

## टीएलटीआरओ और संरचनात्मक चलनिधि: एनबीएफसी के लिए एक अनुकूल स्थिति?\*

कोविड-19 महामारी ने एनबीएफसी सहित घरेलू स्तर पर सभी क्षेत्रों को प्रभावित किया है। हाल की अवधि के दौरान उन्हें कई चुनौतियों का सामना करना पड़ा जिसने उनकी चलनिधि की स्थिति को बढ़ा दिया। रिजर्व बैंक और सरकार ने इस क्षेत्र में निधियों के प्रवाह को सुगम बनाने और समग्र वित्तीय स्थिरता को बहाल करने के लिए अंशांकित उपाय किए। यह लेख डिफरेंस-इन-डिफरेंस कार्यनीति को नियोजित करके एनबीएफसी की संरचनात्मक चलनिधि पर लक्षित दीर्घावधि रेपो संचालन (टीएलटीआरओ) योजना के प्रभाव की जांच करता है। परिणाम बताते हैं कि टीएलटीआरओ के माध्यम से निधि प्राप्त करने वाली एनबीएफसी ने दूसरों की तुलना में अपनी अल्पावधि चलनिधि बकेट में सुधार देखा।

### भूमिका

गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां (एनबीएफसी) भारत की वित्तीय प्रणाली में महत्वपूर्ण मध्यस्थ के रूप में उभरी हैं और समाज के बैंक रहित और कम-बैंकिंग सुविधा वाले क्षेत्रों के साथ-साथ सूक्ष्म और लघु उद्यमों, वाहन ऋण और इंफ्रास्ट्रक्चर का वित्तपोषण जैसे विशिष्ट क्षेत्रों को वित्तीय पहुंच प्रदान करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाती हैं। प्रौद्योगिकी-संचालित व्यवसाय और परिचालन मॉडल, वक्र से आगे रहने में चपलता और अनुकूलन क्षमता और नवीन उत्पाद की प्रस्तुति ने न केवल एनबीएफसी को एक तेजी से प्रतिस्पर्धी वित्तीय परिदृश्य में प्रासंगिक बने रहने में सक्षम बनाया है, बल्कि उनके क्षेत्रीय उदय को भी सुविधाजनक बनाया है। पिछले एक दशक में, एनबीएफसी क्षेत्र ने जबरदस्त वृद्धि का

प्रदर्शन किया है, जैसा कि मार्च 2012 में इंफ्रास्ट्रक्चर लीजिंग और वित्तीय सेवाओं के कारण हुई कठिनाइयों (आईएल एंड एफएस) मामले, कुछ अन्य एनबीएफसी द्वारा चूक और बाद में विश्वास की हानि, रेटिंग में गिरावट और चलनिधि की कमी के बावजूद उनके तुलन पत्र का आकार ₹10.6 लाख करोड़ से बढ़कर सितंबर 2020<sup>1</sup> में ₹35.9 लाख करोड़ हो गया है।

भारत में एनबीएफसी बड़े पैमाने पर पारंपरिक उधार गतिविधियों में लगी हुई हैं जिसमें परिपक्वता का परिवर्तन शामिल है; अर्थात्, वे अक्सर अपने ग्राहकों के दीर्घकालिक ऋण के लिए वित्त के कई अल्पावधि स्रोतों पर निर्भर होते हैं। कोविड-19 महामारी, जिससे वैश्विक अर्थव्यवस्था अवरुद्ध है, ने एनबीएफसी सहित सभी क्षेत्रों को घरेलू स्तर पर प्रभावित किया है। इस पृष्ठभूमि को देखते हुए, एनबीएफसी को हाल की अवधि के दौरान कई चुनौतियों का सामना करना पड़ा – पहला, कोविड-19-प्रेरित लॉकडाउन ने एनबीएफसी की गतिविधियों को एक ठहराव में ला दिया, जिसमें उनका संग्रह और संवितरण बंद हो गया और उनकी चलनिधि स्थिति अत्यधिक खराब हो गई और दूसरा, महामारी-प्रेरित बिकवाली ने वित्तीय बाजारों में वित्तीय स्थितियों को सख्त कर दिया और सुरक्षित आस्तियों में निवेश की प्रवृत्ति को बढ़ावा दिया। अप्रैल 2020 में म्यूचुअल फंड क्षेत्र में प्रतिकूल गतिविधियों ने दोनों के बीच अंतर्संबंधों के कारण एनबीएफसी क्षेत्र के संकट को और बढ़ा दिया (बित्रा और अन्य, 2020)। जोखिम से बचने और अनिश्चितता के कारण बाजार और बैंकों के पीछे हटने से एनबीएफसी की निधीयन चुनौतियां अधिक बढ़ गईं। गैर-परिवर्तनीय डिबेंचर (एनसीडी) और वाणिज्यिक पत्र (सीपी) जैसे गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के बाजार लिखतों को इस अवधि के दौरान प्रतिफल में स्पाइक्स का सामना करना पड़ा। चूंकि एनबीएफसी का केंद्रीय बैंक से उधार लेना के गोपनीय नहीं हैं, इसलिए रिजर्व बैंक और सरकार ने इस क्षेत्र में निधि के प्रवाह को सुविधाजनक बनाने और समग्र वित्तीय स्थिरता बहाल करने के लिए कैलिब्रेटेड उपाय किए हैं। इसके लिए, लक्षित दीर्घकालिक रेपो संचालन (टीएलटीआरओ), विशेष चलनिधि योजना (एसएलएस), आंशिक ऋण गारंटी योजना 2.0 (पीसीजीएस 2.0)

\* यह लेख के एम नीलिमा, नंदिनी जयकुमार और जिबिन जोस द्वारा भारतीय रिजर्व बैंक के आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग के अशोक साहू और गोपाल प्रसाद के कुशल मार्गदर्शन में तैयार किया गया है। लेखक पल्लवी चव्हाण के मार्गदर्शन और उपयोगी टिप्पणियों के लिए आभारी हैं जिन्होंने इस लेख को समृद्ध किया। लेखक उपयोगी टिप्पणियों और सुझावों के लिए अज्ञात निर्णायकों के भी आभारी हैं। पर्यवेक्षण विभाग द्वारा डेटा समर्थन के लिए कृतज्ञता व्यक्त की जाती है। इस लेख में व्यक्त विचार लेखकों के हैं और भारतीय रिजर्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

<sup>1</sup> भारत में बैंकिंग की प्रवृत्ति और प्रगति पर रिपोर्ट, 2019-20।

और अखिल भारतीय वित्तीय संस्थाओं (एआईएफआई) के लिए पुनर्वित्त सुविधा जैसी कई चलनिधि बढ़ाने वाली योजनाएं शुरू की गईं (रिज़र्व बैंक ऑफ इंडिया, 2021)। इन उपायों ने एनबीएफसी के सामने आने वाली निधीयन चुनौतियों को कम करने में मदद की, उनकी उधारी लागत को कम किया और बाजार के विश्वास में सुधार किया। हालांकि, किसी भी अध्ययन ने इन चलनिधि योजनाओं की प्रभावशीलता की अनुभवजन्य जांच नहीं की है। इस पृष्ठभूमि में, यह लेख इस बात की जांच करने का प्रयास करता है कि टीएलटीआरओ ने डिफरेंस-इन-डिफरेंस पद्धति को नियोजित करके एनबीएफसी की संरचनात्मक चलनिधि को कैसे प्रभावित किया, जिसने भारत में एनबीएफसी से संबंधित नवजात साहित्य में योगदान दिया।

इस लेख के शेष भाग को पाँच भागों में विभाजित किया गया है। भाग II और III क्रमशः एनबीएफसी और टीएलटीआरओ योजना की उधारी प्रोफाइल पर संक्षेप में चर्चा करते हैं। भाग IV डेटा और कार्यप्रणाली की रूपरेखा तैयार करता है। परिणामों की चर्चा भाग V में की गई है और भाग VI के निष्कर्ष दिया गया है।

## II. एनबीएफसी के उधार

एनबीएफसी बड़े पैमाने पर अपनी गतिविधियों को उधार के माध्यम से वित्तपोषित करते हैं, जो उनकी देनदारियों का लगभग दो-तिहाई है। वे निधि जुटाने के लिए विभिन्न स्रोतों पर निर्भर

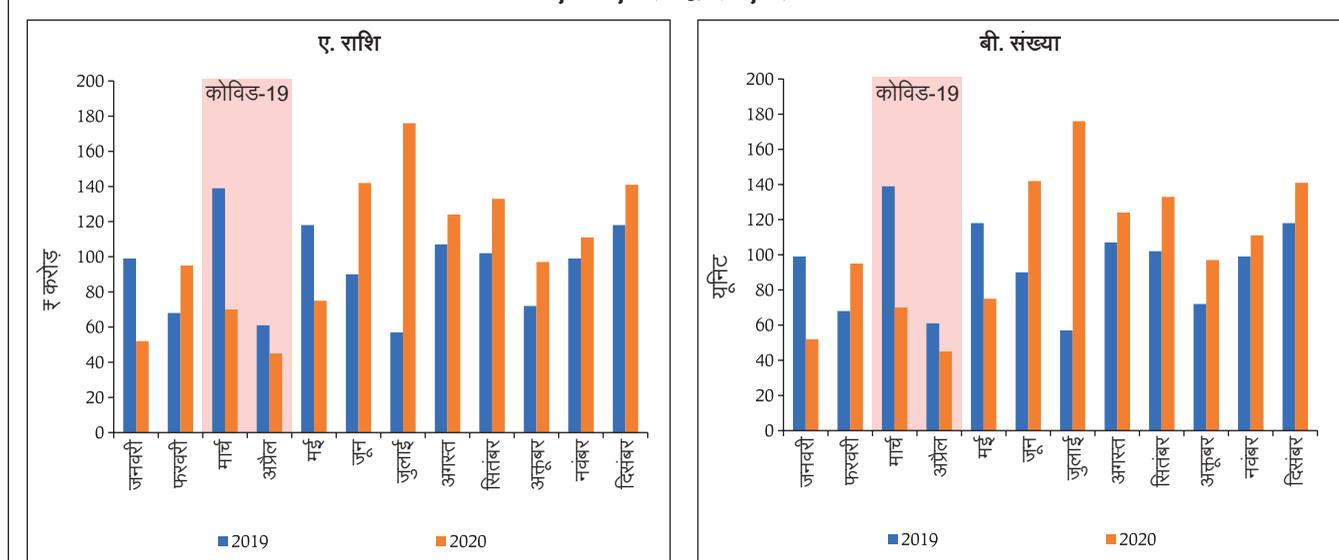
रहते हैं, जिसमें एनसीडी और सीपी जैसे बाजार लिखत जारी करना, बैंकों से उधार लेना, वित्तीय संस्थाओं और अंतर-कॉर्पोरेट उधार, अन्य शामिल हैं (भारतीय रिज़र्व बैंक, 2020)। दिसंबर 2020 में बाजार और बैंकों ने अपनी कुल उधारी का 76.7 प्रतिशत का गठन किया (जयकुमार और अन्य, 2021)। इस भाग में, एनबीएफसी के बाजार और बैंक उधार का विश्लेषण यह समझने के लिए किया गया है कि एनबीएफसी को बुरी स्थिति से निकालने के लिए चलनिधि उपायों की आवश्यकता क्यों थी।

