



न्यूनतम पब्लिक शेयर होल्डिंग

सूचीबद्ध कंपनियों में पब्लिक हिस्सेदारी बढ़ाने के प्रस्ताव से रिटेल निवेशकों को फायदा होगा पर इस दिशा में अभी बहुत कुछ किया जाना बाकी है. बता रहे हैं **राजेश खोलन**.

वित्तमंत्रि के बजट भाषण ने एक बार फिर सूचीबद्ध कंपनियों में न्यूनतम पब्लिक शेयर होल्डिंग इश्यू किए जाने के बहस को गर्मा दिया है. वित्तमंत्रि ने प्राइस में हेराफेरी पर रोक लगाने के मकसद से एक चरणबद्ध तरीके से सूचीबद्ध कंपनियों में पब्लिक हिस्सेदारी बढ़ाने का प्रस्ताव रखा है. उन्होंने कहा था कि नए नियम एक समान रूप से प्राइवेट व पब्लिक सेक्टर की कंपनियों पर लागू होंगे. इस तरह अप्रत्यक्ष रूप से उन्होंने विनिवेश किए जाने की मंशा का संकेत दिया क्योंकि नियमों में बदलाव से सरकार को स्वयं अनिवार्य रूप से पीएसयू कंपनियों में अपना हिस्सा बेचने की बाध्यता हो जाएगी. हालांकि स्टॉक मार्केट ने शुरू में इस घोषणा को बहुत गंभीरता से नहीं लिया और बजट वाले दिन उसमें करीब 5 प्रतिशत की जबरदस्त गिरावट देखी गई थी.

सूचीबद्ध कंपनियों में पब्लिक शेयरहोल्डिंग का अर्थ यह होता है कि इसमें कुल मिलाकर रिटेल निवेशक, वितीय संस्थान, बैंक, म्युच्युअल फंड, विदेशी संस्थागत निवेशक, कारपोरेट, एनआरआई और ओसीबी का कितना हिस्सा है. मौजूदा दिशा निर्देश में विभिन्न कंपनियों के लिए विभिन्न स्तर के पब्लिक शेयरहोल्डिंग का प्रावधान है. पब्लिक सेक्टर की कुछ ब्लूचिप कंपनियों में प्रोमोटर (इस मामले में सरकार) की शेयरहोल्डिंग इस तरह से है - हिंदुस्तान कॉपर (99.59 प्रतिशत), एमएमटीसी (99.33 प्रतिशत), एनएमडीसी (98.38 प्रतिशत), नेशनल फर्टिलाइजर (97.64 प्रतिशत),

नेवेली लिग्नाइट (93.56 प्रतिशत), आईटीआई (92.98 प्रतिशत), एनटीपीसी (89.50 प्रतिशत), पावर ग्रिड (86.36 प्रतिशत), सेल (85.82 प्रतिशत), आरईसी (81.82 प्रतिशत) और आईओसी (78.92 प्रतिशत), जबकि कुछ प्राइवेट सेक्टर कंपनियां जिनमें प्रोमोटर्स का हिस्सा ज्यादा है उनमें रिलायंस पावर (84.78 प्रतिशत), यूटीवी साफ्टवेयर (83.25 प्रतिशत), टेक महिंद्रा (83.23 प्रतिशत), मुंद्रा पोर्ट (81.04 प्रतिशत), विप्रो (80.53 प्रतिशत), जेट एयरवेज (80 प्रतिशत), गोदरेज इंडस्ट्रीज (78.90 प्रतिशत), डीएलएफ (78.65 प्रतिशत) और टीसीएस (75.09 प्रतिशत) आदि शामिल हैं.

