

# आईपीओ के माध्यम से भारतीय लघु और मध्यम उद्यमों द्वारा धन उगाहना: हाल के रुझान और विकास

भाग्यश्री चट्टोपाध्याय और श्रोमोना गांगुली द्वारा ^

यह अध्ययन 2023-24 और 2024-25 के दौरान भारत में एसएमई आईपीओ के प्रदर्शन और रुझानों की जांच करता है, जिसमें उनके विकास, बाजार व्यवहार और निवेशक प्रतिक्रिया पर ध्यान केंद्रित किया जाता है। हाल ही के एसएमई आईपीओ के डेटा का विश्लेषण करके, अध्ययन सदस्यता दरों, लिस्टिंग लाभ और पोस्ट-लिस्टिंग प्रदर्शन को प्रभावित करने वाले कारकों का पता लगाता है। यह अध्ययन एसएमई और निवेशकों दोनों के लिए आईपीओ परिणामों को अनुकूलित करने में उचित परिश्रम, नियामक अनुपालन और डेटा/तथ्य/अनुसंधान संचालित निवेश निर्णय के महत्व को रेखांकित करता है।

## परिचय

भारत जैसे श्रम प्रचुर मात्रा वाले देश में, छोटे उद्यम रोजगार पैदा करके और निर्यात को सुविधाजनक बनाने के साथ-साथ संतुलित क्षेत्रीय विकास सुनिश्चित करके आर्थिक विकास में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। हालांकि, सीमित पैमाने, व्यापार मॉडल पर कठिन जानकारी की कमी और उच्च निगरानी लागत औपचारिक ऋण और पूंजी बाजार तक उनकी पहुंच में बाधा डालती है (सेंटो और विलानुएवा, 1981)। विश्व बैंक उद्यम सर्वेक्षण (डब्ल्यूबीईएस) की रिपोर्ट के अनुसार, वित्त की कमी को अपनी सबसे बड़ी बाधा मानने वाली छोटी कंपनियों का प्रतिशत वैश्विक स्तर पर और भारत में क्रमशः 18.7 प्रतिशत और 21.8 प्रतिशत था<sup>1</sup>। व्यापार अनिश्चितताओं और पारंपरिक संपार्श्विक की कमी के कारण प्रौद्योगिकी-आधारित फर्मों के लिए वित्त तक पहुंच और भी अधिक चुनौतीपूर्ण है (राजन एंड जिंगलेस, 1998; कोलंबो और ग्रिली, 2007)। इन अभिनव छोटे व्यवसायों के लिए, पूंजी बाजार सार्वजनिक बाजार में प्रारंभिक सार्वजनिक पेशकश (आईपीओ)

^ लेखक आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग से हैं। इस आलेख में बताए गए विचार लेखकों के हैं और ये रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया के विचार नहीं हैं।

<sup>1</sup> इस सर्वे में भारत के लिए उपलब्ध लेटेस्ट डेटा 2022 का है।

के माध्यम से धन उगाहने के रूप में या निजी पूंजी बाजार में उद्यम पूंजी/निजी इक्विटी/एंगेल/इनक्यूबेशन पारिस्थितिकी तंत्र के माध्यम से एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है। जैसे-जैसे भारत का स्टार्टअप इकोसिस्टम बढ़ रहा है, पूंजी बाजार में प्रौद्योगिकी-आधारित कंपनियों द्वारा धन जुटाने को प्रमुखता मिल रही है<sup>2</sup>।

भारत में एसएमई आईपीओ मार्केट में वि. व. 2023-24 और वि. व. 2024-25 के दौरान एक मजबूत वृद्धि देखी गई, जो रिटेल भागीदारी और अनुकूल मार्केट सेंटीमेंट द्वारा संचालित है। समर्पित एक्सचेंजों पर एसएमई लिस्टिंग में वृद्धि, मजबूत ओवरसब्सक्रिप्शन दरों के साथ, छोटे और मध्यम आकार के उद्यमों के आईपीओ के लिए निवेशकों के उत्साह को उजागर किया।

इस पृष्ठभूमि में, यह अध्ययन वित्त वर्ष 2023-24 और वित्त वर्ष 2024-25 के दौरान भारत में एसएमई आईपीओ के प्रदर्शन और रुझानों की जांच करता है, जिसमें उनके विकास, बाजार व्यवहार और निवेशक प्रतिक्रिया पर ध्यान केंद्रित किया जाता है। अध्ययन छह खंडों में आयोजित किया गया है। खंड II एसएमई एक्सचेंजों में आईपीओ के माध्यम से एसएमई द्वारा धन उगाहने में विकास और हाल के रुझानों को रेखांकित करता है, इसके बाद पिछले दो वर्षों के दौरान इस सेगमेंट में बुल रन में योगदान देने वाले प्रमुख मैक्रो-इकोनॉमिक और पॉलिसी ड्राइवर्स की पहचान करने के लिए खंड III में किए गए प्रयास किए गए हैं। खंड IV सेक्टरल कंपोजिशन और एसएमई आईपीओ के प्रमुख रिस्पोन्स इंडिकेटर का विश्लेषण करता है। खंड V हाल ही के एसएमई आईपीओ की कुछ प्रमुख विशेषताओं को हाइलाइट करता है, जबकि खंड VI मेनबोर्ड आईपीओ के साथ उनके पोस्ट-आईपीओ परफॉर्मेंस की तुलना करता है। अंत में, खंड VII समापन टिप्पणियों को प्रस्तुत करता है।

## II. भारत में एसएमई आईपीओ मार्केट: इवोल्यूशन और हाल के ट्रेंड

लघु उद्योगों (एसएसआई) के लिए भारत का समर्थन स्वतंत्रता के बाद शुरू हुआ, जिसमें गांधी-नेहरू मॉडल ने हस्तशिल्प और कुटीर उद्योगों की भूमिका पर जोर दिया। दशकों तक, भारत ने एसएसआई क्षेत्र का समर्थन करने के लिए एक

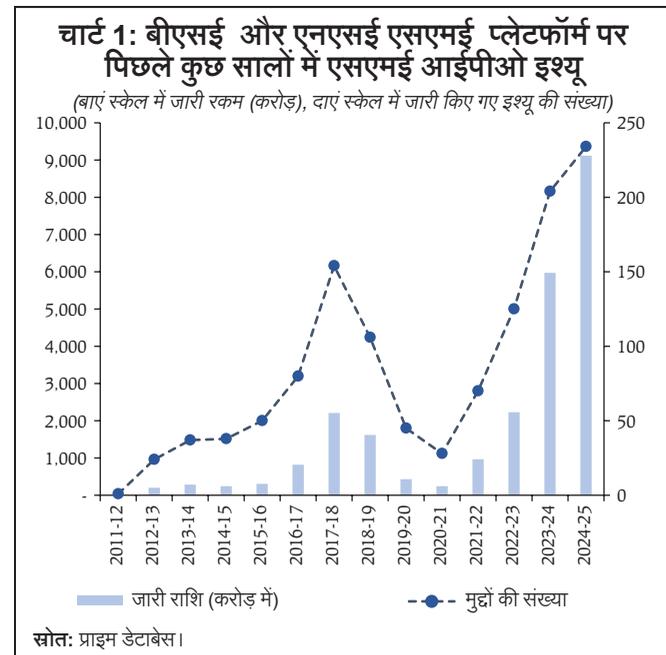
<sup>2</sup> डिपार्टमेंट फॉर प्रमोशन ऑफ इंडस्ट्री एंड इंटरनल ट्रेड (डीपीआईआईटी) के लेटेस्ट डेटा के मुताबिक, डीपीआईआईटी से मान्यता प्राप्त आईटी स्टार्टअप्स ने 2016-2024 के दौरान 229 परसेंट की कंपाउंडेड एनुअल ग्रोथ रेट दर्ज की।

संरक्षणवादी दृष्टिकोण अपनाया, एसएसआई के लिए उत्पाद लाइनों को आरक्षित किया (मोहन, 2002)। हालांकि, 1980 के दशक के मध्य से, आर्थिक उदारीकरण और वैश्विक बाजार एकीकरण ने संरक्षणवादी से बाजार-आधारित नीतियों में बदलाव किया, जो भारतीय एसएसआई पर सुरक्षा के प्रभाव पर बढ़ती चिंताओं से प्रेरित था। कई अर्थशास्त्रियों और नीति निर्माताओं ने विकृत आकार संरचना और “लापता मध्य को जिम्मेदार ठहराया” भारतीय विनिर्माण में ऐसे संरक्षणवादी उपायों के लिए (मजूमदार और सरकार, 2009; मोहन, 2002; कुएगर 2013)। नीतिगत बदलावों के बावजूद, मेक इन इंडिया, स्टार्टअप इंडिया, अटल इनोवेशन मिशन और आत्मनिर्भर भारत योजनाओं में विशेष उल्लेख के साथ पिछले दशक के दौरान व्यापक औद्योगिक नीति में यह क्षेत्र प्राथमिकता में उच्च बना हुआ है। उद्योग 4.0 की प्रगति ने भारतीय एसएमई के लिए अवसर और चुनौतियां दोनों पैदा की हैं। समर्थ उद्योग भारत 4.0 योजना, हालांकि भारी उद्योग और सार्वजनिक उद्यम मंत्रालय के तत्वावधान में संचालित की गई है, लेकिन इसमें बड़े और लघु दोनों क्षेत्रों द्वारा उद्योग 4.0 प्रौद्योगिकी को अपनाने का उल्लेख किया गया है।

एसएमई-केंद्रित एक्सचेंज बनाने का भारत का प्रयास 1989 से शुरू होता है, जब ओवर द काउंटर (ओटीसीआईआई) एक्सचेंज विशेष रूप से एसएमई के लिए स्थापित किया गया था, इसके बाद 2005 में बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज (बीएसई) का इंडो नेक्स्ट प्लेटफॉर्म था। चूंकि इन प्रारंभिक प्रयासों ने सीमित सफलता हासिल की, इसलिए मार्च 2012 में बीएसई एसएमई प्लेटफॉर्म और सितंबर 2012 में नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई) इमर्ज के लॉन्च के साथ एक अधिक व्यापक कदम उठाया गया, जिसने बीएसई और एनएसई मेनबोर्ड की तुलना में आईपीओ आकार, जारी करने के बाद की चुकता पूंजी और रिपोर्टिंग आवश्यकताओं से संबंधित लिस्टिंग मानदंडों को सरल बनाया। इसके अलावा, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) ने 2015 में इंस्टीट्यूशनल ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म (आईटीपी) प्रेमवर्क भी लागू किया था (बाद में 2019 में इनोवेटर्स ग्रोथ प्लेटफॉर्म (आईजीपी) के रूप में नाम दिया गया) ताकि ई-कॉमर्स, डेटा एनालिटिक्स, बायो-टेक्नोलॉजी और अन्य स्टार्टअप जैसे क्षेत्रों में नए युग की कंपनियों द्वारा सार्वजनिक लिस्टिंग के बिना धन उगाहने की

सुविधा मिल सके। हालांकि, यह ढांचा कई बाजार-माइक्रोस्ट्रक्चर से संबंधित मुद्दों (सेबी, 2018)<sup>4</sup> के कारण कर्षण प्राप्त करने में विफल रहा और यह एक आला खंड बना हुआ है। इसके विपरीत, बीएसई एसएमई प्लेटफॉर्म और एनएसई इमर्ज दोनों ने कंपनियों की संख्या और पिछले कुछ वर्षों में जुटाए गए फंड की मात्रा के मामले में तेजी से वृद्धि देखी।

अपनी स्थापना के बाद से, बीएसई और एनएसई एसएमई सेगमेंट दोनों में 2018- 2021 (चार्ट 1) के दौरान देखी गई मंदी के एक संक्षिप्त दौर को छोड़कर गतिविधियों की व्यापक रूप से बढ़ती प्रवृत्ति देखी गई। जैसा कि चार्ट 1 से स्पष्ट है, लिस्टिंग वित्त वर्ष 2011-12 में 1 (₹7.25 करोड़) से बढ़कर वित्त वर्ष 2016-17 में 80 (₹824.64 करोड़) हो गई। वित्त वर्ष 2017-18 में कुल 2,213.39 करोड़ रुपये के 154 इश्यू के साथ उल्लेखनीय वृद्धि देखी गई। महामारी के कारण वित्त वर्ष 2019-20 और वित्त वर्ष 2020-21 में कम गतिविधि (कुल जारी राशि क्रमशः ₹435.64 करोड़ और ₹244.29 करोड़ की कुल निर्गम राशि) के साथ बाद के वर्षों में उतार-चढ़ाव हुआ। महामारी के बाद आर्थिक सुधार के साथ, पूंजी बाजारों में प्रवेश करने वाले एसएमई में वृद्धि हुई। वि. व. 2023-24 में 204 मुद्दों को खोलने और ₹5,971.19 करोड़ के लिए फंड जुटाने के साथ तेज वृद्धि देखी गई।



<sup>3</sup> “मिसिंग मिडिल” शब्द का इस्तेमाल फर्मों के माइक्रो/स्मॉल से मीडियम कैटेगरी में बदलाव की कमी को बताने के लिए किया जाता है, जिसके कारण फर्मों के साइज डिस्ट्रीब्यूशन में आमतौर पर मिड-कैटेगरी में बहुत कम फर्म होती हैं। इससे सेक्टर की प्रोडक्टिविटी पर बुरा असर पड़ता है।