### II.1 बाजार उधार

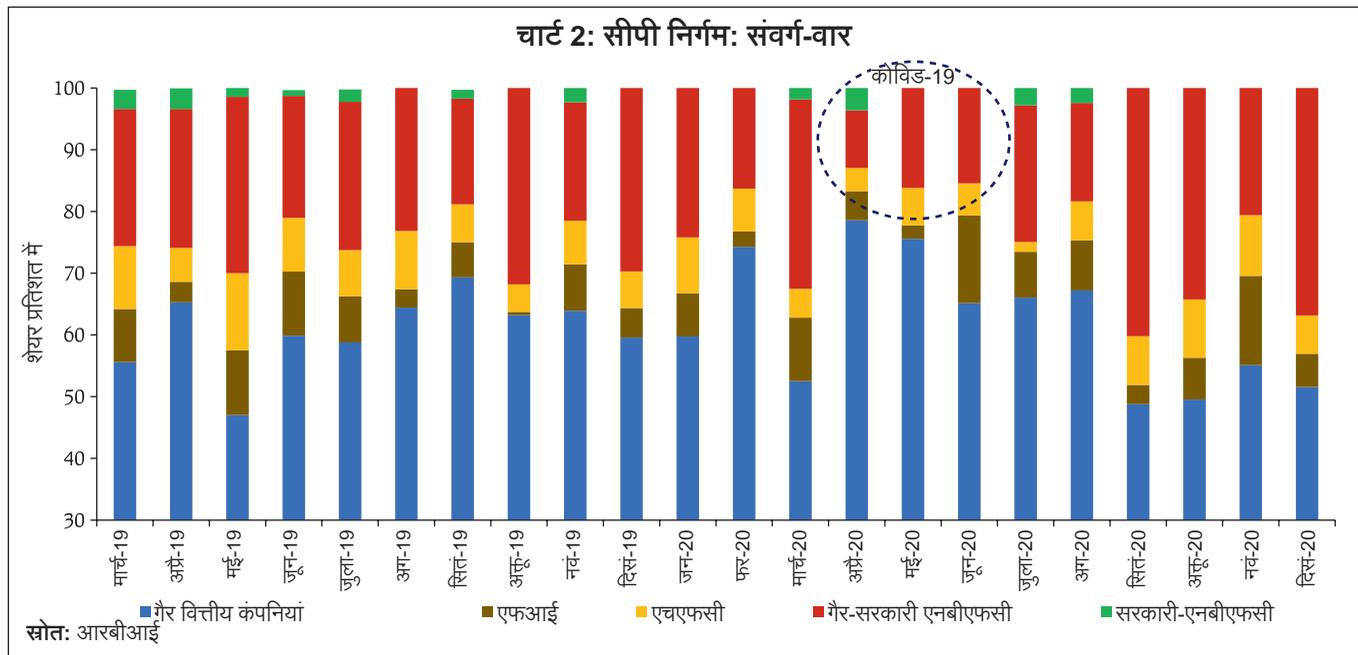
कोविड-19 के तत्काल बाद, एनबीएफसी के मार्केट इंस्ट्रूमेंट्स - एनसीडी और सीपी दोनों का निर्गम कम होने के साथ-साथ प्रतिफल में भी बढ़ोतरी देखी गई (रितुराज और अन्य, 2020)। मार्च और अप्रैल 2020 में, राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन की घोषणा के तुरंत बाद की अवधि में, एनबीएफसी द्वारा बॉण्ड निर्गम - राशि और निर्गम की संख्या दोनों - में कमी आई लेकिन बाद में बहाल हुई (चार्ट 1 ए और 1 बी)।

इसी तरह, इसी अवधि में सीपी के निर्गम भी कम रहे। एनबीएफसी द्वारा सीपी निर्गम की राशि अप्रैल-जून 2020 के दौरान अप्रैल-जून 2019 की तुलना में तीन गुना कम हो गई। हालांकि, गैर-बैंक ऋणदाताओं को चलनिधि सहायता प्रदान करने के लिए रिज़र्व बैंक और सरकार द्वारा किए गए उपायों के

चार्ट 1: एनबीएफसी द्वारा एनसीडी निर्गम



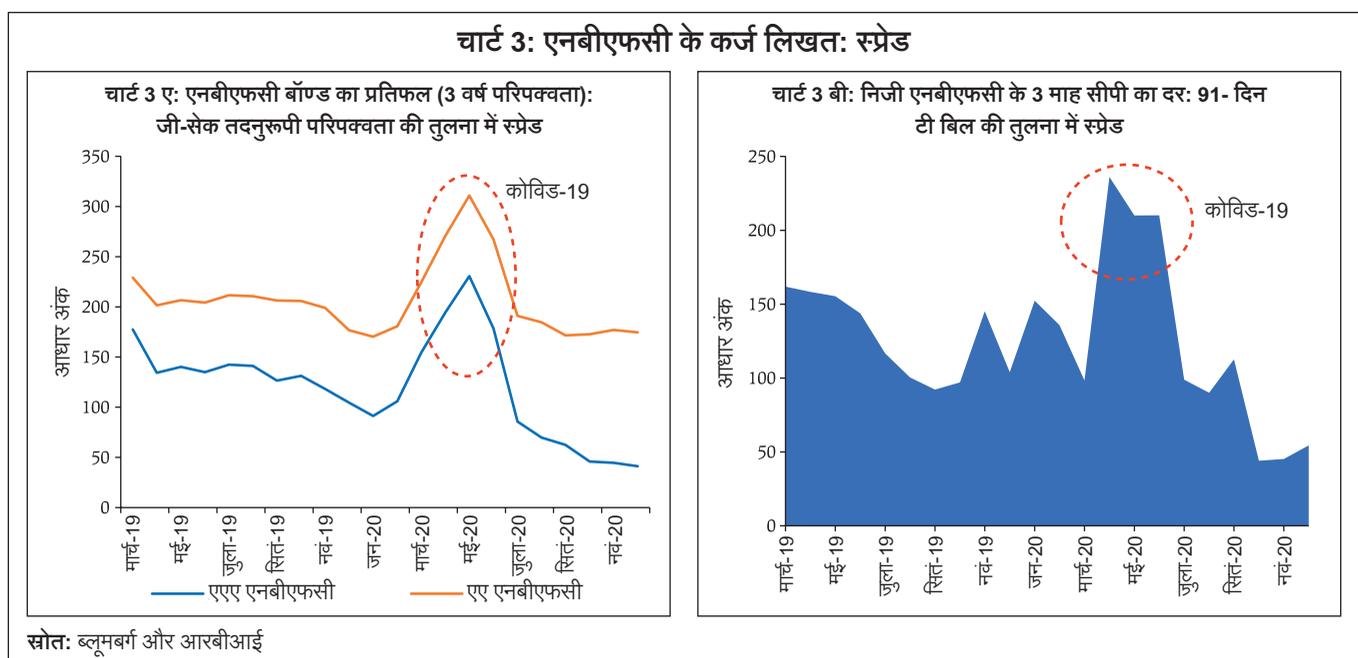
स्रोत: ब्लूमबर्ग डेटा पर आधारित लेखक की गणना



प्रतिसाद में, सीपी निर्गम में एनबीएफसी की हिस्सेदारी सितंबर 2020 से तेजी से बढ़ी (चार्ट 2)।

कोविड-19 का मुकाबला करने के लिए राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन लागू करने से बाजारों में खलबली मच गई और यह एनबीएफसी के प्रति मनोभाव में भी परिलक्षित हुआ। अप्रैल 2020

में कुछ क्रेडिट रिस्क फंड्स को बंद करने (बित्रा और अन्य, 2020) ने एनबीएफसी<sup>2</sup> के प्रति बाजार के जोखिम को इस हद तक बढ़ा दिया कि एए रेटेड एनबीएफसी को भी प्रतिफल में रिकॉर्ड वृद्धि का सामना करना पड़ा (चार्ट 3 ए)। इस अवधि के दौरान विदेशी निवेशकों और म्यूचुअल फंडों द्वारा सीपी में भारी बिक्री देखी गई,



<sup>2</sup> कई म्यूचुअल फंड एनबीएफसी के पेपर में निवेश करते हैं।

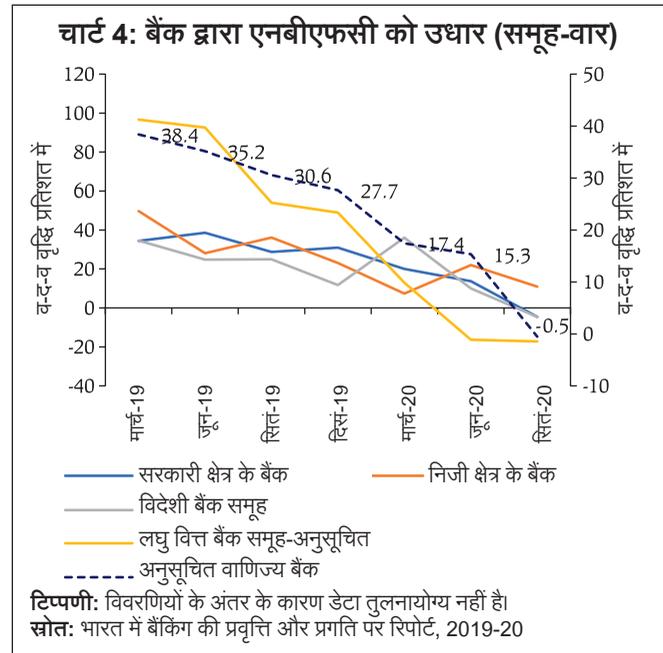
जिसके कारण ट्रेजरी बिलों (टी-बिल) विशेष रूप से निजी एनबीएफसी के स्प्रेड में वृद्धि हुई (चार्ट 3 बी)।

### II.2 बैंक द्वारा एनबीएफसी को उधार

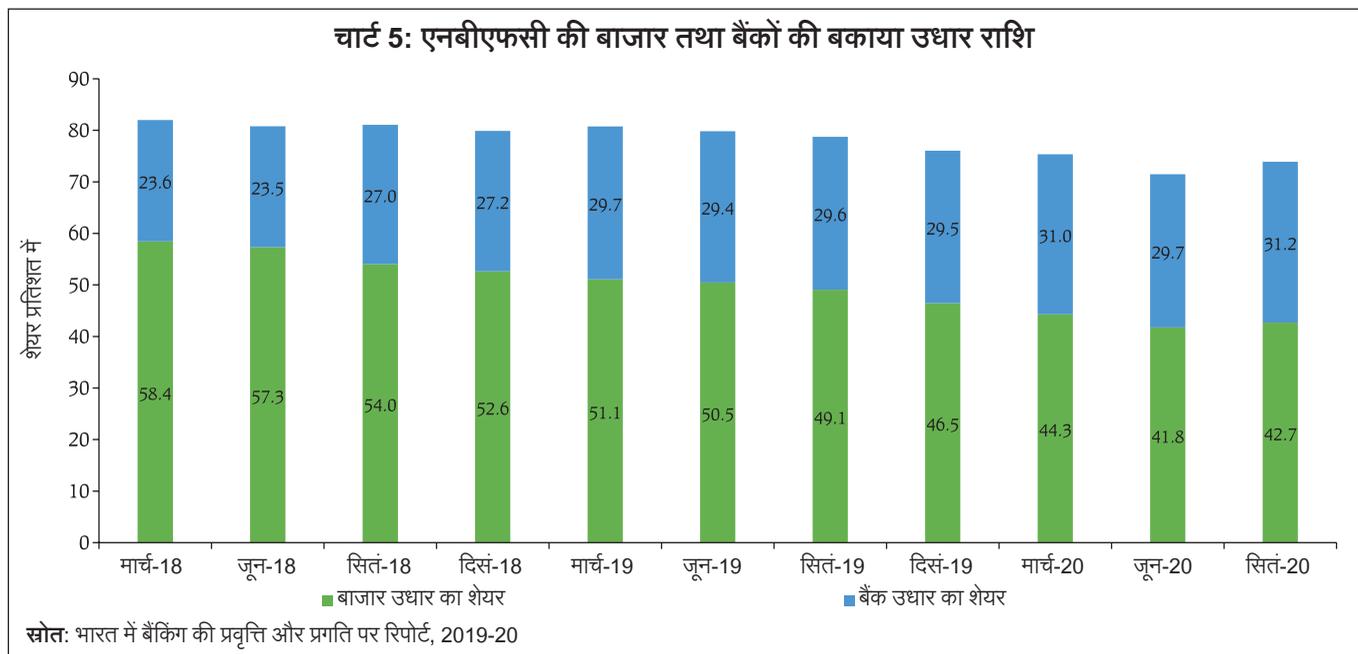
डिबेंचर के बाद एनबीएफसी के लिए निधीयन का दूसरा सबसे बड़ा स्रोत बैंक हैं। आईएल एंड एफएस मामले के बाद, एनबीएफसी की बैंक उधार पर निर्भरता बाजार उधार की तुलना में बढ़ गई और उन्होंने अपनी आस्ति-देयता प्रोफाइल को बेहतर ढंग से प्रबंधित करने के लिए दीर्घावधि के उधार के लिए अल्पावधि उधार को स्वैप करके अपने उधार मिश्रण को बदलना शुरू कर दिया। जबकि एनबीएफसी को बैंक उधार में कमी आयी थी, जो सितंबर 2020 में कोविड-19 के आघात के बाद प्रमुख खिलाड़ी - सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) द्वारा उधार देने से इनकार के कारण संकुचित हुआ (चार्ट 4)।

