

## आधारभूत संरचना के लिए वित्तीयन : वर्तमान मुद्दे एवं उभरती चुनौतियां\*

हारुन आर. खान

श्रीमती अरुंधती भट्टाचार्य, अध्यक्ष, भारतीय स्टेट बैंक समूह, श्री वी.जी. कण्णन, प्रबंध निदेशक, भारतीय स्टेट बैंक, श्री प्रवीण गुप्ता, प्रबंध निदेशक एवं मुख्य कार्यपालन अधिकारी, भारतीय स्टेट बैंक कैपिटल मार्केट लिमिटेड (एसबीआईसीएपी), श्री अभय चौधरी, अध्यक्ष एवं सीओओ, भारतीय स्टेट बैंक कैपिटल मार्केट लिमिटेड, श्री सुप्रतिम सरकार, कार्यकारी उपाध्यक्ष, भारतीय स्टेट बैंक कैपिटल मार्केट लिमिटेड, माननीय अतिथि वक्ता-गण, सहकर्मियों और भारतीय स्टेट बैंक तथा भारतीय स्टेट बैंक कैपिटल मार्केट लिमिटेड के मित्रों एवं प्रतिभागियों, भारतीय स्टेट बैंक कैपिटल मार्केट लिमिटेड की वार्षिक निर्वाचिका सभा जिस बहुत बढ़िया स्थल पर आयोजित हुई है, वहां पर मुख्य भाषण देते हुए मुझे अपार आनंद की अनुभूति हो रही है। भारतीय स्टेट बैंक कैपिटल मार्केट लिमिटेड विगत 29 वर्षों से भारत के प्रमुख निवेश बैंकों में से एक रहा है जो कॉर्पोरेट एवं वित्तीय परामर्श संबंधी सेवाएं और निवेश बैंकिंग के क्षेत्रों में कुछ बेहतरीन कार्य करता आया है। इसके कार्यों से देश की आर्थिक वृद्धि एवं विकास में मदद मिली है। इस प्रक्रिया के दौरान इस संस्था ने बहुत नाम भी कमाया है। मैं, भारतीय स्टेट बैंक कैपिटल मार्केट लिमिटेड के पूरे परिवार को बधाई देता हूं।

2. मुझे ज्ञात है कि वर्तमान निर्वाचिका सभा में नीति निर्माताओं, विनियामकों/क्षेत्रों के विशेषज्ञों, बैंकों तथा उद्योग जगत के अग्रणी लोगों से वित्तपोषण एवं दबावग्रस्त आर्स्टि प्रबंध सहित आधारभूत संरचना के संबंधित पहलुओं के बारे में राय और विचार आमंत्रित किए गए हैं। ये मुद्दे बहुत प्रासंगिक हैं क्योंकि वैश्विक वित्तीय संकट के कारण संक्षिप्त मंदी के बाद हमारा देश तेज गति से वृद्धि करने के लिए तैयार है और अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष के अनुसार, भारत के,

\* श्री हारुन आर. खान, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा 8 अगस्त 2015 को आबि वेली में भारतीय स्टेट बैंक कैपिटल मार्केट लिमिटेड (एसबीआईसीएपी) की आधारभूत संरचना की सामूहिक निर्वाचिका सभा (ग्रुप कॉन्क्लेव) में दिए गए मुख्य भाषण का विस्तृत मूलपाठ। वक्ता ने भारतीय रिजर्व बैंक के श्री वाई, जयकुमार, श्री अय्यप्पन नायर एवं श्री अजय चौधरी के योगदान के प्रति धन्यवाद ज्ञापित किया है।

इस वर्ष के अंत तक चीन को पीछे छोड़ते हुए विश्व की सबसे तेजी से विकसित हो रही अर्थव्यवस्था बनने की संभावना है। हालांकि, यह स्थिति बनाए रखने और उच्च वृद्धि दर को हासिल करने के लिए हमें ऐसा अनुकूल वातावरण तैयार करने की आवश्यकता है जो प्रतिस्पर्धा को बढ़ावा दे और कारोबार करने की सुगमता में सुधार लाए। ऐसा करने के लिए, भारत के नीति निर्माता संकट के दौरान और उसके बाद उभरने वाली गलतियों को सुधारने के लिए कठिन प्रयत्न कर रहे हैं ताकि अंतरराष्ट्रीय और घरेलू निवेशकों में भरोसे को बढ़ाया जा सके। इस संदर्भ में, भारतीय रिजर्व बैंक ने मुद्रास्फीति के निम्न एवं स्थायी स्तर को बनाए रखने के लिए यत्न किया है, जो समष्टिआर्थिक स्थिरता और दीर्घावधि वहनीय आर्थिक वृद्धि के अनुरूप हो।

### आर्थिक परिदृश्य

3. मैं, वैश्विक और स्थानीय -दोनों स्तर के वर्तमान आर्थिक परिदृश्य की चर्चा करना चाहूंगा। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष ने अपनी नवीनतम (जुलाई 2015) वैश्विक आर्थिक संभावनाओं संबंधी नवीनतम जानकारी में 2015 में वैश्विक वृद्धि के 3.3 प्रतिशत रहने की संभावना व्यक्त की है, जो 2014 की तुलना में थोड़ी कम है। हालांकि, 2016 में वृद्धि 3.6 प्रतिशत के उच्चतर स्तर पर होने की संभावना है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष द्वारा अप्रैल 2015 में व्यक्त वैश्विक आर्थिक संभावनाओं की तुलना में वर्तमान संभावनाओं में 0.2 प्रतिशत का ऋणात्मक संशोधन किया गया है। इस संशोधन में काफी हद तक, अमेरिका एवं पड़ोसी देशों कनाडा तथा मैक्सिको में उत्पादन में अप्रत्याशित कमी को दर्शाया गया है। हालांकि, अमेरिका में अर्थव्यवस्था में उपभोग में मजबूती से वृद्धि बहाल हो रही है तथा रोजगार की स्थिति में भी सुधार हो रहा है। इससे महत्वपूर्ण बात यह है कि, हाल के संशोधन से उभरते एवं विकासशील बाजार वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) में अपेक्षाकृत कम वृद्धि, 2014 की 4.6 प्रतिशत वृद्धि की तुलना में 2015 में 4.2 प्रतिशत वृद्धि, का संकेत मिलता है, जिसके कारण निम्नलिखित हैं - लातिन अमेरिका एवं तेल निर्यातक देशों में पण्य मूल्यों के कम रहने का प्रभाव, विशेषरूप से चीन की वृद्धि में गिरावट तथा सामान्यरूप से ईएमडीई में बाहरी मांग का कमजोर होना, संरचनागत अड़चनें तथा वित्तीय बाजार की अनिश्चित परिस्थितियां। विशेषरूप से हमारे दृष्टिकोण से, उम्मीद की किरण यह है कि भारतीय अर्थव्यवस्था की संभावनाओं में कोई

<sup>1</sup> क्रिस्टाइन लेगार्ड, भारत के पल थाम देना/सीजिंग इंडियाज मॉमेंट - 16 मार्च 2015 को लेडी श्री राम महाविद्यालय, नई दिल्ली में भाषण।

बदलाव नहीं हुआ है, जिसके 7.5 प्रतिशत की दर से बढ़ने की संभावना है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष के प्रबंध निदेशक क्रिस्टोफर लैंगार्ड<sup>1</sup> के अनुसार, दुनिया भर के बहुत से देश वृद्धि की कम दर से जूझ रहे हैं किंतु भारत उनके विपरीत दिशा में बढ़ रहा है और यह दुनिया की सबसे तेजी से बढ़ रही अर्थव्यवस्था है। सुथ्री लैंगार्ड के शब्दों में, '2019 तक, अर्थव्यवस्था का आकार 2009 की तुलना में दोगुने से अधिक हो जाएगा'। विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं के बीच खरीद मूल्यों में अंतर का समायोजन किया जाएगा तब भारत का सकल घरेलू उत्पाद जापान एवं जर्मनी के संयुक्त सकल घरेलू उत्पाद से भी अधिक हो जाएगा। एक मत यह भी है कि भारत 20 वर्षों से कम अवधि में 20 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर वाली अर्थव्यवस्था बन जाएगा और वैश्विक अर्थव्यवस्था में भारत का हिस्सा लगभग नौ प्रतिशत हो जाएगा जो अभी तीन प्रतिशत से भी कम है।

4. हालांकि, उच्चतर वृद्धि प्राप्त करने के हमारे प्रयासों में कुछ परेशानियां हैं जिनको हमें ध्यान में रखना होगा। आपूर्ति की अड़चनों से संबंधित परेशानियां हैं - संरचनागत सुधारों की गति धीमी होना, निवेश मांग कमजोर होना, अनिश्चित मानसून होने के कारण उत्पन्न होने वाली कमजोरियां, विलंबित परियोजनाएं, जिनको बहाल करने की जरूरत है, इत्यादि। बेशक, बाहरी मोर्चे पर हमारी स्थिति 2013 की तुलना में काफी बेहतर है जब हमने वैश्विक बाजारों, विशेषरूप से बाजार संबंधी अमेरिकी हस्तक्षेपों (टैपर टेंट्रम्स), के प्रभावों के कारण काफी अनिश्चितताओं का सामना किया। उदाहरण के लिए, आयात के लिए विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि मार्च 2014 के अंत में 7.8 महीनों के लिए उपलब्ध थी वह मार्च 2015 में बढ़कर 8.9 महीनों के लिए उपलब्ध है; इसी प्रकार से, उक्त अवधि के दौरान आरक्षित निधि की तुलना में अल्पावधि ऋण का अनुपात 30.1 प्रतिशत से घटकर 24.8 प्रतिशत हो गया है और चालू खाता घाटा (सीएडी) की तुलना में आरक्षित निधि का अनुपात 3.3 गुना से बढ़कर 12 गुना हो गया है। हाल ही के ग्रीक संकट के साथ ही साथ फैंडरल रिजर्व द्वारा दरें बढ़ाए जाने की संभावना के बारे में व्यापक चर्चा होने के दौरान भारतीय बाजारों में अपेक्षाकृत शांति बरकरार रहने से भी यह बात स्पष्ट हुई। रिजर्व बैंक द्वारा लगातार उच्च मुद्रास्फीति एवं बढ़ते चालू खाता घाटे जैसे संरचनागत मुद्दों का हल निकालने के लिए उठाए गए कदमों ने अंतरराष्ट्रीय और देशी -दोनों निवेशकों के बीच कारोबारी भरोसे को मजबूती प्रदान करने में मदद की है और इनका वृद्धि पर सामान्यतः तथा बाजार की अनिश्चितताओं पर विशेषरूप से लाभदायक असर हुआ।