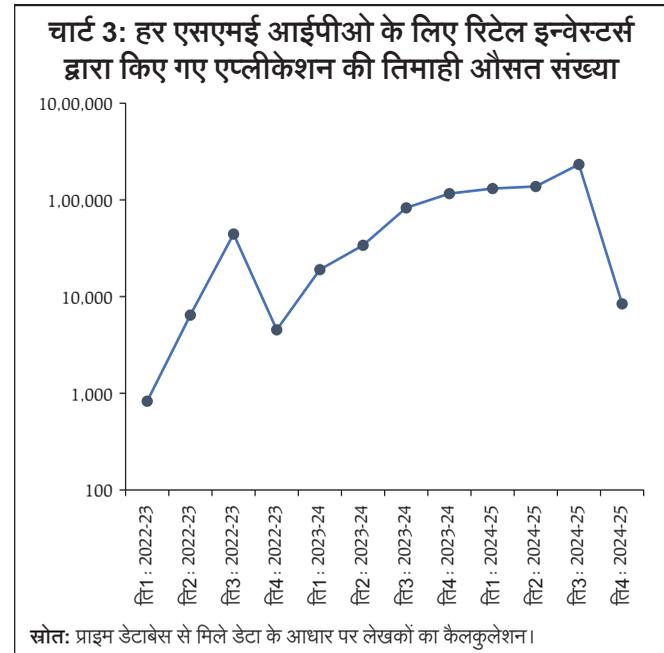
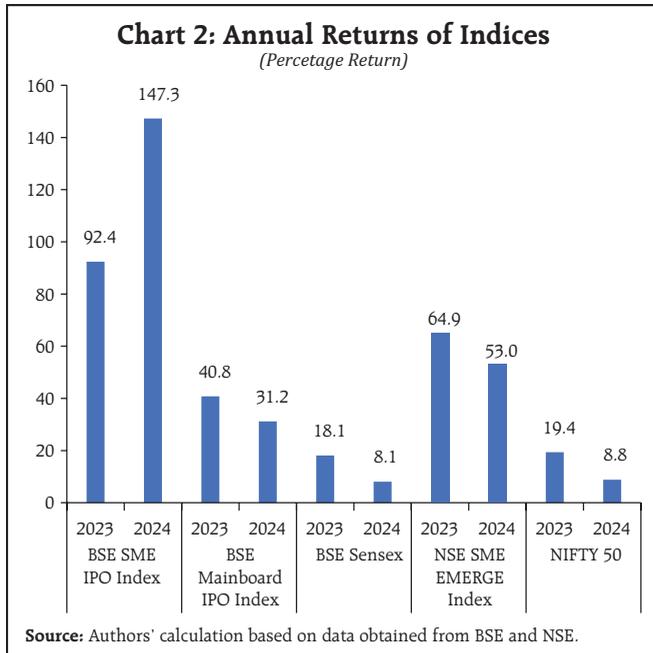
<sup>4</sup> इनमें से कुछ मुद्दों में स्टार्ट-अप के शुरुआती दौर में इन्वेस्टर के ज्यादा चले जाने की वजह से प्रमोटर्स के लिए सेबी के लॉकइन पीरियड के नियमों का पालन करने में मुश्किलें, और आईपीओ के बाद प्रमोटर्स के बीच स्पेशल और डिफरेंशियल वोटिंग राइट्स खत्म होने की चिंताएं शामिल थीं।

वित्त वर्ष 2024-25 ने आईपीओ बाजार में एक नया विकास चिह्नित किया, जिसमें एनएसई ने एशिया में सबसे अधिक आईपीओ होने और वैश्विक स्तर पर प्राथमिक बाजार में जुटाई गई इक्विटी पूंजी की उच्चतम राशि का रिकॉर्ड मील का पत्थर हासिल किया (एनएसई प्रेस रिलीज, 3 जनवरी, 2025)। सीवाई 2024 में एनएसई में आईपीओ की कुल संख्या 268 थी, जबकि चीन (शंघाई स्टॉक एक्सचेंज) में 101, हांगकांग (हांगकांग स्टॉक एक्सचेंज) में 66 और जापान (जापान एक्सचेंज ग्रुप) में 93 थी। आईपीओ मार्केट में उछाल को आंशिक रूप से निवेश के लोकतंत्रीकरण (एनएसई, 2024) के लिए जिम्मेदार ठहराया गया था, जिसके द्वारा परिवार अपनी बचत को पूंजी बाजार, घरेलू अर्थव्यवस्था के मजबूत बुनियादी सिद्धांतों के साथ-साथ आकर्षक मार्केट वैल्यूएशन में तेजी से चैनल करते हैं। व्यापक बाजार में उछाल के साथ, आईपीओ के माध्यम से एसएमई फंड जुटाने ने पिछले दो वर्षों में बहुत अधिक ट्रेक्शन प्राप्त किया है। बीएसई और एनएसई एसएमई प्लेटफॉर्म में सूचीबद्ध एसएमई आईपीओ की संख्या में 2022-23 की तुलना में 2024-25 में 87.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। इसके अलावा, 2024-25 में, कुल एसएमई आईपीओ जारी राशि पिछले वर्ष की तुलना में

52.7 प्रतिशत बढ़ गई।

एसएमई आईपीओ हाल ही के समय में सुर्खियों में रहे हैं, सेबी द्वारा जांच से कुछ मार्केट अनियमितताओं का पता चलता है<sup>5</sup> पिछले दो वर्षों (चार्ट 2) में व्यापक बाजार सूचकांकों के साथ एसएमई आईपीओ सूचकांकों की तुलना करते हुए, यह देखा जाता है कि बीएसई एसएमई आईपीओ इंडेक्स<sup>6</sup> ने मुख्य बोर्ड आईपीओ इंडेक्स और बीएसई सेंसेक्स ने काफी उच्च रिटर्न दर्ज किया है।

इस उत्साह के बाद, और एसएमई आईपीओ (चार्ट 3) पर खुदरा निवेशकों की बढ़ती रुचि के बाद, सेबी ने खुदरा निवेशकों को एसएमई आईपीओ स्पेस के बारे में सावधान और सतर्क रहने की चेतावनी दी है और निवेशकों से एसएमई आईपीओ 7 में निवेश करते समय सावधानी बरतने का आग्रह किया है। नवंबर 2024 में, सेबी ने एनएसई, बीएसई और मर्चेन्ट बैंकर्स के परामर्श से, एसएमई सेगमेंट के लिए फ्रेमवर्क की समीक्षा की और एसएमई द्वारा आईपीओ को सुविधाजनक बनाने और विनियमित करने से संबंधित एक परामर्श पत्र के साथ आया। 18 दिसंबर, 2024 को, सेबी बोर्ड ने इनमें से कुछ प्रस्तावों को मंजूरी दी (अनुलग्नक ई)।



<sup>5</sup> एसएमई सेगमेंट में लिस्टेड कंपनियों में इन्वेस्टमेंट के बारे में इन्वेस्टर्स के लिए सेबी एडवाइजरी (<https://investor.sebi.gov.in/advisorवाई-investment-in-एसएमई-segment.html>) पर उपलब्ध ) और संबंधित सेबी ऑर्डर। प्राइम डेटाबेस के डेटा पर लेखक के कैलकुलेशन के अनुसार, वि.व. 2023-24 में, 204 एसएमई आईपीओ, जिन्होंने शुरू में कुल मिलाकर ₹5971 करोड़ जुटाने के मकसद से इश्यू खोले थे, उन्हें आखिर में ₹5.6 लाख करोड़ की बोलियां मिलीं।

<sup>6</sup> बीएसई एसएमई आईपीओ इंडेक्स बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज (बीएसई) पर एक स्ट्रैटेजी इंडेक्स है। यह बीएसई एसएमई प्लेटफॉर्म पर लसिट होने के बाद छोटे और मीडियम एंटरप्राइज (एसएमई) के एक चुने हुए ग्रुप के परफॉरमेंस को दिखाता है।

<sup>7</sup> सेबी प्रेस विज्ञप्ति संख्या 18/2024 दिनांक 18 अगस्त, 2024।

### III. एसएमई आईपीओ की प्रचुरता के प्रमुख चालक

#### III.1 मजबूत बाजार भावना और विश्वास

वित्त वर्ष 2023-24 में, भारत के शेयर बाजार ने उल्लेखनीय प्रदर्शन किया, जो मजबूत आर्थिक विकास, सरकारी नीतियों को सक्षम करने और मजबूत निवेशक भावना के संयोजन से प्रेरित है। इस वृद्धि को भारत के निरंतर जीडीपी विस्तार द्वारा समर्थित किया गया था, जिससे यह जी20 देशों में सबसे तेजी से बढ़ती अर्थव्यवस्थाओं में से एक बन गया। वित्त वर्ष 2023-24 (आरबीआई वार्षिक रिपोर्ट, 2023-24) में मजबूत कॉर्पोरेट आय वृद्धि के साथ-साथ बुनियादी ढांचे और विनिर्माण के विकास को बढ़ाने के उद्देश्य से सरकारी सुधारों से निवेशकों का विश्वास और मजबूत हुआ। भारतीय शेयर बाजार को भी वित्त वर्ष 2023-24 के दौरान पर्याप्त विदेशी प्रवाह से आंशिक रूप से लाभ हुआ, इक्विटी सेगमेंट में संचयी शुद्ध एफपीआई पिछले वर्ष<sup>9</sup> के शुद्ध बहिर्वाह की तुलना में 2.08 लाख करोड़<sup>8</sup> रुपये तक पहुंच गया। इसके अतिरिक्त, भारत ने निवेशकों के व्यापक आधार को आकर्षित किया, जिसमें वित्त वर्ष 2023-24 में रिकॉर्ड 1.8 करोड़ नए निवेशक बाजार में शामिल हुए, जो बढ़ती घरेलू भागीदारी को दर्शाता है<sup>10</sup>। बाजार की ताकत और निवेशकों के विश्वास ने वैश्विक अनिश्चितताओं के बावजूद तेजी के दृष्टिकोण का संकेत दिया।

#### III.2 खुदरा निवेशकों की मजबूत मांग

एसएमई आईपीओ में खुदरा निवेशकों की मजबूत रुचि उल्लेखनीय रही है, जो आंशिक रूप से खुदरा निवेशकों के लिए लॉक-इन अवधि की अनुपस्थिति और आजकल ट्रेडिंग सुविधाओं की आसान उपलब्धता को दर्शाती है। उपरोक्त ट्रेड के साथ सिंक में, एसएमई आईपीओ में रिटेल प्रतिभागियों की औसत संख्या क्यू 3: 2022-23 से क्यू 3: 2024-25 (चार्ट 3) की अवधि के दौरान महत्वपूर्ण रूप से बढ़ गई। इसके अलावा, भारतीय शेयर बाजार में अब 30 वर्ष से कम आयु के युवा निवेशकों का प्रभुत्व है (एनएसई, 2025)। मार्च 2019 में, इस आयु वर्ग की कुल निवेशक आधार का केवल 22.6 प्रतिशत हिस्सा था। जुलाई 2025 तक, उनकी हिस्सेदारी काफी बढ़कर 38.9 प्रतिशत हो गई थी, जो

<sup>8</sup> एनएसडीएल एफपीआई मॉनिटर

<sup>9</sup> हालांकि, हाल के महीनों में, एफपीआई फ्लो काफी वोलाटाइल रहा है, अक्टूबर और नवंबर 2024 में इक्विटी सेगमेंट से काफी आउटफ्लो हुआ। हालांकि दिसंबर 2024 में एफपीआई कुछ समय के लिए भारतीय स्टॉक्स में लौटे, Q4, 2024-25 में ज्यादातर आउटफ्लो इक्विटी सेगमेंट से हुआ।

<sup>10</sup> [https://www.cogencis.com/blog/Markets\\_and\\_macro\\_in\\_the\\_year\\_that\\_was](https://www.cogencis.com/blog/Markets_and_macro_in_the_year_that_was)

शेयर बाजार में युवा निवेशकों की भागीदारी में तेजी से वृद्धि को दर्शाती है। शेयर बाजार में निवेशकों की औसत आयु मार्च 2019 (एनएसई, 2025) में 38 वर्ष से घटकर जुलाई 2025 में 33 वर्ष हो गई। युवा निवेशकों में आमतौर पर जोखिम के लिए उच्च भूख होती है, जो व्यापार की सुविधा प्रदान करने वाली प्रौद्योगिकी की प्रगति के साथ मिलकर आंशिक रूप से इस प्रवृत्ति की व्याख्या करती है।

#### III.3 भुगतान और सेटलमेंट मैकेनिज्म में प्रगति के माध्यम से निवेशकों की सुविधा में वृद्धि

पारंपरिक आईपीओ प्रोसेस के विपरीत, जहां एप्लीकेशन राशि तुरंत डेबिट की गई थी, एप्लीकेशन सपोर्ट बाय ब्लॉकड अमाउंट (एसबीए) सिस्टम अब इन्वेस्टर के अकाउंट में रहने की अनुमति देता है, अलॉटमेंट प्रोसेस पूरा होने तक ब्याज अर्जित करता है। इसका मतलब यह है कि कोई आवंटन नहीं होने की स्थिति में रिफंड की प्रतीक्षा नहीं करनी पड़ती है और निवेशक से कोई अग्रिम भुगतान की आवश्यकता नहीं होती है। 2018 में एसबीए ढांचे के भीतर एक अतिरिक्त भुगतान तंत्र के रूप में यूनाइटेड पेमेंट इंटरफेस (यूपीआई) के उपयोग की शुरुआत ने आईपीओ बाजार में खुदरा निवेशकों की भागीदारी को और सुविधाजनक बनाया। हाल ही में, सेबी ने द्वितीयक बाजार (नकद खंड) में योग्य स्टॉक ब्रोकरों (क्यूएसबी) को निवेशकों को यूपीआई-ब्लॉक सुविधा या 3-इन-1 ट्रेडिंग सुविधा प्रदान करने के लिए प्रेरित किया है<sup>11</sup>।

