાં આવે છે. શેર હોલ્ડર્સ દ્વારા કંપનીના રોકાણ વિવિધ હેતુસર કરવામાં આવે છે. આ હેતુઓમાં નીચેનાઓનો સમાવેશ થાય છે :

(i) નિયમિત ડિવિડન્ડ મેળવવા અંગે

(ii) શેરના બજારમૂલ્યના વધારા અંગે

(iii) નિયમિત ડિવિડન્ડ અને શેરના બજાર મૂલ્યના વધારા અંગે.

કંપનીના સ્વરૂપમાં ધંધાના માલિકો શેરહોલ્ડર્સ છે ત્યારે ધંધાનું સંચાલન સંચાલકો (Board of Directors) દ્વારા કરવામાં આવે છે. કંપનીના સંચાલકોએ સંચાલન કરતી વખતે રોકાણકારોના ધ્યેયને ધ્યાનમાં રાખવુ અનિવાર્ય બને છે. શેરહોલ્ડર્સની અપેક્ષા નિયમિત અને મહત્તમ ડિવિડન્ડ મેળવવા અંગેનો છે. ઉપરાંત તેમના શેરના બજાર મૂલ્યના વધારા અંગેની અપેક્ષા હોય છે.

શેર હોલ્ડર્સની અપેક્ષાઓને પૂર્ણ કરવા માટે ધંધામાં નાણાકીય સંચાલનના નીચેના બે મહત્ત્વના ધ્યેયો પ્રાપ્તિ કરવા અંગેનું આયોજન કરવામાં આવે છે :

(1) નફાનું મહત્તમીકરણ (Profit Maximization)

(2) સંપત્તિનું મહત્તમીકરણ (Wealth Maximization)

વિગતવાર ચર્ચા નીચે પ્રમાણે છે :-

(1) નફાનું મહત્તમીકરણ :-

અર્થશાસ્ત્રમાં જણાવ્યા પ્રમાણે કોઈપણ આર્થિક પ્રવૃત્તિનો પાયાનો ઉદ્દેશ એ નફાનું સર્જન છે. ધંધાકીય એકમને 'આર્થિક પ્રવૃત્તિઓ કરનાર એકમ' તરીકે ઓળખવામાં આવે છે તેથી સ્વભાવિકપણે ધંધાનો પાયાનો ઉદ્દેશ એ નફાના મહત્તમીકરણ અંગેનો છે. નફાનું સર્જન ધંધાની આવક અને ખર્ચનાં તફાવતમાંથી ઉદ્ભવે છે. નફાને વધારવા માટેનાં બે અગત્યનાં પરિબળો છે. આવકમાં વધારો અથવા અને ખર્ચાઓમાં ઘટાડો. નફાના મહત્તમીકરણને હાંસલ કરવા માટે ધંધાની આવક વધારવા અંગેના પ્રયત્નો અને ખર્ચના ઘટાડા અંગેના પ્રયત્નો નાણાંકીય સંચાલને કરવાના હોય છે. નફામાં વધારા અંગેના પ્રયાસોમાં ધંધાનાં સાધનોનો મહત્તમ અને કાર્યક્ષમ ઉપયોગ થવો જોઈએ. ઉપરાંત નફામાં વધારા અંગે કયા પ્રકારના બજારમાં ધંધાકીય એકમ કાર્યરત છે તે પણ અગત્યનું પરિબળ છે. દા.ત. : પૂર્ણ હરીફાઈવાળા બજારમાં ભાવ વધારાનો અવકાશ ઓછો હોય છે. તેથી નફા વધારા અંગેના અન્ય વિકલ્પો વિચારવામાં આવે છે. જ્યારે ઈજારાયુક્ત બજારમાં ભાવ નક્કી કરવાનું ધંધાકીય એકમના હાથમાં હોય છે તેથી આ પ્રકારના બજારમાં નફા વધારા અંગેના પ્રયાસો સરળ બને છે. ધંધાના નફાના મહત્તમીકરણને હાંસલ કરવા ધંધાનું સ્વરૂપ, બજારનું સ્વરૂપ, ગ્રાહકોની આર્થિક સ્થિતિ, ભાવ સંવેદનશીલતા જેવાં પરિબળો ધ્યાનમાં રાખવામાં આવે છે.

ટૂંકમાં ધંધાના પ્રથમ અને પાયાના ધ્યેય (હેતુ) તરીકે નફાના મહત્તમીકરણનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે.

નફાના મહત્તમીકરણ અંગેનો ખ્યાલ પણ અમૂક મર્યાદાઓ ધરાવે છે. આ મર્યાદાઓમાં નીચેનાનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે :

(1) પ્રણાલિકાગત ખ્યાલ છે :- નફાના મહત્તમીકરણનો ખ્યાલ ૧૯ સદીની શરૂઆતમાં વિકાસ પામ્યો હતો. આ સમય દરમ્યાન ધંધાનું સ્વરૂપ મોટાભાગે એકાકી વેપારીઓ સુધી સીમિત હતું , પણ ૨૦ મી સદીમાં કંપનીના સ્વરૂપનો વિકાસ થવાથી નફાનાં મહત્તમીકરણનો ખ્યાલ ઓછો સ્વીકૃત બન્યો. કંપનીના સ્વરૂપમાં એક માલિક કરતાં અનેક માલિકો, માલિક અને સંચાલકો જુદી જુદી વ્યક્તિઓ જેવાં લક્ષણોનો કારણે નફાનો મહત્તમીકરણનો ઉદ્દેશ, બિનવ્યવહારું, અવાસ્તવિક અને આયોગ્ય ગણવામાં આવ્યો છે. આ ખ્યાલમાં સમાજના શોષણ અંગેનો નિર્દેશ થાય છે તેથી આ ધ્યેયની પ્રચલિતતા ઘટવા પામી છે.

(2) નાણાં મૂલ્યની અવગણના :- ફુગાવાલક્ષી અર્થતંત્રમાં નાણાંના મૂલ્યમાં ઘટાડો થવા પામે

છે. આ બાબતની આ ઉદ્દેશની પ્રાપ્તિના સંદર્ભે અવગણના કરવામાં આવી છે. આજના રૂપિયાના મૂલ્ય કરતાં ભવિષ્યના રૂપિયાનું મૂલ્ય ઓછું હોય છે. નફાના મહત્તમીકરણના ધ્યેયમાં આ બે સમયગાળા અંગે કોઈ વિચારણા હાથ ધરવામાં આવેલ નથી. દા.ત.: - આજે રૂા.100/- ના મૂલ્ય સામે 1 વર્ષ પછી રૂા.110 મળે તો રૂા.10 નફો કહેવાય. પણ તેને 10% ના દરે વર્તમાન મૂલ્ય શોધવામાં આવે તો વર્તમાન મૂલ્યના કોઠા પ્રમાણે રૂા.1 નું 10% ના દરે 1 વર્ષ પછી મૂલ્ય રૂા.909 થવા પામે. તેથી અહીં રૂા. 110 x 0.909 = 99.99 તેથી રૂા.100 આમ 1 વર્ષ પછી રૂા.100 ના બદલે રૂા.110 મળે પણ તેની ખરીદશક્તિ આજના રૂા.100 જેટલી જ રહે છે. તેથી રૂા.110 પરત મળતાં કોઈપણ પ્રકારનો લાભ થતો નથી. આ બાબત નફાના મહત્તમીકરણનો ઉદ્દેશમાં અવગણવામાં આવી છે.

(3) લાભની ગુણવત્તાની અવગણના :- લાભની ગુણવત્તા એટલે નફા કમાવવા અંગેની સાતત્યતા (ચોક્કસતા). નફાની કમાણી અંગે જો ચોક્કસતાનું પ્રમાણ વધુ હોય તો લાભની ગુણવત્તા વધુ અને નફાની કમાણી અંગે જો ચોક્કસતાનું પ્રમાણ ઓછું હોય તો લાભની ગુણવત્તા ઓછી. દા.ત. :- બે કંપની દ્વારા સરખા પ્રમાણમાં નફાનું સર્જન કરવામાં આવે છે.

એક કંપનીની નફા કમાણીની ચોક્કસતા છે અને નફાનું સર્જન દર વર્ષે રૂા.2,50,000, 260,000, 2,60,000 છે. જ્યારે અન્ય કંપનીની નફાની કમાણી રૂા.3,50,000 , Rs.2,00,000 અને રૂા.3,20,000 હોય તો પહેલી કંપનીમાં નફાની કમાણીમાં દર વર્ષે ફેરફારનું પ્રમાણ ઓછું છે જ્યારે બીજી કંપનીમાં દર વર્ષે નફાનું પ્રમાણ નોંધપાત્ર રીતે બદલાય છે. જો કે બંને કંપની રૂા.7,70,000 ની કમાણી કરે છે. પણ બીજી કંપનીની કમાણીની દૃષ્ટિએ જોખમ ધરાવે છે.

આ બાબત નફાના મહત્તમીકરણના ઉદ્દેશમાં ધ્યાનમાં લેવામાં આવેલ નથી.

- કયાં યોગ્ય છે ? ધંધાના એકાકી વેપારી સ્વરૂપમાં આ હેતુ યોગ્ય ગણી શકાય. જ્યાં ધંધાનો માલિક જ તમામ પ્રકારની મૂડી પૂરી પાડે છે અને ધંધાનું સમગ્ર જોખમ તે વ્યક્તિગત રીતે સ્વીકારે છે.

-ક્યાં યોગ્ય નથી ? - કંપનીના સ્વરૂપમાં આ હેતુ યોગ્ય ગણી શકાય નહી. કંપનીનાં સ્વરૂપમાં આ ઉદ્દેશનાં કારણે કર્મચારીઓ અને ગ્રાહકોનું શોષણ થવાની પૂરેપૂરી શક્યતાઓ છે. આ સામાજિક અભિગમ ધરાવતો ઉદ્દેશ નથી. માનવ મૂલ્યોની અવગણના થાય છે. કંપનીના સ્વરૂપમાં હિત ધરાવતા પક્ષકારોમાં લેણદારો, સરકાર, અન્ય રોકાણકારો, સમાજનો સમાવેશ થાય છે. મર્યાદાઓમાંથી અન્ય હેતુનું નિર્માણ થાય છે, તે સંપત્તિનું મહત્તમીકરણ.

(2) સંપત્તિનું મહત્તમીકરણ :-

આ અગાઉ નાણાંકીય સંચાલનના હેતુ તરીકે નફાના મહત્તમીકરણની ચર્ચા કરવામાં આવેલ છે. તેની મર્યાદાઓ અંગે પણ ચર્ચા કરવામાં આવેલ છે. નફાના મહત્તમીકરણના ઉદ્દેશની મર્યાદાઓ આ સંપત્તિના મહત્તમીકરણમાં દૂર થાય છે. આ હેતુમાં નાણાંના વર્તમાન મૂલ્યને તેમજ લાભની ગુણવત્તા બંને પૂરતો ન્યાય આપવામાં આવેલ છે. આ અભિગમમાં કર્મચારીઓ અને ગ્રાહકોનાં શોષણ અંગેની શક્યતાઓનું પ્રમાણ નહિવત્ છે.

આ અભિગમમાં શેરહોલ્ડર્સની સંપત્તિના મહત્તમીકરણની સ્પષ્ટ અને ન્યાયી વ્યવસ્થા દર્શાવામાં આવેલ છે. નફાના મહત્તમીકરણના સ્થાને સંપત્તિના મહત્તમીકરણને પ્રાધાન્ય આપવામાં આવેલ છે.

આ અભિગમમાં કંપનીનો પોતાનો વિકાસ, કર્મચારીઓ માટે કલ્યાણકારી અને સમાજ ઉપયોગી લક્ષણોનો સમાવેશ થાય છે. મોટાભાગની કંપની દ્વારા આ અભિગમ (હેતુ)ને હાંસલ કરવાના પ્રયત્નો કરવામાં આવે છે.

સંપત્તિનું મહત્તમીકરણ એટલે શું ? સંપત્તિનું મહત્તમીકરણ એટલે ચોખ્ખા વર્તમાન મૂલ્યનું મહત્તમીકરણ ચોખ્ખા વર્તમાન મૂલ્યની ગણતરી નીચેના સૂત્ર દ્વારા કરી શકાય.

$$W = \frac{CIF_1}{(1+r)^1} + \frac{CIF_2}{(1+r)^2} + \frac{CIF_3}{(1+r)^3} + \ldots\ldots + \frac{CIF_n}{(1+r)^n} - IC_0$$

જ્યાં W = ચોખ્ખુ વર્તમાન મૂલ્ય

CIF_1, CIF_2, CIF_3, CIF_n = જુદાં જુદાં વર્ષોનાં અંતે ઉદ્ભવનાર આવક રોકડ પ્રવાહ

r = અપેક્ષિત વળતરનો દર અથવા અનુકૂળ વટાવનો દર

IC_0 = શરૂઆતનો જાવક રોકડ પ્રવાહ

આ બાબત ઉદાહરણ દ્વારા સમજીએ :

એક કંપની રૂા.1,00,000 ના રોકાણની યોજના વિચારી રહી છે. યોજનાનું આ મૂલ્ય 3 વર્ષનું છે. અપેક્ષિત વળતરનો દર 10% છે. દર વર્ષે રૂા.45,000 યોજનામાંથી પ્રાપ્ત થશે.

$$W = \frac{45000}{(1+.10)^1} + \frac{45000}{(1+10)^2} + \frac{45000}{(1+.10)^3} - 1,00,000$$

$$= \frac{45000}{1.1} + \frac{45000}{1.21} + \frac{45000}{1.331} - 1,00,000$$

$$= 40909 + 37109 + 33809 - 100000$$

$$= 1,11,827 - 1,00,000$$

$$= 11827$$

નાણાંકીય નિર્ણય માટે નાણાકીય સંચાલન મદદરૂપ થાય છે. તેથી સંપત્તિ મહત્તમીકરણનો ઉદ્દેશ એ નાણાંકીય સંચાલનનો ઉદ્દેશ ગણાય છે.

આ ઉદાહરણમાં ચોખ્ખું વર્તમાન મૂલ્ય રૂા.11,827 છે. એટલે કે આ યોજના કંપની માટે લાભકારક છે. જો આ યોજનાને અમલમાં મૂકવામાં જણાવે તો કંપનીના શેરના બજારભાવમાં વધારો થાય છે. પરિણામે શેરહોલ્ડર્સની સંપત્તિમાં વધારો થાય છે.

આ ઉપરાંત પણ નાણાંકીય સંચાલનના હેતુઓમાં નીચેનાઓનો સમાવેશ કરી શકાય છે :

1.5 નાણાંકીય નિર્ણયો (Financial Decisions) : -

નાણાંકીય કાર્યોને ત્રણ મહત્ત્વના નિર્ણયો સાથે સંબંધ છે :

(A) નાણાંપ્રાપ્તિ નિર્ણય (Financing Decision)

(B) રોકાણ નિર્ણય (Investment Decision)

(C) ડિવિડન્ડ નિર્ણય (Dividend Decision)

(A) નાણાંપ્રાપ્તિ નિર્ણય :- (Financing Decision) :-

ધંધાનાં બે સ્વરૂપો છે : (1) બિનકોર્પોરેટ સ્વરૂપ અને (2) કોર્પોરેટ સ્વરૂપ. કોર્પોરેટ સ્વરૂપની સરખામણીમાં બિનકોર્પોરેટ સ્વરૂપ દ્વારા નાણાં પ્રાપ્ત કરવાનું અથવા ઊભાં કરવાનું કામ સરળ છે. આ પ્રાપ્તિ ધંધાની વ્યક્તિગત શાખ પર વધુ આધાર રાખે છે. કોર્પોરેટ સ્વરૂપમાં સરકારી અને કાયદાકીય નિયંત્રણોના આધારે નાણાં (ભંડોળ) ની પ્રાપ્તિ કરવાની હોય છે. ઉપરાંત કોર્પોરેટ સ્વરૂપમાં નાણાંની મૂડી પડતર એ અગત્યનું પરિબળ છે તેની વિચારણા પણ હાથ ધરવામાં આવે છે. ઉપરાંત કોર્પોરેટ સ્વરૂપમાં નાણાંપ્રાપ્તિ માટે નાણાંકીય સંચાલકની ભૂમિકા મહત્ત્વની બને છે.

નાણાંકીય નિર્ણયનો અર્થ :-

ધંધા (કંપની) માટે જરૂરી લાંબાગાળાના ભંડોળ અને ટૂંકાગાળાના ભંડોળનાં પ્રાપ્તિ સ્થાનોની પસંદગી જેમાં તેમની મૂડી પડતર ઓછામાં ઓછી હોય.

ધંધાને બે પ્રકારનાં ભંડોળની જરૂર પડે છે :

(1) લાંબાગાળાનાં ભંડોળ :-

આ ભંડોળમાં ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર (દેવા)નો સમાવેશ થાય છે. આ ત્રણ ભંડોળ નવા ધંધાકીય એકમ માટે છે. જો કોઈ એકમ વિસ્તરણની યોજના વિચારે અને જૂનું એકમ હોય તો ચોથા ભંડોળમાં રાખી મૂકેલ કમાણીનો સમાવેશ થાય છે.

આ લાંબાગાળાનાં ભંડોળની મૂડી પડતર હોય છે. આ મૂડીનાં સાધનોમાં ઈક્વિટી શેર મૂડી

ઊંચી પડતર ધરાવે છે અને ડિબેન્ચર (લોન) નીચી પડતર ધરાવે છે. નાણાં પ્રાપ્તિ નિર્ણયમાં ઈક્વિટી શેરમૂડી અને દેવાંના યોગ્ય પ્રમાણ અંગે વિવિધ વિચારધારાઓ એટલેકે અભિગમો પ્રવર્તમાન છે.

(2) ટૂંકાગાળાનાં ભંડોળ :-

જેમાં લેણદારો દેવી મૂડી બેન્ક ઓવરડ્રાફ્ટનો સમાવેશ થાય છે.

નાણાં પ્રાપ્તિનો નિર્ણય ધંધાની (કંપનીની) બે બાબતો અંગે સ્પષ્ટ નિર્દેશ આપે છે :

(1) કુલ મૂડી પડતર એટલે કે ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર અને (2) ધંધાનું નાણાકીય જોખમ. જો મૂડી પ્રાપ્તિમાં ઈક્વિટીનું પ્રમાણ ઊંચું રાખવામાં આવે તો ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ઊંચી જાય છે પણ નાણાંકીય જોખમમાં ઘટાડો થાય છે. જો ઈક્વિટીનું પ્રમાણ નીચું રાખવામાં આવે તો ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર નીચી જાય છે પણ નાણાંકીય જોખમનું પ્રમાણ વધે છે. કારણ કે ઈક્વિટીનું પ્રમાણ એટલે દેવાનું વધુ પ્રમાણ દેવાનું વધુ પ્રમાણ હંમેશાં નાણાંકીય જોખમમાં વધારો કરે છે.

- કયા નિર્ણયો લેવાના હોય છે ?

આ નાણાં પ્રાપ્તિના નિર્ણયમાં નીચે મુજબના નિર્ણયો લેવાના હોય છે :

(1) મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી અને દેવાનું પ્રમાણ કેટલું રાખવું ?

(2) કયા પ્રાપ્તિ સ્થાનોમાંથી શેરમૂડી ઊભી મૂકવી ? ઈક્વિટી શેર મૂડીમાંથી કે પ્રેફરન્સશેર મૂડીમાંથી

(3) કયાં પ્રાપ્તિ સ્થાનોમાં દેવું ઊભું કરવું ? ડિબેન્ચર દ્વારા કે લોન દ્વારા.

- નાણાં પ્રાપ્તિ નિર્ણયને અસર કરતાં પરિબળો :-

નાણાં પ્રાપ્તિ બાહ્ય અને આંતરિક પ્રાપ્તિ સ્થાનોમાંથી થઈ શકે છે. બાહ્ય પ્રાપ્તિ સ્થાનનું પ્રમાણ મોટું છે જ્યારે આંતરિક પ્રાપ્તિ સ્થાનોનું કદ પ્રમાણમાં નાનું હોય છે. સામાન્ય રીતે નાણાંની પ્રાપ્તિ બાહ્ય પ્રાપ્તિ સ્થાનો જેવાં કે ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર કે લોનનો સમાવેશ થાય છે. બાહ્ય પ્રાપ્તિસ્થાનોને અન્ય પરિબળો અસર કરે છે. તેમની સમજૂતી નીચે મુજબ છે :

(1) જોખમ :-

ઈક્વિટી શેરમૂડી માલિકોની મૂડી ગણાય છે, જ્યારે ડિબેન્ચર ધંધાનું દેવુ ગણાય છે. ડિબેન્ચરના ઉપયોગના કારણે નાણાંકીય જોખમ ઊભું થાય છે. તેથી ધંધા દ્વારા કેટલું નાણાંકીય જોખમ લઈ શકાશે તેના આધારે ઈક્વિટી-દેવાનું પ્રમાણ નક્કી થાય છે.

(2) પડતર :-

આ અંગે અગાઉ જણાવેલ છે તે પ્રમાણે ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર ઊંચી પડતર હોય છે. ત્યારબાદ ઘટતા ક્રમે રાખી મૂકેલ કમાણી, પ્રેફરન્સ શેર અને ડિબેન્ચરની પડતર હોય છે.

તેથી કંપનીની કમાણીના આધારે નાણાં પ્રાપ્તિ સ્થાનોની પસંદગી કરવામાં આવે છે.

(3) અંકુશ :-

ઈક્વિટી શેરમૂડી પ્રમાણ વધારે રાખવામાં આવે તો ધંધાની સત્તાની વધુ વ્યક્તિઓ (શેરહોલ્ડર્સ) વચ્ચે વહેંચણી થાય છે અને અંકુશનું પ્રમાણ ઘટે છે. તેથી ધંધા પર અંકુશ રાખવો હોય તો ઈક્વિટી શેરમૂડીનું પ્રમાણ શક્ય હોય ત્યાં સુધી ઓછું રાખવું જોઈએ.

(4) નાણાંકીય લિવરેજ :-

નાણાંકીય લિવરેજને ઈક્વિટી પરના વેપાર તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે. નાણાંકીય લિવરેજ એટલે ધંધાના મૂડી માળખામાં ડિબેન્ચર (દેવા)નો ઉપયોગ. જો ધંધાની કમાણી દેવાની પડતર કરતાં વધુ હોય તો દેવાનો ઉપયોગ કરવો જોઈએ અને કમાણી ઓછી હોય તો દેવાનો વિવેકપૂર્ણ ઉપયોગ થવો જોઈએ.

(5) રોકડ પ્રવાહ :-

ધંધાનું સંચાલન સામાન્ય રીતે ઉધાર વ્યવહારોનાં આધારે થતું હોય છે તેથી રોકડ પ્રવાહની પરિસ્થિતિ દરેક ધંધા માટે જુદી જુદી હોય છે. જો નિયમિત અને સ્થિર રોકડ પ્રવાહ ઉપલબ્ધ થતો હોય

તો ડિબેન્ચર અને પ્રેફરન્સ શેરનો ઉપયોગ નાણાં પ્રાપ્તિ માટે કરી શકાય. જો રોકડ પ્રવાહ અનિશ્ચિત હોય ત્યારે ઈક્વિટી શેર મૂડીનો ઉપયોગ થવો જોઈએ.

(6) પરિવર્તનશીલતા :-

ધંધાના સંચાલન માટે નાણાંની વધારે જરૂરિયાત પણ ઊભી થાય અથવા જરૂરી ન હોય તો નાણાં પરત કરવાની પરિસ્થિતિનું પણ નિર્માણ થાય છે. તેથી પ્રાપ્તિસ્થાનોની પસંદગી એવી રીતે થવી જોઈએ કે એ વધુ નાણાંની જરૂરિયાત હોય તો સહેલાઈથી પ્રાપ્ત થાય અને જરૂરી ન હોય તો સહેલાઈથી પરત થાય એવા પરિવર્તનશીલ માળખાની રચના થવી જોઈએ.

(7) બજારની સ્થિતિ :-

ઈક્વિટી શેરમૂડી કે અન્ય નાણાં પ્રાપ્તિનાં સાધનોમાં કંપનીની નાણાકીય કામગીરી ઉપરાંત મંદી, તેજી, રોકાણકારોનો અભિગમ, ફુગાવો જેવાં પરિબળો અસર કરતાં હોય છે તેથી બજારની પરિસ્થિતિ પણ અગત્યનું પરિબળ ગણી શકાય.

(8) મૂડી બહાર પાડવાનો ખર્ચ :-

કંપનીના સ્વરૂપમાં મૂડી મેળવવા માટે વિવિધ પ્રકારના ખર્ચ કરવાના હોય છે, જેમાં દલાલીનો ખર્ચ, બાંયધરી કમિશન, જાહેરાત ખર્ચ, વિજ્ઞાપનપત્ર ખર્ચ, વકીલોની ફી વગેરેનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે. તેથી આ પડતરોને પણ નાણાં પ્રાપ્તિનાં સાધનોની પસંદગી કરતી વખતે ધ્યાનમાં રાખવાં જોઈએ.

(બ) રોકાણ નિર્ણય (Investment Decision) :-

નાણાંની (મૂડીની પ્રાપ્તિ) બાદ અગત્યનો નિર્ણય નાણાં રોકાણ અંગેનો છે. અગાઉ ચર્ચા કર્યા પ્રમાણે નાણાંના દરેક પ્રાપ્તિસ્થાનની પડતર હોય છે. તેથી આ નાણાંનું રોકાણ કરતી વખતે એ બાબત ખાસ ધ્યાનમાં રાખવી જોઈએ કે જે તે રોકાણમાંથી નાણાં પ્રાપ્તિની પડતર કરતાં વધુ વળતર મળે. દા.ત. ઈક્વિટી શેરમૂડી રૂા.15 કરોડની છે. પડતર 13% હોય તો તેનું મિલકતોમાં રોકાણ એવી રીતે થવું જોઈએ કે વળતર ઓછામાં ઓછું 13% હોવું જોઈએ.

રોકાણ નિર્ણયનો અર્થ :-

ધંધા માટે (કંપની માટે) પ્રાપ્ત કરેલ જરૂરી લાંબાગાળાનાં અને ટૂંકાગાળાનાં ભંડોળનું સાવધાનીપૂર્વક લાંબાગાળાની અને ટૂંકાગાળાની મિલકતોમાં રોકાણ.

નવા કંપની દ્વારા 2013 પ્રમાણે લાંબાગાળાની મિલકતો અને ટૂંકાગાળાની મિલકતોને અનુક્રમે બિનચાલુ મિલકતો અને ચાલુ મિલકતો તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

હેતુ :-

(i) ધંધાના વિસ્તરણ હેતુ હોય છે.

(ii) જૂના પ્લાન્ટના સ્થાને નવા પ્લાન્ટની સ્થાપના અંગેનો હોય છે.

(iii) નવી યોજના અમલમાં મૂકવાનો હેતુ હોય છે.

કયા નિર્ણયો લેવાના હોય છે ?

રોકાણ નિર્ણયના બે પેટા નિર્ણયો લેવાનાં હોય છે :

(1) લાંબાગાળાના રોકાણના નિર્ણય જેને મૂડી બજેટીંગ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે : લાંબાગાળાનું રોકાણ ક્યારે અને કેટલા સમયનું કરવાનું છે તે નક્કી કરવામાં આવે છે.

(2) ટૂંકાગાળાના રોકાણના નિર્ણય જેને કાર્યશીલ મૂડી સંચાલનના નિર્ણય તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. આ નિર્ણય હેઠળ વર્તમાન અને ભવિષ્યની કાર્યશીલ મૂડી અને અંદાજ બાંધવામાં આવે છે. જેમાં રોકડ સિલક, બેન્ક સિલક, દેવાદારો અને સ્ટોકનું પ્રમાણ (કદ) નક્કી કરવામાં આવે છે.

રોકાણ નિર્ણયને અસર કરતાં પરિબળો :-

રોકાણ નિર્ણય બે ભાગોમાં વિભાજિત છે. તેવી દરેક પેટા નિર્ણયને અસર કરતાં પરિબળોની ચર્ચા નીચે મુજબ છે :

(1) મૂડી બજેટીંગ નિર્ણય :-

આ નિર્ણયના લાંબાગાળાના રોકાણની વિચારણા હાથ ધરવામાં આવે છે. જેમાં નીચેનાં પરિબળો અસર કરે છે :

(1) મૂડીની પડતર :-

આ લાંબાગાળાનું રોકાણ છે. સામાન્ય રીતે લાંબાગાળાના રોકાણ માટે લાંબાગાળાનાં પ્રાપ્તિ સ્થાનોનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. મૂડી પડતર લાંબાગાળાના રોકાણના નિર્ણયોમાં વટાવના દર તરીકે કામગીરી કરે છે. લાંબાગાળાના રોકાણમાં ઉપયોગમાં લેવાતાં ભંડોળની પડતર હોય છે, જેની ચર્ચા મૂડી પડતરના પ્રકરણમાં કરવામાં આવી છે. જે યોજના અમલમાં મૂકવાની છે તેની પડતર તેના કમાણી દર કરતાં નીચી હોવી જોઈએ. તો જ યોજના નફાકારક સાબિત થાય છે.

આમ, મૂડી બજેટીંગમાં મૂડી પડતર અસર કરે છે.

(2) રોકાણની પસંદગીની પધ્ધતિ :-

મૂડી બજેટીંગ (અલગ પ્રકરણમાં ચર્ચા હવે પછી કરવામાં આવેલ છે.) માં યોજનાની પસંદગી કરતી વખતે તેના મૂલ્યાંકન માટે વિવિધ પધ્ધતિઓ કે ટેક્નિક્સનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. આમાં પરત અવિ સમય, રોકાણ પર વળતરનો દર, ચોખ્ખા વર્તમાન મૂલ્યની પધ્ધતિ, આંતરિક વળતરનો દરનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે. આ ટેક્નિકની પસંદગી યોજનાના સ્વરૂપ પર આધાર રાખે છે. ધંધાને અનુરૂપ પધ્ધતિનો ઉપયોગ કરીને યોજનાનું મૂલ્યાંકન (લાભ-નુકસાન) કરીને યોજનાની પસંદગી કરવામાં આવે છે.

(2) કાર્યશીલ મૂડી અંગે નિર્ણય :-

આ નિર્ણયમાં ટૂંકાગાળા માટે ધંધાને (કંપની) જોઈતાં નાણાં ભંડોળની વિચારણા કરવામાં આવે છે. કાર્યશીલ મૂડીને અસર કરતાં પરિબળો નીચે પ્રમાણે છે :-

(i) ધંધાનું સ્વરૂપ :-

ધંધાના સ્વરૂપને અનુલક્ષીને લાંબાગાળા અને ટૂંકાગાળાનાં ભંડોળનું પ્રમાણ નક્કી થાય છે. ઘણા ધંધા એવા પ્રકારનો હોય છે જ્યારે સ્થિર મિલકતોનું પ્રમાણ વધુ હોય ત્યાં લાંબાગાળાનાં ભંડોળની વધુ જરૂરિયાત રહે છે. જ્યાં ચાલુ મિલકતોનું પ્રમાણ વધુ હોય ત્યાં કાર્યશીલ મૂડીની વધુ જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. તેથી ધંધાનું સ્વરૂપ એક મહત્ત્વનું પરિબળ કાર્યશીલ મૂડીના પ્રમાણને નક્કી કરવા માટે વિચારવામાં આવે છે.

(ii) ધંધાકીય ચક્ર :-

રોકડનું કાચા માલમાં → કાચામાલનું અર્ધ તૈયાર માલમાં → અર્ધ તૈયાર માલનું તૈયાર માલમાં → તૈયાર માલનું દેવાદારોમાં → દેવાદારોને ફરીથી રોકડમાં રૂપાંતર એટલે ધંધાકીય ચક્ર, ધંધાકીય ચક્ર પૂર્ણ થવાનો સમય વધુ હોય તો વધુ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે અને જો ધંધાકીય ચક્ર પૂર્ણ થવાનો સમય નીચે હોય તો ઓછી કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે.

(iii) મોસમી ધંધો :-

ઘણા ધંધાઓમાં મોસમ આધારિત ઉત્પાદન વધુ હોય છે.

દા.ત. શિયાળામાં સ્વેટરનું ઉત્પાદન, ઉનાળામાં ફ્રિજ અને એસીનું ઉત્પાદન વગેરે. જે તે ધંધાની જ્યારે મોસમ હોય તે પ્રમાણે કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. જો મોસમ હોય તો વધુ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂર અને મોસમ ન હોય તો ઓછી કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત રહે છે.

આ પણ એક અગત્યનું પરિબળ છે.

(vi) શાખનીતિ :-

ધંધાના વ્યવહારોમાં ખાસ કરીને માલની ખરીદી અને વેચાણ અંગે શાખ પરના વ્યવહારો કરવામાં આવે છે. લેણદારોની શાખનીતિ ઉદાર હોય તો લાંબા સમય માટે ટૂંકાગાળાના દેવાનો ઉપયોગ થાય છે, તેથી કાર્યશીલ મૂડીની ઓછી જરૂરિયાત રહે છે. લેણદારોની શાખનીતિ કડક હોય તો કાર્યશીલ મૂડીની વધુ જરૂરિયાત રહે છે.

તેવી જ રીતે દેવાદારો માટે શાખનીતિ ઉદાર હોય તો લાંબા સમય માટે ટૂંકાગાળાની મિલકતોની જરૂરિયાત વધે છે. એટલે કાર્યશીલમૂડીની જરૂરિયાત વધુ રહે છે. જે દેવાદારો માટે શાખનીતિ કડક હોય તો ઓછી કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે.

આમ, ટૂંકાગાળાના ભંડોળ પ્રાપ્તિ માટે શાખનીતિ પણ અગત્યનું પરિબળ છે

(v) ફુગાવો :-

અર્થતંત્રમાં ફુગાવો પ્રવર્તમાન હોય તો તે

ધંધા પર વિપરિત અસર કરે છે. ફુગાવાના સંજોગોમાં વધુ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઉદ્‌ભવે છે. કાર્યશીલ મૂડીનાં અગત્યનાં અંગો જેવાં કે રોકડ, બેન્ક સિલક, સ્ટોક અને લેણાં. સંચાલન માટે વધુ ભંડોળની વ્યવસ્થા કરવી પડે છે. આમ, ફુગાવાના સંજોગોમાં વધુ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે.

(vi) બજારની સ્પર્ધા :-

ધંધામાં હરીફોના પ્રમાણને કાર્યશીલ મૂડીની સાથે સીધો સંબંધ છે. ધંધામાં હરીફોનું પ્રમાણ વધુ હોય તો વધુ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત હોય છે. વિવિધ હરીફો દ્વારા વેચાણ વધારા અંગે વિવિધ પ્રયાસો કરવામાં આવે છે. તેથી પોતાના ધંધાને હરીફો સામે ટકાવી રાખવા હરીફો કરતાં વધુ સારી વ્યૂહરચનાઓ અપનાવવામાં આવે છે. આવા સંજોગોમાં વધુ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઉદ્‌ભવે છે.

(ક) ડિવિડન્ડ નિર્ણય :-

નાણાં કાર્યોમાં આ ત્રીજું અને અગત્યનું કાર્ય છે. ધંધા દ્વારા વિવિધ નાણાં પ્રાપ્તિ સાધનોનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. તેમાં ઈક્વિટી શેરમૂડી એવું સાધન છે. તેનાં વળતર તરીકે ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવે છે. આ ડિવિડન્ડ ચૂકવવાની સત્તા બોર્ડ ઑફ ડિરેક્ટર્સ પાસે હોય છે. ડિવિડન્ડ નિર્ણય કંપનીની શાખામાં અને બજારમૂલ્ય માટે અગત્યની ભૂમિકા ભજવે છે.

ડિવિડન્ડ નિર્ણયનો અર્થ :-

"ધંધા દ્વારા કમાયેલા નફાનું ડિવિડન્ડ તરીકે વહેંચણી કરવી કે નફાનું ધંધામાં પુનઃરોકાણ કરવાનો નિર્ણય એટલે ડિવિડન્ડ નિર્ણય."

આ બંને નિર્ણયો વિરોધાભાસી નિર્ણયો છે પણ બંને નિર્ણય દ્વારા ધંધાનું બજાર મૂલ્ય છે. તેથી આ નિર્ણયના ડિવિડન્ડ અને નફાનું પુનઃરોકાણ અંગે ઈષ્ટત્તમ સપાટી નક્કી કરવાનું અનિવાર્ય છે.

નાણાંકીય સંચાલક દ્વારા નીચેના બે પ્રશ્નોના આદર્શ જવાબ શોધવાનો હોય છે :

(1) ધંધાની કમાણીનું કેટલા અંશે ધંધામાં પુનઃરોકાણ કરવું જોઈએ ?

(2) ધંધાની કમાણીમાંથી કેટલા અંશે ડિવિડન્ડની વહેંચણી કરવી જોઈએ?

ડિવિડન્ડ નિર્ણયને અસર કરતાં પરિબળો :-

ડિવિડન્ડ નિર્ણયને બાહ્ય પરિબળો ઉપરાંત કંપનીની આંતરિક બાબતો પણ અસર કરે છે. તેમાં ખાસ કરીને કંપની દ્વારા અપનાવવામાં આવેલ ડિવિડન્ડ નીતિ અગત્યનું પરિબળ છે. આ પરિબળો નીચે પ્રમાણે છે :

(1) ધંધાની નાણાકીય જરૂરિયાત :-

ધંધો પ્રારંભિક તબક્કામાં હોય ત્યારે શક્ય છે કે કંપનીને વધારાનાં નાણાંની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. કંપની વૃધ્ધિ કે વિકાસના તબક્કામાં હોય ત્યારે પણ નાણાંની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. વિસ્તરણની યોજના હોય તો વધુ નાણાંની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. આવા સંજોગોમાં ડિવિડન્ડનું ધંધામાં પુનઃરોકાણ કરવું કે નવા સાધનો દ્વારા ભંડોળ ઊભું કરવા અંગેની વિચારણા જરૂરી છે.

ધંધાને અનુકૂળ પરિબળોની વિચારણા પછી જ ડિવિડન્ડ વહેંચવા અંગેનો નિર્ણય લેવામાં આવે છે.

(2) ડિવિડન્ડમાં સ્થિરતા :-

ઘણી કંપની દ્વારા ડિવિડન્ડ અંગેની સ્થિરતા મહત્ત્વ રાખવામાં આવે છે. આ ડિવિડન્ડની સ્થિરતા બે રીતે રાખી શકાય છેઃ (i) શેરદીઠ ડિવિડન્ડની ચોખ્ખી રકમ, (ii) શેરમૂડી પર ચોખ્ખી ટકાવારી.

આ પ્રકારની કંપની પોતાની આગવી છાપ ઊભી કરવા માટે તેમજ બજારમાં અહીં ડિવિડન્ડ વહેંચણી અંગે સમાનતા દાખવે છે. અહીં ડિવિડન્ડ ચૂકવણી પાર આપવામાં છે નહીં કે નફાના પુનઃરોકાણ માટે.

(3) મૂડી બજાર :-

લાંબાગાળાનાં મૂડી પ્રાપ્તિ સ્થાનોમાં ઈક્વિટી શેરમૂડી પ્રેફરન્સ શેરમૂડી અને ડિબેન્ચરનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે.

મૂડી બજારના નિયમોની જોગવાઈઓ, રોકાણકારોનો અભિગમ વગેરે બાબતો અંગે પણ યોગ્ય ધ્યાન આપવું અનિવાર્ય છે. જો કંપનીએ સ્થિર ડિવિડન્ડની નીતિ અપનાવેલ હોય તો અન્ય કાર્યો માટે ભંડોળ બજારમાંથી પ્રાપ્ત કરવાનાં હોય છે. આ બંને પરિબળોની અસરો ધ્યાનમાં લઈને ડિવિડન્ડ નીતિ નક્કી કરવામાં આવે છે.

(4) પ્રેફરન્સ શેર હોલ્ડર્સ :-

પ્રેફરન્સ શેર હોલ્ડર્સ એવા પ્રકારના રોકાણકારો છે. જેમને દર વર્ષે નિયમિતપણે અને નિશ્ચિત ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવે છે. કંપની પાસે નફો ઓછો હોય ત્યારે પ્રેફરન્સ શેર હોલ્ડરો ડિવિડન્ડની ચૂકવણી બાદ ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સને ડિવિડન્ડ ચૂકવાય છે. આમ, માળખામાં પ્રેફરન્સ મૂડીનું પ્રમાણ કેટલું છે તે પણ અસર કરતું પરિબળ છે.

(5) બોનસ શેર :-

ઘણી વખતે કંપની દ્વારા રોકડ ડિવિડન્ડના વિકલ્પ તરીકે બોનસ શેરનો ઉપયોગ કરે છે. બોનસ શેરના કારણે નફાનું ઈક્વિટી શેરમૂડીમાં રોકાણ થાય છે અને ડિવિડન્ડ ચૂકવણી ન હોવાથી રોકડ પ્રવાહ પર તેની અસર થતી નથી. તરલતાને સાચવવા / ટકાવી રાખવા માટેનો આ યોગ્ય વિકલ્પ ગણી શકાય બોનસ શેર પણ ડિવિડન્ડ નિર્ણયને અસર કરતું પરિબળ છે.

(6) ફુગાવો :-

નાણાંની ખરીદ શક્તિમાં ફુગાવાના કારણે ઘટાડો થાય છે. જો કંપની દ્વારા સ્થિર ડિવિડન્ડ નીલ અપનાવામાં આવેલ હોય ત્યારે ફુગાવાના કારણે વધુ ડિવિડન્ડ ચૂકવવું પડે છે. વધુ ચૂકવણીની અસર કંપનીની કાર્યશીલ મૂડી પર થાય છે. આમ, કાર્યશીલ મૂડી પર વિપરિત અસર ન થાય તે બાબત ધ્યાનમાં રાખવી જરૂરી છે.

આમ, ઉપર મુજબનાં પરિબળો અંગે યોગ્ય ચર્ચા વિચારણાના આધારે ડિવિડન્ડ નિર્ણય અંગે નક્કી કરવું જોઈએ.

1.6 નાણાંકીય સંચાલનનું કાર્યક્ષેત્ર અને અભિગમો (Scope and Approaches of Financial Management)

નાણાંકીય સંચાલનનું કાર્યક્ષેત્ર, કાર્યો અને અભિગમોને બે ભાગોમાં વર્ગીકૃત કરવામાં આવેલ છે :

નાણાંકીય સંચાલનનું કાર્યક્ષેત્ર / અભિગમો

- પ્રણાલિકાગત અભિગમ
- આધુનિક અભિગમ

(a) પ્રણાલિકાગત અભિગમ (Traditional Approach) :-

શૈક્ષણિક જગતમાં નાણાંકીય સંચાલનને શિક્ષણથી એક અલગ શાખા તરીકે સ્થાન મળ્યું. નાણાંકીય સંચાલનના શરૂઆતના તબક્કામાં નાણાંકીય સંચાલનને 'કોર્પોરેશન ફાઈનાન્સ' તરીકે ઓળખવામાં આવતું હતું. હાલના સમયમાં કોર્પોરેશન ફાઈનાન્સને નાણાંકીય સંચાલન તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. 'કોર્પોરેશન ફાઈનાન્સ' શીર્ષક પોતે તેનો અર્થ સમજાવે છે. કોર્પોરેશન ફાઈનાન્સ એટલે કોર્પોરેશન માટે નાણાં વ્યવસ્થા. પ્રણાલિકાગત અભિગમો કોર્પોરેશન ફાઈનાન્સને ખૂબ જ સંકુચિત અર્થમાં સમજવામાં આવે છે. અહીં નાણાંની પ્રાપ્તિના કાર્યને જ મહત્ત્વ આપવામાં

આવેલ છે. નાણાંકીય સંચાલનના આ અભિગમ નાણાંની પ્રાપ્તિ અને નાણાં પ્રાપ્તિના વહીવટ સુધી મર્યાદિત કરવામાં આવેલ હતો. ઉપરાંત આ અભિગમમાં ફક્ત બાહ્ય પરિબળોને મહત્ત્વ આપવામાં આવતું હતું. ધંધાનાં આંતરિક પરિબળોની અવગણના થવા પામી છે. તેથી આ અભિગમને બાહ્ય દૃષ્ટિ અભિગમ (out-sider looking approach) તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. એટલે અહીં આંતરિક દૃષ્ટિ અભિગમ (In-sider looking approach) ની અવગણના થઈ છે.

પ્રણાલિકાગતની અન્ય મર્યાદાએ છે કે તેમાં કોર્પોરેશન ફાઈનાન્સ એટલે કોર્પોરેટ સ્વરૂપ ધંધા માટે ઉપયોગી છે. બિનકોર્પોરેટ સ્વરૂપની નાણાંપ્રાપ્તિની જરૂરિયાતો અંગે કોઈ ચર્ચા કરવામાં આવી નથી. અર્થતંત્રમાં બિનકોર્પોરેટ સ્વરૂપ જેવા કે એકાકીવેપારી, ભાગીદારી પેઢી અને હિન્દુ અવિભક્ત કુટુંબ અંગે કોઈપણ ચર્ચા કરવામાં આવેલ નથી.

પ્રણાલિકાગત અભિગમમાં લાંબાગાળાનાં નાણાંકીય નિર્ણયોને કેન્દ્ર સ્થાને રાખવામાં આવેલ છે. રોજ-બરોજની નાણાંકીય જરૂરિયાત અંગે કોઈ સ્પષ્ટતા કરવામાં આવેલ નથી.

પ્રણાલિકાગત અભિગમમાં મૂડી પડતરના ખ્યાલને ધ્યાનમાં લેવામાં આવેલ નથી.

પ્રણાલિકાગત મૂડી માળખા માટે કોઈ બાબત ધ્યાનમાં લેવામાં આવેલ નથી.

પ્રણાલિકાગત અભિગમમાં નાણાંની ફાળવણી અંગે પણ કોઈ વ્યવસ્થા દર્શાવવામાં આવેલ નથી. એટલે કે મિલકતમાં રોકાણ અંગેની વ્યવસ્થા.

પ્રણાલિકાગત અભિગમની મર્યાદાઓમાંથી નવા અભિગમનો જન્મ થયો, જેમાં પ્રણાલિકાગત અભિગમની મર્યાદાઓ દૂર કરવામાં આવી છે. આ નવા અભિગમને આધુનિક અભિગમ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. જેની સમજૂતી નીચે પ્રમાણે છે :

(b) આધુનિક અભિગમ (Modern Approach) :-

આધુનિક અભિગમ પ્રમાણે નાણાંકીય સંચાલન નાણાંકીય નિર્ણય ઘડતર માટે આધારભૂત અને વિશ્લેષણાત્મક વિસ્તૃત ખ્યાલ ધરાવે છે. નાણાંકીય કાર્યની દૃષ્ટિએ આ અભિગમમાં (i) નાણાંની પ્રાપ્તિ અને (ii) નાણાંની ફાળવણી બંનેનો સમાવેશ કરવામાં આવેલ છે.

આધુનિક અભિગમમાં નાણાંકીય સંચાલનની દરેક સમસ્યાએ વિચારણા કરવામાં આવે છે. તેનું વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે, સમસ્યાના ઉકેલો વિકસાવવામાં આવે છે અને ખૂબ જ ઉપયોગી વિકલ્પની પસંદગી કરવામાં આવે છે.

નાણાંકીય સંચાલનના આધુનિક અભિગમ પ્રમાણે ત્રણ જુદા જુદા પાસાં અંગે ખૂબ જ ઝીણવટપૂર્વક અભ્યાસ કરવામાં આવે છે :

(i) નાણાંની પ્રાપ્તિનો નિર્ણય

(ii) નાણાંના રોકાણનો નિર્ણય

(iii) ડિવિડન્ડ નિર્ણય

આ અંગે વિગતવાર ચર્ચા કરવામાં આવેલ છે.

આ નિર્ણયો અંગે સમજૂતી નીચે મુજબ છે :

(I) નાણાંપ્રાપ્તિ નિર્ણય :-

આ નિર્ણયમાં કંપનીના મૂડી માળખા અંગે વિચારણા હાથ ધરવામાં આવે છે. મૂડી માળખું એટલે ધંધા માટે અનુકુળ હોય તેવા લાંબાગાળાનાં નાણાંનાં પ્રાપ્તિ સ્થાનોનો ઉપયોગ.

મૂડી માળખાના નિર્ણયનું મહત્ત્વ બે બાબતો અંગે છે : (i) મૂડી માળખાની રચના એવી રીતે થવી જોઈએ કે જેથી ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ન્યુનત્તમ હોય અને (ii) પેઢીનું બજાર મૂલ્ય મહત્તમ હોય.

આ હેતુઓ પાર માટે ઈક્વિટી અને દેવાના યોગ્ય મિશ્રણ અંગે ખાસ ધ્યાન રાખવામાં આવે છે.

સૈધ્ધાંતિક રીતે પેઢીમાં દેવાનું પ્રમાણ જેમ જેમ વધારતા જોઈએ તેમ તેમ પેઢીની પડતર ઘટે છે અને પેઢીનું બજારમૂલ્ય વધે છે. આ પ્રક્રિયા પણ અમુક નિર્ધારિત પ્રમાણમાં જ વધારી શકાય છે. જો

જરૂર કરતાં વધારે પ્રમાણમાં દેવુ વધારવામાં આવે તો મૂડી પડતર વધે છે અને પેઢીનું બજાર મૂલ્ય ઘટે છે. આ પેઢી માટે નુકસાનકારક પરિસ્થિતિનું નિર્માણ કરે છે.

તેથી મૂડી માળખાની રચના વખતે ઈષ્ટતમ મૂડી માળખાની રચના અંગે ધ્યાન રાખવામાં આવે છે. ઈષ્ટત્તમ મૂડી માળખું એટલે મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી અને દેવાનું એવું પ્રમાણ જેના કારણે કંપનીની મૂડી પડતર ઓછામાં ઓછી હોય અને કંપનીનું બજાર મૂલ્ય વધુમાં વધુ હોય. આ એવું માળખું છે કે તેના સિવાય અન્ય કોઈપણ રીતે આદર્શ મૂડી માળખાની રચના કરી શકાય નહી.

આધુનિક અભિગમમાં નાણાંના પ્રાપ્તિ સ્થાન સંદર્ભે તાર્કિક નિર્ણયો લેવા અંગે રજૂઆત કરવામાં આવેલ છે.

(II) રોકાણ નિર્ણય :-

નાણાંપ્રાપ્તિના નિર્ણયમાં દરેક પ્રાપ્તિસ્થાનની પડતર હોય છે તે અંગેની ચર્ચા મૂડી પડતરના પ્રકરણમાં કરવામાં આવેલ છે. આ નાણાં પ્રાપ્ત કરેલા હોય તેની પડતર હોવાથી જ્યારે તેનું રોકાણ કરવામાં આવે તો એ બાબત ખાસ ધ્યાનમાં રાખવી કે આ રોકાણનું વળતર તેની મૂડી પડતર કરતાં વધારે હોવું જોઈએ.

આ રોકાણો બે પ્રકારનાં હોય છે :-

(i) લાંબાગાળાનું રોકાણ, જેને મૂડી બજેટીંગ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. મૂડી બજેટીંગમાં જ યોજના વિચારવામાં આવેલ હોય તેનું પડતર લાભ વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે. આ વિશ્લેષણ કરવા માટે જુદી જુદી ટેક્નિક્સનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. આ ટેક્નિક્સના આધારે યોજના સ્વીકારવી કે યોજનાનો અસ્વીકાર કરવો તે અંગે વિચારણા કરવામાં આવે છે.

મૂડી બજેટીંગમાં (i) જુદા જુદા વિકલ્પોમાંથી રોકાણના યોગ્ય વિકલ્પની પસંદગી કરવામાં આવે છે. (ii) ભવિષ્યના નિર્ણયો લેવાના હોવાથી જોખમો અને અનિશ્ચિતતાઓનું વિશ્લેષણ કરવામાં આવે છે. (iii) વટાવના દરની ગણતરી કરવામાં આવે છે. જેના આધારે ભવિષ્યમાં મળનાર રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય ગણવામાં આવે છે. જેના આધારે યોજનાનો સ્વીકાર અથવા અસ્વીકાર કરવામાં આવે છે.

(ii) ટૂંકાગાળાનું મૂડી રોકાણ, જેને કાર્યશીલ મૂડી સંચાલન તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. કાર્યશીલ મૂડી સંચાલન એટલે ચાલુ મિલકતોનું સંચાલન લાંબાગાળા માટે ધંધાએ ટકી રહેવા માટે ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય જરૂરિયાતોને સમયસર પહોંચી વળવું જરૂરી છે. કાર્યશીલ મૂડી ઓછી હોય તો નફાકારકતા વધે છે અને તરલતા ઘટે છે. ધંધાના અસ્તિત્ત્વ માટે બંને અનિવાર્ય છે. તેથી અતિરેક અથવા સલાહ ભરેલ નથી. તેથી નફાકારકતા અને તરલતાનું ઈષ્ટતમ પ્રમાણ એટલે કે સમતુલા અનિવાર્ય છે. આ બાબત ટૂંકાગાળાના રોકાણ નિર્ણય માટે ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે.

કાર્યશીલ મૂડી સંચાલનમાં ચાલુ મિલકતોનાં અંગો જેવાં કે રોકડ સિલક, બેન્ક સિલક, ઈન્વેન્ટરી કરી અને લેણામાં યોગ્ય પ્રમાણમાં રોકાણ કરવામાં આવે છે. જેથી ધંધાનો નફો મહત્તમ કરી શકાય.

ટૂંકમાં રોકાણ નિર્ણયમાં (i) મૂડી બજેટીંગ અને (ii) કાર્યશીલ મૂડીના સંચાલનનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે.

આ બાબતોનો પ્રણાલિકાગત અભિગમમાં સમાવેશ કરવામાં આવેલ નથી. આધુનિક અભિગમ પ્રણાલિકાગત અભિગમ કરતાં વધુ વિસ્તૃત છે.

(iii) ડિવિડન્ડ નિર્ણય :-

કંપની દ્વારા કરાયેલ નફાનો ઉપયોગ બે હેતુસર કરવામાં આવે છે : (i) શેર હોલ્ડર્સ વચ્ચે ડિવિડન્ડની વહેંચણી માટે અથવા (ii) નફાનું ધંધામાં પુનઃરોકાણ કરવા માટે.

ધંધાનો મહત્ત્વનો અને મૂલ્ય ઉદ્દેશ શેરહોલ્ડર્સને વધુમાં વધુ લાભ આપવાનો છે. શેર હોલ્ડર્સને ડિવિડન્ડ વહેંચવાથી કંપનીનું બજાર મૂલ્ય વધે છે કે નફાનું પુનઃરોકાણ કરવાથી બજાર મૂલ્ય વધે છે. આ બાબતો નક્કી કરવા માટે ડિવિડન્ડ નિર્ણય મહત્ત્વનો ગણાય છે. આ નિર્ણયનો આધુનિક અભિગમમાં સમાવેશ કરવામાં આવેલ છે.

ઘણા શેર હોલ્ડર્સ દ્વારા નિયમિત ડિવિડન્ડની અપેક્ષા આપવામાં આવે છે. ખાસ કરીને વિધવા

અથવા વૃધ્ધ રોકાણકારો નિયમિત આવકની આશા રાખે છે. આ નિયમિત આવક તેમના જીવન નિર્વાહ માટે જરૂરી હોય છે. તેથી ડિવિડન્ડની વહેંચણી કરવી જરૂરી હોય છે. આ પ્રકારના રોકાણકારોને નિયમિત આવક મળતી હોય તો નવા રોકાણકારો કંપનીમાં રોકાણ વધારે છે અને તેથી કપંનીનું બજારમૂલ્ય વધે છે.

તેવી જ રીતે રોકાણકારોના અન્ય પ્રકારમાં જોખમ લેનારા હોય છે. તેઓ દ્વારા કંપની દ્વારા નિયમિત ડિવિડન્ડ કરતાં તેમની મૂડીમાં વધારો થાય અને કંપનીના દ્વારા નફાનું પુનઃરોકાણ થાય તેવી અપેક્ષા રાખવામાં આવે છે.

આમ, ડિવિડન્ડની વહેંચણી અને નફાનું પુનઃરોકાણ આ બંને બાબતોનો નાણાંકીય સંચાલનના આધુનિક અભિગમમાં સમાવેશ કરવામાં આવે છે.

ટૂંકમાં પ્રણાલિકાગત અભિગમ ફક્ત નાણાંપ્રાપ્તિ પર ધ્યાન કેન્દ્રિત કરે છે. જ્યારે આધુનિક અભિગમ નાણાંપ્રાપ્તિ ઉપરાંત મૂડી બજેટીંગ, કાર્યશીલ મૂડી સંચાલન, નફાની ડિવિડન્ડ તરીકે વહેંચણી, નફાનું ધંધામાં પુનઃરોકાણ જેવી બાબતો અંગેનાં આયોજનની વાત કરે છે. આમ, આધુનિક અભિગમ, પ્રણાલિકાગત અભિગમ કરતાં વિસ્તૃત છે.

1.7 નાણાંકીય સંચાલકનાં કાર્યો (Functions of Financial Manager) :-

ધંધાની (કંપનીની) નાણાંકીય બાબતો અંગે જેના દ્વારા સંચાલન કરવામાં આવે છે, તેને નાણાંકીય સંચાલન કહેવામાં આવે છે. આધુનિક સમયમાં નાણાંકીય સંચાલક આગવું મહત્ત્વ ધરાવે છે. નાણાંકીય સંચાલક દ્વારા નાણાંપ્રાપ્તિ અને નાણાંનો ઉપયોગ એટલે કે ફાળવણી મિલકતોમાં એવી રીતે કરવી જોઈએ જેની પડતર ઓછામાં ઓછી આવે અને વળતર વધુમાં વધુ પ્રાપ્ત થાય. નાણાંકીય સંચાલકનાં કાર્યો નીચે પ્રમાણે વર્ણવી શકાય :

(i) મૂડી જરૂરિયાતોનો અંદાજ :-

ધંધામાં સમયની દૃષ્ટિએ ત્રણ પ્રકારનાં ભંડોળની જરૂરિયાત રહેતી હોય છે. લાંબાગાળાના ભંડોળ, મધ્યમ ગાળાનાં ભંડોળ અને ટૂંકાગાળાનાં ભંડોળ, આ તમામ પ્રકારનાં ભંડોળ અંદાજ નક્કી કરવાનું કામ નાણાંકીય સંચાલનનું છે.

(ii) મૂડી માળખાનો નિર્ણય :-

ભંડોળ મેળવતી વખતે ત્રણ પરિબળો : પડતર, જોખમ અને અંકુશ પર વધુ ધ્યાન કેન્દ્રિત કરવું જરૂરી બને છે.

મૂડી માળખાની રચનામાં મૂડી માળખું ઈષ્ટત્તમ રીતે બનાવવું જોઈએ, જેથી કંપનીનું બજાર મૂલ્ય વધુમાં વધુ હોય અને મૂડી પડતર ઓછામાં ઓછી હોય.

આ અગાઉ મૂડી માળખાનાં વિવિધ વર્ગીકરણો આપવામાં આવેલાં છે. તેમાંથી ધંધાને અનુરૂપ મૂડી માળખાની પસંદગી કરવાનું કામ નાણાકીય સંચાલકનું છે.

(iii) ભંડોળનાં ઉપયોગનો નિર્ણય :-

ભંડોળની પ્રાપ્તિ બાદ ભંડોળનો ઉપયોગ એટલે કે ભંડોળની સ્થિર મિલકતો અને ચાલુ મિલકતોમાં ફાળવણી અગત્યનું કાર્ય છે. કંપની અને ઉદ્યોગના સ્વરૂપના આધારે કુલ ભંડોળની સ્થિર મિલકતો અને ચાલુ મિલકતોમાં ફાળવણીનું કાર્ય નાણાકીય સંચાલક દ્વારા કરવામાં આવે છે.

(iv) કાર્યશીલ મૂડી સંચાલન :-

કાર્યશીલ મૂડીનાં ત્રણ અગત્યનાં અંગો છે. તે દરેક અંગેની નીતિ ઘડવાનું કામ નાણાંકીય સંચાલક દ્વારા કરવામાં આવે છે.

- રોકડ સંચાલન નીતિ,
- ઈન્વેન્ટરી સંચાલન નીતિ
- લેણા સંચાલન નીતિનો સમાવેશ થાય છે.

(v) ડિવિડન્ડ નીતિ :-

કંપની દ્વારા કમાયેલ નફાની શેરહોલ્ડર્સ વચ્ચે વહેંચણી કરવા માટેની જવાબદારી કે કાર્ય

નાણાંકીય સંચાલક દ્વારા કરવામાં આવે છે. વિવિધ પ્રકારની ડિવિડન્ડ નીતિઓ અને ડિવિડન્ડ સ્વરૂપમાંથી યોગ્ય નીતિ અને યોગ્ય નીતિ નક્કી કરવાનું કામ નાણાંકીય સંચાલકનું છે.

(vi) નફાનું પુનઃરોકાણ :-

ધંધાના વિકાસ અને વિસ્તરણ માટે ભંડોળની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. આવા સમયે નફાનું કેટલા પ્રમાણમાં ધંધામાં પુન:રોકાણ કરવું તે અંગે નક્કી કરવાનું કાર્ય નાણાકીય સંચાલકનું છે.

(vii) રોકડ અંદાજપત્ર :-

ધંધામાં (કંપનીમાં) મૂડી પ્રકારની રોકડ આવકો અને જાવકો તેમજ મહેસૂલી પ્રકારની રોકડ આવકો અને જાવકો થતી હોય છે. તેનો અંદાજ નક્કી કરવાનું કાર્ય પણ નાણાંકીય સંચાલકનું છે.

બિનજરૂરી વધુ રોકડ વ્યાજનું નુકસાન ઊભું કરે છે. જ્યારે ઓછી રોકડ રોજ-બરોજના વ્યવહારો માટે અડચણ ઊભી થાય છે. આ અગત્યનું કાર્ય છે, જે અંગે નાણાંકીય સંચાલકે યોગ્ય ધ્યાન આપવું પડે છે.

(viii) ઈન્વેન્ટરી અને લેણાનું ઈષ્ટતમ પ્રમાણ :-

રોકડની જેમ ઈન્વેન્ટરી અને લેણાનું વધુ કે ઓછું પ્રમાણ હિતાવહ નથી. ઈન્વેન્ટરી અને લેણાનું ઈષ્ટતમ પ્રમાણ નક્કી કરવાનું કામ નાણાંકીય સંચાલકનું છે.

(ix) શેરના બજારભાવ પર સતત દેખરેખ રાખવાનું કામ પણ નાણાંકીય સંચાલક દ્વારા કરવામાં આવે છે.

(x) મૂડી બજાર અને નાણાં બજાર :

મૂડી બજાર અને નાણાં બજારનો વર્તમાન પરિસ્થિતિઓથી વાકેફ રહેવાનું કામ નાણાંકીય સંચાલકનું છે.

(xi) ડેરિવેટીવ્સ અંગે જાણકારી

ડેરિવેટીવ્સ અંગેની વિસ્તૃત જાણકારી નાણાંકીય મેનેજર પાસે હોવી જોઈએ. ડેરિવેટીવ્સ ધંધાના વિવિધ પ્રકારનાં નાંણાકીય જોખમોમાં ઘટાડો કરે છે.

(xii) ફોરેક્સ બજારની માહિતી :

કંપની દ્વારા આંતરરાષ્ટ્રીય કક્ષાએ આયાત-નિકાસના વ્યવહારો કરવામાં આવે છે. તેથી વિદેશી હૂંડી થાપણ બજાર અંગેની માહિતી મેળવવાનું કામ નાણાંકીય મેનેજરનું છે.

(xiii) વ્યાજદરની જાણકારી :-

કંપનીને ટૂંકા-મધ્યમ-લાંબાગાળાના ભંડોળની જરૂરિયાત હોય છે તેથી આ અંગેના પ્રવર્તમાન વ્યાજ દરો અંગેની માહિતી રાખવાનું નાણાંકીય સંચાલકનું છે.

(xiv) રાષ્ટ્રીય અને આંતરરાષ્ટ્રીય અર્થતંત્રની પરિસ્થિતિ :-

રાષ્ટ્રિય અને આંતરરાષ્ટ્રિય અર્થતંત્રનો હાલની પરિસ્થિતિ અને ભવિષ્યના સંભવિત ફેરફારો અંગેની જાણકારી રાખવાનું કાર્યપણ નાણાંકીય સંચાલક દ્વારા બજાવવામાં આવે છે.

<u>સ્વાધ્યાય</u>

◆ **ખાલી જગ્યા**

(i) નાણાંકીય સંચાલન __________ પ્રક્રિયા છે. (કાયમી, હંગામી)

(ii) નાણાંકીય સંચાલનમાં બે અગત્યનાં કાર્યો અને __________ છે.

(અંકુશ-આયોજન, આયોજન-અંકુશ)

(iii) રોકાણના નિર્ણયમાં ટૂંકાગાળાનું રોકાણ __________ સાથે સંબંધ ધરાવે છે.

(કાર્યશીલ મૂડી, સ્થિર મિલકતો)

(iv) સંપત્તિ મહત્તમીકરણનો ખ્યાલ નફાના મહત્તમીકરણના ખ્યાલ __________ અસ્તિત્વમાં આવ્યો.

(પહેલાં, પછી)

◆ **ટૂંકા પ્રશ્નો :**

(i) નાણાંકીય સંચાલનનાં લક્ષણો વર્ણવો.

(ii) નફાના મહત્તમીકરણ ઉદ્દેશની મર્યાદાઓ ચર્ચો

(iii) નાણાંપ્રાપ્તિ નિર્ણય ચર્ચો.

(iv) નાણાં રોકાણ નિર્ણય ચર્ચો

(v) ડિવિડન્ડ નિર્ણય ચર્ચો

(vi) ડિવિડન્ડ નિર્ણય કઈ બે બાબતો પર ધ્યાન કેન્દ્રીત કરવામાં આવે છે.

(vii) નાણાંકીય સંચાલનનો પ્રણાલિકાગત અથવા આધુનિક અભિગમ સમજાવો.

◆ **લાંબા પ્રશ્નો :**

(i) નાણાંકીય સંચાલનનો અર્થ, વ્યાખ્યા અને તેના હેતુઓ સમજાવો.

(ii) નાણાંકીય સંચાલનનો નફાના મહત્તમીકરણ અને સંપત્તિના મહત્તમીકરણનો ખ્યાલ સમજાવો.

(iii) નાણાંકીય સંચાલનના નિર્ણયો ચર્ચો.

(iv) નાણાંકીય સંચાલનનું કાર્યક્ષેત્ર અથવા અભિગમો સમજાવો.

(v) નાણાંકીય સંચાલનનો પ્રણાલિકાગત અભિગમ -આધુનિક અભિગમ કરતાં કઈ રીતે જુદો છે? સમજાવો.

(vi) નાણાંકીય સંચાલનનાં કાર્યો સમજાવો.

એકમ 2

નાણાંકીય આયોજન અને નાણાંની સમય કિંમત (Financial Planning and Time Value of Money)

: રૂપરેખા :

૨.૧ પ્રસ્તાવના

૨.૨ નાણાંકીય આયોજનનાં ઉદ્દેશો

૨.૩ નાણાંકીય આયોજનની પ્રક્રિયા

૨.૪ નાણાં સમય કિંમત

૨.૫ જોખમ અને વડતર

◆ **સ્વાધ્યાય**

2.1 પ્રસ્તાવના (Introduction) :-

નાણાંકીય આયોજનનો અર્થ નાણાંકીય આયોજનની પ્રક્રિયા નાણાંની સમય કિંમત, નાણાંની સમય કિંમત પધ્ધતિ, વળતર અને જોખમ, સંક્ષિપ્ત.

વર્તમાન સમયમાં ટેક્નોલોજી અને વૈશ્વિકીકરણનાં કારણો ધંધામાં અને ખાસ કરીને કોર્પોરેટ સ્વરૂપનાં ધંધામાં હરિફાઈ તીવ્ર બનવા પામી છે. તેથી બજારની ઉપલબ્ધ તકોનો મહત્તમ લાભ લેવા માટે તેમજ ધંધાકીય એકમના પોતાના અસ્તિત્વને ટકાવી રાખવા માટે આયોજન અગત્યનું છે અને તેમાં પણ નાણાંકીય આયોજન, તમામ પ્રકારના આયોજનમાં આગળની હરોળમાં આવે છે. નાણાંકીય આયોજન પણ બે પ્રકારે સમયના આધારે વર્ણવી શકાય છે : (i) લાંબાગાળાનું આયોજન અને (ii) ટૂંકાગાળાનું આયોજન.

