

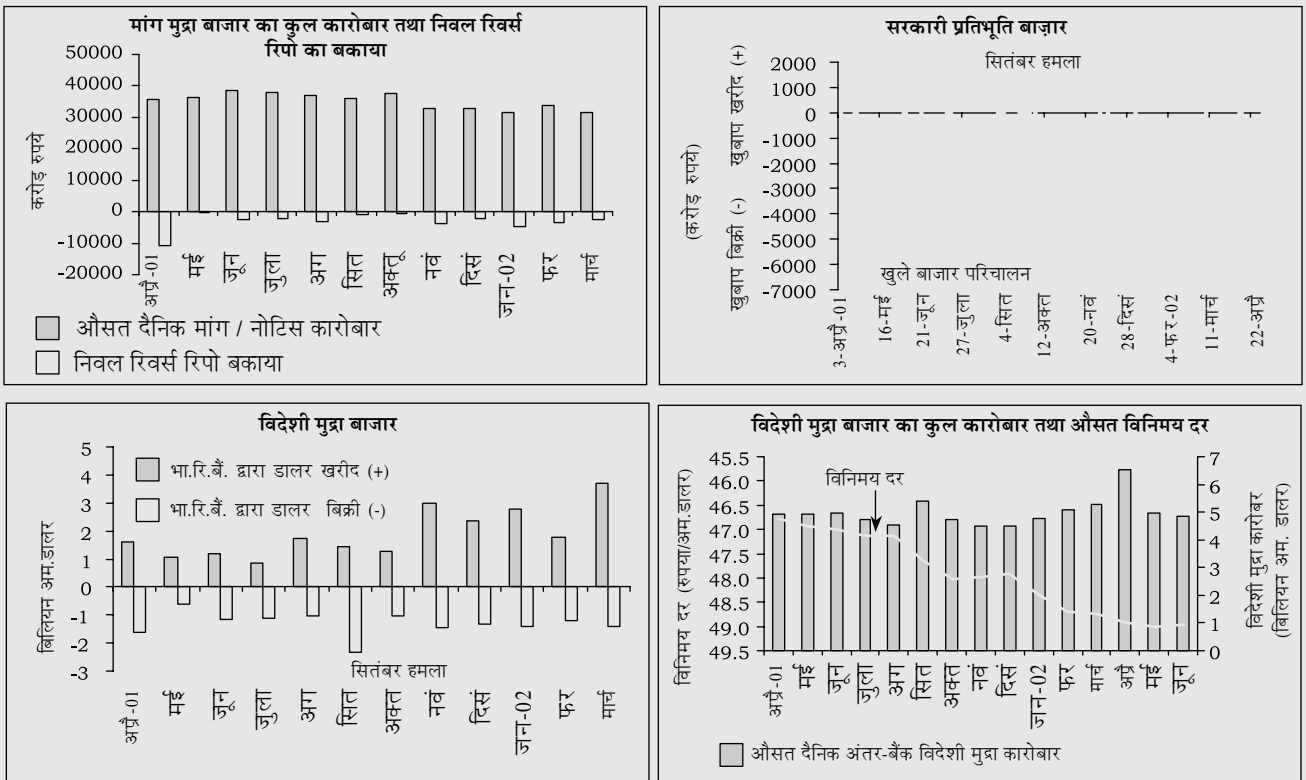
## भूमिका

9.1 सितम्बर तथा दिसम्बर 2001 में हुई कुछ असामान्य घटनाओं से सम्बद्ध संक्षिप्त अवधि के लिए अनिश्चितताओं सहित वित्तीय बाजारों में व्यवस्थित स्थितियां वर्ष 2001-02 की विशेषताएं थीं। इन घटनाओं को छोड़कर, मांग मुद्रा बाजार स्थिर रहा और अनौपचारिक रिपो-रिवर्स रिपो मार्जिन के भीतर अपने दायरे में सीमित रहा। विदेशी मुद्रा बाजार में आपूर्ति सहज रहीं। कुल कारोबार में उल्लेखनीय वृद्धि के साथ-साथ सरकारी प्रतिभूति बाजार में सभी मीयादों के लिए आय में गिरावट आयी। इन परिस्थितियों के अंतर्गत मुद्रा, विदेशी मुद्रा और गिल्ट बाजारों में चलनिधि के सक्रिय प्रबंधन के जरिए सुव्यवस्थित वित्तीय बाजार सुनिश्चित करने को महत्त्व प्राप्त हुआ। रिजर्व बैंक ने भारी पूंजी आगम को रिपो के माध्यम से निस्तर आधार पर अवशोषित किया। पर्याप्त पूंजी आगमों को संतुलित करने के लिए विदेशी मुद्रा की खरीद की और कुछ अवसरों पर खुले बाजार में सरकारी प्रतिभूतियों की बिक्री की (चार्ट IX.1)। 11 सितम्बर 2001 की घटनाओं पर बाजार प्रतिक्रियाओं को रिजर्व रिपो, सरकारी प्रतिभूतियों की खुले बाजार में खरीद की श्रृंखलाओं के जरिए चलनिधि के निवेश द्वारा शांत किया

गया, ताकि वे गिल्ट बाजार और विदेशी मुद्रा की बिक्रियों को समर्थन दे सकें। विनियामक कार्यों के बदलते परिप्रेक्ष्य में संस्थागत तथा प्रौद्योगिकीय बुनियादी तत्त्वों के निर्माण और बाजार की अलग-अलग संरचना में सुधार लाने की दृष्टि से वित्तीय बाजारों का विकास तीव्र गति से जारी रहा।

9.2 सरकारी प्रतिभूतियों के लेनदेन में इलेक्ट्रॉनिक रूप से बोली लगाने की प्रणाली को सुविधाजनक बनाने के उद्देश्य से सौदागत लेनदेन प्रणाली (एनडीएस) (चरण I) का परिचालन 15 फरवरी 2002 से 41 सहभागियों के साथ शुरू हुआ था। सौदाकृत लेनदेन प्रणाली (एनडीएस) केंद्र / राज्य सरकार की प्रतिभूतियों की प्रमुख नीलामियों, खुले बाजार परिचालनों / चलनिधि समायोजन सुविधा की नीलामियों में बोली लगाने की सुविधा देती है। यह स्क्रीन आधारित इलेक्ट्रॉनिक रूप से बोली लगाने की सुविधा उपलब्ध कराती है। यह रिपो, सरकारी प्रतिभूतियों में द्वितीयक बाजार के लेनदेनों सहित मुद्रा बाजार की लिखतों में लेनदेनों की सूचना देने एवं कम से कम समय अन्तराल के साथ इन लेनदेनों की सूचना प्रसारित करने की सुविधा प्रदान करता है। यह भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड (सीसीआईएल) के साथ इलेक्ट्रॉनिक रूप से जुड़े होने के कारण सरकारी

चार्ट IX.1 : वित्तीय बाजारों में रिजर्व बैंक का परिचालन



प्रतिभूतियों में लेनदेनों के "पेपर रहित" निपटान और लोक ऋण कार्यालय में सुपुर्दगी बनाम निपटान (डीवीपी) प्रणाली को भी संभव बनाता है। 5 अगस्त 2002 को 138 एस जी एल खाता धारक सौदाकृत लेनदेन प्रणाली में सम्मिलित हुए। औसतन सौदाकृत लेनदेन प्रणाली में दैनिक रूप से 526 लेनदेनों की सूचना दी जाती है जिसमें से 11,668 करोड़ रुपए के लिए 473 सौदे जून 2002 को समाप्त तिमाही के दौरान निपटान के लिए तैयार थे। इन लेनदेनों में मुद्रा बाजार के सौदे (8,762 करोड़ रु. के लिए 109 सौदे), सरकारी प्रतिभूतियों में सीधे लेनदेन के सौदे (2080 करोड़ रुपए के लिए 344 सौदे) तथा बाजार सहभागियों के बीच रिपो लेनदेन शामिल थे। भारतीय समाशोधन निगम लि. के

माध्यम से सरकारी प्रतिभूतियों के लेनदेन का निपटान सौदाकृत लेनदेन प्रणाली में सरकारी प्रतिभूतियों के किए गये / सूचित किये गए कुल लेनदेनों का 91.3 प्रतिशत बैठता है।

9.3 सीसीआइएल ने भी सरकारी प्रतिभूतियों में लेनदेनों के समाशोधन और निपटान के लिए 15 फरवरी 2002 से अपने परिचालन शुरू कर दिये। नोवेशन के जरिए एक केंद्रीय प्रति पार्टी के रूप में कार्य करते हुए सीसीआइएल गारंटीकृत निपटान मुहैया करता है और उसके पास निपटान संबंधी जोखिम को सीमित करने के लिए जोखिम प्रबंधन प्रणाली है तथा वह वाणिज्यिक बैंकों से वित्तीय सहायता द्वारा समर्थित एक निपटान गारंटी निधि चलाता है (बाक्स IX.1)। सभी

### बाक्स IX . 1

#### भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड (सीसीआइएल) द्वारा जोखिम प्रबंध

सी सी आइ एल की स्थापना विदेशी मुद्रा सरकारी प्रतिभूतियों और अन्य ऋण लिखतों में लेनदेनों के समाशोधन और निपटान हेतु एक उद्योग सेवा संगठन के रूप में की गई है। सीसीआइएल का स्वामित्व प्रमुख बैंकों (58-5 प्रतिशत इक्विटी), वित्तीय संस्थाओं (24 प्रतिशत इक्विटी) और प्राथमिक व्यापारियों (17.5 प्रतिशत इक्विटी) के पास है। केंद्रीय प्रतिपक्षी पार्टी के रूप में सीसीआइएल के पास जोखिम प्रबंधन के लिए एक सशक्त प्रणाली आवश्यक है। केंद्रीय प्रतिपक्षी पार्टी (सीसीपी) की असफलता निश्चित रूप से गंभीर सर्वांगीण परिणाम होंगे, विशेषकर जहाँ अनेक बाजारों के लिए एक ही सीसीपी द्वारा कार्य किया जाता हो। सीसीआइएल विभिन्न जोखिमों का प्रबंधन करता है और अपने सहभागियों के बीच जोखिम का पुनः आबंटन निम्नानुसार करता है।

#### 1. ऋण तथा बाजार जोखिम

- प्रतिभूति लेनदेन :- रिजर्व बैंक (जो सदस्यों के निधियों के खाते तथा प्रतिभूतियों के खाते दोनों को बनाये रखता है) की बहियों में भुगतान पर सुपुर्दगी तंत्र के जरिए सीसीआइएल का परिचालन चूक के किसी भी मुख्य जोखिम (खरीदी गई आस्तियों की हानि) को दूर करता है। किसी चूक के मामले में, सीसीआइएल की जोखिम प्रतिभूति के मूल्य में होनेवाले किसी प्रतिकूल परिवर्तन से उत्पन्न बाजार जोखिम तक ही सीमित है। सीसीआइएल इस जोखिम की रक्षा सदस्यों को प्रतिभूतियों के मूल्यों के भविष्य में होनेवाली प्रतिकूल गतिविधियों से रक्षा करने के लिए आरंभिक मार्जिन रखने के लिए तैयार करना साथ ही साथ वह अनुमानित हानि अर्थात् बकाया कारोबारों के संबंध में चालू बाजार मूल्य तथा संविदा मूल्य के बीच के अंतर की रक्षा करने के लिए बाजार को अंकित मार्जिन बनाये रखकर करता है। मार्जिन की गणना लेनदेन-वार की जाती है। प्रत्येक लेनदेन के लिए अपेक्षित आरंभिक मार्जिन की गणना प्रतिभूति के मूल्य को मार्जिन घटक से गुणा करके (प्रतिभूति - विशिष्ट के जोखिम पर मूल्य के आधार पर परिगणित) की जाती है। बाजार के लिए अंकित मार्जिन प्रतिकूल स्थिति धारक सदस्यों द्वारा बनाये रखना आवश्यक है, अनुमानित लाभ की स्थितियों के लिए ऋण की अनुमति नहीं है। सदस्यों से यह अपेक्षा की जाती है कि वे अपने लेनदेन के संबंध में मार्जिन आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए निपटान गारंटी निधि (एसजीएफ) में पात्र सरकारी प्रतिभूतियों / खजाना बिलों तथा नकदी के रूप में (कम से कम 10 प्रतिशत) पर्याप्त शेष राशियाँ बनाये रखें। एसजीएफ में जमा की गई प्रतिभूतियों के लिए प्रभार (हेअर कट) लागू होता है जो वर्तमान में 5 प्रतिशत है।

