

बिजली परियोजनाओं की इक्विटी में निवेश हेतु नीति

1. पृष्ठभूमि

अ) तर्क आधार

अपने 20 वर्ष से अधिक की परिचालन अवधि में पीएफसी का , बिजली के क्षेत्र में ऋण-वित्तीयन में उल्लेखनीय अनुभव रहा है , अब समय आ गया है कि पीएफसी , इक्विटी निवेश के क्षेत्र में भी अपनी छाप छोड़ें. पीएफसी अपनी विशाल वित्तीय शक्ति, ऋण देने की बड़ी क्षमता और बिजली के क्षेत्र में , इक्विटी, मध्यवर्ती उत्पादों आदि जैसे ऋणों के अतिरिक्त, यंत्रों में निवेश जैसी आकर्षक बिजली परियोजनाओं में अपनी कार्य-क्षेत्रगत विशेषज्ञता का उपयोग कर सकती है. इस प्रकार कुशलतापूर्वक बनाए गए इक्विटी पोर्ट्फोलियो से प्राप्त लाभ से शेयरधारकों की सम्पदा में आशातीत बृद्धि की अपेक्षा की जा सकती है.

ब) इक्विटी में निवेश हेतु दस्तावेज़

मुख्यतः निम्नलिखित दस्तावेज़ों द्वारा इक्विटी में प्रत्यक्षतः/परोक्षतः एक्सपोजर लिया जा सकता है:

- इक्विटी शेयर
- वारीयता शेयर
- इक्विटी रूपान्तरण विकल्प के साथ गौण ऋण
- वारण्ट/ इक्विटी रूपान्तरण विकल्प के साथ बॉण्ड
- परिवर्तनीय डिबेंचर

2. एक्सपोजर की सम्पूर्ण सीमा

पीएफसी के विवेकपूर्ण मानदण्डों में दिए गए एक्सपोजर मानदण्ड व डीपीई मार्गनिर्देशों दी गई निवेश सीमाएं किसी भी प्रकार के इक्विटी निवेश की समग्र उच्चतम सीमाएं होंगी.

3. निवेशक कंपनियों का वर्गीकरण

इक्विटी निवेश के उद्देश्य से कंपनियों को निम्नलिखित चार बड़े समूहों में विभाजित किया गया है.

- अ) केंद्रीय सार्वजनिक क्षेत्र उपादेयता (सीपीएसयू) अथवा एक एसपीवी , जिसमें किसी सीपीएसयू की न्यूनतम 51% इक्विटी धारिता है (समूह 1)
- ब) राज्य सार्वजनिक क्षेत्र उपादेयता (एसपीएसयू) , जिसमें किसी एसपीएसयू की न्यूनतम 51% इक्विटी धारिता है (समूह 2)
- स) कंपनी अधिनियम, 1956 की धारा 619-बी के अन्तर्गत आने वाली कंपनियाँ जहाँ 51% धारिता संयुक्त रूप से केंद्र सरकार/राज्य सरकार/एक या अधिक सरकारी कंपनियों के किसी समुच्चय द्वारा रखी गई है(समूह 3)
- द) निजी कंपनियाँ (समूह 4)
इक्विटी निवेश की बृहद जोखिम प्रोफाइल उक्त संवर्गों के बीच में परिवर्तित होती रहती है तथा एक संवर्ग के बीच में भी बदलती रहती है , दृष्ट जोखिम प्रोफाइल में, कंपनियों की संस्थागत व वित्तीय क्षमता के आधार पर परिवर्तन होता रहता है.

4. इक्विटी में निवेश हेतु नीति-निर्देश

उक्त संवर्गों की कंपनियों को इक्विटी वित्तपोषण के विविध पक्ष, निम्नलिखित अनुसार हैं:

	समूह 1	समूह 2	समूह 3 (619 बी कं.)	समूह 4 (निजी)
अधिकतम एक्सपोज़र (दो में से कम)	पीएफसी के शुद्ध मूल्य के % के रूप में			
	किसी भी क्षेत्र में नवरत्न/मिनिरत्न सीपीएसयू या बिजलीके क्षेत्र में - 5% अन्य सीपीएसयू - 2.5%	A+ : 3% A : 2% B : 0.5%	बिजली क्षेत्र में कार्यरत कंपनियाँ या वे कंपनियाँ जिनमें बिजली क्षेत्र की सीपीएसयू की न्यूनतम इक्विटी धारिता 26%-- 5% है. अन्य 619बी कंपनियाँ — 2%	ग्रेड IR1, IR2: 2% ग्रेड IR3, IR4: 1%
	26%परियोजना कंपनी की इक्विटी पूँजी का % : 26% (यदि लिए जाने हेतु प्रस्तावित इक्विटी एक्सपोज़र 11% से अधिक है तो ऐसे मामलों पर तभी विचार किया जाएगा जबकि पीएफसी ने ऋण एक्सपोज़र लिया है)			
	<ul style="list-style-type: none"> निजी क्षेत्र के लिए ग्रेड, पीएफसी के मिश्र रेटिंग मॉडल पर आधारित होगा. एक वित्तीय वर्ष में कुल इक्विटी प्रतिबद्धता (स्वीकृति) , पीएफसी के शुद्ध मूल्य की 10% तक सीमित होगी. 			

	<ul style="list-style-type: none">• बिजली के क्षेत्र के सीपीएसयू , बिजली के क्षेत्र के मुख्य संयंत्र उपकरण उत्पादकों जैसे बीएचइएल आदि को शामिल करेंगे.• पीएफसी के निवेश के बाद , निवेशक कंपनी की नियामक पहचान परिवर्तित नहीं होनी चाहिए.
निवेश निर्णय	<p>निम्नलिखित पहलुओं की छानबीन व मूल्यांकन आवश्यक है:</p> <ul style="list-style-type: none">• ओपीएस में दिए गए मानदण्डों के अनुरूप परियोजना की तकनीकी-आर्थिक व्यावहारिकता.• परियोजना से सम्बद्ध विभिन्न निविष्टियों व निष्पाद में ताल-मेल.• परियोजना संरचना और संविदा व्यवस्था की बैंकस्वीकार्यता• स्वीकार्य ग्रेडों में प्रोन्नायकों का अनुभव , वित्तीय क्षमता और रेटिंग (जैसा ऊपर 'एक्सपोज़र'पेरा में दिया गया है)• पीएफसी के वर्गीकरण के अनुसार , संस्था जिसमें प्रस्तावित इक्विटी एक्सपोज़र आना चाहिए.• पीएफसी के निर्णय के अनुसार न्यूनतम लक्षित परिणाम आवश्यक होगा.
निर्गम-योजना	<p>सामान्यतः, पीएफसी तब तक बाहर नहीं आता है जब तक परियोजना आरम्भ न हो जाए. आरम्भ होने के बाद, निर्णय लिया जाता है कि इसे बेचा/रखा जाए, यह बाज़ार-स्थिति, संयंत्र के निष्पादन, दिए गए लाभांश, परियोजना कंपनी की विस्तार-योजनाओं पर निर्भर होता है. कभी कभी , निर्गम शेयर-धारकों के समझौते द्वारा संचालित होता है जिसमें कुछ शर्तें हो सकती हैं जैसे अमुक अवधि आवश्यक रूप से 'लॉक-इन' हो , प्रोन्नायकों को असम्मति का प्रथम अधिकार आदि. इक्विटी निवेश से निर्गम करने के लिए विभिन्न पध्दति इस प्रकार हैं:</p> <ul style="list-style-type: none">• ट्रेड सेल (ट्रेड सेल से अभिप्राय किसी कंपनी के इक्विटी शेयर अन्य कंपनी