अब चूंकि पब्लिक शेयरहोल्डिंग की परिभाषा ही ऐसी है कि इसमें सभी गैर प्रोमोटर्स की हिस्सेदारी को एक साथ जोड़ा जाता है. ऐसे में रिटेल निवेशकों की हिस्सेदारी इन तमाम कंपनियों में बेहद मामूली है. आइए न्यूनतम पब्लिक शेयरहोल्डिंग की अवधारणा और इसके महत्व को जानने की कोशिश करते हैं. साथ ही यह भी देखते हैं कि प्रस्तावित निर्देशों का स्टॉक मार्केट पर कितना असर पड़ सकता है.

सूचीबद्धता की अर्हताएं

अब एक सबसे बड़ा सवाल तो यह उठता है कि इतनी कम पब्लिक शेयरहोल्डिंग के बावजूद ये कंपनियां अपने शेयर कैसे स्टॉक एक्सचेंज पर सूचीबद्ध करा पाने में कामयाब हो गईं. इसका जवाब सिक्यूरिटीज कांटेक्ट रेगुलेशन रूल्स 1957

के नियम (19(2) बी) में निहित है जिसमें स्पष्ट कहा गया है कि सूचीबद्ध होने के लिए कंपनी को कम से कम 25 प्रतिशत शेयर पब्लिक को ऑफर करने होंगे. पर 1999 में सेबी ने इन नियमों में ढील दे दी थी ताकि इन्फार्मेशन टेक्नोलॉजी सेक्टर की कंपनियां आईपीओ ला सकें और इस ढिलाई में 25 प्रतिशत को घटाकर 10 प्रतिशत कर दिया गया था. सेबी ने अपनी सफाई में यह कहा था कि न तो भारतीय मार्केट में इतनी राशि है कि वह इतने सारे आईपीओ को आत्मसात कर ले और न ही इन कंपनियों को अधिक फंड की आवश्यकता है. अप्रैल 2000 में तो इन नियमों में और भी छूट दे दी गई ताकि मीडिया व टेलीकॉम कंपनियों को भी शामिल किया जा सके. 2001 में सेबी ने इस नियम में एक बार और संशोधन करते हुए कहा कि सभी ऐसी कंपनियां जो कम से कम 20 लाख शेयर जिनकी वैल्यू 100 करोड़ रुपए या उससे ज्यादा हो उसे यदि बुक बिल्डिंग के जरिए ऑफर करें तो 10 प्रतिशत पब्लिक फ्लोट के साथ भी वे सूचीबद्ध हो सकती हैं.

एक अन्य कारक जो कई मामलों में अधिक प्रोमोटर शेयरहोल्डिंग की एक वजह हो सकती है वह है प्रोमोटर समूह की गैर सूचीबद्ध कंपनियों का विलय सूचीबद्ध कंपनियों में हो जाना. ध्यान रहे कि सेबी टेकओवर रेगुलेशन 1997 के लागू करने पर विलय की स्कीम को बाहर रखा गया है. इस तरह से प्रोमोटर यह रास्ता अख्तियार करके अपनी शेयर होल्डिंग 75 प्रतिशत से भी अधिक बढ़ा सकते हैं. उदाहरण के लिए रामस्वरूप

इंडस्ट्रीज में प्रोमोटर्स ने अपनी शेयरहोल्डिंग 66.79 प्रतिशत से बढ़ाकर 83.43 प्रतिशत इसी तरह कर ली है. उन्होंने अपने समूह की कंपनी रामस्वरूप लौह उद्योग लिमिटेड का विलय कंपनी में करके ऐसा किया है.

इसके साथ ही सूचीबद्ध एग्रीमेंट में 40 ए के तहत एक कंपनी लगातार कम से कम 25 प्रतिशत पब्लिक शेयरहोल्डिंग बनाए रख सकती है. एक कंपनी केवल 10 प्रतिशत पब्लिक फ्लोट के साथ सूचीबद्ध रह सकती है यदि कुल पूंजी का 10 प्रतिशत शुरू में पब्लिक को ऑफर किया गया हो या फिर सूचीबद्ध शेयरों की संख्या दो करोड़ से अधिक हो और मार्केट कैप 1000 करोड़ से ज्यादा हो. पर सरकारी कंपनियों, इन्फ्रास्ट्रक्चर कंपनियों और बायफर को रेफर की गई कंपनियों को इस नियम से बाहर रखा गया है. यही कारण है कि बहुत सी पीएसयू कंपनियां 10 प्रतिशत से भी कम के पब्लिक फ्लोट के साथ सूचीबद्ध हैं.