ધંધાનો મુખ્ય હેતુ મહત્તમ નફો કમાવવાનો છે અને કોર્પોરેટ સ્વરૂપના નફાના મહત્તમીકરણ ઉપરાંત સંપત્તિના મહત્તમીકરણમા ઉદ્દેશને પણ ધ્યાનમાં રાખવામાં આવેલ છે. આ ઉદ્દેશોની પ્રાપ્તિ માટે નાણાંકીય આયોજન અનિવાર્ય છે. આયોજનનાં કારણે ઉદ્દેશો પ્રાપ્તિ અંગેની દિશા સ્પષ્ટ થાય છે અને નિર્ધારિત સમયના અંતરે આયોજન અને ખરેખર પરિણામોની સરખામણી કરીને વિચલનો શોધવામાં આવે છે. જો વિચલનો મહત્ત્વનાં હોય તો તેના પર તાત્કાલિક પગલાં લેવામાં આવે છે અને ફરીથી આ પ્રકારનાં વિચલનો ન ઉદ્ભવે તેની તકેદારી રાખવામાં આવે છે. જરૂરી જણાય તો ભવિષ્ય માટે આયોજનમાં પણ ફેરફાર કરવામાં આવે છે. પણ આ બધું ત્યારે શક્ય છે, જ્યારે શરૂઆતથી જ આયોજન અંગે વ્યવસ્થા ઊભી કરવામાં આવેલ હોય તો જ

નાણાંકીય આયોજનનો અર્થ :-

નાણાંકીય આયોજનમાં જરૂરી ભંડોળ માટે અંદાજ બાંધવામાં આવે છે, દેવા અને ઈક્વિટીનું પ્રમાણ નક્કી કરવામાં આવે છે. જરૂરી ઊભા કરેલા ભંડોળનું કેવી રીતે અને ક્યાં રોકાણ કરવું તે બાબતોનો સમાવેશ થાય છે.

ઉપરના ત્રણેય નિર્ણયો

-ભંડોળનો અંદાજ

-દેવા ઈક્વિટીનું પ્રમાણ

-ભંડોળનું રોકાણ માટે વૈજ્ઞાનિક ધોરણે તેમના અમલીકરણ અંગેની વ્યવસ્થા ઊભી કરવામાં આવે છે. નાણાંકીય આયોજનમાં નીચેની બાબતોનો સમાવેશ થાય છે :

(i) ધંધા માટે જરૂરી ભંડોળની પ્રાપ્તિ

(ii) મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી-દેવાનું ઈષ્ટતમ પ્રમાણ

(iii) મૂડીના વહીવટીમાં યોગ્ય નીતિઓનું ઘડતર.

(iv) નિર્ધારિત સમયનાં અંતે આયોજન અને ખરેખર પરિણામોની સરખામણી અને વિચલનો અંગેની જાણકારી

(v) ઉપર (iv) નાં ઉદ્ભવેલાં વિચલનો અંગે પગલાં અને અંકુશની વ્યવસ્થા ઊભી કરવી.

(vi) જરૂર જણાય તો આયોજનમાં ફેરફારો કરવા.

નાણાંકીય આયોજન એ સમગ્ર એકમને અસર કરતું આયોજન છે. તેથી તમામ જુદા જુદા વિભાગો વચ્ચે યોગ્ય સંકલન કર્યા બાદ નાણાંકીય આયોજનની પ્રક્રિયા હાથ ધરવામાં આવે છે. નાણાંકીય બાબતો ધંધાના દરેક વિભાગને લાગુ પડે છે. ધંધાના બધા વિભાગો દ્વારા કરવામાં આવે છે, જ્યારે નાણાંપ્રાપ્તિ અમૂક વિભાગો દ્વારા જ કરવામાં આવે છે. તેથી કુલ નાણાંની પ્રાપ્તિ અને કુલ નાણાંની જરૂરિયાત આ કાર્ય નાણાંકીય સંચાલનમાં કાર્યક્ષમ અને અસરકારક આયોજનને જ આભારી છે.

2.2 નાણાંકીય આયોજનના ઉદ્દેશો (Objectives Financial Planning)

નાણાંકીય આયોજન શા માટે કરવામાં આવે છે તે બાબત નાણાંકીય આયોજનના ઉદ્દેશોના આધારે સ્પષ્ટ થાય છે. આ ઉદ્દેશો નીચે પ્રમાણે છે :

(i) પૂરતાં ભંડોળની પ્રાપ્તિ અંગે ચોક્કસતા :-

અગાઉ જણાવ્યા પ્રમાણે ધંધા માટે બે પ્રકારના ભંડોળની જરૂરિયાત હોય છે. લાંબાગાળાનાં ભંડોળ અને ટૂંકાગાળાનાં ભંડોળ. આ બંને પ્રકારના ભંડોળનાં પ્રાપ્તિસ્થાનો જુદાં જુદાં છે. લાંબાગાળાનાં ભંડોળ મૂડી બજારમાંથી પ્રાપ્ત કરવામાં આવે છે. જ્યારે ટૂંકાગાળાનાં ભંડોળ નાણાંબજારમાંથી પ્રાપ્ત કરવામાં આવે છે.

આ ભંડોળ પ્રાપ્ત કરવા અંગેની ચોક્કસતા નક્કી કરવાનું કામ નાણાંકીય આયોજનનું છે.

(ii) સમતોલ જોખમ અને પડતર :-

ભંડોળની પ્રાપ્તિ એટલે મૂડી માળખાની રચના. મૂડી માળખાની રચના એટલે દેવા-ઈક્વિટીનું ઈષ્ટતમ પ્રમાણ. જો દેવાનું પ્રમાણ વધારવામાં આવે તો નાણાંકીય જોખમ વધે છે. પણ મૂડી પડતર ઘટે છે. ઈક્વિટીનું પ્રમાણ વધારવામાં આવે તો નાણાંકીય જોખમ ઘટે છે પણ મૂડી પડતર વધે છે.

તેથી દેવા-ઈક્વિટીનું સમતોલ પ્રમાણ નક્કી કરવાનું કામ નાણાંકીય આયોજનમાં કરવામાં આવે છે.

(iii) સરળતા :

ભંડોળની પ્રાપ્તિ મેળવવા માટે નિર્ધારિત સાધનોનો જ ઉપયોગ કરવો જોઈએ. એક સાથે બધાં પ્રાપ્તિસ્થાનોનો ઉપયોગ થવાથી નાણાંકીય માળખું ગૂંચવાડા ભરેલ બને છે. તેથી નાણાંકીય આયોજનમાં સફળ નાણાંકીય માળખાની અપેક્ષા રાખવામાં આવે છે.

(iv) પરિવર્તનશીલતા :

ધંધાને ચાલુ પેઢીનો સિધ્ધાંત લાગુ પડે છે. એટલે પેઢીનું આયુષ્ય નક્કી કરવામાં આવેલ હોતું નથી. તેનું આયુષ્ય લાંબુ હોય છે. તેથી નાણાં પ્રાપ્તિની વ્યવસ્થા જડ ન હોવી જોઈએ. જ્યારે જરૂર જણાય ત્યારે ભંડોળ પ્રાપ્ત કરી શકાય. અથવા પરત કરી શકાય તેવી વ્યવસ્થા નાણાંકીય આયોજનમાં કરવાની હોય છે. આમ, નાણાંકીય આયોજનમાં પરિવર્તનશીલતાનો ગુણધર્મ હોવો જોઈએ.

(v) તરલતા :

તરલતાના કારણે ધંધાકીય એકમ ટૂંકાગાળાની અને લાંબાગાળાની સધ્ધરતા ધારણ કરે છે. તરલતા વધુ હોય તો ધંધાકીય એકમ પોતાની લાંબાગાળાની અને ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય જવાબદારીઓ ગમે ત્યારે અદા કરવા માટે સક્ષમ છે તેવું સાબિત થાય છે. તેથી જો ધંધાની સધ્ધરતા નબળી હોય તો ધંધાની કામગીરી પર તેની વિપરિત અસર થાય છે.

નાણાંકીય આયોજનની કામગીરીમાં આ હેતુનો પણ સમાવેશ કરવામાં આવે છે. તેથી નાણાંકીય આયોજન વખતે તરલતાનું યોગ્ય પ્રમાણ રહે તે અંગેની કાળજી પણ નાણાંકીય આયોજન લેવાની હોય છે.

(vi) ઈષ્ટતમ ઉપયોગ :

ભંડોળ (નાણાં) એવા પ્રકારનું સાધન છે કે જો તેનું યોગ્ય પ્રમાણમાં રોકાણ કરવામાં આવે તો તે નફાનું સર્જન કરે છે અને યોગ્ય પ્રમાણ કરતાં વધુ રોકાણ કરવામાં આવે તો વ્યાજનું નુકસાન ઊભું કરે છે. તેથી ભંડોળનો યોગ્ય પ્રમાણ વ્યવસ્થિત આયોજન કરીને ઉપયોગ કરવો જોઈએ. દા.ત.- રોકડ સંચાલનમાં રોકડ બજેટ બનાવતી વખતે ઓછામાં ઓછી રોકડ સિલક માસિક ` 10 લાખ નક્કી કરેલ હોય અને ધંધા દ્વારા રોકડ સિલક ` 13 લાખ રાખવામાં આવે તો ધંધાની તરલતામા ચોક્કસ વધારો થાય છે. પણ વધારાનાં ` 3 લાખ રોકડ સિલકનાં રોકાયા છે, જે જરૂરી નથી. આ વધારાનાં રોકાણના કારણે કોઈ વળતરનું ઉપાર્જન થતું નથી.

જેથી કરીને ` 3 લાખના બિનજરૂરી રોકાણ પર વ્યાજનું નુકસાન થાય છે. નાણાંકીય આયોજનના હેતુમાં આ અંગેનો પણ સમાવેશ કરવામાં આવે છે કે ભંડોળની પ્રાપ્તિ અને તેમનો ઉપયોગ ઈષ્ટત્તમ પ્રમાણમાં થવો જોઈએ.

(vii) કરકસરતા :

નાણાં ભંડોળનાં દરેક પ્રાપ્તિ સ્થાન એટલે કે ઈક્વિટી શેર મૂડી રાખી મૂકેલ કમાણી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર દેવાંની નાણાંકીય પડતર હોય છે. ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર સૌથી વધુ હોય છે. પણ તેનું નાણાંકીય જોખમ ઓછું છે. ડિબેન્ચરની પડતર સૌથી ઓછી હોય છે પણ તેનું નાણાંકીય જોખમ વધુ છે.

આમ, નાણાંકીય આયોજન શા માટે કરવામાં આવવું જોઈએ અથવા તેના શું હેતુઓ છે અથવા નાણાંકીય આયોજનનું શું મહત્ત્વ છે તે ઉપર દર્શાવેલ બાબતોના આધારે સ્પષ્ટ થાય છે.

2.3 નાણાંકીય આયોજનની પ્રક્રિયા (Procedure of Financial Planning) :-

કોઈપણ કાર્યની વિધિ નક્કી હોવાથી કાર્યની શરૂઆત અને કાર્યના પરિણામ સુધીની પ્રક્રિયા વૈજ્ઞાનિક ધોરણે થાય છે. વૈજ્ઞાનિક ધોરણે પ્રક્રિયા થવાથી આયોજનમા નક્કી કરેલા ઉદ્દેશોને સહેલાઈથી પ્રાપ્ત કરી શકાય છે.

નાણાંકીય આયોજનના ઉદ્દેશોને સફળતાપૂર્વક હાંસલ કરવા માટે સામાન્ય રીતે નીચેની પ્રક્રિયા ઉપયોગમાં લેવાય છે :

(i) અપેક્ષિત નાણાકીય પત્રકો :-

નાણાંકીય પત્રકોમાં સામાન્ય રીતે ત્રણ પત્રકોનો સમાવેશ કરવામાં આવે છેઃ આવકનું પત્રક પાકું સરવૈયું અને રોકડ પ્રવાહનું પત્રક.

વ્યવહારિક દૃષ્ટિએ નાણાંકીય પત્રકો ઐતિહાસિક માહિતીના આધારે જે તે નાણાંકીય વર્ષના અંતે તૈયાર કરવામાં આવે છે. જે ધંધાની વર્ષ દરમ્યાનની નફાકારકતા, વર્ષ દરમ્યાન રોકડ આવક-જાવક અંગેની માહિતી પૂરી પાડે છે. ટૂંકમાં આ ત્રણ પત્રકો ધંધાની જે તે વર્ષની કામગીરીની માહિતી આપે છે.

પણ નાણાંકીય આયોજનના વર્ષના અંતે કેટલી નફાકારકતા હોવી જોઈએ? કેવા પ્રકારની આર્થિક સ્થિતિ હોવી જોઈએ? રોકડ આવક-જાવકનું વલણ કેવા પ્રકારનું હોવું જોઈએ? તેનો અંદાજ બાંધવામાં આવે છે. આ અંદાજના આધારે વર્ષ દરમ્યાન કેટલા ભંડોળની જરૂર પડશે? લાંબા અને ટૂંકાગાળાના ભંડળની જરૂરિયાત કેટલી રહેશે ? બિનચાલુ મિલકતોમાં કે કાર્યશીલ મૂડીમાં કેટલું રોકાણ કરવાનું છે? ડિવિડન્ડની વહેંચણી કેટલી કરવાની છે ? રાખી મૂકેલ કમાણીનું પ્રમાણ કેટલું રાખવાનું છે? વગેરે બાબતો અંગેનો અંદાજ નક્કી કરવામાં આવે છે.

તેથી અપેક્ષિત નાણાંકીય પત્રકો એ નાણાંકીય આયોજનનું પ્રથમ પગથિયું છે. આ અંદાજિત કે અપેક્ષિત નાણાંકીય પત્રકોના આધારે બાકીના તમામ નાણાંકીય અંદાજો સહેલાઈથી નક્કી કરી શકાય છે.

(ii) ભંડોળની કુલ જરૂરિયાત નક્કી કરવી :-

ધંધામાં વિવિધ પ્રકારનાં રોકાણો કરવાનાં હોય છે. જેવાં કે સ્થિર મિલકતોમાં રોકાણ, ચાલુ

મિલકતોમાં રોકાણ. ચાલુ મિલકતોમાં રોકાણ એટલે કાર્યશીલમૂડીમાં રોકાણ. કાર્યશીલ મૂડી બે પ્રકારની હોય છે : (i) કાયમી કાર્યશીલ મૂડી (ii) પરિવર્તનશીલ કાર્યશીલ મૂડી. આ રોકાણ અંગેનો સાચો અંદાજ નક્કી કરવાનું કાર્ય નાણાંકીય આયોજનનું છે. જે નાણાંકીય આયોજનની પ્રક્રિયાનો બીજો તબક્કો છે.

આ રોકાણના અંદાજના આધારે સસ્તાં અને યોગ્ય નાણાં પ્રાપ્તિ સ્થાનો નક્કી કરવામાં આવે છે, તેમજ દરેક પ્રાપ્તિસ્થાનમાંથી કેટલાં ભંડોળ પ્રાપ્ત કરવાં તે નક્કી કરવામાં આવે છે. દા.ત.:- બાહ્ય પ્રાપ્તિસ્થાનો જેવાં કે ઈક્વિટી શેરમૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી, ડિબેન્ચર. કેટલાં ભંડોળ પ્રાપ્ત કરવાનું આંતરિક પ્રાપ્તિ સ્થાન એટલે કે નફાનું કેટલા પ્રમાણમાં પુનઃરોકાણ કરવું? આ વિવિધ પ્રકારના નિર્ણયો બીજા તબક્કામાં લેવામાં આવે છે.

(iii) ભંડોળનાં પ્રાપ્તિસ્થાનોનું સાધારણ :-

ધંધાની નાણાં પ્રાપ્તિ મૂડીબજાર અને નાણાંબજારમાંથી થાય છે. મૂડીબજારમાં લાંબાગાળાનાં મૂડી પ્રાપ્તિસ્થાનોનો સમાવેશ થાય છે. દા.ત. ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર. નાણાંબજાર ટૂંકાગાળાના ભંડોળ પૂરું પાડવાની કામગીરી કરે છે.

મૂડીબજાર અને નાણાંબજાર બાહ્ય પરિબળોથી પ્રભાવિત હોય છે. દા.ત.: ફુગાવો, વ્યાજનો દર, અર્થતંત્રની સ્થિરતા, રોકાણકારોનો અભિગમ, રોકાણકારોની વળતરની અપેક્ષા વગેરે મુદ્દા (ii) કુલ ભંડોળની જરૂરિયાત નક્કી કર્યા પછી આ કુલ ભંડોળ પ્રાપ્ત થશે કે કેમ તે અંગેની કામગીરી કરવામાં આવે છે અને કુલ ભંડોળ મેળવવા કેવા પ્રકારની અડચણો ઉદ્‌ભવશે તે અંગેનું પણ સાધારણ કરવામાં આવે છે.

નાણાંકીય આયોજનની પ્રક્રિયાનો આ ત્રીજો તબક્કો છે. જો ભંડોળોની પ્રાપ્તિ અપેક્ષા પ્રમાણે મળવાપાત્ર ન હોય તો કુલ ભંડોળ અને તેમનાં પ્રાપ્તિ સ્થાનોના પ્રમાણમાં ફેરફાર કરવાની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. ટૂંકમાં નવું મૂડી માળખું બનાવવું પડે છે.

(iv) અસરકારક અંકુશ વ્યવસ્થા :-

આયોજન અને અંકુશ, એ સંચાલનનાં બે અગત્યનાં અને એકબીજા સાથે જોડાયેલાં કાર્યો છે. જ્યાં આયોજન ત્યાં અંકુશ જરૂરી છે. અંકુશનો અસરકારક ઉપયોગ પણ આયોજન પર આધારિત છે.

જ્યાં આયોજન થયેલ હોય ત્યાં નિર્ધારિત સમયનાં અંતે અંદાજો (આયોજન) અને ખરેખર પરિણામોની સરખામણી કરવામાં આવે છે. સરખામણીમાં કોઈપણ પ્રકારનાં વિચલનો ઉદ્‌ભવે તો વિચલનો શોધી તેનાં કારણો જાણીને તે અંગે જરૂરી પગલાં લેવાની પ્રક્રિયા એ અંકુશ કહેવાય. દા.ત. જાન્યુઆરીથી જૂન સુધીનું છ માસનું રોકડ અંદાજપત્ર બનાવેલ હોય તો દર મહિનાના અંતે અથવા દર બે મહિનાના અંતે રોકડ અંદાજપત્રની વિગતોની ખરેખર પરિણામો સાથે સરખામણી કરવામાં આવે, અંદાજપત્ર અને ખરેખર પરિણામોમાં તફાવત હોય તો તેનાં કારણો શોધીને પગલાં લેવાની પ્રક્રિયા અંકુશ કહેવાય.

ટૂંકમાં અંકુશની અસરકારક વ્યવસ્થા અમલમાં હોય તો નાણાંકીય સંચાલનના ઉદ્દેશો નિર્ધારિત દિશામાં જ પ્રાપ્ત થાય છે.

(v) કાર્યવિધિ નિર્માણ :-

નાણાંકીય સંચાલનનાં બધાં કાર્યો માટે યોગ્ય વિધિ નક્કી કરવી અનિવાર્ય છે. વિધિ નક્કી કરવામાં આવેલ હોય ત્યારે જ્યાં જરૂરી હોય ત્યાં ચેક પોઈન્ટ રાખીને આયોજનની પ્રક્રિયાને કાર્યક્ષમ અને અસરકારક બનાવી શકાય છે.

દા.ત. - અર્થતંત્રમાં મંદી હોય અને તેની અસર ધંધા પર પડતી હોય તો મંદીના સમયમાં નાણાંકીય આયોજન અંગેની વ્યવસ્થા અગાઉથી સાધારણના આધારે તૈયાર રાખવી જોઈએ. જેના કારણે સંજોગોને અનુકૂળ થઈને નાણાંકીય આયોજનની કામગીરીને આગળ વધારી શકાય. તેવી જ રીતે તેજીનાં સમયમાં કામગીરી વધવાથી નાણા (ભંડોળ) ની વધુ જરૂરિયાત ઊભી થાય છે તે અંગેની વ્યવસ્થા પણ અગાઉથી નક્કી કરેલ હોવી જોઈએ.

(vi) કામગીરી આધારિત વળતર :-

ધંધાકીય એકમની કામગીરી કર્મચારીઓ અને અધિકારીઓ દ્વારા કરવામાં આવે છે. તેમની કામગીરીના ઉત્તમ દેખાવના કારણે શેરહોલ્ડર્સને તેમની અપેક્ષા પ્રમાણે પરિણામો મળે છે. તેથી કર્મચારીઓ અને અધિકારીઓને તેમની કામગીરી દેખાવના આધારે પુરસ્કૃત કરવા જોઈએ.

નાણાંકીય આયોજનની પ્રક્રિયા સામાન્ય રીતે લાંબાગાળાના નાણાંકીય આયોજન સાથે શરૂ થાય છે. પણ તેમાં ટૂંકાગાળાનાં નાણાંકીય આયોજનનો પણ સમાવેશ થાય છે. ટૂંકાગાળાના નાણાંકીય આયોજનની પણ એટલી જ ભૂમિકા અને મહત્ત્વ છે. જેટલું લાંબાગાળાના આયોજનનું છે. દા.ત. જૂનથી સપ્ટેમ્બર, 2018 માટે ત્રણ માસનું રોકડ અંદાજપત્ર બનાવેલ હોય અને ઓછામાં ઓછી ` 2 લાખની રોકડ સિલક રાખવાની હોય પણ અંદાજપત્ર પ્રમાણે સપ્ટેમ્બર માસમાં ` 1 લાખની અછત જોવા મળે તો જૂન મહિનામાં જ સપ્ટેમ્બરના ` 3 લાખની વ્યવસ્થા (` 2 લાખ ન્યૂનત્તમ સિલક + ` 1 લાખની અછત) જૂન મહિનામાં જ કરી શકાય. પણ આ ત્યારે શક્ય છે જ્યારે ટૂંકાગાળાના નાણાંકીય આયોજનને પણ નાણાકીય આયોજનની પ્રક્રિયામાં સમાવેશ કરેલ હોય.

2.4 નાણાં સમય કિંમત :- (Time Value of Money)

નાણું એ વસ્તુઓ કે એવા બદલામાં ચૂકવવાનું માધ્યમ છે. વસ્તુઓ અને સેવાઓનું મૂલ્ય નાણાંના સ્વરૂપ નક્કી કરવામાં આવે છે. દા.ત.1 એસી તેનું મૂલ્ય ` 30,000 છે.તેથી 1 એસી = ` 30,000 એમ કહી શકાય. વકીલ દ્વારા પોતાના અસીલને સલાહ આપવામાં આવે અને તેના બદલામાં ` 10,000 વસુલ કરે છે. અહીં વકીલ દ્વારા અપાયેલ સેવાનું મૂલ્ય ` 10,000 છે.

વસ્તુઓ અને સેવાઓના મૂલ્યની જેમ નાણાંનું પણ મૂલ્ય છે. ઉપરનાં ઉદાહરણમાં એસી અને વકીલની સલાહ માટે નાણાં ચૂકવવામાં આવે છે. પણ જ્યારે નાણાં કોઈને ઉછીનાં આપવામાં આવે ત્યારે તેના બદલામાં શું મળે? જ્યારે કોઈ યોજનામાં રોકાણ કરવામાં આવે ત્યારે તેના બદલામાં અથવા વળતર તરીકે કયા મૂલ્યને ધ્યાનમાં રાખવામાં આવે ?

આ બાબતોનો અભ્યાસ નાણાં મૂલ્ય સમયનાં પ્રકરણમાં કરવાનો છે.

નાણાંના મૂલ્ય સમય અંગે બે સિધ્ધાંતો ઉપયોગમાં લેવાય છે : (i) નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય (ii) નાણાંનું વર્તમાન મૂલ્ય.

2.4. 1નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય (Future Value of Money) :-

આ સિધ્ધાંતમાં નાણાં જેટલા સમય માટે ધીરવામાં આવેલ હોય તે સમય અને નક્કી થયેલ વ્યાજ દરના આધારે તેનું ભવિષ્ય મૂલ્ય નક્કી કરવામાં આવે છે. આ ભવિષ્ય મૂલ્ય નક્કી કરતી વખતે મુદ્દલ રકમમાં વ્યાજ ઉમેરવામાં આવે છે. વ્યાજની ગણતરી સમય અને વ્યાજના દરના આધારે નક્કી થાય છે.

ટૂંકમાં ભવિષ્ય મૂલ્ય = ધીરેલ રકમ / ઉછીની + વ્યાજ (મુદ્દલ રકમ) રકમ

વ્યાજ = સમય x વ્યાજનો દર x મુદ્દલ રકમ

નોંધ : (i) સમય, દિવસો, અઠવાડિયાં, મહિના કે વર્ષમાં કોઈપણ સ્વરૂપે હોઈ શકે

(ii) વ્યાજ ટકાવારી સ્વરૂપે હોય છે.

વ્યાખ્યા :- ભવિષ્ય મૂલ્ય એટલે મુદ્દલ + વ્યાજ.

નાણાનું ભવિષ્ય મૂલ્યની ગણતરીનું સૂત્ર :-

ભવિષ્ય મૂલ્યની ગણતરી સાદા વ્યાજના દરે અને ચક્રવૃદ્ધિ વ્યાજના દરે ગણી શકાય છે. આ બંને પધ્ધતિઓનાં નાણાંના ભવિષ્ય મૂલ્યની ગણતરી નીચે પ્રમાણે થશે.

(1) સાદા વ્યાજના દરે :-

નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય = મુદ્દલ + વ્યાજની રકમ

(સાદા વ્યાજ સહિતનું)

જ્યાં P = મૂલ્ય R = વ્યાજનો દર, N = વર્ષોની સંખ્યા

(ii) ચક્રવૃદ્ધિ વ્યાજના દરે :-

નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય.

(ચક્રવૃદ્ધિ વ્યાજ સહિતનું) = $P(1 + R)^N$

જ્યાં P = ધીરેલ કે ઉછીની લીધેલ રકમ (મુદ્દલ)

R = વ્યાજનો દર

N = વર્ષોની સંખ્યા

સાદા વ્યાજની ગણતરી આધારિત નાણાંના ભવિષ્ય મૂલ્યનું ઉદાહરણ (1) :-

રમાકાન્ત દ્વારા દર વર્ષે ` 10000 નું 8% ના દરે બેન્ક ડિપોઝીટમાં રોકાણ કરવામાં આવે છે. **12 વર્ષના અંતે મળનાર રકમનું ભવિષ્ય મૂલ્ય ગણો.**

નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય = મુદ્દલ + વ્યાજની રકમ.

વ્યાજની રકમ = $10{,}000 \times \frac{8}{100} \times 12$

= ` 9,600

નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય = મુદ્દલ + વ્યાજની રકમ.

= 10,000 + 9,600

= ` 19,600

અહીં આપેલા ઉદાહરણમાં 12 વર્ષનુ રોકાણ છે. તેથી N = 12 લઈને ગણતરી કરેલ છે. જો પ્રશ્નમાં

(i) અઠવાડિયા આધારિત ગણતરી હોય ત્યારે N = $\frac{\text{આપેલા અઠવાડિયાં}}{52}$ લેવા

(ii) માસિક ગણતરી હોય ત્યારે N = $\frac{\text{આપેલા 1માસ}}{12}$ લેવા

(iii) દિવસોના આધારે ગણતરી હોય ત્યારે N = $\frac{\text{આપેલા દિવસો}}{365 \text{ દિવસો}}$

(iv) માસના આધારે ગણતરી હોય ત્યારે N = $\frac{\text{આપેલા માસ}}{12 \text{ માસ}}$

ચક્રવૃદ્ધિ વ્યાજની ગણતરી આધારિત નાણાના ભવિષ્ય મૂલ્યનું ઉદાહરણ (2) :-

રમાકાન્ત દ્વારા દર વર્ષે ` 10,000 નું 8% દરે બેન્ક ડિપોઝીટમાં રોકાણ કરવામાં આવે છે. 12 વર્ષનાં અંતે મળનાર રકમનું ચક્રવૃદ્ધિ વ્યાજ આધારિત ભવિષ્ય મૂલ્ય શોધો.

નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય = $P(1+R)^N$

= ` 10,000 x 2.518 *

20,518 ની રકમ મેળવવા માટે ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્ય દર્શાવતા કોઠામાં 8% ની દરે 12 વર્ષ માટે રોકવામાં આવેલ ` 1 નું ભવિષ્યના મૂલ્યની રકમ 20,518 છે. આ અંગેના તૈયાર કોઠાઓના આધારે ` 1 નું મૂલ્ય હોય છે. તેને મુદ્દલ સાથે ગણતરી કરતાં આ રકમ મળશે. નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય = ` 25,180 ચક્રવૃદ્ધિ વ્યાજની ગણતરી નીચે પ્રમાણેના સંજોગોમાં પણ કરવામાં આવે છે :

સામાન્ય રીતે ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્ય વાર્ષિક ધોરણે ગણવામાં આવે છે. આ અગાઉનાં ઉદાહરણમાં જોયા પ્રમાણે દર વર્ષના અંતે ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્ય શોધવામાં આવે છે.

ઘણી વખતે ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્યની ગણતરી માસિક ધોરણે, ત્રિમાસિક ધોરણે અથવા છમાસિક ધોરણે કરવામાં આવે છે. આવા સમયે ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્ય આધારિત નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય ગણવા સૂત્રમાં ફેરફાર કરવામાં આવે છે. આ અંગેનું સૂત્ર નીચે પ્રમાણે છેઃ

$$\text{નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય} = P\,\frac{(1+R)^{MxN}}{M}$$

જ્યાં M = વર્ષમાં જેટલી વખતે ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્ય ગણવાનું હોય તેની સંખ્યા

દા.ત. છ માસિક ગણતરી હોય તો M = 2 થશે.

ત્રિમાસિક ગણતરી હોય તો M = 4 થશે.

દર બે મહિને ગણતરી હોય તો M = 6 થશે.

આમ, આપેલ વિગતના આધારે M નું મૂલ્ય લેવું.

આ બાબત ઉદાહરણ (3) દ્વારા સમજીએ.

એક વ્યક્તિ દ્વારા ` 50,000 નું રોકાણ 8% ના દરે 12 વર્ષ માટે કરવામાં આવેલ છે. વ્યાજની ગણતરી ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્ય માટે દર છ મહિને થશે.

12 વર્ષ પછી મળનાર નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય કેટલું હશે?

$$\text{નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય} = P\frac{(1+R)^{MxN}}{M}$$

$$= 50{,}000 \text{ x} \left[\frac{1+0.8}{2}\right]^{2x12}$$

M અને N નો ગુણાકાર = 24 વર્ષ N તરીકે ધ્યાનમાં લેવાશે. R ની રકમ ને M વડે ભાગવું અહીં R = 8% અને M = 2 છે. તેથી 8% / 2 = 4% ધ્યાનમાં લેવા.

= 50,000 x 2.563 = ` 1,28,150

અહીં = 4% ના દરે 24 વર્ષના અંતે ` 1 મૂલ્ય = 2.563 થશે

નાણાનું ભવિષ્ય મૂલ્ય = ` 1,28,150

અન્ય ઉદાહરણ :- (4)

એક વ્યક્તિ દ્વારા ` 80,000 નું રોકાણ 12% ના દરે 10 વર્ષ માટે કરવામાં આવેલ છે. વ્યાજની ગણતરી ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્ય માટે દર ત્રિમાસિક ધોરણે થશે.

10 વર્ષ પછી મળનાર નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય શોધો.

$$\text{નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય} = P\frac{(1+R)^{MxN}}{M}$$

M x N = 4 x 10 yrs = 40 years માટે

R / M = 12 / 4 = 3%

તેથી અહીં 3% ના દરે 40 વર્ષના અંતે ` 1 નું મૂલ્ય કોઠા પરથી શોધાશે.

જે અહીં ` 1 = ` 3.262

નાણાંનું ભવિષ્ય મૂલ્ય = 80,000 x 3.262

= ` 2,66,960

ભવિષ્ય મૂલ્ય સિધ્ધાંત એ વ્યાજના સિધ્ધાંત તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

વર્તમાનમાં રોકવામાં આવેલા નાણાં ભવિષ્યમાં વ્યાજ સહિત કેટલાં પરત મળશે તે અંગેની ગણતરી કરવામાં આવે છે. આ વ્યાજની ગણતરી સાદા વ્યાજની રીતે અને ચક્રવૃદ્ધિ વ્યાજની રીતે કરી શકાય છે.

વ્યાજની પધ્ધતિનો આધાર નાણાં ઉછીનાં લેનાર અને આપનાર દ્વારા કરારના આધારે નક્કી થતા હોય છે. બેન્ક સાથેના વ્યાજના દરો ભારતની રિઝર્વ બેંક ઑફ ઈન્ડિયાના નિયંત્રણ હેઠળ નક્કી થતા હોય છે.

2.4.2 નાણાંનું વર્તમાન મૂલ્ય (Present Value of Money) :-

આ સિધ્ધાંતમાં ભવિષ્યમાં મળનાર નાણાંનું વર્તમાન મૂલ્ય શોધવામાં આવે છે. આ સિધ્ધાંતમાં વટાવના દર જો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. જ્યારે નાણાંના ભવિષ્ય મૂલ્ય નક્કી કરવા માટે વ્યાજના દરનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. ભવિષ્ય મૂલ્યમાં ભવિષ્યમાં મળનારી રકમ વ્યાજ સહિતની હોવાથી જથ્થાત્મક રીતે આ રકમ વર્તમાનની રકમ કરતાં વધારે હોય છે. દા.ત. ` 10,000 નું 10% ના દરે 1 વર્ષ માટે રોકાણ કરવામાં આવે તો 1 વર્ષ પછી ` 10,000 + ` 1000 વ્યાજ લેખે ` 1000 = ` 11000 પ્રાપ્ત થાય છે.

ભવિષ્ય મૂલ્યમાં વર્તમાનની રકમમાં વ્યાજ ઉમેરીને ભવિષ્ય મૂલ્ય શોધાય છે.

વર્તમાન મૂલ્યની પધ્ધતિમાં ભવિષ્યની રકમમાંથી વટાવની અસર બાદ કરીને વર્તમાન મૂલ્ય શોધાય છે. દા.ત. ભવિષ્યમાં ` 11,000 મળવાના હોય અને તેનો વટાવનો દર 10% હોય તો આ ભવિષ્યમાં મળનાર ` 11,000 નું આજે વર્તમાન મૂલ્ય .9090 ના દરે શોધાશે એટલે ` 9,090 થશે. આ અંગે હવે પછી સમજૂતી આપવામાં આવેલ છે.

સામાન્ય રીતે ભવિષ્ય મૂલ્ય સિધ્ધાંતનો ઉપયોગ કરવામાં આવેલ ધિરાણો અથવા બેંકમાં મૂકેલ ડિપોઝીટ માટે ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. વર્તમાન મૂલ્ય સિધ્ધાંતનો ઉપયોગ સામાન્ય મૂડી બજેટીંગના નિર્ણયો માટે કરવામાં આવે છે. વર્તમાન મૂલ્યની પધ્ધતિમાં વર્તમાન મૂલ્ય શોધવા માટે જે દરનો ઉપયોગ થાય છે. તેને વટાવનો દર અથવા મૂડી પડતર તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

વર્તમાન મૂલ્યની ગણતરીઓમાં વિવિધ સંજોગો હોય છે અને આપેલ વિગતોના આધારે જે તે પ્રશ્નનું વર્તમાન મૂલ્ય શોધાય છે.

(i) એક જ આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય :

આ સંજોગોમાં ભવિષ્યની રકમનો અંદાજ નક્કી કરવામાં આવે છે. જેનાં આધારે આ ભવિષ્યની રકમનું આપેલ સમય અને વટાવ દરના આધારે વર્તમાન મૂલ્ય નક્કી થાય છે.

ઉદાહરણ (5) :-

એક રોકાણકારને 3 વર્ષનાં અંતે ` 60,000 ની જરૂર છે. હાલમાં વટાવનો દર એટલે વ્યાજનો દર 9% હોય અને આ રકમ 3 વર્ષ પછી જરૂરી હોય તો આ રકમનું વર્તમાન મૂલ્ય શોધો.

અહીં કેટલા રૂપિયાનું 3 વર્ષ માટે 9% ના દરે રોકાણ કરવામાં આવે તો ` 60,000 મળે તેની ગણતરી કરવાની છે.

$$\text{વર્તમાન મૂલ્યનું સૂત્ર} = \text{ભવિષ્ય મૂલ્ય} \left[\frac{1}{1+R}\right]^N \therefore 1\left[\frac{1}{1+R}\right]^N$$

આ સૂત્રના આધારે નિર્ધારિત વટાવનાં દરે નિર્ધારિત વર્ષો માટેનું વર્તમાન મૂલ્ય મળશે.

જ્યાં R = વ્યાજ અથવા વટાવનો દર N = વર્ષોની સંખ્યા.

$$= 60{,}000 \left[\frac{1}{1+.10}\right]^3$$

$$= 60{,}000 \text{ x } .751$$

$$= \text{`}\ 45{,}060$$

સમજૂતી :-

$$\text{અહીં વર્તમાન મૂલ્ય} = \text{ભવિષ્ય મૂલ્ય} \left[\frac{1}{1+R}\right]^N$$

$$= 1 \left[\frac{1}{1+.10}\right]^3$$

સૌ પ્રથમ દરેક વર્ષનાં અંતે ₹ 1 નું વર્તમાન મૂલ્ય નીચે મુજબ શોધાશે :

$t_1 \quad \frac{1}{1.10} = .909$ પ્રથમ વર્ષનાં અંતે

$t_2 \quad \frac{.909}{1.10} = .826$ બીજા વર્ષનાં અંતે

$t_3 \quad \frac{.826}{1.10} = .751$ ત્રીજા વર્ષનાં અંતે

હવે ભવિષ્યમાં ત્રણ વર્ષ પછી 10% ના વટાવે પ્રાપ્ત થનાર ₹ 60,000 ને ₹ 1 ના મૂલ્ય .751 (જે ત્રણ વર્ષ પછીનું 10% ના વટાવે વર્તમાન મૂલ્ય દર્શાવે છે.) વડે ગુણવામાં આવશે જે ₹ 45,060 આવશે.

આ રકમનું અર્થઘટન નીચે પ્રમાણે થઈ શકે :

(i) ત્રણ વર્ષ પછી ₹ 60,000 મેળવવા હોય અને વટાવનો દર અથવા વ્યાજ નો દર 10% હોય તો આજે ₹ 45,060 નું રોકાણ કરવું પડે.

(ii) જે ₹ 60,000 ત્રણ વર્ષ પછી મળવાનાં છે. તેના પર વટાવનો દર 10% હોય તો આજે તેની ખરીદશક્તિ વર્તમાનનાં ₹ 45,080 બરાબર થશે. ભવિષ્યમાં ₹ 60,000 જથ્થાત્મક રીતે મળશે. પણ ખરીદશક્તિ ₹ 45,080 જેટલી હશે.

ટૂંકમાં ત્રણ વર્ષ પછી ₹ 60,000 મેળવવા હોય અને આજે વ્યાજનો દર 10% હોય તો આજે ₹ 45,060 નું રોકાણ કરવામાં આવે તો ₹ 60,000 મળશે. અહીં .751 એ ૩ વર્ષ પછી 9% ના દરે ₹ 1 મેળવવા માટે આજે ₹ 0.751 ના રોકાણની રકમ દર્શાવે છે.

0.751 ની રકમ વર્તમાન મૂલ્યના કોઠામાંથી મેળવવામાં આવે છે. વર્તમાન મૂલ્યના કોઠામાં ઊભી રીતે વર્ષો દર્શાવેલ છે અને આડી રીતે વ્યાજના દર દર્શાવેલ છે. આ કોઠાઓની મદદથી આ રકમનો ઉપયોગ કરીને વર્તમાન મૂલ્ય શોધાય છે.

એક કરતાં વધારે જુદા જુદા આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય :

નાણાંકીય સંચાલનના અભ્યાસમાં મૂડી બજેટીંગનો સમાવેશ કરવામાં આવેલ છે. મૂડી બજેટીંગના નિર્ણયનું મૂલ્યાંકન કરવા માટે વર્તમાન મૂલ્ય પધ્ધતિનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. આ પધ્ધતિ હેઠળ કંપની દ્વારા કરનાર રોકાણની રકમ આપવામાં આવે છે. જેને 'જાવક રોકડ પ્રવાહ' તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. તેની સામે યોજનાના આયુષ્ય દરમ્યાન વળતર તરીકે જે રકમ મળે છે, તેને 'આવક રોકડ પ્રવાહ' તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. અહીં જાવક રોકડ પ્રવાહ સામાન્ય રીતે એક હોય છે. જ્યારે આવક રોકડ પ્રવાહની રકમો એક કરતાં વધુ વર્ષ માટેની હોય છે.

ઉદાહરણ :(6)

એક કંપની દ્વારા ₹ 1,00,000 નું રોકાણ કરવાની યોજના વિચારવામાં આવી રહી છે. આ યોજનાનું આયુષ્ય 3 વર્ષનું છે. આ યોજનામાંથી પ્રથમ વર્ષે ₹ 45,000 બીજા વર્ષે ₹ 55,000 અને ત્રીજા વર્ષે ₹ 65,000 આવક 'રોકડ પ્રવાહ' તરીકે મળવાનો અંદાજ છે. વટાવનો દર 10% હોય તો ચોખ્ખું વર્તમાન મૂલ્ય શોધો.

જવાબ :

ચોખ્ખા રોકડ પ્રવાહ = આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય - જાવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય

જાવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય એટલે વર્તમાનમાં કરવા પાત્ર રોકાણ જે અહીં ₹ 1,00,000 છે.

તેની સામે અંદાજિત આવક રોકડ પ્રવાહ ત્રણ વર્ષ સુધી જુદી જુદી રકમોમાં પ્રાપ્ત થશે.

જ્યારે આવક રોકડ પ્રવાહ દર વર્ષે જુદો જુદો હોય ત્યારે નીચેના સૂત્રનો ઉપયોગ કરીને આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય શોધવામાં આવે છે.

આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય $= \frac{CIF_1}{(1+R)^1} + \frac{CIF_2}{(1+R)^2} + \frac{CIF_3}{(1+R)^3} + ... + \frac{CIF_N}{(1+R)^N}$

$$= \frac{45000}{(1+.10)^1} + \frac{55000}{(1+.10)^2} + \frac{65000}{(1+.10)^3}$$

= (45000 x .909) + (55000 x .826) + (65000 x .751)

= 40,905 + 45,430 + 48,815

= 1,35,150

જ્યાં CFI_1 પ્રથમ વર્ષનાં અંતે મળનાર અદાજિત આવક રોકડ પ્રવાહ છે.

CFI_2 બીજા વર્ષનાં અંતે મળનાર અંદાજિત આવક રોકડ પ્રવાહ છે.

CFI_3 ત્રીજા વર્ષનાં અંતે મળનાર અંદાજિત આવક રોકડ પ્રવાહ છે.

ચોખ્ખો રોકડ પ્રવાહ = આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય - જાવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય.

ચોખ્ખાં રોકડ પ્રવાહ = 1,35,150 - 1,00,000

= ` 35,150

જ્યારે ચોખ્ખો રોકડ પ્રવાહ ધન આવે તો તે યોજના સ્વીકારવા યોગ્ય હોય છે. જો આ તફાવત ઋણ આવે તો યોજના અસ્વીકૃત બને છે.

આ ગણતરી નીચે મુજબ પણ કરી શકાય :

વર્ષ	**આવક રોકડ પ્રવાહ**	**વટાવનો દર 10%**	**આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય**
1	45,000	.909	40,905
2	55,000	.826	45,430
3	65,000	.751	48,815
			1,35,150

નોંધ : (1) .909 એ ` 1 નું 10% ના વટાવ દરે પ્રથમ વર્ષનાં અંતનું વર્તમાન મૂલ્ય દર્શાવે છે.

(2) .826 એ ` 1 નું 10% વટાવ દરે બીજા વર્ષનાં અંતનું વર્તમાન મૂલ્ય દર્શાવે છે.

(3) .751 એ ` 1 નું 10% ના વટાવ દરે ત્રીજા વર્ષનાં અંતનું વર્તમાન મૂલ્ય દર્શાવે છે.

આ તમામ મૂલ્યો વર્તમાન મૂલ્યના કોઠા પરથી ઉપલબ્ધ થાય છે. જેવાં જુદા જુદા દરે જુદા જુદા વર્ષો માટેનું ` 1 નું વર્તમાન મૂલ્ય દર્શાવવામાં આવેલ હોય છે.

જ્યારે આ .909 + .826 + .751 નો સરવાળો કરવામાં આવે તો તે ` 1 ની ત્રણ વર્ષનાં અંતે 10% ના દરે એન્યુઈટી મૂલ્ય ` 2.486 દર્શાવશે. આ એન્યુઈટી વર્તમાન મૂલ્યના પણ તૈયાર કોઠાઓ આપવામાં આવેલ છે. તેના આધારે આ મૂલ્ય શોધી શકાય છે. જ્યારે એક કરતાં વધારે સમયના આવક રોકડ પ્રવાહ એક સરખી રકમ ધરાવતા હોય ત્યારે એન્યુઈટીના વર્તમાન મૂલ્ય કોઠાના ઉપયોગ થાય છે.

ઉદાહરણ (7) :-

એક કંપની દ્વારા ` 1,00,000 ની યોજના અમલમાં મૂકવાનું આયોજન છે. દર વર્ષે ત્રણ વર્ષ સુધી ` 55,000 આવક રોકડ પ્રવાહ મળવાનો અંદાજ છે. વટાવનો દર 10% અપેક્ષિત છે. આ અંગે ચોખ્ખો રોકડ પ્રવાહ શોધો.

અગાઉનાં ઉદાહરણમાં પણ ત્રણ વર્ષનું આયુષ્ય છે અને વટાવનો દર પણ 10% છે. તેથી તેની ગણતરી નીચે મુજબ થશે :

વર્ષ	આવક રોકડ પ્રવાહ	વટાવનો દર 10%	આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય
1	55,000	.909	49,995
2	55,000	.826	45,430
3	55,000	.751	41,305
			1,36,730

નોંધ : અહીં દરેક વર્ષનો આવક રોકડ પ્રવાહ સમાન છે તેથી ઉપરનાં કોઠાના સ્થાને એન્યુઈટીના વર્તમાન મૂલ્ય કોઠાનો ઉપયોગનાં આધારે ` 1 નું ત્રણ વર્ષ માટે 10% ના વટાવના દરે એન્યુઈટી વર્તમાન મૂલ્ય ` 2.486 મળશે. આ ` 1 ના એન્યુઈટીનું વર્તમાન મૂલ્યને એક જ વર્ષના આવક રોકડ પ્રવાહ વડે ગુણવાથી આવક રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય ` 136730 (` 55000 x 2.486) મળશે.

સિકીંગ ફંડ પરિબળ :-

ભવિષ્યમાં કોઈપણ મિલકત ખરીદવાની હોય અથવા ભવિષ્યમાં કોઈ જવાબદારી અદા કરવાની હોય ત્યારે દર વર્ષે નિર્ધારિત ટકાના દરે કેટલી રકમનું વાર્ષિક રોકાણ કરવાથી જરૂરી રકમ પ્રાપ્ત થઈ શકે તે અંગેની માહિતી આ શીર્ષક હેઠળ મેળવવામાં આવે છે. નાણાંકીય મેનેજર માટે આયોજનમાં સંદર્ભમાં આ ખૂબ ઉપયોગી સાબિત થાય છે.

આ અંગે નીચેના સૂત્રનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે:

એન્યુઈટીનું ભવિષ્ય મૂલ્ય $= \left(\frac{1}{R}\right)\left[(1+R)^{N}-1\right]$

જ્યાં N = વર્ષોની સંખ્યા

R = વ્યાજનો દર

ઉદાહરણ (8) :-

જ્યારે રોકાણ વર્ષનાં અંતે કરવામાં આવે ત્યારે એક કંપનીએ 5 વર્ષ પછી ` 10,00,000 ની જવાબદારી ચૂકવવાની છે. આજનો વ્યાજ દર 12% છે.

તો કંપનીએ વાર્ષિક કેટલી રકમનું રોકાણ કરે તો 12% એ 5 વર્ષ પછી ` 10,00,000 મળે. રોકાણ દર વર્ષના અંતે કરવામાં આવશે.

વાર્ષિક રોકાણપાત્ર રકમ $= \left(\frac{1}{R}\right)\left[(1+R)^{N}-1\right]$

$= \left(\frac{1}{.12}\right)\left[(1+.12)^{5}-1\right]$

= 8.3333 (1.7623 - 1)

= 8.3333 (0.7623)

= 6.3525

6.3525 આ ` 1 ની 5 વર્ષ પછીનું 12% નાં દરે એન્યુઈટીનું ભવિષ્ય મૂલ્ય છે.

ધારો કે એન્યુઈટીની રકમ x છે.

6.3225 x = ` 10,00,000

x = 10,00,000 ÷ 6.3225

x = 1,57,418

તેથી જો દર વર્ષનાં અંતે ` 1,57,418 12% ના દરે રોકવામાં આવે તો કંપનીને પાંચમા વર્ષનાં અંતે ` 10,00,000 પ્રાપ્ત થશે.

તાળો મેળવવાની દૃષ્ટિએ નીચે પ્રમાણે સમજૂતી આપી શકાય :

પ્રથમ વર્ષનાં અંતે રોકાણ	1,57,418
+ બીજા વર્ષના અંતે વ્યાજ 12%	18,890
+ બીજા વર્ષનાં અંતે રોકાણ	1,57,418
	3,33,726
+ ત્રીજા વર્ષનાં અંતે વ્યાજ 12%	40,047
+ ત્રીજા વર્ષનાં અંતે રોકાણ	1,57,418
	5,31,191
+ ચોથા વર્ષના અંતે વ્યાજ	63,743
+ ચોથા વર્ષનાં અંતે રોકાણ	1,57,418
	7,52,352
+ પાંચમાં વર્ષનાં અંતે વ્યાજ	90,282
+ પાંચમાં વર્ષની જોગવાઈ	1,57,418
	10,00,052 (લગભગીકરણના કારણે આ જવાબ છે.)

નોંધ :- અહીં દર વર્ષે પાંચ વર્ષથી ` 1,57,418 ની જોગવાઈ થશે અને રોકાણ 4 વર્ષ સુધી થશે. વ્યાજની રકમ પણ બીજા વર્ષના અંતથી પાંચમા વર્ષના અંત સુધી 4 વર્ષ માટે પ્રાપ્ત થશે.

ઉદાહરણ (8) :-

જ્યારે રોકાણ વર્ષની શરૂઆતમાં કરવામાં આવે ત્યારે.

એક કંપનીએ 5 વર્ષ પછી ` 10,00,000 ની જવાબદારી ચૂકવવાની છે. આ જે વ્યાજનો દર 12% છે. તો કંપની દર વર્ષે કેટલા રૂપિયાનું રોકાણ વર્ષની શરૂઆતથી કરવામાં આવે તો 5 વર્ષના અંતે ` 10,00,000 પ્રાપ્ત થાય.

આ અગાઉનાં ઉદાહરણમાં જે સૂત્રનો ઉપયોગ થયો છે તે જ સૂત્રનો ઉપયોગ અહીં થશે.

વાર્ષિક વર્ષની શરૂમાં રોકાણપાત્ર રકમ = $\left(\frac{1}{R}\right)\left[(1+R)^{N}-1\right]$

અહીં જે મુદત હોય તેમાં 1 વર્ષ ઉમેરીને સમય નક્કી કરવો.

$$=\left(\frac{1}{.12}\right)\left[(1+.12)^{6}-1\right]$$

= 8.3333 (1.9738 - 1)

= 8.3333 x .9738

= 8.115

અહીં ` 1 નું છ વર્ષ પછી એન્યુઈટી મૂલ્ય 8.115 છે. અહીં છઠ્ઠા વર્ષની અંતે મળવાપાત્ર રકમ સમાયેલ છે. તેથી ` 1 ના 5 વર્ષના મૂલ્ય માટે અહીંથી ` 1 બાદ કરવામાં આવેલ છે જેથી કરી ` 1 માં 5 વર્ષના એન્યુઈટીના ભવિષ્યના મૂલ્ય મેળવવા માટે વર્ષની શરૂઆતમાં રોકાણની ગણતરી શકાય શકાય.

` 1 નું 5 વર્ષનું ભવિષ્ય મૂલ્ય મેળવવા માટે વર્ષની શરૂમાં 8.115 - 1 = 7.115 નું રોકાણ કરવું પડશે.

ધારો કે એન્યુઈટી ની રકમ x છે.

7.115 x = ` 10,00,000

x = 10,00,000 ÷ 7.115

તેથી જો દર વર્ષની શરૂઆતમાં ` 1,40,548 12% ના દરે રોકવામાં આવે તો કંપનીને પાંચમા વર્ષના અંતે ` 10,00,000 પ્રાપ્ત થશે.

તાળો મેળવવાની દૃષ્ટિએ નીચે પ્રમાણે સમજુતી આપી શકાય.

પ્રથમ વર્ષની શરૂમાં રોકાણ	1,40,548	
પ્રથમ વર્ષનાં અંતે વ્યાજ 12%	16,866	
	1,57,414	
બીજા વર્ષની શરૂમાં રોકાણ	1,40,548	
	2,97,962	
બીજા વર્ષનાં અંતે વ્યાજ 12%	35,755	
	3,33,717	
ત્રીજા વર્ષની શરૂમાં રોકાણ	1,40,548	
	4,74,265	
ત્રીજા વર્ષનાં અંતે વ્યાજ 12%	56,912	
	5,31,177	
ચોથા વર્ષની શરૂમાં રોકાણ	1,40,548	
	6,71,725	
ચોથા વર્ષનાં અંતે વ્યાજ 12%	80,606	
	7,52,331	
પાંચમાં વર્ષની શરૂમાં રોકાણ	1,40,548	
	8,92,879	
પાંચમાં વર્ષનાં અંતે વ્યાજ 12%	1,07,145	
	10,00,024	(લગભગીકરણના કારણે આ જવાબ છે.)

કાયમી રોકડ પ્રવાહ (Perpetuity) :-

જ્યારે ધંધામાં રોકડ પ્રવાહ અનિશ્ચિત સમય માટે હોય તેને કાયમી રોકડ પ્રવાહ અને અંગ્રેજીમાં નાણાંકીય સંચાલનની દૃષ્ટિએ Perpetuity કહેવાય છે. આ રોકડ પ્રવાહ કાયમીપણા સાથે સંબંધ ધરાવે છે.

કાયમી રોકડ પ્રવાહનાં અનુસંધાને પ્રેફરન્સ શેરનું ઉદાહરણ આંકી શકાય.

કાયમી રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય શોધવા માટે નું સૂત્ર = $\left(\frac{1}{R}\right)$

ઉદાહરણ (10) :

12% ના વ્યાજના દરના આધારે ` 1,20,000 ના કાયમી રોકડ પ્રવાહ (Perpetuity) નું વર્તમાન મૂલ્ય શોધો.

` 1 ના કાયમી રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય $= \left(\frac{1}{R}\right) \left(\frac{1}{.12}\right) = 8.3333$

= ` 8.3333 ... x ` 1,20,000

= ` 10,00,000

વ્યાજસહિત લોનની હપ્તામાં ચૂકવણી :-

નાણાંકીય સંચાલક ધંધાના લાંબાગાળાના ભંડોળ બાહ્ય પક્ષકારો પાસેથી અને ખાસ કરીને

લોન સ્વરૂપે મેળવવામાં આવે છે. આ લોનની ચૂકવણી પણ નિર્ધારિત સમયમાં પરત કરવાની હોય છે. તો જે તે નિર્ધારિત સમયમાં કેટલા સમયે કેટલી રકમ (મુદ્દલ + વ્યાજ) પરત કરવામાં આવે તો લોન ભરપાઈ થઈ શકે.

આ અંગે નીચેના સૂત્રનો ઉપયોગ થાય છે :

હપ્તાની રકમ (મુદ્દલ + વ્યાજ) = $P\left[\frac{R(1+R)^N}{(1+R)^N-1}\right]$ જ્યાં P = લોનની મૂળ રકમ

અથવા

હપ્તાની રકમ = P ÷ એન્યુઈટીનું વર્તમાન મૂલ્ય

ઉદાહરણ (11)

એક કંપનીએ પોતાની વિસ્તરણ યોજના માટે 7% ના દરે બેન્કમાંથી ` 10,00,000 ની લોન લીધી. હપ્તાની રકમ છ વાર્ષિક સરખા હપ્તાઓમાં ચૂકવવાની છે. હપ્તાની રકમ શોધો.

જવાબ : વર્તમાન મૂલ્યના એન્યુઈટી કોઠા પરથી 7% ના દરે છ વર્ષ માટે ` 1 નું વર્તમાન મૂલ્ય ` 4.767 મળે છે.

હપ્તાની રકમ = રોકાણની ÷ એન્યુઈટીનું વર્તમાન મૂલ્ય

= 10,00,000 ÷ 4.767

= ` 2,09,775.54

દર હપ્તાની રકમ ` 209775.54

x 6 હપ્તાઓ

` 12,58,653

- મુદ્દલ ` 1000000

વ્યાજ ` 2,58,653

ઉપર જણાવ્યા પ્રમાણે નાણાંનું મૂલ્ય બે દૃષ્ટિ માપવામાં આવે છે : (i) ભવિષ્ય મૂલ્ય અને (ii) વર્તમાન મૂલ્ય. આ બંને મૂલ્યો નાણાંકીય સંચાલકની દૃષ્ટિએ મહત્ત્વનાં છે. તેના ઉપરના વિવિધ ઉપયોગ વિશે પણ માહિતી પ્રાપ્ત કરી છે.

2.5 જોખમ અને વળતર (Risk and Return) :-

તમામ પ્રકારના નિર્ણયોમાં જોખમ અને વળતર સમાયેલાં હોય છે - ધંધાકીય નિર્ણય હોય કે અંગત નિર્ણય હોય તમામ ક્ષેત્રે જોખમ અને વળતર સંકળાયેલાં હોય છે.

દા.ત. :- ઉત્પાદન વિભાગ માટે મિલકતની પસંદગી

-નવી પેદાશનો વિકાસ

-મૂડી માળખાની રચના

-કાર્યશીલ મૂડી સંચાલન

-ડિવિડન્ડ નિર્ણય

નાણાંકીય સંચાલનના દરેક નિર્ણયમાં જોખમ અને વળતરનો અંદાજ નક્કી કરવામાં આવે છે. કોઈપણ નાણાંકીય નિર્ણયના અમલીકરણ પહેલાં આ અંગેનો નિર્ણય એટલે કે તેના જોખમોનો અંદાજ અને વળતરનો અંદાજ ખૂબ જ અનિવાર્ય હોય છે. નાણાંકીય સંચાલક દ્વારા જોખમ અને વળતરનો અંદાજ કેવી રીતે બંધાય તે અંગેની જાણકારી પ્રાપ્ત કરવી અનિવાર્ય બને છે.

જોખમ માપન વિવિધ રીતે થઈ શકે છે. તેની ગણતરી અથવા માપન કરતાં પહેલાં નીચેની બાબતો અંગેની જાણકારી ઉપયોગી સાબિત થાય છે :

(i) રોકડ પ્રવાહ :-

નાણાંકીય યોજના અમલ કરતાં પહેલાં તેના અંદાજિત રોકડ પ્રવાહ અંગેનો અંદાજ નક્કી કરવામાં આવે છે, એટલે કે અપેક્ષિત રોકડ પ્રવાહનાં સર્જન અંગે વિચારણા કરવામાં આવે છે. જે મિલકતમાં રોકાણ કરવાનું છે તેના અપેક્ષિત આવક રોકડ પ્રવાહમાં વિચલનોનો કેટલો અવકાશ છે તે અંગેની પણ જાણકારી મેળવવામાં આવે છે.

(ii) જોખમ અંદાજની રીતો :-

નાણાંકીય મિલકતો (યોજના)નું જોખમ બે રીતે અંદાજી શકાય છે : (a) એક જ નાણાંકીય મિલકતનું જોખમ (b) વિવિધ નાણાંકીય મિલકતોના સમૂહનું જોખમ (જેને પોર્ટફોલિયો જોખમ પણ કહેવામાં આવે છે.)

જો કોઈ નાણાંકીય મિલકત એકલી ધારણ કરવામાં આવેલ હોય તો તે જોખમી સાબિત થઈ શકે છે અને સમૂહમાં (પોર્ટફોલિયોમાં) ધારણ કરવામાં આવેલ હોય તો જોખમ વિવિધ નાણાંકીય મિલકતોમાં વહેંચાતાં ઓછી જોખમી બને છે.

દા.ત. :- x કંપનીની જામીનગીરીનું પ્રમાણિત વિચલન 18% હોય અને y કંપનીની જામીનગીરીનું પ્રમાણિત વિચલન 22% હોય અને x અને y ની જામીનગીરીઓનું સંયુક્ત પ્રમાણિત વિચલન 15% હોઈ શકે. સામાનય રીતે વ્યક્તિગત નાણાંકીય મિલકતમાં રોકાણ પોર્ટફોલિયો રોકાણ કરતાં વધુ જોખમી હોઈ શકે, કારણ કે તેમનું પ્રમાણિત વિચલન ઊંચું હોય છે.

(iii) જોખમનું વર્ગીકરણ :-

પોર્ટફોલિયોમાં રોકાણની દૃષ્ટિએ જોખમને બે ભાગોમાં વિભાજિત કરી શકાય છે : (i) વૈવિધ્યપૂર્ણ જોખમ (Diversified Risk) અને (ii) બજાર જોખમ (Market Risk)

વૈવિધ્યપૂર્ણ જોખમ કંપની સાથે સંકળાયેલ હોવાથી કંપનીઓના રોકાણમાં ફેરફાર કરીને આ જોખમ ઘટાડી શકાય છે અથવા દૂર કરી શકાય છે. બજાર જોખમ બાહ્ય પરિબળોના કારણે પ્રભાવિત હોય છે. આ જોખમ કંપનીના રોકાણમાં ફેરફાર કરીને ઘટાડી કે દુર કરી શકાતું નથી. તેથી રોકાણકાર માટે બજાર જોખમ મહત્ત્વનું જોખમ છે.

(iv) રોકાણકારો જોખમ વિમુખ (વિરુધ્ધ) :-

સામાન્યરીતે રોકાણકારો જોખમ વિમુખ હોય છે. જોખમથી સજાગ રહેતા હોય છે. પણ જો વધારે વળતર મળે તો તેઓ જોખમ લેવા પણ તૈયાર થતા હોય છે. કોઈ નાણાંકીય મિલકત જોખમી હોય તો તેઓ વધુ વળતરની અપેક્ષા રાખે છે. જોખમી રોકાણ સામાનય રીતે વધુ વળતર આપે છે.

(v) નાણાંકીય મિલકતો :-

નાણાંકીય સંચાલનમાં જોખમ અને વળતર નાણાંકીય મિલકતોનાં સંદર્ભમાં કરવામાં આવે છે. જેમાં જામીનગીરીઓ, બોન્ડ વગેરેનો સમાવેશ થાય છે.

જોખમ અને વળતરનું સ્વરૂપ :-

જોખમનું સ્વરૂપ :-

જોખમ એટલે (i) નાણાંકીય નુકસાન (ખોટ)ની શક્યતા

અથવા

(ii) આવરી લેવાયેલી નાણાંકીય મિલકતના સાથે જોડાયેલ વળતરમાં ફેરફારની શક્યતા.

જે નાણાંકીય મિલકતોમાંથી વધુ નાણાકીય નુકસાનની શક્યતા હોય તેને વધુ જોખમી મિલકતો કહેવાય અને જે મિલકતમાંથી ઓછા નાણાંકીય નુકસાનની શક્યતા હોય તે ઓછી જોખમી કહેવાય છે.દા.ત.:- સરકારી જામીનગીરીઓમાં રોકાણ ઓછું જોખમી રોકાણ છે. કારણકે તેમાં મુદ્દલ અને વળતર અંગે સરકાર દ્વારા ખાતરી આપવામાં આવેલ હોય છે. સરકારની નાદારીની શક્યતા નહીવત્ હોય છે. તેથી તે ઓછી જોખમી નાણાકીય મિલકત ગણાય છે.

જોખમ ઉદ્‌ભવવાનાં વિવિધ સ્થાનો છે. આ ઉદ્‌ભવેલ જોખમ નાણાંકીય સંચાલક અને શેરહોલ્ડર્સને અસર કરતાં હોય છે. અમુક જોખમો નાણાંકીય સંચાલક કેન્દ્રીત હોય છે, અમૂક શેરહોલ્ડર્સ કેન્દ્રિત હોય છે અને અમૂક જોખમો બંને અસરકરતાં હોય છે.

ધંધાકીય (કામગીરી) અને નાણાંકીય જોખમ ધંધાને એટલે નાણાંકીય સંચાલકને લાગુ પડતા જોખમ છે.

વ્યાજનો દર તરલતા અને બજાર જોખમ શેરહોલ્ડર્સને લાગુ પડતા જોખમ છે.

વિનિમય દર, ખરીદ શક્તિ અને વેરાનો દર નાણાંકીય સંચાલક અને શેર હોલ્ડર્સ બંનેને અસર કરતાં જોખમ છે.

નાણાંકીય સંચાલક અને શેરહોલ્ડર્સએ પોતાનું રોકાણ કરતાં પહેલાં જોખમ અંગેનું પૂરેપૂરું અનુમાન મેળવી લેવું જોઈએ.

વળતરનું સ્વરૂપ :-

વળતર એટલે શું ? તે કેવી રીતે માપવામાં આવે છે.

દરેક રોકાણકાર બે વળતરોની અપેક્ષા રાખે છે.

(i) રોકાણમાંથી નિયમિત વળતર

અથવા / અને

(ii) રોકાણનાં મૂલ્યમાં વધારો

આ વળતરની અપેક્ષા રોકાણકારના પ્રકાર પર આધાર રાખે છે. ઘણા પ્રકારના રોકાણકારો ફક્ત નિયમિત આવક માટે નિયમિત વળતર ઈચ્છે છે. જ્યારે અમૂક રોકાણનો મૂલ્ય વધારો ઈચ્છે છે. ત્રીજા પ્રકારના રોકાણકારો બંને પ્રકારના વળતર અંગે ઈચ્છા ધરાવતા હોય છે.

દા.ત. :- એક રોકાણકાર દ્વારા એક કંપનીની જામીનગીરી (નાણાંકીય મિલકત)માં રોકાણ કરવામાં આવેલ છે.

જામીનગીરીની દાર્શનિક (મૂળ) કિંમત ₹ 1,000

જામીનગીરીની બજાર કિંમત ₹ 1,300

જામીનગીરીમાંથી મળેલ ડિવિડંડ ₹ 150 હોય તો

રોકાણકારનું વળતર ₹ 1300 + ₹ 150 - ₹ 1000 = ₹ 450 કહેવાય.

ટકાવારીનું દષ્ટિએ $450 \div 1000 \times 100 = 45\%$ વળતર મળેલ કહેવાય.

જોખમ પસંદગી વર્તણુક :-

જોખમની પસંદગીના સંદર્ભમાં નાણાકીય સંચાલકોને જુદા જુદા ત્રણ પ્રકારોમાં વહેંચવામાં આવે છે :

(i) જોખમ તટસ્થ (Risk - Indifferent)

(ii) જોખમ વિમુખ (Risk - Averse)

(iii) જોખમ લેનાર (Risk - Seeking)

(i) જોખમ તટસ્થ નાણાંકીય સંચાલકો :- આ પ્રકારના સંચાલકોને જોખમમાં કોઈપણ પ્રકારનો ફેરફાર થાય તો પણ તેઓ પોતાના વળતરમાં કોઈપણ પ્રકારના ફેરફાર અંગે અપેક્ષા રાખતા નથી. આ પ્રકારના રોકાણકારો પોતાના રોકાણમાં કોઈપણ પ્રકારના ફેરફારને અવકાશ આપતા નથી.

(ii) જોખમ વિમુખ નાણાંકીય સંચાલકો :- આ પ્રકારના રોકાણકારો સામાનય રીતે જોખમથી દૂર રહેવાનો પ્રયત્ન કરે છે. પણ જો જોખમ વધુ તો વધુ વળતર મળવાની ખાતરી શક્યતા હોય તો વધુ જોખમ લેવા તરફ તૈયાર હોય છે.

(iii) જોખમ લેનાર નાણાંકીય સંચાલકો :- આ પ્રકારના રોકાણકારો જોખમને અનુરૂપ વળતરની અપેક્ષાના આધારે જોખમ લેવા તૈયાર હોય છે.

સામાન્ય રીતે રોકાણકારો જોખમ વિમુખ પ્રકારના રોકાણકારો હોય છે.

એક જ મિલકતનું જોખમ અને વળતર :-

આ અંગે અગાઉ ચર્ચા કર્યા પ્રમાણે વળતરમાં મળનાર નિયમિત આવક (ડિવિડંડ સ્વરૂપે) અને

રોકાણના મૂલ્યમાં વધારાનો સમાવેશ થાય છે. સૂત્ર સ્વરૂપે નીચે પ્રમાણે વળતરને ટકાવારીમાં શોધી શકાય છે.

$$\text{વળતરનો દર} = \frac{\text{આવક (ડિવિડંડ સ્વરૂપે)} + \text{(વેચાણ કિંમત - ખરીદ કિંમત)}}{\text{ખરીદ કિંમત}} \times 100$$

ઉદાહરણ (12)

રામ પોતાના રોકાણ પર વળતરનો દર નક્કી કરવાનું તમને કહે છે. તેનાં રોકાણની વિગતો નીચે પ્રમાણે છે. તેમને 1 વર્ષ પહેલાં x કંપનીનો શેર ` 200 લેખે ખરીદ્યા હતા. આજે તેનો ભાવ ` 320 છે. કંપનીએ વર્ષનાં અંતે ` 32 ડિવીડન્ડ ચૂકવ્યું છે.

જવાબ :

$$\text{વળતરનો દર} = \frac{32+(320-200)}{200} x100$$

$$= \frac{32+120}{200} x100$$

$$= \frac{152}{200} x100 = 76\%$$

ઉપર ગણેલ 76% વળતરમાં ચાલુ વર્ષની ઉપજ અને મૂડી નફો બંને ઉમેરાયેલાં છે.