5. जैसा कि लॉरी समर्स ने कहा कि दुनिया का 'सेक्युलर स्टेगनेशन' के दौर में प्रवेश हो गया है। प्रसिद्ध विश्लेषक एवं 'ब्रेकआउट नेशन्स' के प्रतिष्ठित लेखक रूचिर शर्मा ने भी अभिमत दिया है कि भारत के नेतृत्व में दक्षिण एशिया के देश - बांग्लादेश, श्रीलंका एवं पाकिस्तान ने वृद्धि की मजबूत गति<sup>2</sup> का प्रदर्शन किया है। भारत को विश्व की वृद्धि का ऊर्जा केंद्र बनाए जाने के परिप्रेक्ष्य में, मैं आज अपनी चर्चा में उन कुछ मुद्दों पर चर्चा करूंगा जो इस क्षमता को हकीकत बनाने के लिए महत्वपूर्ण हैं। चूंकि आप लोगों में से अधिकांश का संबंध आधारभूत संरचना समूह से है, जिसके बारे में यह कहने की जरूरत नहीं है कि यह अर्थव्यवस्था का सबसे महत्वपूर्ण क्षेत्र है, मैं आधारभूत संरचना से संबंधित कुछ उन महत्वपूर्ण मुद्दों को चिह्नित करूंगा जो उच्चतर वृद्धि को हासिल करने के हमारे यत्नों के लिए बहुत जरूरी हैं। इन मुद्दों का विस्तार वृद्धि का प्रारंभ करने करने में आधारभूत संरचना की भूमिका से लेकर वित्तीयन के अंतराल को पूरा करने एवं शहरीकरण की आवश्यकताओं को हासिल करने के लिए आधारभूत संरचनाओं का विकास करने की सार्थकता तक है।

### आधारभूत संरचना : वृद्धि का निर्धारक

6. आर्थिक वृद्धि में आधारभूत संरचना के महत्व पर अत्यधिक जोर नहीं दिया जा सकता। आधारभूत संरचना किसी अर्थव्यवस्था की जीवन रेखा होती है और अर्थव्यवस्था का भविष्य विकास से अथवा आधारभूत संरचना से अभिन्नरूप से जुड़ा होता है। जैसा कि 12वीं पंचवर्षीय योजना के दस्तावेज में जोर दिया गया है, आधारभूत संरचना अर्थव्यवस्था के अन्य क्षेत्रों में सभी जगहों पर क्षमताओं का विस्तार करने के लिए मूलभूत सहायता प्रणाली उपलब्ध कराती है। उदाहरण के लिए, रेल नेटवर्क या सड़कों के नेटवर्क के रूप में सुविकसित भौतिक संबद्धता, निर्माताओं और उपभोक्ताओं (कृषिगत उत्पादों की तेजी से दुलाई की सुविधा उपलब्ध कराके) को मदद प्रदान कर सकती है, शिक्षा की सुविधा (विद्यार्थियों को शिक्षा संबंधी उन अवसरों को उपलब्ध कराके जो अन्यथा आसानी से उपलब्ध नहीं होते हैं) उपलब्ध करा सकती है, नागरिकों के आरोग्य (जरूरतमंद लोगों को स्वास्थ्य केंद्रों में तेजी से पहुंचाने के माध्यम से) को सुनिश्चित कर सकती है, देश की सुरक्षा (सशस्त्र सेनाओं के आवागमन को मजबूत बनाकर) सुनिश्चित कर सकती है और रोजगार के अधिक अवसर उत्पन्न कर सकती है। आधारभूत संरचना की भूमिका के संबंध में

<sup>2</sup> ठहराव को कहीं और उछाल देना, दक्षिणी एशिया का चुपके से उदय होना/बर्किंग स्टेगनेशन एल्सवेयर, द क्वाइट राइज ऑफ साउथ एशिया (द टाइम्स ऑफ इंडिया, 28 जुलाई 2015)।

80 के दशक के उत्तरार्द्ध में तथा 90 के दशक के प्रारंभ में किए गए अनुभवजन्य कार्य में उत्पादन की घटबढ़ (तन्यता) 0.38 से 0.56 के दायरे में पाई गई। बाद में किए गए अध्ययनों ने भी इन परिणामों की पुष्टि की है, हालांकि घटबढ़ (तन्यता) अपेक्षाकृत कम रही। 2009 के एक अध्ययन<sup>3</sup> में भारत के संबंध में इसे 0.5 के स्तर तक पाया गया। अध्ययनों में, विभिन्न क्षेत्रों में निजी निवेश के एक ही क्षेत्र में जमा होने और समग्र उत्पादन बढ़ाने के संबंध में सरकारी निवेश की भूमिका पर भी जोर दिया गया है।

7. वित्तीय समावेशन और आधारभूत संरचना का विकास एक दूसरे को मजबूत करने वाले कारक हैं और ये आर्थिक विकास को गति प्रदान कर सकते हैं। यातायात, संचार, गंदे पानी की निकासी और बिजली व्यवस्था जैसी मौलिक आधारभूत संरचनाओं में प्रगति के साथ में सुविकसित वित्तीय आधारभूत संरचना के माध्यम से वित्त की उपलब्धता होने से वित्तीय समावेशन की सुविधा उपलब्ध कराने में बहुत मदद मिलेगी जिसे समग्र आर्थिक समावेशन के हिस्से के रूप में देखे जाने की आवश्यकता है। आधारभूत संरचना न सिर्फ प्रवाह और आघात -दोनों के प्रभावों के माध्यम से तेज वृद्धि के लिए उत्प्रेरक का कार्य करती है बल्कि समावेशी वृद्धि के महत्वपूर्ण औजार के रूप में भी कार्य करती है। वृद्धि एवं विकास पर इसका गुणात्मक प्रभाव पड़ता है और इसलिए इस पर नीति निर्माताओं द्वारा ध्यान दिए जाने की आवश्यकता है।

8. वैश्विक स्तर पर आधारभूत संरचना की आवश्यकताएं बहुत विशाल हैं। निजी क्षेत्र के अनुमानों<sup>4</sup> में 2013-2030 के दौरान महज अनुमानित वैश्विक वृद्धि को बनाए रखने के लिए 57 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर की आवश्यकता बताई गई है। यह भी अनुमान है कि निवेशों में दक्षता वृद्धि करने की निम्नलिखित सर्वोत्तम प्रथाओं का अनुपालन करके देश में आधारभूत संरचना के विकास की लागत में 1 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर तक की कमी लाई जा सकती है। विकसित अर्थव्यवस्थाएं पुरानी हो रही यातायात व्यवस्था, ऊर्जा, पानी एवं टेलीकॉम नेटवर्कों को बनाए रखने के लिए निवेश करती हैं किंतु विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के समक्ष मौलिक आधारभूत संरचना को स्थापित करने की बृहत्तर चुनौती है।

<sup>3</sup> भारत में यातायात की आधारभूत संरचना : विकास, चुनौतियां और जापान से मिले सबक (2011) - प्रवाकर साहू।

<sup>4</sup> आधारभूत संरचना की उत्पादकता : वर्ष में 1 ट्रिलियन डॉलर की बचत कैसे करें, मैककिसे ग्लोब इंस्टीट्यूट द्वारा (2013)।

9. भारत में आधारभूत संरचना की कमी को झुठलाया नहीं जा सकता। आधारभूत संरचना के संबंध में वर्ल्ड इकोनॉमिक फोरम की वैश्विक प्रतिस्पर्धात्मकता रिपोर्ट 2014-15 में 148 देशों की सूची में भारत को 87वां स्थान दिया गया है। मोटेतौर पर, भारत में दो तिहाई सामान की दुलाई एवं लगभग 85 प्रतिशत यात्री आवागमन अभी भी सड़कों के नेटवर्क के माध्यम से होता है। अर्थव्यवस्था की बढ़ती आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए आधारभूत संरचना के क्षेत्र में बहुत बड़े पैमाने में निवेश की आवश्यकता है। 10वीं एवं 11वीं पंचवर्षीय योजनाओं के दौरान आधारभूत संरचना में जो निवेश सकल घरेलू उत्पाद का क्रमशः 5.02 प्रतिशत और 7.21 प्रतिशत था, उसके 12वीं योजना (2012-17) में 1 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़कर 8.18 प्रतिशत हो जाने की संभावना है। मैककिसे रिपोर्ट में आधारभूत संरचना में निवेश के सकल घरेलू उत्पाद के 1 प्रतिशत की वृद्धि होने अनुमान व्यक्त किया गया है जिससे भारत में प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष रूप से रोजगार के 3.4 मिलियन अवसर उत्पन्न होंगे। इसलिए, आधारभूत संरचना का विकास न सिर्फ महत्वपूर्ण है बल्कि इसमें दुर्गम चुनौतियां भी हैं और यह वृद्धि को तीव्र करने के बेहतरीन अवसर भी उपलब्ध कराता है।