- विदेशी मुद्रा लेनदेन - प्रतिभूतियों के लेनदेन जो सुपुर्दगी बनाम भुगतान। आधार पर निपटारे जाते हैं, से भिन्न, विदेशी मुद्रा लेनदेनों में चूक समय क्षेत्र में अंतराल के कारण होता है, जिसका परिणाम खरीदी गई आस्ति की हानि के रूप में होता है। तथापि सीसीआइएल केंद्रीय प्रतिपक्षी पार्टी के रूप में अपनी भूमिका में इस मुख्य जोखिम को वहन नहीं करता है, जिसे सदस्यों द्वारा वहन किया जाता है, सीसीआइएल मूल्यन निधि पर खरीदार को प्रति-मूल्य निधियाँ सुपुर्द करते हुए प्रणाली में चलानिधि सुनिश्चित करता है। सदस्य की किसी मुद्रा में उसके दायित्व के निपटान में चूक से उत्पन्न ऋण जोखिम की व्यवस्था सीसीआइएल द्वारा अपने हानि निर्धारण तंत्र (अर्थात् ऐसे चूक से उत्पन्न हानि का चूक की मुद्रा में चूककर्ता सदस्य की तुलना में उसके प्रतिपक्षियों को उनके शुद्ध खरीद स्थिति के अनुपात में चूककर्ता सदस्य से जमा की गई शुद्ध मार्जिन राशि से विभाजित करके) की जाती है। यह सुनिश्चित करने के लिए कि सदस्य किसी विदेशी मुद्रा कारोबार में चूक के कारण हुई हानि को समायोजित करने की स्थिति में हैं, वित्तीय क्षमता की एक न्यूनतम नयी सीमा लागू करके सदस्यता को प्राधिकृत सीमित रखा गया है। सदस्यों की वित्तीय क्षमता का मूल्यांकन पूँजी, लाभप्रदता, आस्ति गुणवत्ता, तरलता, आकार आदि जैसे मापदण्डों पर आधारित एक माडल का प्रयोग करते हुए किया जाता है। सीसीआइएल द्वारा किसी सदस्य की ओर से लिये जानेवाले अधिकतम निवेश जोखिम निवल नामे सीमा का निर्धारण इस आधार पर किया जाता है। किसी सदस्य का मार्जिन घटक वित्तीय स्थिति पर निश्चित किया जाता है। इस मार्जिन घटक में रुपया / अमेरिकन डालर विनियम दर में होने वाली घटबढ़ तीन दिवसीय धारिता अवधि के लिए 99 प्रतिशत विश्वास स्तर पर जोखिम आधारित मूल्य को भी शामिल किया जाता है। किसी सदस्य के लिए सीसीआइएल द्वारा उठाये जानेवाले वास्तविक निवेश जोखिम का निर्णय मार्जिन घटक और एसजीएफ अंशदान के मूल्य द्वारा लिया जाता है जिसमें एनडीसी बाहरी सीमा के रूप में कार्य करता है। सदस्य बैंकों द्वारा निवेश जोखिम सीमा के उपयोग की निगरानी यह सुनिश्चित करने लिए की जाती है कि इसमें उच्चतम सीमा का उल्लंघन नहीं किया गया है। एनडीसी की सीमा से अधिक किसी निवेश जोखिम की रक्षा पूर्णतः

(जारी...)

(समाप्त...)

अमेरिकन डालर में सदस्य द्वारा जमा राशियों से की जाती है। यह सुनिश्चित किया जाता है (मार्जिन घटकों के उचित गणना के जरिए) कि सदस्यों से जमा की गयी संपार्श्विक प्रतिभूतियां अधिकतम एनडीसी वाले सदस्य द्वारा की जानेवाली अल्प मात्रा में चूकों को खपाने के लिए पर्याप्त है और ऋण सहायता के लिए भी (पूर्णतः जमानती) सुरक्षा पर्याप्त है। निपटान बैंक ऋण सीमा उपलब्ध करायेगा।

2. चलनिधि जोखिम : सीसीआइएल की प्रमुख वचनबद्धता निर्बाधित रूप से निपटान सुनिश्चित करना है और इसलिए निपटानों को पूरा करने हेतु सरकारी प्रतिभूतियों, रुपया निधियों और अमेरिकन डालर निधियों के रूप में पर्याप्त चलनिधि उपलब्ध कराना अपेक्षित है। उसकी चलनिधि जोखिम रक्षा हेतु सीसीआइएल ने निम्नलिखित व्यवस्था की है :

- सदस्यों के एसजीएफ में अंशदान के जरिए रुपया प्रतिभूतियाँ;
- विभिन्न बैंकों के पास ऋण व्यवस्था के जरिए रुपया निधियाँ एसजीएफ में प्रतिभूतियों को प्राथमिक व्यापारियों / वाणिज्यिक बैंकों के साथ बाजार में रिपो परिचालनों के लिए भी उपयोग किया जा सकता है, जो बदले में प्रतिभूतियों का उपयोग चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत रिजर्व बैंक के पास रिपो के लिए कर सकते हैं;
- निपटान बैंक से पूर्णतः संपार्श्विकीकृत ऋण व्यवस्था के मार्ग से अमेरिकन डालर निधियाँ, (अमेरिकी डालरों में एसजीएफ में सदस्यों के अंशदान द्वारा संपार्श्विकीकृत) कम से कम अधिकतम निवल ऋण सीमा वाले सदस्य की

चूक समायोजित करने के लिए पर्याप्त होंगी। पर्याप्त राशि की वचनबद्ध ऋण सहायता के लिए अतिरिक्त बेजमानती ऋण की व्यवस्था भी निपटान बैंक से की गई है। यदि निर्दिष्ट समय पर निपटान पूरा करने के लिए ये व्यवस्थाएं भी पर्याप्त न हों, तो एक कमी पूरा करने की प्रक्रिया हानि आबंटन प्रक्रिया तंत्र के साथ-साथ चूक की मुद्रा में शुरू की जाती है।

3. परिचालनात्मक जोखिम : परिचालनात्मक जोखिम से निपटने के लिए सीसीआइएल ने लेनदेनों का प्रसंस्करण करने के लिए एक पूर्ण स्वचालित प्रणाली का विकास किया है। सीसीआइएल की कम्प्यूटर प्रणाली निर्विघ्न परिचालन में मदद करने हेतु इनमें पर्याप्त अतिरिक्त व्यवस्थाएं की गयी हैं। लेनदेन का डेटा संभाव्य माननीय गलतियाँ टालते हुए एक स्वचालित प्रोसेस में सौदाकृत कारोबार प्रणाली से प्राप्त होता है। किसी विपत्ति के आने पर कारोबार निरंतर जारी रहे यह सुनिश्चित करने के लिए बैंकिंग प्रौद्योगिकी में विकास एवं अनुसंधान संस्थान, हैदराबाद में एक डिस्ट्रिब्यूटिव रिकवरी साइट का निर्माण किया जा रहा है। फायरवाल और पीकेआई आधारित इन्क्रिपशन जैसे नवीनतम तकनीकों का प्रयोग करते हुए डाटा सुरक्षा के एक स्तर को कार्यान्वित किया गया है। उपयुक्त कर्मियों की भर्ती की गयी है और उचित प्राधिकारी संरचना, कार्यप्रवाह का ढाँचा और एक उचित नियंत्रण प्रणाली की स्थापना की गयी है।

स्रोत :

भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड

रिपो लेनदेनों को अनिवार्यतः सीसीआइएल के जरिए प्रस्तुत करना होगा, जबकि 20 करोड़ रुपयों तक की सभी सीधे लेनदेनों का निपटान सीसीआइएल के जरिए होना चाहिए। सौदागत लेन-देन प्रणाली के सदस्यों को रु. 20 करोड़ से अधिक के अंकित मूल्य वाली अधिक सरकारी प्रतिभूतियों में सीधा लेन-देन का विकल्प या तो प्रत्यक्षतः रिजर्व बैंक के अथवा सी सी आइ एल के माध्यम से उपलब्ध है।

9.4 सीसीआइएल के निपटान समाशोधन क्षेत्र में 141 सक्रिय सदस्य हैं जिनमें 139 सदस्यों ने निपटान गारंटी निधि (एसजीएफ) में अंशदान किया है। गारंटी निधि की मात्रा 1,031 करोड़ रुपये की है। जहाँ एस जी एफ का नकदी घटक 199 रुपये का है, वहीं उसके प्रतिभूति घटक में 832 करोड़ रुपये है। सीसीआइएल के जरिए एकमुश्त लेनदेनों के निपटान अनुपात लो.ऋ.का., मुम्बई में निपटाए गए कुल सीधे लेन-देन अप्रैल 2002 को 44.7 प्रतिशत (45,469 करोड़ रुपये) से जून 2002 में उल्लेखनीय रूप से बढ़कर 79.1 प्रतिशत (49,484 करोड़ रुपये) तक पहुंच गये हैं। रिपो लेनदेनों के पहले चरण के निपटान में भी उल्लेखनीय सुधार हुआ है। अर्थात् लोक ऋण कार्यालय मुंबई में कुल रिपो निपटान की तदनुरूपी माहों में क्रमशः 24.4 प्रतिशत (11,455 करोड़ रुपये) बढ़कर 67.2 प्रतिशत (25,436 करोड़ रुपये) तक पहुंच गये।

### मुद्रा बाजार

9.5 हाल के वर्षों में मौद्रिक नीति का जोर अल्पावधि मुद्रा बाजार के लिए एक लचीले तथा दुतरफा स्वरूप में चलनिधि को अन्तरित करने तथा ब्याज दर के संकेत देने हेतु अनेक लिखतों के विकास करने पर रहा है। लक्ष्य यह रहा है कि सभी घटकों में गहन चलनिधि