अधिक पब्लिक फ्लोट के फायदे

निवेशकों की दृष्टि से अधिक पब्लिक शेयरहोल्डिंग के कई लाभ हैं क्योंकि यह चंचलता को कम करता है, लिक्विडिटी में सुधार लाता है, फ्लोटिंग स्टॉक की संख्या बढ़ाता है, बाजार में सट्टेबाजी रोकता है और ज्यादा निवेशक मार्केट में हिस्सा लेते हैं. इसके अलावा यह बेहतर प्राइस डिस्कवरी में मदद करता है. उदाहरण के लिए एमएमटीसी जिसकी शेयर पूंजी 50 करोड़ रुपए है पर पब्लिक फ्लोट 0.67 प्रतिशत है जबकि यह 28,730 रुपए के आसपास ट्रेडिंग कर रहा है. यह 939 के पीई पर है जो बहुत ही ज्यादा है. यदि 25 प्रतिशत पब्लिक फ्लोट हो जाएगा तो इतने ऊंचे वैल्यूएशन पर एमएमटीसी की ट्रेडिंग कतई नहीं होगी.

हर सिक्के के दो पहलू होते हैं. नए नियम निवेशकों के लिए लाभदायक होंगे पर शायद प्रोमोटर्स के लिए ऐसा नहीं होगा क्योंकि नए नियमों के मुताबिक उन्हें अपनी शेयरहोल्डिंग कम करनी पड़ेगी.

पब्लिक शेयरहोल्डिंग बढ़ाने के तरीके

पब्लिक शेयरहोल्डिंग नीचे दिए जा रहे प्रावधानों में से एक या दो को मिलाकर बढ़ाया जा सकता है-

- फॉलोआन पब्लिक ऑफर या शेयरों का पब्लिक इश्यू
- क्यूआईबी (क्वालीफाइड संस्थागत खरीदारों) के साथ प्राइवेट प्लेसमेंट
- प्रोमोटर्स द्वारा पब्लिक को बिक्री के

लिए ऑफर

- स्टॉक मार्केट में प्रोमोटर्स द्वारा शेयरों की बिक्री
- कर्मचारियों को ईएसओपी

प्रस्तावित नियमों का असर

प्रस्तावित नियमों का असर स्टॉक मार्केट पर कई तरह से पड़ सकता है-

- प्राइमरी मार्केट में पब्लिक इश्यू की बाढ़ आ जाएगी जो सिस्टम में लिक्विडिटी कम करेगा.
- कंपनियों को अपना इश्यू प्राइस ठीकठाक रखना होगा क्योंकि प्राइमरी मार्केट में बाढ़ आने से प्रतिस्पर्धा बढ़ जाएगी.
- फंड की आवश्यकता हो या न हो पर उन्हें पब्लिक इश्यू लाना ही पड़ेगा. शेयरों की संख्या बढ़ने और अधिक बगैर इस्तेमाल किया हुआ फंड ईपीएस में कमी लाएगा जो अंत में शेयर प्राइस को भी कम कर सकता है.
- एमएमटीसी जैसे सूचीबद्ध पीएसयू स्टॉक में पब्लिक फ्लोट काफी बढ़ेगा जिससे शेयर प्राइस में तेज करेक्शन आ सकता है. इससे उनका मार्केट कैप कम हो जाएगा. यह सरकार और उन निवेशकों के लिए कतई ठीक नहीं रहेगा जिन्होंने इसमें ऊंचे भाव पर निवेश कर रखा है.
- यदि प्रमोटर पब्लिक इश्यू नहीं लाना चाहते तो उन्हें स्टॉक मार्केट में अपने शेयर बेचने पड़ेंगे, भले ही उन्हें चाहे जिस भाव पर भी बेचने पड़ें.
- प्रोमोटर अपनी शेयरहोल्डिंग 90 प्रतिशत से भी अधिक बढ़ाने के बारे में सोचें और अपने शेयर को स्वयं गैरसूचीबद्ध करने के लिए एप्लाइ करें जो इस पूरी कवायद का उद्देश्य ही खत्म कर सकता है.