### आधारभूत संरचना का वित्तीयन : अंतराल को पूरा करना

10. आधारभूत संरचना के विकास में दीर्घ पूर्णता अवधियों की आवश्यकता होती है और इसमें योजना तैयार करने और उनके क्रियान्वयन के अलावा बहुत सी विधिक तथा प्रक्रियागत अड़चनें भी उत्पन्न होती हैं। आधारभूत संरचना से संबंधित परेशानियां आधारभूत संरचना परियोजना के लिए भूमि अधिग्रहण से लेकर पर्यावरण संबंधी अनुमति लेने तक हो सकती हैं। इन कारकों के प्रभाव के कारण बढ़ने वाली अनिश्चितता के कारण निवेशकों के साथ ही साथ आधारभूत संरचना के विकास के लिए ऋण देने वालों की जोखिम लेने की प्रवणता पर प्रभाव पड़ता है। आधारभूत संरचना के विकास से संबंधित मामलों में वित्तीय और गैर-वित्तीय -दोनों कारक प्रभाव डालते हैं और इनको समग्र रूप से देखे जाने की आवश्यकता है। जहां वित्तीय प्रमुख कारक बना हुआ है वहीं गैर वित्तीय मामलों पर भी समुचित ध्यान दिया जाना चाहिए।

11. परंपरागतरूप से, भारत में आधारभूत संरचना का वित्तीयन पूरी तरह से सरकारी क्षेत्र द्वारा किया जाता रहा है। राजकोषीय अनिवार्यताओं के साथ ही बहुत अधिक तथा बढ़ती हुई निवेश

आवश्यकताओं को देखते हुए आधारभूत संरचना के वित्तीयन की सरकारी क्षेत्र की क्षमता की सीमाओं को समझा जा सकता है जो निजी क्षेत्र की बेहतर भूमिका को जरूरी बना देते हैं। निजी क्षेत्र ने अपनी भूमिका पूरी की है और वर्षों के दौरान इस क्षेत्र का महत्वपूर्ण प्रतिभागी के रूप में उभर कर सामने आया है जो अभी, आधारभूत संरचना क्षेत्र के लगभग 40 प्रतिशत हिस्से को दर्शाता है। 12वीं पंचवर्षीय योजना में निजी क्षेत्र ज़रूरी निजी सहभागिता (पीपीपी) सहित के लिए और भी महत्वपूर्ण भूमिका को दर्शाया गया है जिसके तहत अनुमानित निवेश सकल घरेलू उत्पाद का 48 प्रतिशत रखा गया है। हालांकि, आधारभूत संरचना में निजी क्षेत्र के निवेश के मार्ग में बहुत सी चुनौतियाँ हैं।

12. मैं, यहां पर इस संबंध में अंतरराष्ट्रीय सहायता का संक्षेप में उल्लेख करना चाहूंगा। 2011-15 के दौरान विश्व बैंक समूह (आईएफसी सहित) ने वार्षिक औसत के आधार पर 25 बिलियन अमेरिकी डॉलर मूल्य की परियोजनाओं का वित्तपोषण किया है और इसके जारी रहने की संभावना है। भारत में आधारभूत संरचना के संबंध में पीपीपी परियोजनाओं के लिए दीर्घावधि वित्तीयन की उपलब्धता को बढ़ाने के लिए विश्व बैंक आधारभूत संरचना क्षेत्र में पीपीपी वित्तीयन के माध्यम से भारतीय आधारभूत संरचना वित्तीयन कंपनी लिमिटेड (आईआईएफसीएल) को सहायता प्रदान करता आया है। भारत में विश्व बैंक के एक्सपोजरों को देश के लिए निर्धारित सीमाओं से आगे भी प्रबंधित करने की योजनाएं हैं। हालांकि, आईएफसी का योगदान बहुत थोड़ा ही रहा है। आईएफसी ने, 1956 से, भारत में लगभग 346 कंपनियों में निवेश किया है, जिसके द्वारा स्वयं के खाते से 10.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक की राशि तथा बाहरी संसाधनों से जुटाते हुए 2.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर की राशि उपलब्ध कराया है। एशियाई विकास बैंक (एडीबी) से भारत को आधारभूत संरचना के लिए संचयी ऋण अनुदान तथा तकनीकी सहायता प्रदान किया है जिनका मूल्य लगभग 27 बिलियन अमेरिकी डॉलर है। उम्मीद है कि नवीन विकास बैंक (एनडीबी) या तथाकथित ब्रिक्स बैंक, ब्रिक्स देशों एवं अन्य विकासशील देशों में आधारभूत संरचना के लिए निवेश तथा वहनीय विकास परियोजनाओं के वित्त पोषण के लिए सशक्त माध्यम की भूमिका निभाएगा। एनडीबी के पास अंततोगत्वा 100 बिलियन अमेरिकी डॉलर की पूंजी होगी जिसमें 50 बिलियन अमेरिकी डॉलर की राशि प्रतिदेय होगी। हालांकि, एनडीबी द्वारा ऋण प्रदान करने की नीतियों का अभी निर्धारण नहीं हुआ है। प्रारंभिक विचार-विमर्श के अनुसार, बैंकिंग योग्य परियोजनाओं को

सहायता प्रदान की जानी है। एशियाई आधारभूत संरचना निवेश बैंक (एआईआईबी) अभी तैयार होने की प्रक्रियाधीन है। इसकी संकल्पना भी 50-100 बिलियन अमेरिकी डॉलर की पूंजी वाले बैंक के रूप में की गई है जिसके सदस्य 57 देश होंगे। भारत ने इसकी कुल पूंजी का लगभग 8.5 प्रतिशत हिस्सा उपलब्ध कराने की सहमति जताई है। हमारी आवश्यकताओं की विशालता को देखते हुए इन प्रयासों का स्वागत किया जाना चाहिए, किंतु ये पर्याप्त नहीं हैं। हमें अन्य स्रोतों की खोज करना पड़ेगा।

### आधारभूत संरचना का बैंकों द्वारा वित्तपोषण

13. आधारभूत संरचना को वित्तपोषण उपलब्ध कराने और आर्थिक वृद्धि को सहायता प्रदान करने में अभी तक बैंकों ने प्रमुख भूमिका का निर्वाह किया है किंतु आगे चलकर आधारभूत संरचना के लिए बैंकों से वित्तपोषण के सीमित होने की संभावना है क्योंकि उनके तुलन पत्रों में इस क्षेत्र से संबंधित दबावग्रस्त आस्तियों में वृद्धि का रूझान है। मैं अपनी बात को कुछ आंकड़ों के माध्यम से प्रमाणित करना चाहूंगा। आधारभूत संरचना क्षेत्र पर बकाया जो ऋण मार्च 2001 की स्थिति में ₹95 बिलियन था, वह मार्च 2015 तक धीरे-धीरे बढ़कर ₹10,074 बिलियन हो गया, अर्थात् विगत 14 वर्षों में संयोजित वार्षिक वृद्धि दर (सीएजीआर) 39.5 प्रतिशत रही। दूसरी तरफ, सकल अनर्जक आस्तियों एवं पुनर्चित अग्रिमों को मिलाकर इस क्षेत्र को दिए गए कुल अग्रिम के प्रतिशत के रूप में काफी वृद्धि हुई है। मार्च 2010 के अंत में इस प्रकार के कुल अग्रिम ₹193 बिलियन (इस क्षेत्र को दिए गए कुल अग्रिमों का 5.1 प्रतिशत) थे जो मार्च 2015 के अंत की स्थिति में बढ़कर ₹2,222 बिलियन (इस क्षेत्र को दिए गए कुल अग्रिमों का 22.8 प्रतिशत) हो गए। इसलिए, अन्य क्षेत्रों की सहगामी बढ़ती अनर्जक आस्तियों के कारण वित्तपोषण की आवश्यकता में कई गुना वृद्धि होने के बावजूद बैंकों पर आधारभूत संरचना का प्रमुख स्रोत होने की स्थिति पर दबाव पड़ने वाला है।

नए विनियामी ढांचे का प्रभाव

14. वैश्विक वित्तीय संकट के बाद, बैंकिंग प्रणाली को अधिक स्थिर और लचीला बनाने के उद्देश्य से नया विनियामी ढांचा स्थापित किया गया है। बासेल III की अपेक्षाओं में पूंजी संबंधी आवश्यकताओं को अप्रैल 2013 से प्रारंभ कर, पांच वर्षों की अवधि के दौरान चरणबद्ध ढंग से लागू करने के समय बढ़ाया गया है। ऐसा माना जा रहा है कि इसके कारण आर्थिक वृद्धि में बैंकों के योगदान पर विपरीत प्रभाव पड़ेगा। हालांकि, वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी) के समष्टि

