

# भारत में वित्तीय बाजार सुधारों को गति देना \*

शक्तिकान्त दास

मैं फॉरेन एक्सचेंज डीलर्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया (फेडाई) का आभारी हूँ कि उन्होंने मुझे अपने चौथे वार्षिक दिवस के अवसर पर आमंत्रित किया। यह एक उपयुक्त अवसर है जब हम वित्तीय बाजारों के और विशेष रूप से, विदेशी मुद्रा बाजारों के पिछले एक साल के घटनाक्रम पर विचार करने और उसे समझने का प्रयास कर सकते हैं। वर्ष 2020 अभूतपूर्व रहा है। एक ऐसा अज्ञात संकट सामने आ खड़ा हुआ जिसने वैश्विक अर्थव्यवस्था की गति पर सहसा विराम लगा दिया और हाल के समय में नीतिगत विचार-विमर्श लगातार इस वैश्विक महामारी के प्रभाव पर ही केंद्रित रहा है, और यह उचित ही है। इसके बावजूद, देश में किए गए नियामक और संस्थागत सुधार घरेलू वित्तीय बाजारों को अगले प्रक्षेपवक्र तक ले जाने में सफल रहे हैं। बाजार के विविध संविभागों को समाहित करने वाले इन सुधारों के बल पर एक सरलीकृत, सिद्धांत-आधारित विनियामकीय फ्रेमवर्क का सूत्रपात हो रहा है जिसका उद्देश्य है बाजार तक पहुँच को आसान बनाते हुए, उसमें सहभागिता बढ़ाते हुए, नवाचार को प्रोत्साहित करते हुए, उपयोगकर्ताओं को संरक्षण प्रदान करते हुए और उचित आचार को बढ़ावा देते हुए बाजारों के आधार को अधिक व्यापक बनाना। आज मैं, हाल के समय में किए गए सुधारों के पीछे निहित कारणों और उनके प्रमुख घटकों पर चर्चा करना चाहूँगा विशेष रूप से उन्हें एक खुली और अविभाज्य अर्थव्यवस्था की आकांक्षाओं को समर्थन देने में सक्षम आधुनिक और दक्ष वित्तीय बाजार के व्यापक संदर्भ में रखते हुए अपनी बात रखना चाहूँगा।

इस तथ्य के मद्देनजर कि हम अभी भी इस महामारी के चंगुल से बाहर नहीं आए हैं, और अभी भी हमारे चिंतन-मनन के केंद्र में निकट भविष्य से जुड़ी समष्टि आर्थिक चिंताएं ही बनी हुई हैं, ऐसे में, मैं अपनी बात समष्टि आर्थिक प्रत्याशाओं और वित्तीय बाजारों के मौजूदा हालात पर संक्षिप्त चर्चा के साथ प्रारंभ करूँगा।

## समष्टि आर्थिक प्रत्याशाएं

वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही में जीडीपी में 23.9 प्रतिशत की तीव्र गिरावट और दूसरी तिमाही में अगग-अलग गति

\* फॉरेन एक्सचेंज डीलर्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया (फेडाई) चौथे वार्षिक दिवस के अवसर पर 26 नवंबर 2020 को श्री शक्तिकान्त दास, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया भाषण।

से आर्थिक गतिविधियों के अपने सामान्य स्तर पर वापसी के उपरांत, भारतीय अर्थव्यवस्था में आशा से अधिक तेजी से बहाली देखी गयी है। वैश्विक अर्थव्यवस्था भी तीसरी तिमाही में उम्मीद से ज्यादा रफ्तार से उठ खड़ी हुई है। इसे देखते हुए ही, आईएमएफ ने वैश्विक संवृद्धि-दर संबंधी अपने अनुमान को संशोधित करते हुए जून 2020 में व्यक्त पूर्वानुमान की तुलना में कम गिरावट दर्शायी है।