के साथ एक अल्पावधि रुपया आय वक्र का विकास किया जाए ताकि दक्ष मूल्य की प्राप्ति की जा सके और मौद्रिक नीति की परिचालनात्मक प्रभावशीलता में सुधार किया जा सके। मध्यावधि की दृष्टि से यह अपेक्षित है कि मांग / सूचना मुद्रा बाजार एक विशुद्ध अंतर बैंक बाजार के रूप में विकसित हो, जहाँ सहभागी अल्पावधि चलानिधि विसंगतियों से उत्पन्न अपेक्षाओं को पूरी करें न कि नियमित वित्त परिचालनों से उत्पन्न आवश्यकताओं को। स्थायी चलनिधि सुविधाओं को युक्तिसंगत बनाने से चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) बाजार तरलता को संभालने और नीतिगत उद्देश्यों के अनुकूल सामंजस्य स्थापित करते हुए अल्पावधि दरों के उतार-चढ़ाव के लिए एक मार्जिन निर्माण हेतु एक प्रमुख लिखत के रूप में उभरी है (सारणी 9.1)। रिजर्व बैंक 5 मई 2001 से चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत संचालित रिपो तथा रिवर्स रिपो के लिए बहुविधि मूल्य नीलामी करने की प्रणाली की ओर बढ़ा। साथ ही साथ मुद्रा बाजार के विभिन्न घटकों के संतुलित विकास हेतु मीयादी मुद्रा, रिपो और अन्य मुद्रा बाजार घटकों का विकास हो रहा है।

9.6 बैंकों द्वारा दैनिक न्यूनतम प्रारक्षित नकदी रखने की आवश्यकता 11 अगस्त 2001 से शुरू होनेवाले पखवाड़े से पहले सप्ताह के लिए प्रारक्षित नकदी निधि अनुपात 65 प्रतिशत से घटाकर 50 प्रतिशत तक कर दिया गया, जबकि इसे रिपोर्ट किये जानेवाले पाक्षिक के द्वितीय सप्ताह के लिए 65 प्रतिशत तक रखा गया। साथ ही साथ 15 दिनों से लेकर एक वर्ष तक की अंतर बैंक सावधि देयताओं के लिए सीआरआर से छूट दे दी गयी। पाक्षिक रिपो नीलामियों की शुरुआत 5 नवम्बर 2001 से हुई थी।

**सारणी 9.1: चलनिधि समायोजना सुविधा के अंतर्गत रिपो और रिवर्स रिपो परिचालन**

माह	बकाया औसत दैनिक रिपो (एलएएफ) (करोड़ रुपये)	बकाया औसत दैनिक रिवर्स रिपो (एलएएफ) (करोड़ रुपये)	रिपो दर घटबढ़		रिवर्स रिपो दर घटबढ़	
			दिनांक/माह	अधिकतम दर (प्रतिशत)	दिनांक / माह	अधिकतम दर (प्रतिशत)
1	2	3	4	5	6	7
<b>2001</b>						
मार्च	3,952	650	मार्च 2	7.0	मार्च 9	9.0
अप्रैल	10,968	169	अप्रैल 27	6.75	अप्रैल 30	8.75
मई	2,132	1,737	मई 28	6.5	जून 7	8.5
जून	2,458	45	जून	6.5	जून	8.5
जुलाई	2,350	200	जुलाई	6.5	जुलाई	8.5
अगस्त	3,243	—	अगस्त	6.5	अगस्त	—
सितंबर	1,139	233	सितंबर	6.5	सितंबर	8.5
अक्टूबर	1,325	866	अक्टूबर	6.5	अक्टूबर	8.5
नवंबर	4,553	845	नवंबर	6.5	नवंबर	8.5
दिसंबर	2,469	166	दिसंबर	6.5	दिसंबर	8.5
<b>2002</b>						
जनवरी	4,821	—	जनवरी	6.5	जनवरी	—
फरवरी	3,590	2	फरवरी	6.5	फरवरी	8.5
मार्च	2,986	370	मार्च 5	6.0	मार्च 28	8.0
अप्रैल	8,119	132	अप्रैल	6.0	अप्रैल	8.0
मई	1,924	17	मई	6.0	मई	8.0
जून	9,640	—	जून 27	5.75	जून	—
जुलाई	14,636	—	जुलाई	5.75	जुलाई	—

— रिवर्स रिपो नीलामियों की कोई धारिता नहीं।

**मांग / नोटिस मुद्रा बाजार**

9.7 गैर-बैंक संस्थानों को मांग मुद्रा बाजार से चरणबद्ध रूप में सहज बाहर करने के लिए अप्रैल 2002 में घोषित समय सारणी के अंतर्गत गैर-बैंक वित्तीय संस्थाओं को 2000-01 के दौरान 5 मई 2001 से किसी रिपोर्टिंग पाक्षिक में अपने औसत दैनिक उधारों का

औसतन, 85 प्रतिशत तक उधार देने की अनुमति दी गई थी और 1 जुलाई 2001 से कंपनियों को मांग मुद्रा बाजार में उधार लेने के लिए अनुमति नहीं दी गई थी (सारणी 9.2)। सौदाकृत लेनदेन प्रणाली (एन डी एस) तथा भारतीय समाशोधन निगम लि. (सीसीआईएल) के पूर्णतः परिचालन में आ जाने और उसकी व्यापक

**सारणी 9.2 : पूर्णतः अंतर-बैंक मांग मुद्रा बाजार के लिए समय सारणी**

चरण	अप्रैल 2001 में घोषित समय सारणी	अब तक की प्रगति
1	2	3
चरण I	5 मई 2001 से प्रभावी, बैंकेतर संस्थाओं (वित्तीय संस्थाओं पारस्परिक निधियों और बीमा कम्पनियों सहित) को अनुमति दी गयी थी वे 2000-01 के दौरान किसी सूचित पखवाड़े में अपनी औसत दैनिक उधारियों का औसतन 85 प्रतिशत तक मांग मुद्रा बाजार में उधार दे सकते हैं।	लागू कर दी गयी
चरण II	कम्पनियों को यह अनुमति दी गई कि वे 30 जून 2001 तक प्राथमिक व्यापारियों के माध्यम से मांग मुद्रा कारोबार कर सकते हैं। सीसीआईएल के परिचालन प्रारंभ होने की तारीख से बैंकेतर संस्थाओं को यह अनुमति दी गयी थी कि वे 2000-01 के दौरान अपनी औसत दैनिक उधार के 70 प्रतिशत तक मांग मुद्रा बाजार में उधार दे सकते हैं।	लागू कर दी गयी  एनडीएस और सीसीआईएल ने 15 फरवरी 2002 से कार्य-परिचालन शुरू किया था। अप्रैल 2002 में यह घोषणा की थी कि एनडीएस/ सीसीआईएल का पूर्णतः परिचालन हो जाने और उसकी पैठ हो जाने पर प्रभावी तारीख से 2000-01 के दौरान मांग मुद्रा बाजार में बैंकेतर संस्थाओं की उधारियों की सीमा का उनके औसत दैनिक उधारियों के 75 प्रतिशत तक कर दिया जाएगा।
चरण III	चरण II के लागू होने के तीन माह के बाद से मांग मुद्रा बाजार में बैंकेतर संस्थाओं की पैठ 2000-01 के दौरान मांग मुद्रा बाजार में उनकी औसत दैनिक उधारियों के 40 प्रतिशत रह जाएगी।	अब तक कार्यान्वित नहीं
चरण IV	चरण III के लागू होने के 3 माह बाद मांग मुद्रा बाजार में बैंकेतर संस्थाओं की पैठ 2000-01 के दौरान मांग मुद्रा बाजार में उनकी औसत दैनिक उधारियों के 10 प्रतिशत रह जाएगी	अब तक कार्यान्वित नहीं

पैठ होने के साथ, बैंकेतर सहभागियों को वर्ष 2000-01 के दौरान उनकी औसत मांग उधार देने की राशि के औसतन 75 प्रतिशत तक की किसी पखवाड़े में उधार देने की अनुमति होगी।

9.8 मांग मुद्रा बाजार में बैंकों के निवेशों की विवेकपूर्ण सीमाओं को निर्धारित करने का प्रयास जारी है, ताकि अप्रत्याशित विसंगतियों को पूरा करने के लिए मांग उधारियों पर बैंकों की चिरकालिक निर्भरता को कम किया जा सके। तदनुसार वर्ष 2002-03 के लिए मौद्रिक और ऋण नीति में की गयी घोषणा के अनुसार यह निर्णय लिया गया है कि मांग/सूचना मुद्रा बाजार में वाणिज्यिक बैंकों के निवेश पर दो चरणों में विवेकपूर्ण सीमा लगायी जाए (सारणी 9.3)।

9.9 राज्य सहकारी बैंकों (एससीबी) और जिला मध्यवर्ती सहकारी बैंकों (डीसीसीबी) की मांग/सूचना मुद्रा बाजार में दैनिक उधार पिछले वित्त वर्ष के मार्च के अंत में उनकी समग्र जमाराशियों के 2.0 प्रतिशत से अधिक नहीं होने चाहिए। तथापि, विसंगति का सामना कर रहे किसी भी बैंक के लिए मांग/सूचना बाजार में प्रवेश हेतु अस्थायी अनुमति दी जा सकती है। जिन बैंकों में आस्ति देयता प्रबंध प्रणालियां पूर्णतः कार्यरत हैं, उन्हें दीर्घ अवधि के लिए भी निर्धारित मापदण्डों से भी अधिक के लिए मांग/सूचना मुद्रा बाजार में प्रवेश की अनुमति दी जा सकती है।

9.10 प्राथमिक व्यापारियों के लिए सीमाएं निर्धारित करने हेतु मापदण्डों की सिफारिश करने हेतु गठित कार्यकारी समूह की सिफारिशों के अनुसरण में, 5 अक्टूबर 2002 से प्राथमिक व्यापारियों को यह अनुमति दी गयी थी कि वे अपनी निवल स्वाधिकृत निधियों के 25 प्रतिशत तक मांग/सूचना मुद्रा बाजार को उधार दे सकते हैं। प्राधिकृत व्यापारियों की मांग उधारियां दो चरणों में घटा दी जायेंगी जिसमें पहले चरण में; पूर्ववर्ती वर्ष के मार्च की समाप्ति पर उनकी निवल स्वाधिकृत निधियों की 200 प्रतिशत की उच्चतम सीमा रहेगी तथा दूसरे चरण में उनकी निवल स्वाधिकृत निधियों की 100 प्रतिशत तक उच्चतम सीमा होगी। पहला चरण रिपो बाजार सीमा में अपेक्षित गतिविधियों के पश्चात परिचालन में आयेगा तथापि प्राथमिक व्यापारियों को उन दिनों के लिए इस सीमा से छूट होगी, जिन दिनों में सरकारी दिनांकित प्रतिभूतियां बाजार को जारी की जाती हैं। तत्काल सकल निपटान

प्रणाली लागू हो जाने पर, दी गयी छूटों की समीक्षा की जायेगी। ये सभी उपाय मीयादी मुद्रा रिपो बाजार को सक्रिय करने में मददगार होंगे।

#### वाणिज्यिक पत्र (सीपी)

9.11 रिजर्व बैंक ने वाणिज्य पत्रों को जारी करने के लिए नियम और शर्तों को शिथिल करते हुए और प्रक्रिया को सरल बनाते हुए 10 अक्टूबर 2000 को मार्गदर्शी दिशानिदेश जारी किये थे। 30 जून 2001 में, बैंक, वित्तीय संस्थाओं, प्राथमिक व्यापारियों को डिपॉजिटरी अधिनियम 1996 के उपबंधों पर बिना कोई प्रतिकूल प्रभाव डाले डीमैट रूप में ही निवेश करने तथा वाणिज्यिक पत्र रखने तथा 31 अक्टूबर 2001 तक मौजूदा प्रतिभूतियों को भी डीमैट रूप में परिवर्तित करने की अनुमति प्रदान की गई। वाणिज्यिक पत्र बाजार के सहभागियों द्वारा अपनाई जानेवाली मानक क्रियाविधि तथा प्रलेखन विधि फिक्स्ड इनकम मनीमार्केट एंड डेरीवेटिव्ज एसोसिएशन (एफआइएमएमडीए) द्वारा तैयार की गई थी। बाजार के सहभागियों के साथ परामर्श कर वाणिज्यिक पत्र, डीमैट रूप में रखने संबंधी परिचालनगत मार्गदर्शी सिद्धांत 29 जून 2001 को जारी किए गए।