कुल उधारी में एनबीएफसी की बाजार और बैंक उधारी की संयुक्त हिस्सेदारी मार्च 2019 में 80.8 प्रतिशत से घटकर सितंबर 2020 में 73.9 प्रतिशत हो गई (चार्ट 5)।

संक्षेप में, यह स्पष्ट है कि एनबीएफसी को कोविड-19 के बाद निधि जुटाने में बाधाओं का सामना करना पड़ा। जैसा कि पहले उल्लेख किया गया था, रिजर्व बैंक द्वारा किए गए पर्याप्त चलनिधि



और आक्रामक दरों में कटौती के साथ-साथ प्रभावित क्षेत्रों को लक्षित चलनिधि प्रदान करने के लिए कई योजनाएं शुरू की गईं। अगला भाग इस अध्ययन के लिए रुचि के विषय पर चर्चा करता है, अर्थात् टीएलटीआरओ।



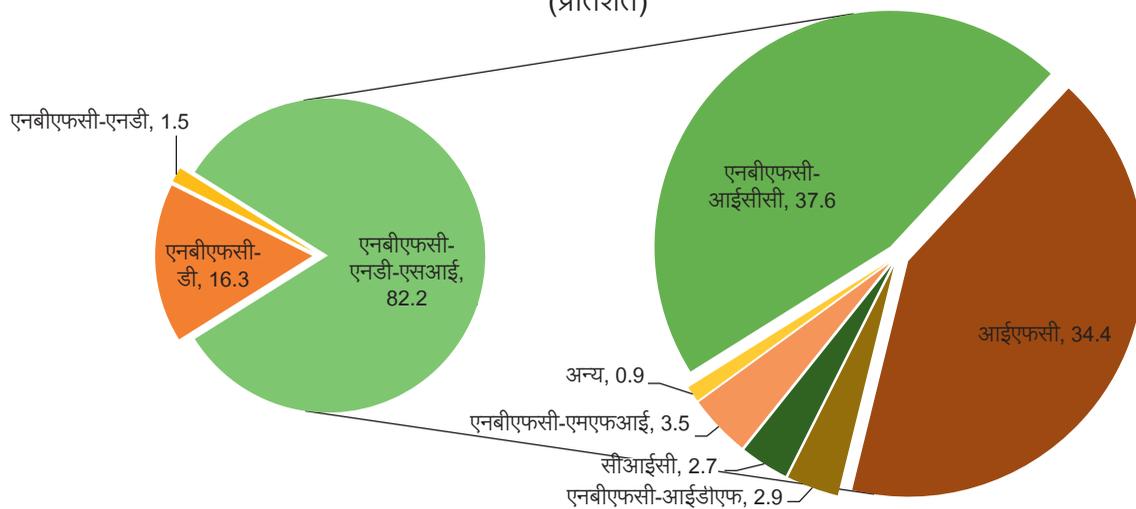
### III. लक्षित दीर्घावधि मीयादी रेपो परिचालन (टीएलटीआरओ)

रिजर्व बैंक ने चलनिधि की उपलब्धता के साथ-साथ दरों के संचरण को सुनिश्चित करने के लिए फरवरी 2020 में अपने शस्त्रागार में दीर्घकालिक रेपो संचालन (एलटीआरओ) को शामिल किया। एलटीआरओ के तहत, रिजर्व बैंक, बैंकों को आमतौर पर 1-3 साल की परिपक्वता अवधि के ऋण प्रदान करता है, जो कि सरकारी प्रतिभूतियों के आधार पर पॉलिसी रेपो दर से जुड़ी फ्लोटिंग दर पर संपार्श्विक के रूप में होता है जो बैंकों को वास्तविक अर्थव्यवस्था को अधिक उधार देने में सक्षम बनाता है। जब कोविड-19 की शुरुआत हुई, तो रिजर्व बैंक ने महामारी के कारण चलनिधि की कमी और प्रतिबंधित बाजार पहुंच का सामना करने वाले क्षेत्रों और संस्थाओं को लक्षित चलनिधि प्रदान करने के लिए टीएलटीआरओ की शुरुआत की<sup>3</sup>। बैंकों द्वारा प्राप्त निधि का निवेश ग्रेड कॉर्पोरेट ऋण में निवेश किया जाना था। ऑपरेशन दो चरणों में किए गए। टीएलटीआरओ 1.0 के तहत, जिसकी घोषणा 27 मार्च 2020 को की गई थी, रिजर्व बैंक ने ₹25,000 करोड़ की किश्तों में कुल ₹1,00,000 करोड़ की चार नीलामियां आयोजित की। पॉलिसी रेपो दर से जुड़ी फ्लोटिंग दर पर तीन वर्ष तक की अवधि थी। टीएलटीआरओ 1.0 के तहत ₹1,00,050 करोड़ आबंटित किए गए। टीएलटीआरओ 2.0 की घोषणा 17 अप्रैल 2020 को की गई थी, जिसमें एनबीएफसी और सूक्ष्म वित्त संस्थाओं (एमएफआई) सहित छोटे और मध्यम आकार के

कॉरपोरेट्स की चलनिधि समस्याओं को दूर करने की मांग की गई थी। टीएलटीआरओ 2.0 विंडो के तहत, तीन साल तक की अवधि के लिए पॉलिसी रेपो दर पर ₹50,000 करोड़ की राशि उपलब्ध कराई गई थी। पहली किश्त में, 0.5 के अनुपात को कवर करने के लिए बोली के साथ, कुल बोलियों की राशि ₹12,850 करोड़ थी<sup>4</sup>। इसके बाद, 9 अक्टूबर 2020 को, रिजर्व बैंक ने कृषि, सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यमों (एमएसएमई) और सुरक्षित खुदरा जैसे कुछ महत्वपूर्ण क्षेत्रों में आर्थिक गतिविधि की बहाली के लिए पॉलिसी रेपो दर से जुड़ी फ्लोटिंग दर पर ₹1,00,000 करोड़ तक की कुल राशि के तीन साल की अवधि के लिए ऑन-टैप टीएलटीआरओ शुरू करने की घोषणा की और इसे 31 दिसंबर, 2021 तक बढ़ा दिया गया है।

टीएलटीआरओ के पहले दो चरणों के तहत वितरित निधि से पता चलता है कि ₹ 61,586 करोड़ एनबीएफसी और हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों (एचएफसी) को वितरित किए गए थे, जिनमें से 60 प्रतिशत एनबीएफसी को मिले थे। एनबीएफसी में, जमा न लेने वाली एनबीएफसी, विशेष रूप से प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण जमा न लेने वाली एनबीएफसी (एनबीएफसी-एनडी-एसआई), 82.2 प्रतिशत धनराशि प्राप्त करने वाले प्रमुख लाभार्थी थे। एनबीएफसी-एनडी-एसआई के अंतर्गत, निवेश और क्रेडिट कंपनियों (एनबीएफसी-आईसीसी) और इंफ्रास्ट्रक्चर फाइनेंस कंपनियों (आईएफसी) ने लगभग तीन-चौथाई निधि प्राप्त किया (चार्ट 6)।

चार्ट 6: एनबीएफसी के विविध संवर्गों में संवितरित टीएलटीआरओ निधि (प्रतिशत)



स्रोत: भारत में बैंकिंग की प्रवृत्ति और प्रगति पर रिपोर्ट, 2019-20

<sup>3</sup> [https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_PressReleaseDisplay.aspx?prid=49582](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=49582)

<sup>4</sup> [https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_ViewMMO.aspx?prid=49736](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_ViewMMO.aspx?prid=49736)

#### IV. डेटा और प्रविधि

इस लेख में टीएलटीआरओ के माध्यम से निधि प्राप्त करनेवाले तथा निधि प्राप्त न करने वाले एनबीएफसी की तुलना से एनबीएफसी की चलनिधि की स्थिति पर टीएलटीआरओ के पहले दो चरणों के प्रभाव का अनुभवजन्य आकलन करने का प्रयास किया गया है<sup>5</sup>। विभिन्न परिपक्वता बकेट में आस्ति-देयता असंतुलन पर नीति के प्रभाव की जांच की गयी है क्योंकि टीएलटीआरओ चलनिधि बढ़ाने के लिए एक अनिवार्य साधन था और एनबीएफसी कथित तौर पर अपने अल्पावधि आस्ति देयता असंतुलन (एएलएम) बकेट में समस्याओं का सामना कर रहे थे। इस विश्लेषण में उपयोग किया गया डेटासेट - एनबीएफसी का पर्यवेक्षी डेटा जो प्राप्त निधि की राशि और अन्य तुलन पत्र संकेतक दर्ज करता है - एक डिफरेंस-इन-डिफरेंस अभ्यास करने के लिए आदर्श है जिसमें एनबीएफसी को टीएलटीआरओ निधीयन (लाभार्थी एनबीएफसी) प्राप्त करने वाले एनबीएफसी के साथ

तुलना की जाती है (नियंत्रित एनबीएफसी)। डिफरेंस-इन-डिफरेंस प्रतिगमन प्रयास प्रयोगात्मक अनुसंधान डिजाइन की भावना में किए जाते हैं जिसमें एक प्राकृतिक प्रयोग के रूप में एक लाभार्थी समूह और एक गैर लाभार्थी समूह होता है।

#### IV.1 डेटा और शोधपरक तथ्य

136 एनबीएफसीयों ने टीएलटीआरओ के माध्यम से निधि के लिए अनुरोध किया था, जिनमें से अधिकांश एनबीएफसी-एनडी-एसआई थे, जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है। दिसंबर 2019 से दिसंबर 2020 तक तिमाही आधार पर, पर्यवेक्षी डेटाबेस से उनका तुलन पत्र और वित्तीय प्रदर्शन डेटा एकत्र किया गया था और एनबीएफसी के समूह के साथ मिलान किया गया था, जिन्हें निधि प्राप्त हुआ था। जिन गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों को वित्त पोषण नहीं मिला, उन्हें गैर लाभार्थी समूह में शामिल किया गया है (सारणी 1)। प्रत्येक तिमाही में कंपनियों की संख्या पर्यवेक्षी मंच में उनकी रिपोर्टिंग के आधार पर भिन्न होती है।

### सारणी 1: लाभार्थी और गैर लाभार्थी एनबीएफसी का आस्ति आकार

(₹ करोड़)

| अवधि     | लाभार्थी एनबीएफसी     |                |                    |                  |                  |                  |                     |                         | कुल               |
|----------|-----------------------|----------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|-------------------------|-------------------|
|          | एनबीएफसी-डी           | एनबीएफसी- एनडी | एनबीएफसी-एनडी-एसआई |                  |                  |                  |                     |                         |                   |
|          | आईसीसी                | आईसीसी         | एनबीएफसी- एमएफआई   | एनबीएफसी- फैक्टर | एनबीएफसी- आईसीसी | एनबीएफसी- आईएफसी | एनबीएफसी- एनओएफएचसी | एनबीएफसी-एनडी- एसआई कुल |                   |
| दिसं-19  | 1,52,652<br>(3)       | 873<br>(1)     | 36,101<br>(10)     | -                | 5,23,024<br>(35) | 29,945<br>(1)    | 27,440<br>(3)       | 6,16,510<br>(49)        | 7,70,034<br>(53)  |
| मार्च-20 | 3,26,849<br>(6)       | 1,599<br>(2)   | 47,405<br>(11)     | -                | 6,64,100<br>(48) | 7,70,746<br>(3)  | 28,895<br>(3)       | 15,11,145<br>(65)       | 18,39,594<br>(73) |
| जून-20   | 3,28,090<br>(7)       | 2,808<br>(4)   | 44,631<br>(10)     | -                | 6,56,740<br>(48) | 8,05,097<br>(3)  | 31,219<br>(3)       | 15,37,687<br>(64)       | 18,68,585<br>(75) |
| सितं-20  | 4,09,992<br>(8)       | 2,403<br>(3)   | 44,155<br>(9)      | -                | 7,16,281<br>(50) | 8,27,570<br>(3)  | 32,468<br>(3)       | 16,20,474<br>(65)       | 20,32,869<br>(76) |
| दिसं-20  | 4,06,914<br>(6)       | 2,483<br>(3)   | 36,818<br>(6)      | -                | 4,82,795<br>(36) | -                | 32,762<br>(3)       | 5,52,376<br>(45)        | 9,61,773<br>(54)  |
| अवधि     | गैर लाभार्थी एनबीएफसी |                |                    |                  |                  |                  |                     |                         | कुल               |
|          | एनबीएफसी-डी           | एनबीएफसी- एनडी | एनबीएफसी-एनडी-एसआई |                  |                  |                  |                     |                         |                   |
|          | आईसीसी                | आईसीसी         | एनबीएफसी- एमएफआई   | एनबीएफसी- फैक्टर | एनबीएफसी- आईसीसी | एनबीएफसी- आईएफसी | एनबीएफसी- एनओएफएचसी | एनबीएफसी-एनडी- एसआई कुल |                   |
| दिसं-19  | 40,221<br>(2)         | 227<br>(1)     | 7,630<br>(4)       | 1,298<br>(1)     | 3,13,335<br>(50) | 5,690<br>(1)     | 2,722<br>(1)        | 3,30,676<br>(57)        | 3,71,123<br>(60)  |
| मार्च-20 | 45,146<br>(4)         | 224<br>(1)     | 10,416<br>(6)      | 1,431<br>(1)     | 4,97,605<br>(74) | 23,321<br>(3)    | 11,853<br>(2)       | 5,44,627<br>(86)        | 5,89,997<br>(91)  |
| जून-20   | 44,377<br>(4)         | 22,286<br>(3)  | 10,203<br>(6)      | 1,201<br>(1)     | 4,64,337<br>(71) | 76,783<br>(4)    | 12,108<br>(2)       | 5,64,632<br>(84)        | 6,31,295<br>(91)  |
| सितं-20  | 46,528<br>(4)         | 22,995<br>(2)  | 9,585<br>(6)       | 1,320<br>(1)     | 5,26,639<br>(76) | 72,864<br>(4)    | 14,916<br>(2)       | 6,25,323<br>(89)        | 6,94,846<br>(95)  |
| दिसं-20  | 35,232<br>(2)         | 24,771<br>(3)  | 964<br>(1)         | 1,451<br>(1)     | 3,32,450<br>(49) | 23,466<br>(3)    | 5,345<br>(1)        | 3,63,676<br>(55)        | 4,23,679<br>(60)  |