हालांकि, आर्थिक संवृद्धि संबंधी दृष्टिकोण में सुधार हुआ है, तथापि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में और भारत के कुछ हिस्सों में हाल के दिनों में संक्रमण के अचानक तेजी से बढ़ने के कारण संवृद्धि में पुनः गिरावट आने का जोखिम बना हुआ है। हमें इस बात पर नज़र रखनी है कि माँग में जो उछाल आया है, वह त्योहारों के मौसम के बाद कितना बना रहेगा और वैक्सीन के आने के बाद बाजार की प्रत्याशाओं के संभावित पुनर्मूल्यांकन के बारे में सतर्क रहने की जरूरत है। अक्टूबर के मौद्रिक नीति का जो रुख रहा उसमें इस बात पर बल दिया गया कि जो अस्थायी मुद्रास्फीति दबाव उत्पन्न हुआ है, उसे दूर किए जाने की आवश्यकता है और कम से कम चालू वित्त वर्ष के दौरान और अगले वित्तीय वर्ष की प्रारंभिक अवधि में निभावकारी रुख बरकरार रखा जाए।

हाल के महीनों में हम अर्थव्यवस्था पर पड़े इन आघातों को यदि झेल सके तो इसका प्रमुख कारण था हमारे बाह्य शेष की बेहतर स्थिति जिसमें लगातार दो तिमाहियों तक चालू खाता शेष की स्थिति अधिशेष में बने रहने, मजबूत एफडीआई आवक के चलते संविभाग पूंजी आवक की पुनः शुरुआत, तथा विदेशी मुद्रा भंडार के लगातार बढ़ने से मदद मिली। हाल ही में सरकार ने वैश्विक मूल्य श्रृंखलाओं में भारत की भागीदारी बढ़ाने की नीति पर ध्यान केंद्रित करने का जो निर्णय लिया है, जिसमें कुछ लक्षित क्षेत्रों के लिए उत्पादन से जुड़े प्रोत्साहन का माध्यम भी शामिल है, उसमें भारत की बाह्य शेष की यह मजबूत स्थिति लाभकारी हो सकती है।

## वित्तीय बाजार की गतिविधियाँ

अब मैं वित्तीय बाजारों की बात करूँगा। घरेलू वित्तीय बाजार की स्थिति वर्ष की शुरुआत में अनुकूल थी लेकिन जैसे ही कोविड-19 महामारी ने अपना प्रकोप दिखाना शुरू किया, स्थितियाँ अत्यंत दबावपूर्ण हो गयीं और अव्यवस्था फैल गयी। आर्थिक गतिविधियों के मंद पड़ जाने से बाजार में चलनिधि की स्थिति पर बुरा प्रभाव पड़ा। लगभग सभी प्रकार की आस्तियों की वित्तीय कीमतों में अस्थिरता बढ़ गयी। सरकारी प्रतिभूति बाजार में

प्रतिफल बढ़ा और प्रतिफल वक्र में तीव्र चढ़ाव देखने को मिला जिसने राजकोषीय गिरावट और एफपीआई द्वारा निरंतर की जा रही बिकवाली से जुड़ी चिंताओं को जन्म दिया। वाणिज्यिक पत्रों और कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार में भी वित्तपोषण की स्थिति खराब हो गई, जो बाजार की समग्र स्थिति के साथ-साथ आम तौर पर जोखिम लेने से बचने की प्रवृत्ति का परिचायक है। बढ़ती अस्थिरता और वायदा प्रीमियम के बढ़ने के साथ-साथ रुपये में तेजी से मंदी आयी। रिजर्व बैंक ने अग्रसक्रियता दर्शाते हुए वित्तीय बाजार की स्थितियों को सामान्य बनाने और जोखिम को कम करने के लिए बड़ी ही तेजी से अनेक पारंपरिक और गैर-पारंपरिक कदम उठाए। बाजार के सहभागियों की प्रतिक्रिया भी सतर्कता भरी रही और हमने मिलकर सभी संविभागों में बाजार को स्थिर और आघातसहनीय बनाए रखने में सफलता पायी। रिजर्व बैंक वित्तीय बाजारों के कामकाज के सुचारु रूप से संचालन को बढ़ावा देने के लिए प्रतिबद्ध है और वह ऐसी सूचनाओं का मूल्यांकन करना जारी रखेगा जिनका प्रभाव वित्तीय बाजारों पर पड़ सकता है और यदि आवश्यक हुआ तो संवृद्धि में गिरावट के जोखिम को कम करने की दिशा में कदम भी उठाएगा।