#### III.4 राज्य सरकार के प्रोत्साहन

तमिलनाडु और गुजरात जैसी कुछ राज्य सरकारों ने आईपीओ (अनुलग्नक डी) के माध्यम से धन जुटाने को प्रोत्साहित करने के लिए योजनाएं शुरू की हैं। इन प्रोत्साहनों का उद्देश्य इक्विटी बाजारों में एसएमई के लिए प्रवेश बाधाओं को कम करना, औपचारिकता को बढ़ावा देना और उद्यमशीलता के विकास को प्रोत्साहित करना है। पिछले दो वर्षों के दौरान, महाराष्ट्र ने लिस्टिंग की संख्या में सबसे आगे रहा, इसके बाद गुजरात और दिल्ली का स्थान रहा। महाराष्ट्र और गुजरात एसएमई लिस्टिंग में हावी हैं, जो इन राज्यों में तेजी से बुनियादी ढांचे के विकास,

<sup>11</sup> इसके ज़रिए, इन्वेस्टर सेकेंडरी मार्केट में ट्रेडिंग के लिए अपने बैंक अकाउंट में फंड ब्लॉक कर पाएंगे, बजाय इसके कि वे इसे अपने ब्रोकर या ट्रेडिंग मेंबर (TIM) को पहले ही ट्रांसफर कर दें। 3-इन-1 अकाउंट में, ब्रोकर बैंक के साथ टाई-अप करते हैं, ताकि बैंक में क्लाइंट के फंड को सेकेंडरी मार्केट में ट्रेडिंग के लिए ब्लॉक किया जा सके। इन्वेस्टर ब्लॉक की गई रकम पर ब्याज कमाते रहते हैं।

### सारणी 1 : एसएमई आईपीओ की संख्या के मामले में टॉप राज्य/यूटी

	वित्त वर्ष 2023-24	वित्त वर्ष 2024-25	कुल
महाराष्ट्र	65	65	130
गुजरात	53	49	102
दिल्ली	30	35	65
पश्चिम बंगाल	8	20	28
तमिलनाडु	10	14	24
राजस्थान	5	12	17

स्रोत: प्राइम डेटाबेस; प्रोवेस, सेंटर फॉर मॉनिटरिंग इंडियन इकोनॉमी (सीएमआईई)

औद्योगिक विविधता, सहायक नीतियों और व्यापार करने में आसानी को दर्शाते हैं (सारणी 1).

#### IV. क्षेत्रीय संरचना

विनिर्माण क्षेत्र ने अपनी पूंजी-गहन प्रकृति और स्केलेबिलिटी के कारण जारी करने के आकार के संदर्भ में एसएमई आईपीओ लिस्टिंग का नेतृत्व किया, इसके बाद सेवाओं (सारणी 2) का अनुसरण किया। भारत की आपूर्ति श्रृंखला पारिस्थितिकी तंत्र का समर्थन करने वाली नीति को बढ़ावा देने के बीच सेवाओं के भीतर, थोक व्यापार में महत्वपूर्ण अंतर रहा। जबकि धातु, बुनियादी ढांचे और रसायन जैसे पारंपरिक क्षेत्रों की एसएमई आईपीओ सेगमेंट में मजबूत उपस्थिति थी, वहीं डिजिटल संचालित क्षेत्रों में भी भागीदारी बढ़ रही थी।

क्षेत्र-वार प्रमुख प्रतिक्रिया डेटा उपयोगिताओं, स्वच्छ ऊर्जा, यात्रा सेवाओं, ऑटोमोबाइल विनिर्माण और पर्यावरण प्रबंधन में उच्च ओवरसब्सक्रिप्शन को इंगित करता है, जो दीर्घकालिक बुनियादी ढांचे, गतिशीलता और स्थिरता विषयों (अनुलग्नक बी) के साथ गठबंधन की कंपनियों के लिए प्राथमिकता का संकेत देता है। यात्रा, लॉजिस्टिक्स और शिक्षा में एसएमई लिस्टिंग में वृद्धि से संकेत मिलता है कि महामारी के बाद इन क्षेत्रों में वृद्धि हुई है।

#### V. हाल ही के एसएमई आईपीओ की मुख्य विशेषताएं

##### V.1 एसएमई आईपीओ में मजबूत रिटेल इंटररेस्ट

एसएमई आईपीओ के लिए आवेदकों की संख्या वित्त वर्ष 2022-23 में 4 प्रति आवंटी से बढ़कर वित्त वर्ष 2024-25 में प्रति आवंटी 245 आवेदक हो गई है। इस उछाल के पीछे एक कारण खुदरा निवेशकों की सक्रिय भागीदारी है। जनवरी-जून 2023 के दौरान, 7 एसएमई आईपीओ को 100 से अधिक बार सब्सक्राइब किया गया था। जुलाई 2023 से, इस ट्रेंड की पुष्टि की गई क्योंकि 32 एसएमई आईपीओ ने 100x सब्सक्रिप्शन मार्क को पार कर लिया, जो नवंबर 2023 की शुरुआत से और भी अधिक गति प्राप्त कर रहा है। ओवरसब्सक्रिप्शन मुख्य रूप से गैर-संस्थागत निवेशकों और खुदरा निवेशकों द्वारा संचालित किया गया था<sup>12</sup> (चार्ट 4)।

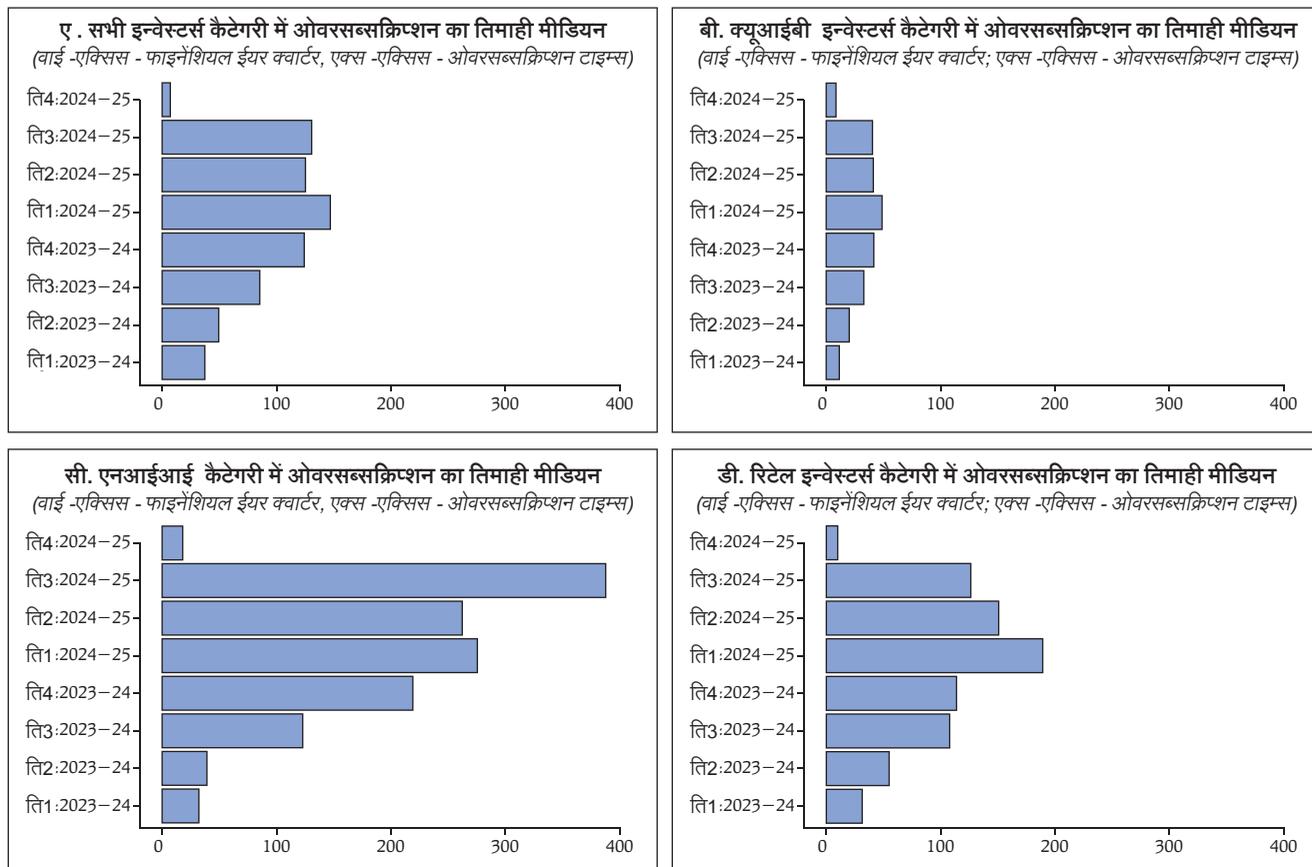
### सारणी 2 : वि.व. 2023-24 और वि.व. 2024-25 में सेक्टर-वाइज एसएमई आईपीओ

क्षेत्र	एसएमई आईपीओ की कुल संख्या	सेक्टर का इश्यू साइज (करोड़ रुपये में)	एनआईसी डिवीजन (इश्यू साइज के हिसाब से टॉप 5)	एसएमई आईपीओ की संख्या	इश्यू साइज (₹ करोड़)
कृषि	11	270	फसल और पशु उत्पादन और संबंधित गतिविधियाँ		
उत्पादन	209	7875	असैनिक अभियंत्रण		
			विद्युत उपकरणों का निर्माण	14	898
			मूल धातुओं का निर्माण	28	865
			गढ़े हुए धातु उत्पादों का निर्माण	11	647
			रसायनों और रासायनिक उत्पादों का निर्माण	19	604
सेवाएं	220	6935	मोटर वाहनों और मोटरसाइकिलों को छोड़कर थोक व्यापार	85	2248
			कंप्यूटर प्रोग्रामिंग, कंसल्टेंसी और संबंधित गतिविधियाँ	23	799
			दूरसंचार	11	761
			खुदरा व्यापार	12	356
			मानव स्वास्थ्य गतिविधियाँ	11	287

स्रोत: प्राइम डेटाबेस और प्रोवेस, सीएमआईई के डेटा पर आधारित लेखकों का कैलकुलेशन।

<sup>12</sup> हाल ही में, सेबी ने एसएमई आईपीओ में नॉन-इंस्टीट्यूशनल (एनआईआई) कैटेगरी के लिए एलोकेशन मेथड को मेनबोर्ड आईपीओ के साथ अलाइन करने के लिए कदम उठाए हैं, खास तौर पर एनआईआई कैटेगरी में बहुत ज्यादा भीड़ को रोकने के लिए।

**चार्ट 4: इन्वेस्टर टाइप के हिसाब से एसएमई आईपीओ को ओवरसब्सक्रिप्शन**



स्रोत: प्राइम डेटाबेस के डेटा के आधार पर लेखकों का कैलकुलेशन।

क्यू 4:2024-25 में ओवरसब्सक्रिप्शन लेवल में इन्वेस्टर सेगमेंट में उल्लेखनीय गिरावट देखी गई, जो पिछली तिमाही में देखे गए पीक उत्साह से बदलाव को चिह्नित करता है। यह मॉडरेशन दिसंबर 2024 में सेबी द्वारा शुरू की गई नियामक कार्रवाइयों के साथ संरेखित करता है, जिसका उद्देश्य सट्टा अधिकताओं को रोकना और एसएमई आईपीओ मार्केट में अधिक अनुशासन लाना है।

**V.2 योग्य संस्थागत निवेशकों से अपेक्षाकृत धीमी प्रतिक्रिया**

क्वालिफाइड इंस्टीट्यूशनल बायर्स (क्यूआईबी) से सब्सक्रिप्शन आईपीओ में रिटेल इन्वेस्टर के विश्वास को बढ़ाता है, साथ ही कंपनियों को लॉन्ग-टर्म लाभ पहुंचाने वाली विशेषज्ञता भी लाता है। सेबी ने एसएमई आईपीओ में भाग लेने के लिए क्यूआईबी को प्रोत्साहित करने के लिए कई पहल शुरू की हैं। हालांकि, एसएमई सेगमेंट में क्यूआईबी ओवरसब्सक्रिप्शन सीमित रहा है, जिसमें मांग तिमाही में स्थिर रहती है (चार्टबी)।