टिप्पणी: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े एनबीएफसी की संख्या है।

स्रोत: लेखक की गणना दिसंबर 2019 से दिसंबर 2020 तक के तिमाहियों के पर्यवेक्षी डेटा पर आधारित है।

<sup>5</sup> आंकड़ों की उपलब्धता को देखते हुए यह विश्लेषण एचएफसी को छोड़कर एनबीएफसी तक सीमित रखा गया है।

निधीयन प्राप्त करने वाली एनबीएफसी बनाम जिन्होंने नहीं प्राप्त किया के स्वरूप को समझने के लिए, हम आकार (कुल आस्ति), सुदृढ़ता (पूंजीगत / कुल देनदारियों), चलनिधि के संबंध में हमारे लाभार्थी और गैर लाभार्थी समूहों के नमूने की विशेषताओं का पता लगाया है [( नकद और बैंक शेष + वर्तमान निवेश) / कुल आस्ति], लाभप्रदता (आस्ति पर वापसी, अर्थात, निवल लाभ / कुल आस्ति) और आस्ति की गुणवत्ता (अनर्जक आस्ति [एनपीए] अनुपात, यानी, सकल एनपीए / कुल आस्ति)<sup>6</sup>। सारणी 2 हमारे विश्लेषण में उपयोग किए जाने वाले इन प्रमुख चरों को सारांश देती है।

यह स्पष्ट है कि टीएलटीआरओ निधीयन के लाभार्थियों को यादृच्छिक रूप से नहीं चुना गया था, लेकिन कुछ एनबीएफसी विशिष्ट विशेषताओं के आधार पर बैंकों द्वारा चरी पिकिंग दर्शाता है। सबसे पहले, लाभार्थी एनबीएफसी आकार में बड़े हैं और मुख्य रूप से क्रेडिट मध्यस्थता के कारोबार करनेवाले हैं (चार्ट 7 और 8)।

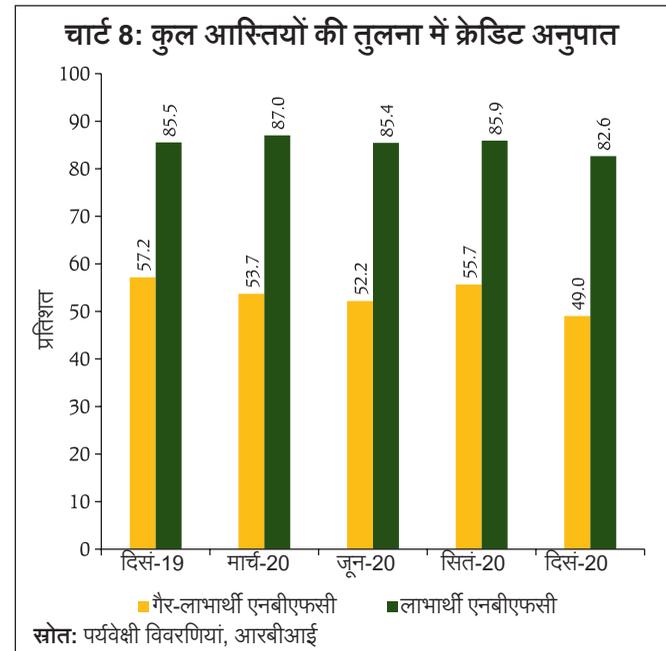
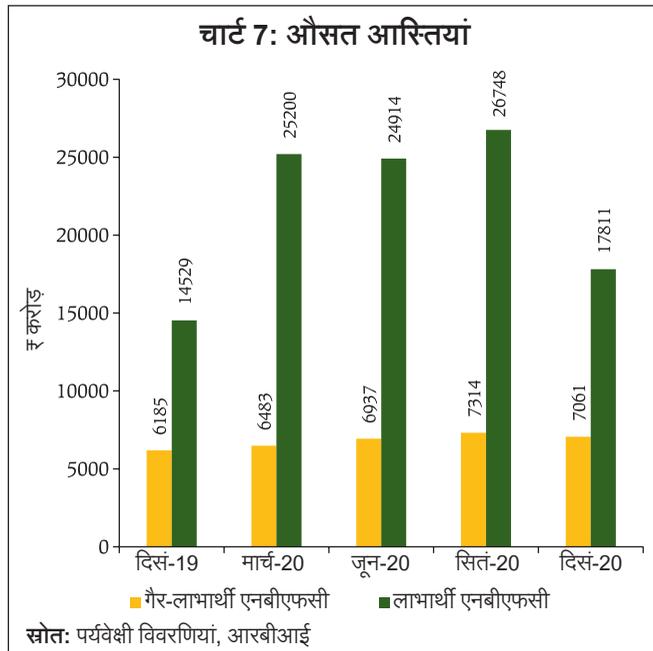
गैर लाभार्थी एनबीएफसी, आकार में तुलनात्मक रूप से छोटे होने के कारण, चुकता पूंजी और आरक्षित निधि और अधिशेष पर अधिक निर्भर होते हैं और बड़े लाभार्थी एनबीएफसी की तुलना में कम ऋण-भारित होते हैं, जिनके पास उधार के रूप में निधि के अतिरिक्त स्रोतों तक पहुंच है। यह पूर्व की उच्च पूंजी की तुलना में कुल देनदारियों के अनुपात को स्पष्ट करता है। इसी तरह, लाभार्थी

सारणी 2: प्रमुख चर के विस्तृत आंकड़े

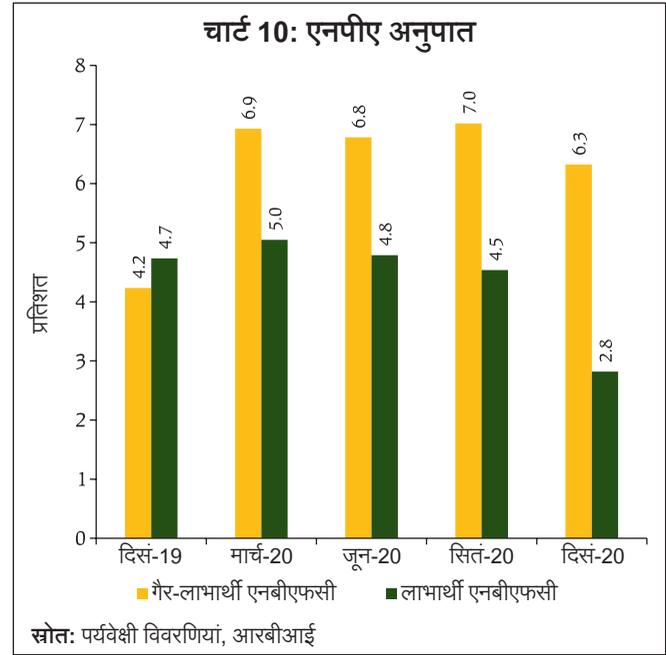
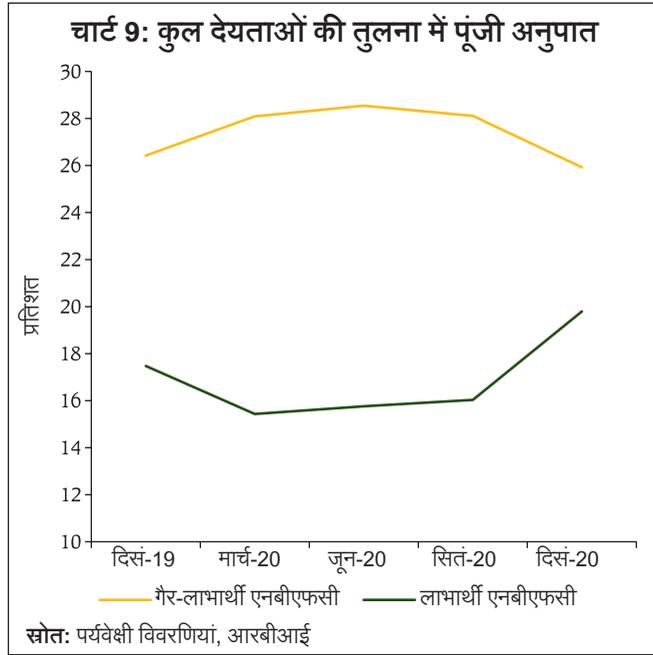
| चर                                    | समग्र                 |        |        |         |          |
|---------------------------------------|-----------------------|--------|--------|---------|----------|
|                                       | एन                    | माध्य  | एस.डी  | न्यूनतम | अधिकतम   |
| कुल आस्ति                             | 732                   | 14,106 | 38,702 | 117.5   | 4,05,061 |
| कुल देयताओं की तुलना में पूंजी अनुपात | 732                   | 34.4   | 23.0   | 10.5    | 93.2     |
| चलनिधि अनुपात                         | 732                   | 13.0   | 14.2   | 0.5     | 58.5     |
| आस्तियों पर प्रतिलाभ                  | 732                   | 1.2    | 1.5    | -1.4    | 4.6      |
| एनपीए अनुपात                          | 719                   | 3.0    | 4.1    | 0       | 17.1     |
| क्रेडिट की तुलना में कुल आस्ति अनुपात | 731                   | 69.3   | 27.0   | 0       | 94.9     |
| चर                                    | लाभार्थी एनबीएफसी     |        |        |         |          |
|                                       | एन                    | माध्य  | एस.डी  | न्यूनतम | अधिकतम   |
| कुल आस्ति                             | 332                   | 22,955 | 55,396 | 117.5   | 4,05,061 |
| कुल देयताओं की तुलना में पूंजी अनुपात | 332                   | 28.7   | 16.6   | 10.5    | 93.2     |
| चलनिधि अनुपात                         | 332                   | 11.0   | 7.7    | 0.5     | 45.2     |
| आस्तियों पर प्रतिलाभ                  | 332                   | 1.2    | 1.2    | -1.3    | 4.5      |
| एनपीए अनुपात                          | 329                   | 2.4    | 2.6    | 0       | 17.1     |
| क्रेडिट की तुलना में कुल आस्ति अनुपात | 332                   | 80.4   | 10.6   | 44.6    | 94.9     |
| चर                                    | गैर लाभार्थी एनबीएफसी |        |        |         |          |
|                                       | एन                    | माध्य  | एस.डी  | न्यूनतम | अधिकतम   |
| कुल आस्ति                             | 400                   | 6,760  | 8,891  | 223     | 53,367   |
| कुल देयताओं की तुलना में पूंजी अनुपात | 400                   | 39.0   | 26.2   | 10.5    | 93.2     |
| चलनिधि अनुपात                         | 400                   | 14.6   | 17.7   | 0.5     | 58.5     |
| आस्तियों पर प्रतिलाभ                  | 400                   | 1.2    | 1.6    | -1.4    | 4.6      |
| एनपीए अनुपात                          | 390                   | 3.4    | 5.0    | 0       | 17.1     |
| क्रेडिट की तुलना में कुल आस्ति अनुपात | 399                   | 60.1   | 32.5   | 0       | 94.9     |