બંનેના જુદા જુદા વળતરના દર નીચે પ્રમાણે શોધી શકાય.

$$\text{ચાલુ વર્ષની ઉપજ} = \left[\frac{\text{આવક (ડિવિડંડ)}}{\text{બજાર ભાવ}}\right] = 32 \times 320 = 10\%$$

$$\text{ચાલુ વર્ષનો મૂડી નફો} = \left[\frac{\text{વેચાણકિંમત - ખરીદ કિંમત}}{\text{ખરીદકિંમત}}\right] = \frac{320 - 200}{200} = 60\%$$

$$\text{વળતરનો દર} = \text{ચાલુ વર્ષની ઉપજ} + \text{મૂડી નફાની ઉપજ}$$

$$= 10\% + 60\%$$

$$= 70\%$$

નોંધ : અહીં વર્ષની ઉપજ માટે બજાર ભાવ ધ્યાનમાં લીધો છે. કોઈ રોકાણકાર આજે રોકાણ કરે તો તેને ` 320 નું રોકાણ કરવું પડે અને તેને ` 32 નું વળતર મળે તેથી ચાલુ વર્ષે ચાલુ ભાવે વળતરનો દર 10% કહેવાય.

જોખમ આકારણી :-

જોખમની આકારણી આશાવાદી અને નિરાશાવાદી પરિસ્થિતિના આધારે પણ કરી શકાય છે. આશાવાદી સ્થિતિ સારા પરિણામ અંગેની શક્યતાઓ દર્શાવે છે. નિરાશાવાદી પ્રતિકૂળ પરિણામ અંગેની શક્યતાઓ દર્શાવે છે.

જયારે બે યોજનાઓની સરખામણી કરીને જોખમકારક યોજના નક્કી કરવાની હોય ત્યારે જે યોજનામાં આશાવાદી પરિસ્થિતિ અંતે નિરાશાવાદી પરિસ્થિતિ વચ્ચેનો તફાવત મોટો હોય તે યોજના વધુ જોખમકારક છે, તેવું માનવામાં આવે છે.

ઉદાહરણ (13) :-

અર્ચના કંપની લિમિટેડ પાસે બે યોજનાઓ x અને y ની પસંદગી અંગે વિકલ્પ છે. બંને યોજનાઓમાં રોકાણ ` 3000000 અપેક્ષિત છે. અપેક્ષિત વળતરનો દર 20% છે.

તમને યોજનાની આશાવાદી પરિસ્થિતિ અને નિરાશાવાદી પરિસ્થિતિ અંગે અંદાજ આપવામાં આવેલા છે. તેના આધારે કઈ યોજના વધુ જોખમી છે તે જણાવો.

પરિસ્થિતિ / યોજના ↓	x	y
નિરાશાવાદી	21	14
આશાવાદી	26	31

જવાબ :-

આશાવાદી અને નિરાશાવાદી પરિસ્થિતિઓના તફાવતના આધારે જોખમી યોજના નક્કી થશે. જે યોજનામાં આ તફાવત વધુ હોય તે વધુ જોખમી ગણાશે.

તફાવત = આશાવાદી શક્યતા - નિરાશાવાદી શક્યતા

x = 26 - 21

= 5

y = 31 - 14

= 17

y કંપનીનાં વળતરો વચ્ચે તફાવત (ગાળો)વધુ હોવાથી તે x ની સરખામણીમાં વધુ જોખમી ગણાશે.

જોખમ માપન (Risk Measurement) :-

જોખમનું માપ કાઢવા માટે બે આંકડાશાસ્ત્રીય પધ્ધતિનો ઉપયોગ થાય છે. જેમાં (i) પ્રમાણિત વિચલન અને (ii) સહસંબંધાકનો સમાવેશ થાય છે.

પ્રમાણિત વિચલનનો ઉપયોગ :-

પ્રમાણિત વિચલનનો ઉપયોગ નાણાંકીય સંચાલનમાં જોખમનું કદ નક્કી કરવા માટે થાય છે. જેથી પ્રમાણિત વિચલન ઊંચું તેમ જોખમ વધુ પ્રમાણિત વિચલન નિરપેક્ષ મૂલ્ય દર્શાવે છે.

વિચલનાંકનો ઉપયોગ :-

માહિતી અથવા વલણની આ સાતત્યતા નિર્ણય લેવામાં મહત્ત્વની ભૂમિકા ભજવે છે. સાતત્યતાનું પ્રમાણ સારું હોય તો નિર્ણય લેનારને એટલે નાણાંકીય સંચાલકને નાણાંકીય અનુકૂળ બને છે. જેમ વિચલનાંક નીચો તેમ સાતત્યતાનું પ્રમાણ ઊંચું.

એક કરતાં વધારે નાણાંકીય મિલકતોનાં રોકાણનું જોખમ અને વળતર :

જ્યારે રોકાણકાર દ્વારા એક કરતાં વધારે નાણાંકીય મિલકતોમાં રોકાણ કરવામાં આવે એટલે કે વિવિધ કંપનીઝની વિવિધ પ્રકારની જામીનગીરીઓમાં રોકાણ કરવામાં આવે તેને પોર્ટફોલિયો તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

આ પ્રકારની પરિસ્થિતિમાં વળતરની ગણતરી ભારિત સરેરાશ પધ્ધતિ પ્રમાણે થાય છે. ભારિત સરેરાશ વળતર પધ્ધતિમાં (i) જે તે મિલકતનું કુલ મિલકતોમાં પ્રમાણ જેને ભાર (W) તરીકે દર્શાવવામાં આવે છે. (ii) વ્યક્તિગત મિલકતમાં રોકાણનું વળતર ધ્યાનમાં લેવાય છે.

ઉપરના (i) અને (ii) જો ગુણાકાર કરીને બધા ગુણાકારોના સરવાળાને ભારિત સરેરાશ વળતર તરીકે ગણવામાં આવે છે અને તે રોકાણકારનો અપેક્ષિત વળતરનો દર બને છે.

ઉદાહરણ (14) :-

બે કે વધુ જામીનગીરીઓ નાં રોકાણ પર વળતરની ગણતરી (પોર્ટફોલિયો વળતર) :-

લક્ષ્મણ દ્વારા પોતાના પોર્ટફોલિયોમાં બે જામીનગીરીઓમાં પોતાના કુલ રોકાણના અનુક્રમે x જામીનગીરી અને y જામીનગીરીમાં 40% અને 60% રોકાણ કરવાનું નક્કી કરવામાં આવ્યું છે. આ બંને જામીનગીરીઓમાં અનુક્રમે 15% અને 20% વળતર અંગેની અપેક્ષા છે.

લક્ષ્મણનાં પોર્ટફોલિયોના વળતરની ગણતરી કરો :

જવાબ :-

પોર્ટફોલિયોના વળતરના દરની ગણતરી માટે નીચેના સૂત્રનો ઉપયોગ થાય છે :

પોર્ટફોલિયોનો અપેક્ષિત વળતરનો દર $= (W_1 x R_1) + (W_2 x\ R_2) + ...(W_n x R_n)$

$= (40 \text{ x } 15) + .60 \text{ x } 20$

$= 6 + 12$

$= 18\%$

ઉદાહરણ (15) :-

એક રોકાણ દ્વારા પોતાનો કાર્યક્ષમ પોર્ટફોલિયો તૈયાર કરવામાં આવ્યો છે. તેમની પાસે જુદી જુદી ચાર કંપનીઝમાં રોકાણ કરવામાં આવેલ છે. દરેક જામીનગીરીમાં સરખે હિસ્સે રોકાણ કરવામાં આવેલ છે. તેમના દરેકનો અપેક્ષિત વળતર દર નીચે પ્રમાણે છે :

x કંપની 18%, y કંપની 16%, z કંપની 10%, A કંપની 12

પોર્ટફોલિયોનો અપેક્ષિત વળતરનો દર શોધો.

પોર્ટફોલિયો અપેક્ષિત વળતર દર $= (.25 \text{ x } 18)+(.25 \text{ x } 16)+(.25 \text{ x } 10) +(.25 \text{ x} 22)$

$= 4.5 + 4 + 2.5 + 5.5$

$= 17.5\%$

બે જામીનગીરીઓના રોકાણ પર જોખમી ગણતરી :-

પોર્ટફોલિયોના વળતરની ગણતરી પોર્ટફોલિયોની મિલકતોના ભારિત સરેરાશ વળતર તરીકે સહેલાઈથી ગણી શકાય છે. પરંતુ જોખમની ગણતરી વ્યક્તિગત નાણાકીય મિલકતના પ્રમાણિત વિચલનની મદદથી ભારિત સરેરાશ પ્રમાણિત વિચલન તરીકે ગણતરી થતી નથી.

પોર્ટફોલિઓનું જોખમ સામાનય રીતે નાણાકીય મિલકતોનાં વ્યક્તિગત પ્રમાણિત વિચલન કરતાં ઓછું હોય છે.

આ અંગે નીચેના સુત્રનો ઉપયોગ થાય છે :

$$\sigma P = \sqrt{w_1^2 + W_2^2 \sigma_2^2 + 2W_1 W_2 / 12\sigma_1\sigma_2}$$

$\sigma P =$ પોર્ટફોલિઓનું પ્રમાણિત વિચલન

જ્યાં $W_1 =$ પ્રથમ જામીનગીરીનું કુલ પોર્ટફોલિયોમાં પ્રમાણ (ભાર)

$W_2 =$ બીજી જામીનગીરીનું કુલ પોર્ટફોલિયોમાં પ્રમાણ (ભાર)

$\sigma_1 =$ પ્રથમ જામીનગીરીનું પ્રમાણિત વિચલન

$\sigma_2 =$ બીજી જામીનગીરીનું પ્રમાણિત વિચલન

$w_1^2 =$ પ્રથમ જામીનગીરીનાં પ્રમાણનો વર્ગ

$W_2^2 =$ બીજી જામીનગીરીના પ્રમાણનો વર્ગ

$\sigma_1^2 =$ પ્રથમ જામીનગીરીના પ્રમાણિત વિચલનનો વર્ગ

σ_2^2 બીજી જામીનગીરીના પ્રમાણિત વિચલનનો વર્ગ

P_{12} બે જામીનગીરીઓના વળતર વચ્ચેનો સહસંબંધાંક દર્શાવે છે.

ઉદાહરણ (16) :-

હિમાની દ્વારા પોતાનો પોર્ટફોલિયો બનાવવામાં આવ્યો છે. જેમાં તેમણે બે જામીનગીરીઓમાં રોકાણ કર્યું છે. તેની વિગતો નીચે પ્રમાણે છે.

જામીનગીરી	પોર્ટફોલિયોમાં રોકાણનું પ્રમાણ	પ્રમાણિત વિચલન
x	40%	15
y	60%	12

નોંધ : જો જામીનગીરીઓના વળતર વચ્ચેનો પોર્ટફોલિઓનું જોખમ ગાળો 0.6

જવાબ :-

$$\sigma P = \sqrt{W_1^2 \sigma_1^2 + W_2^2 \sigma_2^2 + 2W_1W_2P_{12}\sigma_1\sigma_2}$$

પોર્ટફોલિઓનું પ્રમાણિત વિચલન $\sqrt{(0.40)^2 x15^2 + (0.60^2 + 12^2) + (2x.40x.60x.60x15x12)}$

$= \sqrt{(16x225) + (0.36x144) + (2x.40x.60x.60x15x12)}$

$= \sqrt{36 + 51.84 + 51.84}$

$= \sqrt{139.68}$

$= 11.82$

અર્થઘટન :

અહીં x જામીનગીરીનું પ્રમાણિત વિચલન 15 છે. જ્યારે y જામીનગીરીનું પ્રમાણિત વિચલન 12 છે, પરંતુ જ્યારે પોર્ટફોલિઓના આધારે પ્રમાણિત વિચલનની ગણતરી કરીએ તો તે 11.82 જે બંને જામીનગીરીઓના વ્યક્તિગત પ્રમાણિત વિચલન કરતાં ઓછું છે. જેમ પ્રમાણિત વિચલન ઓછું તેમ જોખમનું પ્રમાણ ઓછું. તેથી બંને જામીનગીરીઓનું સંયુક્ત પ્રમાણિત વિચલન ઓછું હોવાથી પોર્ટફોલિયો ઓછો જોખમી પૂરવાર થાય છે.

<u>સ્વાધ્યાય</u>

◆ **ખાલી જગ્યા પૂરો**

(i) નાણાંકીય આયોજન સમયની દૃષ્ટિએ ____________ પ્રકારનું હોય છે. (બે, ત્રણ, ચાર)

(ii) મૂડી બજારમાંથી ____________ ગાળાનાં ભંડોળ પ્રાપ્ત થાય છે. (ટૂંકા, લાંબા)

(iii) વ્યાજનો ઉપયોગ ____________ મૂલ્યમાં થાય છે. (વર્તમાન મૂલ્ય, ભવિષ્ય મૂલ્ય)

(iv) $P(1+R)^N$ સૂત્રનો ઉપયોગ ____________ આધારે ભવિષ્ય મૂલ્ય શોધવા માટે ઉપયોગમાં લેવાય છે. (સાદા વ્યાજ, ચક્રવૃદ્ધિ વ્યાજ)

(v) વટાવના દરનો ઉપયોગ ____________ મૂલ્ય માટે થાય છે. (વર્તમાન, ભવિષ્ય)

(vi) વર્તમાન મૂલ્ય પધ્ધતિમાં ભવિષ્યમાં મળનાર રકમ વર્તમાનની રકમ કરતાં ____________ હોય છે. (વધુ, ઓછી)

(vii) $1\left[\frac{R}{1+R}\right]^N 2$ આ સૂત્ર ____________ માટે વપરાય છે. (ભવિષ્ય મૂલ્ય, વર્તમાન મૂલ્ય)

(viii) સિકીંગ ફંડનો ઉપયોગ ____________ માટે થાય છે ?
(ભવિષ્યની જવાબદારી અદા કરવા, ભૂતકાળની જવાબદારી અદા કરવા)

(ix) જોખમ એટલે નાણાકીય નુકસાન (ખોટ)ની શક્યતા. (વિધાન ખોટું છે, વિધાન સાચું છે)

(x) જોખમી પસંદગી વર્તણૂંક ____________ રોકાણકારો વધુ જોખમ માટે વધુ વળતરની અપેક્ષા રાખે છે.
(જોખમ તટસ્થ, જોખમ વિમુખ)

(xi) પ્રમાણિત વિચલન દર્શાવે છે. જ્યારે ચલનાંક ___________ દર્શાવે છે.

(જોખમનું કદ, સાતત્યતા)

◆ **ટૂંકા પ્રશ્નો :-**

(i) નાણાંકીય આયોજનનો અર્થ સમજાવો.

(ii) એકવ્યક્તિ દ્વારા ₹ 75,000 8% ના દરે 10 વર્ષ માટે રોકાણ કરવામાં આવેલ છે. વ્યાજની ગણતરી ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્ય માટે દર છ મહિતે થશે. ભવિષ્યનું મૂલ્ય શોધો.

(iii) એક રોકાણકાર દ્વારા ₹ 1,00,000 નું 12% ના દરે 10 વર્ષ માટે રોકાણ કરવામાં આવેલ છે. વ્યાજની ગણતરી ચક્રવૃદ્ધિ મૂલ્ય માટે દર ત્રિમાસિક ધોરણે થશે.

10 વર્ષ પછી મળનાર નાણાનું ભવિષ્ય મૂલ્ય શોધો.

(iv) એક રોકાણકારને 5 વર્ષનાં અંતે ₹ 60,000 ની જરૂર છે. હાલમાં વટાવનો દર 10% હોય અને આ રકમ મેળવવા તેનું આજનું વર્તમાન મૂલ્ય શોધો.

(v) સિકીંગ ફંડ પરિબળ સમજાવો.

(vi) એક કંપનીએ 5 વર્ષ પછી ₹ 8,00,000 ની જવાબદારી ચૂકવવાની છે. કંપની દર વર્ષનાં અંતે રોકાણ કરવાનું આયોજન કરેછે. પ્રવર્તમાન વ્યાજનો દર 12% છે.

તો કંપનીએ દર વર્ષે કેટલા રોકડ પ્રવાહ (રોકાણ)ની વ્યવસ્થા ઊભી કરવી પડશે.

ઉપરનાં ઉદાહરણમાં કંપની દર વર્ષની શરૂઆતમાં રોકાણ કરવાનું આયોજન કરે તો તમામ જવાબમાં શું તફાવત ઉદ્ભવે ? સમજાવો.

(vii) કાયમી રોકડ પ્રવાહ એટલે શું ?

(viii) 15% ના વ્યાજના દરના આધારે ₹ 2,25,000 કાયમી રોકડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય શોધો.

(9) એક કંપની દ્વારા પોતાના ધંધાના વિસ્તરણ માટે નાણાંકીય સંસ્થામાંથી ₹ 25,00,000 ની લોન લીધી છે. આ લોનની રકમ 8 વર્ષમાં પરત કરવાની છે. વ્યાજનો દર 8% છે. હપ્તો દર વર્ષના અંતે ચૂકવવાનો થાય તો કંપનીએ દર વર્ષે કેટલા ₹ નો હપ્તો ચૂકવવાનો થાય.

(10) જોખમ અને વળતર કયા કયા ક્ષેત્ર સાથે સંકળાયેલ હોય છે ?

(11) જોખમ એટલે શું ?

(12) વળતરનું સ્વરૂપ સમજાવો.

(13) જોખમી પસંદગી વર્તણૂંકના કેટલા પ્રકાર છે ? કયા કયા ?

(14) એક કંપનીના શેરનો બજાર ભાવ 1 વર્ષ પહેલાં ₹ 200 હતો. આજે તેનો બજાર ભાવ ₹ 350 છે. કંપનીએ ₹ 45 ડિવિડન્ડ પણ ચૂકવ્યુ છે. રોકાણકારને ચાલુ વર્ષે કેટલું વળતર મળ્યું હશે?

(15) પ્રમાણિત વિચલનનો ઉપયોગ જણાવો.

(16) ચલનાંકનો ઉપયોગ જણાવો.

(17) ભરત દ્વારા પોતાના પોર્ટફોલિયોના બે જામીનગીરીઓમાં પોતાના કુલ રોકાણનાં 70% રકમ x જામીનગીરીમાં અને 30% રકમ y જામીનગીરીમાં ફાળવણી કરી છે. આ બંને જામીનગીરીઓ પર અનુક્રમે 18% અને 15% વળતરની અપેક્ષા છે.

ભરતના પોર્ટફોલિઓના વળતરની ગણતરી કરો.

(18) પ્રશ્ન 17 માં દર્શાવેલ x જામીનગીરીનું પ્રમાણિત વિચલન 16 હોય અને જામીનગીરી y નું પ્રમાણિત વિચલન 12 હોય અને બંને જામીનગીરીઓના વળતર વચ્ચેના સહસંબંધાંક 0.5 છે.

બે જામીનગીરીઓના પોર્ટફોલિઓનું જોખમ ગણો.

◆ **લાંબા પ્રશ્નો**

(1) નાણાંકીય આયોજનના ઉદ્દેશો જણાવો.

(2) નાણાંકીય આયોજનની પ્રક્રિયા સમજાવો.

(3) નાણાંના ભવિષ્ય મૂલ્યનો સિધ્ધાંત ઉદાહરણ દ્વારા સમજાવો.

(4) એક કંપની દ્વારા રકમ ` 2,00,000 નું રોકાણ કરવાની યોજના બનાવી છે. આ યોજનાનું આયુષ્ય 5 વર્ષનું છે. આ યોજનામાંથી દર વર્ષનાં અંતે અનુક્રમે ` 40,000, ` 60,000, ` 65,000, ` 50,000 અને ` 70,000 રોકડ પ્રવાહના સ્વરૂપે પ્રાપ્ત થશે. આ યોજનાનું ચોખ્ખું વર્તમાન મૂલ્ય શોધો. આ યોજના સ્વીકારવી જોઈએ કે નહી.

    ધારો કે રોકડ પ્રવાહ દર વર્ષે ` 50,000 5 વર્ષ સુધી પ્રાપ્તિ થાય તો તમારા જવાબમાં શું તફાવત ઉદ્‌ભવે સમજાવો.

(5) જોખમનું માપન કરતાં પહેલાં કઈ કઈ બાબતો ધ્યાનમાં રાખવી જોઈએ.

(6) જોખમનું સ્વરૂપ અને વળતરનું સ્વરૂપ સમજાવો.

(7) એક જ મિલકતનું જોખમ અને વળતર ઉદાહરણ દ્વારા સમજાવો.

એકમ 3

મૂડી માળખુ અને મૂડી પડતર

: રૂપરેખા :

૩.૧ પ્રસ્તાવના

૩.૨ મૂડી માળખાનો અર્થ

૩.૩ મૂડી માળખાનાં લક્ષણો

૩.૪ મૂડી માળખાનું મહત્વ

૩.૫ મૂડી માળખાનું વિભાજન

૩.૬ મૂડી માળખાને અસર કરતાં પરિબળો

૩.૭ આદર્શ મૂડી માળાખાનાં લક્ષણો

૩.૮ મૂડી પડતરનો અર્થ

૩.૯ મૂડી પડતરનું મહત્ત્વ

૩.૧૦ પડતરોનું વર્ગીકરણ

૩.૧૧ મૂડી પડતરને અસર કરતાં પરિબળો

૩.૧૨ મૂડી પડતરની ગણતરી

◆ સ્વાધ્યાય

3.1 રૂપરેખા :-

મૂડી માળખાનો અર્થ, મૂડી માળખાનું મહત્ત્વ, મૂડી માળખાનું વિભાજન, મૂડી માળખાને અસર કરતાં પરિબળો, આદર્શ મૂડી માળખાનાં લક્ષણો

મૂડી પડતરનો અર્થ, મૂડી પડતરનું મહત્ત્વ, મૂડી પડતરની વિભાજનના વિવિધ મૂડી પડતર, મૂડી પડતરને અસર કરતાં પરિબળો, મૂડી પડતરની ગણતરી સંક્ષિપ્ત.

(A) મૂડી માળખું (Capital Structure) :-

પ્રસ્તાવના (Introduction) :-

ધંધા માટે ભંડોળના લાંબાગાળાનાં પ્રાપ્તિસ્થાનોમાં બે અગત્યનાં પ્રાપ્તિસ્થાનો છે : (i) ઈક્વિટી અને (ii) દેવુ. મૂડી માળખાનાં આ બે પ્રાપ્તિસ્થાનોનું પ્રમાણ કેટલું હોવું જોઈએ તે બાબત નક્કી કરવાનું કામ ખૂબ જ અગત્યનું છે. આ પ્રાપ્તિસ્થાનો ઉપરાંત પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને રાખી મુકેલ કમાણીનો પણ સમાવેશ લાંબાગાળાનાં નાણાંના પ્રાપ્તિસ્થાનોમાં થાય છે.

ધંધાના સ્વરૂપનાં આધારે ધંધામાં બે પ્રકારનાં રોકાણ કરવામાં આવે છે. જેમાં લાંબાગાળાનું રોકાણ (બિનચાલુ મિલકતોમાં રોકાણ) અને ટૂંકાગાળાનું રોકાણ (ચાલુ મિલકતોમાં રોકાણ) નો સમાવેશ કરવામાં આવે છે. બિનચાલુ મિલકતો અને ચાલુ મિલકતોમાં રોકાણ કરવા માટે જે નાણાંનાં પ્રાપ્તિસ્થાનોમાંથી ભંડોળ ઊભાં કરવામાં આવે તે ભંડોળના સમૂહને 'મૂડી માળખા' તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

3.2 મૂડી માળખાનો અર્થ (Meaning of Capital Structure) :-

ધંધાને અનુરૂપ જુદાં જુદાં નાણાં પ્રાપ્તિસ્થાનોમાંથી મિલકતોમાં રોકાણ માટે યોગ્ય નાણાં પ્રાપ્તિસ્થાનોની પસંદગી એટલે મૂડી માળખાનું આયોજન.

મૂડી માળખામાં ચાર પ્રાપ્તિસ્થાનો (સાધનો)નો સમાવેશ થાય છે.

(1) ઈક્વિટી શેર મૂડી (3) પ્રેફરન્સ શેર મૂડી

(2) રાખી મૂકેલ કમાણી (4) ડિબેન્ચર / લોન

3.3 મૂડી માળખાના લક્ષણો (Characteristics of Capital Structure) :-

(1) મૂડી માળખું એ નાણાં પ્રાપ્તિ કરવાની પસંદગી છે.

(2) મૂડી માળખામાં વિવિધ પ્રાપ્તિસ્થાનોનો સમાવેશ થાય છે. જેમાં મુખ્યત્ત્વે ઈક્વિટી અને લાંબાગાળાના દેવાનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે.

(3) મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી અને દેવાનાં ઈષ્ટત્તમ પ્રમાણ અંગે વિચારણા કરવામાં આવે છે.

(4) મૂડી માળખામાં ધંધાને અનુરૂપ પ્રાપ્તિસ્થાનોનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે.

(5) મૂડી માળખાનો આધાર ધંધાની બિનચાલુ મિલકતો અને ચાલુ મિલકતોના પ્રમાણ પર આધાર રાખે છે.

મૂડી માળખું અને મિલકત માળખું (-) :-

પાકું સરવૈયું

↓

જવાબદારીઓ			**મિલકતો**	
ઈક્વિટી	**મૂડી**	**નાણાકીય**	**બિનચાલુ મિલકતો**	**મિલકત માળખું**
બિનચાલુ દેવા	**માળખુ**	**માળખું**		
ચાલુ દેવા			**ચાલુ મિલકતો**	

-ઈક્વિટી + બિનચાલુ દેવાં (લાંબાગાળાનાં દેવા) = મૂડી માળખું

-ઈક્વિટી + બિન ચાલુ દેવા + ચાલુ દેવા = નાણાંકીય માળખું

-બિનચાલુ મિલકતો + ચાલુ મિલકતો = મિલકત માળખું

મૂડી માળખાના વ્યવહારિક અને વૈજ્ઞાનિક સર્જનના કારણે નીચે મુજબના ફાયદા પ્રાપ્ત થાય છે. જેને મૂડી માળખાના મહત્ત્વ તરીકે વર્ણવી શકાય.

3.4 મૂડી માળખાનું મહત્ત્વ (Importance of Capital Structure) :-

(1) પેઢીના મૂલ્યમાં વધારો :-

મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી- દેવાનું યોગ્ય પ્રમાણ જાળવવામાં આવે અને અસર કરતાં પરિબળોને ધ્યાનમાં લઈને મૂડી માળખાની રચના કરવામાં આવે તો કંપનીના શેરનો બજાર ભાવ વધે છે. શેરનો બજાર ભાવ વધવાથી કંપનીના (પેઢીના) બજાર મૂલ્યમાં વધારો થાય છે.

(2) ઉપલબ્ધ ભંડોળનો ઉપયોગ :-

આદર્શ મૂડી માળખાના કારણે ધંધાકીય એકમો પોતાની પાસે ઉપલબ્ધ ભંડોળનો મહત્તમ ઉપયોગ કરી શકે છે. ધંધાકીય એકમનાં જરૂરી નાણાકીય સાધનોની પસંદગી એવી રીતે કરવામાં આવે છે કે જે ધંધા માટે નફાકારક રીતે ઉપયોગી સાબિત થાય. યોગ્ય મૂડી માળખાના કારણે અતિમૂડીકરણ અને અલ્પ મૂડીકરણની સમસ્યા ઉદ્ભવતી નથી.

(3) મહત્તમ વળતર :-

આદર્શ મૂડી માળખાના કારણે એટલે કે ઈક્વિટી-દેવાના યોગ્ય પ્રમાણનાં કારણે કંપની પોતાના શેર હોલ્ડર્સ માટે મહત્તમ વળતરનું નિર્માણ કરી શકે છે. શેરહોલ્ડર્સના વળતરમાં વધારો કરવાની વ્યવસ્થાને ઈક્વિટી પરનો વેપાર (Trading on equity) કહેવામાં આવે છે. આ અંગેની સમજૂતી હવે પછી આપવામાં આવી છે. ખાસ કરીને જ્યારે કમાણીનો દર વ્યાજના દર કરતાં વધુ હોય ત્યારે ઈક્વિટી પરનો વેપાર હકારાત્મક અસર આપે છે એટલે તે શેરહોલ્ડર્સના વળતરમાં વધારાનું સર્જન કરે છે.

(4) ન્યૂનતમ મૂડી પડતર :-

યોગ્ય મૂડી માળખાની રચનાના કારણે ધંધાકીય એકમની ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ઘટવા પામે છે. કમાણીનો દર અને ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર વચ્ચેનો તફાવત નફાનું સર્જન કરે છે. તેથી જેમ ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ઓછી હોય તેમ નફાના ગાળામાં વધારો થાય છે તેથી શેરહોલ્ડર્સને વળતર વધુ મળે છે અને પેઢીના મૂલ્યમાં વધારો થાય છે. ઈક્વિટીની પડતર કરતાં દેવાંની પડતર ઓછી હોય છે. તેથી મૂડી માળખામાં દેવાંનું પ્રમાણ વધારવામાં આવે તો ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ઘટે છે. દેવાના પ્રમાણમાં વધારો કરતાં પહેલાં કમાણીના દરનો અંદાજ મેળવવો જરૂરી હોય છે.

(5) સધ્ધરતા અને તરલતાની સ્થિતિ :-

મૂડી માળખાનો નિર્ણય સધ્ધરતા અને તરલતાની દષ્ટિએ પણ મહત્ત્વ ધરાવે છે. જ્યારે ધંધાની કમાણીનો દર નીચો ત્યારે દેવાંનું પ્રમાણ મૂડી માળખામાં ઓછું રાખવું જોઈએ અને ઈક્વિટીનું પ્રમાણ વધુ હોવું જોઈએ. જો નીચી કમાણીના દર વખતે દેવાનું પ્રમાણ વધારે રાખવામાં આવે તો દેવા પરત કરવા અને વ્યાજ ચૂકવવા માટે ધંધાકીય એકમ મુશ્કેલીમાં મુકાય છે. પરિણામે સધ્ધરતા અને તરલતા પર વિપરિત અસર ઊભી થાય છે.

તેથી મૂડી માળખાની પસંદગી મહત્ત્વ ધરાવે છે.

(6) પરિવર્તનશીલતા :-

મૂડી માળખાની રચના એવા પ્રકારની થવી જોઈએ જેથી કરીને ધંધાના વિસ્તરણ વખતે વધુ ભંડોળની જરૂર હોય તો સહેલાઈથી ખુલ્લા બજારમાંથી પ્રાપ્ત કરી શકાય અને ધંધાની પરિસ્થિતિ મંદીજન્ય હોય તો વધારાનાં ભંડોળ જે દેવા સ્વરૂપે છે તે પરત કરી શકાય. આ દેવા પરત કરવાથી સ્થિર વ્યાજ ખર્ચમાં ઘટાડો થાય છે. પરિણામ સ્વરૂપે ધંધામાં નુકસાનનું સર્જન થતું નથી.

તેથી મૂડી માળખાનો નિર્ણય અગત્યનો છે.

(7) નાણાકીય જોખમમાં ઘટાડો :-

ધંધામાં દેવાનાં ઉપયોગથી નાણાકીય જોખમ ઉદ્ભવે છે. મૂડી માળખામાં વધુ દેવુ - વધુ નાણાંકીય જોખમ. તેથી મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી-દેવાનાં યોગ્ય મિશ્રણ (Judicions Mix) ના કારણે બિનજરૂરી નાણાંકીય જોખમમાં ઘટાડો થાય છે અને ધંધાકીય એકમ લાંબાગાળા સુધી પોતે ટકી શકે છે.

આમ ઉપરની બાબતો મૂડી માળખાની પસંદગી કે નિર્ણય નાણાંકીય સંચાલનની દષ્ટિએ મહત્વ ધરાવે છે.

3.5 મૂડી માળખાનું વિભાજન (Classification of Capital Structure) :-

મૂડી માળખાની રચના વખતે તેને ચાર વિભાગોમાં (પ્રકારોમાં) વિભાજિત કરી શકાય છે. મૂડી માળખામાં લાંબાગાળાનાં પ્રાપ્તિસ્થાનોનો સમાવેશ થાય છે, તેમાં ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર-લોનનો સમાવેશ થાય છે. મૂડી માળખાની રચના માટે આ પ્રાપ્તિસ્થાનોને જુદાં જુદાં સ્વરૂપોમાં વિભાજિત કરી શકાય. ચાર પ્રકારો નીચે પ્રમાણે છે :

(1) ફક્ત ઈક્વિટી શેરમૂડીનું મૂડી માળખું

(2) ઈક્વિટી શેર મૂડી અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી માળખું

(3) ઈક્વિટી શેરમૂડી અને ડિબેન્ચર (દેવુ) મૂડી માળખું

(4) ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર (દેવુ) મૂડી માળખું

ઉપરનાં ચારેય મૂડી માળખાના વિકલ્પો અંગેની સમજૂતી નીચે મુજબ છે :

(1) ફક્ત ઈક્વિટી શેરમૂડી માળખું :-

આ પ્રકારના મૂડી માળખામાં ફક્ત ઈક્વિટી શેરમૂડીનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. અહીં પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરનો ઉપયોગ કરવામાં આવતો નથી એટલે કે પ્રેફરન્સ શેર મૂડી કે ડિબેન્ચર દ્વારા લાંબાગાળાનાં ભંડોળ પ્રાપ્ત કરવામાં આવતા નથી. ઈક્વિટી શેર મૂડીના ઉપયોગના

કારણે નિશ્ચિત ડિવિડન્ડ કે વ્યાજ ચૂકવવાની જવાબદારી ધંધા માટે હોતી નથી. આ પ્રકારનો મૂડી માળખાનો ઉપયોગ ધંધો શરૂ કરવામાં આવે ત્યારે થાય છે. ધંધાની શરૂઆતમાં કમાણીનું પ્રમાણ નીચું હોય છે. તેથી નિશ્ચિત ડિવિડન્ડ કે વ્યાજ ચૂકવવાની ચિંતા ધંધા માટે રહેતી નથી.

ફાયદા :-

(i) ફક્ત ઈક્વિટી શેર મૂડી પર જ ડિવિડન્ડ ચૂકવવાની જવાબદારી રહે છે.

(ii) ઈક્વિટી શેર મૂડી પર વ્યાજ ચૂકવવું ફરજિયાત નથી પણ હિતાવહ છે.

(iii) નુકસાનના સમયે અથવા ઓછી કમાણીનાં સંજોગોમાં નિશ્ચિત ડિવિડન્ડ કે વ્યાજ ચૂકવવાની જવાબદારી ન હોવાથી ધંધા પર વિપરીત અસર થતી નથી.

(iv) નફો હોય છતાં પણ ઈક્વિટી શેર મૂડી પર ડિવિડન્ડ ન ચૂકવાય તો ધંધામાં રાખી મૂકેલ કમાણી (નફા) નું ધંધાના વિસ્તરણ માટે ઉપયોગ કરી શકાય છે.

(v) નાણાં ભંડોળનાં અન્ય પ્રાપ્તિ સ્થાનોમાં ઈક્વિટી શેરમૂડી પ્રથમ પ્રાપ્તિ સ્થાન છે.

મર્યાદાઓ :-

(i) ઈક્વિટી પરના વેપારનો લાભ મળતો નથી.

(ii) મૂડી માળખામાં વિવિધતા જોવા મળતી નથી.

(iii) દેવાની પડતર કરતાં કમાણીનો દર ઊંચો હોય ત્યારે ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ માટે વળતરનો દર નીચો રહે છે.

(iv) ઈક્વિટી શેર મૂડી પરનું ડિવિડન્ડ નફાની વહેંચણી હોવાથી આવકવેરાનો લાભ મળતો નથી.

ફક્ત ઈક્વિટી શેરમૂડી માળખાનું ઉદાહરણ :-

એક કંપનીની કુલ કમાણી વેરા પહેલાંની ` 10,00,000 (કમાણીનો દર 10% ) છે. કંપનીના મૂડી માળખામાં 1,00,000 ઈક્વિટી શેર દરેક ` 100 નો છે. કંપનીનો આવક નો દર 30% હોય તો શેરદીઠ કમાણી શોધો. જો કંપનીની કમાણી ` 5,00,000 (કમાણીનો દર 5%) હોય તો શેરદીઠ કમાણી શોધો.

વિગત	જ્યારે કમાણી ` 10,00,000 હોય ત્યારે	જ્યારે કમાણી ` 5,00,000 હોય ત્યારે
વેરા પહેલાનો નફો	10,00,000	5,00,000
બાદ - કંપની આવકવેરો 30%	3,00,000	1,50,000
વેરા પછીનો નફો	7,00,000	3,50,000
(÷) ઈક્વિટી શેરની સંખ્યા	1,00,000	1,00,000
= શેર દીઠ કમાણી	` 7.00	` 3.50
નોંધ: કમાણીનો દર નીચે પ્રમાણે શોધાય.		

$$\text{કમાણીનો દર} = \frac{\text{કુલ કમાણી (વેરા પહેલાનો નફો)}}{\text{કુલ રોકાણ (કુલ લાંબાગાળાના ભંડોળો)}} \times 100$$

$$= \frac{1000000}{10000000} x100 = 10\%$$

$$= \frac{500000}{10000000} x100 = 5\%$$

(2) ઈક્વિટી શેર મૂડી અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી માળખું :-

આ મૂડી માળખામાં બે નાણાં પ્રાપ્તિ સ્થાનોનો ઉપયોગ થાય છે. પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર સામાન્ય રીતે ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર કરતાં નીચી હોય છે. પ્રેફરન્સ શેર મૂડીનાં ઉપયોગના કારણે નિશ્ચિત ડિવિડન્ડ ચૂકવવાની જવાબદારી ઉદ્ભવે છે. સામાન્ય રીતે જ્યારે ધંધાની કમાણીની સ્થિરતા

હોય અને કમાણીનો દર પ્રેફરન્સ શેર મૂડીના ડિવિડન્ડનાં દર કરતાં ઊંચો હોય ત્યારે આ મૂડી માળખાનો ઉપયોગ યોગ્ય ગણાય. આ મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી શેરહોલ્ડર્સ માટે વળતરના દરમાં વધારો થાય છે. પ્રેફરન્સ શેરમૂડી પર ડિવિડન્ડનો દર નિશ્ચિત હોય છે.

ફાયદાઓ :-

(1) ઈક્વિટી શેર મૂડી પર ડિવિડન્ડ ચૂકવણી ફરજિયાત નથી તેથી

નીચી કમાણીના સંજોગોમાં (પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડની ટકાવારી જેટલી) પણ પ્રેફરન્સ શેર મૂડીનો ઉપયોગ કરી શકાય છે.

(2) પ્રેફરન્સ શેર મૂડીના કારણે ઈક્વિટી પરના વેપારનો લાભ મળે છે.

(3) મૂડી માળખામાં વિવિધતા જોવા મળે છે.

(4) નિશ્ચિત આવક મેળવનાર રોકાણકારો માટે રોકાણનું યોગ્ય સ્થાન છે.

મર્યાદાઓ :-

(1) નિશ્ચિત દરે ડિવિડન્ડ ચૂકવવાનું હોવાથી નીચી કમાણી અથવા નુકસાનના સંજોગોમાં ઉપયોગી નથી.

(2) પ્રેફરન્સ શેર હોલ્ડર્સને સામાન્ય વાર્ષિક સભામાં હાજર રહેવાનો અધિકાર મળતો નથી.

(3) નિશ્ચિત આવક મેળવનાર રોકાણકારો માટે જ ઉપયોગી છે જેમાં જોખમ લેનાર રોકાણકારો રોકાણ કરતા નથી. તેથી આ પ્રાપ્તિસ્થાન માટે ઓછા રોકાણકારો, રોકાણ કરવા તૈયાર થાય છે.

(4) પ્રેફરન્સ શેર મૂડી પરનું ડિવિડન્ડ નફાની વહેંચણી હોવાથી આવકવેરાનો લાભ મળતો નથી.

(5) ધંધાનું નાણાંકીય જોખમ વધે છે.

ફક્ત ઈક્વિટી શેર મૂડી અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી માળખાનું ઉદાહરણ :-

એક કંપની કુલ કમાણી (નફો) ` 10,00,000 છે. (કમાણીનો દર 10% ) છે. કંપનીના મૂડી માળખામાં 50,000 ઈક્વિટી શેર દરેક ` 100 છે. અને 50,000 8% નાં પ્રેફરન્સ શેર દરેક ` 100 નો છે. કંપનીનો આવક વેરાનો દર 30% હોય તો શેરદીઠ કમાણી શોધો. જો કંપનીની કુલ કમાણી ` 5,00,000 હોય તો (કમાણીનો દર 5%) શેર દીઠ કમાણી શોધો.

વિગત	**જ્યારે કમાણી ` 10,00,000 હોય ત્યારે**	**જ્યારે કમાણી ` 5,00,000 હોય ત્યારે**
વેરા પહેલાનો નફો	10,00,000	5,00,000
બાદ - કંપની આવક વેરો 30%	3,00,000	3,50,000
વેરા પછીનો નફો	7,00,000	3,50,000
બાદ – પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ 8% લેખે	4,00,000	4,00,000
પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ પછીનો નફો		
ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ માટે નફો	3,00,000	-50,000
(÷) કુલ ઈક્વિટી શેરની સંખ્યા	50,000	50,000
શેર દીઠ કમાણી	` 6	` -1

નોંધ : (1) પહેલા કિસ્સામાં કમાણીનો દર 10% છે અને પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ દર 8% છે તેથી ઈક્વિટી શેર દીઠ કમાણી ` 6 મળે છે. જ્યારે કમાણીનો દર 5% હોય ત્યારે અને પ્રેફરન્સ શેર ડિવીડન્ડ દર 8% સ્થિર છે તેથી ઈક્વિટી શેર દીઠ કમાણી ` -1 થાય છે.

તેથી મૂડી માળખાની પસંદગી વખતે કમાણીનો દર અગત્યની ભૂમિકા ભજવે છે.

$$\text{(2) પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ} = \frac{\text{પ્રેફરન્સ શેર મૂડી} \times \text{ડિવિડન્ડનો દર}}{100}$$

$$= \frac{(50000\text{x}100)\text{x}8\%}{100}$$

= ` 4,00,000

(3) ઈક્વિટી શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરવાળુ મૂડી માળખું :-

આ પ્રકારના મૂડી માળખામાં પણ બે લાંબાગાળાનાં પ્રાપ્તિસ્થાનોનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. દેવાની પડતર ઈક્વિટી શેર મૂડી અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની સરખામણીમાં હંમેશાં નીચી હોય છે. ડિબેન્ચરના ઉપયોગના કારણે નિશ્ચિત દરે વ્યાજ ચૂકવવાની જવાબદારી ઊભી થાય છે. સામાન્ય રીતે ધંધો વિકાસનાં તબક્કામાં હોય જેનો કમાણીનો દર વ્યાજનો દર કરતાં સારા પ્રમાણમાં ઊંચો હોવાથી ધંધાને ટ્રેડીંગ અને ઈક્વિટી પરનો વેપારનો લાભ પ્રાપ્ત છે. જેના કારણે ઈક્વિટી શેરનો બજાર ભાવ ઊંચો જણાય છે અને ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સને તેનો લાભ મળે છે. ડિબેન્ચર પર વળતર તરીકે વ્યાજ ચૂકવવામાં આવે છે. વ્યાજનો દર ડિબેન્ચર બહાર પાડવામાં આવે ત્યારથી જ નક્કી કરવામાં આવેલ હોય છે. ડિબેન્ચર વ્યાજ જો ધંધાનો ખર્ચ છે. તેથી તેમાં આવકવેરાનો લાભ પ્રાપ્ત થાય છે. ડિબેન્ચર વ્યાજનો દર નિશ્ચિત હોય છે.

ફાયદાઓ :-

(1) ડિબેન્ચર વ્યાજ ખર્ચ તરીકે ઉપજમાંથી બાદ મળે છે.

(2) ડિબેન્ચર વ્યાજ પર આવકવેરો બાદ મળે છે.

(3) ડિબેન્ચરની પડતર ઈક્વિટી મૂડી પડતર અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી કરતાં ઓછી હોય છે. તેથી અન્ય પ્રાપ્તિસ્થાનોની સરખામણીએ પડતરની દૃષ્ટિએ સસ્તું પ્રાપ્તિસ્થાન છે.

(4) ડિબેન્ચરના કારણે ઈક્વિટી પરના વેપારનો લાભ મળે છે. જેના કારણે ઈક્વિટી શેરદીઠ કમાણીમાં વધારો થાય છે. (જો કમાણીનો દર વ્યાજના દર કરતાં વધુ હોય ત્યારે)

(5) નિવૃત્ત રોકાણકારો અને જેમની પાસેથી આવકનું અન્ય સાધન ન હોય તેવી રોકાણકારો માટે ઉપયોગી છે કારણ કે વ્યાજ નિશ્ચિત હોય છે. તેમજ ફરજિયાત પણે ચૂકવવાનું હોય છે.

(6) રોકાણકારો માટે નાણાંકીય જોખમ ઓછું રહે છે.

મર્યાદાઓ :-

(1) ધંધા માટે નાણાંકીય જોખમ વધુ રહે છે.

(2) નિશ્ચિત-નિયમિત અને ફરજિયાત વ્યાજ ધંધાએ ચૂકવવાનું હોય છે.

(3) ડિબેન્ચર હોલ્ડર્સ ધંધાના લેણદાર કહેવાય તેથી તેમને કંપનીની સામાનય સભાનો અધિકાર રહેતો નથી.

(4) ધંધો મંદીના સમયમાંથી પસાર થતો હોય ત્યારે ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ માટે શેરદીઠ કમાણી ઘટે છે અથવા નકારાત્મક થવા પામે છે.

ઈક્વિટી શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર મૂડી માળખાનું ઉદાહરણ :-

એક કંપનીનાં કુલ કમાણીના (નફો) ` 10,00,000 (કમાણીનો દર 10% ) છે. કંપનીના મૂડી માળખામાં 50,000 ઈક્વિટી શેર દરેક ` 100 નો છે અને 50,000 ડિબેન્ચર દરેક ` 100 નો છે. કંપનીનો આવકવેરાનો દર 30% હોય તો શેર દીઠ કમાણી શોધો. જો કંપનીની કુલ કમાણી ` 5,00,000 હોય તો (કમાણીનો દર 5%) શેરદીઠ કમાણી શોધો.

વિગત	જ્યારે કમાણી ` 10,00,000 હોય ત્યારે	જ્યારે કમાણી ` 5,00,000 હોય ત્યારે
વેરા પહેલાનો નફો	10,00,000	5,00,000
બાદ - ડિબેન્ચર વ્યાજ 6%	3,00,000	3,00,000
વ્યાજ પછીનો નફો	7,00,000	2,00,000
બાદ - કંપનીનો આવકવેરો 30%	2,10,000	60,000
ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ માટે નફો	4,90,000	1,40,000
÷ કુલ ઈક્વિટી શેરની સંખ્યા	50,000	50,000
= શેર દીઠ કમાણી	` 9.80	` 2.80

નોંધ : (1) ડિબેન્ચર વ્યાજ કરવેરા બાદમાંથી મળે છે. (2) ડિબેન્ચરની પડતર સૌથી નીચી હોય છે.

(4) ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરવાળુ મૂડી માળખું :-

આ પ્રકારના મૂડી માળખામાં ત્રણેય લાંબાગાળાનાં મૂડી પ્રાપ્તિસ્થાનોનો ઉપયોગ થાય છે. ઈક્વિટી શેર, પ્રેફરન્સ શેર અને ડિબેન્ચર.

અગાઉ જણાવ્યા પ્રમાણે ઈક્વિટીની પડતર સૌથી વધુ હોય છે, ત્યારબાદ પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર હોય છે અને છેલ્લે ડિબેન્ચરની પડતર હોય છે. ટૂંકમાં પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરની સરખામણીએ ઈક્વિટી પડતર ઊંચી હોય છે. પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર ઈક્વિટી પડતર કરતાં ઓછી અને ડિબેન્ચરની પડતર કરતાં વધુ હોય છે. ધંધો વિકાસ અને પરિપક્વતાના તબક્કામાં હોય તેમજ ધંધાના વિસ્તરણ અંગેની યોજનાઓ હોય ત્યારે આ પ્રકારના મૂડી માળખાનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ અને ડિબેન્ચર વ્યાજ અંગેનો નિશ્ચિત બોજ ઊભો થાય છે. ઈક્વિટી પરનાં વેપારનો લાભ પ્રાપ્ત થાય છે.

ફાયદા :-

(1) મૂડી માળખામાં વિવિધતા જોવા મળે છે.

(2) ઈક્વિટી પરના વેપારનો લાભ મળે છે.

(3) ધંધાની ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર નીચે આવે છે.

(4) તમામ પ્રકારના રોકાણકારો માટે રોકાણની તકો ઉપલબ્ધ રહે છે. નિશ્ચિત આવક ઈચ્છતા રોકાણકારો અને ઓછું નાણાંકીય જોખમ સ્વીકારનાર રોકાણકારો માટે પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર યોગ્ય રોકાણની તક કહેવાય.

જ્યારે મૂડી વધારા કે જોખમ સ્વીકારનાર રોકાણકારો માટે ઈક્વિટી શેર યોગ્ય રોકાણનું સાધન કહેવાય.

(5) તમામ નાણાંકીય સાધનોના ઉપયોગ કારણે જોખમ સમતોલ રહે છે.

મર્યાદાઓ :-

(1) નિશ્ચિત - નિયમિત પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ અને ડિબેન્ચર પર ફરજિયાત ચૂકવવા પાત્ર હોય છે.

(2) બધાં જ પ્રાપ્તિસ્થાનોનો ઉપયોગ થયેલ હોવાથી ભવિષ્ય માટે નાણાંની જરૂરિયાત હોય ત્યારે નાણાં પ્રાપ્તિ માટે મુશ્કેલી પડે છે.

(3) નીચી કમાણીના સંજોગોમાં નિશ્ચિત પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ અને ડિબેન્ચર વ્યાજના કારણે શેરના બજાર ઘટવાની શક્યતા રહેલી છે.

(4) નાણાંકીય જોખમનું પ્રમાણ ઊંચું રહે છે.

(5) મંદીના સંજોગોમાં આ માળખું હિતાવહ નથી.

ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરવાળા મૂડી માળખાનું ઉદાહરણ :

એક કંપનીની કુલ કમાણી (નફો) ` 10,00,000 છે. (કમાણીનો દર 10% ) છે. કંપનીના મૂડી માળખામાં 40,000 ઈક્વિટી શેર દરેક ` 100 નો, 8% ના પ્રેફરન્સ શેર 30,000 દરેક ` 100 નો અને 5% ના ડિબેન્ચર 30,000 દરેક ` 100 નો છે. કંપનીનો આવકવેરાનો દર 30% હોય તો શેર દીઠ કમાણી શોધો. જો કંપનીની કુલ કમાણી ` 50,0000 હોય તો (કમાણીનો દર 5%) શેરદીઠ કમાણી શોધો.

જવાબ :- કુલ લાંબાગાળાનાં ભંડોળ નીચે પ્રમાણે છે :

ઈક્વિટી શેર મૂડી 40,000 ઈક્વિટી શેર × ` 100	= 40,00,000
8% પ્રેફરન્સ શેર મૂડી 30,000 પ્રેફરન્સ શેર × ` 100	= 30,00,000
5% ડિબેન્ચર 30,000 × ` 100	= 3,00,000
	` 1,00,00,000

વિગત	જ્યારે કમાણી ` 10,00,000 હોય ત્યારે	જ્યારે કમાણી ` 5,00,000 હોય ત્યારે
વેરા પહેલાંનો નફો	10,00,000	5,00,000
બાદ - ડિબેન્ચર વ્યાજ 3000000 × 5%	1,50,000	1,50,000
વેરા પછીનો નફો	8,50,000	3,50,000
બાદ - કંપનીનો આવકવેરો 30%	2,55,000	1,05,000
વેરા પછીનો નફો	5,95,000	2,45,000
બાદ - પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ 3000000 × 8%	2,40,000	2,40,000
ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ માટે નફો	3,55,000	5,000
÷ ઈક્વિટી શેરની સંખ્યા	40,000	40,000
= શેર દીઠ કમાણી	` 8.875	` 0.125

નોંધ : દરેક મૂડી માળખાનાં ફાયદો અને મર્યાદા સમજવા તેમાં આપેલા મૂડી માળખાનો સઘન અભ્યાસ કરો.

3.6 મૂડી માળખાને અસર કરતાં પરિબળો :-

કોઈપણ ખ્યાલની રચના અથવા તેનું અસ્તિત્ત્વ તેના પર અસર કરતાં પરિબળો પર આધારિત હોય છે. પરિબળોની હકારાત્મક અસર હંમેશાં જે તે ખ્યાલની રચના અને અસ્તિત્ત્વને અને તેની કામગીરીને અસરકારક બનાવે છે. તેથી પરિબળોની જાણકારી જરૂરી બને છે.

મૂડી માળખાની રચના પર અસર કરતાં પરિબળો નીચે પ્રમાણે છે :

(1) ઈક્વિટી પરનો વેપાર :- (Trading on Equity)

ઈક્વિટી પરના વેપારને નાણાંકીય લિવરેજ તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે. ઈક્વિટીના વેપારમાં ઈક્વિટી શેરમૂડી સાથે દેવાનો ઉપયોગ મૂડી માળખાની રચના કરવામાં આવે છે. ટૂંકમાં મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી શેરની સાથે ડિબેન્ચરનો સમાવેશ કરવામાં આવે તેને ઈક્વિટી પરનો વેપાર અથવા નાણાકીય લિવરેજ કહેવામાં આવે છે.

મૂડી માળખામાં દેવાનો ઉપયોગ ત્યારે કરવો જોઈએ જ્યારે ધંધાની કમાણીનો દર દેવાની પડતર એટલે વ્યાજનાં દર કરતાં ઊંચો હોય. જો કમાણીનો દર નીચે હોય અને વ્યાજનો દર ઊંચો હોય તો ધંધાનું બજાર મૂલ્ય ઘટવા પામે છે, તેથી રોકાણકારોને નુકસાન થાય છે.

તેથી મૂડી માળખાની રચના વખતે દેવાંનો ક્યારે ઉપયોગ કરવો ? કેટલો ઉપયોગ કરવો (દેવાનું પ્રમાણ કેટલું રાખવું) આ બાબતોને કેન્દ્રસ્થાને રાખીને મૂડી માળખાની રચના કરવી જોઈએ.

આમ, મૂડી માળખાની રચના પર ઈક્વિટી પરના વેપારની અસર થાય છે. આ બાબતને સમજવા ઈક્વિટી શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર મૂડી માળખાના ઉદાહરણનો અભ્યાસ કરો.

(2) મૂડી પડતર (Cost of Capital) :-

ધંધાના લાંબાગાળાની મૂડીપ્રાપ્તિનાં ચાર સ્થાનો છે :

(i) ઈક્વિટી શેર મૂડી (ii) રાખી મૂકેલ કમાણી (iii) પ્રેફરન્સ શેર મૂડી (iv) ડિબેન્ચર

આ દરેક પ્રાપ્તિસ્થાનની પડતર હોય છે. (આ અંગેની વિગતવાર માહિતી મૂડી પડતર વખતે હવે પછી પૂરી પાડવામાં આવેલ છે.)

આ બધાં પ્રાપ્તિસ્થાનોની ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર શોધવામાં આવે છે. ભારિત સરેરાશ પડતરની ગણતરી વખતે દરેક પ્રાપ્તિસ્થાનોના પ્રમાણને ધ્યાનમાં રાખીને સરેરાશ મૂડી પડતર ગણવામાં આવે છે.

જો આ ભારિત સરેરાશ પડતર કમાણીના દર કરતાં વધુ હોય તો મૂડી માળખાની રચના માટે પુનઃવિચારણા કરવી જરૂરી બને છે. મૂડી માળખાની રચના એવી રીતે કરવામાં આવે છે કે જ્યાં મૂડીની ભારિત સરેરાશ પડતર તેની કમાણીના દર કરતાં નીચી હોય.

આમ, મૂડી માળખાની રચના પર મૂડી પડતર અસર કરે છે.

(3) રોકડ પ્રવાહ (Cash Flow) :-

રોકડ પ્રવાહ પણ મૂડી માળખા પર મહત્ત્વની અસર ધરાવે છે. ધંધાકીય એકમ દ્વારા મૂડી માળખામાં પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરનો ઉપયોગ કરવામાં આવેલ હોય ત્યારે પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ અને વ્યાજની નિશ્ચિત અને નિયમિત ચૂકવણી કરવાની હોય છે. તેથી જો ધંધાની તરલતા એટલે કે રોકડ પ્રવાહની પરિસ્થિતિ સધ્ધર હોય તો કોઈપણ પ્રકારની મુશ્કેલી રહેતી નથી. જો રોકડ પ્રવાહ અનિયમિત હોય ત્યારે આ ચૂકવણી કરવાનું ધંધા માટે મુશ્કેલ બને છે.

તેથી મૂડી માળખાની રચના વખતે રોકડ પ્રવાહ અનિયમિત અને નીચો હોય ત્યારે મૂડી માળખાના ફક્ત ઈક્વિટી શેર મૂડીનો ઉપયોગ કરવો જોઈએ.

(4) ધંધા પર અંકુશ (Control on Business) :-

ધંધાનાં સંચાલનમાં ભાગ લેવાનો અધિકાર ફક્ત ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સને હોય છે. પ્રેફરન્સ શેર હોલ્ડર્સ અને ડિબેન્ચર હોલ્ડર્સ આ અધિકાર ધરાવતા નથી. જો ઈક્વિટી શેરનું પ્રમાણ વધારે રાખવામાં આવે અથવા વધારવામાં આવે

ધંધાના અંકુશ વધુ વ્યક્તિઓના હાથમાં જાય છે. તેથી ધંધાના અંકુશનું વિસ્તરણ ન કરવું હોય ત્યારે ઈક્વિટી શેર મૂડીના સ્થાને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે.

તેથી ધંધાના સંચાલન માટે ધંધા પર ઈક્વિટી શેર મૂડીનું પ્રમાણ અસર કરે છે. તેથી આ પણ એક અગત્યના પરિબળ તરીકે ધ્યાનમાં લઈ શકાય.

(5) પરિવર્તનશીલતા (Flexibility) :-

ધંધામાં તેજી અને મંદીની પરિસ્થિતિનું નિર્માણ થતું હોય છે. ધંધાના વિસ્તરણ અંગેની જરૂરિયાતો પણ હોય છે. નાણાં ભંડોળની જરૂરિયાત ન હોય તો પરત કરવાની પણ પરિસ્થિતિ સર્જાતી હોય છે. આવા સંજોગોમાં મૂડી માળખાની રચના એવી રીતે થવી જોઈએ કે જ્યારે જરૂરી હોય ત્યારે મૂડી માળખામાં ફેરફાર કરી શકાય.

(6) કંપનીનું કદ (Size of Company) :-

નાણાં ભંડોળની પ્રાપ્તિ અને ધંધાના કદ વચ્ચે સીધો સંબંધ છે. ધંધાનું કદ મોટું હોય તો નાણાં પ્રાપ્તિની પરિસ્થિતિ સારી રહે છે અને સહેલાઈથી નાણાંપ્રાપ્તિ થઈ શકે છે. ધંધાનું કદ મોટું હોય ત્યારે ઈક્વિટી શેરમૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચર જેવા તમામ નાણાંપ્રાપ્તિ સાધનોનો ઉપયોગ કરી શકાય છે.

નાના ધંધાકીય એકમે ઈક્વિટી શેર મૂડી પર વધુ આધાર રાખવો પડે છે અને નાણાંપ્રાપ્તિનાં સાધનો સીમિત બને છે.

(7) ધંધાનું સ્વરૂપ (Nature of Business) :-

ઈક્વિટી શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરના ઉપયોગના પ્રમાણ માટે ધંધાનું સ્વરૂપ પણ અગત્યનો ભાગ

ભજવે છે. દા.ત. કંપનીના વેચાણ અંગેનું બજાર ખૂબ જ અનિશ્ચિત રહેતું હોય ત્યારે મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી શેરમૂડીનું પ્રમાણ વધારે રાખવું જોઈએ અને ડિબેન્ચરનું પ્રમાણ ઓછું રાખવું જોઈએ ધંધાની આવકનું સ્વરૂપ સ્થિર હોય ત્યારે યોગ્ય પ્રમાણમાં ઉછીની મૂડીનો ઉપયોગ કરીને એટલે કે નાણાકીય લિવરેજની મદદથી પેઢીનું મૂલ્ય વધારી શકાય છે.

આમ, ધંધાનું કદ પણ મૂડી માળખાની રચનામાં પોતાની ભૂમિકા ભજવે છે.

(8) બજારની પરિસ્થિતિ (Condition of Market) :-

પેદાશ અથવા સેવાનું સ્વરૂપ ધંધાના મૂડી માળખાને અસર કરે છે. જો પેદાશ ઈજારાયુક્ત હોય અને હરીફોના પ્રવેશની શક્યતા ઓછી હોય ત્યારે ધંધાને અનુકૂળ કોઈપણ પ્રકારના મૂડી માળખાની રચના કરી શકાય છે. જો પેદાશ અથવા સેવા પૂર્ણ હરીફાઈવાળા બજારમાં હોય તેવા સંજોગોમાં મૂડી માળખામાં નિશ્ચિત ડિવિડન્ડ કે વ્યાજ પ્રકારનાં મૂડી માળખાની રચના હિતાવહ ગણી શકાય.

(9) સરકારી નીતિઓ (Government Policies) :-

સરકાર દ્વારા વિવિધ પ્રકારની ધારાઓ જેવી કે કંપની કાયદો -૨૦૧૩, નિયમનકારી સંસ્થાઓ જેવી કે SEBI અને IRDA રોકાણકારોનાં હિત અંગેની કામગીરી કરે તેવી વ્યવસ્થા ઊભી કરવામાં આવેલ છે. બજારમાંથી નાણાં પ્રાપ્તિ કરવા માટે આ તમામ સરકારી જોગવાઈઓને ધ્યાનમાં લઈને પ્રયત્નો કરવામાં આવતા હોય છે. તેથી મૂડી માળખાની રચના વખતે ઈક્વિટી શેર, પ્રેફરન્સ શેર અને ડિબેન્ચરમાં અનુસંધાને તમામ જોગવાઈઓ ધ્યાનમાં રાખીને આયોજન કરવું અનિવાર્ય છે.

આમ, સરકારી નીતિઓ પણ મૂડી માળખાની રચના પર અસર કરે છે.

(10) નાણાં પ્રાપ્તિનો સમયગાળો (Period of Finance) :-

સામાન્ય રીતે ધંધામાં નાણાંની પ્રાપ્તિ ત્રણ જુદા જુદા સંજોગોમાં કરવામાં આવે છે. ટૂંકાગાળા માટે - મધ્યમગાળા માટે અને કાયમી અથવા લાંબા સમય માટે

કાયમી અને લાંબાગાળાની જરૂરિયાત હોય ત્યારે ઈક્વિટી શેર મૂડીનો ઉપયોગ યોગ્ય ગણાય. મધ્યમગાળામાં અને જ્યારે ધંધાની આવકની સ્થિરતા હોય અથવા વિકાસના તબક્કામાં હોય ત્યારે ડિબેન્ચરનો ઉપયોગ કરવો જોઈએ. ડિબેન્ચર એ સરળ પરિવર્તનશીલતાનો ગુણધર્મ ધરાવે છે. એટલે કે જરૂરી હોય ત્યારે નાણાં પ્રાપ્ત કરી શકાય અને ધંધાને નાણાંની જરૂર ન હોય તો પરત પણ કરી શકાય છે.

આમ, મૂડી માળખાની રચના વખતે વિવિધ પ્રકારનાં પરિબળોની વિચારણા હાથ ધરવામાં આવે છે. આ પરિબળોનો વિગતવાર અભ્યાસ કર્યા બાદ નાણાંકીય મેનેજરે મૂડી માળખાની રચના કરવી જોઈએ. જેથી કરીને આદર્શ મૂડી માળખાનું નિર્માણ થઈ શકે.

3.7 આદર્શ મૂડી માળખાનાં લક્ષણો (Characteristics of Ideal Capital Structure) :-

નાણાંકીય સંચાલનમાં ઈષ્ટતમ મૂડી માળખા અંગે વિવિધ અભ્યાસો હાથ ધરવામાં આવ્યા છે. જેવા ચોખ્ખી આવકનો અભિગમ, આવકનો અભિગમ, પ્રણાલિકાગત અભિગમ અને એમ એમ અભિગમનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે.

આ બધા અભિગમોમાં મૂડી માળખાની રચનામાં ઈક્વિટી અને દેવાંનું પ્રમાણ ઊંચું હોવું જોઈએ તે અંગે વિવિધ રજૂઆતો કરવામાં આવેલ છે અને તેમાં ઈષ્ટતમ મૂડી માળખાની રચનાની તરફેણમાં અને વિરુધ્ધમાં વિચારો રજૂ કરવામાં આવેલા છે.

ઈષ્ટતમ મૂડી માળખું એટલે એવું મૂડી માળખું જેમાં પેઢીની મૂડીની ભારિત સરેરાશ પડતરનું ઓછામાં ઓછી હોય અને પેઢીનું બજાર મૂલ્ય મહત્તમ હોય. આ પરિસ્થિતિને હાંસલ કરવા નીચે પ્રમાણેનાં લક્ષણો પ્રાપ્ત કરવાનો પ્રયત્ન કરવામાં આવે તો આદર્શ મૂડી માળખાની રચના કરી શકાય.

(1) નફાકારકતા (Profitability) :-

ધંધાનો મૂખ્ય ઉદ્દેશ નફો કમાવવાનો છે અને તેને મહત્તમ કરવાનો હોય છે. નાણાંકીય સંચાલન પણ ધંધાની નફાકારકતામાં મહત્ત્વની ભૂમિકા ભજવે છે. તેમાં પણ ખાસ કરીને મૂડી માળખાની રચના અગત્યનું સ્થાન ધરાવે છે.

તેથી ઉપર જણાવેલ મૂડી માળખાના ચાર પ્રકારમાંથી કયા પ્રકારનું માળખું ધંધા માટે યોગ્ય પુરવાર થશે તેનો અભ્યાસ કરવો જોઈએ. નફાકારકતાનો પ્રશ્ન ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સની દૃષ્ટિએ વિચારવો જોઈએ.

ધંધો વિકાસના તબક્કામાં અથવા ધંધાની કમાણી સ્થિર હોય અને દેવાની પડતર કે પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર કમાણીના દર કરતાં નીચી હોય ત્યારે નાણાંકીય લિવરેજનો ઉપયોગ કરવો જોઈએ જેથી કરીને ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ માટે વધુમાં વધુ વળતરની પરિસ્થિતિ ઊભી કરી શકાય.

ધંધાની કમાણી નીચી હોય અથવા મંદીના સમયમાં હોય અથવા પ્રારંભિક તબક્કામાં હોય ત્યારે ઈક્વિટી શેર મૂડીના ઉપયોગ દ્વારા નફાકારકતામાં વધારો કરી શકાય છે.

ટૂંકમાં, મૂડી માળખાની રચના એવી રીતે કરવી જોઈએ કે જેથી ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ માટે પેઢીના બજાર મૂલ્યમાં વધારો થઈ શકે.

(2) સધ્ધરતા (Solvency) :-

આર્થિક સધ્ધરતાના આધારે પણ મૂડી માળખાની રચના અંગે વિચાર કરવામાં આવે છે જો ધંધામાં દેવાનું પ્રમાણ વધુ રાખવામાં આવે તો ધંધાની સધ્ધરતા અંગેનું જોખમ ઊભું થાય છે અથવા વધે છે. મૂડી માળખાની રચનામાં અન્ય પરિબળોને ધ્યાનમાં રાખીને ઈક્વિટી શેર મૂડી અને દેવાંનું પ્રમાણ નક્કી કરવું જોઈએ.

ઈક્વિટી દેવાંનું સમતોલ પ્રમાણ ધંધાની સધ્ધરતાને ટકાવી રાખવામાં અગત્યની ભૂમિકા ભજવે છે.

તેથી આદર્શ મૂડી માળખાના એક લક્ષણ તરીકે સધ્ધરતાની ગણના કરવામાં આવે છે.

(3) પરિવર્તનશીલતા (Flexibility) :-

પરિવર્તનશીલતાનો ગુણધર્મ હંમેશા અને અપેક્ષિત સંજોગોમાં સ્થિરતા પૂરી પાડે છે.

મૂડી માળખાના સંદર્ભમાં પરિવર્તનશીલતા એટલે એવી પરિસ્થિતિનું નિર્માણ કે જ્યારે જરૂરી હોય ત્યારે ધંધા દ્વારા ખુલ્લા બજારમાંથી સહેલાઈથી નાણાં પ્રાપ્ત કરી શકાય. ઘણી વખત એવું પણ બને કે નાણાં-ભંડોળની જરૂર ન હોય તો પરત કરવાની વ્યવસ્થા હોવી જોઈએ.

ટૂંકમાં જરૂરી સમયે અને જરૂરી પ્રમાણમાં વધુ ભંડોળ મેળવવા અનુકુળ પરિસ્થિતિ અને જરૂરી ન હોય તો ભંડોળો પરત કરવાની અનુકૂળ પરિસ્થિતિ એટલે મૂડી માળખાની પરિવર્તનશીલતા.

આદર્શ મૂડી માળખાની રચનામાં પરિવર્તનશીલતાનું લક્ષણ પણ ખાસ મહત્ત્વ ધરાવે છે.