पिछले तीन दशकों में वित्तीय बाजार सुधारों की गति तेज हुई है, हालांकि इसमें वित्तीय संकटों की वजह से बाधाएं पड़ी हैं। सन 1990 के दशक से भारतीय अर्थव्यवस्था को क्रमशः खोला जाना प्रारंभ हुआ। इसके साथ ही, अपने देश से जुड़ी विशिष्टताओं के मद्देनजर संस्थागत संरचना को अधिक गहन बनाया गया है। जैसे-जैसे व्यवस्थाएं बदलती गयीं, बाजारों ने भी लंबी दूरी तय की है।

इन वर्षों में, भागीदारी एवं विभिन्न प्रकार के लिखतों की उपलब्धता और रिपो तथा व्युत्पन्नी बाजार के विकास के संदर्भ में देखें तो देश के बॉन्ड बाजार का आधार व्यापक हुआ है। संप्रभु प्रतिफल वक्र का विस्तार बढ़कर अब 40 वर्ष हो गया है और यह कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार के विकास के लिए एक स्थिर मूल्य निर्धारण का आधार प्रदान करता है। विदेशी मुद्रा बाजार के लिखतों तथा बाजार सहभागियों में विविधता बढ़ने तथा वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ हमारी अर्थव्यवस्था अधिक एकीकृत होने के साथ-साथ विदेशी मुद्रा बाजार ने भी एक लंबा रास्ता तय किया है। इन परिवर्तनों के साथ, बाजार के बुनियादी ढांचे में भी उल्लेखनीय सुधार हुए हैं जिनमें शामिल हैं- सरकारी प्रतिभूतियों के प्राथमिक निर्गम की प्रक्रिया को अत्याधुनिक बनाना, केंद्रीय बैंक के भीतर एक कुशल और पूरी तरह से डीमैटरियलाइज्ड डिपॉजिटरी सिस्टम तैयार करना तथा इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग, ट्रेड रिपोर्टिंग और केंद्रीय प्रतिपक्षीय निपटान हेतु प्लेटफॉर्मों की उपलब्धता।

हालांकि, वित्तीय बाजार विकसित हुए, तथापि कुछ खामियां भी देखने में आयीं। सरकारी प्रतिभूतियों में द्वितीयक बाजार में चलनिधि बढ़ी लेकिन यह कुछ विशिष्ट अवधियों के लिए ही सीमित थी। इनमें भागीदारी का आधार बढ़ता गया लेकिन इसके प्रति नजरिए में विविधता कम ही आ सकी और "खरीदो और रखे रहो" तथा "केवल दीर्घावधि" जैसे निवेश विकल्पों की ही प्रमुखता बनी रही। ब्याज दर व्युत्पन्नियों के बाजारों में तेजी आयी लेकिन यह वृद्धि एक ही उत्पाद के इर्द-गिर्द सीमित रही- ओवरनाइट इंडेक्सड स्वैप- और वह भी बाजार सहभागियों के एक छोटे से समूह के लिए। घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार में भी संवृद्धि आयी, लेकिन यही स्थिति अपतटीय बाजारों की भी रही जिससे भारतीय रुपये के लिए वैश्विक बाजार टूट गया और बाजार की दक्षता को क्षति पहुंची। नए उत्पादों का विकास बाधित रहा जो आंशिक रूप से सीमित भागीदारी के कारण था और उन विनियामकीय प्रतिबंधों के कारण भी जो जटिल उत्पादों के प्रति पुराने अनुभवों की तथा कीमत निर्धारण एवं गलत बिक्री की प्रतिक्रिया स्वरूप विकसित किए गए थे। इस बीच, वैश्विक बाजारों में कदाचार और कुप्रथाओं के कतिपय प्रकरणों के कारण इस बात की महती आवश्यकता अनुभव की गयी कि अभिशासन के ढांचे में इस प्रकार सुधार किए जाएं कि घरेलू बाजार पहले से ही सुरक्षित किए जा सकें।