	<p>को बेचे जाने से है)</p> <ul style="list-style-type: none">• आईपीओ• न्यूनतम गारंटीकृत लाभ के साथ प्रोन्नयकों अथवा /या कंपनी के साथ 'बाई-बैंक' व्यवस्था.• होल्डिंग कं.—एसपीवी संरचना की स्थिति में , एसपीवी स्तर पर शेयर्स का होल्डिंग कं. के शेयर्स में परिवर्तन और होल्डिंग कं. के शेयर्स का स्टॉक एक्सचेंज (द्वैतियक बाज़ार) के माध्यम से बेचान/ट्रेड सेल/ आईपीओ• कोई अन्य स्वीकार्य तरीका. <p>निजी परियोजनाओं में , जहाँ पीएफसी इक्विटी प्रतिबद्धता के साथ 'ग्रीनफील्ड' स्तर पर शामिल होता है , यह सामान्यतः प्रोन्नायकों और परियोजना कंपनी से आग्रह करता है कि निर्गम पीएफसी के निर्धारित न्यूनतम पश्च्य-कर आईआरआर के साथ , ट्रेड सेल या आईपीओ के माध्यम से हो. यदि उक्त तरीके से निर्गम अपेक्षित लाभ के साथ पूरा नहीं होता है तो प्रोनायकों अथवा/या कंपनी को बाई-बैंक द्वारा , पीएफसी को न्यूनतम पश्च्य-कर आईआरआर उपलब्ध कराते हुए , लेना होगा. परंतु उन मामलों में जहाँ पीएफसी परियोजना लागू होने उन्नत अवस्था में शामिल होती है , वहाँ निर्गम के विकल्प मामले के आधार पर लिए जाएंगे.</p> <p>इसके अतिरिक्त ,सरकारी परियोजनाओं में निर्गम , सामान्यतः बिना किसी न्यूनतम आईआरआर प्रावधान के ट्रेड-सेल या आईपीओ के माध्यम से सम्भव होगा.</p> <p>एसपीवी के इक्विटी शेयर्स का होल्डिंग कंपनी के शेयर्स में निर्गम तरीका/ परिवर्तन का निर्धारण 'अप फ्रण्ट' किया जाएगा.</p>
	<p>इक्विटी निवेश के सभी मामलों में , निर्गम आवश्यक रूप से पीएफसी को</p>

	<p>उपलब्ध होगा चाहे वह ट्रेड सेल या बाई-बैक व्यवस्था से हो. इसके अतिरिक्त , निर्गम आईपीओ के माध्यम से भी उपलब्ध होगा. बाई-बैक व्यवस्था के मामले में, पीएफसी को यह भी अधिकार होगा कि वह , परियोजना प्रोनायकों/कंपनी के किसी कारणवश बाई-बैक निष्पादित न कर पाने के कारण इक्विटी धारिता को तृतीय पक्ष को बेच दे. पीएफसी मामले के गुण-दोष के आधार पर प्रोनायकों के साथ एक-दो निर्गम विकल्पों पर चर्चा करेगा.</p>			
<p>इक्विटी की आहरण द्वारा गिरावट</p>	<p>पीएफसी जैसे योजनाबद्ध वित्तीय निवेशकों द्वारा इक्विटी रखने के दो तरीके हो सकते हैं- (i) लास्ट माइल (एलएम)), (ii) अप-फ्रण्ट इक्विटी में भाग लिए बिना अन्य शेयर धारकों के साथ यथानुपात (पीडब्ल्यूयू)</p> <p>लास्ट माइल इक्विटी , नवीनतम लागत अनुमान और उधारदाताओं द्वारा अनुमोदित नकदी-प्रवाह विवरण-पत्रक के अनुसार परियोजना के लिए इक्विटी की अंतिम देय किस्त होगी.</p> <p>एलएम, पीएफसी जैसे योजनाबद्ध वित्तीय निवेशकों की अत्यधिक पसंदीदा ढंग रहा है जबकि प्रोन्नयक पीडब्ल्यूयू पर बल देते हैं.लेकिन यह विषय सामान्य रूप से चर्चा का ही है. फिर भी , पीएफसी स्थाई प्रोन्नायकों के साथ प्रत्येक मामले पर इक्विटी वित्तपोषण पर चर्चा करते समय अपने पुरातन दृष्टिकोण का अनुसरण कर सकती है. विभिन्न प्रकार की कंपनियों के साथ न्यूनतम एलएम सीमा इस प्रकार है:</p>			
<p>समूह 1</p>	<p>समूह2</p>	<p>समूह 3</p>	<p>समूह 4</p>	
<p>• नवरत्न/ मिनिरत्न सीपीएसयू के</p>	<p>• A+ & A : 75% • B : 100%</p>	<p>• बिजली क्षेत्र में कार्यरत कंपनियाँ या वे कंपनियाँ जिनमें</p>	<p>• ग्रेड IR1& IR2: 50% • ग्रेड IR3&</p>	