(4) રૂઢિચુસ્તતા (Conservatism) :-

દેવાનું વધુ પ્રમાણ ધંધાની સધ્ધરતા પર જોખમ ઊભું કરે છે. ધંધામાં અચાનક આવેલ મંદીના સમયમાં ધંધા માટે આર્થિક રીતે ટકી રહેવાનું મુશ્કેલ બને છે અને ઘણી વખત ધંધાએ નાદારી નોંધાવી પડે છે અને ધંધાનું વિસર્જન થાય છે. આવા સંજોગોનું નિર્માણ ન થાય તેની સાવચેતી સ્વરૂપે મૂડી માળખાની રચનામાં નાણાંકીય મેનેજરે રૂઢિચુસ્તતા દાખવવી જોઈએ. જેટલું શક્ય હોય તેટલું દેવાનું પ્રમાણ ઓછું રાખવાનો પ્રયત્ન કરવો જોઈએ.

અસામાન્ય સંજોગોમાં રૂઢિચુસ્તતા હંમેશાં મદદરૂપ થાય છે.

(5) અંકુશ (Control) :-

ધંધાની માલિકી પર એ કંપનીના કિસ્સામાં ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સનો અધિકાર રહેલ છે. તેથી ધંધાના નિયંત્રણ પર ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સનો અધિકાર ધરાવે છે. જે ધંધામાં ઈક્વિટી શેર મૂડીનું પ્રમાણ વધારવામાં આવે તો ધંધાના સંચાલન અને અંકુશની ક્ષિતિજો વધે છે. જે સરળ સંચાલન માટે બાધારૂપ બની શકે. જો શક્ય હોય તો ઈક્વિટી શેરનું પ્રમાણ નિર્ધારિત કરીને પ્રેફરન્સ શેર અને ડિબેન્ચરનો ઉપયોગ કરવો જોઈએ.

ઉપર દર્શાવેલ લક્ષણો અંગે યોગ્ય અભ્યાસ કરીને મૂડી માળખું બનાવવામાં આવે તો સંભવિત આદર્શ મૂડી માળખાની રચના શક્ય બને છે.

(B) મૂડી પડતર (Cost of Capital) :-

3.8 મૂડી પડતરનો અર્થ (Meaning of Cost Capital) :-

વસ્તુઓ ખરીદવા અને સેવાઓ પ્રાપ્ત કરવા માટે કિંમત ચૂકવવી પડે છે. જેને પડતર તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. દા.ત. :- ` 20,000 નો મોબાઈલ ખરીદ્યો - ખરીદનાર માટે મોબાઈલની પડતર ` 20,000 ગણાય. વકીલની સલાહનાં ` 10,000 ફી ચૂકવી. વકીલની ફી ચૂકવવાની પડતર ` 10,000 ગણાય.

તેવી જ રીતે ધંધા દ્વારા નાણાં કે ભંડોળ ઊભાં કરવામાં આવે તેની પણ પડતર હોય છે. દા.ત.:- કંપનીના કિસ્સામાં ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સને ડિવિડન્ડની ચૂકવણી, ડિબેન્ચર હોલ્ડર્સને વ્યાજની ચૂકવણી ઉપરાંત ઈક્વિટી શેર અને ડિબેન્ચર બહાર પાડવાનો ખર્ચ વગેરેનો મૂડી પડતરમાં સમાવેશ કરવામાં આવે છે. શેર પર ડિવિડન્ડ અને ડિબેન્ચર વ્યાજ એ નિયમિત પડતર છે, જ્યારે તેને બહાર પાડવાનો ખર્ચ એક વખત થતો ખર્ચ છે.

“લાંબાગાળાના મૂડીપ્રાપ્તિનાં સાધનોની નિયમિત પડતર જેમાં ડિવિડન્ડ અને વ્યાજનો સમાવેશ થાય છે. તેમજ આ સાધનો બહાર પાડવાની પડતર આ બંને પડતરના સરવાળાને મૂડી પડતર તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.”

મૂડી પડતરના ભાગો

નિયમિત પડતર
- ઈક્વિટી શેર ડિવિડન્ડ
- પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ
- ડિબેન્ચર / લોન વ્યાજ

મૂડી બહાર પાડવાની પડતર
- કાયદાકીય ખર્ચ
- દલાલી-કમિશનનો ખર્ચ
- જાહેરાત ખર્ચ
- વિજ્ઞાનપત્ર ખર્ચ

મૂડી પ્રાપ્તિનાં સાધનો

- બાહ્ય પ્રાપ્તિ સાધનો
  - મૂડી સ્વરૂપે
    - ઈક્વિટી શેર મૂડી
    - પ્રેફરન્સ શેર મૂડી
  - દેવા સ્વરૂપે
    - ડિબેન્ચર / લોન
- આંતરિક પ્રાપ્તિ સ્થાન
  - રાખી મૂકેલ કમાણી (નફાનું પુનઃરોકાણ)

મૂડી પડતરના ભાગો

- દેવાની પડતર (ડિબેન્ચર અને લોન)
- પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર
- રાખી મૂકેલ કમાણીની પડતર
- ઈક્વિટી શેરમૂડીની પડતર

લાંબાગાળાની મૂડીનાં પ્રાપ્તિ સાધનોને ઉપર જણાવ્યા પ્રમાણે વર્ગીકૃત કરી શકાય.

ઈક્વિટી શેર મૂડી અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી એ બાહ્ય પ્રાપ્તિ સ્થાન છે. કારણે જાહેર જનતા પાસેથી ભંડોળ વિજ્ઞાનપત્ર દ્વારા પાત્ર કરવામાં આવે છે. આ બંને પ્રાપ્તિ સાધનો મૂડી પૂરી પાડે છે. ડિબેન્ચર એ પણ બાહ્ય પ્રાપ્તિ સ્થાન છે, તે પણ જાહેર જનતા પાસેથી વિજ્ઞાનપત્ર દ્વારા પ્રાપ્ત કરવામાં આવે છે. રાખી મુકેલ કમાણી નફાનું પુનઃરોકાણ છે તે ધંધાએ જાહેર જનતા પાસેથી પ્રાપ્ત કરવાનું નથી.

લાંબાગાળાની મૂડીનાં પ્રાપ્તિ સાધનોને ઉપર જણાવ્યા પ્રમાણે વર્ગીકૃત કરી શકાય.

ઈક્વિટી શેર મૂડી અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી એ બાહ્ય પ્રાપ્તિ સ્થાન છે. કારણે જાહેર જનતા પાસેથી ભંડોળ વિજ્ઞાનપત્ર દ્વારા પાપ્ત કરવામાં આવે છે. આ બંને પ્રાપ્તિ સાધનો મૂડી પૂરી પાડે છે. ડિબેન્ચર એ પણ બાહ્ય પ્રાપ્તિ સ્થાન છે, તે પણ જાહેર જનતા પાસેથી વિજ્ઞાનપત્ર દ્વારા પ્રાપ્ત કરવામાં આવે છે. રાખી મૂકેલ કમાણી નફાનું પુનઃરોકાણ છે તે ધંધાએ જાહેર જનતા પાસેથી પ્રાપ્ત કરવાનું નથી.

તેથી તેને આંતરિક પ્રાપ્તિ સાધન તરીકે ધ્યાનમાં લેવાય છે.

ઉપર મુખ્યત્ત્વે ચાર ભંડોળનાં પ્રાપ્તિ સ્થાન આપવામાં આવેલ છે. તે દરેક પ્રાપ્તિ સ્થાનની પડતર ગણવાની નિર્ધારિત રીતો છે. જેને વ્યક્તિગત પડતર કહેવામાં આવે છે. આ તમામ વ્યક્તિગત પડતરો અને દરેક પ્રાપ્તિસ્થાનનું કુલ મૂડીમાં પ્રમાણનાં આધારે ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ગણવામાં આવે છે તે અંગેની હવે પછી ચર્ચા કરવામાં આવેલ છે.

3.9 મૂડી પડતરનું મહત્ત્વ (Importance of Cost of Capital) :-

દરેક ક્ષેત્રમાં વસ્તુ હોય સેવા હોય કે નાણાં પ્રાપ્તિ હોય પડતરનું મહત્ત્વ હોય છે. નીચી પડતર હંમેશા નફાકારકતામાં વધારો કરે છે. નફો બે રીતે વધે (i) વેચાણ વધે ત્યારે અથવા (ii) પડતર ઘટે ત્યારે

મૂડી પડતરની ગણતરી નાણાંકીય સંચાલનની દૃષ્ટિ વિશેષ મહત્ત્વ ધરાવે છે. મૂડી પડતરનાં આધારે નાણાંકીય બાબતો અંગેના નિર્ણયો લેવામાં આવે છે. આ અંગેની ચર્ચા મૂડી પડતરના મહત્ત્વના સ્વરૂપે નીચે પ્રમાણે કરવામાં આવેલ છે.

(1) ઈષ્ટતમ મૂડી માળખાની રચના માટે (For Formation of Optimum Capital Structure) :-

ઈષ્ટતમ મૂડી માળખું એટલે એવું મૂડી માળખું કે જેમાં ધંધાની ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ઓછામાં ઓછી હોય અને ધંધાનું બજાર મૂલ્ય મહત્તમ હોય.

ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરની ગણતરી બે પરિબળોના આધારે થાય છે : (i) ભંડોળના પ્રાપ્તિ સ્થાનની વ્યક્તિગત પડતર અને (ii) વ્યક્તિગત પ્રાપ્તિ સ્થાનનું કુલ મૂડીમાં રોકાણ.

વ્યક્તિગત મૂડી પડતરમાં સૌથી ઊંચી પડતર ઈક્વિટી શેર ત્યારબાદ રાખી મુકેલ કમાણી, પછી પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને છેલ્લે સૌથી નીચી પડતર ડિબેન્ચર / લોનની હોય છે.

ઈષ્ટતમ મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી અને દેવાંનું પ્રમાણ એવી રીતે રાખવામાં આવે જેથી કરીને ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર નીચામાં નીચી હોય. ટૂંકમાં, નાણાકીય લિવરેજનો એવી રીતે ઉપયોગ કરવો જોઈએ કે આદર્શ મૂડી માળખાની રચના થઈ શકે. આમ ઈષ્ટતમ મૂડી માળખાની રચના માટે ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર જે બધી મૂડી પડતરોની ભારિત સરેરાશ છે તેની ગણતરી અનિવાર્ય છે. જે ઈષ્ટતમ મૂડી માળખાની રચના માટે મહત્ત્વ ધરાવે છે.

(2) મૂડી બજેટીંગના નિર્ણયો માટે (For Capital Budgeting Decisions) :-

ભવિષ્યમાં ધંધાના વિસ્તરણ માટે અથવા અન્ય વિકાસની યોજનાઓના મૂલ્યાંકનની પધ્ધતિને મૂડી બજેટીંગ કહેવામાં આવે છે. આ મૂડી રોકાણ અંગેનો લાંબાગાળાનો નિર્ણય છે. મૂડી બજેટીંગમાં રૂપિયાના વર્તમાન મૂલ્ય આધારિત પધ્ધતિઓનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. રૂપિયાના વર્તમાન મૂલ્ય આધારિત પધ્ધતિઓમાં ચોખ્ખા વર્તમાન મૂલ્યની પધ્ધતિ, નફાકારકતાની પધ્ધતિ, આંતરિક વળતરદરની પધ્ધતિ, વટાવેલ રોકડ પ્રવાહ પરત અપ સમયની પધ્ધતિ વગેરેનો સમાવેશ થાય છે. આ તમામ પધ્ધતિઓમાં વટાવના દરની જરૂર હોય છે. જેના આધારે ભવિષ્યમાં મળનારા રૂપિયાનું વર્તમાન મૂલ્ય શોધવામાં આવે છે. આ વટાવનો દર એ ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર છે.

આ પડતરના આધારે જે પણ યોજના અમલમાં મૂકવાની હોય તેનું મૂલ્યાંકન કરવામાં આવે છે. તેથી મૂડી બજેટીંગ માટે ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરનું મહત્ત્વ છે.

(3) નાણાંકીય કામગીરી મૂલ્યાંકન (Financial Performance evaluation) :-

ધંધા દ્વારા જે તે સમયે લાંબાગાળાની યોજનાઓ ધંધાના વિસ્તરણ માટે અમલમાં મૂકવામાં આવે છે.

આ તમામ યોજનાઓનું જરૂરી સમયાંતરે મૂલ્યાંકન કરવામાં આવે છે. આ યોજનાના મૂલ્યાંકન માટે જે તે યોજનાની ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર સાથે કમાણીના દરને સરખાવવામાં આવે છે. કમાણીનો દર યોજનાની મૂડી પડતર કરતાં વધારે હોય તો યોજના નફાકારક કહેવાય અને યોજનાની કમાણીનો દર યોજનાની ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર કરતાં નીચી હોય ત્યારે યોજના નફાકારક નથી તે બાબતનું તારણ નક્કી કરવામાં આવે છે.

આમ, યોજનાની નફાકારકતા નક્કી કરવા મૂડી પડતર ઉપયોગી છે.

(4) નીચી પડતરવાળાં નાણાં પ્રાપ્તિસ્થાનોનો ઉપયોગ (Use of Lowcost Sources of Finance) :-

ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરની ગણતરીએ આયોજનની પ્રક્રિયાનો એક ભાગ છે. યોજનાને અમલમાં મૂકતાં પહેલાં તમામ પ્રકારનાં નાણાં પ્રાપ્તિસ્થાનો અંગે અભ્યાસ કરીને નીચી પડતરવાળા સાધનોનો કેવી રીતે અને કેટલો ઉપયોગ કરવો જોઈએ તે નક્કી કરવા માટે પણ મૂડી પડતરની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે.

(5) નાણાં પ્રાપ્તિની પધ્ધતિ નક્કી કરવા (To determine Finance Method) :-

ધંધાને મિલકતે -રોકાણ અંગે લાંબાગાળાનાં ભંડોળ પ્રાપ્ત કરવાના હોય ત્યારે બે વિકલ્પો ઉપલબ્ધ હોય છે.

-જાહેર જનતા પાસેથી નાણાં ઊભા કરવા

-ભાડા પટ્ટાનો ઉપયોગ કરવો.

ઉપર દર્શાવેલ બંને વિકલ્પોની પડતરની ગણતરી કરવામાં આવે છે અને જેની પડતર નીચી હોય તે વિકલ્પને પસંદ કરીને યોજનાને અમલમાં મૂકવામાં આવે છે.

આમ, સંચાલકીય નિર્ણયો અંગે પણ મૂડી પડતરની ગણતરી અગત્યની ગણાય છે.

3.10 પડતરોનું વર્ગીકરણ (Classification of Cost) :-

મૂડી પડતર અંગેની જાણકારી અને તેની ગણતરી કરતાં પહેલાં તેના વર્ગીકરણની માહિતી મૂડી પડતરનાં ખ્યાલને સમજવામાં અનુકૂળતા ઊભી કરે છે.

(1) સીમાન્ત મૂડી પડતર (Marginal Cost of Capital) :-

સીમાન્ત મૂડી પડતર એટલે વધારાની મૂડી પ્રાપ્ત કરતાં ઉદ્‌ભવતી પડતર. વધારાના મૂડી ભંડોળનાં સાધનોનો ઉપયોગ કરવાથી કુલ પડતરમાં થતાં ફેરફારને 'સીમાન્ત મૂડી પડતર' તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. મૂડી બજેટના નિર્ણય માટે સીમાન્ત મૂડી પડતર અગત્યનાં અંગ તરીકે ધ્યાનમાં લેવાય છે.

(2) સરેરાશ પડતર (Average Cost) :-

સરેરાશ પડતર એટલે ધંધા દ્વારા ઉપયોગમાં લેવાય દરેક વ્યક્તિગત નાણાં પ્રાપ્તિનાં સાધનોની પડતર. દા.ત. ધંધા દ્વારા ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી પડતર અને ડિબેન્ચરની પડતર નક્કી પડતર કરવામાં આવેલ હોય આ બધા પ્રાપ્ત સ્થાનોની સરેરાશ પડતર. આ સરેરાશ પડતર મૂડી બજેટની યોજના સ્વીકારવી કે અસ્વીકૃત કરવી તેના માટે ઉપયોગી છે.

(3) ઐતિહાસિક પડતર (ચોપડે પડતર) (Historical Cost Book Cost) :-

ઐતિહાસિક પડતર એટલે ધંધા દ્વારા પ્રાપ્ત કરવામાં ભંડોળનાં પ્રાપ્તિસ્થાનોની સરેરાશ પડતર. આ પડતર ઉદ્‌ભવેલી પડતર છે. તે ઐતિહાસિક પડતર છે. આ પડતરનો ઉપયોગ ભવિષ્યની પડતરની ગણતરી માટે અથવા સરખામણી માટે ઉપયોગમાં લઈ શકાય છે.

(4) ભવિષ્યની પડતર (Future Cost) :-

ભવિષ્યની પડતર એટલે એવી પડતર, જેમાં ભવિષ્યમાં અમલમાં મૂકવાની યોજના માટે ઉપયોગમાં લેવાનાર જુદાં જુદાં નાણાંપ્રાપ્તિનાં સાધનોની સરેરાશ પડતર.

આ પડતરના આધારે યોજના સ્વીકારવી કે ન સ્વીકારવી અંગેનો નિર્ણય લેવામાં આવે છે.

(5) વ્યક્તિગત પડતર (Specific Cost) :-

ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર એ જુદાં જુદાં પ્રાપ્તિસ્થાનોની ભારિત સરેરાશ પડતર છે. ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરનો આધાર વ્યક્તિગત સાધનની મૂડી પડતર પર છે. વ્યક્તિગત મૂડી પડતર એટલે દરેક નાણાં પ્રાપ્તિનાં સાધનની સ્વતંત્ર પડતર દા.ત. ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર, પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર, રાખી મુકેલ કમાણીની પડતર, ડિબેન્ચર કે લોનની પડતર.

(6) ત્વરિત પડતર (Spot Cost) :-

ત્વરિત પડતર એટલે તાત્કાલિક નાણાં ઊભાં કરવા પ્રવર્તમાન સમયમાં ઉદ્ભવતી પડતર. આ પડતર એ બજારની પરિસ્થિતિ પર આધાર રાખે છે. ધંધાનો દેખાવ અનુકૂળ હોય તો ત્વરિત પડતર નીચી આવે છે અને ધંધાનો દેખાવ પ્રતિકૂળ હોય તો ત્વરિત પડતર ઊંચી આવે છે.

(7) વૈકલ્પિક પડતર (Opportunity Cost) :-

વૈકલ્પિક પડતર એટલે શેર હોલ્ડર્સ દ્વારા જતો કરવામાં આવેલ લાભની પડતર. આ બાબતને ઉદાહરણ દ્વારા સમજીએ. દા.ત. એક કંપની દ્વારા દર વર્ષે 10% ડિવિડન્ડ ઈક્વિટી શેરમૂડી પર ચૂકવવામાં આવે છે. પરંતુ ધંધાના વિસ્તરણમાં નાણાંનો ઉપયોગ કરવાનો હોવાથી કંપનીએ 8% ડિવિડન્ડની જાહેરાત કરી. બેન્કનો વ્યાજ દર 10% છે. જો કંપનીએ 10% ડિવિડન્ડ નો આ બધી રકમ 10% નાં દરે બેન્કમાં મૂકી ને વ્યાજ કમાઈ શક્યા હોત. તેથી અહીં બેન્ક વ્યાજનો દર 10% અને મળેલ ડિવિડન્ડ દર 8% નો તફાવત 2% વૈકલ્પિક પડતર કહેવાય.

(8) વ્યક્ત પડતર (Explicit Cost) :-

આ પડતર સામાન્ય રીતે મેળવેલ (રોકડ પ્રવાહ) એટલે આવક રોકડ પ્રવાહ અને સિલક રોકડ પ્રવાહના વર્તમાન મૂલ્યને શૂન્ય કરે તે દર. ડિબેન્ચરના કિસ્સામાં આ પ્રકારની પડતર ગણવામાં આવે છે.

તેમજ મૂડી બજેટીંગના નિર્ણયમાં આંતરિક વળતરનો દર નક્કી કરવા માટે આ પડતરનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે.

(9) ગર્ભિત પડતર (Suplicit Cost) :-

"ગર્ભિત પડતર એટલે એવી પડતર જેમાં ધંધા દ્વારા એક યોજનાને પસંદ કરતા અન્ય જતી કરવી પડેલ યોજનાની પડતર." ગર્ભિત પડતરને વૈકલ્પિક પડતર તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે.

ઉપર દર્શાવેલ વિવિધ પડતરની જાણકારી અને ઉપયોગ નાણાકીય સંચાલનમાં અનિવાર્ય છે. આ જણાવેલ દરેક પડતરનો ઉપયોગ નિર્ધારિત હેતુસર કરવામાં આવતો હોય છે.

3.11 મૂડી પડતરને અસર કરતાં પરિબળો (Factors effecting Cost of Capital) :-

સામાન્ય સંજોગોમાં જ્યારે મૂડી પડતરનો ઉલ્લેખ થાય ત્યારે ભારિત સરેરશ મૂડી પડતરના સંદર્ભે ધ્યાનમાં લેવાય છે. ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરની ગણતરી વિવિધ લાંબાગાળાના મૂડી પ્રાપ્તિના સાધનોની વ્યક્તિગત પડતર અને તેમના પ્રમાણ (કુલ મૂડીમાં પ્રમાણ) સાથે ગુણાકાર કરી અને ત્યારબાદ તેમના સમયગાળાના આધારે આ ગણતરી થાય છે. તેથી ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરની ગણતરીમાં દરેક પ્રાપ્તિસ્થાન પર અસરકર્તા પરિબળો અને કંપનીની નીતિ જેવાં પરિબળો અસરકર્તા હોય છે.

ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર પર બે પ્રકારનાં પરિબળો અસર કરે છે :

(i) અંકુશિત પરિબળો (Controllable Factors)

(ii) બિનઅંકુશિત પરિબળો (Non Controllable Factors)

આ પરિબળોને આંતરિક પરિબળો અને બાહ્ય પરિબળો તરીકે પણ વર્ગીકૃત કરી શકાય.

(A) અંકુશિત અથવા આંતરિક પરિબળો (Controllable or Internal Factors) :-

(1) મૂડી માળખાનીતિ (Policy of Capital Structure) :-

આ અગાઉ મૂડી માળખાના ચાર પ્રકાર અંગે ચર્ચા કરવામાં આવી છે. મૂડી માળખાની પસંદગી કંપનીની નીતિ પર આધાર રાખે છે. કંપની દ્વારા ઈક્વિટીનું પ્રમાણ વધુ અને દેવાંનું પ્રમાણ ઓછું રાખવામાં આવે તો ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ઊંચી રહે છે. પણ આ પરિસ્થિતિ કંપનીના પ્રારંભિક તબક્કામાં અથવા મંદીના સમયમાં વધુ અનુકૂળ રહે છે. જો કંપની દ્વારા ઈક્વિટીનું પ્રમાણ ઓછું અને દેવાનું પ્રમાણ વધુ રાખવામાં આવે તો ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર નીચી રહે છે. પણ આ પરિસ્થિતિ નાણાંકીય જોખમનું પ્રમાણ વધારે છે.

મૂડી માળખાની રચના અંગેનો નિર્ણય સંચાલકીય નિર્ણય છે. મૂડી માળખાનો નિર્ણય નીતિ વિષયક નિર્ણય છે.

તેથી કયાં પ્રકારનું મૂડી માળખું રાખવું તે કંપનીના મૂડી માળખાની નીતિ પર આધાર રાખે છે. પરિણામ સ્વરૂપે મૂડી પડતરને અસર કરનાર આ અગત્યનું પરિબળ ગણાય છે.

(2) ડિવિડન્ડ નીતિ (Dividend Policy) :-

ડિવિડન્ડ નીતિ અંગે જુદા પ્રકરણમાં ચર્ચા કરવામાં આવેલ છે. ઘણી કંપનીઝ નિયમિત સ્વરૂપે નિર્ધારિત ટકાવારીમાં અથવા શેર દીઠ નિર્ધારિત રકમ ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે ચૂકવે છે. જો નિયમિત ડિવિડન્ડ ચૂકવવાની નીતિ હોય અને સાથે વિકાસની યોજનાઓ અમલમાં મૂકવાની હોય તો મૂડી બાહ્ય પ્રાપ્તિ સ્થાનો જેવા ઈક્વિટી પ્રેફરન્સ શેર અને ડિબેન્ચર દ્વારા પ્રાપ્ત કરવામાં આવે છે.

ધંધાની નીતિ ઓછું ડિવિડન્ડ ચૂકવીને નફાનું પુનઃરોકાણ કરવામાં આવે તો મૂડી પ્રાપ્ત કરવાનો ખર્ચ ઘટે છે. આમ, કંપનીની મૂડી પડતર પર કંપનીની ડિવિડન્ડની નીતિ નોંધપાત્ર અસર કરે છે.

(3) રોકાણ નીતિ (Investment Policy) :-

કંપનીની નીતિમાં ધંધાના વિકાસની નીતિઓ પર ભાર મૂકવામાં આવે તો કંપની દ્વારા વધારાના નાણાંની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. આવા સંજોગોમાં જ્યારે નવી મૂડી ઊભી કરવામાં આવે ત્યારે સીમાન્ત પડતરની ગણતરીના આધારે નિર્ણય લેવામાં આવે છે.

તેથી કંપની દ્વારા કયાં પ્રકારની રોકાણનીતિ અપનાવવામાં આવી છે તે પણ અગત્યનું પરિબળ ગણી શકાય.

(B) બિનઅંકુશિત અથવા બાહ્ય પરિબળો (Non Controllable or External Factors) :-

(1) કરવેરા દર (Tax Rate) :-

કર નક્કી કરવા અંગેની સત્તા સરકાર હસ્તક છે.

કર દર નક્કી કરવાની પ્રક્રિયા વાર્ષિક પ્રક્રિયા છે. દર વર્ષે નાણાં બિલ સરકાર દ્વારા બહાર પાડવામાં આવે છે. કર માળખાની સ્થિરતા મૂડી ઘડતર નિર્ણયમાં સ્થિરતા સ્થાપે છે. અવારનવાર કર દર બદલાતા રહે તો મૂડી ઘડતર અંગેનો નિર્ણય યોગ્ય રીતે લઈ શકાતો નથી.

ઉપરાંત કરવેરાનાં દરનું પ્રમાણ પણ મૂડી પડતરના કદ પર મહત્ત્વની અસર ધરાવે છે.

(2) વ્યાજ દર (Interest Rate) :-

વ્યાજનો દર ડિબેન્ચર અને લોનની પડતર સાથે સંબંધ ધરાવે છે. જો વ્યાજનો દર ઊંચો હોય તો ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ઊંચી આવે છે અને વ્યાજનો દર નીચે હોય તો ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર નીચી આવે છે. આમ, વ્યાજના દર અને ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર વચ્ચે સીધો સંબંધ છે.

વ્યાજનો દર એક અગત્યનું પરિબળ ગણાવી શકાય.

(3) બજાર જોખમ (Market Risk) :-

રોકાણકારોએ નાણાં પ્રાપ્તિ સ્થાન પર મહત્ત્વની અસર ધરાવે છે. રોકાણકારોનું વલણ અને તેમનો અભિપ્રાય અગત્યનું પરિબળ છે. જો રોકાણકારો કંપનીનાં પરિણામો અંગે નકારાત્મક અભિગમ અપનાવે તો આ મૂડી પડતર ઊંચી જાય છે અને હકારાત્મક સંજોગોમાં આ પડતર નીચી જાય છે.

3.12 મૂડી પડતરની ગણતરી (Computation of Cost of Capital) :-

લાંબાગાળાનાં નાણાંપ્રાપ્તિ સાધનોની પડતરને મૂડી પડતર તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. આ દરેક પ્રાપ્તિ સ્થાનની વ્યક્તિગત પડતર શોધવામાં આવે છે. જ્યાં નીચેનાનો સમાવેશ થાય છે :

(i) ઈક્વિટી શેરમૂડીની પડતર Ke તરીકે દર્શાવાય છે.

(ii) રાખી મૂકેલ કમાણીની પડતર Kr તરીકે દર્શાવાય છે.

(iii) પ્રેફરન્સ શેરમૂડીની પડતર Kp તરીકે દર્શાવાય છે.

(iv) ડિબેન્ચર / દેવાંની પડતર Kd તરીકે દર્શાવાય છે.

આમ, વ્યક્તિગત પડતરની ગણતરી કર્યા બાદ ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર જેને Weighted Average Cost of Capital કહેવામાં આવે છે. તેની ગણતરી થાય છે. આ પડતરને કુલ પડતર એટલે Over all Cost of Capital કહેવામાં આવે છે.

વિવિધ નાણાંપ્રાપ્તિનાં સાધનોની પડતરની ગણતરી નીચે પ્રમાણે થાય છે.

(1) ઈક્વિટી શેર મૂડી પડતર (Cost of Equity) :-

તમામ પ્રાપ્તિ સ્થાનોમાંથી આ પ્રથમ અગત્યનું નાણાં પ્રાપ્તિ સ્થાન છે. કોઈપણ કંપનીની શરૂઆત માટે આ મૂડી અનિવાર્ય છે. ઈક્વિટી પડતરની ગણતરી પ્રમાણમાં મુશ્કેલ છે. ઈક્વિટી પર નિયમિત અને કાયમી ડિવિડન્ડ ચૂકવવા અંગે સંચાલકોને સ્વતંત્રતા આપવામાં આવી છે. ટૂંકમાં, અહીં ડિવિડન્ડ ચૂકવવા અંગે કોઈ બંધન સંચાલકો પર લાદવામાં આવેલ નથી. તેથી એમ કહી શકાય કે ઈક્વિટી મૂડીની મૂડી હશે નહીં, પરંતુ વ્યવહારમાં સૌથી મૂડી પર ઈક્વિટી મૂડીની હોય છે. ઈક્વિટી શેર મૂડી અન્ય નાણાં પ્રાપ્તિ સાધનોની સરખામણી સૌથી વધુ જોખમ ધરાવે છે. કારણકે નફામાં સંજોગોમાં સૌથી છેલ્લે ઈક્વિટી શેર મૂડી ડિવિડન્ડ ચૂકવાય છે તેમજ વિસર્જનના સંજોગોમાં ઈક્વિટી શેરહોલ્ડર્સને છેલ્લે રકમ ચૂકવાય છે. તેથી ઈક્વિટી શેરમૂડી સૌથી જોખમી સાધન છે અને તેથી પડતર સૌથી વધુ હોય છે.

ઈક્વિટી મૂડીની પડતર ગણવા માટે જુદી જુદી પધ્ધતિઓનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. જે નીચે મુજબ છે :

(A) ડિવિડન્ડ કમાણી અભિગમ (Dividend Payment Approach) :-

આ અભિગમ હેઠળ ભવિષ્યમાં (વર્ષનાં અંતે) મળતા ડિવિડન્ડના વર્તમાન મૂલ્ય આધારિત પડતર શોધવામાં આવે છે. આ ડિવિડન્ડનો દર એવો હોય છે, જે શેરની બજારકિંમત જાળવી રાખે છે. આ અભિગમ હેઠળ નીચેના સૂત્રનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે :

$$Ke = \frac{D_1}{P_0}$$

જ્યાં D_1 વર્ષનાં અંતે શેર દીઠ મળનાર અપેક્ષિત ડિવિડન્ડ છે.

P_0 વર્ષની શરૂઆતમાં શેરનો ચાલુ બજાર ભાવ.

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીનો અપેક્ષિત ડિવિડન્ડ દર શેર દીઠ ` 20 છે. શેરનો બજારભાવ (હેરની ચોખ્ખી ઉપજ તમામ ખર્ચા બાદ કર્યા પછીની) ` 150 છે. ઈક્વિટીની પડતર શોધો.

$$Ke = \frac{D_1}{P_0} = \frac{20}{150} = 0.1333 \qquad \text{Means } 13.33\%$$

(B) ડિવિડન્ડ ચૂકવણી વત્તા વૃધ્ધિ અભિગમ (Dividend Payment Plus Growth Approach) :-

આ અભિગમ હેઠળ ભવિષ્યમાં (વર્ષના અંતે) મળનાર ડિવીડન્ડના વર્તમાન મૂલ્ય આધારિત અને ડિવિડન્ડનાં વૃધ્ધિ દરના આધારે મૂડી પડતર શોધવામાં આવે છે. ડિવિડન્ડનાં વૃધ્ધિ દરને 'g' વડે

દર્શાવવામાં આવે છે. અહીં મૂડીની પડતર ડિવિડન્ડના દર અને શેરહોલ્ડર્સની મૂડી વધારાની અપેક્ષા પર આધારિત છે. આ અભિગમ હેઠળ ઈક્વિટી મૂડી પડતર શોધવા નીચેના સૂત્રનો ઉપયોગ થાય છે :

$$Ke = \frac{D_1}{P_0} + g$$ જ્યાં g = ડિવિડન્ડનો વૃધ્ધિદર ટકાવારીમાં

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીનો અપેક્ષિત ડિવિડન્ડ દર શેરદીઠ ` 20 છે. શેરનો બજાર ભાવ ` 150 છે. ડિવિડન્ડનો દર 10% ના દરે વૃધ્ધિ થવાની પૂરેપૂરી શક્યતા ધરાવે છ. ઈક્વિટીની પડતર શોધો.

$$Ke = \frac{20}{150} + 0.10 = 1333....+.10 = 0.23 = 23.33\%$$

(C) કમાણી અભિગમ (Earning Approach) :-

આ અભિગમ હેઠળ ભવિષ્યમાં (વર્ષના અંતે) થનાર કમાણીના વર્તમાન મૂલ્ય આધારિત મૂડી પડતર શોધવામાં આવે છે. ઉપર (A) દર્શાવ્યા પ્રમાણે ડિવિડન્ડ ચૂકવણીને કેન્દ્રસ્થાને રાખવામાં આવેલ છે. જ્યારે આ અભિગમમાં કમાણીને કેન્દ્રસ્થાને રાખવામાં આવેલ છે. અહીં શેરહોલ્ડર્સની કંપનીની ભવિષ્યની કમાણીની અપેક્ષાના આધારે મૂડી પડતર શોધવામાં આવે છે અને આ એવી કમાણી હશે જે શેરના બજારભાવને ટકાવી રાખશે. ઈક્વિટી મૂડી પડતર નીચેના સૂત્રના આધારે શોધાશે :

$$Ke = \frac{E_1}{P_0}$$

જ્યાં E_1 વર્ષનાં અંતે શેરદીઠ કમાણી

P_0 વર્ષની શરૂઆતમાં શેરનો ચાલુ બજાર ભાવ

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીની વર્ષના અંતે શેરદીઠ અપેક્ષિત કમાણી ` 45 છે. શેરનું ચોપડે મૂલ્ય ` 100 છે પણ શેરનું બજાર મૂલ્ય ` 300 છે. ઈક્વિટી પડતર શોધો.

$$Ke = \frac{E_1}{P_0} = \frac{45}{300} = .15 = 15\%$$

આ ઉપરાંત અન્ય પધ્ધતિઓના આધારે ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર શોધાય છે. અહીં વિદ્યાર્થીઓની કક્ષાને ધ્યાનમાં રાખીને ચર્ચા કરેલ નથી.

(2) રાખી મૂકેલ કમાણીની પડતર (Cost of Retained Earnings) :-

ઈક્વિટી શેર મૂડી કરતાં ઓછી મૂડી પડતર ધરાવતું નાણાં પ્રાપ્તિ સાધન એ રાખી મૂકેલ કમાણી છે. રાખી મૂકેલ કમાણી એ કમાયેલ નફાનું ધંધામાં પુનઃરોકાણ છે. આ આંતરિક નાણાંપ્રાપ્તિ સાધન છે. આ પ્રાપ્તિ સાધનની ખરેખર પડતર હોતી નથી પણ વૈકલ્પિક પડતર હોય છે. રાખી મૂકેલ કમાણીની પડતર એ ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર પર આધાર રાખે છે. કારણ કે રાખી મૂકેલ કમાણીએ નફા-નુકસાન ખાતાની એવી જમા બાકી છે જેના પર ફક્ત ઈકિવટી શેર હોલ્ડર્સનો અધિકાર છે. આ અધિકાર ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ જતો કરે છે, તેથી તેને વૈકલ્પિક પડતર તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

આ પડતરની ગણતરી બે બાબતો પર આધારિત રાખે છે : (1) દલાલી ખર્ચ અને (2) વ્યક્તિગત આવકવેરોનો દર. આ બંને બાબતો ઈક્વિટી શેર મૂડી પડતર જેને Ke કહેવાય. તેમાંથી બાદ કરીને ગણતરી કરવામાં આવે છે.

આ અંગે નીચેના સૂત્રનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે :

$$Kr = Ke\ (1-b)\ (1-tp)$$

જ્યાં Ke = ઈક્વિટી શેરમૂડી પડતર

b = દલાલીનો ખર્ચ ટકાવારીમાં

tp = વ્યક્તિગત આવકવેરાનો દર

હાલના નિયમો પ્રમાણે કંપનીઝ દ્વારા ચૂકવવામાં આવતું ડિવિડન્ડ વ્યક્તિગત રોકાણ માટે કરયુક્ત ગણાય છે.

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીની ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર (Ke) 16% છે. જો કંપની દ્વારા ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવેલ હોત તો શેર હોલ્ડર્સને રોકાણ કરવા માટે 2% દલાલી ચૂકવવી પડી હોત તેમજ શેર હોલ્ડર્સ 20% ના આવકવેરાના દરમાં હોય તો રાખી મૂકેલ કમાણીની પડતર શોધો.

$$Kr = Ke\,(1-.02)\,(1-.20)$$
$$= 16\,(.98)\,(.80)$$
$$= 12.544\%$$

આનો અર્થ એ થાય છે કે જો કંપનીએ નફો ડિવિડન્ડ તરીકે વહેંચ્યો હોત તો શેરહોલ્ડર્સને 12.544% લેખે જ વળતર મળ્યું હોત.

(3) પ્રેફરન્સ શેર મૂડી પડતર (Cost of Preference Share Capital) :-

નાણાંપ્રાપ્તિના સાધનોમાં ત્રીજા નંબરે પ્રેફરન્સ શેર મૂડી ગણાય છે, જેની પડતર રાખી મૂકેલ કમાણી (Kr) કરતાં ઓછી પણ દેવાંની પડતર (Kd) કરતાં વધુ હોય છે.

પ્રેફરન્સ શેર હોલ્ડર્સને ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સની સરખામણીમાં બે બાબતો અંગે પ્રેફરન્સ (પસંદગી) આપવામાં આવે છે : (1) ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સને ડિવિડન્ડ ચૂકવતાં પહેલાં પ્રેફરન્સ શેર હોલ્ડર્સને ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવે છે અને (2) કંપની બંધ થાય ત્યારે ઈક્વિટી શેરમૂડી પહેલાં પ્રેફરન્સ શેર મૂડી પરત કરવામાં આવે છે.

પ્રેફરન્સ શેર મૂડી બે પ્રકારની હોય છે : (1) કાયમી પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને (2) પરત કરવાપાત્ર પ્રેફરન્સ શેર મૂડી. આ બંને પ્રકારની પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર નીચે પ્રમાણે શોધાશે :

(A) કાયમી પ્રેફરન્સ શેર મૂડી (Perpetual or Irredeemable Preference Share Capital) :-

આ પ્રકારની શેરમૂડી કંપનીના વિસર્જન સમયે જ પરત કરવામાં આવે છે. આ કાયમી પ્રેફરન્સ શેર મૂડી તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. આ પડતર શોધવા નીચેના સૂત્રનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે :

પ્રેફરન્સ શેર મૂડી પડતર

↓

કર વગર પડતર	કર સાથે પડતર
$K_p = \frac{D_P}{P}$	$K_p = \frac{D_P(1+Dt)}{P}$

જ્યાં D_p પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ

P પ્રેફરન્સ શેરની બજાર કિંમત અથવા ચોખ્ખી ઉપજ

Dt પ્રેફરન્સ ડિવિડન્ડનો કર દર.

ઉદાહરણ :-

ધવલ કંપની લિમિટેડ દ્વારા 14% કાયમી પ્રેફરન્સ શેર મૂડી દ્વારા ભંડોળ ઊભા કરવાની વિચારણા હાથ ધરવામાં આવી છે. આ શેરની મૂળ કિંમત (દાર્શનિક કિંમત) શેર દીઠ ` 100 છે. શેર બહાર પાડવાનો ખર્ચ શેરદીઠ 4% છે.

જો આ શેર મૂળકિંમત 5% પ્રિમીયમ અને 5% વટાવે બહાર પાડવામાં આવે તો તેની પડતર શોધો.

ધારો કે પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ પર આવકવેરાનો દર 20% હોય તો ઉપરના સંજોગોમાં પ્રેફરન્સ શેરમૂડી પડતર કેટલી થશે.

(i) કર વગર પડતર : $K_p = \frac{D}{P}$ સૂત્રનો ઉપયોગ થાય.

(i) જ્યારે પ્રેફરન્સ શેર મૂળ કિંમતે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

$$K_p = \frac{14}{100-4} = \frac{14}{96} = .1458 \quad \therefore 14.58\%$$

નોંધ : શેર બહાર પાડવાનો ખર્ચ મૂળકિંમત પર ગણાય અને જે 4% છે તેથી ` 4 મૂળકિંમતમાંથી બાદ કર્યા છે.

(ii) જ્યારે પ્રેફરન્સ શેર 5% પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે.

$$K_p = \frac{14}{(100+5-4)} = \frac{14}{101} = .1386 \quad \therefore 13.86\%$$

નોંધ :- શેર પ્રિમીયમ અને શેર વટાવ પણ શેરબહાર પાડવાના ખર્ચની જેમ મૂળકિંમત પર ગણાય.

(iii) જ્યારે પ્રેફરન્સ શેર 5% વટાવે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

$$K_p = \frac{14}{100-(5+4)} = \frac{14}{91} = .1539 \;\therefore 15.39\%$$

નોંધ :- પ્રિમીયમ કંપની માટે મૂડી નફો ગણાય છે, જ્યારે વટાવ કંપની માટે નુકસાન ગણાય છે. પ્રિમીયમ કંપનીની શેરદીઠ રકમમાં ઉમેરાય છે અને વટાવ બાદ થાય છે - મૂડી પડતરની ગણતરી વખતે આ મુદ્દો ખાસ ધ્યાનમાં રાખવો.

(b) કર સાથે પડતર :

$K_p = \frac{D(1-t)}{P}$ સૂત્રનો ઉપયોગ થાય.

(i) જ્યારે પ્રેફરન્સ શેર મૂળકિંમતે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

$$K_p = \frac{14(1+0.20)}{100-4} = \frac{16.8}{96} = 0.175 \;\therefore 17.50\%$$

(ii) જ્યારે પ્રેફરન્સ શેર 5% પ્રિમીયમથી બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે.

$$K_p = \frac{14(1+0.20)}{100+5-4} = \frac{16.8}{101} = 0.1663 \;\therefore 16.63\%$$

(iii) જ્યારે પ્રેફરન્સ શેર 5% વટાવે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે.

$$K_p = \frac{14(1+0.20)}{100-(5+9)} = \frac{16.8}{91} = 0.1846 \;\therefore 18.46\%$$

(B) પરત કરવાપાત્ર પ્રેફરન્સ શેર મૂડી (Redeemable Preference Share Capital) :-

આ પ્રકારની પ્રેફરન્સ શેર મૂડી નિર્ધારિત સમય માટે બહાર પાડવામાં આવે છે. પાકતી મુદતે આ પ્રેફરન્સ શેરમૂડી પરત કરવામાં આવે છે. દા.ત. 10 વર્ષ માટે પ્રેફરન્સ શેર મૂડી બહાર પાડવામાં આવેલ હોય તો 10 પછી આ મૂડી શેરહોલ્ડર્સને પરત કરવામાં આવે છે. તેની પડતર નીચે પ્રમાણે ગણાય છે :

$$K_p = \frac{D_P(1/n(P-R)}{1/2(P+R)}$$

જ્યાં D_p ચૂકવવાપાત્ર ડિવિડન્ડ

n = વર્ષોની સંખ્યા

P = ચૂકવવાપાત્ર રકમ (પ્રેફરન્સ શેર મૂડી + પરત પ્રિમીયમ જો હોય તો)

(પરત કરવાપાત્ર રકમ)

R = મળવાપાત્ર રકમ (પ્રેફરન્સ શેર મૂડી + પરત પ્રિમીયમ જો હોય તો) અને બાદ પ્રેફરન્સ શેર બહાર પાડવાનો ખર્ચ.

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીએ 14% ના પ્રેફરન્સ શેર દરેક ` 100 નો બહાર પાડવાનું નક્કી કર્યું. આ પ્રેફરન્સ શેર 10 વર્ષ પછી પરત કરવાના છે. શેર બહાર પાડવાનો ખર્ચ શેરદીઠ 4% છે.

નીચેના સંજોગો માટે પ્રેફરન્સ શેર મૂડી પડતર શોધો :

(i) પ્રેફરન્સ શેર મૂળ કિંમતે બહાર પાડવામાં આવે.

(ii) પ્રેફરન્સ શેર 5% પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે.

(iii) પ્રેફરન્સ શેર 5% પ્રિમીયમે પરત કરવાનાં હોય.

જવાબ :-

		મળવાપાત્ર રકમ (R)	**ચૂકવવાપાત્ર રકમ (P)**
(i)	મૂળકિંમતે બહાર પાડવામાં આવે	100	100
	બાદ : બહાર પાડવાનો ખર્ચ 4%	4	-
		96	100
(ii)	5%પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે	100	100
	બાદ : બહાર પાડવાનો ખર્ચ 4%	4	-
		96	
	ઉમેરો : 5% પ્રિમીયમ	5	-
		101	100
(iii)	પ્રિમીયમે પરત કરવાના હોય	100	100
	બાદ : બહાર પાડવાનો ખર્ચ 4%	4	-
		96	100
	ઉમેરો : પરત પ્રિમીયમ 5%	-	5
		96	105

$$K_p = \frac{D_P(1/n(R-P)}{1/2(R+P)}$$

(i) પ્રેફરન્સ શેર મૂળકિંમતે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

$$K_p = \frac{14+(1/10(100-96)}{1/2(100+96)}$$

$$= \frac{14+0.4}{98} = \frac{14.40}{98} = .1469 \quad \therefore 14.69\%$$

(ii) પ્રેફરન્સ શેર 5% પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે.

$$K_P = \frac{14 + (\frac{1}{10}(100 - 101)}{\frac{1}{2}(100 + 101)}$$

$$= \frac{14 - .10}{100.50} = \frac{13.90}{100.50} = .1383 \quad \therefore 13.83\%$$

(iii) પ્રેફરન્સ શેર 5% પ્રિમીયમે પરત કરવામાં આવે ત્યારે

$$K_P = \frac{14 + (\frac{1}{10}(105 - 96)}{\frac{1}{2}(105 + 96)}$$

$$= \frac{14 + 0.90}{100.50} = \frac{14.90}{100.50} = .1482 \quad \therefore 14.82\%$$

નોંધ : પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર અન્ય સંજોગોમાં પણ ગણતરી કરવામાં આવે છે. જેમાં (૧) અમુક સમયે અમુક રકમ પરત કરવામાં આવે અને (૨) હપ્તાઓમાં રકમ પરત કરવામાં આવે તેની ચર્ચા અહીં કરી નથી.

(D) ડિબેન્ચર દેવાંની પડતર (Cost of Debenture / Debt.) :

લાંબાગાળાના નાણાંપ્રાપ્તિ સાધનોમાં સૌથી નીચી પડતરવાળું સાધન ડિબેન્ચર છે. ડિબેન્ચર પર વ્યાજ ચૂકવવામાં આવે છે. ડિબેન્ચર વ્યાજ ખર્ચ ગણવામાં આવે છે. કરવેરાની ચૂકવણી પહેલાં વ્યાજની ચૂકવણી કરવામાં આવે છે. ડિબેન્ચરનો ઉપયોગ થવાથી ધંધાનું નાણાકીય જોખમ વધે છે. ધંધા દ્વારા ઈક્વિટી શેર મૂડી ડિવિડન્ડ અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી ડિવિડન્ડ ઈક્વિટી શેર મૂડી અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી પહેલાં વિસર્જન વખતે ડિબેન્ચર પરત કરવામાં આવે છે.

ડિબેન્ચર પણ પ્રેફરન્સ શેરની જેમ બે રીતે બહાર પાડવામાં આવે છેઃ (1) કાયમી ડિબેન્ચર અને (2) પરત કરવાપાત્ર ડિબેન્ચર. ડિબેન્ચર પડતર નીચે પ્રમાણે શોધાશે :

ડિબેન્ચર પડતર

↓

- કાયમી ડિબેન્ચર
  - કર વગર પડતર
  - કર સાથે પડતર
- પરત કરવાપાત્ર ડિબેન્ચર

$$K_d = \frac{(1-t)(I + \frac{I}{n}(P - R)}{\frac{1}{2}(P + R)}$$

$$K_d = \frac{I}{P} \qquad K_d = \frac{I}{P}(1 - t)$$

Kd = ડિબેન્ચરની પડતર

I = વ્યાજની રકમ

R = ચોખ્ખી મળવાપાત્ર રકમ

t = કંપનીના વેરાનો દર

n = વર્ષોની સંખ્યા

P = ચૂકવવાપાત્ર રકમ

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીએ 12% ના ડિબેન્ચર દરેક ` 100 નો બહાર પાડવાનું નક્કી કર્યું. આ પ્રેફરન્સ શેર કાયમી ધોરણે બહાર પાડવામાં આવે તો નીચેના સંજોગો માટે ડિબેન્ચરની પડતર શોધો. ડિબેન્ચર બહાર પાડવાનો ખર્ચ 3% છે અને કંપનીના કરવેરાનો દર 30% છે. (વેરા પહેલાંની અને વેરા પછીની પડતર શોધો)

(૧) ડિબેન્ચર મૂળ કિંમતે બહાર પાડવામાં આવે

(૨) ડિબેન્ચર 4% પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે

(૩) ડિબેન્ચર 4% વટાવે બહાર પાડવામાં આવે.

ધારો કે આ ડિબેન્ચર 10 વર્ષમાં પરત કરવના હોય તો ઉપરના ત્રણેય કિસ્સા માટે ડિબેન્ચરની પડતર શોધો.

જવાબ :-

	મળવાપાત્ર રકમ (R)	**ચૂકવવાપાત્ર રકમ (P)**
(1) મૂળ કિંમતે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે	100	100
બાદ : બહાર પાડવાનો ખર્ચ 3%	3	-
	97	100
(2) 4%ના પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે	K - 100	K - 100
બાદ : બહાર પાડવાનો ખર્ચ 3%	3	-
	97	100
ઉમેરો : 4% પ્રિમીયમ	4	-
	101	100
(3) 4%ના વટાવે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે	100	100
બાદ : બહાર પાડવાનો ખર્ચ 3%	3	-
	97	100
બાદ : 4% વટાવ	4	-
	93	100

(A) કાયમી ડિબેન્ચર હોય ત્યારે

(1) મૂળ કિંમતે ડિબેન્ચર બહાર પાડવામાં આવે

કર પહેલાં — કર પછી

$K_d = \frac{I}{P} = \frac{12}{97}$ $\quad$ $K_d = \frac{I}{P}(1-t) = \frac{12}{97}(1-.30)$

= 0.1237 $\quad$ 12.37% $\quad$ = 0.0865 $\quad$ = 8.65%

(2) પ્રિમીયમે ડિબેન્ચર બહાર પાડવામાં આવે

કર પહેલાં — કર પછી

$K_d = \frac{I}{P} = \frac{12}{101}$ $\quad$ $K_d = \frac{I}{P}(1-t) = \frac{12}{101}(1-.30)$

=.1188 $\quad$ = 11.88% $\quad$ =0.08316 $\quad$ =8.32%

(3) 4% વટાવે ડિબેન્ચર બહાર પાડવામાં આવે.

કર પહેલાં — કર પછી

$K_d = \frac{I}{P} = \frac{12}{93}$ $\quad$ $K_d = \frac{I}{P}(1-t) = \frac{12}{93}(1-.30)$

=.1290 =12.90% =0.0903 =9.03%

(B) પરત કરવાપાત્ર ડિબેન્ચર હોય ત્યારે

(1) મૂળકિંમતે ડિબેન્ચર બહાર પાડવામાં આવે.

$$K_d = \frac{(1-t)(I + \frac{1}{n}(P-R)}{\frac{1}{2}(P+R)}$$

$$= \frac{(1-.30)(12 + \frac{1}{10}(100-97)}{\frac{1}{2}(100+97)}$$

$$= \frac{(.70)(12+.30)}{98.50}$$

$$= 0.0874$$

$$= 8.74\%$$

(2) 4% પ્રિમીયમે ડિબેન્ચર બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

$$K_d = \frac{(1-t)(I + \frac{1}{n}(P-R)}{\frac{1}{2}(P+R)}$$

$$= \frac{(1-.30)(12 + \frac{1}{10}(100-101)}{\frac{1}{2}(100+101)}$$

$$= \frac{(.70)(12+-.10)}{100.50}$$

$$= 0.0828 \qquad = 8.28\%$$

(3) 4%વટાવે ડિબેન્ચર બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

$$K_d = \frac{(1-t)(I + \frac{1}{n}(P-R)}{\frac{1}{2}(P+R)}$$

$$= \frac{(1-.30)(12 + \frac{1}{10}(100-93)}{\frac{1}{2}(100-93)}$$

$$= \frac{(0.70)(12+.70)}{96.50}$$

$$= 0.0921 \qquad = 9.21\%$$

(E) ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર અથવા કુલ પડતર (Weighted Average Cost of Capital (WACC) અથવા Overall Cost of Capital (Ko) :-

WACC = એ એવી પડતર છે જેમાં ઉપયોગમાં લીધેલ તમામ નાણાંપ્રાપ્તિ સાધનોની વ્યક્તિગત પડતરનાં આધારે તેમજ દરેક વ્યક્તિગત સાધનનાં કુલ રોકાણમાં પ્રમાણના આધારે ગણાતી પડતર છે. આ સરેરાશ પડતર નથી પણ ભારિત સરેરશ પડતર છે. તેથી કુલ મૂડીમાં દરેક પ્રાપ્તિસ્થાનના પ્રમાણને ધ્યાનમાં લઈને પડતર શોધાય છે.

ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરની ગણતરીના તબક્કાઓ :-

(1) સૌ પ્રથમ ઉપયોગમાં લીધેલ દરેક સાધનની વ્યક્તિગત પડતર શોધો. દા.ત. ઈક્વિટી શેર મૂડી પડતર - પ્રેફરન્સ શેર મૂડી પડતર - ડિબેન્ચર પડતર વગેરે.

(2) કુલ મૂડીના દરેક વ્યક્તિગત સાધનનું પ્રમાણ શોધો. દા.ત. કુલ મૂડી ` 10 લાખ હોય જેમાં ઈક્વિટી શેર મૂડી ` 5 લાખ, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી ` 2 લાખ, ડિબેન્ચર ` 3 લાખ તો આ દરેકનું અનુક્રમે કુલ મૂડીમાં પ્રમાણ 50%, 20% અને 30% ગણાય.

(3) ઉપર (i) માં ત્રણેય વ્યક્તિગત પડતરને (ii) માં દર્શાવેલ પ્રમાણ વડે ગુણાકાર કરો.

(4) ઉપર (iii) ગણાયેલ બધી પડતરોનો સરવાળો કરે, જેથી WACC અથવા Ko એટલે કે ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ગણાશે.

નોંધ :- ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરનાં અન્ય નામો :- કુલ મૂડી પડતર, વટાવનો દર, ન્યૂનતમ વળતરનો દર - અવરોધ દર વગેરે. મૂડી બજેટીંગમાં વર્તમાન મૂલ્યની ગણતરી માટે આજ વટાવના દરનો ઉપયોગ થાય છે.

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીનાં નાણાં પ્રાપ્તિનાં વિવિધ સાધનોની પડતર અને અન્ય વિગતો નીચે પ્રમાણે આપવામાં આવી છે, તેનાં આધારે ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર શોધો.

ઈક્વિટી શેર મૂડી પડતર 16% અને કુલ મૂડીમાં પ્રમાણ 50%

પ્રેફરન્સ શેરમૂડી પડતર 13% અને કુલ મૂડીમાં પ્રમાણ 20%

ડિબેન્ચર 8% અને કુલ મૂડીમાં પ્રમાણ 30%

ક્રમ	નાણાં પ્રાપ્તિસ્થાન	મૂડી પડતર	પ્રમાણ (ભાર)	મૂડી પડતર × પ્રમાણ (ભાર) (%)
(1)	ઈક્વિટી શેર મૂડી	16%	50%	8
(2)	પ્રેફરન્સ શેર મૂડી	13%	20%	2.6
(3)	ડિબેન્ચર	8%	30%	2.4
	ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર (WACC - Ko)			13%

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીના મૂડી માળખામાં કુલ મૂડી ` 20 લાખ છે. જેની ફાળવણી નીચે મુજબ છે :

ઈક્વિટી શેર મૂડી ` 10 લાખ છે.

પ્રેફરન્સ શેર મૂડી ` 5 લાખ છે.

ડિબેન્ચર ` 5 લાખ છે.

આ દરેકની પડતર અનુક્રમે 15%,11% અને 6.5% છે. આ વિગતોના આધારે ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર શોધો.

જવાબ :-

ક્રમ	નાણાં પ્રાપ્તિસ્થાન	મૂડી પડતર	પ્રમાણ (ભાર)	મૂડી પડતર × પ્રમાણ (ભાર) (%)
(1)	ઈક્વિટી શેર મૂડી	15%	40%	7.5
(2)	પ્રેફરન્સ શેર મૂડી	11%	25%	2.75
(3)	ડિબેન્ચર	6.5%	25%	1.625
	ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર (WACC - Ko)			11.875%

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીનું મૂડી માળખું નીચે પ્રમાણે છે :

ઈક્વિટી શેર મૂડી ` 13 લાખ

રાખી મૂકેલ કમાણી ` 6.50 લાખ

પ્રેફરન્સ શેર મૂડી ` 11.70 લાખ

ડિબેન્ચર ` 7.80 લાખ

આ દરેકની પડતર નીચે પ્રમાણે છે.

ઈક્વિટી શેર મૂડી પડતર (Ke) 15%

પ્રેફરન્સ શેર મૂડી પડતર (Kp) 12%

રાખી મૂકેલ કમાણી (Kr) 13%

ડિબેન્ચર (કરવેરા પહેલાંની પડતર) (Kd) 11%

કરવેરાનો દર 30% છે. ડિબેન્ચરની વેરા પછીની પડતર શોધી ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરની ગણતરી કરો.

જવાબ :-

વેરા પછીની દેવાની પડતર = $K_d = \frac{I}{P}(1-t)$ Kd = 11% (1-.30)

= 11 / x .70 = 7.7%

ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતરની ગણતરી.

ક્રમ	નાણાં પ્રાપ્તિસ્થાન	મૂડી પડતર	પ્રમાણ (ભાર)	મૂડી પડતર × પ્રમાણ (ભાર) (%)
(1)	ઈક્વિટી શેર મૂડી	15%	33.33%	5.00
(2)	રાખી મૂકેલ કમાણી	13%	16.66%	4.17
(3)	પ્રેફરન્સ શેર મૂડી	12%	30%	3.60
(4)	ડિબેન્ચર	7.7%	20	1.54
	ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર (WACC - Ko)			12.31%

<u>**સ્વાધ્યાય**</u>

(A) મૂડી માળખું

સાચો જવાબ શોધી ખાલી જગ્યાઆ પૂર્ણ કરો.

(1) મૂડી માળખું એ ________ છે. (નાણાંકીય માળખું, મિલકત માળખું)

(2) મૂડી માળખામાં ________ નો સમાવેશ થાય છે. (ઈક્વિટી, બિનચાલુ દેવા, ચાલુ દેવા)

(3) મિલકત માળખામાં ________ નો સમાવેશ થાય છે. (બિનચાલુ દેવા, ઈક્વિટી, બિનચાલુ મિલકતો, ચાલુ મિલકતો)

(4) મૂડી માળખાનું વિભાજન ________ ભાગોમાં કરવામાં આવે છે. (એક, બે, ત્રણ, ચાર)

(5) ઈક્વિટી શેર મૂડી પર ________ ચૂકવાય છે અને ડિબેન્ચર પર ________ ચૂકવાય છે. (વ્યાજ, ડિવિડન્ડ, પ્રેફરન્સ ડિવિડન્ડ)

(6) ઈક્વિટી શેર મૂડી પર ડિવિડન્ડની ચૂકવણી ________ નથી. (ફરજિયાત, મરજિયાત)

(7) પ્રેફરન્સ શેર પર ડિવિડન્ડનો દર ________ હોય છે. (નિશ્ચિત, અનિશ્ચિત)

(8) ડિબેન્ચરના કારણે નાણાકીય જોખમ ________ છે. (વધે, ઘટે)

(9) ઈક્વિટી પરના વેપારને ________ તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે. (કામગીરી લિવરેજ, નાણાકીય લિવરેજ)

◆ **ટૂંકા પ્રશ્નો**

(1) મૂડી માળખું એટલે શું ? ઉદાહરણ દ્વારા સમજાવો.

(2) મિલકત માળખું એટલે શું ? ઉદાહરણ દ્વારા સમજાવો.

(3) મૂડી માળખાનાં લક્ષણો જણાવો.

(4) કોઈપણ એક મૂડી માળખાના ફાયદા જણાવો.

(5) કોઈપણ એક મૂડી માળખાની મર્યાદા જણાવો.

(6) ઈક્વિટી પરનો વેપાર સમજાવો.

(7) ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર કેવી રીતે ગણાય છે ? સમજાવો.

◆ **લાંબા પ્રશ્નો**

(1) મૂડી માળખાનો અર્થ સમજાવી, મહત્ત્વ જણાવો.

(2) ઈક્વિટી શેર મૂડી માળખું ઉદાહરણ સહિત ચર્ચો

(3) ઈક્વિટી શેર મૂડી અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી માળખું ઉદાહરણ સહિત ચર્ચો

(4) ઈક્વિટી શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરવાળુ મૂડી માળખું ઉદાહરણ સહિત ચર્ચો

(5) ઈક્વિટી શેર મૂડી, પ્રેફરન્સ શેર મૂડી અને ડિબેન્ચરવાળુ મૂડી માળખું ઉદાહરણ સહિત ચર્ચો

(6) મૂડી માળખાને અસર કરતાં પરિબળો કયા કયા છે? વર્ણવો.

(7) નીચેની વિગતોનાં આધારે શેર દીઠ કમાણી શોધો.

કંપનીનો વ્યાજ અને વેરા પહેલાંનો નફો ` 20,00,000

કંપનીના કરવેરાનો દર 30%

ઈક્વિટી શેર મૂડી (ઈક્વિટી શેર દરેક ` 100 નો) ` 25,00,000

ધારો કે કંપનીની કમાણી ` 10,00,000 હોય અથવા ` 25,00,000 હોય તો શેરદીઠ કમાણી કેટલી હશે.

(8) રાધા કંપનીના મૂડી માળખા અંગે નીચે પ્રમાણે વિગતો આપવામાં આવી છે.

કંપનીનો વ્યાજ અને વેરા પહેલાંનો નફો ` 30,00,000

કંપનીનો કરવેરાનો દર 30%

કંપનીનું મૂડી માળખું

(i) 10,000 ઈક્વિટી શેર દરેક ` 100(ii) 10,000 પ્રેફરન્સ શેર દરેક ` 100

(પ્રેફરન્સ શેર ડિવિડન્ડ 10% છે.)

નીચેના સંજોગો માટે પણ શેરદીઠ કમાણી શોધો :

(i) જો નફો ` 20,00,000 હોય ત્યારે(ii) જો નફો ` 45,00,000 હોય ત્યારે

(9) નીચેના જુદા જુદા ત્રણ સંજોગો માટે શેરદીઠ કમાણી શોધો.

(i) વ્યાજ અને વેરા પહેલાંનો નફો ` 18,00,000

(ii) વ્યાજ અને વેરા પહેલાંનો નફો ` 32,00,000

(iii) વ્યાજ અને વેરા પહેલાંનો નફો ` 9,00,000

વધારાની માહિતી :-

(i) કંપનીનો આવકવેરાનો દર 30%

(ii) કંપનીનું મૂડી માળખું

(અ) 15,000 ઈક્વિટી શેર દરેક ` 100 નો

(બ) 8% નાં 12,000 ડિબેન્ચર દરેક ` 100 નો

(10) નીચેના મૂડી માળખા માટે શેરદીઠ કમાણી શોધો.

(૧) મૂડી માળખું

(અ) 18,000 ઈક્વિટી શેર દરેક ` 100 નો

(બ) 12,000 ના પ્રેફરન્સ શેર દરેક ` 100 નો

(ક) 10,000 ના ડિબેન્ચર દરેક ` 100 નો

(૨) કંપનીનો કરવેરાનો દર 30%

(૩) કંપનીનો વ્યાજ અને વેરા પહેલાંનો નફો

(અ) ` 10,00,000 નફો હોય ત્યારે (બ) ` 20,00,000 નફો હોય ત્યારે

(ક) ` 30,00,000 નફો હોય ત્યારે

(B) મૂડી પડતર

ખાલી જગ્યાઓ સાચો જવાબ શોધી પૂર્ણ કરો.

(1) ઈક્વિટી શેર અથવા પ્રેફરન્સ શેર પર ચૂકવાતું ડિવિડન્ડ ________ પડતર છે. (નિયમિત, મૂડી બહાર પાડવાની)

(2) રાખી મૂકેલ કમાણીએ ________ છે. (બાહ્ય પ્રાપ્તિસ્થાન, આંતરિક પ્રાપ્તિસ્થાન)

(3) ડિબેન્ચર ________ છે. (ધંધાનું દેવુ, ધંધાની મૂડી)

(4) ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર ________ છે. (વ્યક્તિગત પડતર, ભારિત સરેરાશ પડતર)

(5) ઈષ્ટત્તમ મૂડી માળખામાં ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર ________ હોય છે અને પેઢીનું બજાર મૂલ્ય ________ હોય છે. (ઊંચી - નીચું અને નીચી અને ઊંચું)

(6) વ્યાજનો દર અને કરવેરાનો દર મૂડી માળખાને અસર કરતાં ________ પરિબળો છે. (આંતરિક, બાહ્ય)

(7) ઈક્વિટી શેર મૂડીને ________ દ્વારા દર્શાવ્યા છે. (Ke, Kr, Kd)

(8) ડિવિડન્ડ ચૂકવણી અભિગમનું સૂત્ર ________ છે. ($\frac{D_1}{P_0}$, $\frac{E_1}{P_0}$)

(9) રાખી મુકેલ કમાણીની પડતર ________ છે. (વૈકલ્પિક, વ્યક્ત)

(10) જ્યારે શેર કે ડિબેન્ચર વટાવથી બહાર પાડવામાં આવે તો તેની ________ જાય છે. (નીચી, ઊંચી)

(11) ઈક્વિટી શેર મૂડી અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર ગણતી વખતે આવકવેરો લાગુ ________. (પડે છે, નથી પડતું)

ટૂંકા પ્રશ્નો :-

(1) મૂડી પડતર એટલે શું ?

(2) મૂડી પડતરનો ભાગો કયા કયા છે ?

(3) મૂડી પ્રાપ્તિનાં સાધનો જણાવો.

(4) વિવિધ મૂડી પડતરો જણાવો.

(5) ઈક્વિટી શેર મૂડી પડતર ગણવાનો ડિવિડન્ડ ચૂકવણીનો અભિગમ સમજાવો.

(6) પ્રેફરન્સ શેર હોલ્ડર્સને ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સની સરખામણીમાં કઈ કઈ બાબતો અંગે અધિકાર રાખવામાં આવ્યો છે.

(7) કાયમી ડિબેન્ચરની પડતર કેવી રીતે શોધાય છે ? ઉદાહરણ દ્વારા સમજાવો.

(8) પરત કરવાપાત્ર પ્રેફરન્સ શેર મૂડીની પડતર કેવી રીતે શોધાય છે ? ઉદાહરણ દ્વારા સમજાવો.

લાંબા પ્રશ્નો

(1) મૂડી પડતરનું મહત્ત્વ સમજાવો.

(2) પડતરોનું વર્ગીકરણ જણાવો.

(3) મૂડી પડતરને અસર કરતાં પરિબળો કયાં કયાં છે.

(4) ઈક્વિટી શેર મૂડીના અભિગમો ઉદાહરણ દ્વારા સમજાવો.

(5) નીચે આપેલા માહિતીના આધારે ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર ડિવિડન્ડ ચૂકવણી અભિગમના આધારે શોધો.

ઈક્વિટી શેર મૂડી 10000 ઈક્વિટી શેર દરેક ₹ 100 નો પણ બજાર ભાવ ₹ 150

અપેક્ષિત ડિવિડન્ડ ₹ 30 શેરદીઠ

અપેક્ષિત ડિવિડન્ડ વૃધ્ધિનો દર 12% હોય તો તમારા જવાબમાં શું તફાવત ઉદ્ભવે તે જણાવો.

(6) કમાણી અભિગમનાં આધારે ઈક્વિટી શેર મૂડીની પડતર શોધો.