आर्थिक मूल्यांकन समूह (एमएजी) द्वारा किए गए एक अध्ययन का यह निष्कर्ष रहा है कि बढ़ी हुई पूंजी संबंधी आवश्यकताओं को पांच वर्षों की विस्तारित अवधि में पूरा किया जाना है, तो अर्थव्यवस्था पर समग्र प्रभाव बहुत थोड़ा ही होगा। वृद्धि दर को देखा जाए तो, वार्षिक वृद्धि पूंजी संबंधी अपेक्षाओं को लागू किए जाने की अवधि के दौरान अपने निम्नतम स्तर से 0.03 प्रतिशत बिंदु (या 3 आधारभूत अंक) नीचे रहेगी। अच्छी तरह से पूंजीकृत बैंकिंग प्रणाली होने से वित्तीय संकट के जोखिम एवं उसकी लागत तथा समष्टि आर्थिक अनिश्चितता में कमी आती है, जिससे बैंकिंग प्रणाली की स्थिरता पर उधारकर्ताओं और ऋण देने वालों के भरोसे में इजाफा होता है। इन कारणों से, भारत में बासेल III लागू किए जाने का, दीर्घावधि में (आगे चलकर) बैंकिंग प्रणाली और समग्र अर्थव्यवस्था पर सकारात्मक असर होगा। इसके अलावा, जिन बैंकों के पास अपेक्षाकृत अधिक सामान्य इक्विटी पूंजी होगी उनको बाजार में अधिक सुरक्षित माना जाएगा और इस प्रकार से कम दरों पर पूंजी का बाजार उपलब्ध रहेगा और अपेक्षाकृत अधिक पूंजी अपेक्षाओं का प्रभाव कम हो जाएगा। इसलिए, बासेल III लागू किए जाने से भारतीय बैंकों को अर्थव्यवस्था में वहनीय ढंग से ऋण आपूर्ति बनाए रखने और आधारभूत संरचना सहित अर्थव्यवस्था की ऋण संबंधी आवश्यकताएं पूरा करने में मदद मिलेगी। पूंजी संबंधी नए विनियमों का दीर्घावधि में अर्थव्यवस्था पर सकारात्मक प्रभाव पड़ने की संभावना व्यक्त की गई है, किंतु बैंकों की ऋण प्रदान करने की क्षमताओं पर अल्पावधि में पड़ने वाले प्रभावों पर सावधानीपूर्वक विचार करने की जरूरत है।

15. चलनिधि की नई अपेक्षा, नामतः निवल स्थायी निधीयन अनुपात (एनएसएफआर), में दीर्घावधि निधीयन आवश्यकताओं को दीर्घावधि स्रोतों से पूरा करने की बात कही गई है। हालांकि, एनएसएफआर अपेक्षाओं के अंतर्गत, जिनको 2018 से लागू किए जाने की संभावना है, एक वर्ष या अधिक परिपक्वता अवधि वाली आस्तियों से एक-समान बर्ताव किया जाएगा। चूंकि आधारभूत संरचना के लिए ऋण देने का संबंध विशिष्ट रूप से एक वर्ष से अधिक की परिपक्वता से होता है, इसलिए दिए जाने वाले ऐसे ऋणों पर एनएसएफआर अपेक्षाओं को भविष्य में लागू किए जाने का कोई प्रभाव नहीं पड़ेगा। इसलिए वे सभी ऋण जिनकी अवशिष्ट परिपक्वता एक वर्ष या अधिक हो, एनएसएफआर से अप्रभावित होंगे। प्रसंगवश, भारतीय रिजर्व बैंक ने भी बैंकों के लिए 5:25 योजना के संबंध में दिशानिर्देश जारी किया है जो बैंकों को उनकी आस्ति-देयता के अंतर के मुद्दों का

प्रबंध करने के लिए लंबी परिपक्वता अवधि वाले आधारभूत संरचना ऋण प्रदान करने में मदद करेंगे।

16. आधारभूत संरचना के वित्तपोषण की लागत के संबंध में विनियमों के प्रभाव को रेखांकित करने वाले विभिन्न अध्ययनों में दर्शाई गई बड़ी संख्याओं के बावजूद यह स्पष्ट है कि बासेल III विनियम किसी विशिष्ट क्षेत्र को ऋण दिए जाने को प्रभावित नहीं करते हैं। इससे बैंकों द्वारा आधारभूत संरचना के वित्तपोषण पर भी कोई नकारात्मक प्रभाव नहीं पड़ता है। हालांकि, बासेल ढांचे के अंतर्गत एक्सपोजर संबंधी मानदंडों से संबंधित अड़चनें प्रकट हो सकती हैं। जैसा कि आपको ज्ञात होगा, इस संबंध में रिजर्व बैंक द्वारा प्रस्तुत चर्चा पत्र में यह सलाह दी गई है कि व्यक्तिशः एवं सामूहिक एक्सपोजरों की सीमा भी बैंक की टिअर I पूंजी का 25 प्रतिशत निर्धारित कर दी जानी चाहिए जबकि वर्तमान उदार मानकों के अंतर्गत व्यक्तिशः एक्सपोजरों के लिए पांच प्रतिशत अतिरिक्त एक्सपोजर (15 प्रतिशत के अलावा) तथा सामूहिक एक्सपोजर (40 प्रतिशत के अलावा) के लिए दस प्रतिशत अतिरिक्त एक्सपोजर की अपेक्षा होती है। इसके अलावा, आर्थिक संबंधों को समाहित करने के लिए 'समूह' की परिभाषा को भी सख्त बनाया जा सकता है। बेशक, इन मानदंडों को 2019 के बाद ही लागू किया जाएगा और इस प्रकार से बैंकों के पास, प्रस्तावित नए एक्सपोजर मानदंडों के अनुसार, अपने एक्सपोजरों को समायोजित करने के लिए पर्याप्त समय होगा। भारतीय बैंकिंग प्रणाली में पूंजी की वर्तमान संरचना को देखकर ऐसा लगता है कि किसी एक पार्टी के आधारभूत संरचना से संबंधित एक्सपोजरों पर प्रस्तावित मानदंड एक्सपोजर संबंधी वर्तमान मानदंडों की तुलना में अधिक सख्त होने की संभावना नहीं है। समग्ररूप से, अभी आस्ति देयता असंतुलन (एएलएम) की चुनौतियां और आस्ति गुणवत्ता संबंधी चिंताएं, विशेषरूप से आधारभूत संरचना संबंधी आस्तियों के संबंध में, हमारे समक्ष हैं जिनका इस क्षेत्र को ऋण आपूर्ति पर विपरीत प्रभाव पड़ सकता है।

बैंकों के लिए आस्ति देयता प्रबंधन की चुनौतियां

17. बैंकों द्वारा आधारभूत संरचना का वित्तपोषण करने के संबंध में सदियों पुराना विचार (तर्क) आस्ति-देयता असंतुलन के लिए एक मुद्दा रहा है। बैंकों के लिए निधीयन के विशिष्ट स्रोत अल्पकालिक जमा राशियां होती हैं और आधारभूत संरचनाओं जैसी दीर्घावधि आस्तियों का वित्तपोषण करने से आस्ति देयता असंतुलन उत्पन्न होता है। इस प्रकार के आस्ति देयता असंतुलन के बावजूद, यह बैंकों के लिए कोई बड़ी बाधा नहीं रही है क्योंकि वे दीर्घावधि परियोजनाओं

का वित्तपोषण काफी लंबे समय से करते आए हैं। आस्ति देयता असंतुलन की सीमाओं के कारण बैंक सामान्यतः परिवर्तनशील दरों पर ऋण देते हैं जो आधार दर से संबद्ध होती हैं। जैसा कि आप जानते हैं वर्तमान आधार दर प्रणाली, जिसमें निधियों की औसत-लागत को प्रयोग में लाया जा रहा है, आदर्श प्रणाली नहीं है और इस प्रणाली को निधियों की सीमांत लागत पर आधारित बनाए जाने की आवश्यकता है। वर्तमान बाजार दर के अनुसार आधार दर की सीमा तय किए जाने की जरूरत भी महसूस की जा रही है। किसी विशिष्ट बैंक के आस्ति-देयता मिश्रण के लिए पुष्टि किए जा सकने योग्य समायोजित बाजार प्रचालनों के अनुरूप किसी दर को निर्धारित करना एक चुनौती है। वर्तमान में रिजर्व बैंक बाजार के प्रतिभागियों से विचार-विमर्श करते हुए आधार दर प्रणाली को संशोधित करने का काम कर रहा है। यह विचार उभरकर सामने आ रहा है कि जब तक हम बाजार की न्यूनतम दर से संबद्ध आधार दर को पूर्णतः नहीं अपना लेते हैं, तब तक इसे निधियों की सीमांत लागत पर आधारित रखा जा सकता है जिसमें निधि के प्रत्येक स्रोत (इक्विटी के अलावा) को देयता के स्रोत में उसके संबंधित अंशदान के आधार पर भारांक प्रदान किया जाता है और उसके बाद विनियामी लागत (उदा. सीआरआर की लागत) और समुचित क्षेत्र (स्प्रेड) के अनुसार समायोजित किया जाता है।