क्या यह हासिल कर सकेगा अपना मकसद?

प्रस्तावित नियम का प्रमुख उद्देश्य है मार्केट डेप्थ (बाजार का आकार) बढ़ाना और इस तरह मार्केट में चल रही हेराफेरी पर रोक लगाना. वित्तमंत्री का इरादा नेक है लेकिन 25 प्रतिशत की एक समान सीमा सभी कंपनियों के लिए रखना उनके आकार को नजरअंदाज करते हुए

ठीक नहीं रहेगा और यह अपना मकसद हासिल नहीं कर पाएगा. ऐसा इसलिए हो सकता है क्योंकि छोटी कंपनियों के लिए 25 प्रतिशत पब्लिक फ्लोट प्राइस में हेराफेरी पर रोक लगाने में कामयाब नहीं होगा जबकि लार्जकैप कंपनियों के संदर्भ में पांच प्रतिशत भी और फ्री फ्लोट मार्केट आपरेटरों द्वारा शेयर प्राइस में हेराफेरी कर पाने पर रोक लगा सकता है. इसलिए बेहतर होगा कि सरकार को न केवल कंपनियों को दो से तीन साल का समय पब्लिक फ्लोट बढ़ाने के लिए देना चाहिए बल्कि न्यूनतम पब्लिक शेयरहोल्डिंग की सीमा को एक स्लैब के रूप में निर्धारित करना चाहिए. यह स्लैब कंपनी की शेयरपूंजी के आधार पर तैयार किया जा सकता है. विभिन्न स्लैब इस तरह हो सकते हैं.

इश्यू की गई इक्विटी शेयर पूंजी	न्यूनतम पब्लिक शेयर होल्डिंग (%)
100 करोड़ रुपए से कम	25
100 से 500 करोड़ रुपए	20
500 से 2000 करोड़ रुपए	15
2000 करोड़ रुपए से अधिक	10

अब न केवल सूचीबद्धता अधिनियम 40 को समाप्त करने का समय है जिसके तहत प्रावधान है कि 1000 करोड़ रुपए से अधिक के मार्केट कैप वाली कंपनियां 10 प्रतिशत पब्लिक फ्लोट के साथ भी सूचीबद्ध बनी रह सकती हैं.

इसकी वजह यह है कि मार्केट कैप तो कंपनियों का लगातार रोज बदलता रहता है. यहां तक कि कुछ रियल एस्टेट कंपनियों के मार्केट कैप तो 2007 के 2000 करोड़ रुपए से घटकर आज 500 करोड़ रुपए तक आ पहुंचे हैं. इसलिए सरकार यदि स्थायी हल इस समस्या का निकालना चाहती है तो उसे मार्केट कैप के आधार पर पब्लिक शेयरहोल्डिंग की अवधारणा पूरी तरह खत्म करनी होगी.

इसलिए हम कह सकते हैं कि प्रस्तावित नियम एक कड़वी दवा की तरह है जो मार्केट शुरू में भले ही पसंद न करे लेकिन उसकी दीर्घअवधि की सेहत के लिए यह बेहद आवश्यक है.

(लेखक हीडलवर्ग सीमेंट इंडिया - जिसका पहले नाम था मैसूर सीमेंट - के ज्वाइंट कंपनी सेक्रेटरी हैं)