इन खामियों के बावजूद, वित्तीय बाजारों की आघातसहनीयता और उनकी मजबूत नींव, जो समय के साथ और अधिक सुदृढ़ होती गयी, ने एक अवसर भी उपलब्ध कराया। कम प्रतिभागियों वाले बाजार प्रायः ऐसे 'सीमित यूजर क्लब' बन जाते हैं जिनके व्यवहार का पूर्वानुमान लागाया जा सकता है। इतना ही नहीं, विरल बाजारों में सट्टा प्रवाह अव्यवस्था पैदा कर सकता है। सघन बाजारों में, यही प्रवाह चलनिधि के स्रोत बन जाते हैं और बाजारों को अधिक सुदृढ़ बना देते हैं। अर्थव्यवस्था को नपे-तुले अंदाज में खोलने से घरेलू बचत में वृद्धि होती है तथा संवृद्ध और विकास के लिए वित्त जुटाने में इससे सहायता मिलती है।

इसी पृष्ठभूमि में, रिजर्व बैंक ने उदारीकरण की गति को तेज करने के उद्देश्य से अगले चरण के सुधारों का श्रीगणेश करने की दिशा में कदम बढ़ाया है। इन सुधारों की दिशा में हाल में उठाए गए कदम, जिनमें से बहुतों का क्रियान्वयन अभी जारी है, चार प्रमुख विषयों पर केंद्रित हैं, (i) वित्तीय बाजारों को उदार बनाना और बाजार विनियमन को सरल बनाना; (ii) वित्तीय बाजारों का अंतरराष्ट्रीयकरण; (iii) "खरीद पक्ष" वाले उपयोगकर्ता के हितों

की रक्षा; और (iv) सुदृढ़ता और सुरक्षा सुनिश्चित करना। अब मैं इनमें से प्रत्येक विषय पर चर्चा करना चाहूंगा।

### वित्तीय बाजारों को उदार बनाना और बाजार विनियमन को सरल बनाना

हाल की विनियामकीय पहलें मोटे तौर पर उस दृष्टिकोण से प्रेरित हैं कि यदि कोई व्यक्ति वित्तीय बाजारों तक पहुंचने की आवश्यकता महसूस करता है तो वह न्यूनतम लागत पर सुविधाजनक तरीके से ऐसा कर सके। ब्याज दर व्युत्पन्नियों और विदेशी मुद्रा व्युत्पन्नियों के लिए जो सिद्धांत-आधारित विनियमन तैयार किया गया है, उसका व्यापक उद्देश्य यही है। प्रक्रिया-संबंधी विस्तृत विनिर्देशों के स्थान पर बुनियादी सिद्धांत बताए गए हैं जिनके माध्यम से बाजार-सहभागियों को अपेक्षाकृत अधिक परिचालनात्मक सुगमता सुलभ करायी गयी है। व्युत्पन्नी करारों के डिजाइन और विदेशी मुद्रा व्युत्पन्नियों को रद्द करने और फिर से बुक करने के संबंध में जो प्रतिबंध पहले लगाए गए थे, उन्हें हटा लिया गया है। निवास-स्थान के आधार पर जो भेदभाव किया जा रहा था, उसे दूर किया गया है या कम कर दिया गया है जिससे बाजार में प्रवेश या उससे निकासी के मामले में विदेशी प्रतिभागियों और घरेलू इकाइयों को एकसमान अवसर मिल रहा है। हालांकि, अंतर्निहित एक्सपोजर की मौजूदगी अभी भी बाजार तक पहुँच का आधार बनी हुई है, तथापि अनुमानित जोखिम की हेजिंग की अनुमति देते हुए हेजिंग में अधिक से अधिक उदार और आसान बनाया गया है। सीमित/कम हेजिंग अपेक्षा वाले उपयोगकर्ताओं को अंतर्निहित एक्सपोजर की मौजूदगी को प्रमाणित किए बिना ही यूएस \$10 मिलियन के समतुल्य राशि के अनुबंध करने की अनुमति दी गई है।