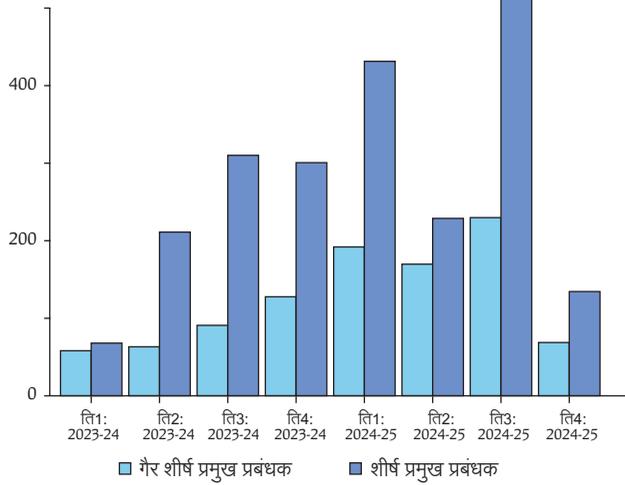
इसके अलावा, केवल कुछ विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों ने एसएमई आईपीओ में एंकर निवेशकों के रूप में काम किया है। विशेष रूप से, कुछ घरेलू फर्म प्रमुख खिलाड़ियों के रूप में उभरी हैं, जो 2024 13 में 30 से अधिक एसएमई आईपीओ में एंकर इन्वेस्टर के रूप में कार्य करती हैं<sup>13</sup>।

**V.3 मांग के प्रमुख निर्धारक के रूप में मर्चेट बैंकों की प्रतिष्ठा**

मर्चेट बैंक एसएमई आईपीओ प्रक्रिया में महत्वपूर्ण मध्यस्थ हैं, क्योंकि वे आईपीओ के बाद शुरूआती वर्षों के दौरान अनिवार्य बाजार निर्माता की भूमिका भी निभाते हैं। प्रतिष्ठित मर्चेट बैंक आमतौर पर अपने मजबूत ट्रैक रिकॉर्ड, वैश्विक उपस्थिति और बाजार विशेषज्ञता के कारण निवेशकों द्वारा अधिक भरोसा किए जाते हैं। सब्सक्रिप्शन दरों पर मर्चेट बैंकों की प्रतिष्ठा के प्रभाव का विश्लेषण करने के लिए, प्रमुख मर्चेट बैंकों को दो समूहों में

<sup>13</sup> प्राइम डेटाबेस से आईपीओ के डेटा के एनालिसिस पर आधारित।

**चार्ट 5: मर्चेट बैंक क्लासिफिकेशन के हिसाब से रिटेल सब्सक्रिप्शन (टाइम्स) (टॉप और नॉन-टॉप)**  
(एवरैज सब्सक्रिप्शन (टाइम्स))



स्रोत: प्राइम डेटाबेस के डेटा के आधार पर लेखकों का कैलकुलेशन।

विभाजित किया गया था - टॉप और नॉन-टॉप शीर्ष श्रेणी में वित्त वर्ष 2023-24 और वित्त वर्ष 2024-25 में कुल आईपीओ इश्यू (मूल्य) के 50 प्रतिशत से अधिक का प्रबंधन करने वाले सात बैंक शामिल थे, जबकि शेष बैंकों को गैर-शीर्ष के रूप में वर्गीकृत किया गया था। विश्लेषण से पता चलता है कि शीर्ष मर्चेट बैंकों/लीड मैनेजरों द्वारा प्रबंधित आईपीओ की सदस्यता दरें औसतन दूसरों (गैर-शीर्ष लीड मैनेजरों) द्वारा प्रबंधित की जाती हैं (चार्ट 5)। यह

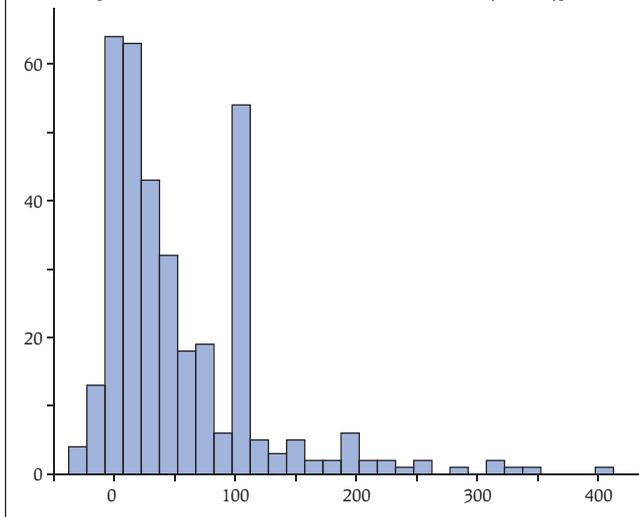
संभावित निवेशकों को आकर्षित करने के लिए मर्चेट बैंक की प्रतिष्ठा के महत्व को दर्शाता है। उनके व्यापक नेटवर्क, रणनीतिक वितरण और संस्थागत निवेशकों के साथ मजबूत संबंध आईपीओ लॉन्च होने से पहले ही मांग उत्पन्न करने में मदद करते हैं, जिससे ओवरसब्सक्रिप्शन की संभावना काफी बढ़ जाती है।

#### V.4 लिस्टिंग प्रीमियम

भारत में एसएमई आईपीओ में महत्वपूर्ण प्रीमियम पर लिस्टिंग के साथ बड़े पैमाने पर ओवरसब्सक्रिप्शन देखा जा रहा है। लिस्टिंग के बाद कुछ एसएमई आईपीओ में 100 फीसदी की तेजी आई है, जिससे खुदरा निवेशक मुख्य रूप से लिस्टिंग लाभ की तलाश में हैं। वित्त वर्ष 2023-24 और वित्त वर्ष 2024-25 (अक्टूबर 15, 2024 तक) के दौरान, एनएसई पर 255 एसएमई आईपीओ में से 224 प्रीमियम पर सूचीबद्ध हैं, जबकि 31 छूट पर शुरू हुए। इसी प्रकार, BSE पर, 100 एसएमई आईपीओ में से 91 ने लिस्टिंग लाभ देखे, जिसमें केवल 9 लिस्टिंग इश्यू प्राइस<sup>14</sup> से कम है।

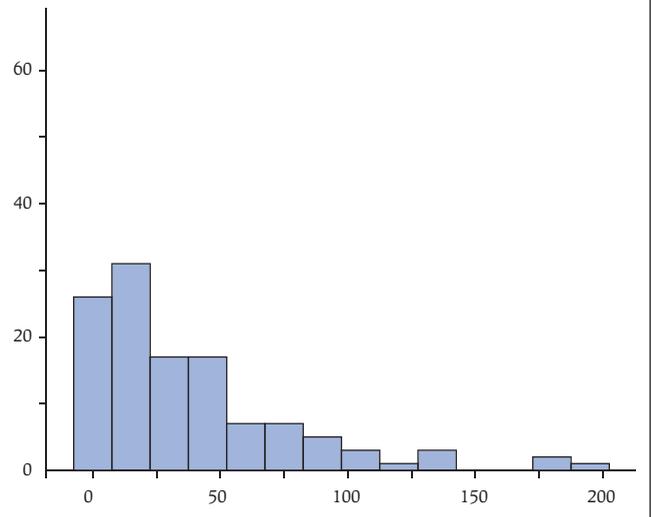
भारत में एसएमई आईपीओ का लिस्टिंग प्रीमियम (निर्गम मूल्य पर लिस्टिंग तिथि पर समापन मूल्य के प्रतिशत लाभ के रूप में मापा जाता है) लिस्टिंग के दिन (चार्ट 6) 0 से 400 प्रतिशत के बीच होता है, जो मांग, मर्चेट बैंकर प्रतिष्ठा और बाजार

**चार्ट 6ए. एफ़वाई 2023-24 और एफ़वाई 2024-25 में एसएमई आईपीओ की लिस्टिंग गेन**  
(वाई -एक्सिस - फ्रीक्वेंसी; एक्स -एक्सिस - लिस्टिंग गेन (परसेंटेज))

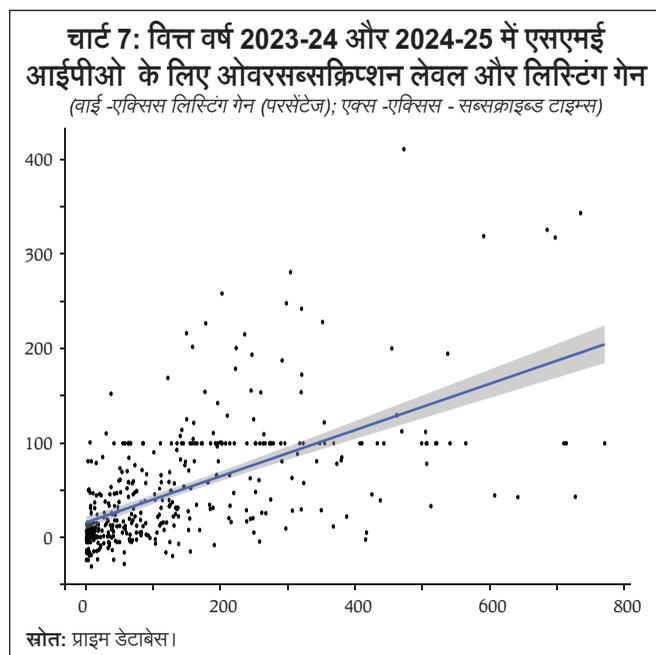


स्रोत: प्राइम डेटाबेस के डेटा के आधार पर लेखकों का कैलकुलेशन।

**चार्ट 6बी. एफ़वाई 2023-24 और एफ़वाई 2024-25 में मेनबोर्ड आईपीओ की लिस्टिंग में बढ़त**  
(वाई -एक्सिस - फ्रीक्वेंसी; एक्स -एक्सिस - लिस्टिंग गेन (परसेंटेज))



<sup>14</sup> सेबी कंसल्टेशन पेपर, सेबी (आईसीडीआर) रेगुलेशन, 2018 के तहत एसएमई सेगमेंट फ्रेमवर्क के रिव्यू पर, और सेबी (एलओडीआर) रेगुलेशन, 2015 के तहत कॉर्पोरेट गवर्नेंस प्रोविजन के एसएमई कंपनियों पर लागू होने पर, ताकि प्री-लिस्टिंग और पोस्ट-लिस्टिंग एसएमई प्रोविजन को मजबूत किया जा सके।



की भावना जैसे कारकों पर निर्भर करता है। इसके विपरीत, बड़ी, स्थापित कंपनियों को शामिल करने वाले मुख्य बोर्ड आईपीओ, सख्त नियामक जांच से गुजरते हैं और संस्थागत निवेशकों, उच्च निवल मूल्य वाले व्यक्तियों और म्यूचुअल फंड सहित व्यापक निवेशक आधार को आकर्षित करते हैं। नतीजतन, उनका लिस्टिंग प्रीमियम अधिक स्थिर होता है, आमतौर पर औसतन 10 से 40 प्रतिशत के बीच।

चार्ट 7 एसएमई आईपीओ के सब्सक्रिप्शन लेवल और लिस्टिंग डेरिवेटिव के बीच एक सकारात्मक सहसंबंध को हाइलाइट करता है। यह आईपीओ परफॉर्मेंस को प्रभावित करने में रिटेल और संस्थागत मांग की महत्वपूर्ण भूमिका को रेखांकित करता है।

उच्च ओवरसब्सक्रिप्शन स्तर अक्सर मजबूत बाजार भावना को दर्शाते हैं, जिससे पर्याप्त लिस्टिंग लाभ होता है।

### V.5 एसएमई द्वारा आईपीओ आय का उपयोग

वित्त वर्ष 2023-24 और वित्त वर्ष 2024-25 में एसएमई आईपीओ बाजार में पूंजी 15 के प्रकार के विश्लेषण से पता चलता है कि दोनों वर्षों में, नई पूंजी का मुद्दा हावी है, जिसमें कुल निर्गम का 90 प्रतिशत से अधिक शामिल है (सारणी 3)। यह इंगित करता है कि कंपनियां मौजूदा शेयरधारकों को बाहर निकालने की अनुमति देने के बजाय विकास और परिचालन आवश्यकताओं के लिए धन जुटा रही हैं<sup>16</sup>।

आईपीओ से प्राप्त आय आमतौर पर विभिन्न रणनीतिक क्षेत्रों में आवंटित की जाती है, जो कंपनी की अल्पकालिक और दीर्घकालिक प्राथमिकताओं को दर्शाती है। चार्ट 8 वित्त वर्ष 2023-24 और वित्त वर्ष 2024-25 में एसएमई द्वारा धन उगाहने के प्राथमिक कारणों को दर्शाता है। यह देखा गया है कि पूंजी वृद्धि/कार्यशील पूंजी का सबसे बड़ा अनुपात है, जो तरलता में सुधार या परिचालन आवश्यकताओं के लिए धन की उपलब्धता सुनिश्चित करने पर कंपनियों के प्राथमिक ध्यान को दर्शाता है। दूसरी सबसे बड़ी आवश्यकता 'विस्तार/नई परियोजनाओं/संयंत्र और मशीनरी' की है, जो नए बुनियादी ढांचे या क्षमता विस्तार के माध्यम से विकास और स्केलिंग संचालन पर जोर देने का सुझाव देती है। सामान्य कॉर्पोरेट उद्देश्य के लिए आवंटन विविध खर्चों या सामान्य व्यावसायिक उद्देश्यों के लिए धन का उपयोग करने में लचीलेपन को दर्शाता है। आईपीओ आय का एक छोटा लेकिन महत्वपूर्ण हिस्सा फाइनेंशियल लीवरज को कम करने के