	<p>किसी भी क्षेत्र में—50%</p> <ul style="list-style-type: none"> • अन्य सीपीएसयू—75% 		<p>बिजली क्षेत्र की सीपीएसयू की न्यूनतम इक्विटी धारिता 26%--75% है.</p> <ul style="list-style-type: none"> • अन्य 619बी कंपनियाँ—100% 	IR4: 75%
	<ul style="list-style-type: none"> • पीडब्ल्यू विकल्प किसी भी कर्जदार के लिए तभी लागू होगा यदि पीएफसी ने भी परियोजना में ऋण दिया है , अन्यथा पीएफसी द्वारा सम्पूर्ण इक्विटी लास्ट माइल इक्विटी में निवेश की जाएगी. • यदि किसी परियोजना की लम्बी विकास अवधि (निर्माण अवधि चार वर्ष से अधिक है), पीएफसी लास्ट माइल इक्विटी में निवेश पर आग्रह करेगी चाहे परियोजना का ग्रेड कोई भी हो. 			
<p>बोर्ड नामांकन</p>	<p>पीएफसी इक्विटी वित्तपोषण के सभी मामलों में बोर्ड में अपनी एक निदेशक रखने के अधिकार के लिए आग्रह करेगी. लेकिन निम्नलिखित मामलों में यह अधिकार पूर्व-अपेक्षित होगा:</p>			
	<p><u>समूह 1,2. व 3</u> जहाँ पीएफसी का इक्विटी आधार 15% या अधिक है</p>	<p><u>समूह 4</u> जहाँ पीएफसी का इक्विटी आधार 7.5 % या अधिक है</p>		
<p>शेयर धारकों का करार (एस ए)</p>	<p>शेयर धारकों के करार (एसए) में बोर्ड संरचना , प्रबंध नियंत्रण, शेयरधारिता का अनुपात, शेयर्स का अंतरण , निर्गम की शर्तें , मध्यस्थता , कीमत बढ़ना जैसी स्थिति में अतिरिक्त शेयर्स के मामले आदि पर दिया गया होता है. इसके अलावा एसए में निजी परियोजनाओं के मामलों में कुछ निश्चित प्रावधान पीई/ योजनाबद्ध निवेशकों के पक्ष में होते हैं. इनमें ड्रेग-अलोन अधिकार , टेग-अलोन</p>			

	अधिकार, न्यूनतम गारंटीकृत लाभ के साथ बाई-बैक व्यवस्था , प्रोन्नायक-लॉक-इन, मूल्य संरक्षण , पुट/कॉल ऑप्शन आदि होते हैं. एसए पर प्रोन्नायकों की शक्ति व उपलब्ध बाज़ार प्रथा के अनुसार चर्चा की जाती है.
मूल्यांकन	‘ग्रीनफील्ड’ परियोजनाओं के मामलों में इक्विटी समान्यतः सम मूल्य पर ली जाती है. विस्तार/परियोजना लगाने या समापन की ओर जाने वाली ग्रीनफील्ड परियोजनाओं में, उच्च मूल्य पर इक्विटी लेने पर विचार किया जा सकता है. ऐसे मामलों में परियोजना कंपनी का मूल्यांकन कराने में स्वतंत्र राय लेने हेतु स्वतंत्र फर्म की सेवाएं ली जाती हैं.

5. अलग-अलग मामलों के आधार पर संरचना

पीएफसी सीधे इक्विटी धारिता ले सकती है या इक्विटी से जुड़े दस्तावेजों जैसे वरियता प्राप्त शेयर्स, इक्विटी परिवर्तन विकल्प के साथ गौण ऋण, वारण्ट परिवर्तनीय लाभांश के साथ बॉण्ड आदि ले सकता है. इक्विटी से जुड़े अलग-अलग मामले , गुण-दोष देखकर व उपलब्ध बाज़ार प्रथा के अनुसार लिए जाने चाहिए जिससे जोखिम- लाभ का संतुलन बनाया जा सके.

विशेष मामलों में, जहाँ निर्गम विकल्प , जोखिम-लाभ स्थिति, उच्च लचीलापन आदि हो तो यह उचित होगा कि पीएफसी किसी होल्डिंग कंपनी निवेश की सम्भावना को खोजें जिनके एक या अधिक बिजली परियोजनाएं हों. इन मामलों में कंपनी के सभी परिचालनगत परियोजनाओं व निर्माणाधीन परियोजनाओं के साथ उसकी भविष्य की योजनाओं का भी विशेषण होगा. सामान्यतः , होल्डिंग स्तर पर इक्विटी लेते समय एक स्वतंत्र फर्म द्वारा मूल्यांकन पर दी गई राय पर विचार किया जाएगा.