विनियमों को सरल बनाए जाने और प्रक्रियाओं में लचीलापन लाए जाने से परिचालन स्थितियों को सुगम बनाने में सहायता भी मिली है और इस प्रकार लागत और अक्षमता को भी कम करना संभव हुआ है। यद्यपि कुछ परिचालनगत बाधाएं अपरिहार्य हो जाती हैं, विशेष रूप से वे जो विवेकपूर्ण निर्णयों का परिणाम होती हैं, तथापि हमारा नज़रिया यह रहा है कि इन सीमाओं में रहते हुए भी परिचालनात्मक सहजता लायी जाए। इसका एक और उदाहरण हाल ही में पारित अर्हित वित्तीय संविदा द्विपक्षीय नेटिंग अधिनियम, 2020 है, जिसके आ जाने से परिचालन के सम्मुख आने वाली एक महत्वपूर्ण बाधा दूर हो गयी है। द्विपक्षीय नेटिंग को विधिक मान्यता प्राप्त न होने के कारण जोखिम प्रबंधन में व्युत्पन्नियों का प्रभावी तरीके से

उपयोग नहीं हो पाता था। यह कानून नकद और व्युत्पन्नी बाजार लेनदेन की प्रति-प्रविष्टि के लिए उपलब्ध फ्रेमवर्क को सशक्त बनाता है। इससे वित्तीय संस्थानों के लिए पूंजी-अपेक्षाओं को इष्टतम बनाना संभव हो सकेगा और व्युत्पन्नी बाजारों के विकास को गति मिलेगी।

### वित्तीय बाजारों का अंतरराष्ट्रीयकरण

वित्तीय बाजारों के अंतरराष्ट्रीयकरण के परिणामस्वरूप उनकी दक्षता बढ़ेगी जिससे लेनदेन लागत अपेक्षाकृत कम होने की संभावना है। पिछले तीन दशकों में भारत में आमूलचूल बदलाव आया है। पहले यह लगभग बंद अर्थव्यवस्था हुआ करता था, परंतु अब वह पूरे विश्व से जुड़ा हुआ है और पहले की तुलना में इसके अंतरराष्ट्रीय लेनदेन और पूंजी प्रवाह में मात्रात्मक रूप से भारी वृद्धि हुई है। आज, पूंजी खाता काफी हद तक परिवर्तनीय है। अधिकांश क्षेत्रों में आवक प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) को अनुमति दी गयी है और भारतीय निगमित संस्थाओं को उनकी निवल मालियत के गुणज के आधार पर बाहरी देशों में एफडीआई की इजाजत है। बाह्य वाणिज्यिक उधार ढांचे को भी काफी हद तक उदार बनाया गया है ताकि इसके लिए अधिक से अधिक उधारकर्ता पात्र बन सकें, और साथ ही, परिपक्वता अपेक्षाओं को भी कम किया गया है और अंतिम उपयोग से जुड़े प्रतिबंधों में छूट दी गई है।