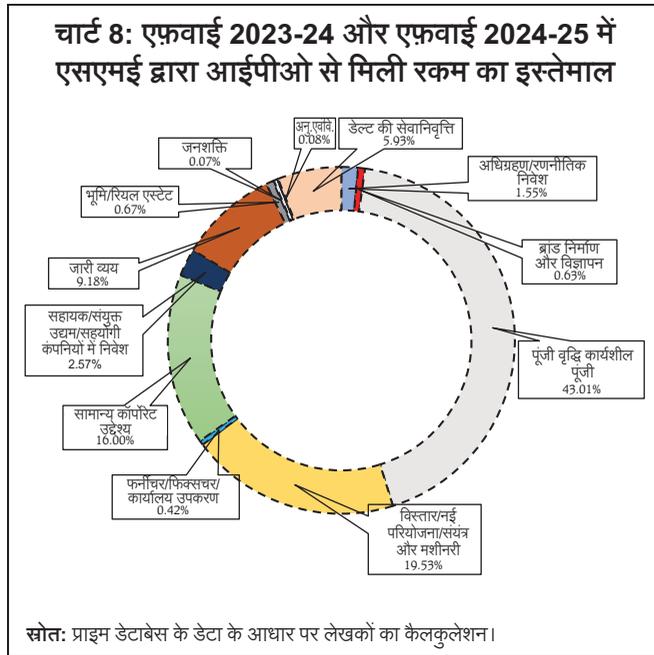
### सारणी 3: एसएमई आईपीओ में इश्यू का टाइप (फ्रेश कैपिटल / ऑफर फॉर सेल)

अवधि	कुल जारी राशि (₹ करोड़)	बिक्री के लिए प्रस्ताव (₹ करोड़)	कुल निर्गम राशि के प्रतिशत के रूप में ओएफएस	ताज़ा पूंजी (करोड़ रुपये)	कुल इश्यू अमाउंट के प्रतिशत के रूप में फ्रेश कैपिटल
वित्त वर्ष 2023-24	5,971.19	310.26	5.19	5,660.93	94.80
वित्त वर्ष 2024-25	9,119.97	775.6	8.5	8,344.37	91.5

स्रोत: प्राइम डेटाबेस के डेटा के आधार पर लेखकों का कैलकुलेशन।

<sup>15</sup> फ्रेश कैपिटल में कंपनी फंड जुटाने के लिए नए शेयर जारी करती है, जबकि ऑफर फॉर सेल (ओएफएस) में प्रमोटर, शुरुआती इन्वेस्टर या दूसरे शेयरहोल्डर के पास मौजूद मौजूदा शेयर बेचे जाते हैं। आईपीओ में ओएफएस और फ्रेश कैपिटल के बीच का अंतर बहुत जरूरी है, क्योंकि यह सीधे कंपनी की फाइनेंशियल ट्रेजेक्टरी, इन्वेस्टर सेंटिमेंट, शेयरहोल्डिंग स्ट्रक्चर और लॉन्ग-टर्म बिज़नेस स्ट्रेटेजी पर असर डालता है। फ्रेश कैपिटल को पॉजिटिव माना जाता है, क्योंकि यह कंपनी के आगे बढ़ने और कमाई का इस्तेमाल प्रोडक्टिव कामों के लिए करने के इरादे को दिखाता है, लेकिन अगर प्रमोटर या शुरुआती इन्वेस्टर बड़ी हिस्सेदारी बेच रहे हैं तो ओएफएस चिंता बढ़ा सकता है।

<sup>16</sup> सी आई 2024 में लिस्टेड 109 एसएमई के सैंपल के लिए मौजूद प्रमोटर स्टेकहोल्डिंग डेटा से पता चला कि इनमें से लगभग 14 परसेंट फर्मों में आईपीओ के समय इंडिविजुअल प्रमोटर स्टेक में 22.6 परसेंट (औसतन) की कमी देखी गई, जबकि आईपीओ से पहले उनका स्टेक था (डेटा प्राइम डेटाबेस से लिया गया)।

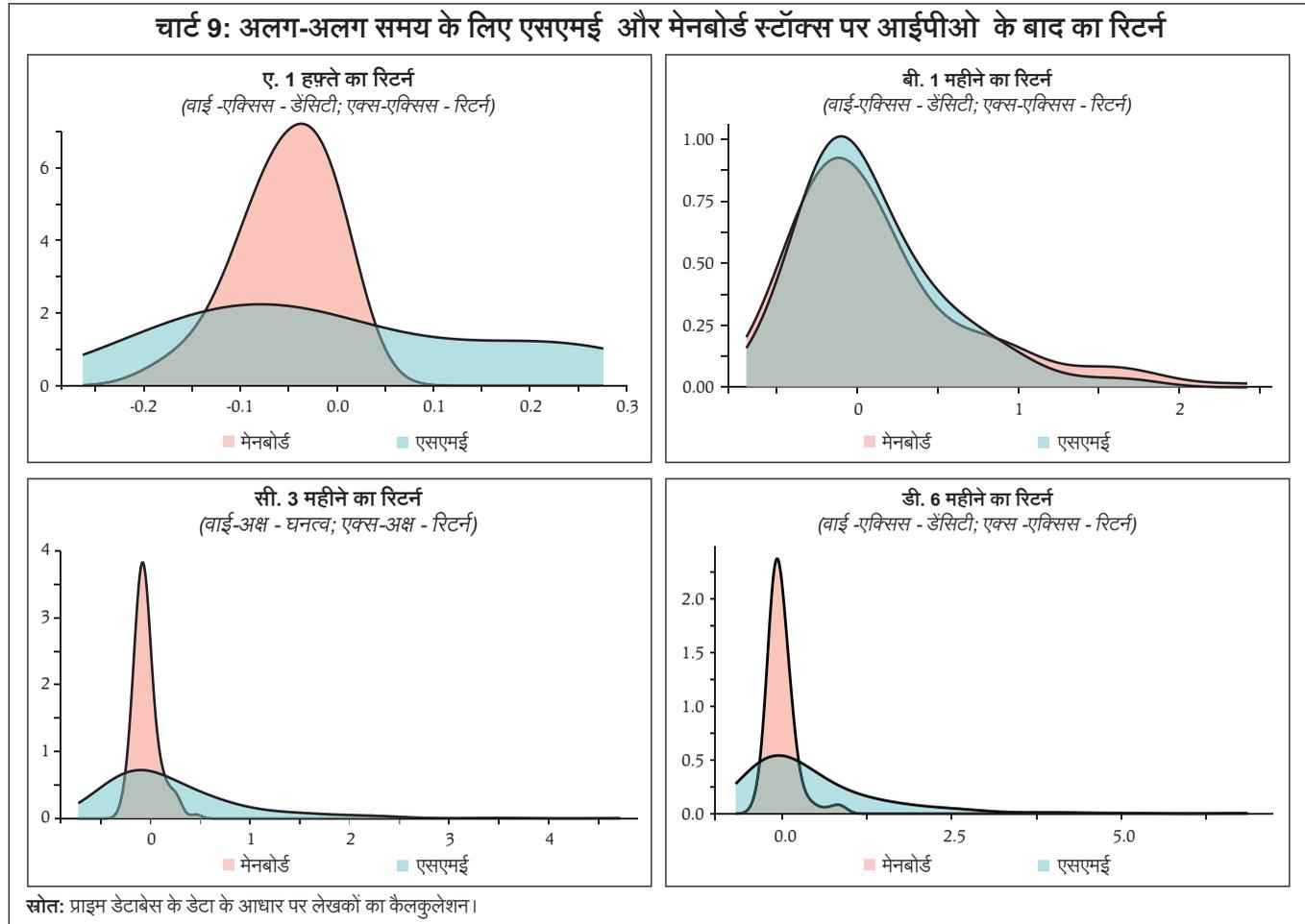


लिए उपयोग किया गया था, जो इन कंपनियों के फंडिंग स्रोतों को विविधता प्रदान करने के इरादे को दर्शाता है।

## VI. एसएमई स्टॉक्स की आफ्टर मार्केट कार्य निष्पादन

पिछले दो वित्तीय वर्षों में आईपीओ से गुजरने वाली कंपनियों के रिटर्न डिस्ट्रीब्यूशन का विश्लेषण इस खंड में किया जाता है ताकि कंपनियों की स्टॉक कीमतों के लिस्टिंग के बाद के परफॉर्मेंस को ट्रैक किया जा सके। चार्ट 9 4-समय क्षितिज पर एसएमई आईपीओ की रिटर्न विशेषताओं को दर्शाता है: 1 सप्ताह, 1 महीना, 3 महीने और 6 महीने। विभिन्न क्षितिजों में रिटर्न के वितरण को दर्शाने वाले घनत्व भूखंडों को देखा जाता है और उसी अवधि में मुख्य बोर्ड पर सूचीबद्ध कंपनियों के रिटर्न के वितरण के खिलाफ तुलना की जाती है। चार्ट अलग-अलग समय अवधि में दो खंडों में आईपीओ के जोखिम और रिटर्न प्रोफाइल और प्रदर्शन गतिशीलता में अंतर प्रदर्शित करते हैं।

मेनबोर्ड और एसएमई आईपीओ के रिटर्न वितरण विभिन्न समय क्षितिज में उल्लेखनीय अंतर प्रकट करते हैं। एक सप्ताह में, मेनबोर्ड और एसएमई आईपीओ दोनों शून्य के पास केंद्रित

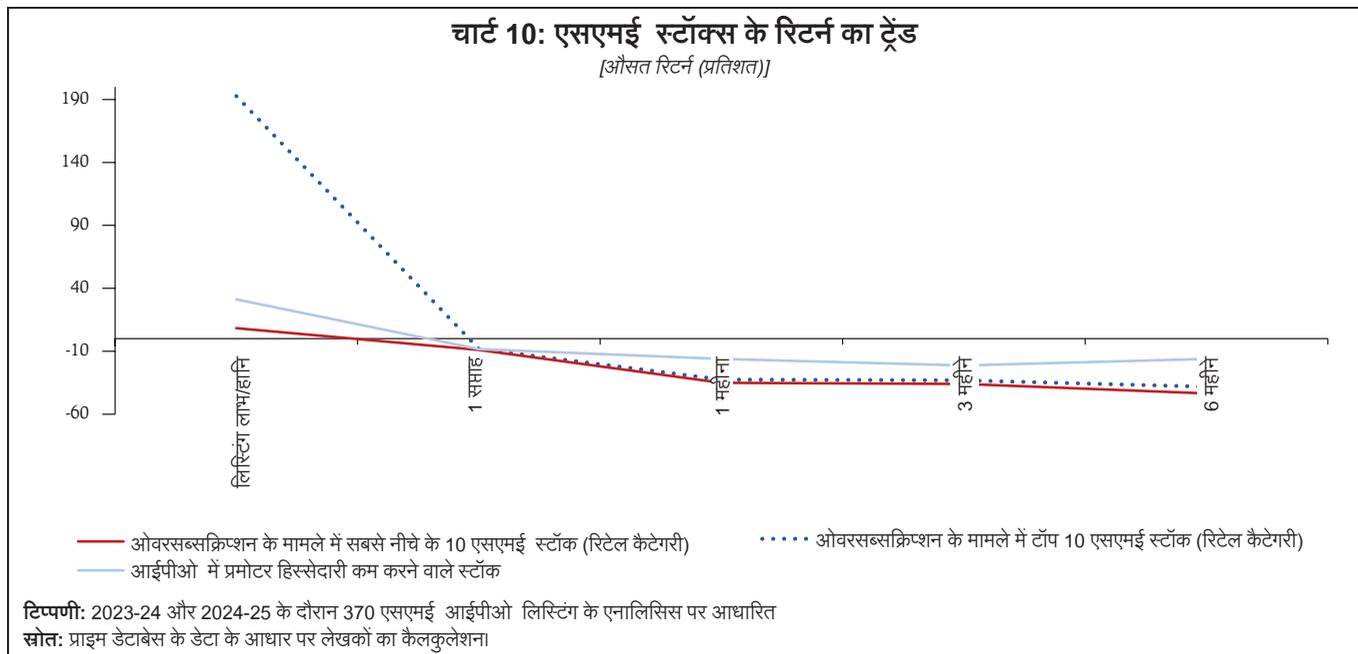


रिटर्न दिखाते हैं, लेकिन एसएमई आईपीओ एक चापलूसी और व्यापक वितरण प्रदर्शित करते हैं, जो उच्च विचरण को दर्शाता है। एक महीने के क्षितिज पर, दोनों समूह सकारात्मक रूप से तिरछे वितरण प्रदर्शित करते हैं, कई कंपनियों को नकारात्मक रिटर्न का अनुभव होता है, जबकि कुछ बहुत अधिक सकारात्मक रिटर्न प्राप्त करते हैं, और दोनों समूहों के बीच अंतर कम स्पष्ट हो जाते हैं। तीन महीने के क्षितिज पर, मेनबोर्ड आईपीओ शून्य के पास केंद्रित रिटर्न के साथ एक संकीर्ण वितरण दिखाते हैं, जो कम परिवर्तनशीलता और अधिक अनुमानित परिणामों को दर्शाते हैं। इसके विपरीत, एसएमई आईपीओ एक बहुत व्यापक प्रसार प्रदर्शित करते हैं, जिसमें कुछ अत्यधिक उच्च-रिटर्न आउटलेयर शामिल हैं, जो अधिक परिवर्तनशीलता और उच्च जोखिम और पुरस्कार दोनों की संभावना का सुझाव देते हैं। छह महीनों तक, विचलन और भी अधिक स्पष्ट हो जाता है, जिसमें मेनबोर्ड आईपीओ छोटे सकारात्मक रिटर्न के आसपास एक तंग वितरण बनाए रखते हैं, जबकि एसएमई आईपीओ कुछ बहुत उच्च-रिटर्न आउटलेयर द्वारा संचालित एक लंबी पूंछ दिखाते हैं। हालांकि, बड़ी संख्या में एसएमई शेयरों में शून्य/नकारात्मक रिटर्न देखा जाता है। कुल मिलाकर, मेनबोर्ड आईपीओ लगातार संकीर्ण और अधिक स्थिर रिटर्न वितरण प्रदर्शित करते हैं, जबकि एसएमई आईपीओ उच्च परिवर्तनशीलता प्रस्तुत करते हैं, जिसमें महत्वपूर्ण लाभ और हानि दोनों के लिए अधिक क्षमता होती है, विशेष रूप से लंबे समय के क्षितिज पर।