टिप्पणी: एस.डी मानक विचलन है। कुल आस्ति जो स्क्रोड में है को छोड़कर प्रतिशत में

एनबीएफसी अपनी बही में कम चलनिधि रख सकते हैं क्योंकि वे आम तौर पर जब आवश्यकता होती है वे कम लागत वाले निधीयन



<sup>6</sup> बाहरी डेटा बिंदु के प्रभाव को कम करने के लिए, चरों को 5 प्रतिशत और 95 प्रतिशत के स्तर पर निकाला गया।



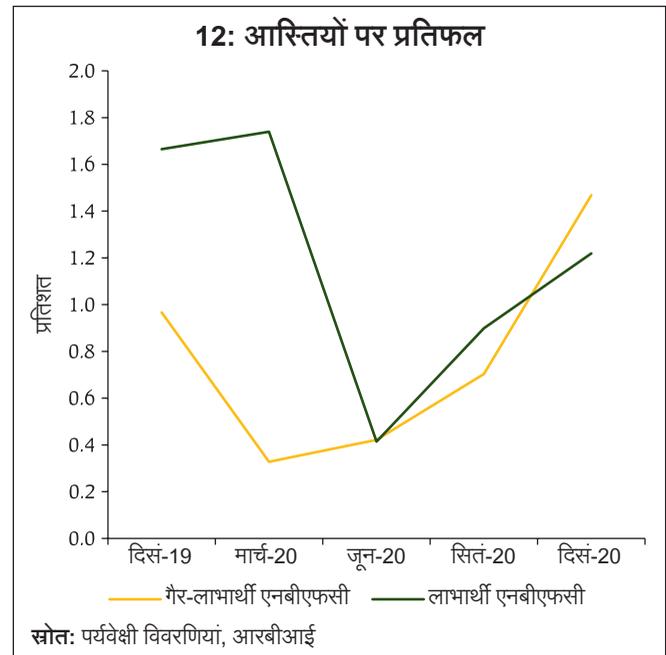
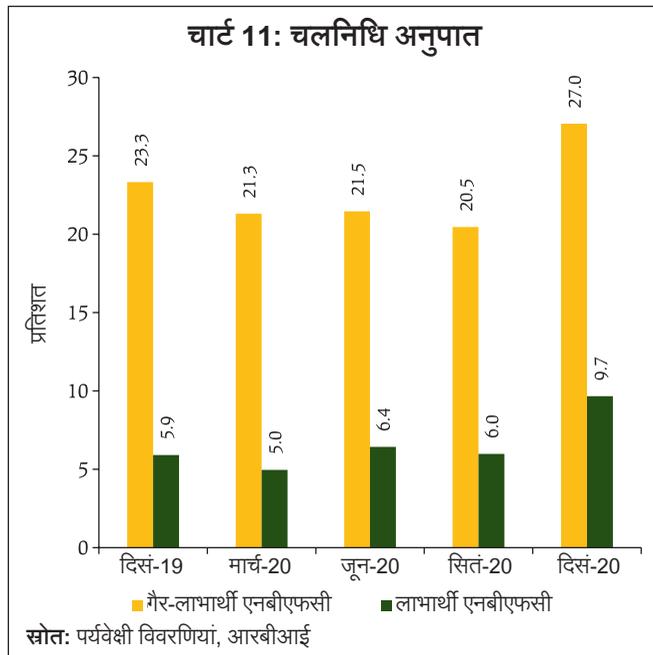
चैनलों में टैप कर सकते हैं जबकि गैर लाभार्थी एनबीएफसी को ऐसे निधीयन चैनल आसान नहीं हो सकते हैं (चार्ट 9 और 10)।

गैर लाभार्थी एनबीएफसी की लाभप्रदता में सुधार हुआ है (चार्ट 12)।

आम तौर पर, गैर लाभार्थी एनबीएफसी लाभार्थी एनबीएफसी की तुलना में अधिक क्षतिग्रस्त आस्ति रिपोर्ट करते हैं (चार्ट 11)। आर्थिक गतिविधियां धीरे-धीरे फिर से शुरू होने से लाभार्थी और

**IV.2 पहचान और अनुभवजन्य डिजाइन**

चूंकि बैंकों द्वारा वित्त पोषण के लिए एनबीएफसी का चुनाव यादृच्छक नहीं था, इसलिए टीएलटीआरओ के प्रभाव को अलग



करने के लिए व्यक्तिगत एनबीएफसी विशेषताओं के लाभार्थी की स्थिति के सहसंबंध का मूल्यांकन करना आवश्यक है। लाभार्थी की स्थिति पर तुलन पत्र चर के प्रभाव का अनुमान लगाने के लिए दिसंबर 2019 की अवधि, टीएलटीआरओ के कार्यान्वयन से पहले की तिमाही के लिए निम्नलिखित रैखिक संभाव्यता मॉडल का अनुमान लगाया गया था:

$$Treated_i = \beta_1 SIZE_i + \beta_2 ROA_i + \beta_3 NPARATIO_i + \beta_4 CAPITAL_i + \beta_5 LIQUIDITY_i + v_i \dots (1)$$

जहां  $i$  एनबीएफसी को दर्शाता है और लाभार्थी  $i$  एक डमी वैरिएबल है जो उन एनबीएफसी के लिए एक मूल्य लेता है जिन्होंने निधीयन प्राप्त की और उन एनबीएफसी के लिए शून्य मूल्य लेता है जिन्होंने निधीयन प्राप्त नहीं किया है। ग्रोप और अन्य (2018) और जियासांटे और अन्य (2020) और पिछले भाग में चर्चा किए गए शोधपरक तथ्यों के आधार पर, स्वतंत्र चर में आकार<sup>7</sup> जो एनबीएफसी की कुल आस्ति है, लाभप्रदता के लिए आरओए (निवल लाभ / कुल आस्ति), एनपीए अनुपात (सकल एनपीए / कुल आस्ति) के लिए चलनिधि की स्थिति के लिए आस्ति गुणवत्ता, (पूंजी/कुल देयता अनुपात) सुदृढ़ता और चलनिधि के लिए पूंजी [(नकद और बैंक शेष + वर्तमान निवेश)/कुल आस्ति] शामिल है। परिणाम बताते हैं कि आकार, एनपीए अनुपात और

चलनिधि टीएलटीआरओ के तहत निधि प्राप्त करने की संभावना को महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित करते हैं (सारणी 3)। इन विशेषताओं को मुख्य डिफरेंस-इन-डिफरेंस अभ्यास में आधार बनाया जाएगा। डिफरेंस-इन-डिफरेंस विशेषताओं का निम्नलिखित आधार है:

$$Mismatch_{i,t} = \beta_i + \alpha_t + \delta(Treated_i * Post_t) + \theta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots (2)$$

जहां असंतुलन आश्रित चर है जिसे प्रत्येक परिपक्वता बकेट के प्रवाह और बहिर्वाह (स्करोड में) के बीच के अंतर के रूप में परिभाषित किया है;  $\beta_i$  एनबीएफसी फिक्स्ड प्रभाव है;  $\alpha_t$  समय निश्चित प्रभाव है;  $Treated_i$  एक संकेतक चर है जो लाभार्थी एनबीएफसी के लिए एक और गैर लाभार्थी एनबीएफसी के लिए शून्य है;  $Post_t$  हस्तक्षेप के बाद की अवधि को दर्शाता है जो 2020 जून के बाद से एक मूल्य दर्शाता है।  $X_{i,t}$  में जैसे पहले उल्लेख किया गया है गैर लाभार्थी चर शामिल हैं। इसके अतिरिक्त, दो अन्य तरलता बढ़ाने वाली नीति उपाय, अर्थात्, आंशिक ऋण गारंटी योजना (पीसीजीएस), जिसे वित्तीय रूप से मजबूत एनबीएफसी/एचएफसी और बी) विशेष चलनिधि योजना (एसएलएस) से पूल्ड आस्तियों की खरीद के लिए पीएसबी को सरकारी गारंटी प्रदान करने के लिए दिसंबर 2019 में पेश किया गया था) जो सरकार द्वारा जुलाई 2020 में एक विशेष प्रयोजन माध्यम के रूप में एनबीएफसी/एचएफसी की चलनिधि स्थिति में सुधार करने के लिए घोषित किया गया था, को भी अनुमान के लिए आधार बनाया गया क्योंकि लाभार्थी एनबीएफसी की पहचान पर्यवेक्षी डेटासेट के माध्यम से उपलब्ध थी<sup>8</sup>। ब्याज का गुणांक,  $\delta$ , नियंत्रण के अधीन नीति के कार्यान्वयन के बाद टीएलटीआरओ के माध्यम से लाभ प्राप्त करने वाली तथा लाभ प्राप्त न करनेवाली एनबीएफसी के बीच पहले की तुलना में मेल न खानेवाले अंतर को मापता है, और इसलिए, डिफरेंस-इन-डिफरेंस अनुमान के बराबर है। मॉडल के तीन विशिष्टताओं का अनुमान लगाया गया था। मॉडल 1 समय और एनबीएफसी निश्चित प्रभाव और नियंत्रण के साथ एक प्रतिगमन है। मॉडल 2 में नियंत्रण शामिल है और मॉडल 3 में संभावित एंडोजेनिटी समस्या को कम करने के लिए एनबीएफसी विशिष्ट स्वतंत्र चर से पिछड़ गया है, जिसे निम्नलिखित तरीके से व्यक्त किया गया है:

### सारणी 3: रैखिक संभावना मॉडल (आश्रित चर - लाभार्थी डमी)

| ट्रीटेड <sub>i</sub>    | गुणांक                 |
|-------------------------|------------------------|
| आकार                    | 0.234**<br>(0.116)     |
| आस्ति पर प्रतिलाभ       | 0.00934<br>(0.033)     |
| एनपीए अनुपात            | -0.0293**<br>(0.014)   |
| पूंजी                   | -0.00249<br>(0.002)    |
| चलनिधि                  | -0.00908***<br>(0.003) |
| प्रेक्षण                | 110                    |
| समायोजित R <sup>2</sup> | 0.084                  |

यहां, आकार एक डमी चर है जो दिसंबर 2019 तिमाही के आस्ति आकार संवितरण में एनबीएफसी की कुल आस्ति शीर्ष 25 प्रतिशत में होने पर 1 मान लेता है। कोष्ठक की मानक त्रुटियां

\*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

<sup>7</sup> क्रेडिट और आस्तियों के बीच उच्च सहसंबंध के कारण, आस्तियों को स्वतंत्र चर के रूप में चुना गया था।

<sup>8</sup> मार्च 2020 से लाभ प्राप्त करने वाली एनबीएफसी के लिए एक पीसीजीएस डमी बनाया गया था और दूसरों के लिए शून्य जबकि एसएलएस डमी ने उन एनबीएफसी के लिए एक का मूल्य लिया, जिन्होंने सितंबर 2020 से फंडिंग प्राप्त की और अन्य के लिए शून्य।

$$\begin{aligned}
Mismatch_{i,t} = & \beta_i + \alpha_t + \delta(Treated_i * Post_t) + \\
& \theta_1 SIZE_{i,t-1} + \theta_2 ROA_{i,t-1} + \\
& \theta_3 NPARATIO_{i,t-1} + \theta_4 CAPITAL_{i,t-1} + \\
& \theta_5 LIQUIDITY_{i,t-1} + \theta_6 dummy PCGS_i + \\
& \theta_7 dummy SLS_i + \varepsilon_{i,t} \quad \dots (3)
\end{aligned}$$