#### जमा प्रमाणपत्र

9.12 उसी आधार पर, फिमडा (एफआइएमएमडीए) ने जमा प्रमाणपत्र जारी करने के संबंध में भी मार्गदर्शी सिद्धांत तथा प्रलेखन संबंधी क्रियाविधि तैयार की तथा उन्हें जनता के लिए परिचालित किया। निवेशक आधार में वृद्धि लाने के उद्देश्य से जमा प्रमाणपत्र के न्यूनतम मूल्य वर्ग को घटाकर जून 2002 में 1 लाख रु. कर दिया गया। पारदर्शिता की दिशा में आगे कदम बढ़ाते हुए 30 जून 2002 से बैंकों तथा वित्तीय संस्थाओं के लिए डिपॉजिटरी अधिनियम 1996 के उपबंधों पर बिना कोई प्रतिकूल प्रभाव डाले जमा प्रमाणपत्र डीमैट रूप में ही जारी करने की अपेक्षा लागू की गई। वर्तमान बकाया जमा पत्रों को भी अक्टूबर 2002 तक डीमैट रूप में परिवर्तित करा लिया जाना चाहिए।

#### सरकारी प्रतिभूति बाजार

9.13 सरकारी प्रतिभूति बाजार के विकास में मार्गदर्शी उद्देश्य

### सारणी 9.3 : मांग/सूचना मुद्रा बाजार में वाणिज्यिक बैंकों के निवेशों पर विवेकसम्मत सीमा

चरण	नीतिगत उपाय
1	2
चरण I	5 अक्टूबर 2002 से प्रारंभ पखवाड़े से, पाक्षिक औसत आधार पर, मांग/सूचना मुद्रा बाजार में अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के उधार, पिछले वर्ष के मार्च की समाप्ति पर उनकी स्वाधिकृत निधियों (प्रदत्त पूंजी तथा प्रारक्षित निधि) का 50 प्रतिशत से अधिक नहीं होने चाहिए; तथापि बैंकों को यह अनुमति दी गयी कि वे पखवाड़े के दौरान किसी भी दिन उनकी स्वाधिकृत निधियों का अधिकतम 100 प्रतिशत तक उधार दे सकते हैं। पाक्षिक औसत आधार पर मांग/सूचना मुद्रा बाजार में अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा लिये गये उधार पिछले वर्ष के मार्च की समाप्ति पर उनकी स्वाधिकृत निधियों का 150 प्रतिशत तक अथवा कुल जमाराशियों का 2 प्रतिशत जो भी उच्च हो, से अधिक नहीं होना चाहिए। तथापि, 5 बैंकों को यह अनुमति दी गयी कि वे पखवाड़े के दौरान किसी भी दिन अपनी स्वाधिकृत निधियों का अधिकतम 250 प्रतिशत तक उधार ले सकते हैं।
चरण II	14 दिसम्बर 2002 से प्रारंभ पखवाड़े से पाक्षिक औसत आधार पर अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की उधारियां, उनकी स्वाधिकृत निधियों की 25 प्रतिशत से अधिक नहीं होनी चाहिए तथापि बैंकों का पखवाड़े के दौरान किसी भी दिन 50.0 प्रतिशत तक अधिकतम उधार देने की अनुमति दी गयी है। इसीप्रकार अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा लिया गया उधार उनकी स्वाधिकृत निधियों के 100 प्रतिशत अथवा कुल जमाराशियों के 2 प्रतिशत जो भी उच्च हो, से अधिक नहीं होना चाहिए। तथापि बैंकों को यह अनुमति दी गयी है कि पखवाड़े के दौरान, किसी भी दिन अपनी स्वाधिकृत निधियों के 125 प्रतिशत की अधिकतम राशि तक उधार ले सकते हैं।

**सारणी 9.4 : बेंच मार्क तथा जी 10 सरकारी बांड बाजारों में उनका चयन**

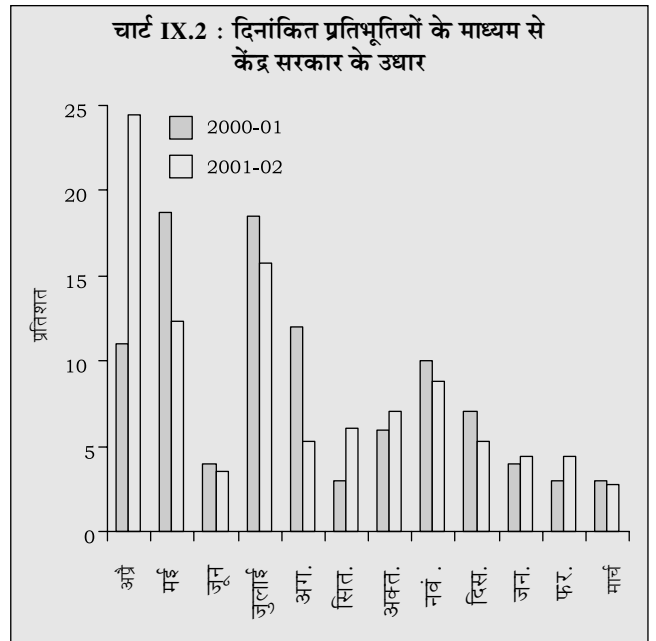
देश	बेंच मार्कों की संख्या	प्रकार	चयन का मानदंड
1	2	3	4
कनाडा	सात	3-और 6-माह; 1-,2-,5-,10- और 30-वर्ष	निरन्तर आधार पर प्रत्येक परिपक्वता के लिए
इटली	पांच	2-,3-,5-,7-, और 10-वर्ष	प्रत्येक मीयाद के लिए निर्गम निरंतर आधार पर (उच्चतम लेनदेन की प्रमात्रा)
जापान	एक	10-वर्ष	भारी निर्गम राशि के लिए 10 वर्षीय बांड और लगभग सम मूल्य पर लेनदेन होता है।
ब्रिटेन	चार	5-,10-,20-, और 30 वर्ष	प्रत्येक मीयाद के लिए निरंतर आधार पर
अमेरिका	निश्चित कूपन प्रतिभूतियों के लिए सात सूचकांक सम्बद्ध बांडों हेतु दो	3-,6-और, 1-,2-,5-,10-, और 30-वर्ष 10-और 30- वर्ष	प्रत्येक मीयाद के लिए निरंतर आधार पर
बेल्जियम	दो	5- और 10-वर्ष	प्रत्येक मीयाद के लिए निरंतर आधार पर निर्गम
फ्रांस	स्थिर कूपन प्रतिभूतियों के लिए 7 सूचकांक सम्बद्ध बांडों हेतु दो	3- और 6-माह, 1-,2-, 5-,10-, और 30-वर्ष 10- और 30-वर्ष	प्रत्येक मीयाद के लिए निरंतर आधार पर निर्गम
जर्मनी	चार	2-,5-,10- और 30-वर्ष	प्रत्येक मीयाद के लिए निरंतर आधार पर निर्गम
नीदरलैंड	दो	10-और 30-वर्ष	प्रत्येक मीयाद के लिए न्यूनतम 10 बिलियन डीएफएल के आकार सहित निरंतर आधार पर निर्गम
स्वीडन	बारह	2-,3-,4-,5-,6-,7-,8-,9-,10-, 11-,12-, और 16-वर्ष	पुनः खोले जाने योग्य सभी बांड
स्विट्जरलैंड	छह	7-,9-,10-,11-,12-, और 13-वर्ष	लगभग 10 वर्ष की मीयादवाले तरल बेंचमार्क

स्रोत : डेवलपिंग गवर्नमेंट बांड मार्केट्स-ए हेंड बुक-दि वर्ल्ड बैंक, आई एम एफ 2001

विभिन्न ऋण लिखतों के मूल्यनिर्धारण के लिए उपयुक्त बेंच मार्क तैयार करने, एक सुचारु आय वक्र विकसित करने तथा मौद्रिक नीति के परिचालन को सुधारने के रहे हैं। 2001-02 के दौरान सरकारी प्रतिभूति बाजार को गहन तथा व्यापक बनाने के लिए किए गए महत्त्वपूर्ण उपायों में बकाया निर्गमों की परिपक्वता संरचना को दीर्घ करना प्रमुख परिपक्वता अवधियों में नये निर्गमों का समेकन कर नयी बेंच मार्कवाली सरकारी प्रतिभूतियों का विकास, मौजूदा ऋणों का पुनर्निर्गमन कर समेकन के माध्यम से उनकी प्रतिमोच्यता तथा तरलता में वृद्धि करना, सरकारी प्रतिभूतियों की खुदरा बिक्री को प्रोत्साहित करना तथा सचल दरवाले बंधपत्रों का निर्गम सम्मिलित है। भारतीय श्रेष्ठ प्रतिभूति बाजार में प्रमुख बेंच मार्क प्रतिभूतियों का विकास श्रेष्ठ अंतर्राष्ट्रीय परिपाटियों के अनुरूप है, जहां अनेक विकसित देशों में 10 वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियां बेंच मार्क प्रतिभूति के रूप में विकसित हो रही हैं (सारणी 9.4)।

**प्राथमिक बाजार**

9.14 सरकारी दिनांकित प्रतिभूतियां के निर्गम सामान्यतः वर्ष की पहली छमाही में ही अधिक होते हैं। अप्रैल 2001 माह के दौरान कुल निर्गम 28,000 करोड़ का था जोकि वर्ष 2001-02 के कुल निर्गम का



24.5 प्रतिशत था। 2001-02 के पूर्वार्ध में दो तिहाई से अधिक प्रतिभूतियां वर्ष की पहली छमाही के दौरान निर्गमित की गईं (चार्ट IX.2)

**बॉक्स IX.2**

**गैर-प्रतियोगी बोली योजना मुख्य विशेषताएं**

- व्यक्तियों फर्मों, कंपनियों, निगमित निकाय, शहरी सहकारी बैंक, संस्थाएं, भविष्य निधियाँ, न्यास तथा भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा विनिर्धारित अन्य कोई संस्था आदि खुदरा निवेशक गैर-प्रतियोगी बोली लगाने वाले के रूप में नीलामियों में भाग ले सकते हैं।
- गैर-प्रतियोगी बोली लगानेवालों को अपनी बोलियाँ बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों के माध्यम से प्रस्तुत करना होगा।
- गैर-प्रतियोगी बोली के लिए आबंटन अधिसूचित राशि राशि के भीतर

ही हो सकता है तथा यदि गैर-प्रतियोगी बोली लगानेवालों द्वारा अभ्यर्पित आरक्षित राशि से कम है। तब सभी प्रतियोगी बोली लगानेवालों को पूर्ण आबंटन होगा तथा यह कम पडी राशि प्रतियोगी अंश को अंतरित हो जाएगी। यदि प्राप्त राशि आरक्षित राशिसे अधिक है तो सभी आवेदकों को यथानुपात आबंटन होगा।