सुविचारित समष्टि-विवेकपूर्ण मानदंडों के भीतर कार्य करते हुए भारतीय कर्ज बाजारों में विदेशी पोर्टफोलियो निवेश का विस्तार किया गया है। विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा निवेश के लिए मध्यम अवधि के ढांचे के तहत सीमाओं को धीरे-धीरे बढ़ाया गया है और प्रक्रियाओं को युक्तिसंगत बनाया गया है। एक स्वैच्छिक प्रतिधारण मार्ग (वीआरआर) लागू किया गया है, जो समष्टि-विवेकपूर्ण नियंत्रणों से छूट प्रदान करता है लेकिन न्यूनतम प्रतिधारण अवधि में ही। अधिकाधिक अंतरराष्ट्रीयकरण की दिशा में एक बड़ा कदम उठाते हुए, पूर्णतया अभिगम्य मार्ग (एफएआर) की शुरुआत की गयी जिसके तहत अनिवासी बिना किसी प्रतिबंध के निर्दिष्ट सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश कर सकते हैं। मौजूदा व्यापक आर्थिक स्थितियों का संज्ञान लेते हुए पूँजी खाता परिवर्तनीयता को एक प्रक्रिया मानने का दृष्टिकोण जारी रहेगा, न कि एक घटना भविष्य में, लघु और मध्यम अवधि के लिए लक्ष्य निर्धारित करते हुए दीर्घावधि योजना पर कार्य करना होगा।

बाजारों को खोलने की दिशा में एक प्रमुख कदम उठाते हुए भारत के बैंकों को यह अनुमति दी गई है कि वे अपतटीय रुपया व्युत्पन्नी बाजारों में कारोबार करें। इस पहल से यह उम्मीद की जाती है कि अस्थिरता पर लगाम लगाने और हेजिंग की लागत को कम करने के अलावा, घरेलू और अपतटीय बाजारों के बीच विभाजन को कम किया जा सकेगा। बैंकों को विदेशी मुद्रा लेन-देन को सामान्य घरेलू बाजार के कामकाज की अवधि के बाद भी जारी रखने की अनुमति भी दी गई है, ताकि बाजार में तत्काल लेनदेन को बढ़ावा दिया जा सके। इसके एक पूरक उपाय के तौर पर, गिफ्ट सिटी में कामकाज करने वाली बैंकिंग इकाइयों और एक्सचेंजों को ओवर द काउंटर (ओटीसी) और एक्सचेंज ट्रेडेड रुपया डेरिवेटिव के लेनदेन की अनुमति भी दी गई है।

### "खरीद पक्ष" को सुरक्षा देना - उपयोगकर्ता सुरक्षा

जब बाजारों को उदार बनाया जाता है और अपेक्षाकृत नये तथा अधिक परिष्कृत उत्पादों की शुरुआत की बात आती है तो उपयोगकर्ता- जो कि वित्तीय बाजारों के 'खरीद' पक्ष होते हैं- के हितों की रक्षा अनिवार्य हो जाती है। इस संबंध में कई पहलें की जा गई हैं, जिनमें से कुछ का उल्लेख मैं करना चाहता हूँ।

कम परिष्कृत उपयोगकर्ताओं को अधिक सुरक्षा प्रदान करने के उद्देश्य से, ओटीसी विदेशी मुद्रा और ब्याज दर व्युत्पन्नी लेनदेन के लिए एक उपयोगकर्ता वर्गीकरण फ्रेमवर्क तैयार किया गया है जिसमें उपयोगकर्ताओं को 'खुदरा' और 'गैर-खुदरा' में वर्गीकृत किया गया है। खुदरा उपयोगकर्ताओं को केवल ऐसे व्युत्पन्नी उत्पादों की पेशकश की जा सकती है जो जटिल न हों, जबकि गैर-खुदरा उपयोगकर्ताओं के लिए उनकी कारोबारी आवश्यकताओं के अनुसार उत्पादों में नवाचार की अनुमति दी गई है।