मानक त्रुटियों को एनबीएफसी स्तर पर एकत्रित किया गया है।

## V. परिणाम

जैसा कि पहले सूचित किया गया है, मॉडल का अनुमान एएलएम के साथ आश्रित चर के रूप में लगाया गया था, जिसे प्रत्येक परिपक्वता बकेट के लिए अंतर्वाह और बहिर्वाह (₹ करोड़ में) के बीच के अंतर के रूप में परिभाषित किया गया है। असंतुलन के लिए एक सकारात्मक मूल्य दिए गए बकेट के लिए बहिर्वाह की तुलना में अधिक अंतर्वाह को दर्शाता है और यह एक पर्याप्त चलनिधि स्थिति का संकेत है। असंतुलन में सुधार कारण या तो अंतर्वाह में वृद्धि या बहिर्वाह में कमी हो सकता है। लेखांकन के दृष्टिकोण से, एनबीएफसी द्वारा बाजार लिखतों को जारी करना और पुनर्भुगतान करने को संरचनात्मक चलनिधि रिटर्न के बहिर्वाह भाग में निपटाया जाता है। इसलिए, हमारे अध्ययन के संदर्भ में, ऐसा प्रतीत होता है कि जिन एनबीएफसी ने टीएलटीआरओ निधीयन प्राप्त की, उन्होंने उस पैसे का उपयोग उन परिपक्वता बकेट में मौजूदा देनदारियों का भुगतान करने के लिए किया, जो शीघ्र ही पुनर्भुगतान के लिए पात्र थे और जिसमें एनबीएफसी, चलनिधि की कमी का सामना कर रहे थे। इसके परिणामस्वरूप बहिर्वाह में गिरावट आ सकती है और बाद में उन बकेट के लिए एएलएम स्थिति में सुधार हो सकता है। हालांकि, टीएलटीआरओ के माध्यम से प्राप्त इस निधि को बाद की परिपक्वता बकेट में रखा जाना चाहिए, जब वे चुकौती के लिए देय होंगे। ऐसे मामलों में, लाभार्थी एनबीएफसी को गैर लाभार्थी फर्मों की तुलना में उपयुक्त दीर्घकालिक परिपक्वता बकेट में नकारात्मक और महत्वपूर्ण बहिर्वाह का सामना करना पड़ सकता है। एएलएम पर टीएलटीआरओ के प्रभाव का आकलन करने के लिए, हमने सबसे पहले एक साल से कम की आस्ति देयता मिसमैच बकेट को देखा।

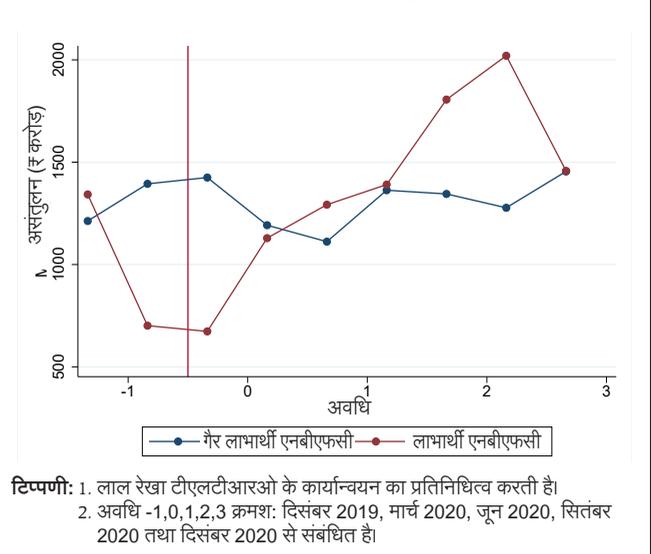
### ए) एक वर्ष से कम-संयुक्त परिपक्वता बकेट

टीएलटीआरओ के कारण एएलएम प्रोफाइल में हुए परिवर्तनों को बेहतर ढंग से समझने के लिए, एनबीएफसी के लाभार्थी

और गैर लाभार्थी मिसमैच के बिनस्कैटर आरेख तैयार किए गए हैं<sup>9</sup> (चार्ट 13)। यहां, '0' मार्च 2020 है, यानी वह अवधि जिसमें टीएलटीआरओ शुरू किया गया था और '-1' टीएलटीआरओ (दिसंबर 2019) की शुरुआत से पहले की अवधि है जबकि '1' टीएलटीआरओ की शुरुआत के बाद की अवधि है (जून 2020)। एक वर्ष से कम की परिपक्वता अवधि में, लाभार्थी एनबीएफसी को पॉलिसी की शुरुआत से ठीक पहले तनाव का सामना करना पड़ रहा था, लेकिन उसके बाद उनके लिए स्थिति में काफी सुधार हुआ, जो कि गैर लाभार्थी फर्मों के मामले में नहीं था (चार्ट 13)।

इसके अलावा, अनुमान के परिणाम बताते हैं कि यह सुधार टीएलटीआरओ के कारण है - लाभार्थी एनबीएफसी के पास ₹ 441 करोड़ - ₹ 751 करोड़ के दायरे में बेहतर चलनिधि की स्थिति थी (सारणी 4)। यह संभव है कि इस बकेट में देखा गया सुधार टीएलटीआरओ विंडो में प्राप्त राशि का उपयोग करके लाभार्थी एनबीएफसी की पुस्तकों में से उच्च लागत उधार (बहिर्वाह) का भुगतान करने के कारण है, जिससे एएलएम की स्थिति में सुधार हुआ है।

**चार्ट 13: लाभार्थी और गैर लाभार्थी एनबीएफसी का बिनस्कैटर प्लॉट: एक वर्ष से कम संयुक्त परिपक्वता बकेट**



<sup>9</sup> चार्ट 13-18 में ये बिनस्कैटर प्लॉट एनबीएफसी के स्थिर प्रभाव के नियंत्रक हैं।

**सारणी 4: 1 वर्ष से कम संयुक्त परिपक्वता बकेट पर टीएलटीआरओ का प्रभाव**

| आश्रित चर विचलन-असंतुलन (₹ करोड़) | (1)                | (2)                | (3)                |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ट्रीटेड, * पोस्ट                  | 751.1**<br>(302.0) | 456.4**<br>(226.6) | 441.3**<br>(217.7) |
| समायोजित R <sup>2</sup>           | 0.896              | 0.920              | 0.962              |
| प्रेक्षण                          | 725                | 711                | 534                |
| नियंत्रक                          | नहीं               | हां                | हां                |
| एनबीएफसी एफई                      | हां                | हां                | हां                |
| समय एफई                           | हां                | हां                | हां                |

कोष्ठक की ठोस मानक त्रुटियां  
\*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$

इन परिणामों से प्रेरित होकर, निम्नलिखित उप भागों में एक वर्ष से कम समय सीमा में सभी परिपक्वता बकेट का विस्तृत मूल्यांकन किया गया है।<sup>10</sup>

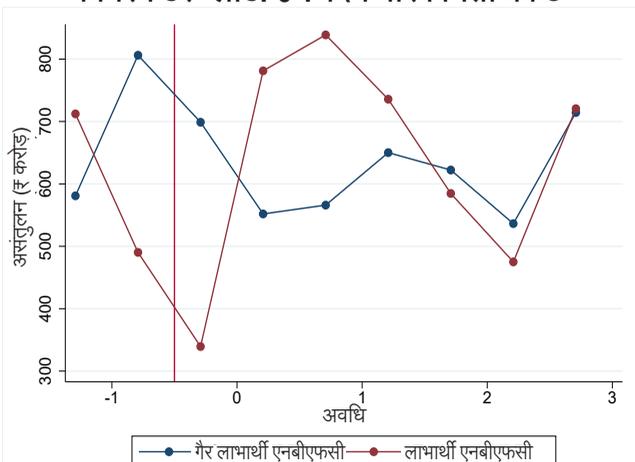
#### i) 0-7 दिन परिपक्वता बकेट

इस अल्ट्रा-शॉर्ट टर्म मैच्योरिटी बकेट में लाभार्थी फर्मों ने कोविड-19 के बाद असंतुलन देखा गया। हालाँकि, इस बकेट ने कोविड के आने से पहले की अवधि में लाभार्थी और गैर लाभार्थी एनबीएफसी दोनों के लिए पर्याप्त निधि उपलब्ध थी और बाद में भारी गिरावट देखी गई। फिर भी, 27 मार्च, 2020 (टीएलटीआरओ 1.0) और 17 अप्रैल, 2020 (टीएलटीआरओ 2.0) को नीति की घोषणा के तत्काल बाद लाभार्थी फर्मों के लिए सुधार दिखाई दे रहा था, जो कि छोटी अवधि बकेट के अनुरूप है (चार्ट 14)।

सारणी 5 यह पुष्टि करती है कि ₹227 करोड़ - ₹444 करोड़ की सीमा में टीएलटीआरओ की शुरुआत के बाद लाभार्थी फर्मों के असंतुलन में सुधार हुआ (सारणी 5)।

<sup>10</sup> केवल वे बकेट जिनके लिए ब्याज का गुणांक ( ) सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण है को यहां सूचित किया गया है

**चार्ट 14: लाभार्थी और गैर लाभार्थी एनबीएफसी का बिनस्कैटर प्लॉट: 0-7 दिन परिपक्वता बकेट**



टिप्पणी: 1. लाल रेखा टीएलटीआरओ के कार्यान्वयन का प्रतिनिधित्व करती है।  
2. अवधि -1,0,1,2,3 क्रमशः दिसंबर 2019, मार्च 2020, जून 2020, सितंबर 2020 तथा दिसंबर 2020 से संबंधित है।

#### ii) एक महीने से अधिक और दो महीने तक की परिपक्वता बकेट

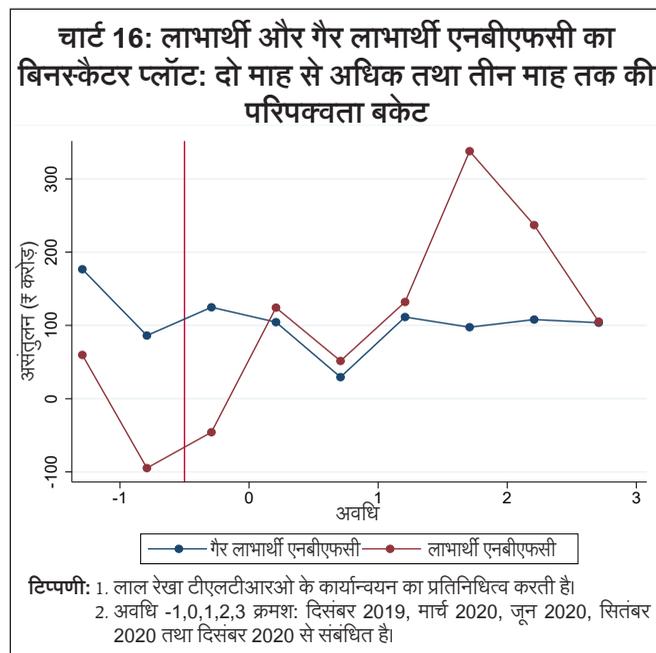
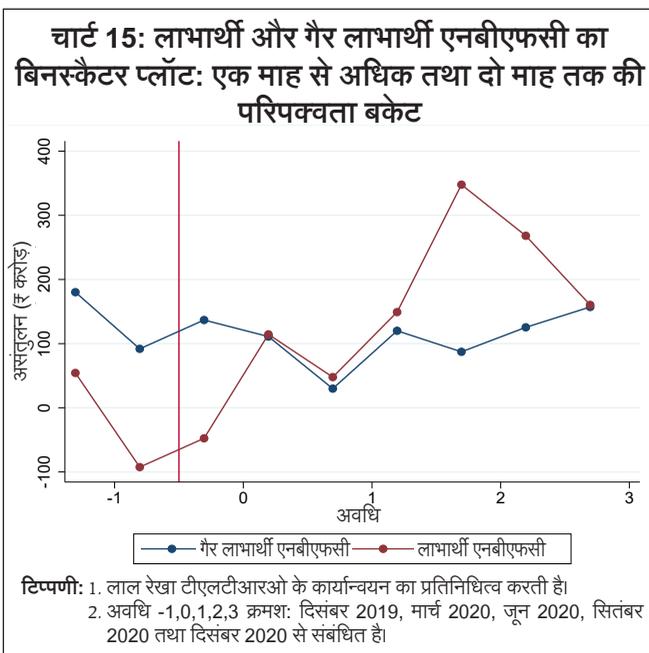
1-2 महीने की परिपक्वता बकेट में, लाभार्थी फर्मों को पूर्व-कोविड अवधि में चलनिधि के तनाव का सामना करना पड़ रहा था और नीति की शुरुआत के बाद सुधार स्पष्ट रूप से दिखाई दे रहा था, जबकि गैर लाभार्थी फर्मों ने समान प्रवृत्ति प्रदर्शित नहीं की थी (चार्ट 15)।

नीति की शुरुआत के उपरांत, लाभार्थी और गैर लाभार्थी फर्मों के बीच असंतुलन अंतर औसतन ₹214 करोड़ और ₹281 करोड़ के बीच था (सारणी 6)।