- एक गैर-प्रतियोगी बोली लगानेवाले को नीलामी में न्यूनतम 10,000 रुपये और अधिकतम 1 करोड़ रुपये तक की बोली लगाने की अनुमति है।

9.15 सरकारी प्रतिभूतियों के लिए प्राथमिक बाजार में खुदरा सहभागिता विशेषकर माध्यमिक धारक के निवेशकों को प्रोत्साहित करने के लिए, भारतीय रिज़र्व बैंक ने गैर-प्रतियोगी बोली योजना लागू की है। इस योजना में दिनांकित प्रतिभूतियों की विनिर्दिष्ट नीलामियों की अधिसूचित राशि के 5 प्रतिशत तक की राशि तक खुदरा निवेशकों को गैर-प्रतियोगी आधार पर भारित औसत दर पर आबंटन करने का प्रावधान है। यह योजना 14 जनवरी 2002 को प्रारंभ की गई जिसमें 15 वर्षीय सरकारी प्रतिभूति की नीलामी की गई (बाक्स IX.2)।

9.16 2,000 करोड़ रुपये के 5 वर्षीय परिपक्वतावाले बांड के निर्गम के साथ 21 नवंबर 2001 को सचल दर बांड (एफआरबी) को फिर से शुरू किया गया। 5 दिसम्बर 2001 को 8 वर्ष की परिपक्वतावाले सचल दर बांड (एफआरबी), जिसकी अधिसूचित राशि 3,000 रुपये थी, नीलामी के माध्यम से जारी किए गए। बाद में, जुलाई 2002 में 3,000 करोड़ रुपये की अधिसूचित राशि के लिए 15 वर्षीय परिपक्वतावाले बांड जारी किये गए। इन बांडों पर ब्याज दरों की गणना, चर मूल दर पर एक निर्धारित दायरा जोड़कर (नीलामियों द्वारा निर्धारित) की जाएगी। मूल दर, संबंधित अर्धवार्षिक कूपन अवधि से तत्काल पूर्व 364 दिवसीय खजाना बिलों की पिछली 6 नीलामियों की अंतर्निहित आय का औसत होगा। ब्याज दर हर छह माह में पुनः निर्धारित की जाती है।

**सारणी 9.5 : खजाना बिलों की नीलामी के लिए कैलेण्डर**

खजाना बिलों का प्रकार	आवधिकता	अधिसूचित राशि (करोड़ रु.)	नीलामी का दिन	भुगतान की तारीख
1	2	3	4	5
91-दिवसीय	साप्ताहिक	250	प्रति बुधवार	अगला शुक्रवार
364-दिवसीय	पाक्षिक	750*	सूचना देने के लिए नियत शुक्रवार पूर्व बुधवार	अगला शुक्रवार

\* 3 अप्रैल 2002 से 1000 करोड़ रुपये तक बढ़ा दिया गया है।

9.17 14 मई 2001 से 14 दिवसीय और 182 दिवसीय खजाना बिल जारी करना बंद कर दिया गया था। 91 दिवसीय खजाना बिल नीलामी की अधिसूचित राशि 18 मई 2002 से 100 करोड़ रुपये से बढ़ाकर 250 करोड़ रुपये कर दी गयी तथा भुगतान की तारीखें 364 दिवसीय खजाना बिलों की भुगतान की तारीखों के साथ समकालिक रखी गईं ताकि द्वितीयक बाजार को सक्रिय बनाने के लिए विभिन्न मीयादवाले खजाना बिलों का प्रतिमोच्य स्टॉक उपलब्ध हो सके। 12 मई 2001 को खजाना बिलों की नीलामी के एक कैलेण्डर की घोषणा की गई जो 31 मार्च 2002 तक वैध था (सारणी 9.5)। 364 दिवसीय खजाना बिलों की अधिसूचित राशि 3 अप्रैल 2002 से 750 करोड़ रुपये से बढ़ाकर 1,000 करोड़ रुपये कर दी गई।

9.18 भारतीय रिज़र्व बैंक ने अप्रैल से सितंबर 2002 के लिए दिनांकित प्रतिभूतियों के निर्गमन के लिए एक कोर कैलेण्डर की घोषणा की (देखें अध्याय XI)। 17 जुलाई 2002 को रु. 3000 करोड़ की राशि का 10 वर्षीय बन्धपत्र कॉल व पुट ऑप्शनों सहित पांच वर्ष तक या पश्चात की अवधि के लिए जारी हुआ जिसे प्रेरक प्रतिसाद मिला।

*द्वितीयक बाजार*

9.19 सरकारी प्रतिभूति बाजार के द्वितीयक घटक में की गई खुले बाजार की बिक्री अतिरिक्त तरलता के सतत अवशोषण के आधार पर सरकारी प्रतिभूतियों के मूल्य के स्थिरीकरण में सहायक सिद्ध हुईं और वर्ष के शुरू में रिज़र्व बैंक के पास रखी निजी प्रतिभूतियों को बेच दिया गया (सारणी 9.6)।

9.20 भारतीय रिज़र्व बैंक ने 11 सितंबर 2001 के पश्चात विपरीत बाह्य घटनाक्रम के कारण सरकारी प्रतिभूतियों के मूल्य में आई तीव्र गिरावट को देखते हुए श्रेष्ठ प्रतिभूति बाजार को संपूर्ण परिपक्वता अवधियों में बाजार को सहारा देने के लिए 18 सितंबर से 10 अक्टूबर 2001 के दौरान कुल 5,084 करोड़ रुपये की खुले बाजार से खरीद के शृंखलाबद्ध परिचालन किए। (सारणी 9.7)

9.21 भारतीय रिज़र्व बैंक सरकारी प्रतिभूतियों को डिमैट रूप में रखने की प्रोत्साहित करता रहा है। भारतीय रिज़र्व बैंक में सबसीडियरी जनरल लेजर खातों (एसजीएल) के माध्यम से हुए सरकारी प्रतिभूतियों के सौदों का जिनमें भुगतान पर सुपुर्दगी (डीवीपी) प्रणाली

+

**वित्तीय बाजारों का विकास और विनियमन**

**सारणी 9.6 : 2001-02 के दौरान खुला बाज़ार परिचालन बिक्री \***

निर्गम तारीख	सरकारी प्रतिभूति	स्वीकृत राशि (करोड़ रुपये)	मूल्य (रुपये)	आय प्रतिशत	बिक्री की पद्धति
1	2	3	4	5	6
21-23 अप्रैल 2001	11.60 % स.प्र. 2020	4,999	104.75	11.00	खुली बिक्री
6-8 जून 2001	11.50 % स.प्र. 2011	1,315	110.45	9.87	खुली बिक्री
	10.25 % स.प्र. 2021	507	100.80	10.16	खुली बिक्री
21 जून 2001	11.03 % स.प्र. 2012	4,000	108.85	9.71	खुली बिक्री
12 जुलाई 2001	12.59 % स.प्र. 2004	5,000	112.25	7.83	नीलामी
29 अगस्त 2001	10.25 % स.प्र. 2021	4,493	102.50	9.95	खुली बिक्री
31 अगस्त 2001	10.71 % स.प्र. 2016	3,731	107.00	9.80	नीलामी
	13.05 % स.प्र. 2007	2,000	120.69	8.37	नीलामी
1-4 सितंबर 2001	11.75 % स.प्र. 2006	322	116.13	7.55	खुली बिक्री
	9.81 % स.प्र. 2013	679	102.90	9.39	खुली बिक्री
3 दिसंबर 2001	11.43 % स.प्र. 2015	2,000	125.25	8.30	नीलामी
	11.50 % स.प्र. 2011	2,500	124.65	7.88	नीलामी
	10.18 % स.प्र. 2026	2,000	117.55	8.47	नीलामी
10 दिसंबर 2001	10.95 % स.प्र. 2011	830	117.00	8.32	नीलामी
	10.18 % स.प्र. 2026	520	112.50	8.92	नीलामी
<b>योग</b>		<b>34,899</b>			

\* बाजार सहभागियों को

के माध्यम से निधि के साथ-साथ प्रतिभूति का अंतरण होता है प्रतिभूतियों के कुल लेनदेन में, 99 प्रतिशत अंश है। सरकारी

प्रतिभूतियों के सौदों में धोखाधड़ी के सौदों को देखते हुए भारतीय रिजर्व बैंक ने 20 मई 2002 से अपने द्वारा विनियमित किसी संस्था

**सारणी 9.7 : 2001-02 के दौरान खुले बाजार परिचालन खरीद\***

तारीख	सरकारी प्रतिभूति (स.प्र.)	बोली की राशि (करोड़ रुपये)		अधिकतम मूल्य (रुपया)	अधिकतम प्रतिलाभ (प्रतिशत)
		प्राप्त	स्वीकृत		
1	2	3	4	5	6
सितंबर 18, 2001	11.40 % स.प्र. 2008	500	110	113.50	8.76
	11.50 % स.प्र. 2011	555	360	113.50	9.41
	10.71 % स.प्र. 2016	976	356	105.85	9.94
19 सितंबर 2001	10.25 % स.प्र. 2021	515	140	101.20	10.10
	11.68 % स.प्र. 2006	105	20	114.25	7.89
	11.99 % स.प्र. 2009	480	195	115.50	9.10
	11.03 % स.प्र. 2012	605	25	110.20	9.50
20 सितंबर 2001	11.60 % स.प्र. 2020	159	—	—	—
	11.00 % स.प्र. 2006	635	450	111.00	8.20
	11.90 % स.प्र. 2007	305	210	116.00	8.31
	11.30 % स.प्र. 2010	1,025	455	112.00	9.28
21 सितंबर 2001	11.60 % स.प्र. 2020	190	100	112.00	10.16
	11.75 % स.प्र. 2006	450	305	114.25	7.96
	9.39 % स.प्र. 2011	1,184	809	99.85	9.41
	10.47 % स.प्र. 2015	911	216	104.00	9.92
24 सितंबर 2001	10.70 % स.प्र. 2020	116	106	105.00	10.10
	11.98 % स.प्र. 2004	259	25	110.60	7.89
	11.40 % स.प्र. 2008	723	438	113.50	8.76
	11.50 % स.प्र. 2011	585	365	113.50	9.40
26 सितंबर 2001	10.45 % स.प्र. 2018	376	165	103.75	9.98
	12.50 % स.प्र. 2004	374	105	110.90	7.61
	11.68 % स.प्र. 2006	103	3	114.25	7.88
	11.03 % स.प्र. 2012	510	—	—	—
3 अक्टूबर 2001	11.43 % स.प्र. 2015	440	10	111.40	9.90
	11.00 % स.प्र. 2006	105	—	—	—
	9.40 % स.प्र. 2012	35	—	—	—
	10.71 % स.प्र. 2016	91	31	106.25	9.89
10 अक्टूबर 2001	10.25 % स.प्र. 2021	270	85	102.45	9.96
	11.00 % स.प्र. 2005	60	—	—	—
	11.99 % स.प्र. 2009	235	—	—	—
	9.81 % स.प्र. 2013	415	—	—	—
	10.75 % स.प्र. 2020	14	—	—	—
<b>जोड़</b>		<b>13,306</b>	<b>5,084</b>		