કંપની દ્વારા ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ માટે ₹ 10,00,000 ની કમાણીની અપેક્ષા છે. કંપનીના કુલ શેરની સંખ્યા 1,00,000 છે. શેરનું ચોપડે મૂલ્ય ₹ 100 છે જયારે બજાર મૂલ્ય ₹ 400 છે.

(7) મનોજ કંપની લિમિટેડ દ્વારા 12% ના કાયમી પ્રેફરન્સ શેર મૂડી દ્વારા ભંડોળ ઊભા કરવાનું આયોજન કરેલ છે.

શેરની દાર્શનિક કિંમત ₹ 200 છે. શેર બહાર પાડવાનો ખર્ચ ₹ 3 શેર દીઠ છે.

નીચેના સંજોગો માટે કરવેરા પહેલાં અને કરવેરા પછીની પ્રેફરન્સ શેરમૂડીની પડતર શોધો.

(અ) પ્રેફરન્સ શેર મૂળ કિંમતે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(બ) પ્રેફરન્સ શેર 10% પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(ક) પ્રેફરન્સ શેર 3% વટાવે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(8) પંકજ કંપની લિમિટેડ માટે નીચેની માહિતી પૂરી પાડવામાં આવી છે. તેના આધારે પ્રેફરન્સ શેરમૂડીની પડતર શોધો.

પ્રેફરન્સ શેર 10,000 દરેક ₹ 100 નો બજાર ભાવ ₹ 100

પ્રેફરનસ શેરદીઠ ડિવિડન્ડ ₹ 20

શેર બહાર પાડવાનો ખર્ચ શેરદીઠ ₹ 4

10 વર્ષ પછી પ્રેફરન્સ શેર પરત કરવાનાં છે.

નીચેના સંજોગો માટે પ્રેફરન્સ શેર મૂડી શોધો.

(અ) પ્રેફરન્સ શેર મૂળકિંમતે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(બ) પ્રેફરન્સ શેર 8% પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(ક) પ્રેફરન્સ શેર 2% વટાવે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે.

(9) રાજેશ કંપનીની દેવાં અંગેની નીચે પ્રમાણે વિગતો આપવામાં આવી છે.

કંપનીના 12% ના ડિબેન્ચર દરેક ₹ 100 નો છે. ડિબેન્ચર બહાર પાડવાનો ખર્ચ ડિબેન્ચર દીઠ 2 છે. કંપનીના કરવેરાનો દર 30% છે.

નીચેના સંજોગો માટે કરવેરા પહેલાની અને કરવેરા પછીની પડતર શોધો.

(અ) ડિબેન્ચર મૂળકિંમતે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(બ) ડિબેન્ચર 7% પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(ક) ડિબેન્ચર 3% વટાવે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(10) કેતન કંપની લિમિટેડ 12 વર્ષ પછી પરત કરવાની શરતે 12% ના ડિબેન્ચર બહાર પાડ્યા.

કંપનીના કરવેરાનો દર 30% છે.

ડિબેન્ચર બહાર પાડવાનો ખર્ચ ડિબેન્ચર દીઠ ₹ 6 છે.

ડિબેન્ચરની મૂળ કિંમત ડિબેન્ચર દીઠ ₹ 250 છે.

નીચેના સંજોગો માટે ડિબેન્ચરની પડતર શોધો.

(અ) ડિબેન્ચર મૂળ કિંમતે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(બ) ડિબેન્ચર 6% પ્રિમીયમે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે

(ક) ડિબેન્ચર 1.5% વટાવે બહાર પાડવામાં આવે ત્યારે.

(11) નીચે આપેલ વિગતોના આધારે ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર શોધો.

	` **મૂડી પડતર**	
ઈક્વિટી શેર મૂડી	20,00,000	Ke 16%
રાખી મૂકેલ કમાણી	15,00,000	Kr 14%
પ્રેફરન્સ શેર મૂડી	5,00,000	Kp 12%
ડિબેન્ચર	10,00,000	Kd 5%
	50,00,000	

(12) નીચેની વિગતોના આધારે ભારિત સરેરાશ મૂડી પડતર શોધો.

મૂડીનો પ્રકાર	**મૂડીનું પ્રમાણ (%) માં**	**મૂડીની પડતર (%) માં**
ઈક્વિટી શેર મૂડી	35%	15%
રાખી મૂકેલ કમાણી	15%	14%
પ્રેફરન્સ શેર મૂડી	20%	12%
ડિબેન્ચર	30%	5.5%

એકમ 4

ઉચ્ચાલક્તા અને મૂડીકરણ

: રૂપરેખા :

૪.૧ પ્રસ્તાવના
૪.૨ કામગીરી લિવરેજ
૪.૩ નાણાંકીય લિવરેજ
૪.૪ સંયુક્ત લિવરેજ
૪.૫ શેરદીઠ રુપાણી
૪.૬ મૂડી કરણનો ખ્યાલ
૪.૭ અતિ મૂડી કરણ
૪.૮ અલ્પ મૂડી કરણ
◆ સ્વાધ્યાય

4.1 પ્રસ્તાવના :-

ધંધાકીય એકમ પોતાની નાણાંની જરૂરિયાત શેરમૂડી દ્વારા તેમજ ઉછીનાં નાણાં દ્વારા પૂરી કરી શકે છે. જ્યારે ધંધાકીય એકમ સ્થિર ખર્ચના ભંડોળનો ઉપયોગ પેઢીના માલિકોના વળતરના દરમાં વધારો કરવા માટે કરે ત્યારે તેને ઈક્વિટી પરનો વેપાર કે લિવરેજ (ઉચ્ચાલકતા) કહે છે. કંપનીનો જ્યારે સ્થિર ખર્ચના ભંડોળ ઓછા ખર્ચે પ્રાપ્ત થઈ શકતા હોય ત્યારે આ રીતે મળતાં નાણાં ભંડોળનો ઉપયોગ કરી માલિકોને વધુ વળતર મળે તેવો પ્રયત્ન કરે છે. પણ સાથે સાથે પેઢીના જોખમમાં વધારો થાય છે.

લિવરેજનો અર્થ :-

"સામાન્ય શબ્દોમાં કહીએ તો મૂડી ઊભી કરવા માટે સ્થિર વ્યાજના બોજવાળા ભંડોળનો ઉપયોગ કરવો તેને લિવરેજ કહે છે."

"માલિકીના વળતરમાં વધારો કરવા માટે સ્થિર વળતર કે ખર્ચ ચૂકવે તો તેવા મિલકત કે ભંડોળનો ઉપયોગ તેને લિવરેજ કહેવાય."

"લિવરેજ એટલે શેર હોલ્ડર્સની ઈક્વિટી પરનો ચોખ્ખો વળતરનો દર અને કુલ મૂડીકરણ પરનો ચોખ્ખો વળતરનો દર વચ્ચેનો ગુણોત્તર."

"લિવરેજ એટલે ઈક્વિટી વળતરની ટકાવારી સાથે મૂડીકરણ પર વળતરની ટકાવારી."

લિવરેજના પ્રકારો :

લિવરેજના મુખ્ય ત્રણ પ્રકારો છે, જે નીચે મુજબ છે :

(1) કાર્યકારી - કામગીરી લિવરેજ (Operating Leaverage)

(2) નાણાંકીય લિવરેજ (Financial Leaverage)

(3) સંયુક્ત લિવરેજ (Combined Leaverage)

(1) કાર્યકારી - કામગીરી લિવરેજ :-

સ્થિર ખર્ચાઓને કારણે વેચાણ વધે તો વેચાણમાં થતા વધારા કરતાં કામગીરી નફો વધુ પ્રમાણમાં વધે છે. આ પરિસ્થિતિને કામગીરી લિવરેજ કહે છે.

(2) નાણાંકીય લિવરેજ :-

કંપની પોતાના મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી શેર મૂડી સાથે ડિબેન્ચર / પ્રેફરન્સ શેર જેવા સ્થિર બોજવાળા ભંડોળનો ઉપયોગ કરે ત્યારે તેને નાણાકીય લિવરેજ કહે છે.

(3) સંયુકત (મિશ્ર) લિવરેજ :-

ધંધાકીય એકમમાં કામગીરી લિવરેજ અને નાણાંકીય લિવરેજની સંયુક્ત અસર માપવામાં આવે તેને સંયુક્ત લિવરેજ કહે છે.

4.2 કામગીરી લિવરેજ

પ્રસ્તાવિક :-

ખર્ચના બે પ્રકાર છે : (અ) સ્થિર ખર્ચા (બ) ચલિત ખર્ચા. સ્થિર ખર્ચ એટલે એવો ખર્ચ જેમાં ઉત્પાદન કે વેચાણમાં વધારો કે ઘટાડો થાય તો પણ સ્થિર ખર્ચમાં કોઈ પણ પ્રકારનો ફેરફાર જોવા મળતો નથી.

આવા ખર્ચા અમૂક તબક્કા સુધી જ સ્થિર રહે છે. આને કારણે ઉત્પાદન કે વેચાણમાં થોડો વધારો થાય તો પણ સ્થિર ખર્ચ સ્થિર હોવાથી કામગીરી નફામાં વધારે પ્રમાણમાં વધારો થાય છે.

અર્થ :-

સ્થિર ખર્ચાઓને કારણે વેચાણ વધે તો વેચાણમાં થતા વધારા કરતાં કામગીરી નફો વધુ પ્રમાણમાં વધે છે. આ પરિસ્થિતિને કામગીરી લિવરેજ કહે છે.

સ્થિર ખર્ચાઓને કારણે વેચાણના જથ્થામાં થતા ફેરફારને કારણે નફાની ટકાવારીમાં થતો ફેરફાર તે જથ્થાની ટકાવારીમાં થતા ફેરફાર વધારે હોય છે. તેને કામગીરી લિવરેજ કહે છે.

કાર્યકારી નફાના અપ્રમાણસર વધઘટના વલણને કાર્યકારી લિવરેજ કહે છે.

જ્યારે આવકનો ફેરફાર વ્યાજ અને કરવેરા પહેલાંના નફામાં મહત્ત્વનો ફેરફાર લાવે ત્યારે કામગીરી લિવરેજ અસ્તિત્વ ધરાવે છે. તેમ કહેવાય.

નોંધ : કામગીરી લિવરેજનો ખ્યાલ માત્ર ધંધાની કામગીરી / કાર્યકારી પ્રવૃત્તિઓ જેમ કે ખરીદ, વેચાણ, વિતરણ, વહીવટ, સાથે સંકળાયેલ છે.

કાર્યકારી પ્રવૃત્તિમાં બે પ્રકારનાં ખર્ચાઓ કરવા પડે છે :

(અ) સ્થિર કાર્યકારી ખર્ચા

(બ) ચલિત કાર્યકારી ખર્ચા

(અ) સ્થિર કાર્યકારી ખર્ચા :-

જે ખર્ચ ઉત્પાદન કે વેચાણમાં વધઘટ થવા છતાં બદલાતાં ન હોય તેમજ સમગ્ર વર્ષ દરમ્યાન સ્થિર રહેતા હોય તેને સ્થિર કાર્યકારી ખર્ચા કહેવાય.

દા.ત. કારખાનાનું ભાડું, વીમો, યંત્રનો ઘસારો, કારખાનાનાં કાયમી કર્મચારીનો પગાર વગેરે.

(બ) ચલિત કાર્યકારી ખર્ચા :-

જે ખર્ચ ઉત્પાદન કે વેચાણમાં વધઘટ સાથે પ્રમાણસર બદલાય તેને ચલિત કાર્યકારી ખર્ચા કહેવાય.

દા.ત. પ્રત્યક્ષ માલસામાન પ્રત્યક્ષ મજૂરી, પ્રત્યક્ષ ખર્ચા વગેરે.

પેઢીમાં કામગીરી લિવરેજ ત્રણ પરિબળોનું કાર્ય છે : (અ) સ્થિર ખર્ચ (બ) ફાળાનો તફાવત

(ક) વેચાણનો જથ્થો.

જો સ્થિર કામગીરી ખર્ચા ન હોય તો કામગીરી લિવરેજ ન હોઈ શકે.

કામગીરી લિવરેજ કેવી રીતે ઉદ્ભવે તે જોઈએ.

ઉદાહરણ :-

એક વસ્તુની વેચાણ કિંમત એકમ દીઠ 20 છે. વેચાણ 1,000 એકમનું છે. ચલિત ખર્ચ એકમ દીઠ 12 છે. સ્થિર ખર્ચ 6,000 છે.

આ માહિતી પરથી કામગીરી લિવરેજની ગણતરી નીચે મુજબ થશે :

કુલ વેચાણ (1,000 એકમો, એકમ દીઠ 20)

	(1,000 x 20)	20,000
બાદ : કુલ ચલિત ખર્ચા (1,000 x 12)		12,000
ફાળો		8000
બાદ : સ્થિર ખર્ચા		6000
કામગીરી નફો		2000

$$\text{કામગીરી લિવરેજ} = \left(\frac{\text{ફાળો}}{\text{કાર્યકારી નફો}} = \frac{C}{EBIT} \right)$$

$$\frac{8000}{2000} = 4$$

ઉપરની માહિતી પરથી સ્પષ્ટ થાય છે કે વેચાણ જથ્થામાં 1% વધારો / ઘટાડો થાય ત્યારે કામગીરી નફામાં 4 ટકા વધારે / ઘટાડો થાય છે. અહીંયાં મોટા પ્રમાણમાં જોખમ જોવા મળે છે.

કામગીરી લિવરેજનું પ્રમાણ નીચે મુજબના સૂત્રથી શોધી શકાય :-

$$\text{કામગીરી લિવરેજનું પ્રમાણ} = \left(\frac{\text{કામગીરી નફામાંફેરફાર (\%)}}{\text{વેચાણમાંફેરફાર (\%)}} \right)$$

કામગીરી લિવરેજનું મહત્ત્વ :-

ધંધાકીય એકમના મૂડી માળખામાં સ્થિર ખર્ચનો સમાવેશ કરવાથી કામગીરી નફામાં વધુ પ્રમાણમાં વધારો થાય છે. કામગીરી લિવરેજનો આધાર કંપનીના મૂડી માળખામાં સ્થિર ખર્ચ અને ચલિત ખર્ચના પ્રમાણ પર રહેલો છે. તેથી ફાળામાં વધારો કે ઘટાડો થતા તેના નફામાં પણ વધારો કે ઘટાડો જોવા મળે છે. એકવાર ફાળામાંથી બધા જ સ્થિરખર્ચા વસૂલ થાય ત્યારબાદ વેચાણમાં થતા વધારા કે ઘટાડાથી તેના નફામાં પણ ઝડપથી વધઘટ જોવા મળે છે. પેઢીનાં નાણાંકીય સંચાલક માટે પણ કામગીરી લિવરેજ ઉપયોગી છે. ઊંચો કામગીરી લિવરેજ કાર્યકારી નફામાં આશ્ચર્યજનક વધારો કરે છે. ઘણીવાર વેચાણમાં ઘટાડો એ નફાને અદશ્ય પણ કરી શકે છે. એટલે કે કાર્યકારી નુકસાન જોવા મળે છે.

ઊંચો કામગીરી લિવરેજ એટલે ઊંચા જોખમની પરિસ્થિતિ તેથી પેઢીએ ઊંચા કામગીરી લિવરેજની કક્ષાએ કામગીરી કરવી ન જોઈએ. બીજી બાજુએ પેઢીએ સમતૂટ બિંદુની કક્ષા કરતાં પૂરતી ઊંચી કક્ષાએ કામગીરી કરવી જોઈએ કે જેથી વેચાણમાં થતા ઘટાડાને કારણે થતા નુકસાનની શક્યતા ઘટાડી શકાય.

કંપની સ્થિર પડતર ધરાવતી મૂડીનો વધારે પ્રમાણમાં ઉપયોગ ન કરી શકે અને જો કરે તો દરેક સ્થિર બોજ ધરાવતા જામીનગીરી પક્ષકાર, ઊંચા વ્યાજ દૂરની માંગણી કરે. તેમજ આ માટે કંપનીએ પૂરતી જામીનગીરી આપવી પડે છે. જે કંપનીમાં આવકની સ્થિરતા ન હોય તે કંપની દેવાંનો વધુ પ્રમાણમાં કે નાણાંકીય લિવરેજનો વ્યાપક પ્રમાણમાં ઉપયોગ કરી શકતી નથી.

નાણાંકીય લિવરેજ :-

દરેક ધંધાકીય એકમના સ્થાપકો / સંચાલકોનો મુખ્ય ઉદ્દેશ મહત્તમ નફાનો હોય છે. તેમજ ધંધાના માલિકો એટલે કે શેર હોલ્ડર્સને મહત્તમ વળતર કઈ રીતે મળે તેના આયોજનનો હોય છે. માટે, કંપનીના મૂડી માળખામાં આયોજન એવી રીતે કરે છે કે જેથી ઈક્વિટી શેર - હોલ્ડર્સને વધુમાં વધુ શેરદીઠ કમાણી કરી શકે. ધંધાકીય મૂડી માળખામાં શેર મૂડી ઉપરાંત દેવાના પણ સમાવેશ કરવામાં આવે છે. દેવાંના પ્રમાણને એવી રીતે ગોઠવવામાં આવે છે. જેથી શેરદીઠ કમાણી વધુ થાય અને ઈક્વિટી શેરહોલ્ડર્સને વધુ વળતર પ્રાપ્ત થાય.

ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સની બાબતમાં ડિવિન્ડ આપવું ફરજિયાત નથી.

જ્યારે ડિબેન્ચર હોલ્ડર્સને કંપની નફો કરે કે નુકસાન નિશ્ચિત વ્યાજ તો ચૂકવવું જ પડે છે.

આથી ડિબેન્ચર તેમજ પ્રેફરન્સ શેર એ સ્થિર બોજવાળી જામીનગીરીના ઉપયોગને નાણાંકીય લિવરેજ કહેવામાં આવે છે.

અર્થ :-

- નાણાંકીય લિવરેજ એટલે દેવાનો કુલ મૂડી સાથેનો ગુણોત્તર.
- કંપનીના મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી મૂડી સાથે દેવા અને પ્રેફરન્સ શેર મૂડી જેવા સ્થિર બોજાવાળા ભંડોળના ઉપયોગને નાણાંકીય લિવરેજ કહેવામાં આવે છે.
- વ્યાજ અને કરવેરા પહેલાંના નફાની શેરહોલ્ડરની આવક પરની અસરને નાણાંકીય લિવરેજ કહેવામાં આવે છે.
- જેના માટે પેઢી સ્થિર ખર્ચ કે વળતર ચૂકવે છે. તે પ્રકારની મિલકત કે ભંડોળના ઉપયોગને નાણાંકીય લિવરેજ કહે છે.

ટૂંકમાં, જ્યારે કંપનીના મૂડી માળખામાં ઈક્વિટી શેર સાથે સ્થિર બોજાવાળી પ્રેફરન્સ શેરમૂડી અને દેવાંનો ઉપયોગ કરવામાં આવે તેને નાણાકીય લિવરેજ કહી શકાય. આને ઈક્વિટી પરનો વેપાર પણ કહેવામાં આવે છે. દેવું ઊભું કરીને તેના પર ઓછું વ્યાજ ચૂકવી ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સને ઊંચા દરે ડિવિન્ડ આપી શકાય છે. આ માટે જરૂરી બાબત એ છે કે પ્રાપ્ત થતો નફો દેવાના સ્થિર બોજ કરતાં વધુ હોવો જોઈએ.

ઉદાહરણ :- (ડિવિડન્ડનો દર)

એક કંપની 100 ના એક એવા 10,000 ઈક્વિટી શેર બહાર પાડે છે. કંપની ` 2,00,000 નો નફો કમાય છે. આ સંજોગોમાં ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સને નીચે મુજબ ડિવિન્ડ પ્રાપ્ત થશે :

ચોખ્ખો નફો :-

` 2,00,000

ઈક્વિટી શેર મૂડી (100 X 10,000 શેર)

10,00,000 ઈક્વિટી શેર મૂડી પર ડિવિડન્ડ નો દર = નફો × 100 / ઈક્વિટી શેર મૂડી

$$= \frac{2,00,000 \times 100}{10,00,000}$$

$$= 20\%$$

પરંતુ જો કંપની 10% ના ` 5,00,000 ના ડિબેન્ચર બહાર પાડે અને ` 5,00,000 ના ઈક્વિટી શેર બહાર પાડે અને નફો ` 2,00,000 હોય તો ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સને નીચે મુજબ ડિવિડન્ડ પ્રાપ્ત થશે.

ચોખ્ખો નફો :	2,00,000
બાદ : ડિબેન્ચર પર વ્યાજ	50,000
` 5,00,000 x 10%	
ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સનો વહેંચણી પાત્ર નફો	1,50,000

$$\text{ઈક્વિટી શેર મૂડી પર ડિવિડન્ડનો દર} = \left(\frac{\text{નફો (\%)}}{\text{ઈક્વિટી શેર મૂડી}}\right) \times 100$$

$$= \frac{1,50,000 \times 100}{50,000}$$

$$= 30\%$$

ઉપરના ઉદાહરણ પરથી એ બાબત સ્પષ્ટ થાય છે કે નાણાંકીય લિવરેજનો ઉપયોગ કરવાથી ઈક્વિટી શેર મૂડી પર વળતરનો દર કે ડિવિડન્ડના દરમાં વધારો કરી શકાય છે. પરંતુ જો સ્થિર બોજાવાળી જામીનગીરી પર ચૂકવવામાં આવતા દર કરતાં કમાણીનો દર ઓછો હોય તો નાણાંકીય લિવરેજ નુકસાનકારક નીવડે છે.

નાણાંકીય લિવરેજનું સૂત્ર :-

નાણાંકીય લિવરેજનું પ્રમાણ $\frac{\text{EBIT}}{\text{EBT}} = \frac{\text{કાર્યકારી નફો}}{\text{વ્યાજ બાદ પરંતુ કરવેરા પહેલાંનો નફો}}$

નાણાકીય લિવરેજનું ઉદાહરણ :

મૂડી માળખામાં સ્થિર બોજાવાળી જામીનગીરીનો ઉપયોગ ન કરવામાં આવે એટલે કે મૂડી માળખું ફક્ત ઈક્વિટી શેરમૂડીવાળું હોય તો નાણાંકીય લિવરેજ ન ઉદ્‌ભવે. જો કુલ મૂડી માળખામાં સ્થિર બોજવાળી જામીનગીરીનું પ્રમાણ વધુ હોય તો નાણાકીય લિવરેજની માત્રા પણ વધે છે. જે નીચેના ઉદાહરણ દ્વારા સ્પષ્ટ થશે.

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીની કુલ નાણાંકીય જરૂરિયાત ` 50,00,000 છે. જ્યારે તે કંપનીનો વ્યાજ અને કરવેરા પહેલાનો નફો ` 20,00,000 છે. કંપની પોતાની નાણાંકીય જરૂરિયાત માટે નીચેના ત્રણ વિકલ્પો છે :

વિકલ્પ :-

(1) ફક્ત ઈક્વિટી શેર મૂડી દરેક ` 100 નો તેવા બહાર પાડીને

(2) 10% ના ` 20,00,000 ના ડિબેન્ચર્સ અને બાકીના 100 નો એક એવા ઈક્વિટી શેર બહાર પાડીને.

(3) 10% નો ` 30,00,000 ના ડિબેન્ચર્સ અને બાકીના ` 100 નો એક એવા ઈક્વિટી શેર બહાર પાડીને.

કરવેરાનો દર 50% રહેશે.

આ વિકલ્પોમાં શેર દીઠ કમાણી અને નાણાંકીય લિવરેજની અસર નીચે મુજબ દર્શાવી શકાય :

નાણાંકીય લિવરેજ

વિગત	**વિકલ્પ-૧**	**વિકલ્પ-૨**	**વિકલ્પ-૩**
કુલ નાણાંકીય જરૂરિયાત મૂડી માળખું	5000000	5000000	5000000
ઈક્વિટી શેરમૂડી	5000000	3000000	2000000
10% ડિબેન્ચર્સ		2000000	3000000
કુલ મૂડી માળખું	5000000	5000000	5000000
લિવરેજનું પ્રમાણ	0%	40%	60%
કાર્યકારી નફો (EBIT)	1000000	1000000	1000000
બાદ : વ્યાજ	-	200000	300000
કરવેરા પહેલાંનો નફો (EBT)	1000000	800000	700000
બાદ : કરવેરા (50%)	500000	400000	350000
કરવેરા પછીનો નફો (EAT)	500000	400000	350000
÷ ઈક્વિટી શેરની સંખ્યા	50000	30000	20000
શેર દીઠ કમાણી (EPS)	10	13.33	17.5

EAT / ઈક્વિટી શેરની સંખ્યા

ઉપરની વિગત પરથી ખ્યાલ આવશે કે વિકલ્પ-૨ થી વિકલ્પ-૩ માં લિવરેજમાં 20% નો વધારો થાય છે. જ્યારે શેર દીઠ કમાણીમાં 31.25% વધારો થયો છે. આમ, લિવરેજ વધારા કરતાં શેર દીઠ કમાણીમાં વધારો વધુ થાય છે. આથી નાણાંકીય લિવરેજ અનુકૂળ લિવરેજ છે.

સંયુક્ત લિવરેજ :-

સંચાલકો કંપનીની સમૃદ્ધિ વધારવા માટે અને ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સની સંપત્તિનું મહત્તમીકરણ કરવા કામગીરી અને નાણાંકીય લિવરેજને વધુ યોગ્યતા આપે છે. જો આ બંને પ્રકારના લિવરેજને મિશ્ર કરી દેવામાં આવે તો આ બાબત કંપનીના વિકાસ માટે વધુ લાભદાયી બની શકે છે. પરંતુ જો આ બંનેનું અયોગ્ય મિશ્રણ થાય તો એ કંપનીના અસ્તિત્ત્વ માટે શ્રાપરૂપ પણ બની શકે છે. કામગીરી લિવરેજ કામગીરી જોખમની કક્ષા બનાવે છે અને નાણાંકીય લિવરેજ નાણાંકીય જોખમની કક્ષા દર્શાવે છે. આ બંને લિવરેજ કંપનીની સ્થિરખર્ચની જવાબદારીઓ નિભાવવાની કંપનીની શક્તિ સાથે ગાઢ રીતે સંકળાયેલા છે. માટે જ નાણાંકીય સંચાલકો આ બંને લિવરેજની સંયુક્ત અસર જાણવા સંયુક્ત લિવરેજનો ઉપયોગ કરે છે. કાર્યકારી લિવરેજ આવક / ઉપજને અસર કરે છે. જે ઉત્પાદનનું પરિણામ છે. જ્યારે નાણાંકીય લિવરેજ એ નાણાંકીય નિર્ણયનું પરિણામ છે. સંયુક્ત લિવરેજ પેઢીની સમગ્ર આવક પર આધાર રાખે છે. તેથી સંયુક્ત લિવરેજનો ઉપયોગ વધુ પ્રમાણમાં થાય છે.

અર્થ :-

કામગીરી લિવરેજ અને નાણાંકીય લિવરેજનું સંયુક્ત સ્વરૂપ એટલે મિશ્ર / સંયુક્ત લિવરેજ. સંયુક્ત લિવરેજ વેચાણમાં થતા ફેરફારોની શેર દીઠ કમાણી પર થતી અસરો દર્શાવે છે.

આ બાબતનો સ્પષ્ટ ખ્યાલ નીચેના ઉદાહરણ પરથી આવી શકે છેઃ

ઉદાહરણ :-

એક કંપનીનું વેચાણ ` 10,00,000 છે. એકમ દીઠ વેચાણ કિંમત ` 200 છે. એકમ દીઠ ચલિત ખર્ચા ` 120 છે. કુલ સ્થિર ખર્ચા ` 1,00,000 છે. કંપનીનું મૂડી માળખું નીચે મુજબ છે :

ઈક્વિટી શેરમૂડી (5,000 શેર દરેક ` 10 નો)	` 50,000
10% ડિબેન્ચર્સ	` 6,00,000

કંપની પર કરવેરાનો દર 50% છે. હવે જો કંપનીના વેચાણમાં કોઈ વર્ષે 20% વધારો કે 20% ઘટાડો થાય તો આ સંજોગોમાં શેરદીઠ કમાણી પર શું અસર થશે તેની સંયુક્ત લિવરેજની ગણતરી કરો.

શેરદીઠ કમાણીની ગણતરી

વિગત	**હાલનું વેચાણ 5,000 એકમો**	**20% વેચાણમાં વધારો 6,000 એકમા**	**20% વેચાણમાં ઘટાડો 4,000 એકમો**
કુલ વેચાણ (` 200)	10,00,000	12,00,000	8,00,000
બાદ : કુલ ચલિત ખર્ચ (` 120)	600000	720000	480000
કુલ ફાળો (C)	400000	480000	320000
બાદ : કુલ કાર્યકારી સ્થિર ખર્ચા	100000	100000	100000
કુલ કાર્યકારી નફો (EBIT)	300000	380000	220000
બાદ : ડિબેન્ચર પર વ્યાજ (10%)	60000	60000	60000
કરવેરા પહેલાંનો નફો (EBT)	240000	320000	160000
બાદ : કરવેરા 50%	120000	160000	80000
કરવેરા પછીનો નફો (EAT)	120000	160000	80000

શેર દીઠ કમાણીને આધારે $\left(\frac{1,20,000}{(5,000)}\right) = 24\left(\frac{1,60,000}{(5,000)}\right) = 32\left(\frac{80,000}{(5000)}\right) = 16$

ટકાવારીમાં થતો ફેરફાર 0 $\quad \frac{8 \times 100}{(24)} \quad \frac{8 \times 100}{(24)}$

$\left(\frac{\text{વધારો / ઘટાડો}}{\text{મૂળ ફાળો}}\right) \times 100$ = 33.33% =33.33%

(વધારો) (ઘટાડો)

સંયુક્ત લિવરેજની કક્ષા (પ્રમાણ)

સંયુક્ત લિવરેજ = કાર્યકારી લિવરેજ × નાણાકીય લિવરેજ

$$= \frac{C}{EBIT} \times \frac{EBIT}{EBT}$$

$$= C \quad .$$

$$= \frac{C}{EBT}$$

જ્યાં C = ફાળો (વેચાણ કિંમત - ચલિત ખર્ચા)

EBIT = કાર્યકારી નફો

EBT = કરવેરા પહેલાંનો નફો

ઉપરની વિગતોને આધારે સંયુક્ત લિવરેજની ગણતરી નીચે મુજબ થશે :

સંયુક્ત લિવરેજ = $\frac{C}{EBT} = \frac{4,00,000}{2,40,000} = 1.67$

સંયુક્ત લિવરેજ નીચે મુજબ પણ શોધી શકાય :

સંયુક્ત લિવરેજ = $\frac{\text{શેરદીઠ કમાણીમાં ફેરફાર (\%)}}{\text{વેચાણમાં ફેરફાર (\%)}}$

જો વેચાણમાં (20%) વધારો થાય તો = $\frac{33.33\%}{20\%} = 1.67$

આ બાબત પરથી એ વાત સ્પષ્ટ થાય છે કે વેચાણમાં વધારો કે ઘટાડો થાય છતાં સંયુક્ત લિવરેજનું પ્રમાણ સરખું જ (1.67) રહે છે. એટલે કે વેચાણમાં 20% વધારો કે ઘટાડો થાય તો શેરદીઠ કમાણીમાં 1.67% નો વધારો કે ઘટાડો થશે.

આમ, નાણાંકીય લિવરેજ અને કામગીરી લિવરેજ બંનેની સંયુક્ત અસર તપાસતાં એમ કહી શકાય કે જો આ બંને લિવરેજનું પ્રમાણ ઊંચું હોય તો તે પરિસ્થિતિ ધંધા માટે વધુ જોખમી કહેવાય. એટલે કે ધંધામાં સ્થિર ખર્ચનું પ્રમાણ વધુ અને કુલ ભંડોળમાં સ્થિર બોજવાળી જામીનગીરીઓનું પ્રમાણ પણ વધુ હોય છે. આ પરિસ્થિતિ યોગ્ય ન ગણાય. તેનાથી ઉલટું બંને લિવરેજનું પ્રમાણ નીચું હોય તો પણ પરિસ્થિતિ યોગ્ય ન કહેવાય. જો કામગીરી લિવરેજ ઊંચું હોય અને નાણાંકીય લિવરેજ નીચું હોય તો સંચાલકોએ દેવાં અંગે ખૂબ સંરક્ષણાત્મક નીતિ અપનાવી છે, તેમ કહેવાય. પરંતુ જ્યારે કામગીરી લિવરેજ નીચું હોય અને નાણાંકીય લિવરેજ ઊંચું હોય તો તેને આદર્શ સ્થિતિ ગણાય.

4.5 શેરદીઠ કમાણી (Earning Per Share)

સંચાલકો નાણાકીય નિર્ણયો લેતી વખતે જુદા જુદા લિવરેજને ધ્યાનમાં લેતા હોય છે. અહીંયા શેરદીઠ કમાણી એ મહત્ત્વનું પરિબળ ગણાય છે. શેરદીઠ કમાણી જેમ વધે તેમ ઈક્વિટી શેરહોલ્ડર્સનો

ફાયદો વધે છે. નાણાકીય સંચાલકોની કાર્યક્ષમતા વધેલી દેખાય છે. શેરદીઠ કમાણી શોધવા વ્યાજ અને કરવેરા બાદનો નફો ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે, જેને ઈક્વિટી શેરની સંખ્યા વડે ભાગવામાં આવે છે.

$$\textbf{શેરદીઠ કમાણી} \left(\frac{\text{વ્યાજ કરવેરા અને પ્રેફરન્સ ડિવિડન્ડ બાદનો નફો}}{\text{(ઈક્વિટી શેર સંખ્યા)}} \right)$$

ઉદાહરણ :-

કંપનીની ઈક્વિટી શેરમૂડી 10 નો તેવા 80,000 શેરની બનેલી હોય, કંપનીએ 4,00,000 ના 10% ડિબેન્ચર્સ બહાર પાડ્યા હોય, કરવેરાનો દર 50% હોય વ્યાજ અને કરવેરા પહેલાંનો નફો ` 2,00,000 હોય તેવા સંજોગોમાં શેરદીઠ કમાણી શોધો.

શેરદીઠ કમાણી દર્શાવતું પત્રક

વ્યાજ અને કરવેરા પહેલાંનો નફો	200000
બાદ : ડિબેન્ચર પર વ્યાજ	40000
કરવેરા પહેલાંનો નફો	160000
બાદ : કરવેરા 50% લેખે	80000
વ્યાજ અને કરવેરા પછીનો નફો =	80000

ઈક્વિટી શેર દીઠ કમાણી = વ્યાજ અને કરવેરા પહેલાંનો નફો = ` 80000

ઈક્વિટી શેરની સંખ્યા 80000

= ` 1

આમ, કંપનીની ઈક્વિટી શેર દીઠ કમાણી ` 1 થાય છે.

4.6 મૂડીકરણનો ખ્યાલ :-

દરેક ધંધાકીય એકમમાં મૂડી એ અતિ મહત્ત્વનું પાસું છે. નાણાંકીય સંચાલનમાં કંપનીના મૂડીકરણનો પ્રશ્ન મહત્ત્વનો હોય છે. જો ધંધાકીય મૂડીકરણનો પ્રશ્ન મહત્ત્વનો હોય છે. જો ધંધાકીય એકમમાં જરૂર કરતા મૂડીકરણ ઓછું હોય તો એકમ મુશ્કેલીમાં મુકાય શકે છે. તે જ રીતે જો જરૂર કરતા વધુ મૂડીકરણ હોય તો પણ એકમ મુશ્કેલમાં મુકાય શકે છે. તેથી કંપનીનું મૂડીકરણ તેની જરૂરિયાતના પ્રમાણમાં જ હોવું જોઈએ. મૂડીની કુલ રકમ કંપનીની વર્તમાન તેમજ ભવિષ્યની જરૂરિયાતના પ્રમાણેમાં હોવી જોઈએ. કંપનીના મૂડીના પ્રમાણમાં આવક ઓછી હોય કે વધુ હોય ત્યારે અતિ મૂડીકરણ કે અલ્પ મૂડીકરણની પરિસ્થિતિ ઉદ્ભવે છે.

અર્થ :

સરળ અર્થમાં કહીએ તો મૂડીકરણ એટલે કંપનીએ બહાર પાડેલા શેરની કિંમત તેમ જ ડિબેન્ચરની કિંમત વત્તા ભેગો થયેલ વધારો કે નફો.

મૂડીકરણ એટલે કંપનીના બહાર પાડેલ શેર અને ડિબેન્ચરની દાર્શનિક કિંમતનો સરવાળો.

મૂડીકરણમાં માલિકીની મૂડી જેમાં શેરમૂડી અને વધારો તેમજ ઉછીની મૂડી, જેમાં ડિબેન્ચર અને બોન્ડનું લાંબાગાળાનું દેવું દર્શાવતા અન્ય કોઈપણ જામીનગીરીઓનો સમાવેશ થાય છે.

મૂડીકરણની પધ્ધતિઓ :

મૂડીકરણની મુખ્ય બે પધ્ધતિઓ નીચે મુજબ છે :

(અ) કમાણીના મૂડીકરણનો સિધ્ધાંત

(બ) કુલ પડતરનો સિધ્ધાંત

(અ) કમાણીના મૂડીકરણનો સિધ્ધાંત :

ધંધાની સાચી કિંમત તેની આવક પર આધાર રાખે છે. એટલે કે ધંધાનો મુખ્ય ઉદ્દેશ નફાનો છે.

મિલકતની કિંમત ગમે તેટલી વધે પણ તેના પ્રમાણમાં તેના દ્વારા થતી કમાણીથી વધતી ન હોય તો તેની કિંમત ભંગાર કિંમત જેટલી જ ગણાય. આમ, કુલ પડતરની પધ્ધતિ કરતાં કમાણીની પધ્ધતિ વધુ યોગ્ય છે એમ કહેવાય. આ પધ્ધતિ મુજબ કંપનીનું મૂલ્ય તે કેટલો નફો કમાય છે તેને આધારે કરવામાં આવે છે. ધંધાની કિંમત જાણવા કંપનીના ધંધા જેવો જ ધંધો કરતી અન્ય કંપનીઓ કયા દરે કમાણી કરે છે ? અને કંપનીનો કમાણી દર શું છે ? તેની સરખામણી કરવામાં આવે છે.

ધંધાનું મૂલ્ય નક્કી કરવા માટે બે બાબતો મહત્ત્વની છે :

(અ) સરેરાશ કમાણીનો અંદાજ

(બ) અપેક્ષિત વળતરનો દર

આ પધ્ધતિની મર્યાદાઓ છે કે ધંધાની સ્થાપનાની શરૂઆતનાં વર્ષોમાં જ્યારે પૂરતી આવક મળતી ન હોય ત્યારે આ પધ્ધતિ યોગ્ય ગણી શકાય નહી.

(બ) કુલ પડતરનો સિધ્ધાંત :

નવી કંપનીએ કેટલું મૂડીકરણ રાખવું તે માટેનો આ સિધ્ધાંત છે. આ સિધ્ધાંત પ્રમાણે કંપનીની કાયમી મિલકતોની પડતર ધંધો સ્થાપવાના ખર્ચા વગેરેનો સમાવેશ મૂડીકરણમાં થાય છે. આ બધી રકમનો સરવાળો કંપનીના મૂડીકરણને દર્શાવે છે. આને આધારે કેટલી રકમના શેર કે ડિબેન્ચર બહાર પાડવા તે નક્કી થાય છે. આ પધ્ધતિ કંપનીના શરૂઆતના તબક્કે ઉપયોગી નીવડે છે. આ સિધ્ધાંતને આધારે ચાલું ધંધાકીય એકમનું મૂલ્ય નક્કી કરવું યોગ્ય ગણાય નહી. કારણકે અમૂક મિલકતો તેની સાચી કિંમતની સરખામણીમાં ઊંચી કિંમતે ખરીદી લેવામાં આવે છે તેથી તેની ચોપડે દર્શાવેલ કિંમત સાચી ન પણ હોઈ શકે. આથી આ સિધ્ધાંતને આધારે શોધવામાં આવેલ મૂલ્ય કે રકમ એ કંપનીના ધંધાનું સાચું મૂલ્ય ન પણ હોઈ શકે.

મૂડીકરણના પ્રકારો :

(અ) અતિમૂડીકરણ

(બ) અલ્પમૂડીકરણ

4.7 અતિમૂડીકરણ (Over Capitalization) :

દરેક ધંધાકીય એકમમાં તેની મૂડીની કુલ રકમ કંપનીની વર્તમાન અને ભાવિ જરૂરિયાતને આધારે પૂરતી હોવી જોઈએ. માટે જ યોગ્ય મૂડીકરણ થયું હોવું જોઈએ. કંપનીની મૂડીના પ્રમાણમાં તેની આવક ઓછી હોય તો અતિ મૂડીકરણ થયું છે તેમ કહેવાય.

અતિમૂડીકરણનો અર્થ :-

પુષ્કળ પ્રમાણમાં મૂડી એવો નથી. અમૂક સંજોગોમાં આવી જ કંપની મૂડીની અછત પણ અનુભવે છે.

અર્થ :

અતિમૂડીકરણ એટલે ધંધાકીય એકમની મિલકતોની સાચી બજાર કિંમત તેના મૂડીકરણ કરતાં એટલે કે તેની શેરમૂડી અને અન્ય જામીનગીરીઓના ચોપડાના મૂલ્યના સરવાળા કરતાં ઓછી હોય.

જ્યારે ધંધો પોતાની પાસે રહેલી જામીનગીરીઓ ઉપર વ્યાજબી વળતર મેળવી શકતો ન હોય તેને અતિમૂડીકરણ કહેવાય.

જ્યારે કોઈ કંપનીની સ્થિતિ તેના જેવા જ ઉદ્યોગ કે સમાન જોખમ ધરાવતી કંપનીની સરખામણીમાં તેની નહીં ચૂકવાયેલ જામીનગીરીઓ ઉપર પ્રવર્તમાન વળતરના દર જેટલી કમાણી કરવામાં અસમર્થ હોય ત્યારે તે અતિમૂડીકરણની સ્થિતિ કહેવાય.

ચોપડે કિંમત (Book Value) :

કંપનીની વાસ્તવિક મિલકતોમાંથી કુલ દેવા બાદ કરતાં ચોખ્ખી મિલકતો મળે છે. આ ચોખ્ખી મિલકતોને શેરની સંખ્યા વડે ભાગવાથી એક શેરની ચોપડે કિંમત મળે છે.

શેરની ચોપડે કિંમત $\left(\frac{\text{ચોખ્ખી મિલકતો}}{\text{શેરની સંખ્યા}}\right)$

વાસ્તવિક કિંમત :

કંપનીની કમાણીને આ પ્રકારના ધંધામાં અપેક્ષિત વળતરના દર સાથે સરખાવવાથી મૂડીકૃત કિંમત મળે છે. તેને શેરની સંખ્યા વડે ભાગવાથી તેની વાસ્તવિક કિંમત મળે છે.

મૂડીકૃત કિંમત $\left(\frac{\text{કમાણી}}{\text{અપેક્ષિત વળતરનો દર}}\right) \times 100$

શેરની વાસ્તવિક કિંમત $\left(\frac{\text{મુડીકૃત કિંમત}}{\text{શેરની સંખ્યા}}\right)$

અતિમૂડીકરણનાં કારણો :-

(1) ફુગાવાની પરિસ્થિતિમાં કંપનીની સ્થાપના :-

ફુગાવા (તેજી)ની પરિસ્થિતિમાં સ્થપાયેલી નવી કંપનીઓએ અતિમૂડીકરણની મુશ્કેલીઓ સહન કરવી પડે છે. તે વખતે ભાવ સપાટીને કારણે મિલકત માટે ઊંચી કિંમત ચૂકવવી પડે છે. તેમજ આશાવાદી સમયમાં ખૂબ વધુ નફાની આશાથી વધુ પડતી મૂડીથી કંપની સ્થપાય છે. આમ, વધુ પડતી મૂડી બહાર પાડ્યા પછી જ્યારે ફુગાવાની પરિસ્થિતિનો અંત આવે ત્યારે તેની આવક ઘટે છે અને સાથે - સાથે તેના શેરના ભાવ પણ ઘટે છે.

(2) ઊંચી કિંમત મિલકતોની ખરીદી :-

કેટલીક વાર ભાગીદારી પેઢી કે ખાનગી કંપનીનું જાહેર કંપનીમાં રૂપાંતર કરવામાં આવે છે. એ સંજોગોમાં સ્થાપકો કંપનીના ચાલુ ધંધાની મિલકતો ખૂબ જ ઊંચી કિંમતે વેચે છે. કંપનીની કમાવવાની શક્તિના પ્રમાણમાં તે કિંમત ખૂબ જ ઊંચી હોય છે. તેથી મિલકતોની વાસ્તવિક કિંમત કરતાં ચોપડે કિંમત ખૂબ વધુ હોય છે.

(3) સ્થાપનાનો વધુ ખર્ચ :-

કંપની તેમની કંપનીના પ્રવર્તકો (સ્થાપકો) ને તેમની સેવા બદલ ખૂબ ઊંચી કિંમત ચૂકવે છે. તેમજ પાઘડી, પેટન્ટ જેવી અદશ્ય મિલકતોની ખૂબ ઊંચી કિંમત ચૂકવે છે. જો પાછળથી કંપનીનો નફો પૂરતો ન હોય તો કંપનીમાં અતિમૂડીકરણ થાય છે.

(4) ખામી ભરેલી ડિવિડન્ડ નીતિ :-

અમુક કંપની નફો ધંધામાં રાખવાને બદલે વધુ ડિવિડન્ડ વહેંચીને નફો વેડફી નાખે છે. તેથી કંપનીમાં અનામતના નામે મીંડું રહે છે. ઘણીવાર કેટલીક જોગવાઈઓ પણ પૂરતા પ્રમાણમાં થતી નથી.

પરિણામે શેરની વાસ્તવિક કિંમત ઘટી જાય છે અને મૂડીની અછત ઊભી થાય છે.

(5) ઊંચું વ્યાજદરવાળા દેવાં ભંડોળ :-

જ્યારે કંપની ઊંચા વ્યાજના દરે દેવુ ઊભું કરે અને કંપનીનો વળતર દૂર વ્યાજના વાસ્તવિક દર કરતાં નીચો હોય ત્યારે આ પ્રકારનાં દેવા ભંડોળ નાણાંકીય બોજ અનુભવે છે.

(6) ઊંચા કરવેરા :-

સરકાર દ્વારા લાદવામાં આવેલ ઊંચા કરવેરાને કારણે ઓર્ડિનરી શેર પર આવક ઓછી થાય છે. ધંધામાં નાણાંની અછત અનુભવાય છે અને કંપનીનું વધુ પડતું ભંડોળ આ રીતે વેડફાઈ જવાથી કંપનીના વિકાસની યોજના અમલમાં મૂકી શકાતી નથી.

(7) નાણાંકીય યોજના :-

ધંધાકીય એકમની નાણાંકીય યોજના તૈયાર કરતી વખતે જો પૂરતી કાળજી હાથ ધરવામાં આવી ન હોય તો મૂડીની અછત અનુભવાય છે અને ઊંચા વ્યાજના દરે ઉછીનાં નાણાં લેવાં પડે છે. પરિણામે શેરહોલ્ડરર્સને આવકનો ખૂબ ઓછો ભાગ મળે છે અને શેરની વાસ્તવિક કિંમત ઘટે છે.

(8) ઘસારા નીતિ :-

ઘસારા માટેની જો પૂરતી જોગવાઈ કરવામાં ન આવે તો અતિમૂડીકરણની પરિસ્થિતિ ઊભી થાય છે. કારણ કે મિલકતો સ્થિર જોવા મળતી નથી. કંપનીની આવક અને ડિવિડન્ડ ઘટે છે.

અતિમૂડીકરણની અસરો :-

(1) કંપની પર અસર :-

-કંપનીના શેરના બજાર ભાવ નીચા જાય છે.

-કંપની શેર પર યોગ્ય ડિવિડન્ડ આપી શકતી નથી.

-કંપનીની આવક ઓછી થાય છે.

-કંપનીની પ્રતિષ્ઠામાં ઘટાડો થાય છે.

-કંપનીની શાખમાં ઘટાડો જોવા મળે છે.

-કંપનીની ઘસારા નીતિ અને નિભાવ ખર્ચને અસર જોવા મળે છે.

-કંપનીની પુનઃરચનાની યોજનામાં કંપનીની પ્રતિષ્ઠા પર ઉલટી અસર થાય છે.

(2) શેર હોલ્ડર્સ પર અસર :-

-આર્થિક નુકસાન થાય છે.

-રોકાયેલી મૂડી પર ઓછું ડિવિડન્ડ મળે છે.

-તેમના શેરની કિંમત ઘટે છે. આર્થિક નુકસાન થાય છે.

-લોન મેળવવામાં મુશ્કેલી પડે છે.

-બેંક ધિરાણ માટે ઓછો ઉત્સાહ દર્શાવે છે.

-મૂડીની કિંમત ઓછી થાય છે.

-રોકાણની કિંમત ઘટે છે.

-વળતર ઘટે છે.

(3) સમાજ પર અસર :-

-આવી કંપનીઝ આવક વધારવાના ભાગરૂપે ભાવ વધારે છે અને વસ્તુની ગુણવત્તામાં ઘટાડો કરે છે.

-હરીફાઈમાં ટકી શકતી નથી. ક્યારેક કંપનીનું વિસર્જન કરવું પડે છે. આમ, શેર હોલ્ડર્સ ઉપરાંત અન્ય તમામ સમાજ વર્ગને તેની માઠી અસર થાય છે.

-કામદારો રોજગારી ગુમાવે છે.

-બેકારી વધે છે.

-મજૂરીમાં ઘટાડો થાય છે.

-સમાજનાં સાધનોનો વ્યય થાય છે.

અતિમૂડીકરણ નિવારણના ઉપાયો :-

(1) નફાનું પુનઃરોકાણ :-

અતિમૂડીકરણ ધરાવતી કંપની તેના નફાની બચત કરી તેને ડિવિડન્ડના સ્વરૂપમાં વહેંચી દેવાને બદલે તેનું કંપનીમાં પુનઃરોકાણ કરે તો કેટલાક અંશે આ મુશ્કેલી નિવારી શકાય છે.

(2) શેરની કિંમત ઘટાડવી :-

અતિમૂડીકરણની પરિસ્થિતિમાંથી બહાર આવવા શેરની કિંમત ઘટાડવી પણ આ માટે શેરહોલ્ડર્સની સંમતિ જરૂરી છે અને કંપનીધારા પ્રમાણે અદાલતની મંજૂરી પણ લેવી પડે છે. આ માટે ઊંચા ડિવિડન્ડ દર વાળા પ્રેફરન્સ શેરને પરત કરી ઓછા ડિવિડન્ડ દર વાળા પ્રેફરન્સ શેર બહાર પાડી શકાય.

(3) મૂડી માળખામાં પુનઃરચના :-

કંપનીના નાણાંકીય મૂડી માળખામાં પુનઃરચના કરવાની અતિમૂડીકરણની અસર દૂર કરી શકાય છે.

(4) કંપની ડિબેન્ચરના વ્યાજના દરમાં ઘટાડો કરી શકે. (ડિબેન્ચર રૂપાંતર પધ્ધતિ દ્વારા)

4.8 અલ્પમૂડીકરણ :-

અલ્પમૂડીકરણ એ અતિમૂડીકરણની વિરુધ્ધની પરિસ્થિતિ છે. જ્યારે કંપનીના શેરની ચોપડે દર્શાવેલ કિંમત કરતાં આવકના આધારે નક્કી કરેલી શેરની વાસ્તવિક કિંમત વધુ હોય ત્યારે અલ્પમૂડીકરણ થયું ગણાય. આમ, જોવા જઈએ તો જેમ કંપનીમાં અતિમૂડીકરણની પરિસ્થિતિ હિતાવહ નથી. તેવી જ રીતે અલ્પ મૂડીકરણની પરિસ્થિતિ પણ હિતાવહ નથી. આ માટે આદર્શ મૂડીમાખળું એ જ માત્ર વિકલ્પ છે.

અર્થ :-

જ્યારે કંપનીની મિલકતોની ચોપડે દર્શાવેલી કિંમત તેની વાસ્તવિક કિંમતથી ઓછી હોય ત્યારે તે અલ્પમૂડીકરણની સ્થિતિ દર્શાવે છે.

કંપનીના નહી ચૂકવાયેલા શેર, સ્ટોક અને બોન્ડની કિંમત કંપનીની અસ્કામતોની વાસ્તવિક કિંમત કરતાં વધુ હોય તેને અલ્પમૂડીકરણ કહેવાય.

જ્યારે કોઈ કંપનીનો કમાણી દર તે કંપનીઝને પ્રાપ્ત થતા કમાણીદરની તુલનામાં અસાધારણ રીતે વધુ હોય ત્યારે કંપનીમાં અલ્પમૂડીકરણ સર્જાય છે.

અલ્પમૂડીકરણ ધરાવતી કંપનીઝ ક્યારેક ખૂબ જ સફળ થાય છે. નાણાંની ખૂબ જ તંગી અનુભવે.

અલ્પમૂડીકરણનાં કારણો :-

(1) આવકનો ઓછો અંદાજ :-

નાણાંકીય યોજના ઘટતી વખતે સંચાલકો આવકનો ઓછો અંદાજ મૂકે છે પરંતુ પાછળથી અંદાજ કરતાં વધુ કમાણી કરે તો અલ્પમૂડીકરણ સર્જાય છે.

(2) ઓછી કિંમતે મિલકતોની ખરીદી :-

કંપનીની સ્થાપના સમયે સ્થાપકો ઓછી કિંમતે મિલકતોની ખરીદી કરે તો અલ્પમૂડીકરણની સ્થિતિ પેદા થાય છે.

(3) આવકમાં અચાનક વધારો :-

મંદીના સમયમાં સ્થાપવામાં આવેલી કંપની તેજીના સમયમાં અલ્પમૂડીકરણમાં ફેરવાય છે. તેજીના સમયમાં કંપનીની આવક તેની મૂડી કરતાં વધુ પ્રમાણમાં વધે છે.

(4) ગુપ્ત અનામત દ્વારા :-

સંચાલકો વિવિધ નીતિને આધારે જેવી કે ઘસારા નીતિ, ઘાલખાદ્ય અનામતની જોગવાઈ જેવી નીતિઓને આધારે ગુપ્ત અનામત ઊભું કરે છે. આમ, લાંબેગાળે સારી એવી રકમનું અનામત ઊભું થતાં અલ્પ મૂડીકરણ સર્જાય છે.

(5) આકસ્મિક સંજોગો :-

અમૂક વાર કંપનીને આકસ્મિક સંજોગોને કારણે મોટો લાભ થતાં કંપની અલ્પમૂડીકરણ યુક્ત બને છે. દા.ત. કોઈ પેટન્ટના હક્ક, પાઘડીની ચૂકવવાની રકમ ખૂબ ઓછી કિંમતે મળે.

(6) ડિવિડન્ડ નીતિ :-

કંપની પોતાનો બધો જ નફો ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે વહેંચવાને બદલે અનામત ખાતે અને નફા-નુકસાન ખાતે સારા પ્રમાણમાં રાખે છે. પરિણામે શેરની કિંમત વધે છે અને અલ્પ મૂડીકરણ સર્જાય છે.

(7) મંદીના સમયમાં સ્થાપના :-

જ્યારે કંપનીની સ્થાપના મંદીના સમયમાં થઈ હોય ત્યારે કંપનીની મિલકતો માટે ખૂબ ઓછી

કિંમત ચૂકવવી પડે છે અને જ્યારે તેજીનો સમય આવે ત્યારે કંપનીના અલ્પમૂડીકરણની સ્થિતિ સર્જાય છે.

(8) કાર્યક્ષમતાની જાળવણી :-

નફો એ ધંધાકીય એકમની કાર્યક્ષમતા પર આધાર રાખે છે. તેથી તેના કાર્યક્ષમતાની જાળવણીથી તેમાં સુધારો થતાં શેરની સાચી કિંમત ઊંચી કિંમતે બોલાય છે અને તેની મિલકતોની કિંમત ચોપડે દર્શાવેલી કિંમત કરતાં વધુ હોય છે.

અલ્પમૂડીકરણની અસરો :-

(1) કંપની પર અસર :-

આ સ્થિતિમાં આવક વધુ થાય છે અને કંપની શેર દીઠ વધુ ડિવિડન્ડ જાહેર કરી શકે છે.

યંત્રના ઘસારા પેટે વધુ પડતી જોગવાઈ થતી હોવાથી યંત્રની યોગ્ય રીતે જાળવણી થાય છે.

શેર દીઠ વધારે ડિવિડન્ડ આપવાથી કંપનીની શાખ વધે છે.

લોન મેળવવામાં તકલીફ પડતી નથી.

આવકનું પ્રમાણ મૂડીકરણ કરતાં વધવાથી કંપની નફાખોરી કરે છે. તેવા ખ્યાલથી સરકારી નિયંત્રણો વધુ કડક બને છે.

વધારે ડિવિડન્ડ વહેંચણીના કારણે ધંધાકીય હરીફાઈનો સામનો કરવો પડે છે. પરિણામે વેચાણને લગતી યોજનાઓ સતત ચાલુ રાખવી પડે છે.

કંપનીની ઊંચી નફાકારકતાને કારણે કર્મચારીની વેતન અને બોનસની માંગણીમાં વધારો કરે છે અને આમ ઔદ્યોગિક ઝઘડાની શક્યતા વધે છે.

કંપનીને વધુ નફો હોવાથી વધુ કરવેરા ભરવા પડે છે.

(2) શેર હોલ્ડર્સ પર અસર :-

કંપની વધારે ડિવિડન્ડ જાહેર કરતી હોવાથી શેરહોલ્ડર્સને ફાયદો થાય છે.

શેર બજારમાં કંપનીના શેરના ભાવ વધે છે.

બેંક પાસેથી વધુ લોન લઈ શકાય છે.

ભવિષ્યમાં બોનસ શેરનો લાભ મળે છે.

વધુ નફો કરતી કંપનીનું સરકાર રાષ્ટ્રીયકરણ કરે તો શેરહોલ્ડર્સને સહન કરવું પડે.

તેમાં સહેલાઈથી સટ્ટો થઈ શકે છે.

(3) સમાજ પર અસર :-

આવી કંપની વધુ કમાણી કરતી હોવાથી તે ગ્રાહકો અને સમાજનું શોષણ કરે છે.

આવી કંપની બંધ થાય અને બેકારી સર્જાય તેવી સ્થિતિ ઓછી જોવા મળે છે.

આવી કંપની ઉત્પાદનમાં વધારો કરે તો રોજગારીમાં પણ વધારો થાય છે.

આવી કંપની ઈજારાશાહી સ્થાપે તો હરીફોને નિષ્ક્રિય બનાવી દે તો ગ્રાહકો અને સમાજનું શોષણ થાય છે.

આવી કંપની પોતાનાં ભંડોળનો સંશોધન કાર્યમાં ઉપયોગ કરે તો સમાજને નવાં સાધનો આપી શકે છે.

અલ્પમૂડીકરણ નિવારણનો ઉપાયો :-

- કંપનીએ નવા શેર બહાર પાડવા અને શેરમૂડીમાં વધારો કરવો. જેથી મૂડીકરણ અને આવકનું પ્રમાણ સમતુલિત બનશે.
- કંપની પાસે વધુ પ્રમાણમાં અનામત ભંડોળ હોય ત્યારે બોનસ શેર બહાર પાડવા. આમ કરવાથી મૂડીકરણમાં વધારો થશે અને અલ્પમૂડીકરણ નિવારી શકાશે.

- કંપની અધૂરા ભરપાઈ થયેલા શેર બોનસ દ્વારા પૂરા ભરપાઈ થયેલા તરીકે જાહેર કરી મૂડીકરણમાં વધારો કરી શકાય છે.

  કંપનીની આર્થિક સ્થિતિ વધુ સધ્ધર હોય તો શેર હોલ્ડર્સને વધારે પ્રમાણમાં ડિવિડન્ડ ચૂકવવું જેથી મૂડીરોકાણ અને મિલકતનું પ્રમાણ સમતુલિત બનશે.

ઈષ્ટતમ મૂડીકરણ :-

કોઈપણ ધંધાકીય એકમની પ્રવૃત્તિઓની મૂળ ધ્યેય નફાકારકતા ઊભી કરવી, જાળવવો અને વધારવી તેવો હોય છે. નફાકારકતાને અસર કરતી ઘણી બધી બાબતોમાં મૂડી પડતર અને મૂડીકરણનો ફાળો અગત્યનો છે.

અલ્પમૂડીકરણ અને અતિમૂડીકરણના ખ્યાલો સમજ્યા પછી આપણે એવા નિષ્કર્ષ પર આવી શકીએ કે અલ્પમૂડીકરણ અને અતિમૂડીકરણ બંને પરિસ્થિતિ તેનાં પરિણામોની દૃષ્ટિએ ઈચ્છનીય નથી. પરિણામે એક એવી પરિસ્થિતિ જરૂરી બને છે, જ્યાં અલ્પમૂડીકરણ અને અતિમૂડીકરણની મર્યાદાઓ ન હોય અને એકમ પૂરા વળતર સાથે જુદાં જુદાં મૂડી સાધનોને નિશ્ચિત વળતર ચૂકવ્યા બાદ ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સની અપેક્ષાને ન્યાય આપી શકે. આ પરિસ્થિતિને ઈષ્ટતમ મૂડીકરણની પરિસ્થિતિ કહી શકાય.

મૂડી - માળખા અને મૂડીકરણનાં નિર્ણય લેતી વખતે નાણાકીય સંચાલકોએ મૂડીની જરૂરિયાત શક્ય કમાણીનો દર, મૂડી પડતરનો દર, બજારમાં ચાલતો વ્યાજદર આ બધા અંગે વૈજ્ઞાનિક રીતે આધારણ કરવું જોઈએ ત્યારબાદ જ મૂડી જથ્થા અંગે અને મૂડી પ્રાપ્તિના સાધનની પસંદગી અંગે નિર્ણય લેવો જોઈએ.

સંપૂર્ણ રીતે ઉત્તમ મૂડીકરણએ આદર્શ ખ્યાલ છે પરંતુ ઈષ્ટતમ કક્ષાની નજીક જવા પ્રયત્ન કરી સંચાલકોએ મૂડી માળખું અને મૂડીકરણ નક્કી કરવા જોઈએ.

સ્વાધ્યાય

(1) ઉચ્ચાલકતા - લિવરેજનો અર્થ આપો.

(2) લિવરેજના પ્રકારો જણાવો.

(3) નાણાંકીય લિવરેજ - સૂત્ર સહિત સમજાવો.

(4) શેરદીઠ કમાણીનો અર્થ આપો.

(5) અતિમૂડીકરણ અને અલ્પમૂડીકરણનો અર્થ આપો.

(6) અતિમૂડીકરણ ક્યારે ઉદ્ભવે ?

(7) અલ્પમૂડીકરણ ક્યારે ઉદ્ભવે ?

(8) અતિમૂડીકરણની અસરો જણાવો.

(9) અલ્પમૂડીકરણની અસરો જણાવો.

એકમ 5

કાર્યશીલ મૂડી

: રૂપરેખા :

૫.૧ પ્રસ્તાવના

૫.૨ અર્થ

૫.૩ કાર્યશીલ મૂડીનાં લક્ષણો

૫.૪ કાર્યશીલ મૂડીના પ્રકારો

૫.૫ કાર્યશીલ મૂડીનું મહત્ત્વ

૫.૬ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાતને અસર કરતાં પરિબળો

૫.૭ કાર્યશીલ મૂડીના પ્રાપ્તિ સ્રોત

૫.૮ કાર્યશીલ મૂડીનાં મૂળભૂત અંગો / ઘટકો

◆ સ્વાધ્યાય

5.1 પ્રસ્તાવના

ધંધાના શરૂઆતના તબક્કે અને ચાલુ ધંધામાં નાણાંની જરૂરિયાત ઉદ્દભવે છે. જુદા - જુદા ભાગોમાં ધંધાની મૂડીનું રોકાણ કરવામાં આવે છે. જેના દ્વારા ધંધાની શરૂઆતના સમય અને ચાલુ ધંધો સરળતાથી ચલાવી શકાય છે. ધંધાની મૂડી બે ભાગોમાં વહેંચાયેલ છે. સ્થાયી મૂડી અને કાર્યશીલ મૂડી.

સ્થાયી મૂડી એ લાંબાગાળાની મૂડી છે. જેનો ઉપયોગ સ્થાયી મિલકતો / લાંબાગાળાની મિલકતોમાં રોકાણ કરવા માટે થાય છે. આ મૂડી લાંબાગાળા માટે હોય છે. સ્થાયી મૂડીનો ઉપયોગ જમીન-મકાન, મશીન, પ્લાન્ટ, ફર્નિચર, વાહનો વગેરે જેવી લાંબાગાળાની મિલકતો માટે થાય છે. જ્યારે કાર્યશીલ મૂડી એ ટૂંકાગાળાની મૂડી છે. જેનો ઉપયોગ ધંધાની રોજબરોજની પ્રવૃત્તિ માટે કરવામાં આવે છે. એટલે કે ધંધાના રોજબરોજના કાર્ય માટે કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. કાર્યશીલ મૂડીનો ઉપયોગ ટૂંકાગાળાની મિલકતો ખરીદવા માટે થાય છે. એટલે કે ચાલુ મિલકતો અને ચાલુ દેવાં માટે મૂડીનો ઊપયોગ થાય છે. કાર્યશીલ મૂડીનો ઉપયોગ માલસામાન ખરીદવા, દેવાદાર, સ્ટોક, રોકડ, બેંક બેલેન્સ વગેરે માટે થાય છે. કાર્યશીલ મૂડી એ ખૂબ જ અગત્યનું પરિબળ છે. જે ધંધાના રોજિંદા કાર્યને સરળ બનાવે છે. જેના વગર ધંધાનું કાર્ય શક્ય બનતું નથી.

ધંધાના રોજ-બરોજના કાર્યને સરળતાથી ચલાવવા માટે કાર્યશીલ મૂડીની જાળવણી જરૂરી બને છે.

કાર્યશીલ મૂડીમાં ચાલુ મિલકતો અને ચાલુ દેવાનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે. ચાલુ મિલકતો એટલે કે જે મિલકતોનું ટૂંકાગાળામાં રોકડમાં રૂપાંતર કરી શકાય છે. જેમ કે એક વર્ષમાં તેનુ રોકડમાં રૂપાંતર થઈ શકે છે. ચાલુ દેવાં એટલે જે દેવાં ટૂંકાગાળા માટે લેવામાં આવે છે. એક વર્ષમાં તેને ભરપાઈ થઈ શકે છે. ચાલુ મિલકતોનો ચાલુ દેવામાં વધારો એ કાર્યશીલ મૂડી કહેવામાં આવે છે. કાર્યશીલ મૂડીને ચલિત મૂડી કે ફરતી મૂડી પણ કહેવામાં આવે છે.

5.2 અર્થ :

કાર્યશીલ મૂડી એટલે એવી મૂડી જે ટૂંકાગાળા માટે ધંધામાં રોજબરોજની પ્રવૃત્તિ માટે રોકવામાં કરવામાં આવે છે. જેમાં ચાલુ - મિલકતો અને ચાલુ - દેવાંનો સમાવેશ કરવામાં આવે છે. કાર્યશીલ મૂડીને ધંધાની ચાલુ મિલકતોમાં રોકાણ કરવામાં આવે છે. ચાલુ મિલકતો જેમ કે દેવાદારો, માલ સામાન, સ્ટોક, હૂંડી, રોકડા અન્ય ચાલુ મિલકતો ચાલુ મિલકતોનો ઉપયોગ ધંધાની રોજ-બરોજ ઉત્પાદન પ્રક્રિયા માટે રોકાણો કરવામાં આવે છે.

Lincoln, field & Baker, Malott & Meda, Gerstenberg ના મત મુજબ કાર્યશીલ મૂડીને નીચે મુજબ રજૂ કરેલ છે.

(1) કાર્યશીલ મૂડી એ ચાલુ મિલકતો દર્શાવે છે.

(2) કાર્યશીલ મૂડી એ ચાલુ મિલકતોની સામે ચાલુ દેવાનો વધારો દર્શાવે છે.

(3) કાર્યશીલ મૂડી ટૂંકાગાળા માટે રોકવામાં આવે છે.

(4) ધંધાની તરલતા કાર્યશીલ મૂડીના આયોજન પર માપવામાં આવે છે.

(5) કાર્યશીલ મૂડી ધંધામાં રહેલી ચાલુ મિલકતો અને ચાલુ દેવાના આયોજન પર આધાર રાખે છે.

કાર્યશીલ મૂડીને નીચે મુજબ દર્શાવામાં આવે છે :

(1) કાચી કાર્યશીલ મૂડી = ચાલુ મિલકતોમાં રોકાણ

(2) ચોખ્ખી કાર્યશીલ મૂડી = ચાલુ મિલકતો - ચાલુ દેવા

આમ, બંને રીતે કાચી અને ચોખ્ખી કાર્યશીલ મૂડી ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે. જુદા - જુદા નાણાંકીય સંચાલનના નિષ્ણાંત લેખકો કાચી કાર્યશીલ મૂડી અને ચોખ્ખી કાર્યશીલ મુડી એમ બે પ્રકારો પાડવામાં આવે છે.