विशेष रूप से एमएसएमई और अन्य छोटे उपयोगकर्ताओं के लिए विदेशी मुद्रा उत्पादों के उचित और पारदर्शी मूल्य निर्धारण का मुद्दा लगातार हमारे ध्यान में है। बाज़ार-निर्माताओं के लिए अब यह अनिवार्य हो गया है कि वे खुदरा उपयोगकर्ताओं के साथ व्यापार करते समय शुल्क/प्रभार को अलग से दर्शाएं। साथ ही, रिज़र्व बैंक के कहने पर दि क्लियरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड (सीसीआईएल) द्वारा 'एफएक्स रिटेल' नाम के एक अनाम ऑर्डर मैचिंग इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म, की शुरुआत की गयी है। इस प्लेटफॉर्म पर कम राशि के लेनदेन वाले उपयोगकर्ता सर्वोत्तम उपलब्ध बाज़ार दरों पर लेनदेन कर सकते हैं। इन उपायों से खुदरा उपयोगकर्ता के लिए अधिक पारदर्शिता

और सुरक्षा सुनिश्चित होने की उम्मीद है। यदि विदेशी मुद्रा बाजारों के प्रत्येक उपयोगकर्ता के लिए पारदर्शी और प्रतिस्पर्धी मूल्य निर्धारण के लाभ सुलभ कराने हैं, तो बैंकों को इस दिशा में गहन प्रयास करने होंगे।

व्युत्पन्नी बाजारों को जैसे-जैसे अधिक उदार बनाया जा रहा है, यह आवश्यक हो गया है कि उत्पादों की उपयुक्तता और उचित उपयोगकर्ता का सटीक आकलन करते हुए बाजार के परिचालन को सशक्त बनाया जाए। विनियामकीय दृष्टिकोण में होने वाले व्यापक परिवर्तनों के साथ तालमेल स्थापित करते हुए इस संबंध में विनियामकीय अपेक्षाओं की समीक्षा की जा रही है।

### सुदृढ़ता और सुरक्षा सुनिश्चित करना

विभिन्न वित्तीय संकटों के दौरान भी भारत में वित्तीय बाजारों का बुनियादी ढांचा सुदृढ़ बना रहा है। इस सुदृढ़ता को भविष्य में भी निरंतर बनाए रखने के लिए बाजारों की विफलता की अंतरराष्ट्रीय घटनाओं से सीख लेते हुए और भी कई पहलें की गई हैं।

वित्तीय पारिस्थितिक तंत्र में कामकाज कुशलतापूर्वक होता रहे और विश्वास बना रहे इसके लिए यह बहुत जरूरी है कि बाजार का परिचालन न्यायोचित हो। अभी तक तो, फिक्सड इनकम मनी मार्केट और डेरिवेटिव्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया (एफआईएमएमडीए) और फेडाई जैसे बाजार निकायों द्वारा निर्दिष्ट आचार संहिता का पालन करते हुए इसके सहभागी कारोबार करते थे। इनके पूरक के तौर पर और इन्हें अधिक सशक्त बनाने के लिए बाजार के दुरुपयोग को रोकने हेतु एक विनियामकीय फ्रेमवर्क लागू किया गया है।

रिज़र्व बैंक जी20 ओवर-द-काउंटर (ओटीसी) डेरिवेटिव बाजार सुधारों को लागू करने के लिए प्रयास कर रहा है। वैश्विक प्रथाओं के अनुरूप, इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म (ईटीपी) को विनियामकीय दायरे में लाया गया है ताकि उनका अधिक दक्षता के साथ परिचालन सुनिश्चित हो सके और प्रणालीगत जोखिमों से निपटा जा सके। गैर-केंद्रीय रूप से समाशोधित किए जाने वाले व्युत्पन्नियों से प्रतिपक्षी जोखिम को कम करने के उद्देश्य से ओटीसी व्युत्पन्नियों हेतु वेरिफेशन मार्जिन के लिए ड्राफ्ट फ्रेमवर्क हाल ही में जारी किया गया है।