**सारणी 5: 0-7 दिन परिपक्वता बकेट पर टीएलटीआरओ का प्रभाव**

| आश्रित चर विचलन-असंतुलन (₹ करोड़) | (1)                | (2)                | (3)                 |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| ट्रीटेड, * पोस्ट                  | 298.1**<br>(119.1) | 226.8**<br>(114.6) | 444.4***<br>(143.0) |
| समायोजित R <sup>2</sup>           | 0.917              | 0.917              | 0.935               |
| प्रेक्षण                          | 742                | 727                | 550                 |
| नियंत्रक                          | नहीं               | हां                | हां                 |
| एनबीएफसी एफई                      | हां                | हां                | हां                 |
| समय एफई                           | हां                | हां                | हां                 |

कोष्ठक की ठोस मानक त्रुटियां  
\*  $p < 0.10$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$



### iii) दो महीने से अधिक और तीन महीने तक की परिपक्वता बकेट

पिछली बकेट की तरह, लाभार्थी फर्मों ने मार्च 2020 में इस बकेट के लिए भी तनाव देखा, जो बाद में कम हो गया (चार्ट 16)। गैर लाभार्थी फर्मों ने इस तरह के सुधार की सूचना नहीं दी।

सारणी 7 इस बात की पुष्टि करती है कि इस बकेट में टीएलटीआरओ से चलनिधि की कमी को कम करने में लाभार्थी एनबीएफसी को लाभ हुआ। गैर लाभार्थी फर्मों

के सापेक्ष नीति के कारण लाभार्थी फर्मों को औसतन ₹ 220-235 करोड़ का लाभ हुआ। 0-7 दिन, 1-2 महीने और 2-3 महीने की उधारी कुछ ही समय में देय थी और कोविड-19 की वजह से अनिश्चितता और प्रतिकूल चलनिधि की स्थिति को देखते हुए एनबीएफसी जूझ रहे थे, निधि रोल ओवर करना मुश्किल था। ऐसे स्थिति में, एनबीएफसी ने टीएलटीआरओ निधि का उपयोग करके ऋण चुकाने पर ध्यान केंद्रित करने के लिए विवेकपूर्ण उपाय किया होगा।

### सारणी 6: एक माह से अधिक और दो माह तक की परिपक्वता बकेट पर टीएलटीआरओ का प्रभाव

| आश्रित चर विचलन-असंतुलन (₹ करोड़)         | (1)                 | (2)                 | (3)                 |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| ट्रीटेड <sub>t</sub> * पोस्ट <sub>t</sub> | 244.6***<br>(88.55) | 214.0***<br>(79.80) | 281.1***<br>(104.9) |
| समायोजित R <sup>2</sup>                   | 0.691               | 0.697               | 0.761               |
| प्रेक्षण                                  | 729                 | 715                 | 535                 |
| नियंत्रक                                  | नहीं                | हां                 | हां                 |
| एनबीएफसी एफई                              | हां                 | हां                 | हां                 |
| समय एफई                                   | हां                 | हां                 | हां                 |

कोष्ठक की ठोस मानक त्रुटियां  
\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

### सारणी 7: दो माह से अधिक और तीन माह तक की परिपक्वता बकेट पर टीएलटीआरओ का प्रभाव

| आश्रित चर विचलन-असंतुलन (₹ करोड़)         | (1)                | (2)                 | (3)                |
|---|--------------------|---------------------|--------------------|
| ट्रीटेड <sub>t</sub> * पोस्ट <sub>t</sub> | 234.9**<br>(91.64) | 219.6***<br>(79.75) | 234.0**<br>(103.6) |
| समायोजित R <sup>2</sup>                   | 0.668              | 0.666               | 0.741              |
| प्रेक्षण                                  | 742                | 727                 | 550                |
| नियंत्रक                                  | नहीं               | हां                 | हां                |
| एनबीएफसी एफई                              | हां                | हां                 | हां                |
| समय एफई                                   | हां                | हां                 | हां                |

कोष्ठक की ठोस मानक त्रुटियां  
\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

**iv) 6 महीने से अधिक और एक वर्ष तक की परिपक्वता बकेट**

6 महीने से अधिक और एक वर्ष तक की दीर्घावधि परिपक्वता बकेट में, लाभार्थी फर्मों को कोविड-19 के तत्काल बाद में तनाव का सामना नहीं करना पड़ा और अन्य परिपक्वता विंडो के विपरीत, जून 2020 के बाद गिरावट देखी गई, हालांकि बाद में इसमें सुधार हुआ (चार्ट 17)।

परिणाम बताते हैं कि इस बकेट में लाभार्थी फर्मों के लिए असंतुलन बिगड़ गया। हालांकि, इसे चुकौती के समायोजन के संदर्भ में देखा जाना चाहिए, जैसा कि पहले चर्चा की गई थी। इस बात की बहुत अधिक संभावना है कि बैंकों ने लाभार्थी फर्मों का ऋण खरीदा है जो इस परिपक्वता अवधि के तहत चुकौती के कारण थे और संभवतः प्रत्येक विनिर्देश के तहत नकारात्मक और महत्वपूर्ण गुणांक दर्शाते हैं (सारणी 8)। हालांकि, थोड़ा अधिक कार्यकाल होने के कारण, यह लाभार्थी एनबीएफसी को निधीयन की जरूरतों को पूरा करने के लिए योजना बनाने और संसाधन जुटाने के लिए पर्याप्त समय देता है।

**सारणी 8: छह माह से अधिक और एक वर्ष तक की परिपक्वता बकेट पर टीएलटीआरओ का प्रभाव**

| आश्रित चर विचलन-असंतुलन (₹ करोड़) | (1)                | (2)                 | (3)                 |
|-----------------------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| ट्रीटेड, * पोस्ट                  | -421.5*<br>(234.0) | -361.1**<br>(179.3) | -486.6**<br>(226.2) |
| समायोजित R <sup>2</sup>           | 0.754              | 0.753               | 0.816               |
| प्रेक्षण                          | 742                | 727                 | 550                 |
| नियंत्रक                          | नहीं               | हां                 | हां                 |
| एनबीएफसी एफई                      | हां                | हां                 | हां                 |
| समय एफई                           | हां                | हां                 | हां                 |

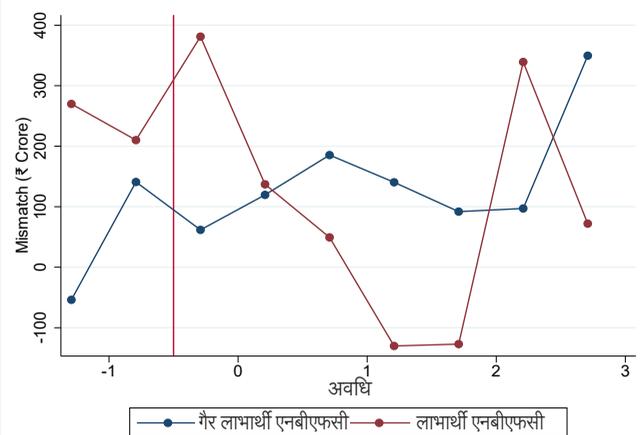
कोष्ठक की तोस मानक त्रुटियां

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

**बी) एक वर्ष से अधिक और तीन वर्ष तक की परिपक्वता बकेट**

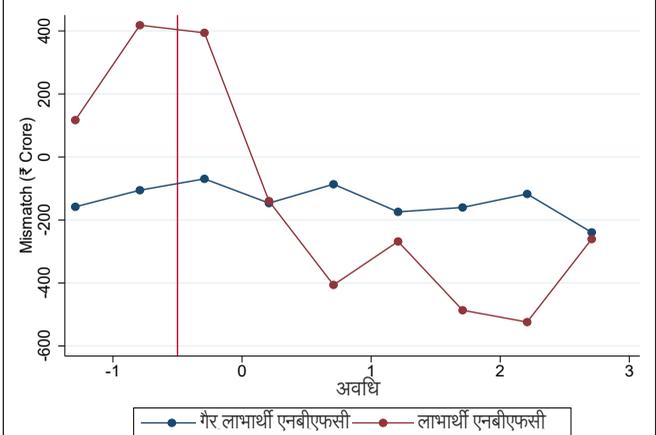
लाभार्थी फर्मों ने टीएलटीआरओ की शुरुआत के बाद की अवधि में ठीक 6 महीने-1 वर्ष की परिपक्वता बकेट के समान एक-तीन साल की परिपक्वता बकेट में प्रवाह के सापेक्ष अधिक बहिर्वाह दर्ज किया (चार्ट 18)।

**चार्ट 17: लाभार्थी और गैर लाभार्थी एनबीएफसी का बिनस्कैटर प्लॉट: छह माह से अधिक तथा एक वर्ष तक की परिपक्वता बकेट**



**टिप्पणी:** 1. लाल रेखा टीएलटीआरओ के कार्यान्वयन का प्रतिनिधित्व करती है।  
2. अवधि -1,0,1,2,3 क्रमशः दिसंबर 2019, मार्च 2020, जून 2020, सितंबर 2020 तथा दिसंबर 2020 से संबंधित है।

**चार्ट 18: लाभार्थी और गैर लाभार्थी एनबीएफसी का बिनस्कैटर प्लॉट: एक वर्ष से अधिक तथा तीन वर्ष तक की परिपक्वता बकेट**



**टिप्पणी:** 1. लाल रेखा टीएलटीआरओ के कार्यान्वयन का प्रतिनिधित्व करती है।  
2. अवधि -1,0,1,2,3 क्रमशः दिसंबर 2019, मार्च 2020, जून 2020, सितंबर 2020 तथा दिसंबर 2020 से संबंधित है।

### सारणी 9: एक वर्ष से अधिक और तीन वर्ष तक की परिपक्वता बकेट पर टीएलटीआरओ का प्रभाव

| आश्रित चर विचलन-<br>असंतुलन (₹ करोड़) | (1)                 | (2)                | (3)                 |
|---------------------------------------|---------------------|--------------------|---------------------|
| ट्रीटेड, * पोस्ट                      | -625.5**<br>(257.2) | -380.1*<br>(200.7) | -358.0**<br>(172.9) |
| समायोजित R <sup>2</sup>               | 0.801               | 0.847              | 0.919               |
| प्रेक्षण                              | 742                 | 727                | 550                 |
| नियंत्रक                              | नहीं                | हां                | हां                 |
| एनबीएफसी एफई                          | हां                 | हां                | हां                 |
| समय एफई                               | हां                 | हां                | हां                 |

कोष्ठक की ठोस मानक त्रुटियां

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

सारणी 9 पुष्टि करती है कि लाभार्थी एनबीएफसी को इस परिपक्वता बकेट में असंतुलन में गिरावट का सामना करना पड़ा। जैसा कि 6 महीने से अधिक-एक वर्ष की एएलएम विंडो के मामले में, यह संभावना है कि बैंकों ने एक-तीन साल के कार्यकाल के लाभार्थी एनबीएफसी के कागजात खरीदे और इसलिए, टीएलटीआरओ लाभ प्राप्त करने वाली एनबीएफसी ने अपने संरचनात्मक चलनिधि रिटर्न में इसके लिए उपयुक्त रूप से हिसाब लगाया। फिर भी, लाभार्थी एनबीएफसी, बड़े और अच्छे प्रदर्शन करने वाले होने के नाते, जरूरत पड़ने पर इस ऋण को चुकाने के लिए बाजार या बैंकों से संसाधन जुटा सकते हैं।

वृद्धिशील ऋण और वृद्धिशील तरल आस्तियों पर टीएलटीआरओ के प्रभाव की भी जांच की गई और उसे महत्वपूर्ण नहीं पाया गया।

#### सुदृढता जांच

सुदृढता जांच के रूप में, निम्नलिखित रूप में एक गतिशील विनिर्देश का अनुमान लगाया गया था कि टीएलटीआरओ के