5.3 કાર્યશીલ મૂડીનાં લક્ષણો :-

(1) ટૂંકા ગાળાની જરૂરિયાત : કાર્યશીલ મૂડી એ ધંધાની ટૂંકાગાળાની મૂડી જરૂરિયાત છે. જે ધંધાની રોજિંદી પ્રવૃત્તિ માટે ખૂબ અગત્યનું છે. જેમ કે ચાલુ મિલકતો - વર્ષ દરમ્યાન એટલે કે ટૂંકાગાળા માટે રોકવામાં આવે છે. જેનું ટૂંકાગાળામાં રોકડમાં રૂપાંતર કરી શકાય છે. કાર્યશીલ મૂડી એ ધંધાના ઉત્પાદન પ્રક્રિયા પર આધાર રાખે છે. ટૂંકાગાળાની મૂડીની જરૂરિયાત એટલે કે દેવાદારો, રોકડ, બેંક બેલેન્સ, સ્ટોક, અન્ય ચાલુ મિલકતો માટે હોય છે.

(2) તરલતા :- કાર્યશીલ મૂડી એ ખૂબ તરલ મૂડી કહેવામાં આવે છે. કારણ કે આવી મૂડીને ટૂંકાગાળામાં અને સરળતાથી રોકડમાં રૂપાંતરિત કરી શકાય છે. એટલે એમ કહી શકાય ધંધાની તરલતા કાર્યશીલ મૂડી કેટલા પ્રમાણમાં પડી છે, તેના પર આધાર રાખે છે. કાર્યશીલ મૂડી જરૂરિયાત પ્રમાણે હોય તો એમ કહી શકાય ધંધાની તરલતા સારી છે. ધંધાની ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય સ્થિતિ સારી છે, એમ કહી શકાય છે.

(3) સતત ચલિત મૂડી:- કાર્યશીલ મૂડી એ સતત ચલિત મૂડી છે જે સતત પણે રોકડમાં રૂપાંતરિત થાય છે અને ફરી કાર્યશીલ મૂડીમાં રૂપાંતરિત થાય છે. ધંધાને સરળતાથી ચલાવવા માટે રોબજરોજ મૂડીની જરૂરિયાત રહે છે. આ મૂડી એટલે કાર્યશીલ મૂડી જે રોજબરોજ રૂપાંતરિત થતી રહે છે. ધંધાને સરળતાથી ચલાવવામાં મદદરૂપ થાય છે. જો કાર્યશીલ મૂડીની રૂપાંતરણની પ્રક્રિયા બંધ થઇ જાય તો ધંધામાં નાણાકીય તરલતામાં ઘટાડો થાય છે. ધંધો ચલાવવામાં મુશ્કેલી ઉદ્દભવે આથી કાર્યશીલ મૂડીને ચલિત મૂડી પણ કહેવામાં આવે છે.

(4) કાયમીપણાનું સ્વરૂપ / ઘટક :- કાર્યશીલ મૂડીએ સ્થાયી મૂડીની જેમ ખૂબ જ આવશ્યક મૂડી છે. જેના વગર ધંધાનું અસ્તિત્ત્વ શકય બનતું નથી. કાયમી ધોરણે કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ધંધામાં રહે છે. જેના દ્વારા ધંધાનાં કાર્યો શક્ય બને છે. ઉત્પાદન કાર્ય માટે જરૂરી પ્રવૃત્તિ માટે કાર્યશીલ મૂડીનો ઉપયોગ થાય છે. જેના દ્વારા ઉત્પાદન કાર્ય શક્ય બને છે. ધંધો ચાલી શકે છે. ધંધાની કાર્યક્ષમતા પણ ધંધામાં રહેલી કાર્યશીલ મૂડી પર રહેલી છે. ટૂંકમાં ધંધો ચાલુ રહેશે ત્યાં સુધી કાર્યશીલ મૂડીનું રોકાણ ધંધામાં જોવા મળશે. જેના વગર ધંધાનું અસ્તિત્ત્વ રહેશે નહી. આવી કાર્યશીલ મૂડીને નિયમિત મૂડી કે કાયમી કાર્યશીલ મૂડી તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે.

(5) બદલાપણાનું સ્વરૂપ / ઘટકઃ- કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત કાયમીપણે સતત રહેલી છે. પણ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાતમાં વધઘટ થતી રહે છે. બધા સમયે અને પરિસ્થિતિમાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત એકસરખી રહેતી નથી. એટલે કાર્યશીલ મૂડીનું સ્વરૂપમાં બદલાપણું જોવા મળે છે. કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત / વધઘટ ઘણાં પરિબળો પર આધાર રાખે છે જેવા કે ધંધાનો પ્રકાર, બજારની સ્થિતિ, માંગ, ફુગાવો, સરકારી નીતિ નિયમો વગેરે. કાર્યશીલ

મૂડીની જરૂરિયાત જુદી - જુદી પરિસ્થિતિમાં વધ-ઘટ થતી રહે છે, જેનું આયોજન ધંધામાં થતું રહેવું જોઈએ. જેથી ધંધો સરળતાથી ચાલુ રહી શકે. આવી વધ - ઘટ થતી કાર્યશીલ મૂડીને ચલિત કાર્યશીલ મૂડી પણ કહેવામાં આવે છે.

(6) **ઓછી જોખમી:-** ધંધામાં રોકાયેલ સ્થાયી મૂડી અને કાર્યશીલ મૂડીમાં સ્થાયી મૂડીમાં જોખમ વધારે જોવા મળે છે. જ્યારે કાર્યશીલ મૂડીમાં જોખમનું પ્રમાણ ઓછું છે. સ્થાયી મૂડી મોટા પ્રમાણમાં ધંધાની સ્થાયી મિલકતોમાં રોકાય છે, જે ખૂબ જ જોખમ ભરેલું છે. જે મૂડી લાંબાગાળે રોકડમાં રૂપાંતર થાય છે. જ્યારે કાર્યશીલ મૂડી ટૂંકાગાળા માટે ચાલુ મિલકતોમાં રોકાણ કરે છે. જે ટૂંકાગાળામાં રોકડમાં રૂપાંતર થઈ જાય છે. જેથી જોખમનું પ્રમાણ ખૂબ જ ઓછું જોવા મળે છે. કાર્યશીલ મૂડી સતત પણે રોકડમાં રૂપાંતરિત થવાથી મૂડી સતત ફૂરની રહે છે. જેથી નાણાકીય જોખમનું પ્રમાણ ખૂબ ઓછું થાય છે.

5.4 કાર્યશીલ મૂડીના પ્રકારો :

ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત બે પ્રકારે જોવા મળે છે :

1. સ્થાયી કાર્યશીલ મૂડી
2. ચલિત કાર્યશીલ મૂડી

કાર્યશીલ

- સ્થાયી કાર્યશીલ મૂડી
  - શરૂઆતની કાર્યશીલ મૂડી
  - નિયમિત કાર્યશીલ મૂડી
- ચલિત કાર્યશીલ મૂડી
  - મોસમી કાર્યશીલ મૂડી
  - ખાસ કાર્યશીલ મૂડી

(1) સ્થાયી કાર્યશીલ મૂડી :- સ્થાયી કાર્યશીલ મૂડી એ કાયમી પણે ચાલુ મિલકતોમાં રોકાયેલી જોવા મળે છે. જેમ કે રોકડ એ ધંધામાં રોજબરોજનાં કાર્યો માટે ઉપયોગમાં લેવામાં આવે છે. સ્થાયી કાર્યશીલ મૂડીનો ઉપયોગ માલસામાન, મજૂરી, પગાર, રોજબરોજના ખર્ચા, સ્ટોક, રોકડ અને બેંક બેલેન્સ માટે કરવામાં આવે છે. સ્થાયી કાર્યશીલ મૂડી સતત અને રોજિંદા સમય માટે ધંધામાં ઉપયોગ લેવામાં આવે છે.

સ્થાયી કાર્યશીલ મૂડીના બે પ્રકારો છે :

(અ) શરૂઆતની કાર્યશીલ મૂડી

(બ) કાયમી કાર્યશીલ મૂડી

(અ) શરૂઆતની કાર્યશીલ મૂડી :- ધંધાની શરૂઆતના સમયમાં આવશ્યક કાર્યશીલ મૂડી હોવી ખુબ જ જરૂરી છે. શરૂઆતના સમયમાં ધંધાની શરૂઆત કરવા કે શરૂઆતના સમયમાં ધંધાને સરળતાથી ચલાવવા કાર્યશીલ મૂડીની જરૂર પડે છે, જેને શરૂઆતની કાર્યશીલ મૂડી કહેવાય છે.ધંધાની શરૂઆતના સમયમાં ધંધામાં રોકડની આવકનું પ્રમાણ ખૂબ જ નહીંવત્ હોય છે. આવી પરિસ્થિતિમાં ધંધામાં શરૂઆતની કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઊભી થાય. શરૂઆતમાં ઉધાર વેચાણ, બાકી આવકો, અગાઉથી ચૂકવણી થતી હોય છે, જેથી રોકડની જરૂરિયાત ઉદ્દભવે છે, જેને શરૂઆતની કાર્યશીલ મૂડી કહેવાય છે.

(બ) કાયમી કાર્યશીલ મૂડી :- કાયમી કાર્યશીલ મૂડી ધંધામાં કાયમી સ્વરૂપે જરૂરી રહે છે. ધંધામાં કાયમી રોજિંદી પ્રવૃત્તિ માટે કાયમી કાર્યશીલ મૂડીનું રોકાણ કરવામાં આવે છે. કાર્યશીલ મૂડીનું રોકાણ, કાચોમાલ સમાન, અર્ધતૈયાર માલ, તૈયાર માલ માટે કરવામાં આવે છે. કાયમી કાર્યશીલ મૂડીનુ સમયાંતરે આયોજન કરવું પડે છે. ધંધામાં ઉત્પાદન પ્રક્રિયા સતત પણે ચાલે અને કાયમીપણે ધંધો ચાલે તેના માટે કાયમી કાર્યશીલ મૂડીનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. આ કાર્યશીલ મૂડી દ્વારા ધંધો સરળતાથી ચલાવી શકાય છે.

(2) ચલિત કાર્યશીલ મૂડી : ચલિત કાર્યશીલ મૂડી એટલે એ મૂડી કે જેની જુદી - જુદી પરિસ્થિતિમાં મૂડીની જરૂરિયાત બદલાતી જોવા મળે છે. એક સમયમાં એક સરખી મૂડીની જરૂરિયાત ઉદ્દભવતી નથી. ચલિત કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત મોસમી કે ખાસ પરિસ્થિતિમાં પડે છે એટલે કે ચલિત કાર્યશીલ મૂડીનું સ્વરૂપ સ્થિર રહેતું નથી. સમયાનુસાર તેમનું રોકાણ ધંધામાં કરવામાં આવે છે.

કાર્યશીલ મૂડીને બે પ્રકારમાં વહેંચવામાં આવેલ છે :

(અ) મોસમી કાર્યશીલ મૂડી

(બ) ખાસ કાર્યશીલ મૂડી

(અ) મોસમી કાર્યશીલ મૂડી :- ધંધામાં અમૂક પરિસ્થિતિમાં કાયમી કાર્યશીલ મૂડી સાથે વધારાની મૂડી જરૂરિયાત પડે છે. એટલે કે મોસમ કે માંગના સમયમાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત થાય છે, તેને મોસમી કાર્યશીલ મૂડી કહેવાય છે. ઉદાહરણ તરીકે વરસાદના સમયમાં છત્રી, રેઈનકોટની માંગમાં વધારો થાય છે. ખેતીના પાકના સમયમાં, શાળા અને કૉલેજના વેકેશન પૂરું થતાં નવું વર્ષ શરૂ થતાં વગેરે પરિસ્થિતિમાં વસ્તુની માંગમાં વધારો જોવા મળે છે. જેથી ધંધામાં ઉત્પાદન પ્રક્રિયા ચલાવવા આ સમયગાળામાં કાર્યશીલ મૂડીની માંગ પણ વધારે જોવા મળે છે. આવી મૂડીની મોસમી કાર્યશીલ મૂડી કહે છે.

મોસમી કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત અમુક સમય પૂરતી મર્યાદીત હોય છે, જેનું અનુમાન કરવાનું મુશ્કેલ બને છે. આ મૂડી કાયમી મૂડીની જેમ બધા સમયગાળા માટે કરવામાં આવતી નથી. ચોક્કસ સમય કે માંગના પરિણામે આવી મૂડીની માંગમાં વધારો જોવા મળે છે. જે ધંધા મોસમી સ્વરૂપના કે ચોક્કસ સમયના માંગને લગતા હોય તેવા ધંધામાં મોસમી કાર્યશીલ મૂડી એ ચોક્કસ સમય માટે રહે છે. મોસમી કાર્યશીલ મૂડી એ રોજિંદી સાથે વધારાની મૂડી છે એટલે તેને કામચલાઉ કાર્યશીલ મૂડી તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે.

(બ) ખાસ કાર્યશીલ મૂડી :- ધંધામાં રોજિંદા પ્રવૃત્તિ સાથે અમુક સમયે અણધારી ઘટનાના લીધે વધારાની મૂડીની જરૂરિયાત ઉદ્દભવે છે. જેને ખાસ કાર્યશીલ મૂડી કહેવાય છે. અણધારી ઘટના જેવી કે આકસ્મિક ઘટના, નુકશાન,પૂર, માલ સામાનની અછત, ફુગાવો, હડતાલ, કુદરતી આફતો, આવી અણધારી પરિસ્થિતિમાં ધંધામાં વધારાની મૂડીનું આયોજન કરવું પડે છે.

આકસ્મિક / અણધારી પરિસ્થિતિમાં ધંધાના માલિકે તાત્કાલિક મૂડીની વ્યવસ્થા કરવી પડે છે. જેથી તે સમયમાં ધંધામાં કોઈ અડચણ કે મુશ્કેલીનો સામનો ન કરવો પડે. ખાસ પરિસ્થિતિ / આકસ્મિક પરિસ્થિતિમાં જો કાર્યશીલ મૂડીનું આયોજન થયેલું ના હોય તો તે સમયમાં ધંધાની ઉત્પાદન પ્રક્રિયા સ્થગિત થઈ શકે છે, જે ધંધા માટે નુકશાની ની પરિસ્થિતિ સર્જે છે. આમ ધંધાના માલિકે આવી પરિસ્થિતિ માટે અગાઉથી ખાસ મૂડીની વ્યવસ્થા કરવી જોઈએ, જેને ખાસ કે આકસ્મિક કાર્યશીલ મૂડી કહેવામાં આવે છે.

(5) કાર્યશીલ મૂડીનું મહત્ત્વ:-

કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત રોજબરોજની ધંધાકીય પ્રવૃત્તિમાં મહત્ત્વનો ભાગ ભજવે છે. કાર્યશીલ મૂડીનું સારું આયોજન એ ધંધાને સરળતાથી ચલાવી શકે છે. ધંધાની ટૂંકાગાળાની જવાબદારી અને ટૂંકાગાળાની મિલકતનું આયોજન એ કાર્યશીલ મૂડીનાં સારા આયોજનમાં જરૂરી બને છે.

નીચે મુજબનું મહત્ત્વ કાર્યશીલ મૂડીનું રહેલું

(1) **શાખમાં વૃદ્ધિ-** કાર્યશીલ મૂડી એ ધંધાની શાખમાં વૃદ્ધિ કરવામાં મદદ કરે છે. જો ધંધામાં જરૂરી કાર્યશીલ મૂડી હશે. ધંધાનો રોજબરોજની જરૂરિયાતો પૂરી પાડવા માટે ઉપયોગમાં લઈ શકાય છે. કાર્યશીલ મૂડી એ ધંધાની ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય તરલતા દર્શાવે છે. જો નાણાંકીય તરલતા ધંધાની સારી હશે, તો ધંધાની શાખમાં વધારો કરે છે. જો ધંધાની શાખ સારી હશે, તો ધંધામાં નાણાંની જરૂરિયાતના સમયે સરળતાથી નાણાં મેળવી શકાય છે. હિસ્સેદારો પણ ધંધાની શાખના આધાર પર ધંધા સાથે વ્યવહાર કરવા માટે પ્રેરાય છે.

(2) **આર્થિક ઉદ્દેશો :-** ધંધામાં રહેલી કાર્યશીલ મૂડીએ આર્થિક ઉદ્દેશો પૂરા કરવામાં મદદ કરે છે. આર્થિક ખરીદી અને આર્થિક વ્યવહાર માટે કાર્યશીલ મૂડી ખૂબ મહત્વની છે. કાર્યશીલ મૂડી નો રોજબરોજની ધંધાકીય પ્રવૃત્તિ માટે કરવામાં આવે છે. આર્થિક વ્યવહાર દ્વારા ધંધાની ઉત્પાદન

પડતર પર ઘટાડો લાવવામાં મદદરૂપ થાય છે. અને ધંધાની કાર્યક્ષમતામાં પણ વધારો કરવામાં મહત્ત્વનો ભાગ ભજવે છે.

(3) **ત્વરીત ચૂકવણીનો લાભ :-** જો ધંધામાં જરૂરી કાર્યશીલ મૂડી હોય તો ધંધાનો માલિક ત્વરીત ચૂકવણીનો લાભ લઈ શકે છે. જરૂરી કાર્યશીલ મૂડી ધંધામાં હશે તો ધંધાની પ્રવૃતિમાં જરૂરી નાણાંકીય વ્યવહારો તત્કાળ કરી શકે છે. રોકડ વ્યવહાર દ્વારા વટાવ નો લાભ મળી શકે છે. માલ સામાન પડતરમાં ફાયદો મેળવી શકે છે. જે આવતા સમયમાં નફાકારતામાં વધારો કરે છે. અને શાખમાં વધારો કરે છે.

(4) **કાર્યક્ષમતામાં વધારો :-** કાર્યશીલ મૂડી એ ધંધાની કાર્યક્ષમતામાં વધારો કરવામાં અગત્યનો ભાગ ભજવે છે. કાર્યશીલ મૂડી દ્વારા ધંધાકીય અને ઉત્પાદકીય પ્રવૃત્તિ સરળતાથી ચલાવી શકાય છે. જેથી ધંધાની કાર્યક્ષમતામાં વધારો થાય છે અને ધંધાના વિકાસ અને વૃદ્ધિ માટે મદદરૂપ થાય છે. કાર્યશીલ મૂડી દ્વારા જરૂરી માલસામાન અને સ્ટોકનું આયોજન કરી શકાય છે. જેનો ઉપયોગ ધંધાકીય પ્રવૃત્તિ માટે જરૂરી છે. જે ધંધાની કાર્યક્ષમતા વધારવામાં અગત્યનો ભાગ ભજવે છે.

(5) **મંદીમાં ઉપયોગી :-** કાર્યશીલ મૂડી એ ધંધામાં આકસ્મિક મંદીના સમયમાં ઉપયોગી નીવડે છે. આવા સમયે કાર્યશીલ મૂડી એ ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય તરલતામાં વધારો કરે છે. જેથી નાણાકીય મંદીની પરિસ્થિતિમાં ઉપયોગી નીવડે છે. જે ધંધાની શાખમાં વધારો કરે છે. આથી મંદીના સમયમાં કાર્યશીલ મૂડી ધંધાના માલિકના આત્મવિશ્વાસમાં વધારો કરે છે, જેથી ધંધાકીય પ્રવૃત્તિના નિર્ણયો સરળતાથી લઈ શકે છે.

(6) **ગ્રાહકોના હિતનું રક્ષણ :-** ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડી ધંધાના માલિકને ધંધાને લગતા નિર્ણયો લેવામાં મદદરૂપ થાય છે. યોગ્ય કાર્યશીલ મૂડી દ્વારા ધંધાનો માલિક પોતાના ગ્રાહકોના હિત પર ધ્યાન આપી શકે છે. યોગ્ય અને સારી એવી સેવા ગ્રાહકોને પૂરી પાડી શકે છે. જે ધંધાના વેચાણ અને વૃદ્ધિ માટે અગત્યનું છે. ધંધાના વિકાસ અને વૃદ્ધિ માટે ગ્રાહકનુ હિત એ ખૂબ મહત્ત્વનું છે. જેનું આયોજન કાર્યશીલ મૂડી દ્વારા થઈ શકે છે.

(7) **કર્મચારી નિષ્ઠામાં વધારો :-** ધંધામાં રહેલી યોગ્ય કાર્યશીલ મૂડી ધંધામાં રહેલા કર્મચારીઓને કાર્ય કરવા માટે પ્રોત્સાહિત કરવામાં મદદરૂપ બને છે. કર્મચારીઓને તેમનું હિત એટલે કે, પગારમાં વધારો, બોનસ, પોતાના વિકાસ માટેનો હોય છે. ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીનું અસ્તિત્ત્વ એ ધંધાના માલીક ને કર્મચારીના વિકાસ અંગેની પ્રવૃત્તિઓ માટે પ્રોત્સાહિત થવામાં મદદરૂપ થાય છે. સારી કાર્યશીલ મૂડીનું આયોજન કર્મચારીના કાર્ય નિષ્ઠામાં વધારો કરવામાં મદદરૂપ બને છે.

(8) **નાણાંકીય તરલતા :-** કાર્યશીલ મૂડીએ ધંધાની રોજિંદા / ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય તરલતા જાળવવામાં મદદરૂપ થાય છે. ધંધામાં રહેલી ચાલુ મિલકતો અને ચાલુ દેવા સંચાલન દ્વારા કાર્યશીલ મૂડીનો ખ્યાલ આવે છે. જે ધંધાની નાણાંકીય તરલતા દર્શાવે છે. જે ધંધામાં ચાલુ મિલકતો ચાલુ દેવા કરતાં વધારે હશે તો એમ કહી શકાય કે ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડી છે અને નાણાંકીય તરલતા સારી છે. આમ, ધંધાની નાણાંકીય તરલતા જાળવવા અને નાણાંકીય તરલતા દર્શાવવા કાર્યશીલ મૂડી મહત્ત્વનું છે.

5.6 કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાતને અસર કરતાં પરિબળો :-

ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત જુદાં - જુદાં પરિબળો પર આધાર રાખે છે. જુદા - જુદા સમય અને પરિસ્થિતિમાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત જુદા - જુદા પ્રમાણમાં જોવા મળે છે. નીચેના પરિબળોએ ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીને અસરકર્તા છે.

(1) **ધંધાનું સ્વરૂપ :-** કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત એ ધંધાના સ્વરૂપ પર રહેલી છે. કાર્યશીલ મૂડીએ ધંધાના બધા પ્રકારની પ્રવૃત્તિ પર આધાર રાખે છે. ધંધો ઉત્પાદકીય, કે વેપારકીય પ્રવૃતિ સાથે જોડાયેલ હોય એમ બંને પ્રકારના ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઉદ્દભવે છે. ધંધો મોટાપાયા પર કે નાના પાયા પર ચાલે છે. તેથી ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત જુદી - જુદી જોવા મળે છે. મોટાપાયાના ધંધા માટે કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત વધારે રહે છે. જ્યારે નાના

પાયાના ધંધા માટે કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછી જોવા મળે છે. જે ધંધામાં વેચાણ વૃદ્ધિ વધારે હશે તેવા ધંધામાં પણ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાતમાં વધારો થાય છે.

(2) ઉત્પાદનની પ્રક્રિયા :- કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત એ ધંધાની ઉત્પાદન પ્રક્રિયા પર આધાર રાખે છે. જે ધંધાની ઉત્પાદન પ્રક્રિયા સરળતાથી અને સતત ચાલતી હશે, તે ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછી જોવા મળે છે. એટલે કે જો ધંધાની ઉત્પાદનની પ્રક્રિયાની કાર્યક્ષમતા સારી હશે, તો કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછી ઉદ્દભવશે. જો ધંધાની ઉત્પાદનની પ્રક્રિયાની કાર્યક્ષમતા સારી ના હોય, તો કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત વધારે રહેશે.

ઉત્પાદન પ્રક્રિયા એટલે કે કાચા માલની ખરીદીથી લઈને ઉત્પાદન કાર્ય સાથે તૈયાર માલ કરવાની પ્રક્રિયા, ઉત્પાદન પ્રક્રિયા સારી હશે તો માલ સામાનને રોકડમાં રૂપાંતરિત સરળતાથી કરી શકાય છે. ધંધાની ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય તરલતા જળવાય રહે છે. જેથી કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછી રહે છે. જે ધંધાની ઉત્પાદન પ્રક્રિયા સમય અનુસાર પૂરી થતી હશે તે ધંધાની નાણાંકીય જરૂરિયાત ઓછી જોવા મળે છે. જે ધંધાની ઉત્પાદન પ્રક્રિયા સમય પર પૂરી કરી શકે એમ ન હોય, તે ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડી જરૂરિયાત વધારે રહે છે. ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય અછત સર્જાય છે.

(3) બજારની પરિસ્થિતિ :- કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ધંધાની પરિસ્થિતિ પર આધાર રાખે છે. જે ધંધાની પરિસ્થિતિ સારી હોય, નાણાંકીય તરલતા સારી હોય આવા ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછી રહે છે અને જે ધંધાની પરિસ્થિતિ સારી નહી હોય તે ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત વધારે જોવા મળે છે.

ધંધાની પરિસ્થિતિ વસ્તુની માંગ અને વેચાણ પર આધાર રાખે છે. જેમ કે મોસમી માંગ અને રોજિંદા માંગ. મોસમી માંગના સમયે ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત વધારે રહે છે. કેમ કે ઉત્પાદન પ્રક્રિયામાં ખૂબ જ વિશાળ પ્રમાણમાં નાણાંકીય આયોજન કરવા પડે છે. જયારે રોજીંદી કે મંદીના સમયમાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછી જોવા મળે છે.

બજારમાં રહેલી તેજી અને મંદી એ ધંધાની પરિસ્થિતિમાં બદલાવ લાવે છે. ધંધાની પરિસ્થિતિ એ બજાર પરિસ્થિતિ પર આધાર રાખે છે. એટલે એમ કહી શકાય કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત બજારની પરિસ્થિતિ પર આધાર રાખે છે. જુદી - જુદી પરિસ્થિતિમાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ધંધામાં જુદી - જુદી રહે છે.

(4) શાખ નીતિ :- ધંધાનો માલિક બે પ્રકારની શાખનીતિ ઘડે છે. આ શાખ નીતિએ ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાતને અસર કરતાં પરિબળ છે. શાખ નીતિ એટલે કે ઉદાર શાખનીતિ કે ચુસ્ત શાખનીતિ. ધંધાનો માલિક ક્યા પ્રકારની શાખનીતિ અમલમાં લે છે. તેના પર કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઉદ્દભવે છે.

ઉદાર શાખનીતિમાં ધંધાનો માલિક તેમના દેવાદારો પાસેથી કે ઉધાર વેચાણ પરનાં નાણાં પરત લેવા માટે ઉદાર રીતે નીતિ ઘડે છે. જેથી રોકડ ધંધામાં સમયસર આવતી નથી ને ધંધામાં નાણાંકીય કટોકટી જોવા મળે છે. જેના લીધે કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરીયાત વધારે જોવા મળે છે. એને જ જો ધંધામાં ચુસ્ત નાણાંકીય નીતિ અમલમાં હશે તો ધંધામાં નાણાં સમયે - સમયે આવતાં જશે. ટૂંકાગાળાની તરલતા સારી હશે, જેથી કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત નહીંવત રહેશે.

ધંધો નવો હશે, બજારમાં પ્રવેશના સમયમાં ધંધાને બજારમાં સ્થાપિત કરવા ધંધાનો માલિક ઉદારનીતિ અપનાવશે. ધંધાને બજારમાં સ્થાયિત એ કોઈ ધંધો વર્ષોથી સ્થાપિત હશે, તો ચુસ્ત શાખનીતિ અપનાવે છે. જેથી આવા ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછા પ્રમાણમાં રહે છે. આમ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ધંધાની શાખનીતિ પર આધાર રાખે છે.

(5) ઉત્પાદનની કાર્યક્ષમતા :- ધંધાની ઉત્પાદનની કાર્યક્ષમતા ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત પર અસર કરે છે. જો ધંધાની ઉત્પાદન કાર્યક્ષમતા સારી હશે તો કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછી રહે છે. જો ધંધાની ઉત્પાદન કાર્યક્ષમતા યોગ્ય નહી હોય તો ધંધાના માલિકને વધારાની કાર્યશીલ મૂડીનું આયોજન કરવું પડે છે.

ધંધાનો માલિક એ બજારમાં રહેલી માંગને પહોંચી વળવા માટે પ્રયત્નશીલ હોય છે. જો ધંધાનો માલિક બજારની માંગને પહોંચી વળવા અક્ષમ હોય તો એમ કહી શકાય ધંધાની કાર્યક્ષમતા ખરાબ છે. આવી પરિસ્થિતિમાં કાર્યશીલ મૂડીનું પ્રમાણ વધારે રહે છે. તેની સામે જો ધંધાનું ઉત્પાદન અને બજાર માંગ એ બંને સરખા પ્રમાણમાં હશે તો એમ કહી શકાય કે ધંધાની ઉત્પાદન કાર્યક્ષમતા સારી છે. જેથી રોકડ રૂપાંતરણ પ્રક્રિયા સરળતાથી કાર્યરત રહેશે, જેથી કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ધંધામાં નહીવત્ રહેશે.

(6) શાખની ઉપલબ્ધતા:- કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ધંધા પાસે રહેલી શાખની ઉપલબ્ધતા પર રહેલી છે. શાખની ઉપલબ્ધતા એટલે ધંધાને બજારમાંથી શાખનો સમય વધારે મળે છે. ઉધાર પર માલસામન સરળતાથી મળી રહે છે આવી પરિસ્થિતિમાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછી રહે છે. એટલે કે ધંધાના માલિક બજારમાંથી જરૂરી માલસામાન ઉધાર પર મેળવી શકે છે તો રોજબરોજની પ્રવૃત્તિ માટે નાણાંનું આયોજન ઓછું કરવું પડે છે.

પણ જો કોઈ ધંધો નવો હોય કે ધંધાની શાખ બજારમાં સારી ના હોય તો ઉધાર પર માલ સામાન મળી શકે નહીં. આવી કે પરિસ્થિતિમાં ધંધાના માલિકે વધારાની રોકડ રકમનું રોકાણ ધંધાની રોજબરોજની પ્રવૃત્તિ માટે કરવી પડે છે. કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત વધારે રહે છે.

(7) ધંધાનાં વિકાસ અને વૃદ્ધિ :- ધંધાના વિકાસ અને વૃદ્ધિનો હેતુ એ ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ને અસરકર્તા છે. જો ધંધાનો માલિક ધંધાના વિકાસ અને વૃદ્ધિ હેતુ રાખીને ચાલતા હશે. તો નજીકના સમયમાં રોજબરોજની ધંધાકીય પ્રવૃત્તિ માટે વધારાની કાર્યશીલ મૂડીનું આયોજન કરવું જરૂરી બને છે. વેચાણ વૃદ્ધિ કરવા માટે વધારાના માલ સામાન અને વધારાની પ્રવૃત્તિ માટે નાણાંની જરૂરિયાત ઉદ્દભવે છે. તે ધંધો કોઈ વધારાનું ઉત્પાદન કરવાનું આયોજન કરે છે. અથવા કોઈ બીજા ધંધા સાથે જોડાઈને નવો ધંધો શરૂ કરવા હેતુ રાખે, તો આવા સમયે કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત વધારે રહે છે.

(8) ફુગાવાનો દર :- ફુગાવાનો દર એ કાર્યશીલ મૂડીને અસર કરતું પરિબળ છે. ફુગાવાની પરિસ્થિતિમાં ધંધાના માલિકે માલસામાન અને અન્ય સામાન કે જે ઉત્પાદન પ્રક્રિયામાં ઉપયોગમાં લે છે. તેના માટે વધારાની રોક્ડ રકમ ચૂકવવી પડે છે. આવા ફુગાવાલક્ષી બજારમાં ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીની વ્યવસ્થા વધારે કરવી પડે છે. ધંધાને ફુગાવાલક્ષી બજારમાં ઉત્પાદન પ્રક્રિયા સરળતાથી ચલાવવા અને બજારમાં ટકી રહેવા માટે રોજિંદી નાણાંકીય વ્યવસ્થા ઉપરાંત વધારાની રોજિંદી નાણાંની વ્યવસ્થા કરવી પડે છે. જો બજારમાં ફુગાવાનો દર ઓછો / મોંઘવારી ઓછી હોય તો માલસામાન પડતર ઓછી રહે છે. કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત ઓછી પડે છે. આમ કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત બજારમાં રહેલા ફુગાવાના દર પર આધાર રાખે છે.

(9) નફો અને નફાની વહેંચણી- ધંધાની પ્રવૃત્તિ દરમ્યાન નફો કમાવવામાં આવે છે અને આ નફાને ધંધામાં જુદા - જુદા ભાગોમાં વહેંચવામાં આવે છે. જેમ કે, શેર હોલ્ડર, કર્મચારી, ધંધામાં ફરી રોકાણ. નફો અને નફાની વહેંચણી કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાતને અસર કરતું કારણ છે. ધંધાનો નફો મોટા ભાગે વહેંચવામાં આવે તો ભવિષ્યના સમયમાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત વધારે રહે છે. અને નફાની ફાળવણી ધંધામાં ફરીવાર કરવામાં આવે તો ધંધાની નાણાકીય તરલતા સારી રહે છે અને નાણાંની જરૂરિયાત ઓછા પ્રમાણમાં પડે છે. રોકડ નફો એ પણ એક મહત્ત્વનું ઘટક છે, જે ધંધાની કાર્યશીલ જરૂરિયાતને અસર કરતું પરિબળ છે. મોટાભાગનો નફો જો બહારના ભાગમાં વહેંચવામાં આવે એટલે કે, ધંધાના હિસ્સેદારોને, તો ધંધામાં નફાનું રોકાણ થશે નહીં. આવી પરિસ્થિતિમાં રોજબરોજની પ્રવૃત્તિ માટે નાણાંની વ્યવસ્થા વધારે કરવી પડશે. આમ, નફો અને નફાની ફાળવણી અંગેનો નિર્ણય એ ધંધાની કાર્યશીલ મૂડીને અસર કરતું પરિબળ છે.

(10) અન્ય પરિબળો :-

- ધંધાની ઉત્પાદકીય કાર્યક્ષમતા
- સરકારી નીતિ
- માંગ અને વેચાણ

- સંચાલકીય નિર્ણયો
- સંચાલકોની કુશળતા અને આવડત

5.7 કાર્યશીલ મૂડી પ્રાપ્તિના સ્રોત્ર :- (Sources of Working Capital)

(1) શેર અને ડિબેન્ચર :- કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત પ્રાપ્તિ માટે કંપની બજારમાં નવા શેર કે ડિબેન્ચર બહાર પાડીને પૂરી કરે છે. જયારે કંપનીને મોટા પ્રમાણમાં કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત થાય છે, ત્યારે કંપની ઈક્વિટી શેર, પ્રેફરન્સ શેર કે ડિબેન્ચર બહાર પાડે છે. શેર અને ડિબેંચર દ્વારા કંપની કાર્યશીલ મૂડીનું ભંડોળ એકઠું કરી શકે છે. જયારે એકાંકી પેઢી કે ભાગીદારી પેઢી આ સ્રોત્રનો ઉપયોગ કરી શકતી નથી. આવી પરિસ્થિતિમાં પોતાની મૂડી દ્વારા કાર્યશીલ મૂડીનું ભંડોળ ભેગું કરે છે. આમ, બાહ્ય સ્રોત દ્વારા કંપની કે એકાંકી પેઢી કાર્યશીલ મૂડી ભંડોળ ભેગું કરે છે.

(2) નફાનું પુનઃ રોકાણ :- કાર્યશીલ મૂડીનું ભંડોળ નફાના સમગ્ર ભાગ દ્વારા ભેગું કરવામાં આવે છે. ધંધામાંથી કમાયેલો નફો, જેમાંથી ધંધાનો માલિક નફાની વહેંચણી કરવાને બદલે પુનઃરોકાણ માટે અલગ રાખી મુકે છે, જેનો ઉપયોગ કાર્યશીલ મૂડીને જરૂરિયાત સંતોષવા માટે કરવામાં આવે છે. ધંધામાંથી કમાયેલો નફો હિસ્સેદારોને વહેંચવાના હોય છે, જેના બદલે ધંધામાંથી નફાનો ભાગ અનામત રાખી તેનો ઉપયોગ ધંધાની રોજબરોજ આકસ્મિક મૂડીની જરૂરિયાતના સમયે કરવામાં આવે છે.

(3) વેપારી બેંક :- કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાતના સમયે ધંધાનો માલિક કાર્યશીલ મૂડી માટે વેપારી બેંક પાસેથી ટૂંકાગાળા માટે લોન લે છે. આમ, વેપારી બેંક ટૂંકાગાળાની લોન, બેંક ઓવરડ્રાફ્ટ, કેશ ક્રેડિટ, વગેરે દ્વારા કાર્યશીલ મૂડી ધંધાને પૂરી પાડે છે. આકસ્મિક જરૂરિયાતના સમયે ધંધાનો માલિક બેંક ઓવરડ્રાફ્ટ કે ટૂંકાગાળાની લોન દ્વારા કાર્યશીલ મૂડીનું ભંડોળ લાવે છે. જ્યારે વધારાની કાર્યશીલ મૂડી ને વેપારી બેંકને પરત કરી ને વ્યાજ / નાણાંની પડતરનો લાભ લે છે. આમ, ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડી વેપારી બેંક પાસેથી પણ લાવવામાં આવે છે.

(4) વેપારી લેણદારો :- ધંધાના લેણદારો પોતાના સબંધો અને શાખના આધાર પર ધંધાને ભંડોળ પૂરું પાડે છે. જે કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાતને પહોંચી વળવા માટે ઉપયોગી બને છે. લેણદારો શાખના આધાર પર જરૂરી ભંડોળ કે માલસામાન શાખા પર ધંધાને આપે છે. ધંધાનો માલિક દ્વારા તેના નક્કી કરેલા સમયે તે રકમ લેણદારોને પરત કરવાની રહે છે. આમ લેણદારો એ ધંધા સાથેના વેપારી સબંધો કે ધંધાના શાખ પર આધાર રાખી ધંધાને કાર્યશીલ ભંડોળની મૂડી માટે અમૂક ચોક્કસ સમય માટે વ્યવસ્થા કરી આપે છે.

(5) જાહેર જનતા :- જાહેર જનતા પણ ધંધાને જરૂરી ભંડોળ પૂરું પાડે છે. જાહેર જનતા પોતાની બચત અમૂક ચોક્કસ સમય અને ચોક્કસ વ્યાજના દર સાથે ધંધાને ભંડોળ પૂરું પાડે છે. વ્યાજનો દર 10 ટકા થી 15 ટકા હોય છે. જેની મુદ્દત છ માસની સુધીની હોય છે. આમ, ધંધાનો માલિક આ જાહેર જનતા નું ભંડોળ ધંધામાં જરૂરી સ્થાને ઉપયોગમાં લે છે. જાહેર જનતા ધંધાની શાખ અને પ્રતિષ્ઠાના આધારે ધંધાને ભંડોળ પૂરું પાડવા માટે સહમત થાય છે. જે ધંધા નવા હશે, તે ધંધા માટે જાહેર જનતા પાસેથી ભંડોળ મળી શકે નહીં, પરંતુ જે ધંધો જૂનો હશે અને બજારમાં શાખ સારી હશે તે ધંધાને જાહેર જનતા પાસેથી સરળતાથી ભંડોળ મળી રહે છે.

(6) અન્ય સ્રોતઃ- સહકારી બેંક અને અન્ય સ્થાનિક નાણાં ધીરનાર પાસેથી ધંધો કાર્યશીલ મૂડી માટે ભંડોળ જમા કરી શકે છે. જયારે ધંધા પાસે નાણાં મેળવવા સ્રોતની શક્યતા ના રહે ત્યારે મોટાભાગના ધંધાના માલિક આ સ્રોત દ્વારા નાણું એકઠું કરે છે. એટલે કે સહકારી બેંક કે નાણાં ધીરનાર પાસેથી કાર્યશીલ મૂડી મેળવવામાં આવે છે. આ સ્રોત દ્વારા વ્યાજનો દર ખૂબ ઊંચા પ્રમાણમાં હોય છે. જેથી મૂડીની પડતર વધુ આવે છે.

5.8 કાર્યશીલ મૂડીનાં મૂળભૂત અંગો / ઘટકો

(1) રોકડ અને બેંક

(2) દેવાદારો અથવા બાકી લેણાં

(3) સ્ટોક

(1) **રોકડ અને બેંકઃ-** રોકડ અને બેંક એ ધંધાની રોજબરોજની પ્રવૃત્તિ માટે એક અંગભૂત ઘટક છે. રોકડ અને બેંક બેલેન્સ એ ખૂબ જ તરલ ઘટક છે, જે ધંધાની ટૂંકાગાળાની તરલતા માટે અગત્યનુ છે. ધંધામાં રહેલી રોકડ અને બેંકમાં રહેલી રોકડ દ્વારા ધંધાની રોજબરોજની ધંધાકીય પ્રવૃત્તિ સરળ બનાવવા માટે મહત્ત્વની છે. જો ધંધા પાસે પૂરતી રોકડ કે બેંક ના હોય તો ધંધાનાં કાર્યો સરળતાથી ચાલી શકશે નહી, જે ધંધા માટે નુકસાનકારક છે. જે ધંધાની નફાકારકતા કે કાર્યક્ષમતામાં ઘટાડો લાવે છે.

રોકડ અને બેંકમાં રહેલી બેલેન્સ એ ધંધા માટે ઉત્પાદન પ્રક્રિયાથી લઈને તૈયાર માલ સામાન સુધી જરૂરી છે. એટલે જે ધંધામાં રોકડ અને બેંકમાં પડેલી રોકડ ધંધામાં ઑક્સિજન પૂરવાનું કામ કરે છે. ધંધાના માલિકે રોકડ ઘટકને મહત્ત્વ આપીને તેનું યોગ્ય આયોજન કરવું પડે છે. જેથી ધંધાની ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય તરલતા જળવાય રહે અને ધંધાને સરળતાથી ચલાવી શકાય પરંતુ રોકડ અને બેંક બેલેન્સના આયોજનના અભાવના કારણે ધંધામાં ટૂંકાગાળા માટે નાણાંની કટોકટી સર્જાય છે. ધંધાની પ્રવૃત્તિઓમાં પણ અડચણ ઉભી થાય છે. આમ, ધંધાના માલિકે રોકડ અને બેંક બેલેન્સને મહત્ત્વ આપવું પડે છે. જે ધંધા માટે કાર્યશીલ મૂડીનું ખૂબ અગત્યનું અંગ બની રહે છે.

(2) **દેવાદારો અને બાકી લેણાં :-** ધંધા દ્વારા થયેલા ઉધાર વેચાણથી ધંધામાં દેવાદારો કે બાકી લેણાં ઉદ્દભવે છે. દેવાદારોની સમયસર ચૂકવણીથી ધંધામાં રોકડ તરલતા જોવા મળે છે. જે ધંધાની રોજબરોજની ધંધાકીય પ્રવૃત્તિઓને વેગ આપે કરે છે અને ધંધાની પ્રવૃત્તિઓ સરળતાથી ચાલી શકે. ધંધાનો માલિકે એક ચોક્કસ શાખનીતિ દેવાદારો અને બાકી લેણાં માટે બનાવે છે, જેથી ધંધામાં રોકડ કે નાણું સમયનુસાર ધંધામાં આવતું રહે અને નાણાંની કટોકટીનું સર્જન ન થાય અને ધંધાની તરલતા જળવાઈ રહે. આમ, દેવાદારો અને બાકી લેણાં ધંધાની કાર્યશીલ મૂડીના ભંડોળમાં મહત્ત્વનો ભાગ છે.

(3) **સ્ટોક અથવા માલસામાન સ્ટોક :-**

ધંધાની ઉત્પાદન પ્રક્રિયા માટે ધંધામાં જરૂરી સ્ટોક હોવો ખુબ જ અગત્યનું છે. જેના દ્વારા ધંધાની ઉત્પાદન પ્રક્રિયા સરળતાથી ચાલતી હોય છે. જો ધંધામાં સ્ટોકનું યોગ્ય રીત આયોજન કરવામાં ના આવે તો ઘણીવખત ધંધામાં ઉત્પાદન પ્રક્રિયા ખોરવાઈ જાય છે. જે ધંધાની કાર્યક્ષમતામાં ઘટાડો લાવે છે. એટલે ધંધાની માલિકે ધંધાના ઉત્પાદન પ્રક્રિયા માટે જરૂરી સ્ટોક કે માલ સામાનનું આયોજન શરૂઆતના સમયથી જ કરવુ પડે છે. સ્ટોકનું અપૂરતું પ્રમાણ ધંધા માટે કાર્યશીલ મૂડીની કટોકટી સર્જે છે. અને તેથી ધંધાના માલિકે કાર્યશીલ મૂડીનું ભંડોળ તાત્કાલિક સમયમાં કરવું પડે છે. જેથી ઉત્પાદન પ્રક્રિયા સરળતાથી ચાલે. આમ સ્ટોક અથવા માલ સામાન સ્ટોક એ કાર્યશીલ મૂડીના ભંડોળ માટે એક મૂળભૂત અંગ છે. જેના વગર કાર્યશીલ મૂડીનું આયોજન થઈ શકે નહીં.

કાર્યશીલ મૂડી એ ટૂંકાગાળા માટેની મૂડી છે, જેનો ઉપયોગ ધંધામાં રોજબરોજના ધંધાકીય પ્રવૃત્તિ માટે કરવામાં આવે છે. કાર્યશીલ મૂડી એ ધંધાની ટૂંકાગાળાની નાણાંકીય તરલતા દર્શાવે છે. ધંધામાં યોગ્ય પ્રમાણમાં કાર્યશીલ મૂડી હોવી એ ધંધા માટે સારી સ્થિતિ દર્શાવે છે. કાર્યશીલ મૂડી એ ચાલુ મિલકતો અને ચાલુ દેવાનાં ઘટકોથી જાણી શકાય છે. એટલે કે જો ધંધામાં ચાલુ દેવા કરતા ચાલુ મિલકતોનું પ્રમાણ વધારે હોય તો નાણાંકીય તરલતાની સ્થિતિ સારી છે તેમ કહી શકાય. ધંધામાં કાર્યશીલ મૂડીનું પ્રમાણ ચાલુ મિલકતો અને ચાલુ દેવા કે જે ટૂંકા સમય એટલે કે એક વર્ષ સુધીમાં રોકડ રૂપાંતરિત કરી શકાય છે. કે જે ધંધાની રોજબરોજની પ્રવૃત્તિ માટે મદદરૂપ થાય છે.

કાર્યશીલ મૂડીનુ લાંબાગાળાની મૂડી જેટલું જ મહત્ત્વ છે. લાંબાગાળાની મૂડી અને ટૂંકાગાળાની મૂડી દ્વારા જ ધંધાની ટૂંકાગાળા માટે અને લાંબાગાળે નાણાંકીય પરીસ્થિતિને સારી બનાવી શકાય છે. લાંબાગાળાની મિલકતો માટે લાંબાગાળાની મૂડીનો ઉપયોગ થાય છે, જ્યારે ટૂંકાગાળા એટલે કે રોજિંદી પ્રવૃત્તિ માટે કાર્યશીલ મૂડીનો ઉપયોગ થાય છે.

ધંધાનો માલિક શેર મૂડી ડિબેન્ચર, લોન, ઓવરડ્રાફ્ટ વગેરે દ્વારા કાર્યશીલ મૂડીનું ભંડોળ ભેગું કરે છે. જો ધંધાની શાખ સારી હોય તો સરળતાથી કાર્યશીલ મૂડી મેળવી શકે છે. કાર્યશીલ મૂડીની જરૂરિયાત અલગ-અલગ રોજિંદી પ્રવૃત્તિઓ માટે અને આકસ્મિક રીત પણ ઉદ્દભવે છે. જેના માટે ધંધાના માલિકે આયોજન કરવું પડે છે. રોકડ, સ્ટોક, દેવાદારોએ કાર્યશીલ મૂડીમા મૂળભૂત ઘટકો છે. આ મૂળભૂત ઘટકોનું સંચાલન એ ધંધાના વિકાસ માટે અગત્યનું છે. ધંધાના સંચાલનમાં કાર્યશીલ મૂડીનું સંચાલન એ અગત્યનું છે, જે ધંધાના વિકાસ અને કાર્યક્ષમતામાં વધારો કરવામાં અગત્યનો ભાગ ભજવે છે.

સ્વાધ્યાય

1. કાર્યશીલ મૂડીનો અર્થ અને લક્ષણો સમજાવો.
2. કાર્યશીલ મૂડીનો પ્રકારો ચર્ચો.
3. કાર્યશીલ મૂડીનું મહત્ત્વ સમજાવો.
4. કાર્યશીલ મૂડીના પ્રાપ્તિ સ્થાનો ચર્ચો.
5. કાર્યશીલ મૂડીને અસરકરતાં પરિબળો સમજાવો.

એકમ 6

કાર્યશીલ મૂડીનું સંચાલન

: રૂપરેખા :

૬.૧ પ્રસ્તાવના
૬.૨ કાર્યશીલ મૂડીનાં ઘટકો
૬.૩ ઈન્વેન્ટરી સંચાલન
૬.૪ લેણાંનું સંચાલન
૬.૫ રોકડનું સંચાલન
◆ સ્વાધ્યાય

6.1 પ્રસ્તાવના :

કોઈપણ ધંધાકીય એકમનો ઉદ્દેશ નફો કમાવવાનો હોય છે, નફો વધારવાનો હોય છે. આ ઉદ્દેશની સફળતાનો આધાર મુખ્યત્ત્વે કાર્યશીલ મૂડીના સંચાલન પર રહેલો છે. ધંધાની તમામ પ્રવૃત્તિઓ નિયમિત, સરળરીતે અને કાર્યક્ષમતાથી ચાલતી હોય તો નફો અવશ્ય પ્રાપ્ત થાય છે. અસરકારક રીતે પ્રવૃત્તિઓ પાર પાડવાની વાતને કાર્યક્ષમ કાર્યશીલ મૂડી-સંચાલન સાથે સીધો સંબંધ છે.

6.2 કાર્યશીલ મૂડીનાં ઘટકો

કાર્યશીલ મૂડીના સંચાલનની બાબતમાં વિચારીએ તો તેના મુખ્ય ઘટકો જેવાં કે સ્ટોક, લેણાં અને રોકડ. આ ત્રણ ઘટકોના અસરકારક સંચાલનની વિચારણા કરવી પડે. માલસામગ્રી સંચાલનની વિચારણા કરવી પડે. માલસામગ્રી સંચાલન (સ્ટોકનું સંચાલન), લેણાં (receivables) નું સંચાલન અને રોકડનું સંચાલન જો કાર્યક્ષમ રીતે થાય તો સમગ્ર ધંધો સરળ અને સતત ચાલ્યા કરે છે. જેનું પરિણામ નફો અને નફામાં વૃધ્ધિ સ્વરૂપે મળે છે.

આ ત્રણેય ઘટકોના સફળ સંચાલન માટેની વિગતે વિચારણા કરવી જરૂરી છે.

6.3 માલસામગ્રી - સ્ટોક - ઈન્વેન્ટરીનું સંચાલન :

ધંધાની કાર્યશીલ મૂડીમાં ચાલુ મિલકતો અને ચાલુ મિલકતોમાં સ્ટોક મહત્ત્વનો હિસ્સો ધરાવે છે. જ્યારે સ્ટોકની વાત કરીએ ત્યારે પેદાશ અને પેદાશના ભાગો જેવા કે કાચોમાલ, અર્ધતૈયાર માલ અને તૈયાર માલ આ ત્રણ ભાગોનું સફળ સંચાલન એ ધંધાની સફળતાની પૂર્વ શરત છે. જેને ઈન્વેન્ટરી સંચાલન કહેવામાં આવે છે.

ટૂંકમાં ઈન્વેન્ટરી સંચાલન એટલે કાચો માલ, અર્ધતૈયાર માલ, અન્ય સામગ્રી અને તૈયાર માલનું અસરકારક સંચાલન.

કાચામાલનો પૂરતો જથ્થો હાથ પર રાખવો જેથી ઉત્પાદન પ્રક્રિયા ખોરવાય નહીં, એટલો જ જથ્થો રાખવો જેથી કાચા માલની ગુણવત્તા જાળવી શકાય, જોખમ અંકુશમાં રહે, હેરફેર ખર્ચ-જાળવણી ખર્ચ વધી ન જાય અને પડતર અંકુશમાં રહે, આ તમામ બાબતો માલસામગ્રી અંકુશમાં વિચારવામાં આવે છે.

માલસામગ્રી જથ્થા અંગે -

(1) લઘુત્તમ સપાટી, ગુરુત્તમ સપાટી, નક્કી કરવામાં આવે છે.

(2) માલસામગ્રી ખરીદી માટેનો સમય, માલની ડિલીવરી માટેની સમયમર્યાદા, ખરીદીની કાર્યવાહીની વિચારણા કરવામાં આવે છે. ખરીદ ઓર્ડર અને ઓર્ડરના અમલની પ્રક્રિયાને ધ્યાનમાં રાખવામાં આવે છે.

(3) માલસામગ્રીની આવક, જાવક, સંગ્રહની વ્યવસ્થા તેની યોગ્ય નોંધ, માંગણીપત્રક જેવાં જરૂરી વાઉચર્સની વ્યવસ્થા, ગોઠવવામાં આવે છે.

(4) ઉત્પાદન જથ્થો, ઉત્પાદિત માલનો સંગ્રહ, વેચાણ, વેચેલ માલની ડિલીવરી જેવી બાબતો અંગે યોગ્ય નીતિ નક્કી કરવામાં આવે અને તેનો યોગ્ય અમલ થાય તે જોવામાં આવે તે જરૂરી છે.

(5) તમામ તબક્કે જવાબદારીની સોંપણી-નિશ્ચિતતા અને પૂરતા નિરીક્ષણની વ્યવસ્થા કરવી જરૂરી છે.

માલસામગ્રીના સ્વરૂપો અંગે વિચારણા

ઈન્વેન્ટરી

કાચો માલ	આંતરિક ભાગો	અર્ધ તૈયાર માલ	ચાલુ કામ	તૈયાર માલ	અન્ય પરચૂરણ માલસામગ્રી
(Raw Material)	(components)	(Semi finished)	(work-in progress)	(Finished)	(Consumables) goods)

(1) કાચોમાલ (Raw Material) : વસ્તુના ઉત્પાદન માટે બહારથી ખરીદેલ માલ જેના ઉપર ઉત્પાદકીય પ્રવૃત્તિ કરી ઈચ્છિત ભાગ કે માલ બનાવવામાં આવે છે. મૂળભૂત માલસામગ્રી તરીકે ઓળખાય છે. અહીં જથ્થા ગુણવત્તા અને પડતરના ખ્યાલને વધુ મહત્ત્વ આપવામાં આવે છે.

(2) આંતરિક ભાગો (Components) :

પોતાના જ કારખાનામાં બનાવેલ અથવા બહારથી તૈયાર લાવેલ ભાગો કે ઘટકો જેને જોડીને ઈચ્છિત વસ્તુ તૈયાર કરવામાં આવે છે. તે તૈયાર થયેલ વસ્તુના ભાગ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. કોઈ લાંબી પ્રક્રિયા થતી ન હોવાથી અંકુશ સરળ રહે છે.

(3) અર્ધ તૈયાર માલ - અંશતઃતૈયાર માલ (Semi finished goods) :

કાચો માલ ઉત્પાદનની પ્રક્રિયામાં દાખલ થયો હોય પ્રક્રિયા પૂરી ન થઈ હોય ત્યાં સુધીના તબક્કે રહેલા માલને અર્ધતૈયાર માલ ગણવામાં આવે છે. પ્રક્રિયા સાતત્ય અને પ્રક્રિયા દરમ્યાન ગુણવત્તા, ખર્ચ અંકુશની બાબતમાં વધુ કાળજી માંગી લે છે.

(4) ચાલુ કામ (Work-in-Progress) :

અર્ધતૈયાર માલના જેવા જ પ્રકારનો આ માલ કોઈપણ એક પ્રક્રિયામાં દાખલ થઈ ગયેલ હોય છે અને જે તે પ્રક્રિયા હજુ પૂરી થઈ હોતી નથી.

(5) તૈયાર માલ (Finished goods) :

પ્રક્રિયામાં કાચામાલના પ્રવેશ પછી તમામ પ્રક્રિયાઓ પૂરી થઈ ગયા બાદ અપેક્ષા પ્રમાણેના રંગ, કદ, ગુણવત્તા ધરાવતા આ માલને તૈયાર માલ અથવા વેચાણ યોગ્ય માલ પણ કહેવામાં આવે છે.

(6) અન્ય સામગ્રી -પરચૂરણ માલ સામગ્રી (Consumables) :

ઉત્પાદન પ્રક્રિયાને સરળ બનાવવા, ઉત્પાદન પ્રક્રિયા દરમ્યાન મૂળભૂત કાચામાલ ઉપરાંતની આવી સામગ્રી જેવી કે ગ્રીસ, ઑઈલ, સાફ સૂફી માટેના ગાભા તથા અન્ય મદદરૂપ ચીજવસ્તુઓનો સમાવેશ પરચૂરણ માલસામગ્રી તરીકે કરવામાં આવે છે. જે પ્રત્યક્ષ રીતે વેચવા યોગ્ય થયેલા માલના ભાગ તરીકે દશ્યમાન થતી નથી.

ઈન્વેન્ટરી અંકુશ અંગેના મહત્ત્વના નિર્ણયો :-

(1) માલનો જથ્થો :-

(i) કાચો માલ : ઉત્પાદકીય એકમે ઉત્પાદન પ્રક્રિયા ખોરવાય નહીં, તે હેતુને ધ્યાનમાં લઈ યોગ્ય જથ્થામાં પૂરતો માલ સ્ટોકમાં રાખવો પડે છે. આમ છતાં માલની જાળવણી, ગુણવત્તાની

જાળવણી, જાળવણી ખર્ચ, જોખમ નિવારણ ખર્ચ, રોકાયેલ મૂડી અંગેનું ખર્ચ, મળતા વેપારી વટાવ કે જથ્થાબંધ ખરીદીના લાભો વગેરે મુદ્દાઓ ધ્યાનમાં રાખી સ્ટોકનો જથ્થો નક્કી કરવામાં આવે છે.

આ ઉપરાંત આકસ્મિકતાને પહોંચી વળી શકાય, માલની ખરીદ પ્રક્રિયા અને માલ મેળવવાનો સમય, સપ્લાયરની નિયમિતતા વગેરે પરિબળો પણ મહત્ત્વનો ભાગ ભજવે છે.

મોટા જથ્થામાં માલ વેચાણનો સોદો થયેલ હોય ત્યારે પૂરતા ઉત્પાદન ને ધ્યાનમાં રાખી વિશેષ નિર્ણય લેવામાં આવે છે, વધતા જતા ભાવોની પરિસ્થિતિમાં પડતર નિર્ણયને ધ્યાનમાં રાખી જથ્થા અંગે નિર્ણય લેવાય છે.

(ii) અર્ધતૈયાર માલ :- ઉત્પાદન પ્રક્રિયાની લંબાઈ, પ્રક્રિયાના સાતત્યને ધ્યાનમાં લઈ સ્ટોક અંગે નિર્ણય લેવા પડે છે. માંગમાં એકાએક વધારો થવાની શક્યતા હોય ત્યારે અર્ધ તૈયાર માલના વધારાના સ્ટોકની વ્યવસ્થા પણ વિચારવી પડે છે. અલબત્ત ગુણવત્તા જાળવણીનો પ્રશ્ન વધુ મહત્ત્વનો રહે છે.

(iii) તૈયાર માલ : મેળવેલ ઑર્ડરના જથ્થા ઉપરાંત માંગમાં થતા વધારા ઘટાડાને અનુરૂપ, ભાવોમાં થતા ફેરફારને ધ્યાનમાં રાખી તૈયાર માલના સ્ટોકના જથ્થા અંગે નિર્ણય લેવામાં આવે છે. સંગ્રહ, વ્યવસ્થા, સંગ્રહખર્ચ, વીમો, વગેરે પરિબળો જથ્થા-નિર્ણય ઉપર અસર કરે છે.

બજારમાંગને પહોંચી વળવા, સિઝનલ ધંધામાં કે હરીફની પરિસ્થિતિને ધ્યાનમાં લઈ તૈયાર માલ જથ્થાના નિર્ણયો લેવા પડે છે.

સરકારી કરવેરા નીતિ, એક્સાઈઝ ડ્યુટી સટ્ટાકીય લાભા-લાભ વગેરે બાબતો પણ સ્ટોકના જથ્થા પર અસર કરે છે.

સમાપન :

યોગ્ય માલસામગ્રી સંચાલનમાં માલમાં તમામ સ્વરૂપો પર અંકુશ રાખી પડતર અંકુશ, સલામતી, વ્યવહારોનું સાતત્ય અને અન્ય લાભોની અપેક્ષાએ યોગ્ય નિર્ણયો લેવામાં આવે છે. ઈન્વેન્ટરી જે ચાલુ મિલકતનો મોટો હિસ્સો ધરાવે છે. તેના અંકુશથી કાર્યશીલ મૂડી સંચાલન કાર્યક્ષમ બને છે.

(1) ઈન્વેન્ટરીનો અર્થ આપો. ઈન્વેન્ટરીનાં જુદાં જુદાં સ્વરૂપો જણાવો.

(2) ઈન્વેન્ટરી એટલે શું ? ઈન્વેન્ટરી રાખવાના હેતુઓ જણાવો.

(3) ઈન્વેન્ટરી જરૂરિયાત સમજાવો.

6.4 લેણાંનું સંચાલન (Management of Receivables) :

ચાલુ મિલકતોના સ્ટોક ઉપરાંતના બીજા ઘટક તરીકે 'લેણાં' મહત્ત્વનું સ્થાન ધરાવે છે. લેણાં એટલે દેવાદારો અને લેણી હૂંડીઓનો સરવાળો. ઉધાર વેચાણને પરિણામે દેવાદારો ઉદ્ભવે છે. વેચાણ વધારાના ઉપાયોમાં ઉધાર વેચાણ અનિવાર્ય પધ્ધતિ બની ગઈ છે. ત્યારે ઉધાર વેચાણથી ઉદ્ભવતા લેણાનું સંચાલન નાણાંકીય સંચાલનમાં મહત્ત્વનું કાર્ય બની રહ્યું છે.

અર્થ :- ચાલુ મિલકતોમાં સમાવાતી મિલકત તરીકે દેવાદારો + લેણીહૂંડી, જે ઉધાર વેચાણના પરિણામે ઉદ્ભવતી મિલકત છે. ગ્રાહકો પાસેથી લેવાની નીકળતી રકમ એટલે લેણાં, 'લેણાં' ના કદ (રકમ) નો આધાર ધંધાની શાખનીતિ અને ગ્રાહકોના પ્રકાર ઉપર આધારિત છે. 'લેણાં' રોકાઈ રહેલા નાણાંનો ખ્યાલ સ્પષ્ટ કરે છે. શાખનીતિ-ઉઘરાણીને કારણે લેણાં રોકડ સાથે સંકળાય છે. પરિણામે લેણાંનું સંચાલન રોકડ સંચાલન સાથે સીધો સંબંધ ધરાવે છે.

માલ કે સેવાના હસ્તાંતર (ફેરબદલી) ના મૂલ્ય ઉપર લેણાંનો આધાર રહેલો છે. 'લેણાં'ને જોખમના તત્ત્વ સાથે સાંકળીને લેણાંના સંચાલનનો વિચાર કરવામાં આવે છે. લેણાંની રકમ, ઉધાર વેચાણ, લેણાંની રોકડમાં ચૂકવણી કે અન્ય રીતે ચૂકવણી સાથે સંબંધ ધરાવે છે.

શાખનીતિ ઉદાર હોય તો 'લેણાં'ની રકમ વધારે રહે છે. દેવાદારોમાં નાણાંનું રોકાણ વધી જાય છે. લેણાં નિભાવ ખર્ચ, વ્યાજનું નુકસાન, ઘાલબાધ જેવાં નુકસાનનું જોખમ વધી જાય છે, તેને બદલે શાખનીતિ કડક હોય તો લેણાંની રકમ ઘટાડી શકાય છે, પરંતુ આમ કરવા જતાં ઉધાર ખરીદી કરતા આપણા ગ્રાહકોને ગુમાવવાનો ભય ઊભો થાય છે.

ઉધાર વેચાણમાં ઘટાડો અંતે કુલ વેચાણના ઘટાડામાં અને પરિણામે કાચા નફાના ઘટાડામાં જોવા મળે છે. આમ, યોગ્ય શાખનીતિનો અમલ કરી 'લેણાં' સંચાલનને કાર્યક્ષમ રાખવું જરૂરી છે.

લેણાંનું સંચાલન મુખ્યત્ત્વે તરલતા અને નફાકારકતા વચ્ચેનો યોગ્ય સુમેળ-સમતુલા સાધવાની બાબત છે. સુયોગ્ય લેણાં સંચાલન માટે -

(1) યોગ્ય શાખનીતિનું ઘડતર

(2) ઉઘરાણીની શરતો નક્કી કરવી અને તેનો યોગ્ય અમલ કરવો.

(3) ઉઘરાણીની પધ્ધતિ-નીતિ, વટાવની પધ્ધતિ વગેરે નક્કી કરવી.

(4) અવાર નવાર લેણાંનું વિશ્લેષણ કે મૂલ્યાંકન કરવું.

(5) લેણાંની રકમ પર યોગ્ય અંકુશ રાખવો.

આ પાંચેય બાબતો સુપેરે સચવાય તો લેણાંનું સંચાલન કાર્યક્ષમ રીતે થઈ શકે.

નફાકારકતા - નફાનું પ્રમાણ, ઉધાર વેચાણ દ્વારા ઊભા થયેલા લેણાંમાનું જોખમનું પ્રમાણ, રોકાયેલા નાણાંનો વ્યાજ ખર્ચ, લેણાં નિભાવ ખર્ચ જેવાં પરિબળોના યોગ્ય પ્રમાણની લેણાં સંચાલન હેતુ પૂર્ણ બને છે.

લેણાંનું કદ - રકમ નક્કી કરતાં પરિબળો

(1) ઉધાર વેચાણનું પ્રમાણ :- હરીફાઈમાં ટકવા માટે, વેચાણમાં વધારો મેળવવા માટે ઉધાર વેચાણ આવશ્યક પધ્ધતિ બની છે. મોટે ભાગે તમામ પેઢીઓ ઉધાર વેચાણની નીતિ અપનાવે જ છે, પરિણામે ઉધાર વેચાણ અનિવાર્ય બન્યું છે. જેમ જેમ ઉધાર વેચાણ વધે છે, તેમ તેમ લેણાંનું કદ વધતું જાય છે. અહીં શાખનીતિ મહત્ત્વનો ભાગ ભજવે છે.

(2) શાખનીતિ :- શાખનીતિમાં ઉધાર વેચાણની શરતો, નાણાં ઉઘરાણીની શરતો અને રીત, અને વટાવનીતિ મહત્ત્વનું સ્થાન ધરાવે છે.

(3) શાખની મુદ્દત અને ઉઘરાણીની રીત : શાખની મુદ્દતનો આધાર જે તે ધંધાના હરીફ વેપારીઓ દ્વારા આપવામાં આવતી શાખની મુદત પર વધારે આધાર રાખે છે. વેચાણ વધારી વધુ નફો કમાવવા માટે ઉધાર વેચાણ કરવું અને ઉધાર વેચાણ વધારવું આવશ્યક બને છે. ઊભા થયેલા લેણાં-દેવાદારો પાસેથી નાણાં ઉઘરાવવાની મુદત વધુ રાખીએ તો ઘાલખાદ્ય અને રોકાણખર્ચનું જોખમ વધે છે. સાથે સાથે શાખની મુદ્દત ઓછી કરીએ તો ઉધાર વેચાણ ઘટવાનો ભય રહે છે. આ બંને બાબત ધ્યાનમાં લઈ યોગ્ય- સમતોલ શાખ મુદ્દત નક્કી કરવી જોઈએ. અહીં અપેક્ષિત વળતરનો દર નિર્ણાયક પરિબળ બને છે.

સમતોલ શાખ નીતિ ઘડતર માટે ધ્યાનમાં રાખવાનાં પરિબળોમાં-

(1) લેણાંમાં થતું સરેરાશ રોકાણ

(2) લેણામાં થયેલા વધારાને કારણે નફામાં થતો વધારો

(3) ઘાલખાદ્યનાં જોખમનો અંદાજિત વધારો

(4) ઊઘરાણી ખર્ચમાં થતો વધારો

(5) વૈકલ્પિક ખર્ચ (અપેક્ષિત વળતરને આધારે)

મુખ્ય પરિબળો ગણાય. આ તમામ પરિબળોની ગણતરી કરી જો ફાયદાકરક પરિસ્થિતિનું નિર્માણ થતું હોય તો લેણાંમાં વધારો-ઉધાર વેચાણમાં વધારો ઈચ્છનીય ગણાય.

(4) વટાવનીતિ - રોકડ વટાવનું પ્રમાણ :

રોકડ વટાવની નીતિ ગ્રાહકોને આકર્ષી લેણાનું પ્રમાણ ઘટાડવામાં પરિણમે છે. ગ્રાહક રોકડેથી ખરીદવા, અથવા ઉધાર ખરીદીના નાણાં વટાવની લાલચે ઝડપી ચૂકવવા તૈયાર થાય છે. પરિણામે લેણાંનું કદ ઘટે છે, વેચાણનો નફો જળવાય છે. લેણાંનું કદ ઘટતાં ઘાલખાદ્યનું જોખમ ઘટે છે. ઉઘરાણી ખર્ચ ઘટે છે. બચત પરનું વળતર મળી રહે છે, તરલતા વધારે રહે છે. આમ, રોકડ વટાવની નીતિ લેણાં સંચાલનમાં અસરકારક પૂરવાર થાય તેમ છે.