एक विधिक इकाई पहचानकर्ता (लेई) लागू करने के प्रयास वैश्विक स्तर पर किए जा रहे हैं, जो वित्तीय बाजार सहभागियों को एक विशिष्ट पहचान देता है और जोखिमों के एकत्रीकरण को संभव बनाता है। रिज़र्व बैंक जिन बाजारों का विनियमन करता है, उसके प्रतिभागियों के लिए लेई के उपयोग को बैंक द्वारा अनिवार्य कर

दिया गया है। वास्तव में, हम ऐसे कुछ देशों में से एक हैं जिन्होंने सरकारी प्रतिभूतियों और मुद्रा बाजारों के साथ-साथ क्रेडिट बाजार (बड़े ऋण) में लेनदेन को सुरक्षा प्रदान करने के लिए व्युत्पन्नी बाजारों से बाहर भी लेई को लागू किया है।

एक प्रमुख मुद्दा जिस पर पूरे विश्व की निगाहें टिकी रही हैं, वह यह है कि लंदन इंटरबैंक ऑफर रेट (लिबोर) से वैकल्पिक संदर्भ दरों में संक्रमण। भारत में, वित्तीय बेंचमार्क प्रक्रियाओं को अधिक पारदर्शी और प्रभावी बनाने के लिए कई उपाय किए गए हैं। हाल ही में, महत्वपूर्ण वित्तीय बेंचमार्क के प्रशासकों को विनियमन के दायरे में लाया गया था ताकि प्रभावी अभिशासन ढांचा और प्रक्रिया-नियंत्रण सुनिश्चित किया जा सके। लिबोर से संक्रमण के लिए स्वयं को तैयार करने में ये सुधार हमारी सहायता करेंगे। वैकल्पिक बेंचमार्कों में संक्रमण की इस प्रक्रिया को सुविधाजनक बनाने और ग्राहकों में जागरूकता पैदा करने के लिए भारतीय बैंक संघ बाजार के सहभागियों के साथ निकट संबंध स्थापित करते हुए काम कर रहा है। किसी ऐसे बेंचमार्क, जिसकी पैठ वित्तीय प्रणाली में बहुत गहरी रही हो, से सुविधाजनक तरीके से संक्रमण के लिए बहुत जरूरी है कि सभी हितधारक मिलजुलकर गंभीरतापूर्वक इसके लिए प्रयास करें।

#### IV. निष्कर्ष

मैंने आज उन व्यापक मुद्दों पर बात करने का प्रयास किया है जो वित्तीय बाजारों के उदारीकरण / सुधार की कार्ययोजना में नियामक मदों के रूप में रहे हैं। हाल के दिनों में जो बदलाव लाये गए हैं, उनका उद्देश्य रहा है कि वित्तीय बाजारों में संसाधनों के आवंटन में दक्षता को बढ़ाया जाए और उसके माध्यम से आर्थिक विकास में योगदान किया जाए। यह स्वतंत्रता अपने साथ कुछ उत्तरदायित्व भी लाती है। इसके वांछित परिणाम मिलते हैं या नहीं, यह इस बात पर निर्भर करेगा कि वित्तीय संस्थाएं और बाजार के सहभागी वित्तीय बाजारों को व्यावसायिक बनाने तथा वित्तीय मध्यस्थता को प्रभावी बनाने के उद्देश्य से किए जा रहे इन सुधारों को कितना आगे तक ले जा पाते हैं। इन विनियमों को सरल बनाने और उनमें लचीलापन लाने के जो उपाय किए गए हैं, उसका लाभ अंतिम उपयोगकर्ता तक पहुंचना चाहिए। नए उत्पादों और नए बाजार संविभागों का आकार-प्रकार तय करते समय, यह ध्यान रखा जाना चाहिए कि जैसे-जैसे हम वैश्विक प्रतिस्पर्धा में आगे आएं, वैसे-वैसे हमें अपनी जोखिम प्रबंधन प्रणालियों और जबावदेह आचार-संहिता को विकसित भी करना होगा। इस कार्य में बाजार सहभागियों तथा फेडाई को महत्वपूर्ण भूमिका निभानी होगी।