#### प्रतिभूतिकरण

18. आधारभूत संरचना के वित्तपोषण में सुधार लाने के लिए प्रतिभूतिकरण एक महत्वपूर्ण उपाय है, जिसमें विभिन्न प्रकार के संविदात्मक कर्ज (या अन्य आस्तियां जिनसे प्राप्तियां उत्पन्न होती हैं) की पूलिंग की जाती है और उनके संबंधित नगदी प्रवाह की तृतीय पक्ष के निवेशकों को प्रतिभूतियों के रूप में बिक्री की जाती है। प्रतिभूतिकरण से ऋण बाजारों में विविधता आती है क्योंकि इससे ऋण प्रदान करने और निधीयन की प्रक्रिया बहुत से विवेकसम्मत चरणों में विभक्त हो जाती है जिसके कारण बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में विशेषज्ञता आती है। विशेषरूप से, बैंक प्रतिभूतिकरण के माध्यम से पूंजी को स्वतंत्र करने, जोखिमों को पुनर्संतुलित करने और अपने आस्ति देयता असंतुलन का दक्षतापूर्वक प्रबंध करने में कर सकते हैं। आधारभूत संरचना और परियोजना के वित्तपोषण के संबंध में दबाव और निष्पादन में कमी के हाल के अनुभव ने, अपेक्षाकृत बड़े बैंकों को छोड़कर, बैंकों की इस प्रकार के बड़े ऋणों के संबंध में स्वतंत्ररूप से ऋण जांच (क्रेडिट अप्रेजल) की क्षमता के साथ ही ऐसे ऋणों से दबाव मुक्ति के बारे में सवाल खड़े कर दिया है। परियोजना के प्रारंभ हो जाने के बाद नगदी प्रवाह प्रारंभ होने से पहले प्रतिभूतिकरण इन

बैंकों को सहायता संघ (कंसोर्टियम) या बहुविध बैंकिंग व्यवस्थाओं (मल्टीपल बैंकिंग अरेंजमेंट) के माध्यम से प्रतिभागिता के स्थान पर इस (प्रतिभूतिकरण) माध्यम से विशाल आधारभूत संरचना एवं परियोजना ऋणों में सहभागिता का विकल्प उपलब्ध कराता है।

19. प्रतिभूतिकरण के साधारण (प्लेन वेनिला) उत्पादों के प्रत्यक्ष लाभों के बावजूद भारतीय प्रतिभूतिकरण अभी नवजात अवस्था में बना हुआ है क्योंकि यह सिर्फ बैंकों द्वारा प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र को ऋण प्रदान करने (पीएसएल) के लक्ष्यों को प्राप्त करने का माध्यम बना हुआ है। अधिकांशतः सरकारी बैंक इस क्षेत्र में अनुपस्थित हैं। भारत में आस्ति समर्थित प्रतिभूतिकरण (एबीएस), प्रतिभूतिकरण की सबसे बड़ी श्रेणी है जो बैंकों के खुदरा ऋण संविभाग से निर्धारित होता है। बाजार के वर्ष 2000 से प्रारंभ हो जाने के बावजूद वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) का भारतीय बाजारों पर भी स्पष्टरूप से प्रभाव पड़ा।

20. वैश्विक वित्तीय संकट के विनाशकारी प्रभावों तथा संकट में प्रतिभूतिकरण की जानने योग्य भूमिका ने निवेशकों के भरोसे को गहरा आघात पहुंचाया। जहां एक ओर भारत में विनियामकीय ढांचा एवं स्वयं प्रतिभूतिकरण बाजार विवेकपूर्णदंग से कार्य करते आए हैं वहीं इसकी प्रवणता (एपेटाइट) में कमी आई है, जिसका प्रयोग कुछ बैंकों द्वारा सामान्यतः पीएसएल लक्ष्यों को पूरा करने के लिए किया जाता है जिसके अंतर्गत कुछ गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) प्रारंभिकता निवेशक रही हैं। इसमें विधिक, कराधान एवं मुद्रांक शुल्क से संबंधित मुद्दे सहित अनेक कारक शामिल हैं, जो भारत में प्रतिभूतिकरण के बाजार के विकास में बाधा उत्पन्न कर रहे हैं। इनमें से कुछ कारक निम्नलिखित हैं :

- अपर्याप्त प्रकटीकरण के कारण पारदर्शिता में कमी।
- दीर्घावधि प्राप्य (प्रतिभूतियों) की मांग में कमी।
- प्रतिभूतिकरण में पेंशन फंडों जैसे दीर्घावधि निवेशकों की सहभागिता नहीं होना।
- निवेशकों के आधार की कमी क्योंकि बैंक सिर्फ पीएसएल लक्ष्यों को पूरा करने के लिए निवेश करते हैं।
- भारतीय प्रतिभूतिकृत लिखतों (हालांकि, इस प्रकार की आस्ति पुनर्रचना कंपनियों की प्रतिभूतिकरण रसीदों में निवेशों को अनुमति प्रदान की गई है) में विदेशी निवेशकों को अनुमति नहीं प्रदान किया जाना।

- द्वितीयक बाजार की अनुपस्थिति।
- कराधान (एसपीवी को अभी भी पास थ्रु वीकल नहीं माना जाता है) मुद्रांक शुल्क एवं विधि संबंधी मुद्दे; एवं
- प्रभावी प्रतिबंधात्मक कानूनों की कमी।

परियोजना ऋणों का पुनर्वित्तीयन : अंतरण वित्तपोषण (टेक आउट फाइनेंस)

21. बैंकों को अंतरण वित्तपोषण के माध्यम से अपने तुलन पत्र को आधारभूत संरचना ऋणों के एक्सपोजर से मुक्त करने, नई परियोजनाओं के लिए ऋण प्रदान करने के लिए रास्ता मिल जाता है और आस्ति-देयता के बेहतर प्रबंधन भी इससे संभव हो पाता है। दूसरे शब्दों में, अंतरण वित्तपोषण से मध्यावधिक निधियों के साथ दीर्घावधि परियोजनाओं का वित्तपोषण संभव हो पाता है। स्पष्ट लाभप्रद स्थिति होने के बावजूद यह प्रणाली पासा-पलटने वाली प्रणाली के रूप में नहीं उभर पाई है। एक संभावित कारण यह है कि इस मॉडल में जोखिमों और लाभों का बराबरी से वितरण पर गौर नहीं किया गया है। बार-बार दोहराए जाने वाले तर्कों में से एक यह है कि बैंक, परियोजना प्रारंभ होने के समय से ऋण एवं चलनिधि जोखिम को अपने ऊपर लेते हैं किंतु परियोजना के आर्थिकरूप से सुकर होते ही ऋण अंतरण कर सुस्थिर (सीजन्ड) ऋणों पर नफा कमाने के अवसरों में कमी के रूप में परिणत होता है। इसके अलावा, यदि मूल ऋणकर्ताओं/बैंकों से उनके सुरक्षा हितों से पूर्णतः अलग होने की अपेक्षा हो तो उनके अवशिष्ट एक्सपोजर मुद्रांक शुल्क से संबंधित मुद्दों सहित अन्य विधि संबंधी मुद्दों के साथ ही अंतरण वित्तपोषणकर्ता के हितों पर आश्रित हो जाएंगे।

22. आधारभूत संरचना में अंतरण वित्तपोषण की महत्वपूर्ण भूमिका को देखते हुए तथा बैंकों द्वारा अपनी ऐसी परियोजनाओं के पुनर्वित्तीयन में लचीलापन उपलब्ध कराने के लिए, जो वाणिज्यिक परिचालन प्रारंभ कर चुके हों, बैंकों को अन्य बैंकों/वित्तीय संस्थानों (एफआई) से पूर्वनिर्धारित समझौते के बिना भी पूर्णतः या आंशिक अंतरण वित्तपोषण के माध्यम से परियोजनाओं के पुनर्वित्तीयन और अपेक्षाकृत लंबी चुकौती अवधि तय करने की अनुमति प्रदान की गई। यदि नया ऋण प्रदानकर्ता, परियोजना ऋण में अधिकांश हिस्सा ग्रहण करता है और लेनदेन भी अन्य विशिष्ट शर्तों को पूरा करते हों तो वर्तमान के साथ ही साथ प्रभार ग्रहण करने वाले ऋण प्रदानकर्ताओं

की बहियों में भी इस प्रकार के पुनर्वित्तीयन को पुनर्रचना नहीं माना जाता।

आधारभूत संरचना ऋण निधि/आधारभूत संरचना निवेश न्यासें (ट्रस्ट)

23. ऋण प्रदानकर्ता बैंको की आस्ति देयता असंतुलन संबंधी चिंताओं को कम कर सकने वाले और जो घरेलू और विदेशी -दोनों निधियों के अतिरिक्त स्रोत उपलब्ध करा सकते हैं, ऐसे दो प्रमुख नवेन्मषों का आधारभूत संरचना के वित्तपोषण क्षेत्र में परीक्षण किया जा रहा है। ये नवेन्मेष आधारभूत संरचना ऋण निधियां (आईडीएफ) हैं जिनके संबंध में दिशानिर्देश मूलतः सितंबर 2011 में जारी किए गए। आईडीएफ निवेश माध्यम (व्हीकल) होते हैं जिनकी स्थापना न्यासों या एनबीएफसी के रूप में की जा सकती है और उनका प्रयोग आधारभूत संरचना संबंधी परियोजनाओं में निवेशों के लिए किया जाता है। विदेशी एवं घरेलू संस्थागत निवेशकों, विशेषरूप से दीर्घावधि निवेशक, को उनके द्वारा जारी इकाइयों (यूनिटों) या बांडों के माध्यम से आईडीएफ में निवेश करने की अनुमति होती है। आईडीएफ इस निवेश का निवेश आधारभूत संरचना संबंधी परियोजनाओं में करते हैं। कुछ संस्थानों द्वारा एनबीएफसी के प्रारूप में आईडीएफ जारी किए जाने के बावजूद इस क्षेत्र में अधिक गतिविधियां नहीं दिखाई दी हैं। आईडीएफ-एनबीएफसी को गैर-सरकारी निजी सहभागिता (गैर-पीपीपी) वाली परियोजनाओं तथा ऐसे क्षेत्र जिनका कोई प्राधिकारी नहीं हो, में निवेश करने की अनुमति प्रदान करने के हाल के विनियामी परिवर्तनों के कारण निवेश की मात्रा बढ़ सकती है। आधारभूत संरचना निवेश न्यास (आईएनवीआईटीएस) एक अन्य प्रस्ताव है जो सरकार एवं विनियामकों के विचाराधीन है, जो सामूहिक निवेश योजनाएं होती हैं, जैसे कि म्यूचुअल फंड, जिससे आधारभूत संरचना में सीधे निवेश करने के लिए बहुविध निजी निवेशकों से पैसों की पूलिंग की जा सकती है। आधारभूत संरचना निवेश न्यास में विदेशी निवेश का भी अधिकार दिया गया है।