સમાપન :- ધંધાની નફાકારકતા વધારવા વેચાણમાં વધારો જરૂરી છે, વેચાણ વધારવા ઉધાર વેચાણ અનિવાર્ય છે - લેણાંનો ઉદ્ભવ થાય છે, ઘાલખાદ્ય જેવાં જોખમ વધે છે, ઉઘરાણી ખર્ચ અને વૈકલ્પિક ખર્ચ વધે છે. પરિણામે લેણાંનું યોગ્ય પ્રમાણ જાળવવું જરૂરી બને છે. આ માટે શાખનીતિ, રોકડ વટાવ નીતિ, ઉઘરાણીની રીત વગેરે બાબતો અંગે યોગ્ય નિર્ણય લેવા જરૂરી છે. આ તમામ બાબતોનો સમન્વય એટલે જ કાર્યક્ષમ લેણાં સંચાલન.

આમ, નાણાંકીય સંચાલનમાં લેણાં સંચાલન વિશેષ મહત્ત્વ ધરાવે છે.

(1) લેણાં સંચાલનનો અર્થ - મહત્ત્વ સમજાવો

(2) લેણાંનું કદ નક્કી કરતાં પરિબળો વર્ણવો.

(3) 'લેણાં સંચાલનને નફાકારકતા અને તરલતા બંને સાથે સંબંધ છે.' -ચર્ચા કરો.

6.5 રોકડ - સંચાલન (Cash Management) :

ચાલુ મિલકતોનો વિશ્લેષણાત્મક અભ્યાસ કરીએ તો તરલતાના સંદર્ભમાં સૌથી મહત્ત્વની ચાલુ મિલકત તરીકે 'રોકડ'નું સ્થાન જોવા મળે છે. સામાન્ય કે સંકુચિત અર્થમાં રોકડ એટલે ચલણી નાણું, બેંક સિલક, ચેક-ડ્રાફ્ટ કે બેંકમાં ડિપોઝીટ પરંતુ સંચાલનની દૃષ્ટિએ વિશાળ અર્થમાં રોકડ એટલે રોકડ, બેંકમાં સિલક કે ડિપોઝીટ, વેચાણ લાયક જામીનગીરીઓ અને ઝડપથી રોકડમાં રૂપાંતરિત થાય તેવા સર્ટિફિકેટ્સનો સરવાળો. ધંધાના રોજબરોજનાં કાર્યોમાં રોકડનું મહત્ત્વ એ શરીર માટેનાં ઑક્સિજન સમાન છે. પરિણામે રોકડનું સંચાલન એ ધંધો સરળ રીતે ચલાવવા માટેની જીવાદોરી સમાન છે.

રોકડ સંચાલનની બાબતમાં જુદા જુદા સંચાલન નિષ્ણાંતોના મત :

શ્રી મહેશ્વરીના મત મુજબ, ''સધ્ધર રોકડ સંચાલનની યોજના તરલતા અને પડતરના સંયુક્ત ઉદ્દેશો વચ્ચે યોગ્ય સમતુલા સ્થાપે છે.''

શ્રી આઈ.એસ.પાંડેના મત મુજબ, ''રોકડનું સંચાલન પેઢીના આંતરિક રોકડ પ્રવાહ, બાહર રોકડ પ્રવાહ, પેઢી દ્વારા પેઢીની નાણાંકીય ખાધ પૂરી કરવા માટે જરૂરી રોકડનું સર્જન તથા વધારાની રોકડનું યોગ્ય સ્થળે યોગ્ય સમયે કરવામાં આવતા રોકાણ સાથે સંબંધ ધરાવે છે.''

ધંધામાં તરલતાની જાળવણી તથા વધારાની રોકડનું વ્યવસ્થિત રોકાણ કે ઉપયોગ એ સફળ રોકડ સંચાલનનું હાર્દ છે. ધંધાની રોજબરોજની નાણાંકીય જરૂરિયાતો પૂરી થઈ શકે અને વધારાની રોકડનું યોગ્ય રોકાણ કરી નફાકારકતા જાળવવી એ રોકડ સંચાલન મુખ્ય ધ્યેય હોય છે.

ધંધામાં રોકડ ધારણ કરવાના કે જાળવી રાખવાના ઉદ્દેશો :-

ધંધાકીય પ્રવૃત્તિઓ સરળતાથી ચાલી શકે - તરલતા જળવાય તે હેતુથી હાથ પર રોકડ રાખવી જરૂરી બને છે. વધારાની રોકડનો યોગ્ય ઉપયોગ તરલતાની સાથે નફાકારકતા બક્ષે છે. સામાન્ય રીતે નીચેના ઉદ્દેશો માટે રોકડ જાળવવી પડે છે :

(1) ધંધાકીય પ્રવૃત્તિઓને કે વ્યવહારોને ચલાવવા

(2) આકસ્મિક જરૂરિયાતોને પહોંચી વળવા માટે

(3) યોગ્ય વળતરની અપેક્ષાનો હેતુ

(4) સટ્ટાકીય લાભનો હેતુ

(5) અન્ય હેતુઓ

(1) ધંધાકીય પ્રવૃત્તિઓ ચલાવવા :-

કોઈપણ ધંધાકીય એકમે રોજબરોજના વ્યવહારોને ચલાવવા માટે પૂરતી રોકડ રાખવી પડે છે. માલ સામગ્રીની ખરીદી,મજૂરી ખર્ચ કે અન્ય સેવાઓની ચૂકવણી માટે પણ રોકડની જરૂર પડે છે. વ્યાજની ચૂકવણી, સરકારી કરવેરાની ચૂકવણી, ડિવિડન્ડ જેવી ચૂકવણી સમયસર કરવા માટે પણ રોકડની જરૂર પડે છે. આ ઉપરાંતની સામાન્ય જવાબદારીઓની ચૂકવણી માટે રોકડ હાથ પર રાખવી જ પડે છે. જરૂરી રોકડની સગવડ માટે રોકડ વેચાણ, લેણાંની વસૂલાત (ઉધાર વેચાણના દેવાદારો પાસેથી ઊઘરાણી), અન્ય આવકો ધ્યાનમાં રાખીને રોકડનો આવક પ્રવાહનો અંદાજ મુકવો પડે છે.

આવક પ્રવાહ અને રોકડ જાવક પ્રવાહની સમતુલા જાળવવા તેમજ જરૂરિયાતના સમયે આકસ્મિક રોકડની જરૂરિયાતને પહોંચી વળવા, ઓવરડ્રાફ્ટની સગવડનું આયોજન કરવાનું રહે છે. સાથે-સાથે વધારાની રોકડનું યોગ્ય રોકાણ કરવાનું આયોજન પણ વિચારી રાખવાનું હોય છે. આ સમગ્ર પ્રવૃત્તિઓનું યોગ્ય સંચાલન એટલે જ રોકડનું સંચાલન.

(2) આકસ્મિક જરૂરિયાતોને પહોંચી વળવા માટે :-

નિયમિત વ્યવહારો માટેની રોકડ ઉપરાંત ક્યારેક આવી પડતી આકસ્મિક જરૂરિયાતને પહોંચી વળવા માટે પણ રોકડની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. આ માટે કરેલી રોકડની વ્યવસ્થાને ''સાવચેતીનાં પગલા રૂપે રાખેલ રોકડ'' કહેવામાં આવે છે. નાણાંકીય સંચાલક પૂરતી કાળજી રાખી આયોજન કરે, છતાં કેટલીકવાર અનઅપેક્ષિત રીતે કુદરતી આપત્તિઓને કારણે અથવા અસામાન્ય સંજોગોને કારણે વધારાની રોકડની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. જે અંગે કોઈ ચોક્કસ અંદાજ મુકી શકાતો નથી.

આવા સંજોગોમાં પરિસ્થિતિને પહોંચી વળવા માટે ખાસ રોકડની વ્યવસ્થા વિચારી રાખવી પડે છે. કેટલાક એકમો તુરંત જ વેચી શકાય તેવી જામીનગીરીઓમાં થોડી રકમનું રોકાણ કરી રાખે છે, જેના વેચાણ દ્વારા આવી સમસ્યા ઉકેલી શકાય અને ધંધાની તરલતા જળવાઈ રહે. નાણાકીય સંચાલકે રોકડની જરૂરિયાતનો અંદાજ; તાત્કાલિક નાણાં ઊભાં કરવાની શક્તિ અને વધારાના નાણાંનું તરલ જામીનગીરીઓમાં રોકાણ - આ ત્રણેય બાબતોમાં જાગૃત રહેવું પડે છે.

(3) યોગ્ય વળતરની અપેક્ષાનો હેતુ :-

ધંધાકીય એકમે પોતાની પાસે રાખવી પડતી રકમમાં બેંકોનાં જુદાં જુદાં ખાતાંમાં બેંકોના નિયમ પ્રમાણે રાખવું પડતું લઘુત્તમ બેલેન્સ, આવી રાખેલ રકમ પર મળતું વ્યાજ, બેંક દ્વારા આપવામાં આવતી સગવડ અને તેના માટેનો ચાર્જ. આ તમામ બાબતો ધ્યાનમાં રાખી વધારાની રોકડનું યોગ્ય જગ્યાએ રોકાણ કરવું જરૂરી બને છે. વૈકલ્પિક ખર્ચના મુદ્દાને ધ્યાનમાં રાખી જે રોકડનું સંચાલન કરવામાં આવે છે તેમાં યોગ્ય વળતરનો હેતું સમાયેલ હોય છે.

(4) સટ્ટાકીય લાભના હેતુ :-

ધંધાકીય એકમો પોતાની નિયમિત - અંદાજિત જરૂરિયાતોને પહોંચી વળવા જરૂરી રોકડ રાખે છે. તે ઉપરાંત કેટલીકવાર કોઈ આકસ્મિક લાભને પ્રાપ્ત કરવા વધારાની રોકડનું પણ આયોજન કરતા હોય છે. આવા આકસ્મિક લાભમાં, માલસામગ્રીના ભાવોમાં થતા ફેરફારનો લાભ લઈ ઓછા ભાવે કે અનુકૂળ શરતોએ માલસામાનની વધુ ખરીદી કરવી, ટૂંકાગાળા માટે જામીનગીરીઓ ખરીદી ભાવ વધતાં વેચાણ કરી દેવાનો હેતુ રાખવો, તાત્કાલિક ચૂકવણી કરી દેવાની શરતે ઘટાડેલા ભાવે કે અનુકૂળ શરતે માલની ખરીદીનો સમાવેશ થાય છે. આ પ્રકારની પ્રવૃત્તિ ધંધા માટે જોખમી પ્રવૃત્તિ ગણાય છે. ક્યારેક સંજોગો પ્રતિકૂળ થતાં અણધાર્યા નુકસાનનાં પરિણામ પણ ભોગવવાં પડે છે.

આમ છતાં વધારાની રોકડનું પૂરતી કુશળતાથી અંદાજિત જોખમને ધ્યાનમાં લઈને લાભપ્રદ જામીનગીરીઓમાં રોકાણ એ કાર્યક્ષમ સંચાલનનું લક્ષણ ગણાય. સામાન્ય રીતે ધંધાકીય એકમોએ આવી સટ્ટાકીય બાબતોમાં ધ્યાન આપવું ન જોઈએ.

(5) અન્ય હેતુઓ :-

સામાન્ય રીતે ધંધાકીય એકમે તેની રોજબરોજની પ્રવૃત્તિઓ માટે, મહેસૂલી ખર્ચાઓની ચૂકવણી માટે, રોકડની વ્યવસ્થા કરવાની હોય છે. છતાં કેટલીકવાર આધુનિકીકરણ માટે કે વિકાસ યોજના માટે મૂડી ખર્ચની રકમની પણ વ્યવસ્થા કરવી પડે છે. વેચાણ વધારાની ઝુંબેશ, કામદાર કલ્યાણની પ્રવૃત્તિઓ કે અન્ય પ્રવૃત્તિઓ માટે વિશિષ્ટ આયોજન કરી રોકડ હાથ પર રાખવી પડે છે. ક્યારેક ખાસ પ્રસંગો, ઉજવણી જેવા કાર્યક્રમોની જરૂરિયાતને ધ્યાનમાં લઈ રોકડની વ્યવસ્થા કરવી પડે છે.

આમ, જુદા જુદા હેતુસર નાણાં સંચાલનમાં રોકડની જરૂરિયાતનો અંદાજ, પ્રાપ્તિ, ઉપયોગ અને વધારાની રોકડનું યોગ્ય રોકાણ જેવી બાબતોમાં યોગ્ય અને કાર્યક્ષમ નિર્ણયો લેવા પડે છે. આ સમગ્ર પ્રવૃત્તિઓનું આયોજન અને અમલ એટલે જ રોકડનું સંચાલન.

રોકડ સંચાલનની ઉપયોગિતા, ફાયદા, મહત્ત્વ :

કાર્યશીલ મૂડીના મહત્ત્વના અંગ તરીકે રોકડનું સ્થાન છે. ચાલુ મિલકતોમાં સૌથી વધુ તરલ

મિલકત છે અને તરલતા એ કાર્યશીલ મૂડી સંચાલનની પૂર્વશરત છે. આમ, રોકડનું સંચાલન એ કાર્યશીલ મૂડી સંચાલનનું હાર્દ છે. રોકડ જરૂરિયાતનો અંદાજ, પૂરતી પ્રાપ્તિ, કાર્યક્ષમ ઉપયોગ અને વધારાની રોકડનું સફળ - ફાયદાકારક રોકાણ એ રોકડ સંચાલનની પ્રાથમિક પ્રવૃત્તિ છે. એકપણ પ્રવૃત્તિમાં બિનકાર્યક્ષમતા ધંધાને વિચલિત કરી શકે છે. ધંધાકીય એકમ નાણાંભીડમાં આવી શકે છે. ચાલુ મિલકતોની સૌથી મહત્ત્વની તથા તરલ મિલકત છે. રોજબરોજની પ્રવૃત્તિઓ ચલાવવા માટેનું ચાલકબળ એ રોકડ છે. ધંધાની મહત્ત્વની મિલકત હોવા છતાં નફાકારકતામાં તેનો પ્રત્યક્ષ ફાળો જોવા મળતો નથી એટલે કે વધુ રોકડ હોય તો વધુ નફો થાય તેવું કોઈ સમીકરણ નથી આથી વિરુધ્ધ ઘણીવાર વધુ પડતી રોકડ - બિનકાર્યક્ષમ રોકાણ એકમની નફાકારકતા ઘટાડી શકે છે. આ બાબત રોકડ સંચાલનનું મહત્ત્વ સ્પષ્ટ કરે છે.

(1) **કુલ મિલકતોમાં ઓછું પ્રમાણ :-** તરલતા માટેની પૂર્વશરત અને મહત્ત્વની મિલકત હોવા છતાં કુલ મિલકતોની સરખામણીમાં રોકડનું પ્રમાણ ઘણું ઓછું જોવા મળે છે. ટકાવારી પ્રમાણમાં ઓછી હોવા છતાં તેનું મહત્ત્વ ઓછું નથી. રોકડ સંચાલન કે રોકડની વ્યવસ્થા કેટલાય એકમો માટે સમસ્યા રૂપ બની રહે છે. રોકડની વ્યવસ્થા માટે સંચાલકોને ઘણો સમય અને શ્રમ લેવો પડે છે.

(2) **પૂર્વાનુમાન મુશ્કેલ :** રોકડનો આવક પ્રવાહ અને રોકડ જાવક પ્રવાહ સરખો અથવા સમતોલ બની રહે તે માટે સતત પ્રયત્નો કરવા પડે છે. પરંતુ રોકડની આવક અને જાવકના આયોજન માટે પૂર્વાનુમાન કરવું ઘણું મુશ્કેલ છે. આવક-જાવકને અસર કરતાં પરિબળો સમય અને સંજોગો અનુસાર સતત બદલતા રહે છે. વળી, આકસ્મિકતા પણ અસરકારક ભાગ ભજવે છે.

(3) **મૂડીરોકાણની યોજના પસંદગી :** ધંધાના વિકાસ કે વિસ્તૃતીકરણ માટે પૂરતાં નાણાંની જરૂરિયાત રહે છે. નાણાં વગર વિકાસલક્ષી યોજનાઓ શક્ય બનતી નથી. રોકાયેલા નાણાંના વળતરરૂપે મળતો રોકડ પ્રવાહ યોજના પસંદગી માટેનું મુખ્ય પરિબળ ગણાય છે. નફાની રકમ નહીં, યોજનામાંથી મળતો રોકડ પ્રવાહને આધારે યોજનાનો સ્વીકાર કે અસ્વિકાર, પસંદગી કે પસંદગી ક્રમ નક્કી કરી આપે છે. આ બધુ જોતાં રોકડ એ નિર્ણાયક પરિબળ બની રહે છે.

(4) **આકસ્મિક લાભ કે સટ્ટાકીય લાભ મેળવવા માટે :** માલસામાનના વધતા ભાવ સમયે વધુ મોટા જથ્થામાં માલની ખરીદી, જામીનગીરીઓના ભાવ-ઘટાડાના સંજોગોમાં જામીનગીરીઓની ખરીદી, ખરીદીની શરતોનો લાભ આ બધું રોકડની પ્રાપ્યતા અને સંચાલન પર આધારિત છે. પરિણામે અસરકારક રોકડ સંચાલનની જરૂરિયાત સર્વસ્વીકાર્ય બાબત બની છે.

રોકડ સંચાલનની ઉપરોક્ત બાબતો તેની ઉપયોગિતા દર્શાવે છે. મહત્ત્વ સાબિત કરી આપે છે. છતાં રોકડ સંચાલનની કેટલીક મર્યાદાઓ પણ જાણવી જરૂરી છે.

મર્યાદાઓ :- રોકડ સંચાલન હાથ પર ની રોકડનું મહત્ત્વ સમજાવે છે. પરંતુ ક્યારેક તરલતા અને નફાકારકતા વિરોધી બાબતો તરીકે ઉપસી આવે છે. વધુ રોકડ ઓછી નફાકારકતામાં પરિણમે છે. હાથ પરની રોકડને તેની પોતાની પડતર હોય છે. વળી વૈકલ્પિક ખર્ચનો ખ્યાલ પણ મહત્ત્વનું પરિબળ છે. ક્યારેક રોકડની પડતરનો ખ્યાલ રોકડ સંચાલનમાં ભૂલાઈ જાય છે.

રોકડની જરૂરિયાતનો અંદાજ મુશ્કેલ છે : રોકડની આવક (આવક પ્રવાહ) અને જાવક વચ્ચેની સમતુલાએ રોકડ સંચાલનનું મુખ્ય ધ્યેય છે. પરંતુ રોકડના આવક પ્રવાહ અને જાવક પ્રવાહના ચોક્કસ અંદાજ મેળવવાનું કાર્ય ઘણું મુશ્કેલ છે. ધંધાકીય અનિશ્ચિતતાઓ, આકસ્મિકતાઓનો અંદાજ રોકડ સંચાલનને નિર્બળ બનાવે છે. તેજી મંદીના સંજોગો અને અન્ય પરિબળો રોકડ સંચાલનમાં ધ્યાનમાં લેવામાં આવતા નથી.

સમાપન : સફળ કાર્યશીલ મૂડી સંચાલન માટે કાર્યક્ષમ રોકડ સંચાલનએ અનિવાર્ય બાબત છે. જેની શરૂઆત જરૂરિયાતના અંદાજથી થાય છે. પછી પ્રાપ્તિ, ઉપયોગ, વધારાની રોકડનું રોકાણ, આવક-જાવક પ્રવાહની સમતુલા, રોકડની તૂટ નિવારવાના ઉપાયો સાથે પૂર્ણ થાય છે. પરંતુ આ તમામ બાબતો વર્તમાન સંજોગો અને ભાવિ અંદાજોની સત્યતા પર આધારિત છે. જેટલે અંશે અંદાજો સાચા તેટલે અંશે રોકડના વિચલનો ઓછાં અને સંચાલન સફળ. અનુભવે જોવા મળ્યું છે કે રોકડની તંગી કરતાં રોકડનો વધારો લાંબેગાળે નુકસાનકારક નીવડ્યો છે.

સ્વાધ્યાય

(1) રોકડ સંચાલન એટલે શું ? તેના ઉદ્દેશો જણાવો.

(2) રોકડ સંચાલનનું મહત્ત્વ સમજાવો.

(3) ''વધુ રોકડ એટલે નફાકારકતા નહીં.'' - ટીકાત્મક રીતે ચર્ચો.

એકમ 7

ડિવીડન્ડ અને ડિવીડન્ડની નીતિઓ

: રૂપરેખા :

૭.૧ પ્રસ્તાવના
૭.૨ ડિવિડન્ડનો ખ્યાલ
૭.૩ ડિવિડન્ડને અસર કરતાં પરિબળો
૭.૪ ડિવિડન્ડનાં પ્રકારો - સ્વરુપો
૭.૫ કાનૂની નિયંત્રણો
૭.૬ ડિવિડન્ડ નીતિ
૭.૭ ડિવિડન્ડ નીતિની શેરના મૂલ્ય પર અસર
◆ સ્વાધ્યાય

7.1 પ્રસ્તાવના

નાણાંકીય સંચાલનનાં મહત્ત્વનાં કાર્યોમાંનું એક કાર્ય આવક સંચાલનનું કાર્ય છે. સંચાલકોની દૃષ્ટિએ ધંધાની આવક એટલે ધંધાનો નફો. સામાન્ય રીતે વેચાણની આવક અને વેચાણ માલની પડતરના તફાવતને નફો કહેવામાં આવે છે. જેને નાણાંકીય હિસાબોની પરિભાષામાં કાચો નફો કહેવામાં આવે છે. આગળ જતાં કાચા નફામાંથી ચોખ્ખો નફો - કરવેરા પહેલાંનો નફો - કરબાદનો નફો (જેને વ્યાજ અને કરવેરા બાદનો નફો) કહેવામાં આવે છે. જેને વહેંચણી પાત્ર નફા તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે.

7.2 ડિવિડન્ડનો ખ્યાલ :

વહેંચણી પાત્ર નફો એટલે ''શેરહોલ્ડર્સ વચ્ચે વહેંચી શકાય - શેરહોલ્ડર્સને નફાના ભાગ તરીકે આપી શકાય એટલે કે ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે આપી શકાય તેવો નફો''

આમ, ડિવિડન્ડ એટલે કંપનીના વહેંચણી પાત્ર નફામાંથી કંપની દ્વારા તેના શેર હોલ્ડર્સને, તેમણે ધારણ કરેલા શેરની ભરપાઈ કિંમતના પ્રમાણમાં આપવામાં આવતો નફા ભાગ. જે રોકડ સ્વરૂપે પણ હોય, શેર સ્વરૂપે પણ હોય કે અન્ય કોઈ સ્વરૂપે પણ હોઈ શકે.

કાચો નફો અને ચોખ્ખો નફો ધંધાના ખર્ચ ઉપર આધારિત હોય છે, વ્યાજ ઉછીની મૂડીના પ્રમાણ પર, કરવેરા સરકાર પર આધારિત હોય છે. જ્યારે કરવેરા પછીનો નફો - વહેંચણીપાત્ર નફા ઉપર માત્ર કંપની કે કંપનીના સંચાલકોનો અંકુશ હોય છે. આવા નફાનું સંચાલન એ આવક સંચાલન સાથે સબંધ ધરાવે છે.

વહેંચણી પાત્ર નફા પૈકી કેટલી રકમ નફાભાગ તરીકે શેરહોલ્ડર્સ વચ્ચે વહેંચી આપવી અને કેટલી રકમ વહેંચ્યા વગરની ધંધામાં જ રહેવા દેવી આ બાબત સંચાલકોની નીતિ ઉપર આધાર રાખે છે. જેને ડિવિડન્ડની નીતિ પણ કહેવામાં આવે છે. હાલની ભરપાઈ મૂડી, વહેંચણી પાત્ર નફાની રકમ, ભાવિ આયોજન વગેરેનો વિચાર કરી સંચાલકો વર્તમાન ડિવિડન્ડનો દર નક્કી કરતા હોય છે. જો કે કંપની પાસે જો પ્રેફરન્સ શેર મૂડી હોય તો પ્રેફ-શેર મૂડી પર નિશ્ચિત દરે પ્રેફરન્સ ડિવિડન્ડ આપવું પડે છે. ત્યારબાદ જ ઈક્વીટી શેર હોલ્ડર્સના ડિવિડન્ડનો મુદ્દો વિચારવામાં આવે છે.

વહેંચણી પાત્ર નફાની વ્યવસ્થા એ કંપનીના આંતરિક નાણાંકીય સંચાલનનો જ ભાગ છે. જેમાં બે બાબતો વિચારવામાં આવે છે :

(1) વહેંચણીપાત્ર નફાનો અમુક ભાગ જે ડિવિડન્ડ તરીકે વહેંચી દેવામાં આવે

(2) વહેંચણી પાત્ર નફાનો બાકીનો ભાગ જે ડિવિડન્ડ તરીકે વહેંચવાને બદલે કંપનીમાં જ રાખી મૂકવામાં આવે.

સામાન્ય રીતે કંપનીના સંચાલકોનો મુખ્ય ઉદ્દેશ વધુમાં વધુ નફો કમાઈને, આ નફો તેના શેર હોલ્ડર્સ વચ્ચે (વધુમાં વધુ દરે) વહેંચવાનો હોય છે. પરંતુ કંપની સંચાલનમાં કંપનીના ભાવિ વિકાસ અને જરૂરિયાતને ધ્યાનમાં રાખીને સંચાલકો પૂરેપૂરો નફો ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે વહેંચી દેવાને બદલે નફાનો અમૂક ભાગ અનામતો સ્વરૂપે - વણવહેંચાયેલો રાખી મૂકે છે. જેને (Retained Ernings) રાખી મુકેલ કમાણી કહેવામાં આવે છે. આવી રકમો ધંધામાં પુનઃ મૂડી તરીકે ઉપયોગમાં લેવામાં આવે છે જેને નફાનું પુનઃ રોકાણ (Reinvestment of profit) કહે છે.

આ બંન્ને નિર્ણયો માટે સંચાલકો સામાન્ય રીતે સ્વતંત્ર હોય છે, પોતાની જરૂરિયાત અને સૂઝબૂઝને આધારે નીતિ ઘડતર કરી સંચાલકો આ અંગે યોગ્ય નિર્ણય લેતા હોય છે.

ક્યારેક સરકારની નીતિ અને કાયદાઓની જોગવાઈ પ્રમાણે અનામતો ઊભી કરવી ફરજિયાત હોય છે અથવા ડિવિડન્ડનો દર અમૂક દર થી વધુ ન હોવો જોઈએ તેવી જોગવાઈ હોય ત્યારે સંચાલકોએ આવી જોગવાઈ ધ્યાનમાં લીધા બાદ વહેંચણીપાત્ર નફાની (આવક સંચાલન) વ્યવસ્થા કરવાની હોય છે.

ટૂંકમાં દર વર્ષે સંચાલકોએ કેટલા ટકા ડિવિડન્ડ આપવું જોઈએ તે બાબત માત્ર વહેંચણીપાત્ર નફાના જથ્થાને ધ્યાનમાં લઈને નક્કી કરવામાં આવતું નથી. બીજા કેટલાંક પાસાં કે પરિબળોને ધ્યાનમાં લઈને પછી જ ડિવિડન્ડનો દર નક્કી કરવામાં આવે છે

7.3 ડિવિડન્ડને અસર કરતા પરિબળો :

ડિવિડન્ડના દરને (વહેંચણી પાત્ર નફાની વહેંચણીને) અસર કરતાં પરિબળોનો અભ્યાસ જરૂરી છે. આ પરિબળો નીચે પ્રમાણે છે :

(1) ધંધાનો પ્રકાર : ડિવિડન્ડની નીતિ ઉપર કંપની કેવા પ્રકારનો ધંધો કરે છે તેની અસર પડે છે. કંપની એવા પ્રકારનો ધંધો કરતી હોય જ્યાં સ્થિર આવક પ્રાપ્ત થાય તેમ હોય ત્યારે ડિવિડન્ડનો દર સ્થિર રહે છે એટલે કે દર વર્ષે એક સરખું ડિવિડન્ડ આપી શકાય છે. જોખમી પ્રકારના કે અચોક્કસ આવક ધરાવતા ધંધાવાળી કંપનીનો ડિવિડન્ડ દર દર વર્ષે બદલાતો જોવા મળે છે.

(2) ધંધાની આવક કે કમાણી : સામાન્ય રીતે જે તે વર્ષની આવક કે કમાણીને ધ્યાનમાં રાખીને જ કંપની ડિવિડન્ડનો દર નક્કી કરતી હોય છે. કંપની વહેંચણી પાત્ર પૂરેપૂરો નફો વહેંચી દેવાને બદલે ક્યારેક અનામત સ્વરૂપે નફો એકઠો કરે છે આ સંજોગોમાં ડિવિડન્ડનો દર નીચે રહે છે. ચાલુ વર્ષની આવક વધારે હોય તો સ્વાભાવિક રીતે જ ડિવિડન્ડનો દર ઊંચો રહે છે.

(3) ભવિષ્યના વર્ષોથી આવકનો અંદાજ : માત્ર ચાલુ વર્ષની જ આવકને આધારે ડહાપણ ધરાવતી કંપની ડિવિડન્ડનો દર નક્કી કરતી નથી. ભવિષ્યની નફાની પરિસ્થિતિનો અંદાજ મૂકીને Conservative રીતે સાવચેતીપૂર્વક ચાલુ વર્ષના ડિવિડન્ડનો દર નક્કી કરવામાં આવે છે. ભવિષ્યમાં નફો ઘટવાનો હોય તેવુ લાગે ત્યારે ચાલુ વર્ષ પૂરતો નફો હોવા છતાં ડિવિડન્ડનો દર નીચો રાખવામાં આવે છે. આ બાબતે એક હેતુ નફાની રકમની બચત અને બીજો હેતુ શેર હોલ્ડર્સની અપેક્ષા વધી ન જાય તે જોવાનો હોય છે.

(4) પાછલા વર્ષના ડિવિડન્ડનો દરઃ ભવિષ્યના નફાના અંદાજની સાથે સાથે પાછળનાં વર્ષોમાં કેટલા ટકા

ડિવિડન્ડ આપવામાં આવ્યું હતું તેની પણ નોંધ લેવામાં આવે છે. પાછળનાં વર્ષોમાં ડિવિડન્ડ ઊંચા દરે આપ્યું હોય અને ચાલુ વર્ષે દર ખૂબ નીચો દર આવે તો કંપનીની પ્રતિષ્ઠાને હાનિ પહોંચે છે. શેરના ભાવ પણ ઘટી શકે છે. ભૂતકાળમાં દર ઊંચો હોય અને ચાલુ વર્ષ નફો ઓછો હોય તેવા સંજોગોમાં ઘણીવાર કંપનીઓ ભેગા કરેલા નફાના અનામતનો ઉપયોગ કરી ડિવિડન્ડનો સામાન્ય દર જાળવી રાખવા પ્રયત્ન કરે છે. આવા અનામતને ''ડિવિડન્ડ સમતુલા ભંડોળ'' કહેવામાં આવે છે.

(5) ભેગા થયેલા અનામતોનું પ્રમાણ : સારી કમાણીનાં વર્ષોમાં કંપનીઝ બધો નફો વહેંચી દેવાને બદલે જુદી જુદી અનામતો ઊભી કરે છે. આવી અનામતોનું પ્રમાણ વધારે હોય તેવી કંપનીઝ કમાણી ઓછી હોય તેવાં વર્ષોમાં એકઠા થયેલા અનામતનો ઉપયોગ કરીને ડિવિડન્ડ ઉંચા દરે

આપી શકે છે. ને કંપની પાસે અનામતો પૂરતી ન હોય તેવા સંજોગોમાં ડિવિડન્ડ નીચા દરે આપી નફાની બચત કરી અનામતો ઉભા કરવામાં આવે છે. ભારતીય કંપની ધારાની જોગવાઈ પ્રમાણે ડિવિડન્ડ જાહેરાત કરતાં પહેલાં ચોખ્ખા નફાના 10 ટકા જેટલી રકમ સામાન્ય અનામત ખાતે લઈ જવી પડે છે. (10 ટકાથી ઓછી નહીં) આમ, ડિવિડન્ડનો દર અંકૂશમાં આવે છે.

(6) **તરલતાઃ- (Liquidity)** ડિવિડન્ડ વહેંચતાં પહેલાં કંપનીની રોક્ડની પરિસ્થિતિ તરલતાનો પણ ખ્યાલ રાખવો પડે છે. ડિવિડન્ડ રોકડમાં ચૂકવવાનું હોય છે, તેથી કંપનીને સારો નફો થયો હોય તેવાં વર્ષોમાં પણ જો કંપની પાસે રોકડ તરલતા પૂરતી ન હોય તો ડિવિડન્ડ ઓછું આપવામાં આવે છે, જેથી રોકડ - તરલતા જાળવી શકાય. નજીકના ભવિષ્યમાં વિકાસ - વિસ્તરણનાં આયોજનો હોય ત્યારે રોકડની જરૂરિયાત ઊભી થાય છે. પરિણામે ડિવિડન્ડનો દર ઘટાડી અનામતો ઊભી કરી શકાય છે. સાથે સાથે રોકડ - તરલતા પણ જાળવી શકાય છે.

(7) **વધારાની મૂડી માટેનું આયોજન :** કંપની તેના વિકાસ કે વિસ્તરણ માટે વધારાની મૂડીનું આયોજન કરતી હોય ત્યારે બહારથી નાણાં ઊભાં કરી શકાય તેમ છે કે કેમ ? બહારથી નાણાં મેળવવાનાં છે કે કેમ? તે બાબત ધ્યાનમાં રાખી જો બહારથી નાણાં ઊભા કરી શકાય તેમ ન હોય તો અમૂક વર્ષો સુધી ડિવિડન્ડ નીચા દરે આપી અનામતો ઊભી કરી આ એકઠા થયેલી અનામતોને મૂડી તરીકે ઊપયોગમાં લે છે

જો બહારથી જ નાણાં ઊભાં કરવાનાં હોય અને શકય હોય તો તેવા સંજોગોમાં ઊંચા દરે ડિવિડન્ડ આપી બજારમાં પ્રતિષ્ઠા ઊંચી કરી શેર હોલ્ડર્સને કે રોકાણકારોને આકર્ષી શકાય છે. જેથી મૂડી સહેલાઈથી પ્રાપ્ત થઈ શકે.

(8) **બજારની પરિસ્થિતિ :** બજારમાં પ્રવર્તતા તેજ-મંદીના સંજોગો કંપનીના ધંધાની ભવિષ્યની આવક અને તેની મૂડી - જરૂરિયાતને અસર કરે છે. પરિણામે આવા બજારનાં પરિબળોને ધ્યાનમાં રાખી કંપની તેની ડિવિડન્ડ નીતિનું ઘડતર કરે છે. તેજીના સંજોગોમાં અનામતો એકઠી કરીને ઓછું ડિવિડન્ડ આપે અને મંદીના સંજોગોમાં એકઠી થયેલી અનામતોનો ઉપયોગ કરી ડિવિડન્ડ જાળવી રાખે અથવા વધારે ડિવિડન્ડ આપે જેથી શેર હોલ્ડર્સનો સંતોષ અને રોકાણકારોને આકર્ષી વધુ મૂડી પણ મેળવી શકાય.

(9) **કંપનીનું આયુષ્યઃ** સામાન્ય રીતે નવી સ્થપાયેલી કંપનીની શરૂઆતનાં વર્ષોમાં આવક ઓછી હોય છે. અનામતો ઓછી હોય છે. પરિણામે ડિવિડન્ડનો દર નીચો રાખે છે. આ દ્વારા વિકાસ માટેની અનામતો ઊભી કરી શકાય છે, તરલતા વધારી શકાય છે. દરમ્યાન લાંબાગાળાની ડિવિડન્ડ નીતિ પણ ઘડી શકાય છે. કંપની જૂની થતાં પરિસ્થિતિ અનુસાર ઉદાર ડિવિડન્ડની નીતિ પણ અપનાવી શકે છે.

(10) **સરકારી તથા અન્ય નીતિઓ :** અનામતો ઊભી કરવા માટેની જોગવાઈ ઉપરાંત સરકારી નીતિઓ જેવી કે નાણાં નીતિ, ઔદ્યોગિક નીતિ, આયાત-નિકાસ નીતિ, કામદાર નીતિ વગેરે નીતિઓ દ્વારા સરકાર ડિવિડન્ડની નીતિને અંકૂશમાં રાખી શકે છે. સરકારી નીતિમાં થતા ફેરફારની અસર કંપનીની ડિવિડન્ડ નીતિ ઉપર પડી શકે છે.

(11) **કરવેરા નીતિ :** સરકારી કરવેરાનો દર કંપનીના ડિવિડન્ડ માટેના નફા પર અસર કરે છે. જો કરવેરાનો દર ઊંચો હોય તો વહેંચણીપાત્ર નફો ઘટે છે. ઉપરાંત કેટલીક વખત સરકાર એવા નિયંત્રણો પણ મૂકે છે કે અમુક ટકાથી ડિવિડન્ડ વધશે તો કરવેરાનો દર વધશે આ સંજોગોમાં કંપનીઝ ડિવિડન્ડનો દર નીચો રાખે છે.

શેર હોલ્ડર્સ પણ ડિવિડન્ડની આવક મેળવી ઊંચા દરે આવક વેરો ભરવા કરતાં નીચું ડિવિડન્ડ મેળવી અનામતો વધે અને વધેલી અનામતોમાંથી મૂડી સ્વરૂપમાં (બોનસ શેર) નફા ભાગ મળે તેવી ઈચ્છા રાખે છે. આ સંજોગોમાં કંપનીની નીતિ બદલાય છે. ડિવિડન્ડનો દર ઘટે છે.

(12) **સંચાલકોની માન્યતા કે વલણ :** કંપનીના સંચાલકો ઉદારવાદી હોય તો કંપનીની આવકને ઊંચા દરે ડિવિડન્ડ આપી વહેંચી આપતા હોય છે પરંતુ દીર્ઘદષ્ટિવાળા કે વિકાસમુખી (રૂઢિચુસ્ત-Conservative) વલણ ધરાવતા સંચાલકો આવકમાંથી ઓછું ડિવિડન્ડ આપી અનામતો વધારવાની નીતિ અપનાવતા હોય છે.

આ ઉપરાંત કાયદાકીય જોગવાઈઓ કે નિયંત્રણો, રોકાણકારોની અપેક્ષા, શેર હોલ્ડર્સની સંખ્યા (શેર વહેંચણીનું પ્રમાણ) જેવાં પરિબળો કંપનીની ડિવિડન્ડ નીતિ ઉપર અસર કરતાં હોય છે

કોઈપણ કંપનીના સંચાલકોએ ઉપરોક્ત પરિબળો ધ્યાનમાં રાખી સુચારું ડિવિડન્ડ નીતિનું ઘડતર કરી તેને અમલમાં મુકવી જોઈએ.

7.4 ડિવિડન્ડના પ્રકારો - સ્વરૂપો :

સામાન્ય રીતે કંપનીની કમાણીના વહેંચણી પાત્ર નફાને ડિવિડન્ડ તરીકે વહેંચતી વખતે રોકડનો જ ઉપયોગ થાય છે એટલે કે ડિવિડન્ડ રોકડના સ્વરૂપમાં જ આપવામાં આવે છે પરંતુ કેટલીક કંપનીઝ શેર સ્વરૂપે પણ ડિવિડન્ડ આપે છે. વિદેશોમાં તો ડિવિડન્ડ વચનચીઠ્ઠી કે ઉપ્તાપાદિત વસ્તુના સ્વરૂપમાં પણ આપવામાં આવે છે.

ડિવિડન્ડ નીચેના સ્વરૂપોમાં આપી શકાય છે.

(1) રોકડ સ્વરૂપે ડિવિડન્ડ : સામાન્ય રીતે ડિવિડન્ડ એટલે રોકડમાં મળતો નફા ભાગ. ભારતીય કંપની ધારામાં જણાવ્યું છે કે ડિવિડન્ડ રોકડ સ્વરૂપમાં ચૂકવવું જોઈએ. જો કે કંપની ધારામાં બોનસ શેર દ્વારા પણ ડિવિડન્ડ આપી શકાય તેમ જણાવ્યું છે.

રોકડ સ્વરૂપમાં ડિવિડન્ડ આપતાં કંપનીની તરલતાનો પ્રશ્ન વિચારી લેવો જોઈએ. વળી કંપની ધારા પ્રમાણે રોકડમાં ડિવિડન્ડ આવતાં પહેલાં કેવા પ્રકારના નફામાંથી ડિવિડન્ડ આપવાનું છે. તે પણ ધ્યાનમાં લેવામાં આવે છે. રોકડ ડિવિડન્ડ ચાલુ વર્ષના નફામાંથી જ આપી શકાય છે. મૂડી નફામાંથી ડિવિડન્ડ આપી શકાય નહીં. આવો મળેલો નફો રોકડમાં જ મળેલો હોવો જોઈએ આવી કંપની ધારાની જોગવાઈઓ ધ્યાનમાં લીધા પછી નક્કી થયેલા નફામાંથી રોકડ ડિવિડન્ડ આપવામાં આવે છે.

બોનસ શેર કે સ્ટોક ડિવિડન્ડ : ભારતમાં ડિવિડન્ડના બદલામાં બોનસ શેર આપવાની મનાઈ છે એટલે કે રોકડમાં ડિવિડન્ડ આપવા ઉપરાંત બોનસ શેર આપી શકાય છે. અગાઉનાં વર્ષોમાં કમાયેલા અને ભેગા થયેલા નફા કે ઊભી કરેલી અનામતોનું મૂડી કરણ કરીને પૂરા ભરાયેલા બોનસ શેર આપી શકે છે. આ અંગે કંપની ધારામાં ઘણાં નિયંત્રણો મૂકવામાં આવ્યા છે, જેનું પાલન કરવું પડે છે. બોનસ શેર આપવાથી માત્ર અનામતોનું મૂડીકરણ થાય છે. જેનાથી રોકડ ચૂકવણી કરવી પડતી નથી. કંપનીની તરલતા જળવાઈ રહે છે. મૂડી વધે છે અનામતો ઘટે છે. કોઈપણ પ્રકારની મિલકતમાં ફેરફાર થતો નથી.

બોનસ શેર બહાર પાડવાથી કંપનીને, તેના શેર હોલ્ડર્સને અને રોકાણકારોને ફાયદા થાય છે.

કંપનીને ફાયદા :

(1) તરલતા જળવાઈ રહે છે.

(2) નફાનું જ મૂડીકરણ થાય છે. નફાનું પુનઃ રોકાણ થાય છે.

(3) કંપનીની મૂડીમાં વધારો થાય છે.

(4) શેરની સંખ્યા વધતાં શેર દીઠ ડિવિડન્ડનો દર ઘટે છે.

(5) કંપનીની પ્રતિષ્ઠામાં વધારો થાય છે.

શેર હોલ્ડર્સને ફાયદા : (1) શેર હોલ્ડર્સને રોકડમાં ડિવિડન્ડ મળતું નથી. પરિણામે રોકડ આવક ઉપર કરવેરા ભરવા પડતા નથી. બોનસ શેર પર કર ભરવો પડતો નથી. (2) ધારણ કરેલા શેરની સંખ્યા વધે છે પરિણામે વધારાના શેર બજારમાં વેચી રોકડ રકમ પ્રાપ્ત કરી શકાય છે. (3) શેર દીઠ ડિવિડન્ડનો દર ઘટવા છતાં કુલ ડિવિડન્ડની રકમમાં ઘટાડો થતો નથી.

લેણદારો પણ બોનસ શેરને હકારાત્મક રીતે જ જૂએ છે. તેઓના મતે બોનસ શેર આપવાથી કંપનીનો નફો કંપની પાસે જ રહે છે. રોકડ તરલતા ઘટતી નથી લેણદારોની જામીનગીરી માટેની મિલકતો જળવાઈ રહે છે.

આમ, ડિવિડન્ડ ઓછું આપીને કંપની નફો એકઠો કરે, એકઠા થયેલા નફામાંથી બોનસ શેર આપે તો ઘણું આવકારદાયક બને છે.

વચનચીઠ્ઠીના રૂપમાં ડિવિડન્ડ : કંપની પાસે પૂરતો નફો હોય પરંતુ હાલમાં રોકડ / તરલતા ઓછી હોય ત્યારે કંપની જાહેર કરેલ ડિવિડન્ડ અચૂક સમય મર્યાદા પછી ચૂકવવાનું વચન આપીને પણ ડિવિડન્ડ ચૂકવે છે. નજીકના ભવિષ્યમાં રોકડની પરિસ્થિતિ સારી થતાં ડિવિડન્ડ રોકડમાં ચૂકવી આપવામાં આવે છે. આ પેટે વચનચીઠ્ઠી આપવામાં આવે છે. જો કે આ પ્રકારની ડિવિડન્ડ ચૂકવણી કંપનીની પ્રતિષ્ઠાને હાનિ પહોંચાડે છે.

ઉત્પાદિત વસ્તુના સ્વરૂપમાં ડિવિડન્ડ : ડિવિડન્ડ રોકડ કે શેર સ્વરૂપમાં આપવાને બદલે કંપની જે ચીજવસ્તુનું ઉત્પાદન કરતી હોય તે વસ્તુ ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે આવે છે. આ પધ્ધતિ મુજબ ડિવિડન્ડ આપવાથી રોકડ-તરલતા સચવાઈ રહે છે અને ઉત્પાદિત ચીજ વસ્તુના માલનો ભરાવો થયો હોય તેનો નિકાલ પણ થઈ શકે છે. શેરહોલ્ડર્સને વસ્તુ ખરીદવા માટેની કૂપન આપવામાં આવે છે. આ કુપન ઉપર શેર હોલ્ડર કંપનીની ઉત્પાદિત ચીજવસ્તુ મેળવી શકે છે અથવા આ કૂપન બજારમાં વેચી પણ શકે છે.

જામીનગીરી સ્વરૂપે ડિવિડન્ડ : કંપની જાહેર કરેલ ડિવિડન્ડ રોકડમાં આપવાને બદલે અન્ય કંપનીઝના શેર કે જામીનગીરીઓ આપતી હોય છે. કયારેક કંપની શાસક કંપની હોય તો ગૌણ કંપનીના શેર, ગૌણ કંપની હોય તો શાસક કંપનીના શેર તેમની પાસે હોય છે તેમાંથી અથવા પોતે રોકાણ તરીકે બીજી કંપનીના શેર ખરીદ્યા હોય તો તેવા શેર પણ વર્તમાન શેર હોલ્ડર્સને ડિવિડન્ડ ચૂકવણી વખતે રોકડના બદલામાં આપતી હોય છે. કેટલીક કંપનીઝ ડિવિડન્ડ ચૂકવણી કરતાં પોતાની કંપનીના ડિબેંચર પણ શેર હોલ્ડર્સને આપતી હોય છે.

રોકડ - શેર કે ડિબેન્ચરનો વિકલ્પ : ડિવિડન્ડ ચૂકવણીની બાબતમાં કંપની તેના વર્તમાન શેર હોલ્ડર્સને ડિવિડન્ડમાં રોકડમાં સ્વીકારવું, શેર કે ડિબેન્ચર જેવી જામીનગીરીમાં સ્વીકારવાનો વિકલ્પ આપે છે. શેર હોલ્ડર તેની પસંદગી પ્રમાણેનો વિકલ્પ સ્વીકારી જણાવે છે તે મુજબ ડિવિડન્ડની ચૂકવણી થાય છે. આ રીતે વિકલ્પ આપવાથી અમૂક અંશે રોકડની ચૂકવણી ઓછી કરવાની થાય છે. કંપનીની તરલતા પ્રમાણસર સચવાય છે.

ઉપરોક્ત સ્વરૂપે ડિવિડન્ડ ચૂકવણીની પધ્ધતિઓની બાબતમાં એક સ્પષ્ટતા જરૂરી છે કે ભારતમાં કંપની ધારા મુજબ ડિવિડન્ડ માત્ર રોકડ સ્વરૂપે જ આપવું પડે છે. ડિવિડન્ડના બદલામાં શેર - બોનસ શેર આપી શકતા નથી. બોનસ શેર એ ડિવિડન્ડ ઉપરાંત આપવામાં આવતા શેર હોય છે.

ડિવિડન્ડના પ્રકારો : સામાન્ય રીતે ડિવિડન્ડએ કંપનીના મૂળ માલિકોને તેમના મૂડી રોકણના ફળ સ્વરૂપે આપવામાં આવતો નફા - ભાગ છે. એ કંપનીની સ્થિર જવાબદારી નથી. (વ્યવહારમાં ઈક્વીટી ડિવિડન્ડ અને પ્રેફરન્સ ડિવિડન્ડ શબ્દો પ્રચલિત છે)

આમ છતાં જો કંપનીએ શેર મૂડી બહાર પાડતાં ઈક્વિટી શેર ઉપરાંત પ્રેફ શેર બહાર પાડ્યા હોય તેવા સંજોગોમાં પ્રેફ - શેર હોલ્ડર્સને નિશ્ચિત દરે પ્રેફ ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવે છે. અહીંયાં પ્રેફ શેર હોલ્ડર્સને નિશ્ચિત ડિવિડન્ડની બાબતમાં ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સની સરખામણીમાં પ્રેફરન્સ / પસંદગી આપવામાં આવે છે. એટલે કે કંપની પાસે પૂરતો નફો હશે તો ઈક્વિટી શેર હોલ્ડરને એકપણ રૂપિયો ઈક્વિટી ડિવિડન્ડ આપતાં પહેલાં પ્રેફ શેર હોલ્ડર્સને તેમનું નિશ્ચિત ડિવિડન્ડ આપી દેવાંમાં આવશે. અહીં પ્રેફરન્સ છે. ગેરન્ટી નથી. ક્યારેક પ્રેફ શેરની શરત પ્રમાણે એક વર્ષ પ્રેફ ડિવિડન્ડ ન આપી શકાયું હોય ત્યારે અગાઉના વર્ષનું ન ચૂકવાયેલું ડિવિડન્ડ ભેગું કરીને બીજા વર્ષે આપવામાં આવે છે. આવા પ્રેફરન્સ ડિવિડન્ડને કયુમ્યુલેટિવ પ્રેફરન્સ ડિવિડન્ડ કહે છે.

7.5 કાનુની નિયંત્રણો

કોઈપણ કંપનીની ડિવિડન્ડ ચૂકવણીની બાબત તેની આર્થિક પરિસ્થિતિ, શેર હોલ્ડર્સ અને સમાજના અન્ય વર્ગો ઉપર અસર કરતી હોવાથી ભારતમાં ડિવિડન્ડ ચૂકવણીની બાબતમાં કેટલાંક કાનૂની નિયંત્રણો મૂકવામાં આવ્યાં છે. જેનાથી ડિવિડન્ડ કયાં સાધનોમાંથી, કેટલી સમય મર્યાદામાં, નહીં ચૂકવાયેલ ડિવિડન્ડની શું વ્યવસ્થા કરવી તેની સ્પષ્ટતા થાય છે. આવાં નિયંત્રણો નીચે મુજબ છે :

(1) કયા સાધનમાંથી ડિવિડન્ડ આપી શકાશે તેની બાબતમાં કોઈપણ નાણાંકીય વર્ષના ઘસારા બાદ પછી વધતા ચોખ્ખા નફામાંથી ડિવિડન્ડ આપી શકાય છે. અગાઉનાં વર્ષોનો ઘસારા બાદ

કર્યા પછીનો વણવહેંચાયેલો નફો બાકી હોય તો તેનો પણ ઉપયોગ ડિવિડન્ડ વહેંચવા કરી શકાશે.

(2) ડિવિડન્ડ વહેંચણી માટેના નફાની ગણતરીમાં ઘસારો બાદ કર્યા પછીના કમાયેલા નફાની બાકીમાંથી અથવા પાછલાં વર્ષોનો ઘસારો બાદ કર્યા પછી વણવહેંચાયેલો નફો કે તેની બાકી હોય તો, તેમાંથી પાછલાં વર્ષોની ખોટ માંડી વાળ્યા પછી (જોગવાઈ મુજબ) વધતા નફામાંથી ડિવિડન્ડ આપી શકાય છે.

જાહેર હિતના અનુસંધાનમાં મધ્યસ્થ સરકારની મંજૂરીથી ઘસારો બાદ કર્યા સિવાયના નફામાંથી ડિવિડન્ડ વહેંચવાની પરવાનગી આપી શકાય છે.

(3) અનામત ખાતે ફેરવવાની રકમઃ કોઈપણ નાણાંકીય વર્ષમાં કમાયેલા ઘસારા બાદના નફામાંથી ડિવિડન્ડ જાહેર કરવામાં આવે તે પહેલાં કંપનીએ મધ્યસ્થ સરકાર નક્કી કરે તેટલી રકમ (જે 10 ટકા થી વધુ ન હોય) અનામત ખાતે લઈ જવાની રહેશે. જરૂરી રકમ અનામત ખાતે લઈ ગયા સિવાય ડિવિડન્ડ જાહેર કરી શકાશે નહીં.

અનામત ખાતે લઈ જવાની રકમની ટકાવારી જાહેર કરેલ ડિવિડન્ડના ટકા પર આધારિત છે.

(4) પાછલા વર્ષના નફામાંથી ડિવિડન્ડઃ જો કોઈ નાણાંકીય વર્ષમાં પૂરતો નફો ન હોય અથવા નફો જ ન થયો હોય તેવા સંજોગોમાં પાછલાં વર્ષોમાં એકઠા થયેલા નફામાંથી કે ઊભી થયેલી અનામતો માંથી મધ્યસ્થ સરકારની મંજૂરીથી નિયમોને આધિન ડિવિડન્ડ આપી શકે છે.

ડિવિડન્ડ ચૂકવણીની મુદતઃ સામાન્ય રીતે ડિવિડન્ડ જાહેર થયા પછીના 30 દિવસમાં ચૂકવી દેવુ જોઈએ એટલે કે તેના ડિવિડન્ડ વોરંટ રવાના થવા જોઈએ. મોડી ચૂકવણી બદલ ડિરેક્ટર્સ શિક્ષાપાત્ર બને છે.

નહીં ચૂકવાયેલ ડિવિડન્ડ અંગેઃ ડિવિડન્ડ જાહેર થયા બાદ ત્રીસ દિવસમાં ડિવિડન્ડ વોરંટ ઈસ્યુ થઈ ગયા હોય તેમ છતાં ડિવિડન્ડ ચૂકવાયું ન હોય તેવા સંજોગોમાં સાત દિવસમાં બાકી રહેલ ડિવિડન્ડની પૂરેપૂરી રકમ કોઈ શિડયુલ્ડ બેંકમાં ખાસ ખાતુ ખોલાવી તેમાં જમાં કરી દેવી પડશે (---- કંપનીના નહિ ચૂકવાયેલ ડિવિડન્ડ ખાતુ) આવું ડિવિડન્ડ ખાસ ખાતામાં જમા કરાવ્યા પછી સાત વર્ષ સુધી વણ ચૂકવાયેલ રહે તો મધ્યસ્થ સરકાર દ્વારા સ્થપાયેલ "ઈન્વેસ્ટર એજ્યુકેશન એન્ડ પ્રોટેક્શન ફંડ" માં ટ્રાન્સફર કરી દેવામાં આવશે.

આમ, ઉપરોક્ત કાનૂની નિયંત્રણો દ્વારા મધ્યસ્થ સરકારે ડિવિડન્ડ ચૂકવણી નીતિને નિયંત્રણમાં રાખી છે.

7.6 ડિવિડન્ડ નીતિ :

કંપનીની કમાણીનો જે ભાગ શેર હોલ્ડર્સ વચ્ચે નફા ભાગ તરીકે વહેંચી દેવામાં આવે છે, તેને ડિવિડન્ડ કહે છે. કમાયેલા નફામાંથી કેટલો ભાગ ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે વહેંચવો અને કેટલો ભાગ વણવહેંચાયેલો રાખી મુકવો, આ નક્કી કરવાની બાબતને કંપનીની ડિવિડન્ડ નીતિ કહે છે.

વેસ્ટર્ન અને બ્રિગ્હામના મતે, "ડિવિડન્ડ નીતિ શેર હોલ્ડર્સને ચૂકવણી અને રાખી મૂકેલ કમાણીએ બંને વચ્ચેનું પ્રમાણ નક્કી કરે છે. બંને વચ્ચેની વહેંચણી નક્કી કરે છે."

ડિવિડન્ડ નીતિએ ડિવિડન્ડ તરીકે વહેંચવાના નફાનું પ્રમાણ નક્કી કરતી નીતિ છે.

ડિવિડન્ડ નીતિના ઉદ્દેશો

ડિવિડન્ડ નીતિના મુખ્ય બે ઉદ્દેશો છે :

(1) સંપત્તિનું મહત્તમીકરણ

(2) પૂરતા પ્રમાણમાં નાણાં પૂરાં પાડવાં.

(1) સંપત્તિનું મહત્તમીકરણ : ડિવિડન્ડ નીતિનું ધ્યેય કંપનીના શેર હોલ્ડર્સ મૂળ માલિકોની સંપત્તિનું મહત્તમીકરણ કરવાનું છે. શેર હોલ્ડર્સને પૂરતું ડિવિડન્ડ મળે તેટલો હેતુ નથી. પરંતુ ટૂંકાગાળામાં પૂરતું ડિવિડન્ડ આપી બજારમાં કંપનીના શેરની પ્રતિષ્ઠા - ભાવ વધારી શેર હોલ્ડર્સને મૂડી લાભ કરાવવો અથવા લાંબાગાળામાં શેર હોલ્ડરની મૂડીમાં વધારો થાય, તેમની સંપત્તિ મૂલ્ય વધે તેવા નિર્ણયો લેવાનું માર્ગદર્શન ડિવિડન્ડ નીતિ આપે છે.

(2) **પૂરતાં પ્રમાણમાં નાણાં પૂરાં પાડવાં :** લાંબાગાળાનાં મૂડી પ્રાપ્તિસ્થાનોમાં આંતરિક સાધન તરીકે રાખી મૂકેલ કમાણીનું મૂડીકરણ કરવું એ ડિવિડન્ડ નીતિનો જ ભાગ છે. બોનસ શેર દ્વારા કંપનીની પ્રતિષ્ઠા વધારવી શેર હોલ્ડર્સનો સંતોષ મેળવવો. એ પણ યોગ્ય ડિવિડન્ડ નીતિનું પરિણામ છે.

નવા શેર બહાર પાડી બહારથી મૂડી ઉઘરાવવાની હોય ત્યારે શેર હોલ્ડર્સને આકર્ષી શકે તેવી ડિવિડન્ડ નીતિ જરૂરી બને છે. આમ ડિવિડન્ડ વહેંચણી અને રાખી મુકેલ કમાણીનું યોગ્ય પ્રમાણ જાળવવાની ડિવિડન્ડ નીતિ કંપનીનાં મુખ્ય ઉદ્દેશો પાર પાડી શકે છે.

કંપનીએ પોતાની ડિવિડન્ડ નીતિ કેવી ઘડવી જોઈએ? આ બાબત સાથે સંકળાયેલ કેટલાક નીતિ વિષયક પ્રશ્નો વિચાર માંગી લે છે.

સામાન્ય રીતે કંપનીનું નાણાંકીય માળખું, ભંડોળ પ્રવાહની તરલતા, શેર હોલ્ડર્સનો સંતોષ, હરીફ કંપનીઝની નીતિ તથા બજાર સબંધિત પરિસ્થિતિ, કંપનીની નીતિ ઘડતરને અસર કરતી બાબતો છે. પરંતુ આ ઉપરાંત કેટલીક બાબતો જેવી કે,

(1) ડિવિડન્ડ ચૂકવણીનું સ્વરૂપ

(2) શેર હોલ્ડર્સની ડિવિડન્ડ અંગેની માંગ જેવી કે રોકડ ડિવિડન્ડ કે બોનસ શેર દ્વારા મૂડી લાભ

(3) કંપનીની નાણાંકીય પરિસ્થતિ - જરૂરિયાત

(4) સ્થિર ડિવિડન્ડની પસંદગી કે અન્ય પસંદગી

(5) ડિવિડન્ડને માર્ગદર્શિન કરતાં કે અંકૂશિત કરતાં નિયંત્રણો પણ ડિવિડન્ડ નીતિ ઘડતર ઉપર અસર કરે છે.

આમ ઉપરોક્ત બધાં જ પાસાંઓ ને ધ્યાનમાં રાખીને કંપનીએ તેની ડિવિડન્ડ નીતિ નક્કી કરવી જોઈએ. કેવા પ્રકારની નીતિ કંપનીને સફળતા અપનાવશે તે સમજવા માટે કેવા પ્રકારની નીતિઓ હોઈ શકે તેનો પણ અભ્યાસ કરવો જોઈએ. આ બધી વૈકલ્પિક નીતિઓમાંથી કંપની પોતાની અનુકૂળતા પ્રમાણે નીતિ પસંદગી કરી શકે છે.

(1) કંપનીની સ્થાપનાના શરૂઆતના વર્ષોમાં ડિવિડન્ડ ન આપવું અથવા ઓછું આપવાની નીતિ

(2) નફો વધતો જતો હોય ત્યારે પણ સ્થિર ડિવિડન્ડની નીતિ

(3) અસ્થિર ડિવિડન્ડની નીતિ (નફા પ્રમાણે)

(4) સામાન્ય ડિવિડન્ડ ઉપરાંત વધારાનું ડિવિડન્ડ આપવાની નીતિ

(5) નિયમિત ડિવિડન્ડ ઉપરાંત શેર - સ્ટોક આપવાની નીતિ

(6) ઉદાર ડિવિડન્ડની નીતિ

ડિવિડન્ડ નીતિના અભ્યાસમાં (1) સ્થિર ડિવિડન્ડ નીતિ અને (2) પરિવર્તનીય ડિવિડન્ડ નીતિનો ખ્યાલ પણ મહત્ત્વનો છે.

સ્થિર ડિવિડન્ડ નીતિ : સામાન્ય રીતે શેર હોલ્ડર્સ આવી સ્થિર ડિવિડન્ડની નીતિ વધુ પસંદ કરે છે. આ નીતિને પરિણામે શેરના બજાર ભાવ સામાન્ય સંજોગોમાં સ્થિર રહે છે. સ્થિર ડિવિડન્ડ એટલે નિયમિત રીતે ચૂકવાતુ ડિવિડન્ડ સ્થિર ડિવિડન્ડનો અર્થ જુદી જુદી રીતે લેવામાં આવે છે. જેમકે

(1) શેર દીઠ ચોક્કસ રકમનું ડિવિડન્ડ

(2) નફાના અમુક નિશ્ચિત ટકા પ્રમાણે

(3) કુલ ડિવિડન્ડની નિશ્ચિત રકમ

(4) બજાર કિંમતની નિશ્ચિત ટકાવારી

(1) શેર દીઠ ચોક્કસ રકમ ડિવિડન્ડ તરીકે અપાય પછી કંપનીનો નફો વધારે હોય કે ઓછો ડિવિડન્ડ ની રકમ સ્થિર રહે છે. આ નીતિ પ્રેફ - શેર ડિવિડન્ડ જેવી નીતિ ગણાય.

(2) નફાના અમૂક નિશ્ચિત ટકા પ્રમાણે

આ નીતિ પ્રમાણે જેમ નફાનો જથ્થો બદલાય તેમ ડિવિડન્ડની કુલ રકમ બદલાય છે અને આ રકમ ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ વચ્ચે વહેંચાય છે. પરિણામે શેર દીઠ ડિવિડન્ડની રકમ સરખી રહે છે. છતાં અગાઉના વર્ષ કરતાં બદલાય છે.

(3) કુલ ડિવિડન્ડની નિશ્ચિત રકમઃ આ નીતિ પ્રમાણે નફામાંથી અમૂક ચોક્કસ સરખી રકમ જુદી તારવવામાં આવે છે અને તેમાંથી ઈક્વિટી શેરની સંખ્યા વડે ભાગવાથી શેર દીઠ ડિવિડન્ડ નક્કી થાય છે.

(4) બજાર કિંમતની નિશ્ચિત ટકાવારીની નીતિ પ્રમાણે

કંપની શેરના બજાર ભાવ ઉપર નક્કી કરેલ ટકા પ્રમાણે ડિવિડન્ડ ચૂકવે છે. જો બજાર ભાવ ઊંચો હોય તો દર સ્થિર હોવા છતાં ડિવિડન્ડ વધારે મળે છે. અલબત સામાન્ય સંજોગોમાં ડિવિડન્ડ દર બજાર ભાવ નક્કી કરતો હોય છે. જ્યારે આ પધ્ધતિ તેનાથી વિપરિત પરિસ્થિતિ જણાવે છે.

પરિવર્તનીય ડિવિડન્ડ નીતિ : આ પ્રમાણેની નીતિમાં ડિવિડન્ડનો દર કે રકમ સ્થિર રાખવામાં આવતી નથી. કંપનીના નફાના પ્રમાણમાં અથવા કમાયેલા નફામાંથી અનામત બાજુ પર મૂક્યા પછીના નફામાંથી ડિવિડન્ડ વહેંચાય છે. પરિણામે દર વર્ષે નફાની રકમ બદલાતાં ડિવિડન્ડનો દર પણ બદલાય છે.

આ નીતિમાં બે બાબતો મહત્ત્વની છે :

(1) કંપની કમાયેલો બધો જ નફો ડિવિડન્ડ રૂપે વહેંચે છે.

(2) કંપની કમાયેલા નફામાંથી અમુક જ નફો ડિવિડન્ડ તરીકે વહેંચે છે.

કમાયેલો તમામ નફો ડિવિડન્ડ તરીકે વહેંચી દેવામાં આવે ત્યારે શેર હોલ્ડર્સનો સંતોષ વધે છે. બજારમાં પ્રતિષ્ઠા વધે છે. ભવિષ્યમાં વધારાની મૂડીની જરૂરિયાત ઊભી થાય તો લોકો આવી કંપનીમાં નાણાં રોકવા આકર્ષિત થાય છે. શેર મૂડી પૂરતા પ્રમાણમાં અને ઝડપથી એકઠી થાય છે.

કમાયેલો તમામ નફો ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે વહેંચવાને બદલે અનામતો ઊભી કરવામાં આવે ત્યારે એકઠી થયેલ અનામતોનું મૂડીકરણ કરીને આપો આપ શેર મૂડી ઊભી થઈ જાય છે. અહીં શેરની મૂડી પડતર પણ ઘટે છે. આ બંને નિતિઓના ફાયદા અને ગેરફાયદા જોવા મળે છે પરિણામે ઈષ્ટતમ માટે આ બંને નીતિઓનો સુભગ સમન્વય કરી એક વ્યવહારું નીતિ નક્કી કરવી જોઈએ, જેનાથી બંને નીતિના ફાયદા મેળવી શકાય અને ગેરફાયદા દૂર કરી શકાય. આવી સમન્વયિત નીતિ પ્રમાણે નિયમિત ડિવિડન્ડ રોકડમાં ચૂકવવું અને અનામતોનો સમયાંતરે ઉપયોગ કરી બોનસ શેર દ્વારા વધારાનું ડિવિડન્ડ આપવાની નીતિ યોગ્ય અને વ્યવહારું સાબિત થાય તેમ છે.

7.7 ડિવિડન્ડ નીતિની શેરના મૂલ્ય ઉપર અસર :

કંપની તેના કમાયેલા નફામાંથી કેટલી રકમ ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે વહેંચે છે અને કેટલી રકમ રોકી રાખેલ કમાણીના નામે રાખી મૂકે છે તેનો આધાર તેની ડિવિડન્ડની નીતિ ઉપર રહેલો છે. જયારે રોકડ સ્વરૂપે નફા ભાગ આપી દેવામાં આવે છે ત્યારે ધંધાના વિસ્તરણ માટે જરૂરી ભાવિ મૂડી માટેની આંતરિક વ્યવસ્થા રહેતી નથી. પરિણામે ડિવિડન્ડ નીતિએ નાણાંકીય નીતિ સાથે સંકળાયેલ બાબત છે. પેઢીની ડિવિડન્ડ નીતિ તેના શેરના વર્તમાન મૂલ્યને અસર કરે છે કે નહીં? અસર કરે છે તો તે મૂડી બજારની કામગીરીને અસર કરતું મહત્ત્વનું પરિબળ બની જાય છે. આજ રીતે ડિવિડન્ડનો દર શેરના વર્તમાન મૂલ્યને અસર કરતો હોય તો શેર હોલ્ડરની સંપત્તિ ઉપર પણ અસર કરે છે. જો કે આ અભ્યાસનો વિષય છે.

ડિવિડન્ડ નીતિની અસરોની બાબતમાં મુખ્યત્વે બે વિચારસરણી જોવા મળે છ :

(2) બીજી વિચારસરણી મુજબ ડિવિડન્ડ નીતિ શેરહોલ્ડર્સના અપેક્ષિત વળતર દર પર કોઈ અસર કરતી નથી. પરિણામે મૂડીકરણનો દર ડિવિડન્ડ નીતિથી અસર પામતો નથી.

ડિવિડન્ડની નીતિ અને પેઢીના મૂલ્ય વચ્ચેના સબંધ અંગે નિષ્ણાતો દ્વારા બે સિધ્ધાંતો વિકસાવવામાં આવ્યા છે :

(1) ડિવિડન્ડ પેઢીના મૂલ્ય માટે અસુસંગત છે. અસબંધ્ધક છે.