\* बाजार सहभागियों से



बाक्स IX.3

**सरकारी प्रतिभूति बाजार में प्राथमिक व्यापारी प्रणाली : अंतर्राष्ट्रीय अनुभव**

प्राथमिक व्यापारी प्रणाली अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर सरकारी प्रतिभूति बाजार का एक अभिन्न अंग है। यह प्रणाली विविध रूपों में अस्तित्व में रही है। विशिष्ट रूप से प्राथमिक व्यापारियों में बैंक, वित्तीय संस्थाएं तथा प्रतिभूतियों के दलाल व्यापारी आते हैं। भारत में, हमने प्राथमिक व्यापारी जैसी विशिष्ट संस्था का विकल्प चुना है क्योंकि हमारे बैंक परंपरागत रूप से व्यापारी न होकर निवेशक रहे हैं। अमरीका में प्राथमिक व्यापारियों की काफी पुरानी प्रणाली रही है। ब्रिटेन, कनाडा, फ्रांस, इटली, बेल्जियम, दक्षिण अफ्रीका ऐसे अन्य देश हैं जहाँ यह प्रणाली मौजूद है। इसके विपरीत आस्ट्रेलिया, जर्मनी, नीदरलैंड और न्यूजीलैंड में प्राथमिक व्यापारी प्रणाली नहीं है।

सारे विश्व में प्राथमिक व्यापारी प्रणाली की गहन निगरानी केंद्रीय बैंक अथवा ट्रेजरी द्वारा की जाती है। प्राथमिक व्यापारियों का चयन वित्तीय सामर्थ्य, पर्याप्त प्रबंधकीय क्षमता तथा बाजार में सक्रिय मौजूदगी के आधार पर किया जाता है तथा प्राथमिक व्यापारी के लाइसेंस का बना रहना ट्रेजरी नीलामी, खुले बाजार के परिचालन तथा द्वितीयक बाजार में उनके निष्पादन पर निर्भर करता है।

यह प्रणाली मुआवजे के आधार पर कार्य करती है जिसमें प्राथमिक व्यापारियों को कुछ दायित्वों का निर्वाह करना पड़ता है जिसके बदले में उन्हें कुछ विशेषाधिकार प्राप्त होते हैं। जहाँ अमेरिका, इटली, ब्रिटेन और फ्रांस में नीलामी का कुछ अंश स्वयं वहन करने के लिए बाध्य होते हैं, वहीं वे भारत, पोलेण्ड तथा हंगरी में न्यूनतम बोली राशि के लिए वचनबद्ध होते हैं। द्वितीयक बाजार में प्रतिबद्धता की परंपरा बेल्जियम और दक्षिण अफ्रीका जैसे अनेक देशों में है। अनेक देशों में प्राथमिक व्यापारी सरकारी नीलामी की हामीदारी करते हैं। प्राथमिक व्यापारी द्वितीयक बाजार में निरंतर उपस्थित रहकर, विशिष्ट प्रकार की प्रतिभूतियों के लिए दुतरफा कीमत की बोली दर देकर तरलता सुनिश्चित करते हैं।

प्राथमिक व्यापारी अनेक विशेषाधिकारों का उपभोग करते हैं जिनमें केंद्रीय बैंक द्वारा निधीयन से लेकर नीलामी प्रक्रिया में उनकी अनन्यता तक शामिल है। प्राथमिक व्यापारियों को प्रदत्त एक प्रमुख विशेषाधिकार है - नीलामी प्रक्रिया में अनन्य भागीदारी (अमरीका और कनाडा में), खुले बाजार परिचालनों में अनन्यता (अमरीका और ब्रिटेन) तथा गैर प्रतियोगी बोली में अनन्य भागीदारी। इन स्पष्ट विशेषाधिकारों के अतिरिक्त प्राथमिक व्यापारी सरकारी प्रतिभूति बाजार में अपनी प्रतिष्ठा के बल पर विशेष स्थान अथवा सरकार की ऋण संबंधी आवश्यकताओं की सीमा आदि के संबंध में सूचना तक सीधी पहुंच जैसे अप्रत्यक्ष लाभ भी उठाते हैं जो कम महत्वपूर्ण नहीं है।

हाल के दिनों में, इस प्रणाली के संबंध में विश्व भर में रुचि जागृत हुई है। मार्च 2002 में मारिशस ने भारतीय प्राथमिक व्यापारी प्रणाली जैसी ही प्राथमिक व्यापारी प्रणाली लागू की है। अप्रैल 2002 में जापान ने भी जापानी सरकारी बांडों के बाजार के लिए परंपरागत सिंडिकेशन प्रणाली त्यागकर प्राथमिक व्यापारी प्रणाली लागू करने की पहल की है।

को किसी दलाल के माध्यम से कागजी रूप में प्रतिभूति बाजार के और आगे सौदों पर प्रतिबंध लगा दिया है तथा श्रेष्ठ प्रतिभूतियों में निवेश को या तो एसजीएल रूप में (भारतीय रिजर्व बैंक में) अथवा सीएसजीएल खाते के रूप में (अनुसूचित वाणिज्य बैंक/राज्य सहकारी बैंक/प्राथमिक व्यापारी/ वित्तीय संस्थान/प्रायोजक बैंक (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंक के मामले में) और स्टॉक होल्डिंग कारपोरेशन ऑफ इंडिया और राष्ट्रीय प्रतिभूति समाशोधन निगम (एसएचसीआईएल) और राष्ट्रीय प्रतिभूति समाशोधन निगम लि. (एनएससीसीएल) अथवा निक्षेपागारों

भारतीय रिजर्व बैंक ने सरकारी प्रतिभूति बाजार में आधारभूत ढाँचे को सुदृढ़ बनाने, हामीदारी तथा बाजार निर्मित करने की क्षमताओं का विकास सुनिश्चित करने तथा द्वितीयक बाजार के सौदों में सुधार लाने तथा खुले बाजार परिचालनों के लिए एक कारगर सरणि का विकास करने के लिए प्राथमिक व्यापारी प्रणाली लागू की है। प्राथमिक व्यापारियों के संबंध में मार्गदर्शी सिद्धांत मार्च 1995 में जारी किए गए थे। प्राथमिक व्यापारी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की सहायक संस्था, अखिल भारतीय वित्तीय संस्थाओं की सहायक संस्था, कंपनी अधिनियम, 1956 के अंतर्गत निगमित कंपनियों जो मुख्य रूप से सरकारी प्रतिभूति बाजार में संलग्न हों तथा विदेशी बैंकों/ प्रतिभूति फर्मों की सहायक संस्थाएं हो सकती हैं। प्रत्येक प्राथमिक व्यापारी को सरकारी प्रतिभूति बाजार में न्यूनतम 50 करोड़ रुपये दैनिक आधार पर लगाये रखना जरूरी है। इसके साथ ही प्राथमिक व्यापारियों को बोली लगाने, सफलता अनुपात तथा टर्नओवर प्रतिबद्धताओं के संबंध में न्यूनतम दायित्व लागू होते हैं। प्राथमिक व्यापारियों को चयनित प्रतिभूतियों में पक्की दुतरफा बोली दर लगाकर बाजार निर्माता (मार्केट मेकर) की भूमिका भी निभानी पड़ती है।

भारतीय रिजर्व बैंक प्राथमिक व्यापारियों को सरकारी प्रतिभूतियों की जमानत पर तीन स्तरों पर, रिपो/पुनर्वित्त के माध्यम से चलनिधि सहायता भी प्रदान करता है। पहले स्तर पर, एक निश्चित सीमा तक बैंक दर पर सामान्य पुनर्वित्त उपलब्ध कराया जाता है। दूसरे स्तर पर निश्चित सीमा तक परिवर्ती दर पर बैंक स्टॉप पुनर्वित्त उपलब्ध कराया जाता है। अंत में, चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के माध्यम से विवेकाधीन सहायता प्रदान की जाती है। वर्ष 2002-03 के लिए समस्त प्राथमिक व्यापारियों को आश्चर्य कुल चलनिधि सहायता लगभग 4,500 करोड़ रुपये हैं जबकि 2001-02 के दौरान यह 6,000 करोड़ रुपये की थी। इसमें से दो तिहाई सामान्य सुविधा के अंतर्गत तथा एक तिहाई बैंक स्टॉप सुविधा के अंतर्गत है। प्राथमिक व्यापारी भारतीय रिजर्व बैंक में चालू खाता तथा एस.जी.एल खाता खोल सकते हैं (इससे उन्हें पात्र सरकारी प्रतिभूतियों में हाजिर/वायदा लेन की भी पात्रता मिलता है), तथा प्रेषण सुविधा योजना के अंतर्गत निधियों का अंतरण कर सकते हैं। प्राथमिक व्यापारी जिसको बैंककारी विनियमन अधिनियम, 1949 की धारा 18 तथा भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 42 के प्रयोजनों के लिए "वित्तीय संस्थाओं" की हैसियत प्राप्त है, वाणिज्यिक/सहकारी बैंकों द्वारा प्राथमिक व्यापारियों से ले गई उधार राशियाँ आरक्षित नकदी निधि की गणना के प्रयोजन के लिए उनकी मांग तथा मीयादी देयताओं की गणना के लिए जोड़ी जाएगी प्राथमिक व्यापारी सरकारी प्रतिभूतियों के निर्गमों की हामीदारी भर सकते हैं तथा हामीदारी कमीशन कमा सकते हैं। अपनी प्रणालीगत महत्ता के कारण प्राथमिक व्यापारी को वित्तीय पर्यवेक्षण बोर्ड के पर्यवेक्षी अधिकार क्षेत्र के तहत लाया गया है। अंतर्राष्ट्रीय स्तर के अनुसार प्राथमिक व्यापारियों के लिए कड़ी पूंजी पर्याप्त निधि संबंधी मार्गदर्शी सिद्धांत निर्धारित किए गए हैं। भारत में प्राथमिक व्यापारी अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर स्वीकृत मूल्य जोखिम (वैल्यू एट रिस्क) के आधार पर जोखिम प्रबंध संबंधी संव्यवहार स्थापित करने की प्रक्रिया में हैं।

(एनएसडीएल/सीडीएसएल) में डी-मैट रूप में रखना अनिवार्य कर दिया है।

*प्राथमिक व्यापारी*

9.22 सरकारी प्रतिभूति बाजार के विकास के लिए भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किए गये उपायों में से एक महत्वपूर्ण उपाय है - प्राथमिक व्यापारी प्रणाली की स्थापना जो कि पिछले सात वर्षों से लागू है (बाक्स IX.3)।

**सारणी 9.8 : प्राथमिक व्यापारियों के चयनित संकेतक**

(राशि करोड़ रुपये में)

मद	मार्चींत 2002 @	मार्चींत 2001	मार्चींत 2000
1	2	3	4
प्राथमिक व्यापारियों की संख्या	18	15	15
कुल पूंजी (निवल स्वाधिकृत निधि)	4,437	3,184	2,688
कुल आस्तियां	15,658	14,772	15,399
जिसमें: सरकारी प्रतिभूतियां	12,236	10,401	10,502
कुल आस्तियों के प्रतिशत के रूप में सरकारी प्रतिभूतियां	78	70	68
प्राथमिक व्यापारी प्रणाली का कुल कारोबार	6,52,127	3,16,915	2,34,337
बाजार का कुल कारोबार	24,23,933	11,44,291	9,12,986
प्राथमिक व्यापारियों के कुल कारोबार का प्रतिशत	26.9	27.7	25.7
चलनिधि सहायता सीमा	4,000 (सामान्य)	6,000	5,900
	2,000(बैंक स्टॉप)		
@ अलेख-परीक्षित टिप्पणी : कुल कारोबार के आंकड़े वित्तीय वर्ष से संबंधित			