दीर्घावधि संरचित परियोजना ऋण (5/25 योजना)

24. प्रारंभिक वर्षों में पूंजी प्रवाह पर दबाव को सुगम बनाने के माध्यम से आधारभूत संरचना/कोर उद्योगों के क्षेत्र की परियोजनाओं की दीर्घावधि व्यावहारिकता एवं इस तरह की परियोजनाओं के वित्तपोषण की परिपक्वता के असंतुलन के मसले को सुलझाना सुनिश्चित करने के संबंध में बैंकों के अनुरोध पर प्रतिक्रिया देते हुए जुलाई 2004 में विशिष्ट उपायों की घोषणा की गई थी जिसको 5/25 योजना के नाम से जाना जाता है। इस योजना के संबंध में, परियोजना के आर्थिक

जीवनचक्र या छूट की अवधि के आधार पर बैंकों को आधारभूत संरचना या कोर उद्योग क्षेत्रों को दिए गए ऋणों की अपेक्षाकृत लंबी (मान लीजिए कि 25 वर्ष) परिशोधन अवधि निर्धारित करने की अनुमति प्रदान की गई थी जिसके अंतर्गत आवधिक (मान लीजिए कि 5 वर्ष) आधार पर पुनर्वित्तीयन किया जाना होगा। इसका मतलब यह होगा कि बैंक परियोजना की व्यावहार्यता का मूल्यांकन करते समय उन परियोजनाओं को व्यावहार्य उद्यम के रूप में स्वीकृत करने की अनुमति होगी जिनमें अपेक्षाकृत लंबी परिशोधन अवधि (मान लीजिए 25 वर्ष की परिशोधन समय-सारणी) के दौरान औसत ऋण शोधन व्याप्ति अनुपात (डीएससीआर) तथा अन्य वित्तीय और गैर-वित्तीय मानक स्वीकार्य हों, किंतु निधीयन (प्रारंभिक ऋण सुविधा) सिर्फ (मान लीजिए) 5 वर्षों के लिए किया गया हो और बकाया कर्ज का पुनर्वित्तीयन वर्तमान या नए बैंकों (पुनर्वित्तीयन ऋण सुविधा) के माध्यम से करने या बांडों के माध्यम से भी करने की अनुमति प्रदान की गई हो। बाद में, दिसंबर 2014 को उक्त ढांचे का विस्तार, विशिष्ट शर्तों के अधीन, वर्तमान ऋणों के लिए भी किया गया।

25. दिशानिर्देश जारी किए जाने के बाद बैंकों ने कुछ नई परियोजनाओं की लचीली संरचना करना प्रारंभ किया है। हालांकि, कुछ ऐसी रिपोर्ट प्राप्त हुई हैं कि बैंकों ने उनके संशोधित ऋण परिशोधन कार्यक्रमों में दीर्घावधि परिशोधन अवधियों को शामिल किया है और यह कि उनके इन ऋणों के वर्तमान मूल्य निर्धारण की गणना की प्रणाली भी स्पष्ट नहीं है। इसके अलावा, नया ऋण परिशोधन कार्यक्रम भी बहुत अधिक बैंक-एंडेड है जिसके अंतर्गत ऋण अदायगी के दायित्व परियोजना के जीवनचक्र के बाद वाले हिस्से में डाल दिए गए हैं। ऋण अदायगी को परियोजना के नगदी प्रवाह के अनुसार होना चाहिए किंतु ऋण दायित्वों के बड़े हिस्से को परियोजना के जीवनचक्र के बाद वाले हिस्से में डाल देने से ऋण प्रदानकर्ताओं पर अनपेक्षित जोखिम बढ़ सकता है। इसके अलावा, जिस परियोजना ने वाणिज्यिक परिचालन प्रारंभ कर दिया है, उनके संबंध में मूलधन का दीर्घावधि स्थगन या ब्याज स्थगन किया जाना ऋण संबंधी कमजोरी का संकेत हो सकता है और इसलिए इसकी समुचित ढंग से पहचान की जानी चाहिए।

26. मैं यहां इस बात पर जोर देना चाहूंगा कि विनियामक आधारभूत संरचना की महत्वपूर्ण भूमिका को देखते हुए विशिष्ट प्रकार का लचीलापन उपलब्ध कराता है किंतु प्रतिभागियों को इसका विवेकपूर्ण ढंग से प्रयोग करना चाहिए और आस्तियों में दबाव या सिर्फ अपरिहार्य को टालने के लिए तो इसका प्रयोग निश्चित रूप से नहीं किया जाना चाहिए।

दबावपूर्ण आस्तियों का प्रबंध

27. आधारभूत संरचना क्षेत्र में दबावग्रस्त आस्तियों का बढ़ता स्तर एक गंभीर चिंता का विषय है जो ऋण प्रदानकर्ताओं की इस क्षेत्र को और अधिक ऋण प्रदान करने की क्षमता को प्रभावित कर रहा है। भारतीय रिजर्व बैंक की जून 2015 की वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट के अनुसार अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के कुल अग्रिमों का 15 प्रतिशत हिस्सा समाहित करने वाले आधारभूत संरचना क्षेत्र का कुल दबावग्रस्त आस्तियों में काफी बड़ा हिस्सा अर्थात् लगभग 30 प्रतिशत है। बैंकिंग क्षेत्र के अंतर्गत आधारभूत संरचना के दबावग्रस्त ऋण सरकारी एवं निजी क्षेत्र के बैंकों में कुल ऋणों में उनके अनुपात के अनुसार काफी हद तक बंटे हुए हैं। उदाहरण के लिए, कुल अग्रिमों के प्रतिशत के रूप में आधारभूत संरचनाओं को दिए गए अग्रिमों में सरकारी क्षेत्र के बैंकों का हिस्सा लगभग 18 प्रतिशत है किंतु दबावग्रस्त अग्रिमों में उनका हिस्सा लगभग 31 प्रतिशत है। तुलनात्मकरूप से, आधारभूत संरचना को दिए गए अग्रिमों में निजी क्षेत्र के बैंकों का हिस्सा लगभग 8 प्रतिशत है किंतु दबावग्रस्त अग्रिम लगभग 18 प्रतिशत हैं। वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट (एफएसआर) में यह भी कहा गया है कि क्षेत्रवार दिए गए अग्रिमों के संबंध में दबाव परीक्षण से पता चलता है कि आधारभूत क्षेत्र, मुख्यरूप से ऊर्जा एवं यातायात उप-क्षेत्रों, पर पड़ने वाले आघात से प्रणाली पर काफी प्रभाव पड़ सकता है। यदि कोई एफएसआर के आंकड़ों का मिलान कॉर्पोरेट कर्ज पुनर्रचना (सीडीआर) के आंकड़ों से करे तो समस्या का विस्तार स्पष्ट हो जाता है। मौजूदा मामलों के उद्योग-वार वर्गीकरण से पता चलता है कि ₹2.86 ट्रिलियन के कुल पुनर्रचित ऋणों का करीब-करीब 20 प्रतिशत आधारभूत संरचना क्षेत्र से निर्मित होता है। कहने की आवश्यकता नहीं है कि, आधारभूत संरचना क्षेत्र पर दबाव चिंता का प्रमुख कारण<sup>5</sup> है। बैंकों की बहियों में दबाव के प्राथमिक कारण जहां वैश्विक और घरेलू अर्थव्यवस्थाओं में मंदी रहे हैं वहीं, लागू किए जा रही परियोजनाओं के संबंध में वैधानिक एवं अन्य अनुमोदन प्राप्त करने में हुए विलंब जैसे अन्य कारकों के साथ ही साथ उच्च वृद्धि के वर्षों के दौरान बैंकों के द्वारा ऋण मूल्यांकन/निगरानी की कमजोरी का योगदान भी महत्वपूर्ण योगदान रहा है। अतः, सभी हिस्सेदारों के लिए के लिए यह सर्वाधिक प्राथमिकता में होना चाहिए कि इस मुद्दे का यथाशीघ्र समाधान, दृष्टव्य स्थापित परियोजनाओं को प्रारंभ करने एवं निधीयन के वैकल्पिक स्रोतों को ढूंढने -दोनों रूप में करें क्योंकि

<sup>5</sup> भा.रि.बैं. वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट : सरकारी बैंकों की बहियों पर आधारभूत संरचना का खतरा मंडरा रहा है/एन इन्फ्रा-बॉम इज टिकिंग इन स्टेट-रन बैंक्स बुक्स, दिनेश उन्नीकृष्णन, firstpost.com, 26 जून 2015.