हाल ही के एसएमई आईपीओ में एक उल्लेखनीय ट्रेंड शार्प लिस्टिंग लाभ है, इसके बाद छोटी अवधि के भीतर नकारात्मक रिटर्न होता है। यह गिरावट आईपीओ में और भी अधिक स्पष्ट है, जिसने खुदरा निवेशकों से मजबूत रुचि आकर्षित की (चार्ट 10)। लिस्टिंग के बाद सकारात्मक रिटर्न को बनाए रखने में कई एसएमई की अक्षमता के साथ-साथ इन शेयरों में खुदरा निवेशकों से बढ़ती रुचि के बाद तेज लिस्टिंग लाभ ने सेबी को एसएमई आईपीओ सेगमेंट (अनुलग्नक ई) में स्थिरता बहाल करने के उद्देश्य से नियामक उपाय शुरू करने के लिए प्रेरित किया।

कुछ शेयरों की उच्च मांग, सीमित आवंटन के साथ मिलकर, अक्सर बड़ी हुई कीमतों की ओर ले जाती है क्योंकि निवेशक शेयर प्राप्त करने के लिए प्रतिस्पर्धा करते हैं। रिटेल इन्वेस्टर, त्वरित लिस्टिंग लाभ की संभावना से आकर्षित होते हैं, अक्सर फंडामेंटल को अनदेखा करते हैं, जिससे मूल्यांकन बढ़ जाता है। वित्त वर्ष 2023-24 और वित्त वर्ष 2024-25 में सूचीबद्ध 100 एसएमई के मूल्य-से-आय अनुपात की तुलना उनके संबंधित उद्योग औसत से करने से इनमें से कुछ शेयरों में अधिक मूल्यांकन के संकेत दिखाई देते हैं। इनमें से करीब 20 फीसदी शेयरों का प्राइस-टू-अर्निंग रेशियो उनके इंडस्ट्री के समकक्षों की तुलना में ज्यादा गुणक है।

सारणी 4 कुछ शेयरों में संभावित ओवरवैल्यूएशन को दर्शाती है, जिन्हें लिस्टिंग के दौरान खुदरा निवेशकों द्वारा भारी



**सारणी 4: वि.व. 2023-24 और वि.व. 2024-25 में चुनिंदा एसएमई आईपीओ के पी/ई अनुपात : लिस्टिंग के एक हफ्ते बाद**

भंडार	ओवरसब्सक्रिप्शन (रिटेल) का मीडियन ओवरसब्सक्रिप्शन से अनुपात*	पी / ई अनुपात	सहकर्मी समूह कंपनियों का औसत पी/ई अनुपात
1	14.28	104.92	35.44
2	14.28	32.66	34.34
3	11.58	111.94	53.52
4	11.24	62.32	41.75
5	9.65	77.95	43.78
6	8.52	57.47	44.74
7	7.41	25.51	34.15
8	7.27	38.72	40.34
9	7.15	36.49	51.49
10	6.19	45.56	39.37

**टिप्पणी:** \*: ओवरसब्सक्रिप्शन नंबर, इस समय के दौरान एसएमई आईपीओ s के लिए एवरेज ओवरसब्सक्रिप्शन के रिलेटिव हैं। इंडस्ट्री एवरेज की तुलना में ज्यादा पी/ई अनुपात स्टॉक के संभावित अति-मूल्यांकन को दिखाता है। चुनी गई कंपनियाँ अति सब्सक्रिप्शन (रिटेल) के मामले में टॉप 100 में से हैं। पीयर ग्रुप कंपनियों को उसी उद्योग और एक जैसे आकार संवर्ग से जुड़ी लिस्टेड कंपनियों में से चुना जाता है। आकार संवर्ग तय करने के लिए, प्रोवेस डेटाबेस के डेसील-वाइज क्लासिफिकेशन का इस्तेमाल किया जाता है।

**स्रोत:** प्राइम डेटाबेस, और प्रोवेस, सीएमआईई।

सदस्यता दी गई थी। इस तरह के उत्साह के बाद, कुछ शेयरों में उनके उद्योग के औसत (सारणी 4 और अनुलग्नक सी) की तुलना में आय (पी/ई) अनुपात में काफी अधिक मूल्य था।

### VII. निष्कर्ष

कहावत, “बुल मार्केट निराशावाद पर पैदा होते हैं, संदेह पर बढ़ते हैं, आशावाद पर परिपक्व होते हैं, और उत्साह पर मरते हैं”, एसएमई आईपीओ सेगमेंट में निवेशकों के लिए एक महत्वपूर्ण अनुस्मारक के रूप में कार्य करता है। जबकि एसएमई आईपीओ के बारे में चर्चा रोमांचक लग सकती है, केवल बाजार की भावना पर निवेश करना जोखिम भरा हो सकता है। बाजार में तेजी के चरणों के दौरान, उत्साह और निवेशकों की भूख निवेशकों को उचित परिश्रम की अनदेखी कर सकती है। इस चरण में, आईपीओ की मांग बढ़ जाती है, और पर्याप्त लिस्टिंग लाभ की अपेक्षाएं बढ़े हुए मूल्यांकन का कारण बन सकती हैं। हालांकि, बाजार में उलटफेर इस आशावाद को जल्दी से कम कर सकता है।

एसएमई आईपीओ अनुकूल परिस्थितियों में प्रभावशाली लाभ प्रदान कर सकते हैं लेकिन मंदी के दौरान उच्च अस्थिरता और जोखिम ले सकते हैं, जिससे उचित परिश्रम अपरिहार्य हो जाता है। निवेशकों को पूंजी लगाने से पहले कंपनी के बुनियादी सिद्धांतों, विकास संभावनाओं और जोखिम कारकों का सावधानीपूर्वक मूल्यांकन करना चाहिए। कुल मिलाकर, एसएमई

एक्सचेंज नियामक दृष्टिकोण से एक अनूठी चुनौती पेश करते हैं, जहां निवेशकों की सुरक्षा के साथ बाजार विकास के उद्देश्य को संतुलित करने की आवश्यकता होती है।

भारत में स्टार्ट-अप की मजबूत वृद्धि को देखते हुए, जिनमें से अधिकांश के पास अभिनव व्यवसाय मॉडल हैं, इन फर्मों के लिए जोखिम पूंजी का प्रावधान महत्वपूर्ण हो जाता है। हाल के महीनों में एसएमई आईपीओ की तेजी और निवेशक संरक्षण के दृष्टिकोण से संबंधित चुनौतियों को ध्यान में रखते हुए, सेबी ने एनएसई, बीएसई और मर्चेन्ट बैंकर्स के परामर्श से एसएमई सेगमेंट के लिए आईपीओ फ्रेमवर्क की समीक्षा शुरू की थी। इन उपायों का उद्देश्य सूचना विषमता और नियामक मध्यस्थता को कम करना, आईपीओ आय का उचित उपयोग सुनिश्चित करना, बाजार में हेरफेर को रोकना और खुदरा निवेशकों की रक्षा करना है। इन सुधारों से आगे चलकर एसएमई आईपीओ सेगमेंट में पारदर्शिता और स्थिरता को बढ़ावा मिलने की उम्मीद है।

### संदर्भ

Bhattacharya, A. (2017). Innovations in new venture financing: Evidence from Indian SME IPOs. *Global Finance Journal*, 34, 72-88.

Colombo, M. G., & Grilli, L. (2007). Funding gaps? Access to bank loans by high-tech start-ups. *Small*

*Business Economics*, 29, 25-46.

Krueger, A. O. (2013). The Missing Middle. *Economic reform in India: Challenges, prospects, and lessons*, 299.

Mazumdar, D., & Sarkar, S. (2009). The employment problem in India and the phenomenon of the missing middle. *Indian Journal of Labour Economics*, 52(1), 43-55.

Mohan, R. (2002). Small-scale industry policy in India. *Economic policy reforms and the Indian economy*, 213.

NSE Press Release Mumbai, 03 January 2025. National Stock Exchange achieves record milestones of highest numbers of IPOs within ASIA & highest equity capital raised in primary market globally in calendar year 2024

NSE (2024). Indian Capital Markets: Transformative shifts achieved through technology and reforms

NSE (2025). Market Pulse Report. Volume 7. Issue 9. September 2025

Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial development and growth. *American economic review*, 88(3), 559-586.

Securities and Exchange Board of India (SEBI). (2024). Consultation paper on review of SME segment framework under SEBI (ICDR) Regulations, 2018, and applicability of corporate governance provisions under SEBI (LODR) Regulations, 2015 on SME companies to strengthen pre-listing and post-listing SME provisions.

Saito, K. A., & Villanueva, D. P. (1981). Transaction costs of credit to the small-scale sector in the Philippines. *Economic Development and Cultural Change*, 29(3), 631-640.

SEBI (2018). Consultation Paper-Review of framework for Institutional Trading Platform.

Securities and Exchange Board of India (Issue of Capital and Disclosure Requirements) Regulations, 2018.

World Bank.(2024). "World Bank Enterprise Surveys: 'Biggest Obstacle' Indicator.

**अनुबंध ए :**  
**वित्त वर्ष 2024-25 में भारत में टॉप आईपीओ (साइज़ के हिसाब से)**

मेनबोर्ड		एसएमई	
नाम	आईपीओ का आकार (करोड़ रुपये)	नाम	आईपीओ का आकार (करोड़ रुपये)
हुंडई मोटर इंडिया प्राइवेट लिमिटेड	27,858.75	डेनिश पावर लिमिटेड।	188
स्विगी लिमिटेड।	11,327.43	सहस्र इलेक्ट्रॉनिक सॉल्यूशंस लिमिटेड।	176.83
एनटीपीसी ग्रीन एनर्जी लिमिटेड।	10,000	कैपिटल नंबरर्स इन्फोटेक लिमिटेड।	160.69
हेक्सावेयर टेक्नोलॉजीज लिमिटेड।	8750	राजेश पावर सर्विसेज लिमिटेड।	152.29
विशाल मेगा मार्ट लिमिटेड।	8000	गणेश ग्रीन भारत लिमिटेड।	118.94

Source: Prime Database.