9.23 वर्ष 2001-02 के दौरान प्राथमिक व्यापारियों ने सरकारी प्रतिभूतियों के प्राथमिक निर्गम का 65 प्रतिशत और खजाना बिल नीलामी का 83 प्रतिशत अवशोषित किया। प्राथमिक व्यापारियों ने 2001-02 के दौरान 6,52,127 करोड़ रुपये (एकमुशत बाजार लेनदेनों का 26.9 प्रतिशत) के लेनदेन किए (सारणी 9.8)। जहाँ उनके उत्कृष्ट निवेशों के वित्तपोषण का स्रोत मांग मुद्रा उधार ही रहा (2001-02 में औसतन दैनिक निवल मांग मुद्रा उधार की राशि 6,711 करोड़ रुपये रही, जबकि पिछले वर्ष यह राशि 6,216 करोड़ रुपये थी), वहीं प्राथमिक व्यापारियों द्वारा चलनिधि सहायता का किया गया औसतन दैनिक उपयोग 2000-01 के 4,145 करोड़ रुपये की तुलना में 2001-02 में कम अर्थात् 1,529 करोड़ रुपये रहा। कम उपयोग यह दर्शाता है कि वर्षभर में प्रणाली में चलनिधि प्रचुर मात्रा में उपलब्ध थी। रिपो बाजार के विकास और रिपो बाजार में लेनदेन के सरलीकरण के लिए किए गए उपायों के साथ ऐसा अनुमान है कि आनेवाले वर्षों में प्राथमिक व्यापारियों के परिचालनों के लिए निधि का प्रमुख स्रोत रिपो बाजार होगा।

9.24 प्राथमिक व्यापारियों के लिए जोखिम प्रबंध प्रणाली में सुधार लाने के लिए दिसंबर 2000 में जारी नए मार्गदर्शी सिद्धांतों के अंतर्गत उनसे अपेक्षित है कि वे बाजार जोखिम पूंजी सहित सकल जोखिम भारित आस्तियों के 15 प्रतिशत की न्यूनतम पूंजी बनाए रखें। बाजार जोखिम पूंजी की गणना मानकीकृत मॉडल द्वारा और जोखिम पद्धति में मूल्य का उपयोग करके भी की जाती है तथा इनमें से जो अधिक है वह राशि बनाए रखी जाती है। जो प्राथमिक व्यापारी जोखिम पर मूल्य प्रणाली विकसित करने की प्रक्रिया में हैं, उन्हें अंतरिम अवधि में 7 प्रतिशत जोखिम पूंजी बनाए रखनी पड़ती है। प्राथमिक व्यापारियों को जनवरी 2002 में यह सूचित किया गया कि वे 31 दिसंबर 2001 को समाप्त वर्ष के लिए परीक्षित परिणाम दर्शाएं और यथोचित वितरण नीति का अनुसरण करें ताकि विनियामक आवश्यकताओं के अतिरिक्त भी ऐसी पर्याप्त प्रारक्षित निधि रखी

जा सके जो भविष्य में किसी प्रतिकूल ब्याज दर घट-बढ़ के विरुद्ध समयोपयोगी निधि के रूप में कार्य कर सके। प्राथमिक व्यापारियों द्वारा दैनिक सूचना देने का फार्मेट इस तरह से संशोधित किया गया जिससे उसमें स्रोतों के विविध स्वरूप और निधियों के अनुप्रयोग परिलक्षित हों। इसके साथ ही अंतर-कंपनी जमाराशि (आइसीडी) स्वीकार करने और वह निधि गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात बाण्डों में विनियोजित करने में निहित जोखिम को देखते हुए प्राथमिक व्यापारियों को सचेत किया गया कि वे अपनी निवल स्वाधिकृत निधियों के 50 प्रतिशत ही अंतर-कंपनी जमाराशि स्वीकार करें और निहित जोखिमों पर यथोचित विचार करके अंतर-कंपनी जमाराशि स्वीकार करने के लिए नीति बनाए। वर्ष 2001-02 के दौरान प्राथमिक व्यापारियों के लिए भी आस्ति देयता प्रबंध प्रणाली लागू की गई। अन्य गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के विपरीत प्राथमिक व्यापारियों के संपूर्ण सरकारी प्रतिभूति संविभाग को नकदी के रूप में मानने के लिए अनुमति दी गई।

9.25 वर्ष 2001-02 के दौरान बाजार सहभागियों के परामर्श से अनुषंगी व्यापारी प्रणाली के परिचालन की समीक्षा की गई। यह निर्णय लिया गया कि इस प्रणाली को समाप्त कर दिया जाए और वर्तमान अनुषंगी व्यापारियों से अपेक्षित है कि वे 31 मई 2002 तक अपने परिचालन बंद करने के लिए संतोषजनक कार्य योजनाएं बनाएं।

9.26 रिजर्व बैंक ने सितंबर 2001 में मुद्रा और सरकारी प्रतिभूति बाजार के संबंध में तकनीकी सलाहकार समिति का पुनर्गठन किया। यह समिति निरंतर आधार पर स्वस्थ और संवेदनशील मुद्रा और सरकारी प्रतिभूति बाजार के विकास पर सलाह देती है। तकनीकी सलाहकार समिति ने सामान्य बाजार के विकास के पहलू, सरकारी प्रतिभूतियों की फुटकर बिक्री, सौदाकृत लेनदेन प्रणाली (एनडीएस) और भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड (सीसीआईएल) की स्थापना, सरकारी प्रतिभूतियों में बैंक के निवेश के विवेकपूर्ण पहलू, प्राथमिक व्यापारियों की संस्था का विकास और विनियमन, अनुषंगी व्यापारी योजना और स्ट्रिप्स को आरंभ करने पर चर्चा करने के लिए 2001-02 के दौरान पांच बैठकें आयोजित कीं।

**विदेशी मुद्रा बाजार**

9.27 वर्ष 2001-02 के दौरान विदेशी मुद्रा बाजार में मई 2001 में (तेल मूल्य पर दबाव के कारण), सितंबर 2001 में (अमरीका पर आतंकवादी हमले) और दिसंबर 2001 में (भारतीय संसद पर आतंकवादी हमले) के परिणामस्वरूप अल्प अवधियों के लिए आई अस्थिरता को छोड़कर सामान्यतः वह स्थिर ही रहा। इन घटनाओं के समय देशी वित्तीय बाजार स्थिर रखने के लिए रिजर्व बैंक ने कई उपाय किए (देखें-अनुभाग I)।

9.28 इस वर्ष के दौरान पूंजी खाते के उदारीकरण के प्रति चरणबद्ध दृष्टिकोण के अनुक्रम में कई उपाय किए गए। अनिवासी जमाराशि योजनाओं के संबंध में पूर्ण परिवर्तनीयता देने के लिए अनिवासी

अप्रत्यावर्तनीय (एनआरएनआर) खाता और अनिवासी विशेष रुपया (एनआरएसआर) खाता योजनाएं 1 अप्रैल 2002 से बंद कर दी गईं। इन योजनाओं के अंतर्गत कोई नई जमाराशि स्वीकार नहीं की जाएगी, फिर भी इन दोनों योजनाओं के अंतर्गत वर्तमान सावधि जमाराशि खाता अवधि समाप्त होने की तारीख तक जारी रखने के लिए अनुमति दी गई है। सावधि जमाराशियों को छोड़कर अन्य वर्तमान एनआरएसआर खाते 30 सितंबर 2002 तक जारी रखने की अनुमति दी गई है। अवधि समाप्त होने पर एनआरएनआर योजना की आय खाता धारक के अनिवासी (बाह्य) खाता (एनआरई खाता) में जमा की जाएगी और एनआरएसआर योजना के मामले में खाता धारक के अनिवासी (सामान्य) खाता (एनआरओ खाता) में जमा की जाएगी।

9.29 कंपनियों के लिए उपलब्ध सुविधाओं में से स्वयमेव पद्धति से भारत से बाहर भारतीय प्रत्यक्ष निवेश की राशि वित्तीय वर्ष में 50 मिलियन अमरीकी डालर से बढ़ाकर 100 मिलियन अमरीकी डालर की गई। भारतीय निवेशक अब अपने अंतिम लेखा परीक्षित तुलनपत्र की तारीख की अपनी निवल संपत्ति के 50 प्रतिशत तक विदेशी मुद्रा खरीद सकते हैं, जबकि प्रचलित सीमा 25 प्रतिशत है। इस समय कंपनियों को अपने ईईएफसी खातों में शेष राशि तक बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) की पूर्व अदायगी करने की अनुमति है। निर्यातोन्मुखी इकाइयां और अन्य इकाइयां अपने ईईएफसी खातों की विदेशी मुद्रा आय का क्रमशः 70 प्रतिशत और 50 प्रतिशत जमा कर सकते हैं। भारतीय कंपनियों को अधिक लचीलापन प्रदान करने और कम ब्याज दरों का लाभ उठाने तथा अपने ईसीबी की पूर्व अदायगी करनेयोग्य बनाने के लिए कंपनियों को मामले के आधार पर निर्धारित अनुपात से अधिक की निर्यात आय ईईएफसी खातों में जमा करने की अनुमति दी गई।

9.30 स्वचालित मार्ग के अधीन 50 मिलियन अमरीकी डालर तक विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड, (एफसीसीबी) जारी करने की अनुमति दी गई थी। भारतीय कंपनियों को विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफआईआई) के निवेशों के लिए निर्धारित 24 प्रतिशत की उच्चतम सीमा को क्षेत्रीय सीमा/ सांविधिक सीमा, जो भी लागू हो, तक बढ़ाने की अनुमति दी गई है। जैसा कि वित्त मंत्री ने 2002-03 के बजट भाषण में घोषित किया था, निर्दिष्ट क्षेत्रों को छोड़कर अन्य क्षेत्रों में, विदेशी संस्थागत निवेशकों के संविभागीय निवेश, अब से विदेशी प्रत्यक्ष निवेशों के लिए निर्धारित क्षेत्रीय सीमाओं के अधीन नहीं होंगे।

9.31 ऐसी भारतीय कंपनियों को जिनका पिछला कार्यनिष्पादन रिकार्ड अच्छा रहा है, अपनी अर्जित विदेशी मुद्रा में से विदेश की शैक्षिक संस्थाओं में पीठ स्थापित करने तथा ऐसे समान प्रयोजनों के लिए, विभिन्न मामलों के गुण-दोष के आधार पर निधियों का अभिदान करने की अनुमति प्रदान की गई थी।

9.32 बैंकों को और अधिक परिचालनात्मक लचीलापन प्रदान करने तथा घरेलू ब्याज दरों को अन्तर्राष्ट्रीय ब्याज दरों से समन्वित करने

के उद्देश्य से, बैंकों की उधार लेने की उनकी वर्तमान सीमा तथा उनकी निवेश की सीमा उनकी भार रहित टीयर I पूंजी के 15 प्रतिशत से बढ़ाकर 25 प्रतिशत कर दी गयी। ये उधार राशियां बैंक की जोखिम की स्थिति तथा गैप अन्तराल सीमाओं के अन्दर होनी चाहिए। उधार/ निवेश की सीमाओं में हुई इस वृद्धि से बैंक सस्ती निधियाँ प्राप्त कर सकेंगे तथा इस प्रकार बैंकों के लिए निधियों की लागत कम की जा सकेगी।