इस क्षेत्र का वित्तपोषण करने के विशाल कार्य को बैंकों द्वारा अंजाम देने की उम्मीद करने से वित्तीय स्थिरता पर काफी बड़ा संकट उत्पन्न हो सकता है।

28. जैसा कि आपको ज्ञात है, रिजर्व बैंक ने 'अर्थव्यवस्था में विपदाग्रस्त आस्तियों को पुनरुज्जीवित करने के संबंध में ढांचा' जारी किया है, जो 1 अप्रैल 2014 से प्रभावी है। इस ढांचे में कार्य योजना की रूपरेखा बनाई गई है जो विपदाग्रस्त खातों की जल्दी पहचान करने, व्यवहार्य लेखों की समय पर पुनर्रचना करने और अव्यवहार्य लेखों<sup>6</sup> की तत्परतापूर्वक वसूली या बिक्री करने को 'बढ़ाने और बहानेबाजी करने' के स्थान पर प्रोत्साहित करेगा। इसके कुछ प्रमुख प्रस्ताव निम्नलिखित हैं - बड़े ऋणों के संबंध में सूचना के केंद्रीय भंडार (सीआरआईएलसी) की स्थापना करना, ऋण प्रदाताओं का संयुक्त फोरम तैयार करना, सर्वोत्तम संभव सुधारात्मक कार्य योजना, नामतः सुधार, पुनर्रचना करना और वसूली का निर्धारण करना, किसी सुधारात्मक कार्ययोजना में सामूहिक और जल्दी सहमत होने के लिए ऋण प्रदानकर्ताओं को प्रोत्साहित करना और बैंकों को एसएमए-2 के रूप में रिपोर्ट की गई आस्तियों को भी आस्ति पुनर्रचना कंपनियों को बेचने की अनुमति प्रदान करना। रिजर्व बैंक ने सेबी से विचार-विमर्श करते हुए रणनीतिक कर्ज पुनर्रचना के लिए भी ढांचा स्थापित किया है ताकि परियोजनाओं के पुनः दबावग्रस्त होने पर बैंक, ऋणों को इक्विटी में परिवर्तित कर सकें। इससे बैंकों को लाभ की स्थिति का फायदा मिलेगा और आस्तियों को पुनः असरदार तरीके से इस्तेमाल में नियंत्रण किया जा सकेगा। इन दिशानिर्देशों का प्रमुख संदेश यह है कि रिजर्व बैंक, अनर्जक आस्तियों (एनपीए) के बढ़ने की प्रवृत्ति के मामले का समाधान ढूंढने के अपने प्रयासों के प्रति बहुत गंभीर है। मैं उम्मीद करता हूँ कि सम्मेलन में इस मुद्दे से संबंधित विशिष्ट सत्र में विचार-विमर्श के दौरान इन मुद्दों पर बारीकी से गौर किया जाएगा और लागू किए जाने योग्य समाधान निकल कर आएंगे जो व्यापक रूप से अर्थव्यवस्था के लिए और विशेषरूप से आधारभूत संरचना क्षेत्र के लिए लाभदायक सिद्ध होंगे।

### **आधारभूत संरचना का वित्तपोषण करना : वित्तीय बाजारों की भूमिका**

29. ऐसी विविधतापूर्ण वित्तीय प्रणाली होने से जिसमें बैंक तथा बांड द्वारा वित्तपोषण एक दूसरे के पूरक हों, वित्तीय नाजुकता में कमी

<sup>6</sup> वित्तीय दबावपूर्ण स्थिति की जल्दी पहचान करना, समाधान के लिए तत्काल उठाए गए कदम तथा ऋणदाताओं के लिए न्यायपूर्ण वसूली : दबावपूर्ण आस्तियों को पुनर्जीवित करने के लिए ढांचा, भा.रि.बैं., 30 जनवरी 2014.

आती है और पूंजी आबंटन की दक्षता में वृद्धि होती है। आधारभूत संरचना के संदर्भ में, सुविकसित बांड बाजार<sup>7</sup> के फायदे निम्नलिखित हैं - ऋण की अवधि को बढ़ाना, बैंकों और कॉर्पोरेटों -दोनों के तुलन पत्रों में परिपक्वता असंतुलन को सीमित करना, निधीयन के आधार का विस्तार करना, जोखिम प्रबंध के टूल्स उपलब्ध कराना, कॉर्पोरेट अभिशासन को मजबूती प्रदान करना ऋण प्रदानकर्ताओं पर उधारकर्ताओं के प्रभाव को कम करने के माध्यम से अनुशासन में वृद्धि करना। इसके अलावा, बैंकों द्वारा आधारभूत संरचना के वित्तपोषण के पहले ही उच्च स्तर (मार्च 2015 की स्थिति के अनुसार लगभग 15 प्रतिशत, जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है) पर होने और एक्सपोजर के संबंध में आने वाले मानकों, जो बैंकों की ऋण प्रदान करने की क्षमता पर पाबंदियां लगाएंगे, के कारण वित्तीय प्रणाली के समग्र हित को ध्यान में रखते हुए वित्तपोषण की गतिविधियों का पुनर्वितरण बांड बाजारों में पुनर्वितरित करने की नितांत आवश्यकता है।

30. बैंक द्वारा वित्तपोषण के पूरक के रूप में कॉर्पोरेट निधीयन के माध्यम/रास्ते उपलब्ध कराने के लिए बांड बाजार को सक्रिय करने के लिए भारत में बहुत सी विनियामकीय पहल पहले ही किए जाने के बावजूद कॉर्पोरेट बांड बाजार का विकास अधिक नहीं हुआ है। विभिन्न क्षेत्राधिकारों के अंतर्गत बांड बाजारों के अल्पविकास के तार्किक कारणों का उल्लेख करने के लिए बहुत से सिद्धांत हैं। यह तर्क दिया जाता है कि सुविकसित और मजबूत बैंकिंग प्रणालियों वाले क्षेत्राधिकारों के होने से बांड बाजारों के विकास के लिए आवश्यक वातावरण निर्मित नहीं होता है क्योंकि वे बैंक द्वारा वित्तपोषण करने के आसान वैकल्पिक तरीके उपलब्ध कराते हैं। बांड बाजारों के अल्पविकास की व्याख्या वित्तीय प्रणालियों से उद्भव से जोड़कर भी की जाती है। जिन क्षेत्राधिकारों में सूचना अपूर्णता तथा वातावरण के कमजोर होने के कारण प्रारंभिक दिनों में बैंक मध्यस्थता को तगड़ी प्रतिस्पर्धा का लाभ मिला, वहां पर प्रतिभागियों ने स्वयं को बैंक की मध्यस्थता के प्रभाव के अनुसार ढाल लिया और परिस्थितियां बदलने पर भी वैसे ही बने रहे। बैंकों को पहलकर्ता होने का फायदा मिलता रहा और बांड बाजार के लिए बैंकों से बाजार का हिस्सा प्राप्त कर पाना मुश्किलों भरा रहा।

<sup>7</sup> एशिया में सबसे बड़ा बांड बाजार क्यों नहीं है ? (2004), एनबीईआर वर्किंग पेपर 10576.

31. मैं, भारत में कॉर्पोरेट बांड बाजारों के विकास के क्षेत्र में किए गए विनियामकीय प्रयासों और हुई प्रगति पर संक्षेप में प्रकाश डालना और कुछ मुद्दों को चिह्नित करना चाहूंगा जिन पर आप लोग आगे विचार-विमर्श करें।

32. अर्थव्यवस्था के समग्र विकास में तथा अधिक महत्वपूर्ण ढंग से आधारभूत संरचना के वित्तपोषण के लिए कॉर्पोरेट बांड बाजारों के महत्व के मद्देनजर, भारत में कॉर्पोरेट बांड बाजारों के समग्र सुधार के लिए विभिन्न समितियों ने अनुशासक प्रस्तुत किया है। कॉर्पोरेट बांड बाजार के विकास में आपूर्ति के साथ ही मांग संबंधी बाधाओं को भी दूर करने के लिए पहले ही बहुत से उपाय किए गए हैं। बैंकों को दीर्घावधि ऋण प्रदान करने के लिए संसाधन जुटाने के लिए न्यूनतम सात वर्षों की परिपक्वता अवधि वाले दीर्घावधि बांडों को जारी करने की अनुमति प्रदान की गई है और ऐसे बांडों को सीआरआर/एसएलआर संबंधी विनियामकीय अपेक्षाओं से छूट प्रदान की गई है। इस महत्वपूर्ण दौर में ऐसे बांडों के जारी किए जाने को प्रोत्साहित करने के लिए रिजर्व बैंक ने बैंकों द्वारा परस्पर धारिता को प्राथमिक निर्गमन मात्रा/आकार के 20 प्रतिशत तक अनुमति प्रदान किया है। सूचीबद्ध करने संबंधी अपेक्षाओं के क्रम में कॉर्पोरेट बांडों के जारी करने की प्रक्रिया को सरल बनाया गया है और बाजार के रिवाजों को मानकीकृत किया गया है। द्वितीयक बाजार में चलनिधि को बढ़ाने के लिए कॉर्पोरेट बांडों के पुनर्निर्गमन को अनुमति प्रदान की गई है। निवेशकों के आधार को बढ़ाने के लिए विदेशी संविभाग निवेशकों (एफपीआई) के लिए निवेश सीमा को बढ़ाने, एसी सीमाओं के आबंटन के लिए विवेकसम्मत मानदंडों को लागू करने और कर कटौती को 20 प्रतिशत से काफी कम करके 5 प्रतिशत तक लाने जैसे उपाय किए गए। विदेशी रुपया बांड बाजार को मजबूत बनाने और वित्तपोषण के स्रोतों को बढ़ाने के लिए अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थानों को भी विदेशों में रुपया-संबद्ध बांड जारी करने की अनुमति दी गई है। जहां तक द्वितीयक बाजार का संबंध है, बाजार में पारदर्शिता को बढ़ाने के लिए रिपोर्टिंग प्लेटफॉर्म स्थापित किए गए हैं, निपटान जोखिम को समाप्त करने के लिए ओटीसी लेनदेनों के आपूर्ति-बनान-भुगतान (डीवीपी) निपटान को स्थापित किया गया है। निधीयन उपलब्ध कराने के साथ ही निवेशकों की रुचि में वृद्धि करने के लिए कॉर्पोरेट बांडों में रिपो की अनुमति प्रदान की गई है। जोखिम प्रबंध टूल्स