(2) ડિવિડન્ડ પેઢીના મૂલ્ય માટે સુસંગત ખ્યાલ છે.

જે વિચારધારા એમ માને છે કે ડિવિડન્ડ એ પેઢીના મૂલ્ય માટે સુસંગત છે, ડિવિડન્ડનો દર એ અસરકારક ચલ છે તેના પ્રસ્તુત કરનારાઓમાં મુખ્ય ગોર્ડન, રિચાર્ડસન અને વોલ્ટરને ગણાવી શકાય. આ લોકો માને છે કે ડિવિડન્ડની વહેંચણીથી,

(1) આવકની અનિશ્ચિતતા દૂર થાય છે.

(2) ડિવિડન્ડની જાહેરાત થતાં જ શેરબજાર તેનો પ્રતિભાવ આપે છે.

(3) ડિવિડન્ડની જાહેરાત બાદ શેરની કિંમત અગાઉની કિંમતની સરખામણીમાં ઘટે છે.

(4) ડિવિડન્ડની શેર હોલ્ડર્સના કરવેરા આયોજનને પણ અસર કરે છે.

(5) ઈક્વિટી શેર હોલ્ડર્સ ડિવિડન્ડની આવકને માણવાનું પસંદ કરે છે.

જે વિચાર ધારામાં એવું માનવામાં આવે છે કે ડિવિડન્ડની નીતિ અને બજાર મૂલ્યને કોઈ સંબંધ નથી. ડિવિડન્ડની નીતિ બજાર મૂલ્ય પર અસર કરતી નથી. તેના હિમાયતીઓમાં મેરટોન મિલર અને ટ્રાન્કો મોડિગ્લિઆ મુખ્ય છે. આ વિચારસરણી વાળાઓના મતે બજાર મૂલ્યને કંપનીની કમાણીની અસર થાય છે.

ડિવિડન્ડનો દર બજાર મૂલ્યની બાબતમાં અપ્રસ્તુત છે. આ લોકો કંપનીની કમાણીને વધારે મહત્ત્વ આપે છે, ડિવિડન્ડના દરને નહીં.

આ બંને વિચારસરણીમાંથી વધારે વ્યાજબી વિચારસરણી ડિવિડન્ડની અસરકારકતા સ્વીકારે છે. કંપનીના શેરહોલ્ડર્સ કંપની શું કમાય છે. તેના કરતાં કમાયેલા નફામાંથી ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે શું આપે છે? વર્તમાન લાભ શું થાય છે? ભાવિ મૂડી લાભનું મહત્ત્વ ઓછું આંકે છે. તેઓ માને છે કે ડિવિડન્ડનો દર બજાર મૂલ્ય અને શેરહોલ્ડરની સંપત્તિ નક્કી કરે છે.

ડિવિડન્ડ સુસંગતતા અંગેના હિમાયતી વોલ્ડરનું મોડેલ - વોલ્ડરના આ મોડેલ સુસંગતતા મોડેલ કે Relevance model તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

પ્રો. વોલ્ડરના મત પ્રમાણે, "ડિવિડન્ડ નીતિની પસંદગી પેઢીના મૂલ્ય ઉપર હંમેશા અસર કરતી હોય છે. તે માને છે કે પેઢીના વળતર નો દર (r) એ પેઢીની મૂડી પડતર (k)સાથે અવશ્ય સબંધ ધરાવે છે. આ સબંધનો અભ્યાસ શેર હોલ્ડર્સની સંપતિના મહત્તમીકરણ કરતી ડિવિડન્ડ નીતિ નક્કી કરવામાં મદદરૂપ થાય છે. પેઢીની રોકાણ નીતિને પેઢીની ડિવિડન્ડ નીતિથી અલગ પાડી શકાય નહીં."

વોલ્ટરનું આ મોડલ કેટલીક ધારણાઓ પર આધારિત છે.

ધારણાઓ :

(1) પેઢી બધા જ રોકાણોની નાણાં વ્યવસ્થા માટે રાખી મૂકેલ કમાણીનો જ ઉપયોગ કરે છે આ માટે નવી ઈકિવટી મૂડી કે દેવાનો ઉપયોગ કરતી નથી.

(2) રોકાણનું વળતર (r) અને મૂડીની પડતર (k) એ અચલ છે એટલે કે વધારાનાં રોકાણો થાય તો પણ પેઢીના ધંધાકીય જોખમમાં કોઈ ફેરફાર થતો નથી.

(3) શેર દીઠ કમાણી (e) અને શેર દીઠ ડિવિડન્ડ (d) આ બંને મહત્ત્વનાં ચલો પર અચલ રહે છે. આ બંનેના મૂલ્યમાં કોઈ ફેરફાર થતો નથી.

(4) પેઢી કાંતો તેની સમગ્ર કમાણી (100%) ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે વહેંચી દે છે અથવા બધી જ કમાણી રાખી મુકેલ કમાણીમાં રૂપાંતર કરે છે.

(5) પેઢીનું આયુષ્ય અનિશ્ચિત લાંબુ હોય છે.

વોલ્ટરના મોડેલ દ્વારા શેર દીઠ બજાર મૂલ્ય નક્કી કરવા માટે નીચેનું સૂત્ર આપવામાં આવે છે.

$$\frac{P = Div}{K} + \frac{r\,(EPS - Div)/\,K}{K}$$

અથવા

$$\frac{P = Div + r/k\ [EPS-Div]}{K}$$ જયાં

P = શેરદીઠ બજાર મૂલ્ય , EPS: શેર દીઠ કમાણી

Div: શેર દીઠ ડિવિડન્ડ, r : પેઢીના વળતરનો સરેરાશ દર

K - પેઢીની મૂડી પડતર મૂડીકરણનો દર

આ સૂત્ર મુજબ જોઈએ તો શેર દીઠ બજાર મૂલ્ય એ અનિશ્ચિત સતત્ ડિવિડન્ડ પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય અને અનિશ્ચિત મૂડી લાભોના પ્રવાહનું વર્તમાન મૂલ્ય આ બંને વર્તામાન મૂલ્યનો સરવાળો છે. વોલ્ટરના મોડેલમાં ઈષ્તમ્ ડિવિડન્ડ નીતિનો આધાર પેઢીના વળતરનો દર r અને તેની મૂડી વડતર k વચ્ચેના સબંધો પર રહેલો છે. જે ઈષ્ટતમ ડિવિડન્ડ ચૂકવણી દર અંગે માર્ગદર્શન આપે છે. વોલ્ટરના વિચારોને ત્રણ રીતે જોઈએ તો (1) વિકસિત પેઢીઓ (2) સામાન્ય પેઢીઓ (3) ડૂબતી કે પતન થતી પેઢીઓ

વિકાસ પામતી પેઢીઓ : આવી પેઢીઓ પાસે ઊંચા વળતરના દરે કમાણી કરવાની તક હોય છે, જ્યારે તરની પડતરનો દર પ્રમાણમાં નીચો હોય છે. આવી પેઢીઓ કમાણીને ફરીથી ઊંચા દરે r, રોકવાની ક્ષમતા પણ ધરાવતી હોય છે. જે શેર હોલ્ડર્સના અપેક્ષિત વળતર દર કરતાં પણ ઊંચો હોય છે. r > k આવી પેઢીઓ બધી જ કમાણી રાખી મુકવાની નીતી અપનાવે અને આંતરિક રોકાણો માટે રાખી મુકેલ કમાણીનો જ ઉપયોગ કરે તો શેર દીઠ મૂલ્ય મહત્તમ કરી શકે છે.

સામાન્ય પેઢીઓ : જયાં તકની પડતર નો દર k અને વળતરનો r સરખા હોય છે. r=k આવી પેઢીઓ પાસે અમર્યાદિત ભંડોળો હોતાં નથી. પરિણામે રોકાણ તકોનો લાભ લઈ વળતરનો દર ઊંચો રાખી શકતી નથી. તેમનો વળતરનો દર લગભગ મૂડી પડતર k જેટલો જ થઈ જાય છે. પરિણામે ડિવિડન્ડની નીતિ બજાર મૂલ્ય પર કોઈ અસર કરી શકતી નથી.

પતન થતી પેઢીઓ : આ પ્રકારની પેઢીઓમાં રાખી મૂકેલ કમાણીના રોકાણ માટે કોઈ ફાયદાકારક તકો હોતી નથી. પરિણામો રોકાણ પરના વળતરનો દર નીચો હોય છે. અને મૂડી પડતર વધી જાય છે. રોકાણકારો પણ કંપનીની કમાણી વહેંચાઈ જાય તેમજ ઈચ્છતા હોય છે. પતન પામતી પેઢીઓને ચૂકવણી દર 100 ટકા હોય છે. રાખી મૂકેલ કમાણી હોતી જ નથી (શૂન્ય) જયાં r < k ની પરિસ્થિતિ સર્જાય છે. આવા સંજોગોમાં જેમ ચૂકવણીનો દર વધે તેમ બજાર મૂલ્ય વધે છે.

આમ, વોલ્ટરના મોડેલ મુજબ ટૂંકમાં,

(1) જાયેર r > k હોય ત્યારે બધી જ કમાણી રાખી મૂકો પુનઃ રોકાણ કરો.

(2) જયારે r = k થાય ત્યારે કમાણી રાખી મૂકો કે ચૂકવી દો ડિવિડન્ડ નીતિની બજાર મૂલ્ય પર કોઈ અસર થતી નથી.

(3) r < k થાય ત્યારે બધી જ કમાણી વહેંચી દો.

ચૂકવણીનો દર શેર હોલ્ડરનો સંતોષ અને બજાર મૂલ્ય વધારશે.

વોલ્ટર મોડેલની ટીકાઓ : વોલ્ટરનું મોડેલ વિવિધ ધારણાઓ સાથે વળતરના દર અંગે ડિવિડન્ડની નીતિની અસરો દર્શાવવા ઉપયોગી છે, છતાં તેની કેટલીક ધારણાઓ અંગેની ટીકા નીચે મુજબ છે:

(1) નાણાંકીય વ્યવસ્થા માટે માત્ર રાખી મૂકેલ કમાણીનો જ ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. આવા અનુમાન પર આધારિત આ મોડેલ છે. કોઈ બાહ્ય સાધન ઈકિવટી કે દેવા દ્વારા નાણાં પ્રાપ્તિનો ઉપયોગ કરવામાં આવતો નથી. આ ધારણા અવાસ્તવિક છે.

(2) અચલ વળતરનો દર : વોલ્ટર મોડેલ વળતરના અચલ દરના અનુમાન પર આધારિત છે, જે શકય નથી, જેમ જેમ રોકાણ વધતું જાય તેમ તેમ વળતરનો દર ઘટતો જતો હોય છે. સૌ પહેલાં સબળ રોકાણો થાય છે. પછી વધારાનું રોકાણ નબળા રોકાણોમાં થાય છે, જે વખતર દરને ઘટાડે છે. જયારે મૂડી વળતર દર જેટલો વળતર દર થાય છે, ત્યારે રોકાણ બંધ થઈ જાય છે.

વળતરનો દર અચળ રહેતો નથી. મોડેલ નિષ્ફળ જાય છે.

(3) **તકની મૂડી પડતરનો દર અચળ હોય છે :** k સ્થિર રહે છે, તેવી ધારણા ખોટી પડે છે. પેઢીની મૂડી પડતરનો દર પેઢીના જોખમ સાથે સીધો સબંધ ધરાવે છે અને તે સાથે જ બદલાતો રહે છે. મૂડી પડતરના દરને અચલ ધારીને આ મોડેલે પેઢીના મૂલ્ય પરની જોખમની અસરને અવગણી છે, જે યોગ્ય નથી.

ગોર્ડનનું મોડેલ :

એમ. જે. ગોર્ડન નામના નિષ્ણાત દ્વારા આ મોડેલ વિકસાવવામાં આવ્યું છે, જે મુજબ પેઢીનું મૂલ્ય નક્કી કરવા માટે વર્તમાન ડિવિડન્ડ તથા ભવિષ્યના અપેક્ષિત ડિવિડન્ડ બંનેના દર સબંધ ધરાવે છે. ડિવિડન્ડની નીતિ પેઢીના મૂલ્ય પર અસર કરે છે. આ ખ્યાલ પર આધારિત આ મોડેલ છે. ગોર્ડનના આ મોડેલને ડિવિડન્ડ - મૂડીકરણ મોડેલ પણ કહેવામાં આવે છે. આ મોડેલ અનુસાર શેરનું બજાર મૂલ્ય શેરહોલ્ડરને મળતા અનિશ્ચિત ડિવિડન્ડ પ્રવાહના વર્તમાન મૂલ્ય જેટલું હોય છે. આ મોડેલ પણ કેટલીક ધારણાઓ પર આધારિત છે.

(1) રોકાણ પ્રોજેક્ટની તમામ નાણાંકીય વ્યવસ્થા માત્ર ઈકિવટી મૂડી પર આધારિત છે કોઈ બાહ્ય સાધનો કે દેવાનો ઉપયોગ કરવામાં આવતો નથી.

(2) મૂડી પડતરનો દર (k) તથા વળતરનો દર (r) અચળ રહે છે.

(3) કંપનીની આવકો ઉપર કોઈ કરવેરા લાદવામાં આવતા નથી.

(4) પેઢીનું આયુષ્ય લાંબું છે અને કમાણીનો પ્રવાહ પણ કાયમી છે.

(5) રાખી મુકેલ કમાણીનો દર તથા વિકાસનો દર અચલ રહે છે.

ધારણાઓને ધ્યાનમાં લેતાં એવું લાગે છે કે ગોર્ડેનનું મોડેલ પણ વોલ્ટરના મોડેલ જેવુ જ છે. જે મુજબ ડિવિડન્ડની નીતિ બજાર મૂલ્ય પર અસર કરે છે, તે સ્વીકાર્યું છે. આ મોડેલ મૂડીકરણનો દર k, વર્તમાન ડિવિડન્ડ, ડિવિડન્ડનો અપેક્ષિત વૃધ્ધિ દર, રોકાણો પરના વળતરનો દર r, જેવા બધા જ યથાર્થ ચલોનું મહત્ત્વ સ્વીકારે છે. આ મોડેલમાં રોકાણકારોની જોખમ ઉઠાવવાની અનિચ્છા દર્શાવાય છે. રોકાણ કારો વર્તમાન ડિવિડન્ડને વધુ મહત્ત્વ આવે છે. રાખી મૂકેલી કમાણી અને તેના વળતર દર જોખમી દેખાય છે પરિણામે રાખી મૂકેલી કમાણી શેરના બજાર મૂલ્ય પર વિપરીત અસર ઊભી કરે છે, તેમ દર્શાવે છે.

જેમ વર્તમાન ડિવિડન્ડનો દર ઊંચો તેમ શેરનું બજાર મૂલ્ય ઊંચું તેમ માનવામાં આવે છે. રાખી મુકેલ કમાણીનું પ્રમાણ કે દર વધારે હોય ત્યારે બજાર મૂલ્ય ઓછું આકવામાં આવે છે.

ગોર્ડનનું સૂત્ર :

$$V = \frac{E(1 - b)}{K - br}$$

જ્યાં V= ઈ શેરનું મૂલ્ય

E = શેર દીઠ કમાણી

b = રાખી મુકેલી કમાણીની ટકાવારી રાખી મુકેલ કમાણીનો વળતર દર

1-b ડિવિડન્ડ ચૂકવણીનો દર

K = મૂડી પડતરનો દર

r = રોકાણ પરના વળતરનો દર

br = ‘g’ અથવા રોકાણ પરના વળતર દર (r) માં વિકાસ દર

ઉદાહરણ : એક કંપનીની નીચેની માહિતી ઉપરથી શેરનું બજાર મૂલ્ય નક્કી કરો.

(1) શેર દીઠ કમાણી રૂ. ૧૦, રોકાણ પર વળતર દર - ૧૨ ટકા

(2) મૂડી પડતર દર ૧૦ ટકા, રાખી મુકેલ કમાણી પર વળતર દર - ૪૦ ટકા

શેરનું બજાર મૂલ્ય $\frac{Y = E(1 - b)}{K - br}$

E = 10, r = 12

K = 10, b = 40 $= 10\ [1 - 0.4]$

.10 - [0.4 x 0.12]

= 10 [0.6]

.10 - 0.048

= 6

(0.052)

= 115.38

આ મોડેલ અનુસાર તમામ સંજોગોમાં ડિવિડન્ડ નીતિ પેઢીના મૂલ્ય પર અસર કરે છે. પેઢીનો વળતર દર r અને મૂડી પડતર નો દર k સરખા હોય ત્યારે પણ ડિવિડન્ડની નીતિ બજાર મૂલ્ય પર અસર કરે છે. રોકાણકારો વર્તમાન ડિવિડન્ડને વધુ મહત્ત્વ આપે છે. ભવિષ્યની વધુ આવક કરતાં વર્તમાન ડિવિડન્ડ તેમના મતે વધુ આવકારદાયક છે.

આ મોડેલની મર્યાદાઓ પણ તેની ધારણાઓમાંથી જ છે.

(1) તમામ નાણાંકીય વ્યવસ્થા ઈકિવટી શેરમાંથી જ થાય છે. આ ધારણાં વ્યવહારિક નથી.

(2) આંતરિક વળતરનો દર r અને મૂડી પડતર k કાયમી સ્થિર કે અચલ હોય એ શક્ય નથી

(3) કંપની કરવેરા ન જ હોય એ વ્યવહારું ધારણા નથી.

આમ, વોલ્ડર મોડેલના જેવી અને તેટલી જ મર્યાદાઓ ગોર્ડન મોડેલની પણ છે જ.

મિલર અને મોડિગ્લિઆની મોડેલ :

મિલર અને મોડિગ્લિઆનીના આ મોડેલને એમ.એમ.મોડેલ અથવા ડિવિડન્ડ અસંગતતા મોડેલ તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. આ મોડલ મુજબ કંપનીની કમાણીનું ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે વહેંચણી થાય કે રાખી મુકેલ કમાણી તરીકે રોકવામાં આવે તેની શેરના બજાર મૂલ્ય ઉપર કોઈ અસર થતી નથી. ડિવિડન્ડ વહેંચાય કે કમાણી રાખી મુકવામાં આવે બંને પરિસ્થિતિમાં શેર હોલ્ડર તટસ્થ રહે છે.

જો કમાણી ડિવિડન્ડ સ્વરૂપે વહેંચી દેવામાં આવે અને રાખી મૂકવામાં ન આવે ત્યારે શેર હોલ્ડર્સને ત્યાં સુધીના મૂલ્યનો લાભ મળશે. જે લાભ કમાણી રાખી મૂકવાથી મૂલ્યનો મૂડી વધારાનો લાભ જેટલો જ થાય છે. આમ શેરના બજાર મૂલ્ય પર ડિવિડન્ડ નીતિ કોઈ અસર કરતી નથી.

આ મોડેલ લિવરેજ અથવા મૂડી માળખાના નિર્ણયોની મૂડી પડતર અને પેઢીના મૂલ્યની યથાર્થતા પર ભાર મૂકે છે. આ વિચારસરણી મુજબ બાહ્ય રીતે ઊભા કરેલા નાણાં ઈકિવટી સ્વરૂપમાં હો કે દેવા સ્વરૂપમાં હોય તેમની વાસ્તવિક મૂડી પડતર સરખી જ થઈ જશે. ઉપરાંત બાહ્ય વ્યવસ્થાને બદલે નવા રોકાણો માટેની નાણાં વ્યવસ્થા રાખી મૂકેલ કમાણીમાંથી કરવામાં આવે કે નવા શેર ઈસ્યુ કરી નાણાં મેળવવામાં આવે કે દેવાં કરી નાણાં મેળવવામાં આવે તેની કોઈ અસર બજાર મૂલ્ય પર પડતી નથી.

સરખા જોખમ વર્ગની બે પેઢીઓની વર્તમાન ડિવિડન્ડ નીતિ અને ભવિષ્યની ડિવિડન્ડ નીતિમાં તફાવત હોય તો પણ બજાર મૂલ્ય પર અસર પડતી નથી. કારણ કે ભવિષ્યના ડિવિડન્ડનું ભેગું વર્તમાન મૂલ્ય અને શેરનું અંતિમ મૂલ્ય બંને પેઢીઓ માટે સમાન હશે.

આ મોડેલ ડિવિડન્ડ અસંગતતા મોડેલ તેમજ તેમના લિવરેજ અસંગતતાના અભિગમને અનુસરે છે.

એમ. એમ. મોડેલ મુજબ શેર - બજાર મૂલ્ય માટે ડિવિડન્ડ એ અસંગત છે. કારણ કે તે સંપત્તિને અસર કરતું નથી. પેઢીની રોકાણનીતિને કારણે ઉદ્ભવતી કમાણી ઉપર બજાર મૂલ્યનો આધાર રહે છે.

"ડિવિડન્ડ નહી કમાણી બજાર મૂલ્યને અસર કરે છે." આ મોડેલ પણ નીચેની ધારણાંઓ પર આધારિત છેઃ

(1) મૂડી બજાર સંપૂર્ણ મૂડી બજાર છે, જ્યાં રોકાણકારો બુધ્ધિશાળી છે અને ખર્ચ વગર બધી જ માહિતી પ્રાપ્ય છે.

(2) કંપનીની આવક ઉપર કોઈ પ્રકારના કરવેરા હોતા નથી. કરવેરા હોય તો પણ આવક પરના દર અને મૂડી લાભ પરના દર વચ્ચે તફાવત હોતો નથી.

(3) બજારમાં સોદા કરવાનો (દલાલી કમિશન) કોઈ ખર્ચ હોતો નથી. મૂડી બહાર પાડવાનો પણ ખર્ચ હોતો નથી.

(4) દરેક પેઢીની ચોક્કસ રોકાણનીતિ હોય છે. જેમાં ફેરફાર થતો નથી. નવા રોકાણો રાખી મૂકેલ કમાણીમાંથી કરવામાં આવે તો પણ પેઢીના ધંધાકીય જોખમમાં ફેરફાર થશે નહીં. તેથી વળતરના જરૂરી દરમાં પણ કોઈ ફેરફાર થશે નહીં.

આ મોડેલની મહત્ત્વની બાબત એ તેની આબિટ્રેજ દલીલની છે, જેમાં વિરુધ્ધ દિશામાં અને સમતોલપણાની કામગીરી સમાયેલી છે. એક સાથે બે સોદાઓ એવી રીતે કરવા કે જે સંપૂર્ણ રીતે એકબીજાની અસર નાબૂદ કરે અથવા સમાન કરે આ બે વ્યવહાર એટલે ડિવિડન્ડ ચૂકવવું અને રોકણ અંગેની નાણાંકીય વ્યવસ્થા માટે બાહ્ય ભંડોળ ઊભા કરવાં. ડિવિડન્ડ ચૂકવાય કે રાખી મૂકેલ કમાણીનો નીતિ અપનાવાય રોકાણકારો તટસ્થ જ રહે છે. આ મોડેલ મુજબ ચોક્કસ સમયની શરૂઆતમાં શેરનું બજાર મૂલ્ય તેજ સમયના અંતે ચૂકવવામાં આવેલ ડિવિડન્ડના વર્તમાન મૂલ્ય તે સમયના અંતના બજાર મૂલ્ય બરાબર હોય છે.

સૂત્ર : $Po = \frac{1}{(1+K)}(D1 + P1)$ = જ્યાં

$(1 + k)$

Po = બજારનું વર્તમાન મૂલ્ય, k = ઈક્વિટીની પડતર

D1 = આપેલ સમયને અંતે P1 = આપેલ સમયને અંતે શેર દીઠ બજાર મૂલ્ય

શેરદીઠ મળવાનું ડિવિડન્ડ

આ મોડેલની ટીકા : એમ. એમ. મોડેલ પણ કેટલીક ધારણાંઓ પર આધારિત છે. જેના માટે મોડેલની ટીકા થાય છે.

(1) આ મોડેલની ધારણા છે કે કરવેરા અસ્તિત્ત્વમાં નથી. વાસ્તવમાં કંપની માટે કરવેરા હોય છે, શેર હોલ્ડર્સ માટે પણ ડિવિડન્ડની આવક પર કરવેરા દર અને મૂડી લાભ માટેના કરવેરા દર વચ્ચે તફાવત જોવા મળે છે.

(2) બીજી ધારણા છે કે મૂડી પ્રાપ્ત કરવાનો કોઈ ખર્ચ હોતો નથી. દલાલી કે કમિશન જેવા ખર્ચા (સાદાખર્ચ તરીકે) હોતા નથી. વાસ્તવમાં બાંહેધરી કમિશન, દલાલી જુદા જુદા સ્વરૂપે બજારમાં હયાત હોય છે જે

(3) એમ. એમ. મોડેલની એક ધારણા એ છે કે જુદા જુદા સમયગાળામાં રોકડ આવક પ્રવાહને વટાવવા એક જ વટાવ દરનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે. વાસ્તવમાં આ સત્ય નથી. રોકાણકારો ભવિષ્યના ડિવિડન્ડની સરખામણીમાં વર્તમાન ડિવિડન્ડને વધુ મહત્ત્વ આપે છે.

આમ, આ મોડેલ પણ તેની ધારણાઓની બિનવ્યવહાર બાબતોના કારણે મર્યાદાવાળું મોડેલ ગણાય છે. જ્યાં ડિવિડન્ડ બજાર મૂલ્યને અસર કરતું નથી તેવી માન્યતા સંતોષકારક વજૂદ આપતું નથી.

ઉપસંહાર :

કોઈપણ કંપની દ્વારા વહેંચવામાં આવતું ડિવિડન્ડ તેની કમાણી અને ડિવિડન્ડની નીતિ ઉપર આધાર રાખે છે. ડિવિડન્ડની નીતિ રોકડમાં ચૂકવણી ઉપર કે રાખી મૂકેલ કમાણી પર નિર્ણય લે છે. જેને પરિણામે શેર હોલ્ડરના સંતોષને અસર થાય છે. શેરના બજાર મૂલ્યને પણ અસર થાય છે. ડિવિડન્ડની નીતિને ઘણાં પરિબળો અસર કરે છે. આ બધાં જ પરિબળો છેવટે ડિવિડન્ડ નીતિ નક્કી કરવામાં મદદરૂપ થાય છે. શું ખરેખર ડિવિડન્ડની નીતી શેરના બજાર મૂલ્ય ઉપર અસર કરે છે? આ બાબતના જુદા જુદા મોડેલ્સ જુદો જુદો અભિપ્રાય આપે છે.

અંતે તો કંપનીનો મુખ્ય ઉદ્દેશ શેર હોલ્ડર્સના સંતોષનો, શેર હોલ્ડર્સની સંપતિના મહત્તમીકરણનો હોય છે. આ ઉદ્દેશની સફળતા કંપનીની સફળતા દર્શક માપદંડ ગણાય છે.

<u>સ્વાધ્યાય</u>

1. ડિવિડન્ડનો અર્થ અને ખ્યાલ સમજાવો
2. ડિવિડન્ડને અસર કરતાં પરિબળો ચર્ચા
3. ડિવિડન્ડનાં પ્રકારો સમજાવો
4. ડિવિડન્ડનાં કાનૂની નિયંત્રણો ચર્ચો
5. ડિવિડન્ડ નીતિ સમજાવો.
6. ડિવિડન્ડના વિવિધ મોડેલ સમજાવો.

એકમ 8

નાણાં પ્રાપ્તિના સ્ત્રોત

: રૂપરેખા :

૮.૧ પ્રસ્તાવના

૮.૨ ધંધાકીય નાણાંકીય વ્યવસ્થા

૮.૩ ધંધામાં નાણાંની જરૂરિયાતના હેતુઓ

૮.૪ ધંધાકીય નાણાંકીય વ્યવસ્થાના પ્રકાર

૮.૫ નાણાંના સ્ત્રોત

૮.૬ લાંબાગાળા માટે નાણાં મેળવવાના સ્ત્રોત

૮.૭ ટૂંકાગાળા માટે નાણાં મેળવવાના સ્ત્રોત

◆ સ્વાધ્યાય

8.1 પ્રસ્તાવના :

કોઈપણ ધંધામાં મૂડી એ અવિભાજ્ય અંગ છે. ધંધાની સ્થાપના કરવા માટે અને ધંધાને સતત ચાલતો રાખવા માટે નાણાંની જરૂર પડે છે. ધંધાના જુદા જુદા હેતુઓ અને ઉદ્દેશો માટે નાણાંની જરૂર પડે છે અને તેને મેળવવા માટે વિવિધ સ્ત્રોત પણ ઉપલબ્ધ છે. ઓછી કિંમતે નાણાં મેળવીને વધુ નફો કમાવવો એ ધંધાનો મુખ્ય હેતુ છે. નાણાંની રકમ અને જરૂરી સમયને ધ્યાનમાં રાખીને પણ નાણાંના સ્ત્રોતની પસંદગી કરવી જરૂરી છે. દરેક સ્ત્રોતના ફાયદા અને મર્યાદાઓ હોય છે અને તે ધ્યાનમાં રાખીને જો સ્ત્રોતની પસંદગી કરવામાં આવે તો તે લાંબાગાળે ધંધા માટે નફાકારક સાબિત થાય છે.

8.2 ધંધાકીય નાણાંકીય વ્યવસ્થા :

દરેક ધંધા કે વ્યવસાયને શરૂ કરવા માટે અને આગળ ચલાવવા માટે નાણાંની જરૂર પડે છે. નાણાં એ ધંધાકીય પ્રવૃત્તિની અતિ મહત્ત્વની જરૂરિયાત છે. ધંધાકીય નાણાંકીય વ્યવસ્થા એટલે એવી પ્રક્રિયા કે જેમા ધંધાના વિવિધ ઉદ્દેશો માટે જરૂરી નાણાંની રકમ નક્કી કરવી અને તે નાણાં કેવી રીતે ઊભા કરવા તે નક્કી કરવું. આ પ્રક્રિયાનો મુખ્ય હેતુ ધંધા માટે જરૂરી નાણાં પ્રાપ્ત કરી અને તેનો અસરકારક અને કુશળતાપૂર્વક ઉપયોગ કરીને ધંધાને આગળ વધારીને નફો પ્રાપ્ત કરવાનો છે.

8.3 ધંધામાં નાણાંની જરૂરિયાતનાં હેતુઓ / કારણો / ઉદ્દેશો :

1. **નિયત અસ્કયામતો ખરીદવા :** ધંધાને શરૂ કરવા માટે અને ચલાવવા માટે વિવિધ પ્રકારની અસ્કયામતોની જરૂર પડે છે. જેમ કે જમીન, ઈમારત, મશીન, રાચરચીલું (ફર્નિચર) વગેરે. તેને ખરીદવા માટે નાણાંની આવશ્યકતા પડે છે.

2. **રોજ-બરોજના ખર્ચા ચૂકવવા માટે :** ધંધાની સ્થાપના કર્યા બાદ પણ રોજિંદા ખર્ચને પહોંચી વળવા માટે નાણાંની જરૂર પડે છે, જેમ કે કાચો માલ ખરીદવા, ભાડું ચૂકવવા, ટેલિફોન ખર્ચ અને અન્ય વેરા ભરવા વગેરે.

3. ધંધાના વિસ્તરણ માટેઃ ધંધાને સતત વિકસાવવા માટે અને ધંધાના વિસ્તરણ માટે પણ કંપનીને નાણાંની જરૂર પડે છે.

4. **ઉત્પાદન અને વેચાણની સમયમર્યાદા દૂર કરવા માટે :** ઘણીવાર ધંધામાં ઉત્પાદન અને વેચાણ વચ્ચે વધારે સમય હોય છે. ઉત્પાદન માટે વપરાયેલી રકમ ત્યારે જ પાછી મળે જ્યારે તેનું વેચાણ થાય. જો માલના ઉત્પાદન અને વેચાણ વચ્ચે વધારે ગાળો હોય તો તેટલા સમય માટે નાણાં ધંધામાં અટવાઈ જાય છે. પરંતુ આ સમય દરમ્યાન પણ કંપનીને માલનું ઉત્પાદન તો ચાલુ રાખવાનું હોય છે. આ સમયમર્યાદાની ધંધા પર વિપરિત અસર ન પડે તેના માટે પણ ધંધામાં નાણાંની જરૂર પડે છે.

5. આકસ્મિક ખર્ચાઓને પહેંચી વળવા માટે :

ભવિષ્ય હંમેશા અનિશ્ચિત છે. ધંધામાં પણ આકસ્મિક ખર્ચાઓને પરિપૂર્ણ કરવા માટે નાણાંની જરૂર પડે. હવે જેમ કે, કુદરતી આફતો, વ્યવસાયિક ખર્ચાઓ, કાયદાકીય બાબતો વગેરે

6. આધુનિક ટેક્નોલોજીના ઉપયોગ માટે : ઉત્પાદનની પ્રક્રિયામાં ઉત્તમ અને નવીનત્તમ પધ્ધતિ અને ટેક્નોલોજીનો ઉપયોગ વ્યવસાયનું અભિન્ન અંગ બની ગયુ છે ધંધામાં આગળ વધવા, બજારમાં થતી હરિફાઈમાં ટકી રહેવા માટે ઉત્પાદન પ્રક્રિયામાં આધુનિક મશીન્સનો ઉપયોગ એ આજની અનિવાર્યતા બની ગઈ છે અને તેના માટે પણ બહોળા પ્રમાણમાં નાણાંની જરૂર પડે છે.

7. જાહેરાત દ્વારા વેચાણમાં વૃધ્ધિ કરવા માટેઃ સ્પર્ધાના આ યુગમાં વેચાણમાં અભિવૃધ્ધિ કરવા માટે જાહેરાત (જાહેરખબર) પાછળ પણ ઘણાં નાણાં ખર્ચવા પડે છે.

8.4 ધંધાકીય નાણાંકીય વ્યવસ્થાના પ્રકાર :

દરેક ધંધાના પ્રકાર અને જરૂરિયાત પ્રમાણે ધંધામાં ભંડોળની આવશ્યકતા પણ અલગ અલગ હોય છે, જેમ કે જો વ્યવસાય મોટા પાયા પર હોય તો વધારે નાણાંની જરૂર પડે છે, તેવી જ રીતે જો ધંધામાં ઉત્પાદન અને વેચાણ બંને કરવાનું હોય તો વધારે નાણાંની જરૂર પડે છે અને ફક્ત વેચાણ જ કરવાનું હોય તો ઓછાં નાણાંની જરૂર પડે છે. ધંધામાં નાણાંકીય વ્યવસ્થાની જરૂરિયાતને ત્રણ શ્રેણીઓમાં વર્ગીકૃત કરવામાં આવી છે.

1. ટૂંકાગાળાની નાણાંની વ્યવસ્થા : રોજબરોજના ખર્ચને પહોંચી વળવા માટે જોઈતા નાણાંને ટૂંકા ગાળાનાં નાણાં તરીકે ઓળખવામાં આવે છે. આ નાણાંનો ઉપયોગ કાચા માલની ખરીદી માટે, ભાડું, વીમો, વીજળી કે પાણીનાં બિલની ચૂકવણી માટે, મજૂરી અને વેતન ચૂકવવા માટે કરવામાં આવે છે. સામાન્ય રીતે આ નાણાંની જરૂરિયાત એક વર્ષ કે તેનાથી ઓછા સમય માટે હોય છે. આ જરૂરિયાતને કાર્યકારી મૂડીની જરૂરિયાત તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે.

2. મધ્યમગાળાની નાણાંની વ્યવસ્થા મધ્યમગાળાનાં નાણાંનો ઉપયોગ એવા તમામ હેતુઓ માટે કરવામાં આવે છે, જ્યાં રોકાણની આવશ્યકતા એક વર્ષ કરતાં વધુ સમય માટે પણ પાંચ વર્ષ કરતાં ઓછા સમય માટે હોય છે. લાંબાગાળા માટે જયારે કાર્યકારી મૂડીની જરૂરિયાત હોય ત્યારે મધ્યમગાળાના નાણાંની વ્યવસ્થા કરવામાં આવે છે.

3. લાંબાગાળાની નાણાંની વ્યવસ્થા : ધંધામાં જયારે પાંચ વર્ષથી વધુ વર્ષ માટે નાણાંની જરૂરિયાત હોય ત્યારે જે વ્યવસ્થા કરવામાં આવે છે, તેને લાંબાગાળાનાં નાણાંની વ્યવસ્થા કહે છે. સામાન્ય રીતે આ નાણાંની જરૂરિયાત જમીન, મકાન, મશીન વગેરેની ખરીદી માટે કરવામાં આવે છે.

   દરેક કંપનીને તેનાં ધંધામાં જરૂરિયાતને આધારે જુદા જુદા પ્રકારનાં નાણાંની આવશ્યકતા હોય છે અને તેના માટે દરેક ધંધામાં ટૂંકાગાળા, મધ્યમગાળા અને લાંબાગાળાનાં નાણાંનો મિશ્રિત ઉપયોગ કરવામાં આવે છે.

8.5 નાણાંનો સ્રોત :

ધંધામાં જરૂરી નાણાં મેળવવાના મુખ્ય બે સ્રોત છે :

(1) આંતરિક સ્રોત

(2) બાહ્ય સ્રોત

ધંધામાં રોકાણ કરવા માટે ધંધાનો માલિક પોતાનાં નાણાંનો ઉપયોગ કરે અથવા તો ધંધાના નફામાંથી જાળવી રાખેલા ભાગોને ઉપયોગ કરે તો તેને ધંધાનો આંતરિક સ્રોત કહેવાય છે. જયારે ધંધામાં જરૂરી નાણાં માટે મિત્રો અને સબંધીઓ, બેન્ક, અન્ય નાણાંકીય સંસ્થાઓ, ધિરાણ કર્તાઓ, મૂડીબજાર તથા અન્ય વિદેશી નાણાંકીય સંસ્થાઓ કે એજન્સીનો આશરો લેવામાં આવે છે, તેથી આ સ્રોતને બાહ્ય સ્રોત તરીકે ઓળખવામાં આવે છે.

8.6 લાંબાગાળા માટે નાણાં (મેળવવાની પધ્ધતિઓ) મેળવવાના સ્રોત :

1. શેર :-

કંપનીની મૂડી એક ચોક્કસ રકમના નાના નાના એકમોમાં વિભાજિત થાય છે. આ વિભાજિત એકમને શેર કહેવામાં આવે છે. કંપની નિશ્ચિત રકમના શેર ખરીદવા માટે લોકોને આમંત્રણ આપે છે અને રોકાણકારો પોતાની ઈચ્છા અને ક્ષમતા મુજબ શેર ખરીદીને કંપનીમાં પોતાનું રોકાણ કરે છે. આ રોકાણકારો કે જેમણે કંપનીના શેર ખરીદ્યા છે. તેમને શેરધારક કહેવામાં આવે છે. શેરધારકો કંપનીના માલિક ગણાય છે. શેરધારકોને રોકાણના વળતર તરીકે ડિવિડન્ડ [Dividend] મળે છે.

ઈક્વિટી શેર :

ઈક્વિટી શેરધારકોને ડિવિડન્ડ આપવા માટે કોઈ ચોક્કસ દર હોતો નથી. ઈક્વિટી શેરધારકોને આપવામાં આવતા ડિવિડન્ડનો દર કંપનીના નફા પર આધારિત છે. ઈક્વિટી શેર ધારકોને ડિવિડન્ડની ચૂકવણી કરવા માટે પ્રેફરન્સ શેર જેવું પ્રાધાન્ય મળતું નથી. જો કંપનીને મોટા પ્રમાણમાં નફો થાય તો ઈક્વિટી શેરધારકોને ઊંચા દરમાં ડિવિડન્ડની ચૂકવણી કરવામાં આવે છે. હકીકતમાં ઈક્વિટી શેરધારકોને ધંધાના સાચા માલિક ગણવામાં આવે છે. ઈક્વિટી શેરધારકો કંપનીને જે મૂડી આપે છે તેને ઈક્વિટી શેર મૂડી કહેવામાં આવે છે. કંપનીને ફડચામાં લઈ જતી વખતે બધા જ દાવાઓની ચૂકવણી કર્યા બાદ ઈક્વિટી શેરધારકોને શેરમૂડી પરત કરવામાં આવે છે.

પ્રેફરન્સ શેર:-

પ્રેફરન્સ શેર એવા પ્રકારના શેર છે, જેને ડિવિડન્ડની ચૂકવણી કરવામાં પ્રાધાન્ય આપવામાં આવે છે એટલે કે ઈક્વિટી શેરધારકોને ડિવિડન્ડ ચૂકવતાં પહેલાં પ્રેફરન્સ શેરધારકોને ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવે છે. પ્રેફરન્સ શેરધારકોને નિશ્ચિત દર પર જ ડિવિડન્ડની ચૂકવણી કરવામાં આવે છે પરંતુ આ ચૂકવણી ત્યારે જ થાય છે. જયારે કંપની પાસે નફો હોય. પ્રેફરન્સ શેરધારકો પાસે કોઈ મતદાન અધિકાર નથી. તેઓ કંપનીના સંચાલનમાં ભાગ લઈ શકતા નથી. દરેક કંપની પ્રેફરન્સ શેર બહાર પાડે એવું જરૂરી નથી.

પ્રેફરન્સશેરના પ્રકાર :-

કંપની પાસે જુદા જુદા પ્રકારના પ્રેફરન્સ શેર બહાર પાડવાનો હક છે. આ વિવિધ પ્રકારો નીચે પ્રમાણે છે :

1. કન્વર્ટિબલ અને નોન કન્વર્ટિબલ પ્રેફરન્સ શેર (પરિવર્તનક્ષમ અને બિનપરિવર્તનક્ષમ પ્રેફરન્સ શેર)

   પ્રેફરન્સ શેર કે જેનું અમૂક સમય બાદ ઈક્વિટી શેરમાં રૂપાંતર થઈ શકે છે તેને કન્વર્ટિબલ પ્રેફરન્સ શેર કહેવામાં આવે છે અને એવા પ્રેફરન્સ શેર કે જેનું ઈક્વિટી શેરમાં રૂપાંતર થઈ શકતું નથી, તેને નોન કન્વર્ટિબલ પ્રેફરન્સ શેર કહેવામાં આવે છે.

2. ક્યુમ્યુલેટિવ અને નોન ક્યુમ્યુલેટિવ પ્રેફરન્સ શેર (સંગ્રહિત અને અસંગ્રહિત પ્રેફરન્સ શેર)

   ક્યુમ્યુલેટિવ શેરધારકોને જો કોઈ વર્ષે ડિવિડન્ડની ચૂકવણી ન કરાઈ હોય તો આ ડિવિડન્ડની રકમ સંચિત થાય છે અને ભવિષ્યમાં તેમને બાકી રહેલી સંચિત રકમ સાથે ચાલુ વર્ષના ડિવિડન્ડની પણ ચૂકવણી કરવામાં આવે છે. નોન ક્યુમ્યુલેટિવ પ્રેફરન્સ શેરમાં ડિવિડન્ડ સંચિત થતું નથી. જો ચાલુ વર્ષે ડિવિડન્ડની ચૂકવણી ન થાય તો નોન ક્યુમ્યુલેટિવ પ્રેફરન્સ શેરધારકોને આ રકમ ભવિષ્યમાં મળવાપાત્ર બનતી નથી.

3. પાર્ટીસિપેટીંગ અને નોનપાર્ટી સિપેટીંગ પ્રેફરન્સ શેર : (સહભાગી અને બિનસહભાગી પ્રેફરન્સ શેર)

   પ્રેફરન્સ શેરને ડિવિડન્ડ ચૂકવણી કર્યા બાદ જે નફો વધે તે નફામાંથી હિસ્સો પ્રાપ્ત કરવાનો અધિકાર પાર્ટીસિપેટીંગ પ્રેફરન્સ શેરધારકો પાસે છે, પરંતુ નોનપાર્ટી સિપેટીંગ પ્રેફરન્સ શેરધારકો પાસે આવો કોઈ જ અધિકાર હોતો નથી.

4. રિડીમેબલ અને નોનરિડીમેબલ પ્રેફરન્સ શેર :

   પ્રેફરન્સ શેર કે જેને ચોક્કસ સમયમર્યાદા હોય છે તેને રિડીમેબલ પ્રેફરન્સ શેર કહેવામાં આવે

છે. આ પ્રેફરન્સ શેર નિશ્ચિત સમયગાળા માટે બહાર પાડવામાં આવે છે અને આ સમયગાળા પૂરો થતાં જ કંપની શેરધારકોને મૂડી પરત કરી દે છે. જ્યારે નોનરિડીમેબલ પ્રેફરન્સ શેર એવા પ્રકારના શેર છે કે જે નિશ્ચિત સમયગાળા માટે બહાર પાડવામાં આવતા નથી અને જ્યારે કંપની ફડચામાં જાય ત્યારે જ નોનરિડીમેબર (ઈરિડીમેબલ) પ્રેફરન્સ શેરધારકોને તેમની મૂડી પરત કરવામાં આવે છે.

ઈક્વિટી શેર અને પ્રેફરન્સ શેર વચ્ચેનો તફાવત :

ઈક્વિટી શેર

(1) ઈક્વિટી શેર પર ડિવિડન્ડ ચૂકવવાનો દર નિશ્ચિત હોતો નથી.

(2) પ્રેફરન્સ શેરને ડિવિડન્ડની ચૂકવણી કર્યા પછી જ ઈક્વિટી શેર ઉપર ડિવિડન્ડ ચૂકવવામાં આવે છે.

(3) જ્યારે કંપની ફડચામાં જાય ત્યારે પ્રેફરન્સ શેર ધારકોને મૂડી પરત કર્યા બાદ જ ઈક્વિટી શેરઘારકોને મૂડી પરત કરવામાં આવે છે.

(4) ઈક્વિટી શેરધારકો પાસે મતદાનનો અધિકાર છે.

પ્રેફરન્સ શેર

(1) પ્રેફરન્સ શેર પર ડિવિડન્ડ ચૂકવવાનો દર નિશ્ચિત હોય છે.

(2) પ્રેફરન્સ શેરને ડિવિડન્ડની ચૂકવણીમાં પ્રાધાન્ય મળે છે.

(3) જ્યારે કંપની ફડચામાં જાય ત્યારે પ્રેફરન્સ શેરધારકોને ઈક્વિટી શેરધારકો કરતાં પહેલાં મૂડી મળી જાય છે.

(4) પ્રેફરન્સ શેરધારકો પાસે મતદાનનો અધિકાર નથી

(2) ડિબેન્ચર :-

કંપની ઘણીવાર લાંબાગાળા માટે નાણાં મેળવવા માટે એક ચોક્કસ વ્યાજદર ધરાવતા ડિબેન્ચર બહાર પાડી શકે છે. તેને ઉછીની મૂડી પણ કહેવામાં આવે છે. ડિબેન્ચર કંપનીની ઉછીની મૂડી કે દેવા મૂડીની લિખિત સ્વીકૃતિ છે. ડિબેન્ચર બહાર પાડતી વખતે તેના નિયમો અને શરતોને પણ સ્પષ્ટ કરવામાં આવે છે અને વ્યાજદર અને ચૂકવણીના સમયનો પણ સ્પષ્ટ ઉલ્લેખ કરવામાં આવે છે. ડિબેન્ચર ધારકો કંપનીના લેણદાર ગણાય છે. કંપનીને નફો થાય કે ન થાય પરંતુ કંપની માટે ડિબેન્ચર ધારકોને વ્યાજની ચૂકવણી કરવી ફરજિયાત છે. ડિબેન્ચર ધારકો પાસે કોઈ મતદાન અધિકાર નથી અને તેઓ કંપનીનાં રોજ બરોજના સંચાલનમાં દખલ કરી શક્તા નથી. જો કંપની ડિબેન્ચરનું વ્યાજ ચૂકવવામાં કે ડિબેન્ચરની મૂળભૂત રકમ ચૂકવવામાં નિષ્ફળ જાય તો ડિબેન્ચરધારક પાસે કંપનીની મિલકતો વેચીને પણ તેની રકમ પ્રાપ્ત કરવાનો અધિકાર છે ડિબેન્ચર ધારકોને જે વ્યાજની ચૂકવણી કરવામાં આવે છે તેને નાણાંકીય ખર્ચ ગણવામાં આવે છે.

ડિબેન્ચરના પ્રકારોઃ

1. રિડીમેબલ અને ઈરડીમેબલ ડિબેન્ચર :

જે ડિબેન્ચર ચોક્કસ સમય માટે બહાર પાડવામાં આવે છે તેને ઈરડીમેબલ ડિબેન્ચર કહેવામાં આવે છે.જે ડિબેન્ચરના નાણાં પરત કરવાનો કોઈ ચોક્કસ સમય હોતો નથી. તેને ઈરિડીમેબલ ડિબેન્ચર કહેવામાં આવે છે.

2. કન્વર્ટિબલ ડિબેન્ચર અને નોન કન્વર્ટિબલ ડિબેન્ચર :

જે ડિબેન્ચર ધારકોને પોતાના ડિબેન્ચર ઈક્વિટી શેરમાં રૂપાંતર કરી શકવાનો વિકલ્પ હોય તેવા ડિબેન્ચર ધારકોને કન્વર્ટિબલ ડિબેન્ચર ધારક કહેવામાં આવે છે. નોન કન્વર્ટિબલ ડિબેન્ચર ને કંપની કોઈ પણ પ્રકારના રૂપાંતરણનો હક આપતી નથી.

3. સુરક્ષિત અને અસુરક્ષિત ડિબેન્ચરઃ સુરક્ષિત ડિબેન્ચરને બોજા સાથે બહાર પાડવામાં આવે છે. ડિબેન્ચર ધારકોની સુરક્ષા માટે કંપનીની મિલકત પર બોજ રાખીને આ ડિબેન્ચરને બહાર જ પાડવામાં આવે છે. ડિબેન્ચરને ગીરો ડિબેન્ચર તરીકે પણ ઓળખવામાં આવે છે, જ્યારે

અસુરક્ષિત ડિબેન્ચર ફક્ત ચૂકવણીનાં વચન સાથે જ બહાર પાડવામાં આવે છે. કંપનીની મિલકતો ઉપર કોઈ પણ બોજો રાખ્યા વગર આ ડિબેન્ચર બહાર પાડવામાં આવે છે.

શેર અને ડિબેન્ચર વચ્ચેનો તફાવત :-

શેર

1. શેરધારક કંપનીના માલિક ગણાય છે.
2. શેર ધારકને ડિવિડન્ડ મળે છે.
3. શેરધારકો પાસે મત આપવાનો અને કંપનીના સંચાલનમાં ભાગ લેવાનો હક છે.
4. જયારે કંપની ફડચામાં જાય ત્યારે ડિબેન્ચર ધારકો અને લેણદારોને નાણાં ચૂકવ્યા બાદ જ શેરમૂડી પરત કરવામાં આવે છે.
5. સામાન્ય રીતે જયારે કંપનીને નફો થાય ત્યારે ડિબેન્ચરના વ્યાજ કરતાં વધારે દરે ડિવિડન્ડની ચૂકવણી કરવામાં આવે છે.
6. અનિશ્ચિત ડિવિડન્ડના દરના લીધે જોખમ વધારે છે.

ડિબેન્ચર

1. ડિબેન્ચર ધારક કંપનીના લેણદાર ગણાય છે.
2. ડિબેન્ચર ધારકને વ્યાજ મળે છે.
3. ડિબેન્ચર ધારકો પાસે મત આપવાનો અને સંચાલનમાં ભાગ લેવાનો અધિકાર હોતો નથી.
4. જયારે કંપની ફડચામાં જાય ત્યારે ડિબેન્ચર ધારકો નાણાં ચૂકવવામાં શેરધારકો કરતાં પ્રાધાન્ય આપવામાં આવે છે.
5. ડિબેન્ચર પર વ્યાજનો દર ડિવિડન્ડ કરતાં ઓછો હોય છે.
6. ચોક્કસ વ્યાજના દરના કારણે જોખમ ઓછું છે.

વિશિષ્ટ નાણાંકીય સંસ્થાઓ પાસેથી લોન :

નાણાંકીય સંસ્થાઓનો મુખ્ય હેતુ ઔદ્યોગિક સાહસોને મધ્યમ અને લાંબાગાળાની નાણાંકીય સહાય પૂરી પાડવાનો છે. ભારતમાં પણ આઝાદી પછી મોટા પ્રમાણમાં નાણાંકીય સંસ્થાની સ્થાપના કરવામાં આવી છે. સામાન્ય રીતે આ સંસ્થાના વ્યાજનો દર બજાર દર કરતાં ઓછો હોય છે અને લોનની રકમ વધુ હોય છે. આ વિશિષ્ટ નાણાંકીય સંસ્થા વધુમાં વધુ ૨૫ વર્ષ માટે લોનનું ધિરાણ કરી શકે છે. આ લોનને કંપનીની મિલકતો ગીરવી રાખીને આવરી લેવામાં આવે છે. ભારતીય ઔદ્યોગિક નાણાંકીય નિગમ, રાજ્ય નાણાંકીય નિગમ, રાજ્ય ઔદ્યોગિક વિકાસ નિગમ વગેરે વિશિષ્ટ નાણાંકીય સંસ્થાઓ છે જે ઉદ્યોગોનાં વિસ્તરણ અને આધુનિકરણ માટે તથા નવા સાહસોની સ્થાપના માટે નાણાં પૂરાં પાડે છે.

વાણિજ્ય બેંક્સ પાસેથી ઉધાર / લોનઃ

વેપારી લોન એ ધંધા અને નાણાંકીય સંસ્થા વચ્ચેના દેવાં આધારિત ભંડોળની ગોઠવણ છે. વાણિજ્ય બેંક્સ સામાન્ય રીતે મધ્યમ અને લાંબાગાળા માટેની નાણાંકીય સહાય પૂરી પાડે છે. સામાન્ય રીતે આ લોન આપ્યા બાદ બેંક્સ વેપારના રોજબરોજના કાર્યમાં દખલ કરી શકતી નથી. લોનની ચૂકવણી અમુક હપ્તાઓમાં કરવાની હોય છે. આ લોન લેવા માટે થતો ખર્ચો અને લાગતો સમય શેર અને ડિબેન્ચર બહાર પાડવા કરતાં ઓછો હોય છે. સામાન્ય રીતે લોન આપવા માટે બેંક વ્યક્તિગત બાંહેધરી માંગે છે અથવા તો કંપનીની મિલકતો ગીરવે મૂકવાનો વિકલ્પ આપે છે ઘણીવાર બેંક્સ પાસેથી નાણાં લેવા માટે ઘણી ઔપચારિકતા પૂરી કરવી પડે છે, જે ઘણો સમય માંગી લે છે.

જાહેર થાપણ :

આ પધ્ધતિ માધ્યમ અને લાંબાગાળા માટેની નાણાંકીય સહાય માટે ખૂબ જ સરળ છે. આ પધ્ધતિમાં કંપની તેના શેર ધારકો, કર્મચારીઓ અને સામાન્ય લોકોને આમંત્રિત કરીને ભંડોળ એકઠું કરે છે. સામાન્ય લોકો કંપનીમાં રોકાણ કરે તેના માટે કંપની તેમનાં બેંકના વ્યાજ કરતાં વધારે દર વ્યાજ આપે છે.

સામાન્ય રીતે કંપની છ મહિનાથી લઈને છત્રીસ મહિના સુધીની જાહેર થાપણનો સ્વીકાર કરી શકે છે. જાહેર થાપણો સુરક્ષિત નથી તેથી લોકોએ કંપનીની નાણાકીય પરિસ્થિતિને ધ્યાનમાં રાખી જાહેર થાપણમાં રોકાણ કરવું જોઈએ.

નફાનું રોકાણ :

કંપની પોતાના ભવિષ્યની જરૂરિયાતોને પહોંચી વળવા માટે નફાનો એક ભાગ અલગ રાખે છે. આ નફાના ભાગને શેરધારકોમાં વિતરિત કરવામાં આવતો નથી પરંતુ તેને ધંધામાં જાળવી રાખીને તેનું પુનઃરોકાણ કરવામાં આવે છે, આ અનામતનો ઉપયોગ કંપનીની લાંબાગાળાની જરૂરિયાત જેવી કે મિલકતોની ખરીદી આધુનિકરણ વગેરે માટે કરવામાં આવે છે. કંપની જયારે નફાનું રોકાણ કરી ભવિષ્યમાં તેને ધંધામાં વાપરે છે, ત્યારે કંપની પર વ્યાજ કે ડિવિડન્ડ ચૂકવવાનું ભારણ રહેતું નથી. જે કંપની નફાના ભાગને બાજુ પર રાખે છે. તે ધંધામાં આવતા ચડાવ-ઉતારનો સહેલાઈથી સામનો કરી શકે છે. શેરધારકોને કંપની સ્થિર ડિવિડન્ડ ચૂકવશે એવી ખાતરી થઈ જાય છે, ધિરાણ કરવાની આ પધ્ધતિ ત્યારે જ અમલમાં મૂકી શકાય જયારે કંપની પાસે પૂરતા પ્રમાણમાં નફો હોય નફાનો સંચય ઘણીવાર શેરધારકોના અસંતોષનું કારણ પણ બની શકે છે.

વિદેશી રોકાણ :

વિદેશી રોકાણના માધ્યમથી પણ વિદેશી સ્તોત્રમાંથી ધંધા માટેના નાણાં મેળવી શકાય છે. વિદેશી રોકાણ એટલે કે જયારે એક રાષ્ટ્રની વ્યક્તિ કે કંપની બીજા રાષ્ટ્રની કંપનીમાં રોકાણ કરે અથવા કંપનીની માલિકીમાં દાવાના અધિકારોની ખરીદી કરે. વિદેશી રોકાણથી અર્થતંત્રને પણ વેગ મળે છે અને કંપનીનો ઝડપથી વિકાસ પણ થઈ શકે છે.

8.7 ટૂંકાગાળા માટે નાણાં મેળવવાની પધ્ધતિઓ :-

1. **વેપાર ધિરાણ :** સામાન્ય રીતે આ ધિરાણ કાચા માલના ઉત્પાદકો અથવા વેપારીઓ દ્વારા આપવામાં આવે છે. સામાન્ય રીતે આ ઉત્પાદકો અને વેપારીઓ ધંધા માટે સામગ્રી તૈયાર માલ કે ઘટકો પૂરા પાડતાં હોય છે. જયારે વેપારી દ્વારા આ માલ પહોંચાડવામાં આવે છે ત્યારે માલની કિંમતની ચૂકવણી તરત થતી નથી પરંતુ તેના માટે 30 દિવસથી લઈને 90 દિવસ સુધીનો સમય લેવામાં આવે છે. આ પ્રકારનું ધિરાણ કોઈ રોકડ ભંડોળ તો ઊંભુ કરતું નથી. પરંતુ રોકડ ચૂકવણી કર્યા વગર ખરીદી કરવાની સુવિધા આપે છે. આ ધિરાણ ટૂંકાગાળા માટે નાણાં મેળવવાનો લોકપ્રિય સ્રોત છે.

2. **બેંક ધિરાણ :** સામાન્ય રીતે બેંક પણ ટૂંકાગાળા માટે નાણાંનું ધિરાણ કરે છે :-

   લોન આપવી / નાણાં ધીરવા : જયારે અમૂક ચોક્કસ રકમ નિયત સમયને ધ્યાનમાં રાખીને બેંક દ્વારા આપવામાં આવે તેને બેંક ધીરાણ કહેવામાં આવે છે. આ ધીરાણ એક અલગ ખાતામાં રાખવામાં આવે છે અને લોન લેનારે તે સમગ્ર રકમ ઉપર વ્યાજ ચૂકવવાનું હોય છે. સામાન્ય રીતે મિલકતોની સુરક્ષા સામે લોન આપવામાં આવે છે.

   રોકડ ધિરાણ : આ એક એવી વ્યવસ્થા છે કે જેમાં બેંક નાણાં ઉછીનાં લેનારને અમુક ચોક્કસ રકમ સુધી નાણાં ધીરવાની ખાતરી આપે છે. નાણાં ધીરવાની એક મર્યાદા નક્કી કરવામાં આવે છે. આ મર્યાદાને ધ્યાનમાં રાખીને નાણાં ઉછીનાં લેનાર ધીરાણ લઈ શકે છે અને તેની ચૂકવણી કરીને ફરીથી એ મર્યાદા સુધીનું ધીરાણ લઈ શકે છે. સામાન્ય રીતે આ ધિરાણ પણ માલ અથવા મિલકતની સામે આપવામાં આવે છે.

   બેન્ક ઓવરડ્રાફ્ટ : જયારે બેંક તેના ખાતેદારને પોતાના ખાતામાં હોય તેના કરતાં વધારે રકમ ઉપાડવાની મંજૂરી આવે તેને બેંક ઓવરડ્રાફ્ટ કહે છે. તે વ્યક્તિની શાખ કે ધંધાની શાખ જોઈને આપવામાં આપે છે. ફક્ત ઑવરડ્રાફ્ટની રકમ ઉપર વ્યાજ ચૂકવવાનું હોય છે.

   બિલમાં વટાવ આપવો :

   જયારે બેંકની સમક્ષ કોઈ વિનિમય બિલ રજૂ કરવામાં આવે ત્યારે બેંક વટાવ કાપીને બાકીની રકમ ગ્રાહકના ખાતામાં જમા કરે છે. વટાવની રકમ વિનિમય બિલના સમય અને વ્યાજના દરને ધ્યાનમાં રાખીને નક્કી કરવામાં આવે છે.

3. ફેક્ટરિંગ

આ એક ટૂંકાગાળા માટે મૂડી વધારવાની એક પધ્ધતિ છે, જેમાં કંપનીના દેવાદારો પાસેથી લેણી થતી રકમની સામે બેંક લોન આપે છે. આ પધ્ધતિથી કંપની દેવુ ભેગું કરવાની જવાબદારી બેંકને આપી દે છે. કંપનીએ તેના માટે બેંકને નક્કી કરેલો ખર્ચ ચૂકવવો પડે છે અને તેની સામે કંપનીનો નિયત સમયની રાહ જોયા વગર બેંક પાસેથી નાણાં મળે છે.

4. ગ્રાહકો દ્વારા અગાઉથી ચૂકવણી

જયારે ઓર્ડર ખૂબ જ મોટો હોય અથવા માલની કિંમત વધારે હોય ત્યારે કેટલાક ધંધામાં ગ્રાહકોને અમુક રકમ અગાઉથી ચૂકવી દેવાનો આગ્રહ રાખવામાં આવે છે. ગ્રાહકોએ અગાઉથી આપેલી રકમ ભવિષ્યમાં આપવાના માલની વેચાણ કિંમત સામે ચૂકવવામાં આવી છે, તેવું માનવામાં આવે છે. સામાન્ય રીતે જયારે માલ બજારમાં સરળતાથી ઉપલબ્ધ ન હોય અથવા તો કોઈ માલની તાત્કાલિક જરૂરિયાત હોય ત્યારે ગ્રાહક દ્વારા પહેલેથી જ નાણાંની ચૂકવણી કરવામાં આવે છે અને તે ધંધાની ટૂંકા ગાળાની જરૂરિયાતને પૂરી કરે છે.

5. અસંગઠિત શાખા દ્વારા ધિરાણ :-

ઉદ્યોગપતિની પાસે હંમેશા અસંગઠિત વિભાગ પાસેથી પણ નાણાં લેવાનો વિકલ્પ ઉપલબ્ધ હોય છે. આ નાણાં તેમને સગા-સબંધીઓ, મિત્રો અથવા તો ખાનગી નાણાં ધીરનાર પાસેથી મળે છે. વેપારી તેનાં ટૂંકાગાળાની ત્વરિત નાણાંકીય જરૂરિયાતને પહોંચી વળવા માટે ઘણીવાર આ સ્રોતનો ઉપયોગ કરે છે.

સામાન્ય રીતે તે કંપનીની મિલકતો અથવા અંગત મિલકતોની સામે આપવામાં આવે છે. અસંગઠિત વિભાગ દ્વારા જે નાણાં ધીરવામાં આવે છે, તેના પર ઘણા ઊંચા દરે વ્યાજ ચૂકવવું પડે છે એટલે ભાગ્યે જ અથવા તો ખૂબ જ આવશ્યક્તા હોય ત્યારે જ આ સ્રોતનો ઉપયોગ કરવામાં આવે છે.

બેંક ધીરાણ માટે જરૂરી બાંહેધરી / જામીનગીરી

બેંક દ્વારા ધિરાણ હંમેશા અમુક સુરક્ષાના આધારે આપવામાં આવે છે.

1. વ્યક્તિગત બાંહેધરી
2. મિલકતોની જામીનગીરી

વ્યક્તિગત બાંહેધરી એટલે ધીરાણ લેનારની શાખ અને યોગ્યતાનું તેની નાણાંકીય મજબૂતાઈને આધારે મૂલ્યાંકન કરીને ધીરાણ આપવું. તેમાં બેંક તેની સાથે થયેલા ભૂતકાળના સોદા અને વર્તમાન પરિસ્થિતિ બંનેનુ અવલોકન કરીને ધીરાણની રકમ નક્કી કરે છે.

બેંક્સ જયારે કાચા માલ સામે અથવા તૈયાર થયેલા માલ સામે કંપનીના શેર, કંપનીની બાંધી મુદ્દતની થાપણ, જીવન વિમા પોલીસી, કિંમતી ઘરેણાં અથવા ધાતુઓ, રેલ્વે કે વખાર (ગોડાઉન) ની રસીદની સામે ધિરાણ કરે ત્યારે તેને મિલકતોની જામીનગીરીની સામે મળેલું ધિરાણ કહેવાય છે.

(8) સ્વાધ્યાય :

1. નાણાકીય વ્યવસ્થા એટલે શું ?
2. ધંધામાં નાણાંની જરૂરિયાતના મુખ્ય ઉદ્દેશ જણાવો.
3. ધંધામાં નાણાંકીય વ્યવસ્થાના પ્રકાર જણાવો.
4. ધંધામાં નાણાં મેળવવાના મુખ્ય સ્રોત જણાવો.
5. લાંબાગાળાની મૂડી મેળવવા માટેના મુખ્ય સ્રોત જણાવો.
6. ટૂંકાગાળાની મૂડી મેળવવા માટેના મુખ્ય સ્રોત જણાવો.
7. તફાવત લખો.
   1. ઈક્વિટી શેર અને પ્રેફરન્સ શેર

2. શેર અને ડિબેન્ચર

8. ટૂંકનોંધ લખો

1. ધંધામાં નાણાંનું મહત્ત્વ
2. પ્રેફરન્સશેરના પ્રકાર
3. ડિબેન્ચરના પ્રકાર
4. વિશિષ્ટ નાણાકીય સંસ્થાઓ પાસેથી લોન
5. વેપાર ધિરાણ
6. બેંક ધિરાણ
7. નફાનું રોકાણ
8. વિદેશી રોકાણ

9. નીચેનાં વિધાનો સાચાં છે કે ખોટાં તે જણાવો.

1. ઈક્વિટી શેર પર ડિવિડન્ડનો દર નક્કી હોય છે.
2. ડિબેન્ચર કરતાં પ્રેફરન્સ શેર વધારે જોખમકારક છે.
3. ડિબેન્ચર પર વ્યાજનો દર નક્કી હોતો નથી.
4. કંપની ફડચામાં જાય ત્યારે મૂડીની ચૂકવણીમાં પ્રેફરન્સ શેરધારકોને ઈક્વિટી શેરધારકો કરતાં વધારે પ્રાધાન્ય મળે છે.
5. ઈક્વિટી શેરધારકોને મતદાનનો અધિકાર મળે છે.
6. ડિબેન્ચર ધારકો કંપનીના રોજબરોજના કામમાં દખલ કરી શકે છે.

જવાબ :

સાચાં વિધાન : 2, 4, 5

ખોટાં વિધાન : 1, 3, 6

યુનિવર્સિટી ગીત

સ્વાધ્યાયઃ પરમં તપઃ
સ્વાધ્યાયઃ પરમં તપઃ
સ્વાધ્યાયઃ પરમં તપઃ

શિક્ષણ, સંસ્કૃતિ, સદ્ભાવ, દિવ્યબોધનું ધામ
ડૉ. બાબાસાહેબ આંબેડકર ઓપન યુનિવર્સિટી નામ;
સૌને સૌની પાંખ મળે, ને સૌને સૌનું આભ,
દશે દિશામાં સ્મિત વહે હો દશે દિશે શુભ-લાભ.

અભણ રહી અજ્ઞાનના શાને, અંધકારને પીવો ?
કહે બુદ્ધ આંબેડકર કહે, તું થા તારો દીવો;
શારદીય અજવાળા પહોંચ્યાં ગુર્જર ગામે ગામ
ધ્રુવ તારકની જેમ ઝળહળે એકલવ્યની શાન.

સરસ્વતીના મયૂર તમારે ફળિયે આવી ગહેકે
અંધકારને હડસેલીને ઉજાસના ફૂલ મહેંકે;
બંધન નહીં કો સ્થાન સમયના જવું ન ઘરથી દૂર
ઘર આવી મા હરે શારદા દૈન્ય તિમિરના પૂર.

સંસ્કારોની સુગંધ મહેંકે, મન મંદિરને ધામે
સુખની ટપાલ પહોંચે સૌને પોતાને સરનામે;
સમાજ કેરે દરિયે હાંકી શિક્ષણ કેરું વહાણ,
આવો કરીયે આપણ સૌ
ભવ્ય રાષ્ટ્ર નિર્માણ...
દિવ્ય રાષ્ટ્ર નિર્માણ...
ભવ્ય રાષ્ટ્ર નિર્માણ

DR. BABASAHEB AMBEDKAR OPEN UNIVERSITY
(Established by Government of Gujarat)
'Jyotirmay' Parisar,
Sarkhej-Gandhinagar Highway, Chharodi, Ahmedabad-382 481
Website : www.baou.edu.in