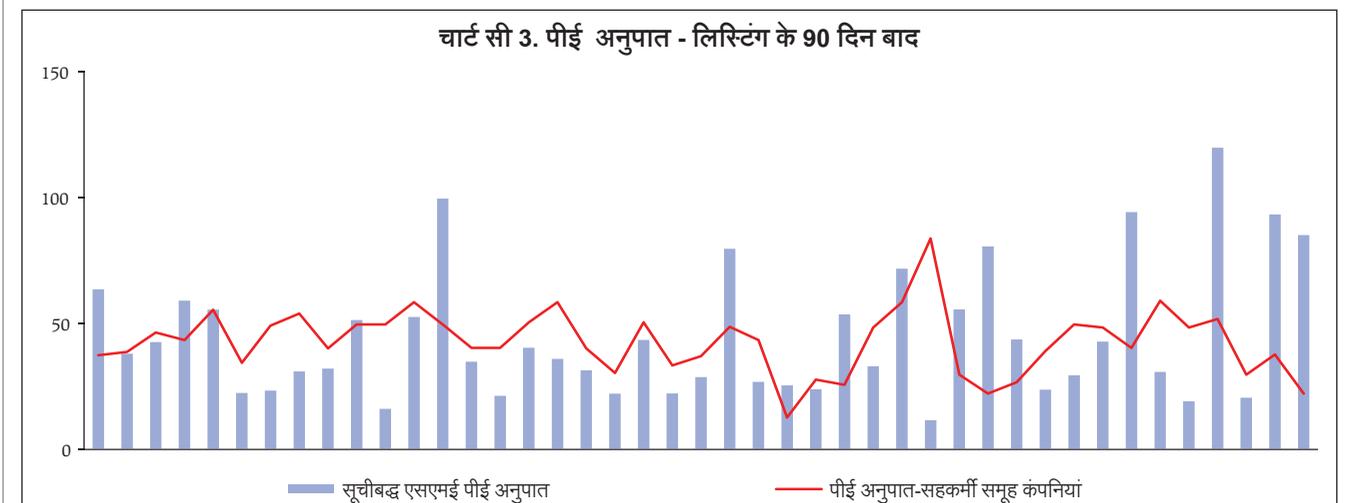
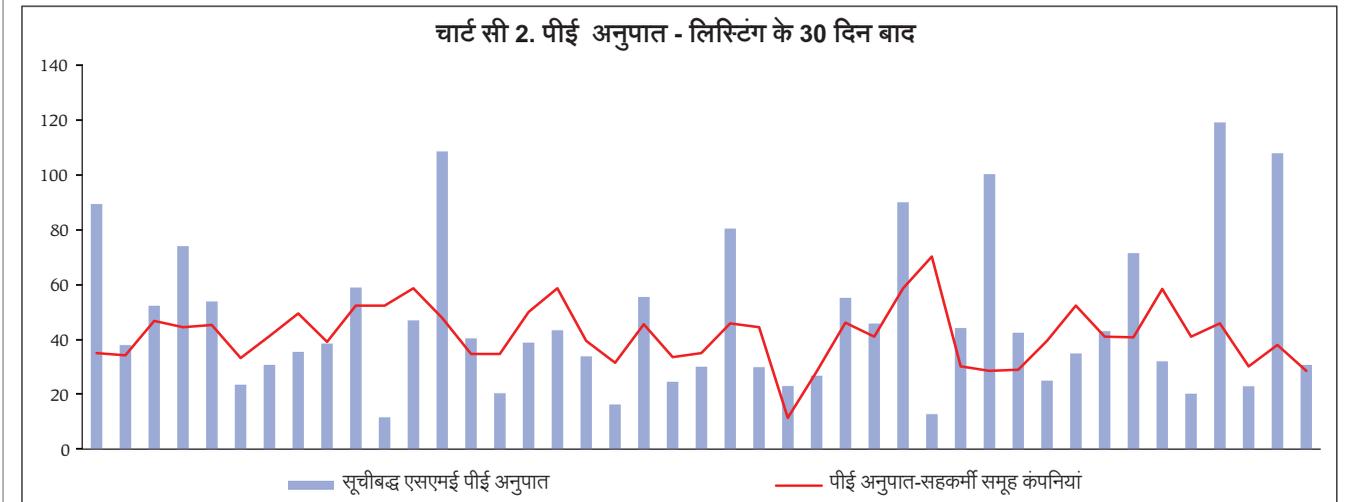
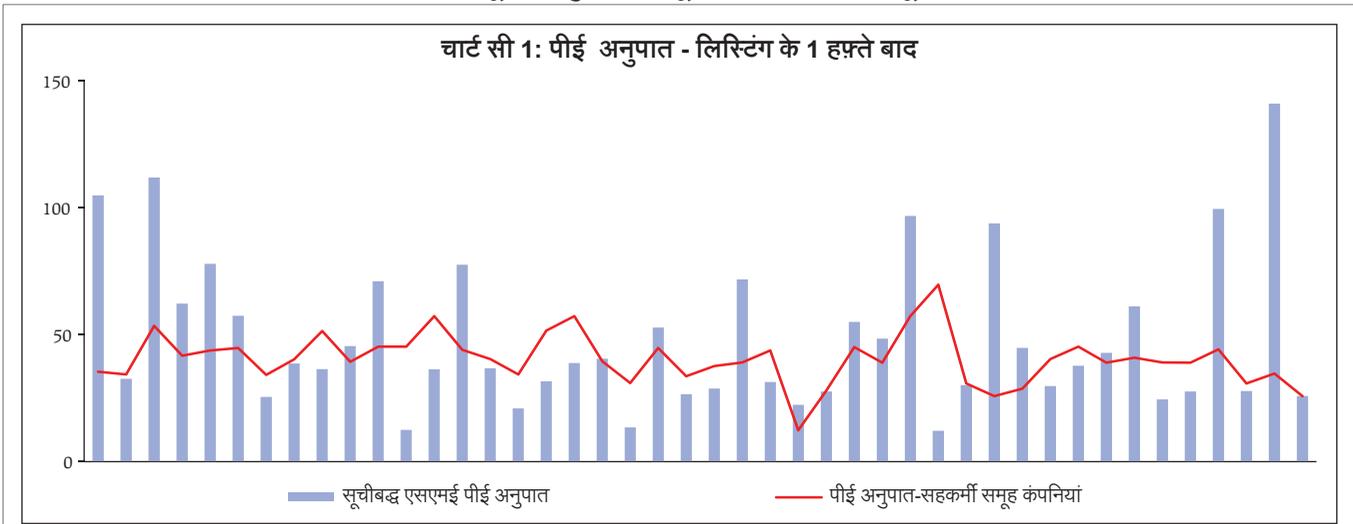
**अनुबंध बी:**  
**एसएमई आईपीओ में ओवरसब्सक्रिप्शन: वि.व. 2023-24 और वि. व. 2024-25 में सेक्टर-वाइज**

क्षेत्र	इस क्षेत्र में कुल कंपनियों की संख्या	औसत सदस्यता समय	एनआईसी डिवीजन (सब्सक्राइब किए गए समय के हिसाब से टॉप 5)	कंपनियों की संख्या	औसत अति-सदस्यता
कृषि	11	68	फसल और पशु उत्पादन	11	68
उत्पादन	209	82	बिजली, गैस, भाप और एयर कंडीशनिंग आपूर्ति	1	770
			मोटर वाहनों, ट्रेलरों और अर्ध-ट्रेलरों का निर्माण	5	239
			पेय पदार्थों का निर्माण	1	216
			अन्य गैर-धात्विक खनिज उत्पादों का निर्माण	3	156
			गढ़े हुए धातु उत्पादों का निर्माण	11	145
सेवाएं	220	69	ट्रेवल एजेंसी, टूर ऑपरेटर, रिजर्वेशन सर्विस और इससे जुड़ी गतिविधियाँ	3	387
			पर्यावरण धातु और अपशिष्ट प्रबंधन	2	219
			शिक्षा	3	210
			वित्तीय सेवाओं और बीमा गतिविधियों के लिए सहायक गतिविधियाँ	4	196
			दूरसंचार	11	161

स्रोत: प्राइम डेटाबेस और प्रोवेस, सीएमआई के डेटा पर आधारित लेखकों का कैलकुलेशन।

अनुबंध ग :

सहकर्मी समूह की तुलना में सूचीबद्ध एसएमई का मूल्यांकन



**टिप्पणी:** 2023 और 2024 के दौरान 43 एसएमई आईपीओ लिस्टिंग डेटा पर आधारित। सैंपल का चुनाव ओवरसब्सक्रिप्शन के मामले में टॉप 50 एसएमई आईपीओ में डेटा की उपलब्धता के आधार पर किया गया है। पीयर ग्रुप कंपनियों का चुनाव प्रोवेस डेटाबेस से डेटा की उपलब्धता पर निर्भर था।

**स्रोत:** प्राइम डेटाबेस और प्रोवेस, सीएमआईआई।

### अनुबंध घ :

#### एसएमई फंड जुटाने को बढ़ावा देने के लिए राज्य सरकार की पहल

- महाराष्ट्र सरकार और बीएसई ने बीएसई एसएमई बोर्ड में राज्य एमएसएमई की सूची में मदद करने के लिए 2024 में एक समझौता ज्ञापन (एमओयू) पर हस्ताक्षर किए हैं। समझौता ज्ञापन के तहत बीएसई और महाराष्ट्र सरकार को एसएमई और स्टार्टअप के लिए लिस्टिंग के लाभों के बारे में निवेशक नेटवर्क को संवेदनशील बनाने के लिए सहयोगी कार्यक्रम और गतिविधियां करनी थीं। समझौता ज्ञापन के तहत, बीएसई पूंजी बाजार, पूंजी जुटाने की व्यवस्था, नियामक अनुपालन और आवश्यकताओं पर एमएसएमई का मार्गदर्शन करने के अलावा मर्चेट बैंकरों, रजिस्ट्रार, ट्रांसफर एजेंट, डिपॉजिटरी और अन्य जैसे मध्यस्थों के साथ जुड़ने में संभावित व्यवसायों की मदद करेगा। इसी तरह के एक समझौता ज्ञापन पर एनएसई के साथ भी हस्ताक्षर किए गए थे।
- एसएमई एक्सचेंज से धन जुटाने के लिए सब्सिडी तमिलनाडु राज्य सरकार द्वारा शुरू की गई थी, जिसका उद्देश्य विनिर्माण और सेवा क्षेत्र दोनों में एसएमई एक्सचेंज के माध्यम से इक्विटी पूंजी जुटाने के लिए राज्य में उच्च विकास क्षमता वाले एसएमई को सुविधाजनक बनाना था। सरकार एसएमई स्टॉक एक्सचेंज में लिस्टिंग और पैसा जुटाने के लिए सहायता प्रदान करेगी। मर्चेट बैंकर फीस, ड्यू डिलिजेंस फीस, रजिस्ट्रार और ट्रांसफर एजेंट फीस, पीयर रिव्यू ऑडिटर फीस, एक्सचेंज फीस और लिस्टिंग चार्ज जैसे विभिन्न खर्च प्रतिपूर्ति के लिए पात्र होंगे।
- एसएमई एक्सचेंज योजना के माध्यम से पूंजी जुटाने के लिए सहायता गुजरात सरकार द्वारा 2020 में शुरू की गई थी, जिसके तहत एसएमई एक्सचेंज के माध्यम से धन जुटाने पर किए गए पात्र व्यय का 25 प्रतिशत राज्य सरकार द्वारा प्रतिपूर्ति की जाती है।
- राजस्थान ने अपनी एमएसएमई नीति 2024 में उल्लेख किया है कि राज्य सरकार ने एनएसई इमर्ज में राज्य के एसएमई की सार्वजनिक लिस्टिंग की सुविधा के लिए एनएसई के साथ एक समझौता ज्ञापन पर हस्ताक्षर किए हैं। इसके अलावा, राज्य नियम और शर्तों के अधीन एनएसई/बीएसई के एसएमई एक्सचेंज के माध्यम से धन जुटाने के लिए किए गए खर्चों के लिए एसएमई को अधिकतम 15 लाख रुपये तक की एकमुश्त सहायता प्रदान करेगा।
- उत्तर प्रदेश सरकार ने राज्य के एसएमई के लिए पूंजी जुटाने की सुविधा के लिए एनएसई के साथ एक समझौता ज्ञापन पर हस्ताक्षर किए हैं। यह स्टॉक एक्सचेंज (उत्तर प्रदेश एमएसएमई नीति 2022) के माध्यम से इक्विटी फंड जुटाने पर किए गए व्यय के 20 प्रतिशत (अधिकतम ₹5 लाख) की प्रतिपूर्ति की राज्य की मौजूदा नीति के अतिरिक्त है।
- केरल सरकार के पास एनएसई या बीएसई के एसएमई प्लेटफॉर्म के माध्यम से फ्लोटिंग आईपीओ पर किए गए अधिकतम 1 करोड़ रुपये के अधीन 50 प्रतिशत खर्चों की प्रतिपूर्ति प्रदान करने की योजना है, बशर्ते इस प्रकार जुटाई गई धनराशि का उपयोग राज्य में उद्यम स्थापित करने/विस्तार करने के लिए किया जाए, जैसा कि केरल औद्योगिक नीति 2023 में उल्लिखित किसी भी प्राथमिकता वाले क्षेत्र में किया गया है।

**अनुलग्नक ई:****एसएमई आईपीओ बाजार के व्यवस्थित विकास के लिए सेबी द्वारा प्रस्तावित प्रमुख सुधार**

**सूचना विषमता को कम करना और नियामक मध्यस्थता के लिए गुंजाइश:** आईपीओ से बंधे एसएमई के बारे में सही और समय पर जानकारी प्राप्त करने में निवेशकों, विशेष रूप से खुदरा निवेशकों द्वारा सामना की जाने वाली कठिनाई को ध्यान में रखते हुए, सेबी ने निम्नलिखित नियामक परिवर्तनों का प्रस्ताव किया है:

- आईपीओ बाउंड एसएमई को अपने मुख्य बोर्ड समकक्षों के विपरीत, अपने ऑफर डॉक्यूमेंट को सार्वजनिक करने के लिए अनिवार्य नहीं किया गया था. सेबी ने प्रस्ताव दिया है कि स्टॉक एक्सचेंजों के साथ फाइल किए गए एसएमई आईपीओ का ड्राफ्ट रेड हेरिंग प्रॉस्पेक्टस (डीआरएचपी) आईपीओ की तारीख से कम से कम 21 दिनों की अवधि के लिए जनता के लिए उपलब्ध कराया जाना चाहिए (एक अंग्रेजी, हिंदी और क्षेत्रीय समाचार पत्र में, इस समस्या के लिए स्टॉक एक्सचेंज/लीड मैनेजर की वेबसाइटों में पोस्ट करने के अलावा).
- लिस्टिंग दायित्वों और प्रकटीकरण आवश्यकताओं (एलओडीआर) विनियमों के विनियमन 27 के संदर्भ में, मेनबोर्ड पर एक सूचीबद्ध इकाई को त्रैमासिक अनुपालन रिपोर्ट प्रस्तुत करना आवश्यक है। उक्त रिपोर्ट में निदेशकों की संरचना, निदेशकों की उपस्थिति के ब्यौरे, आयोजित बैठकों की संख्या आदि का खुलासा करना अनिवार्य है। एसएमई सूचीबद्ध संस्थाओं के लिए ऐसी कोई आवश्यकता लागू नहीं थी। सेबी ने प्रस्ताव दिया है कि इस तरह के प्रकटीकरण को अब एसएमई आईपीओ के लिए अनिवार्य कर दिया जाए।
- शेयरधारिता पैटर्न, विचलन या भिन्नता (ओं) का विवरण और वित्तीय परिणाम एसएमई सूचीबद्ध संस्थाओं द्वारा अर्ध-वार्षिक और मुख्य बोर्ड सूचीबद्ध संस्थाओं द्वारा त्रैमासिक रूप से प्रस्तुत किए जाने की आवश्यकता होती है। सेबी ने एसएमई सूचीबद्ध कंपनियों के लिए इन सूचनाओं को त्रैमासिक रूप से प्रस्तुत करना अनिवार्य बनाने का प्रस्ताव किया है।
- मेनबोर्ड आईपीओ की तरह, एसएमई आईपीओ का प्रबंधन करने वाले मर्चेन्ट बैंकर के लिए ड्राफ्ट ऑफर डॉक्यूमेंट फाइल करते समय एक्सचेंज को ड्यू डिलिजेंस