9.33 बैंकों को अपने विदेशी मुद्रा अनिवासी (बैंक) एफसीएनआर(बी) जमाराशियों का दीर्घकालीन मीयादी आय लिखतों में निवेश करने की अनुमति दी गई थी, बशर्ते इन लिखतों को मुद्रा बाजार लिखतों के लिए निर्धारित समुचित साख दर निर्धारण प्राप्त हो तथा प्रभावी आस्ति देयता प्रबंध (एएलएन) संबंधी दिशानिर्देशों के अन्तर्गत उन निवेशों पर लगाई गई सीमा, यदि कोई हो तथा लिखतों के प्रकार के लिए निर्धारित संगत क्रम सहित उनकी अवधि के संबंध में अपने बोर्ड से पूर्वानुमोदन प्राप्त किया गया हो।

9.34 विदेश में निवेश के अवसर बढ़ाने के लिए भारतीय पारस्परिक निधियों को वर्तमान सीमाओं के अधीन उन देशों में साख दर निर्धारित प्रतिभूतियों में निवेश करने के लिए अनुमति प्रदान की गई थी जिनकी मुद्रा पूर्णतः परिवर्तनीय हो। पहले, भारतीय कंपनियों द्वारा विदेशी बाजारों में जारी अमेरिकन डिपोजिटरी रसीद (एडीआर)/ ग्लोबल डिपॉजिटरी रसीद (जीडीआर) में निवेश करने के लिए ही ऐसी अनुमति दी जाती थी।

9.35 जहाँ तक चालू खातों में लेनदेनों का संबंध है, अनिवासी भारतीयों को किराया, लाभांश, पेंशन, ब्याज आदि अपनी चालू आय को प्रत्यावर्तित करने की अनुमति इस शर्त के अधीन दी गई थी कि वे अपने सनदी लेखाकार से प्राप्त एक प्रमाणपत्र यह प्रमाणित करते हुए प्रस्तुत करें कि प्रेषित करने के लिए प्रस्तावित राशि प्रेषण योग्य है तथा उनपर लागू कर का भुगतान कर दिया गया है/प्रावधान कर लिया गया है। यात्रियों को अधिक लचीलापन प्रदान करने के लिए, इराक, लीबिया, इस्लामिक रिपब्लिक ऑफ ईरान, रूसी संघ एवं स्वतंत्र राष्ट्रकुल के अन्य गणराज्यों (रिपब्लिक्स ऑफ कॉमनवेल्थ ऑफ इन्डीपेन्डन्ट स्टेट्स) को छोड़कर अन्य देशों में जानेवाले यात्रियों को जारी की जानेवाली समग्र विदेशी मुद्रा की सीमा 500 अमेरिकी डालर या उसके समकक्ष से बढ़ाकर 2000 अमेरिकी डालर या उसका समकक्ष कर दी गयी।

9.36 प्राधिकृत व्यापारियों को यह अनुमति दी गयी थी कि वे किसी निवेश से संबंधित घोषणा के आधार पर, आयातकों एवं निर्यातकों को वायदा ठेके दर्ज करने के लिए अनुमति दे सकते हैं, जिसकी कुल राशियाँ 50 मिलियन अमेरिकी डालर का अधिकतम सीमा के अधीन पिछले तीन वित्तीय वर्षों के उनकी औसत वास्तविक कुल आयात/ निर्यात कारोबार की घोषणा के आधार पर 25 प्रतिशत से अधिक नहीं हो। आयात और निर्यात लेनदेनों के लिए उच्चतम सीमा की गणना अलग-अलग की जाएगी। इसके अलावा, कंपनियों को अपने निवेश

जोखिमों का प्रबंध प्रभावी ढंग से करने में मदद देने के लिए, वायदे ठेके को रद्द करने और उसे बाद में पुनः दर्ज करने की सुविधा, जो पहले निर्यात लेनदेनों में ही उपलब्ध थी, 1 अप्रैल 2002 से सभी प्रकार के वायदे ठेकों के लिए भी दे दी गई है। पिछले प्रमाणित कार्यनिष्पादन के रिकॉर्ड वाले ऐसे निर्यातकों के लिए, जिनको निर्यात आयात (एक्विजम) नीति के अन्तर्गत "प्रतिष्ठा धारक" (स्टैटस होल्डर) के रूप में प्रमाणित किया गया है, विदेशी मुद्रा अर्जकों की विदेशी मुद्रा (ईईएफसी) योजना को और अधिक उदार बनाया गया है। 1 अप्रैल 2002 को या उसके बाद प्राप्त विदेशी मुद्रा के संबंध में ऐसे निर्यातकों को अपनी पात्र विदेशी मुद्रा प्राप्तिओं के 100 प्रतिशत तक अपने ईईएफसी खातों में जमा करने के लिए अनुमति दी गई थी।

9.37 यूरो नोट तथा सिक्के शुरू होने के साथ, भारतीय रिजर्व बैंक ने अमरीकी डालर के अतिरिक्त यूरो में भी संदर्भ दर घोषित करना शुरू कर दिया। केंद्र सरकार ने हाल ही में, भारतीय रिजर्व बैंक को अमेरिकी डालर के अलावा यूरो का प्रयोग वैकल्पिक मध्यवर्ती मुद्रा के रूप में करने का विकल्प प्रदान किया है।

9.38 भारतीय रिजर्व बैंक विदेशी मुद्रा बाजार में सुव्यवस्था बनाये रखने तथा पिण्डित मांग और आपूर्ति को ठीक करने के लिए विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप करता है। रिजर्व बैंक बाजार के हाज़िर, वायदा एवं स्वैप खंडों में परिचालन करता है इसके अतिरिक्त, रिजर्व बैंक द्वारा प्रभावी हस्तक्षेप रणनीति के रूप में मौद्रिक तथा अन्य प्रशासनिक उपायों का प्रयोग करता है।

### भावी संभावनाएं

9.39 वित्तीय बाजारों के विकास को वित्तीय क्षेत्र के सुधारों की निरन्तर तथा अनिवार्य सहवर्ती प्रक्रिया के रूप में माना जाता है। इस प्रक्रिया का मध्यावधि लक्ष्य मुद्रा बाजार के अन्य घटकों को व्यापक तथा गतिशील बनाने के साथ-साथ मांग/सूचना मुद्रा बाजार को एक शुद्ध अंतर-बैंक बाजार के रूप में विकसित करना है। इस पर भी विचार किया जा रहा है कि क्या गैर-सामान्य खाता-बही धारकों (भारतीय रिजर्व बैंक के बाहर) को भी 'रिपो' की सुविधा दी जा सकती है या नहीं। यह भी आशा की जाती है कि भविष्य में भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड, चलनिधि तथा नकदी प्रबंध को सुविधाजनक बनाने के लिए तथा अन्य प्रतिभागियों को 'रिपो' की सुविधा विस्तारित करने के लिए त्रिपक्षीय रिपो उत्पादों को प्रस्तुत करेगा। चलनिधि प्रबंध के लिए प्रमुख लिखत के रूप में चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) का यह चरणबद्ध विकास तथा स्थायी चलनिधि सुविधाओं की क्रमिक समाप्ति इस उद्देश्य के अनुकूल है।

9.40 यह आशा की जाती है कि सौदाकृत लेनदेन प्रणाली (एनडीएस) तथा भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड (सीसीआईएल) के चालू हो जाने से जो इलेक्ट्रॉनिक माध्यम से बोली लगाने, निपटाने

तथा सूचना प्रसारित करने में मदद देगा, द्वितीयक बाजार की गतिविधियों में तेजी आयेगी। पी डी ओ- एन डी एस प्रोजेक्ट के परिचालनीकरण के दूसरे चरण में क्षेत्रीय पीडीओ के माध्यम से निवेशकों को वितरित सेवा सहित केन्द्रीकृत प्रतिभूति निपटान प्रणाली मिलेगी। इससे क्षेत्रीय पीडीओ में स्थित टर्मिनल और प्रणाली से जुड़े सदस्य टर्मिनलों के माध्यम से सरकारी प्रतिभूतियों के प्राथमिक निर्गम में भौगोलिकीय हिस्सेदारी में वृद्धि होगी।

9.41 "स्ट्रिप्स" (प्रतिभूतियों के पंजीकृत ब्याज तथा मूलधन के लिए अलग-अलग व्यापार - एसटीआरआईपीएस) को विकसित करने के लिए विस्तृत रूपरेखा तैयार की गई है। भारतीय रिजर्व बैंक "स्ट्रिप्स" (एसटीआरआईपीएस) बाजार के सृजन एवं विकास के लिए आवश्यक हर संभव प्रयास कर रहा है, जो बैंकों को ब्याज दर संबंधी जोखिमों के प्रबंध में अधिक लचीलापन प्रदान करने के साथ-साथ बैंकों/संस्थाओं की आस्ति-देयता असंतुलन संबंधी समस्याओं के समाधान में मदद भी करेगा। जिन बैंकों के साथ विशिष्ट अल्पकालीन परिपक्वता निधीयन उपलब्ध हैं वे अल्पकालीन स्ट्रिप्स (अर्थात् कूपन स्ट्रिप्स) धारित कर सकते हैं। बीमा कम्पनियों, पेंशन निधियाँ आदि द्वारा दीर्घकालीन स्ट्रिप्सों का धारण किया जा सकता है। स्ट्रिप्सों के बाजार को सुविधाजनक बनाने के लिए, जो विशेषतः जीरो कूपन बांड हैं (जेड सीबी), जीरो कूपन बांड के संबंध में मौजूद कर संबंधी विसंगतियों को फरवरी 2002 में जारी अधिसूचना द्वारा केन्द्रीय प्रत्यक्ष कर-बोर्ड ने दूर कर दिया है। तदनुसार निर्धारण वर्ष के दौरान जीरो कूपन बांड के धारकों को बाजार संबंधी मूल्यांकन में प्राप्त लाभों को कर-योग्य मानते हुए कुल प्रतिलाभ पर ही अब कर लगाया जाता है।

9.42 भारतीय रिजर्व बैंक ने यह प्रस्ताव किया है कि वर्तमान लोक ऋण अधिनियम, 1944 के स्थान पर सरकारी प्रतिभूति अधिनियम लाया जाए। सरकार ने उक्त प्रस्ताव का अनुमोदन कर दिया है। सभी राज्य विधान सभाओं की सहमति भी इसके लिए प्राप्त कर ली गयी है। सरकारी प्रतिभूति विधेयक के अधिनियम बन जाने के बाद सरकारी प्रतिभूतियों में लेनदेन की प्रक्रिया सरल हो जायेगी तथा इससे डीमैट रूप में प्रतिभूतियों के धारणाधिकार दर्ज करने/गिरवी रखने तथा हिताधिकारी मालिक के कानूनी अधिकारों को मान्यता दिलाने में मदद मिलेगी।

9.43 विदेशी मुद्रा विनियम दरों की उद्वेगशीलता के प्रबंधन पर ध्यान केन्द्रित करने, जिसमें कोई निश्चित दर निर्धारित करने का लक्ष्य नहीं है, साथ ही अन्तर्निहित मांग और आपूर्ति की परिस्थितियों को समय के साथ विदेशी मुद्रा घटबढ़ को निर्धारित करने देने की भारत की नीति समय की कसौटी पर ठीक साबित हो चुकी है। विदेशी मुद्रा बाजार में व्यवहार करते समय भारतीय रिजर्व बैंक वही सतर्क, सावधानीपूर्ण और लचीला दृष्टिकोण अपनाता जारी रखेगा।