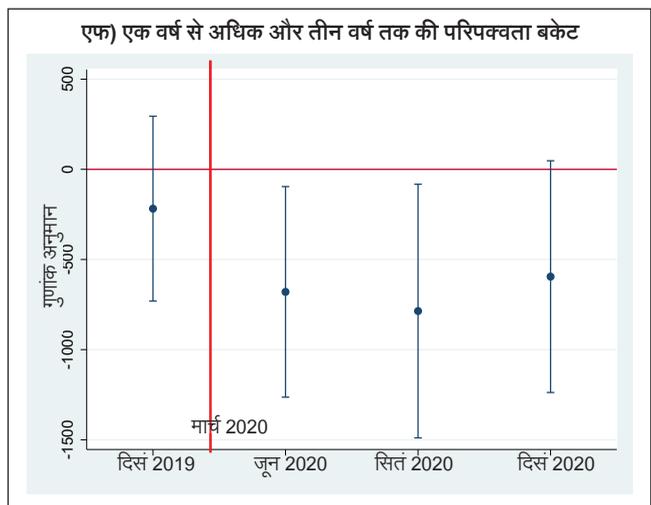
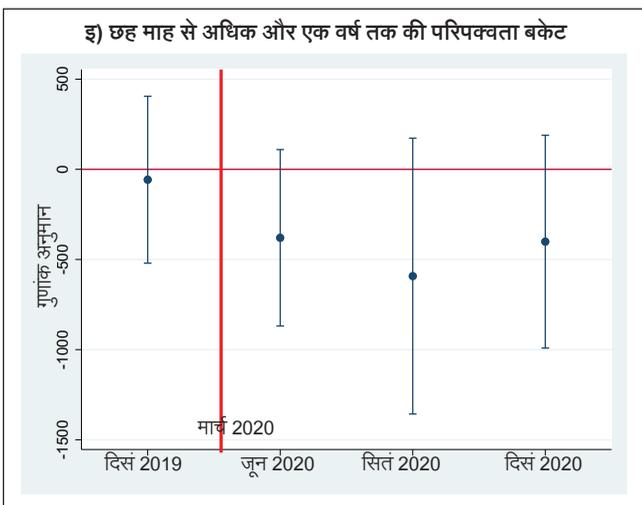
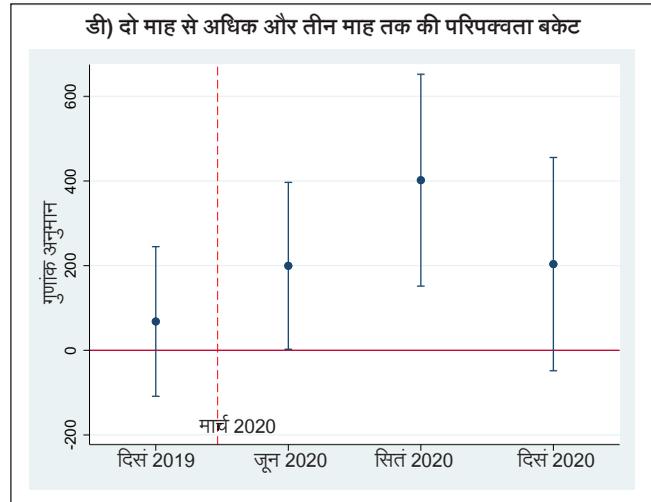
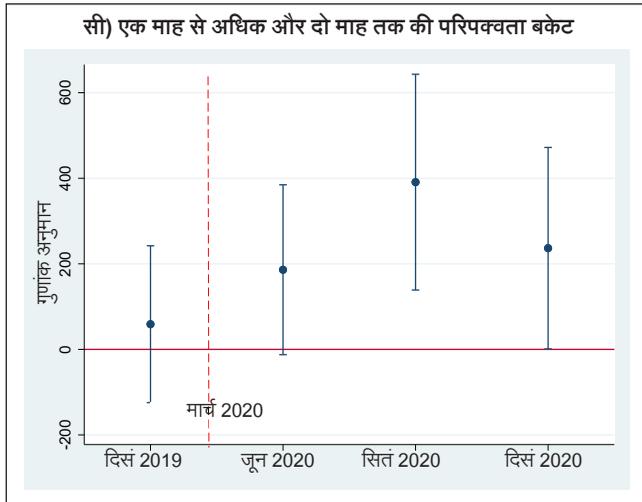
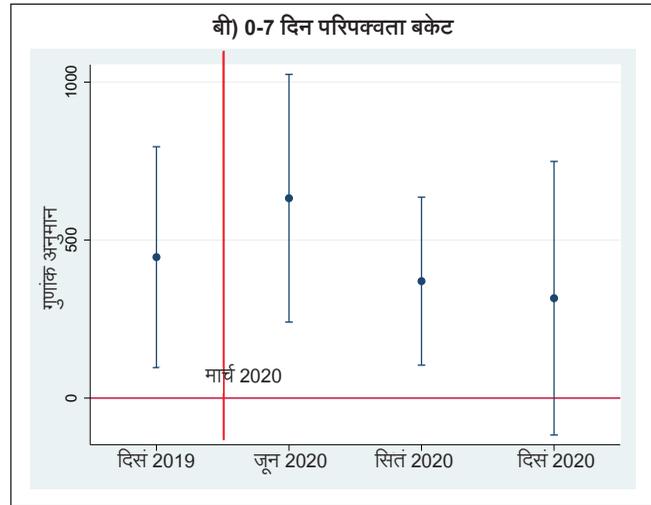
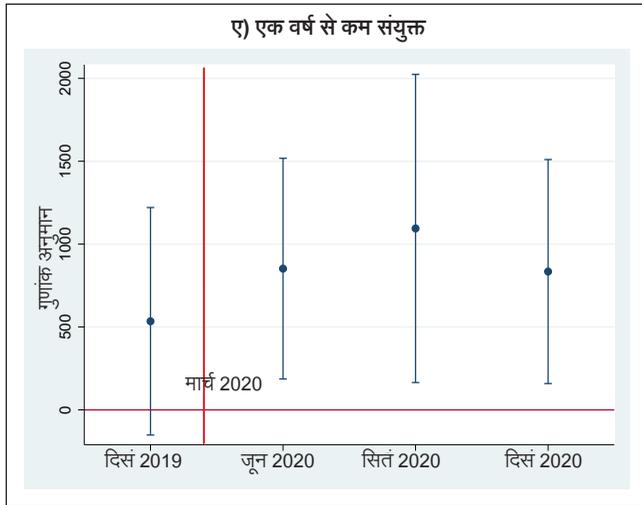
कार्यान्वयन के बाद लाभार्थी एनबीएफसी के एएलएम में सुधार हुआ है:

$$Mismatch_{i,t} = \beta_i + \alpha_t + \Sigma_t \delta_t (Treated_i * D_t) + \theta X_{i,t} + v_{i,t} \quad \dots (4)$$

जहां असंतुलन  $i,t$  अंतर्वाह और बहिर्वाह (₹ करोड़ में) के बीच का अंतर है,  $i$  एनबीएफसी निश्चित प्रभाव है,  $\alpha_t$  समय निश्चित प्रभाव है, ट्रीटेड, एक संकेतक चर है जो लाभार्थी एनबीएफसी के लिए एक और गैर लाभार्थी फर्मों के लिए शून्य के बराबर है। दिसंबर 2019 से दिसंबर 2020 के बीच प्रत्येक समय अवधि के लिए एक संकेतक चर है (मार्च 2020 को छोड़कर जो संदर्भ अवधि के रूप में कार्य करता है)। गैर लाभार्थी का एक ही सेट यहां भी नियोजित किया गया है। ब्याज का गुणांक  $\delta$  है, जो टीएलटीआरओ के माध्यम से निधि प्राप्त करने वाली एनबीएफसी और निधि प्राप्त न करनेवाली एनबीएफसी मार्च 2020 की तुलना में एक निश्चित अवधि में नियंत्रण के अधीन असंतुलन में अंतर को मापता है। इवेंट स्टडी प्लॉट के रूप में परिणाम प्रस्तुत किए गए हैं। यह देखा जा सकता है कि, तुलन पत्र विशेषताओं, समय-अपरिवर्तनीय कारकों (एनबीएफसी निश्चित प्रभाव) और समय निश्चित प्रभावों को नियंत्रित करने के बाद, मार्च 2020 की तुलना में लाभार्थी और गैर लाभार्थी समूहों के बीच असंतुलन अंतर पूर्व-टीएलटीआरओ अवधि (दिसंबर 2019) में सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण नहीं था। जून के बाद से यह अंतर सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण होने लगा है, जो नीति के प्रभाव को दर्शाता है (चार्ट 19)। ये परिणाम समानांतर प्रवृत्तियों की धारणा को भी सत्यापित करते हैं<sup>11</sup>

<sup>11</sup> मार्च 2020 में 0-7 दिनों की परिपक्वता बकेट को छोड़कर लाभार्थी एनबीएफसीयों को चलनिधि में तेज गिरावट का सामना करना पड़ा।

**चार्ट 19: विविध एएलएम बकेट पर टीएलटीआरओ का प्रभाव**



**टिप्पणी:** ग्राफ में समीकरण (4) से 95 प्रतिशत- विश्वास अंतराल के साथ गुणांक  $\delta$  लिया गया है। लाल रेखा टीएलटीआरओ कार्यान्वयन को दर्शाती है।

## VI. निष्कर्ष

एनबीएफसी आईएल एंड एफएस डिफॉल्ट के बाद अपने पैर जमा रहे थे, कोविड-19 महामारी ने प्रतिकूल प्रतिक्रियाओं की एक श्रृंखला शुरू की जिसने उनकी चलनिधि की स्थिति बिगाड़ दी। रिजर्व बैंक और सरकार ने स्थिति को उबारने के लिए कई नीतिगत उपाय किए, जिनमें से एक टीएलटीआरओ योजना थी जिसका उद्देश्य उन क्षेत्रों और संस्थाओं को लक्षित चलनिधि प्रदान करना था जो चलनिधि की कमी और प्रतिबंधित बाजार पहुंच का सामना कर रहे थे। इस योजना के तहत, बैंकों को रेपो दर पर राशि उपलब्ध करायी गयी थी और एनबीएफसी सहित कॉर्पोरेट्स के निवेश ग्रेड पेपर में निवेश करने का निर्देश दिया गया था।

यह पेपर डिफरेंस-इन-डिफरेंस पद्धति का उपयोग करके एनबीएफसी के एएलएम पर टीएलटीआरओ के प्रभाव का विश्लेषण करता है। परिणाम बताते हैं कि यह नीति कोविड-19 के बाद की अवधि में लाभार्थी एनबीएफसी द्वारा सामना किए गए चलनिधि तनाव को कम करने में फायदेमंद थी, और उन्हें कठिन समय में नेविगेट करने में मदद मिली, खासकर जब से बाजार और बैंक दोनों ही उन्हें उधार देने में आगे नहीं आ रहे थे। इस योजना के माध्यम से निधि प्राप्त करने वाली एनबीएफसी को कोविड-19 के आघात के तुरंत बाद कुछ अल्पावधि एएलएम बकेट में तनाव का सामना करना पड़ा था और उन बकेट में नीति के लागू होने के बाद बेहतर प्रदर्शन देखा गया क्योंकि उन्होंने अपनी मौजूदा देनदारियों को चुका दिया। लंबी परिपक्वता वाली बकेट में, लाभार्थी एनबीएफसी के पास ऋणात्मक क्षेत्र में असंतुलन राशि थी, अर्थात्, अंतर्वाह की तुलना में अधिक बहिर्वाह, क्योंकि इस योजना के तहत बैंकों द्वारा खरीदा गया ऋण चुकौती के लिए था।

इसलिए, इस लेख में किए गए अनुभवजन्य अध्ययन से पता चलता है कि वित्तीय स्थितियों को आसान बनाने के लिए रिजर्व बैंक का हस्तक्षेप एनबीएफसी क्षेत्र के लिए समय पर और प्रभावी साबित हुआ।

### संदर्भ:

Bitra, Y., Meena, M., and A. Agarwal (2020), "Issues in Non-bank Financial Intermediation", *Reserve Bank of India Bulletin*, June 2020.

Giansante, S., Fatouh, M., and S. Ongena (2020), "Does quantitative easing boost bank lending to the real economy or cause other bank asset reallocation? The case of the UK", *Bank of England Working Paper No 883*, August.

Gropp, R., Mosk, T., Ongena, S., and W. Carlo (2018), "Bank Response to Higher Capital Requirements: Evidence from A-Quasi-Natural Experiment", *The Review of Financial Studies*, Vol 32, Issue 1, pp: 266–299.

Jayakumar, N., Neelima, K.M., and G. Prasad (2021), "Performance of NBFCs during the Pandemic: A Snapshot", *Reserve Bank of India Bulletin*, May 2021.

Reserve Bank of India (2020), *Report on Trend and Progress of Banking in India 2019-20*.

Reserve Bank of India (2021), *Annual Report 2020-21*.

Rituraj, Jagadeesh, M., Kumar, A., and A. Meena (2020), "Market Financing Conditions for NBFCs: Issues and Policy Options", *Reserve Bank of India Bulletin*, June 2020.