रिपोर्ट सबमिट करना अनिवार्य होगा. इसमें मर्चेन्ट बैंकर की साइट विजिट रिपोर्ट शामिल होगी।

- एसएमई वरिष्ठ प्रबंधन के बारे में उनके अनुभवों, कर्मचारी भविष्य निधि (ईपीएफ) पोर्टल में पंजीकृत कर्मचारियों की संख्या, पिछले तीन वर्षों में बकाया भुगतान में देरी के बारे में विवरण का खुलासा करेगा<sup>17</sup>.
- निवेशक संरक्षण के महत्व को ध्यान में रखते हुए, सेबी ने प्रस्ताव दिया है कि प्रस्ताव दस्तावेज में निर्दिष्ट वस्तुओं से संबंधित वस्तुओं से संबंधित अनुबंध की शर्तों में परिवर्तन या परिवर्तन के मामले में एसएमई आईपीओ के असंतुष्ट शेयरधारकों को लिस्टिंग के बाद बाहर निकलने का अवसर प्रदान किया जाएगा। इससे पहले, यह विकल्प केवल मेनबोर्ड आईपीओ में निवेशकों के लिए उपलब्ध था।

**आईपीओ आय के उपयोग पर पकड़ को मजबूत करना:** हाल के दिनों में, सेबी द्वारा की गई जांच में कुछ एसएमई द्वारा आईपीओ आय का दुरुपयोग पाया गया है. इस संबंध में सतर्कता बढ़ाने के लिए, सेबी ने निम्नलिखित परिवर्तनों का प्रस्ताव किया है:

- एसएमई आईपीओ आय का उपयोग प्रमोटर, प्रमोटर ग्रुप या किसी अन्य संबंधित पार्टी के लोन पुनर्भुगतान के उद्देश्य से नहीं किया जा सकता है.
- ऐसे मामलों में जहां एसएमई कार्यशील पूंजी के रूप में आईपीओ के ऑब्जेक्ट का उल्लेख करता है, अगर इश्यू का साइज ₹5 करोड़ से अधिक है, तो फंड के उपयोग को प्रमाणित करने वाले अर्ध-वार्षिक आधार पर वैधानिक ऑडिटर के सर्टिफिकेट की आवश्यकता होगी.
- यदि जिस परियोजना के लिए आईपीओ आय का उपयोग किया जाना है, किसी भी बैंक/एफआई द्वारा सह-वित्तपोषित है, तो बैंक/एफआई के स्वीकृति पत्र के बारे में विवरण ड्राफ्ट/अंतिम प्रस्ताव दस्तावेज में प्रकट किया जाएगा।
- सेबी ने संबंधित पार्टी लेनदेन (आरपीटी) नियमों में बड़े बदलाव का भी प्रस्ताव दिया है। यह ध्यान दिया जा सकता है कि एसएमई आईपीओ कंपनी अधिनियम, 2013 के अनुसार आरपीटी नियमों द्वारा शासित थे, जबकि मुख्य बोर्ड आईपीओ को एलओडीआर विनियमों, सेबी के अनुसार आरपीटी नियमों का पालन करने की आवश्यकता होती है, जो सख्त है। सेबी ने कुछ निबंधन और शर्तों के

<sup>17</sup> सेबी के ऑब्जर्वेशन के अनुसार, कई एसएमई अपने टॉप मैनेजमेंट के बारे में ऐसी डिटेल्स नहीं बताते हैं (सेबी, 2024)।

अध्यधीन एसएमई को एलओडीआर के अनुसार आरपीटी मानदंडों का विस्तार करने का प्रस्ताव किया है।

- ई) इससे पहले, एसएमई अपने कुल आईपीओ आय का 25 प्रतिशत “सामान्य कॉर्पोरेट उद्देश्य (जीसीपी) 18” के लिए उपयोग कर सकते थे। निधियों के उपयोग की जांच बढ़ाने के लिए अब इस सीमा को घटाकर 10 प्रतिशत करने का प्रस्ताव है, जिसकी पूर्ण सीमा 10 करोड़ रुपये है। इससे एसएमई द्वारा आईपीओ आय के दुरुपयोग की प्रवृत्ति को रोका जा सकेगा।

**बाजार में हेरफेर की संभावना पर अंकुश लगाना:** बाजार में हेरफेर को रोकने और यह सुनिश्चित करने के लिए कि एसएमई के प्रमोटरों के पास खेल में पर्याप्त त्वचा है, सेबी ने न्यूनतम प्रमोटरों के योगदान (एमपीसी) का निर्धारण करने के लिए मौजूदा मानदंडों में बदलाव करने के साथ-साथ एसएमई के प्रमोटरों के लिए लॉक-इन अवधि बढ़ाने का प्रस्ताव दिया है। एमपीसी के लिए तीन साल और एमपीसी से अधिक किसी भी चीज के लिए एक साल की लॉक-इन अवधि थी। हालांकि, कुछ मामलों में, सेबी ने देखा है कि एसएमई आईपीओ के बाद प्रमोटरों का हिस्सा काफी कम हो जाता है। बाजार में हेरफेर की संभावना को रोकने के लिए, सेबी ने एसएमई आईपीओ के लिए एमपीसी के लिए लॉक-इन अवधि को तीन से बढ़ाकर पांच साल करने का प्रस्ताव किया है। इसके अतिरिक्त, एमपीसी के अलावा प्रमोटरों द्वारा अतिरिक्त शेयरधारिता को केवल चरणबद्ध तरीके से कम किया जा सकता है।

इसके अलावा, इस संभावना को समाप्त करने के लिए कि एसएमई के प्रमोटर आईपीओ से पहले सस्ती कीमत पर कंपनी के स्टॉक की खरीद करते हैं और जनता को उच्च कीमत पर आईपीओ पर स्टॉक बेचते हैं, सेबी ने एमपीसी के लिए प्रतिभूतियों की पात्रता के संबंध में परिभाषा को बदलने का प्रस्ताव किया है। सेबी ने प्रस्ताव किया है कि एमपीसी के लिए अपात्र प्रतिभूतियों का निर्धारण करने के लिए प्रति शेयर मूल्य को विभाजन/बोनस जैसी कॉर्पोरेट कार्रवाइयों के लिए समायोजित किया जाएगा।

इस संबंध में एक अन्य महत्वपूर्ण प्रस्ताव एसएमई आईपीओ में जारी करने के आकार के प्रतिशत के रूप में बिक्री के लिए ऑफर (ओएफएस) को प्रतिबंधित करना है। यह इस प्रवृत्ति का अनुसरण करता है कि कई एसएमई आईपीओ में, प्रमोटर विस्तार के उद्देश्य से नई पूंजी जुटाने के बजाय अपने हिस्से को कम करते हैं।

**निवेशकों के हितों की रक्षा करना:** जैसा कि इस नोट के पहले खंड में विश्लेषण किया गया है, एसएमई आईपीओ में खुदरा निवेशकों की भागीदारी पिछले कुछ वर्षों में तेजी से बढ़ी है। यह इस संदर्भ में है कि निवेशकों के हितों की रक्षा करना अत्यधिक प्रमुखता प्राप्त की है जब यह एसएमई शेयरों में निवेश करने की बात आती है। उपरोक्त समस्या को ध्यान में रखते हुए, सेबी ने एसएमई आईपीओ के मामले में न्यूनतम एप्लीकेशन साइज़ ₹1 लाख से ₹2 लाख 19 तक बढ़ाने का प्रस्ताव किया है, ताकि केवल सूचित और कुशल इन्वेस्टर ही एसएमई आईपीओ सेगमेंट में प्रवेश कर सकें। इसके अलावा, एसएमई आईपीओ में न्यूनतम आवंटियों की आवश्यकता को 50 से बढ़ाकर 200 करने का प्रस्ताव है, ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि जिन एसएमई में निवेशकों की रुचि है, वे केवल सूचीबद्ध हैं। यह एसएमई एक्सचेंजों में आफ्टरमार्केट लिक्विडिटी को भी बढ़ाएगा, जो आमतौर पर कम पाया जाता है (भट्टाचार्य, 2017)।

परामर्श पत्र जारी करने और उपरोक्त प्रस्तावों पर सार्वजनिक टिप्पणियों पर विचार करने के बाद, 18 दिसंबर, 2024 को अपनी 208वीं बोर्ड बैठक में, सेबी ने एसएमई आईपीओ सेगमेंट में पारदर्शिता, शासन और निवेशकों की सुरक्षा बढ़ाने के लिए इनमें से कई प्रस्तावों को मंजूरी दी<sup>20</sup>।

#### प्रमुख स्वीकृत सुधार –

- **लाभप्रदता आवश्यकताएँ** – एसएमई को अब आईपीओ के लिए पात्र होने के लिए पिछले तीन वित्तीय वर्षों में से कम से कम दो में ₹ 1 करोड़ का न्यूनतम परिचालन लाभ (EBITDA) होना आवश्यक है।
  - **बिक्री के लिए ऑफर (OFS) सीमाएं** – आईपीओ में मौजूदा शेयरधारकों द्वारा प्रदान किए जाने वाले शेयरों का हिस्सा कुल इश्यू साइज़ के 20 प्रतिशत तक सीमित है।
  - **निर्गम आय का उपयोग** – एसएमई प्रमोटरों, प्रमोटर समूहों या संबंधित पक्षों को ऋण चुकाने के लिए आईपीओ आय का उपयोग नहीं कर सकते हैं।
- सामान्य कॉर्पोरेट उद्देश्यों के लिए आईपीओ आय का उपयोग आईपीओ आकार के 15 प्रतिशत या 10 करोड़ रुपये, जो भी कम हो, तक सीमित है।
- **एनआईआई के लिए आवंटन पद्धति** – एसएमई आईपीओ में एनआईआई के लिए आवंटन पद्धति को मुख्य बोर्ड आईपीओ

<sup>18</sup> पूंजी जारी करने और प्रकटीकरण आवश्यकताओं (आईसीडीआर) विनियमन 2 (आर) के संदर्भ में, सामान्य कॉर्पोरेट उद्देश्यों को इस प्रकार परिभाषित किया गया है: “सामान्य कॉर्पोरेट उद्देश्यों” में ऐसे पहचाने गए उद्देश्य शामिल हैं, जिनके लिए कोई विशिष्ट राशि आवंटित नहीं की गई है या कोई राशि सामान्य कॉर्पोरेट उद्देश्य या किसी भी नाम से पुकारे जाने वाले किसी भी उद्देश्य के लिए निर्दिष्ट की गई है, मसौदा प्रस्ताव दस्तावेज़, मसौदा प्रस्ताव पत्र, प्रस्ताव दस्तावेज़ या प्रस्ताव पत्र में।

<sup>19</sup> इस बारे में एक दूसरा प्रस्ताव यह है कि पिछले 14 सालों में (अलग एसएमई एक्सचेंज शुरू होने के बाद से) बड़े स्टॉक मार्केट इंडेक्स की ग्रोथ के आधार पर, एप्लीकेशन का साइज़ बढ़ाकर ₹4 लाख कर दिया जाए।

<sup>20</sup> [https://www.sebi.gov.in/media-and-notifications/press-releases/dec-2024/sebi-board-meeting\\_90042.html](https://www.sebi.gov.in/media-and-notifications/press-releases/dec-2024/sebi-board-meeting_90042.html)

प्रक्रिया के साथ संरेखित किया जाना है, जिसके तहत आनुपातिक आवंटन को "लॉट के ड्र" विधि से बदल दिया जाएगा।

- **प्री-लिस्टिंग प्रकटीकरण** - एक्सचेंजों के साथ दायर डीआरएचपी को समाचार पत्र में सार्वजनिक घोषणा करके जनता के लिए टिप्पणियां प्रदान करने के लिए 21 दिनों के लिए उपलब्ध कराया जाना है।
- **प्रमोटरों की होल्डिंग पर लॉक-इन** - न्यूनतम प्रमोटर अंशदान (एमपीसी) से अधिक धारित प्रमोटरों की होल्डिंग पर लॉक-इन चरणबद्ध तरीके से जारी किया जाना है।

एमपीसी से अधिक धारिता वाले प्रमोटरों का 50 प्रतिशत 1 वर्ष के बाद जारी किया जाएगा और शेष 50 प्रतिशत प्रवर्तकों की हिस्सेदारी 2 वर्ष के बाद जारी की जा सकती है।

- **संबंधित पार्टी लेनदेन (आरपीटी) मानदंड, जैसा** कि मुख्य बोर्ड पर सूचीबद्ध कंपनियों पर लागू होता है, एसएमई सूचीबद्ध संस्थाओं के लिए विस्तारित किया जाएगा, बशर्ते कि आरपीटी को सामग्री के रूप में मानने के लिए सीमा वार्षिक समेकित कारोबार का 10 प्रतिशत या 50 करोड़ रुपये, जो भी कम हो, होगी।