उपलब्ध कराने के उद्देश्य से कॉर्पोरेट बांडों के संबंध में क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप (सीडीएस) की अनुमति प्रदान की गई है।

33. बाजार के प्रतिभागियों की सहभागिता सहित विनियामकों एवं सरकार के मिलेजुले प्रयास सचमुच ही, कॉर्पोरेट बांडों के जारी किए जाने में विचारणीय वृद्धि होने के साथ ही द्वितीय बाजार में कारोबार में वृद्धि के रूप परिणत हुए हैं। बांड निर्गमन में लगभग 236 प्रतिशत की वृद्धि हुई है और यह 2008-09 के ₹1,747.81 बिलियन से बढ़कर 2014-15 में ₹4,138.79 बिलियन के स्तर पर पहुंच गया। इसी अवधि के दौरान निर्गमन की संख्या में लगभग 153 प्रतिशत (जो पिछले वर्ष की तुलना में लगभग 45 प्रतिशत अधिक है) की वृद्धि हुई। उदाहरण के लिए, पिछले चार महीनों (अप्रैल 2015 से जुलाई 2015) में कॉर्पोरेट कर्ज निर्गमन इसी प्रकार से बढ़कर ₹1.69 ट्रिलियन हो गया जो, पिछले वर्ष की समरूप अवधि में हुए निर्गमन का दोगुना है। दैनिक कारोबार की मात्रा 2014 के ₹40 बिलियन से बढ़कर 2009 में ₹63.0 बिलियन हो जाने के साथ ही द्वितीयक बाजार की गतिविधियों में भी काफी वृद्धि हुई है।

34. अब तक हुई प्रगति के बावजूद हमारी मंजिल अभी बहुत दूर है। अधिक बारीकी से किए गए विश्लेषण से पता चला है कि अभी बहुत से मुद्दे सुलझाए जाने बाकी हैं। बांड जारी किए जाने में अभी भी निजी स्थानन (प्राइवेट प्लेसमेंट) की प्रधानता है, जिसकी वर्ष 2014-15 के दौरान जारी किए गए कुल बांडों में लगभग 95 प्रतिशत भागीदारी रही। ऐसे निर्गमनों में से अधिकांश 2-5 वर्ष की अवधि में केंद्रित हैं। इनकी कारोबारी गतिविधियों में धीमी गति से सुधार होने के बावजूद सरकारी बांडों की तुलना में बहुत कम स्तर पर हैं। जोखिम अंतरण की सुविधा उपलब्ध कराने के माध्यम से कॉर्पोरेट बांड बाजार में रुचि जाग्रत करने के लिए सीडीएस से संबंधित बाजार में अभी कोई महत्वपूर्ण गतिविधि नहीं हुई है।

35. अब तक हुई प्रगति और आगे की चुनौतियों का जायजा लेते हुए सक्रिय कॉर्पोरेट बांड बाजार तैयार करने का मार्ग प्रशस्त करने के लिए विनियामक, बाजार के प्रतिभागियों से निरंतर चर्चा कर रहे हैं। विचाराधीन कुछ मुद्दे निम्नलिखित हैं - कॉर्पोरेटों को उनकी अल्पावधि एवं दीर्घावधि आवश्यकताओं के लिए बैंकों के विशाल एक्सपोजर ढांचे के पूर्ण विवरण पर ध्यान देते हुए बाजार से वित्तपोषण पर निर्भर होने के लिए संकेत देना, बीमा एवं पेंशन निधियों जैसी विनियामित संस्थाओं के निवेश संबंधी दिशानिर्देशों की समीक्षा करने के माध्यम

से दीर्घावधि निवेशक मांग की शुरुआत करना, अधिक सहभागिता को प्रोत्साहित करने के लिए सीडीएस संबंधी दिशानिर्देशों को ठीक करना, दिवालियापन संबंधी कानूनों को मजबूत बनाना, म्यूनिसिपल बांड बाजार का विकास करना, इत्यादि। एकल (स्टैंड अलोन) प्राथमिक व्यापरियों (पीडी) द्वारा एएए रेटिंग वाले कॉर्पोरेट बांडों में बेहतर सहभागिता की सुविधा उपलब्ध कराने के लिए हाल ही में, एक ही उधारकर्ता/प्रतिपक्षी के संबंध में उनके एक्सपोजर की सीमा को हाल ही में 25 प्रतिशत से बढ़ाकर 50 प्रतिशत और सामूहिक उधारकर्ताओं के मामले में यह सीमा उनके नवीनतम लेखापरीक्षित एनओएफ के 40 प्रतिशत से बढ़ाकर 65 प्रतिशत कर दी गई है।

36. मैं, कॉर्पोरेट कर्ज बाजार के एक अन्य पहलू, जिस पर काफी चर्चा की जाती है, अर्थात् बैंकों द्वारा बांड ऋणों में वृद्धि करना, के बारे में संक्षिप्त चर्चा करना चाहूंगा। कॉर्पोरेट बांडों में ऋण वृद्धि करना, जो विचाराधीन है, बांड बाजारों के विकास की दिशा में बहुत महत्वपूर्ण हो सकता है। जारीकर्ता के गौण ऋणों में हिस्सेदारी लेने के माध्यम से ऋण वृद्धि करने से निर्गमन की क्रेडिट रेटिंग में वृद्धि होती है और निवेश संबंधी विनियमों से अन्यथा बंधित निवेशक सामने आते हैं। यूरोप की परियोजना बांड पहल, जिसके अंतर्गत यूरोपीय निवेश बैंक गौण ऋण का वित्तपोषण करते हैं, 'पुराने ऋण' की रेटिंग की तुलना में ऋण के अन्य घटकों की रेटिंग में वृद्धि करती है और इस प्रकार से संस्थागत बांडा खरीददारों की रेटिंग संबंधी अपेक्षाओं को पूरा करना इस समय एक रोचक मामला है। हालांकि, ऐसे अन्य उदाहरण भी हैं जो बैंकों द्वारा ऋण वृद्धि के माध्यम से कॉर्पोरेट ऋण बाजार को प्रोत्साहित करने में निहित जोखिम को निरूपित करते हैं क्योंकि इससे जोखिम, बैंकिंग प्रणाली में ही केंद्रित रह जाता है।

37. रिजर्व बैंक ने संतुलित रुख अपनाते हुए मौद्रिक नीति 2013-14 की 29 अक्टूबर 2013 की अपनी द्वितीय तिमाही समीक्षा में बैंकों को कंपनियों/विशेष प्रयोजन माध्यमों (एसपीवी) द्वारा आधारभूत संरचना की परियोजनाओं के निधीयन के लिए कॉर्पोरेट बांडों को आंशिकरूप से ऋण वृद्धि उपलब्ध कराने की अनुमति प्रदान किया है। इस संबंध में दिशानिर्देशों का मसौदा 20 मई 2014 को जारी किया गया। दिशानिर्देशों के मसौदे के अनुसार, बैंकों में उनके बोर्ड द्वारा अनुमोदित आंशिकरूप से ऋण वृद्धि करने की नीति होनी चाहिए जिनमें ऋण वृद्धि के अनुमत्य प्रकारों, जोखिम का मूल्यांकन, सीमा निर्धारित करने इत्यादि जैसे विषय शामिल होने चाहिए। बैंकों की

आधारभूत संरचना क्षेत्र में एक्सपोजर के संबंध में निर्धारित सीमा भी होनी चाहिए। दिशानिर्देशों के मसौदे में ऋण वृद्धि के संबंध में प्रदान किए जाने योग्य राशि की विवेकपूर्ण सीमाएं तथा परिचालनात्मक दिशानिर्देश भी निर्धारित किए गए हैं। प्राप्त होने वाले फीडबैक/सुझावों का विश्लेषण किया जा रहा है और अंतिम दिशानिर्देश जारी करने के पहले उन पर विचार किया जा रहा है। अंतिम दिशानिर्देश जारी किए जाने के समय, जिन बांडों में वृद्धि की जा सकती है उनकी श्रेणी, मूलभूत ऋण एक्सपोजर वाले बैंकों को पूंजीगत राहत तथा बांड निर्गमन के लिए आंशिकरूप से ऋण वृद्धि किए जाने वाले हिस्से, आकस्मिक ऋण सुविधा के भुगतान नहीं किए जाने के मामलों में स्वतः लागू होने वाले मान्यता संबंधी मानदंडों से संबंधित मुद्दों का भी निपटारा किए जाने की संभावना है।

विदेश में रुपया बांड

38. भारत में आधारभूत संरचना की परियोजनाओं के वित्तपोषण के लिए संसाधन जुटाने हेतु विदेशी पूंजी बाजारों में रुपया में मूल्यवर्गित बांडों का निर्गमन एक अन्य विकल्प है जो निकट भविष्य में जोर पकड़ सकता है। इससे भारतीय उधारकर्ताओं को न सिर्फ वैश्विक बाजारों का लाभ लेने का रास्ता मिलेगा किंतु देश में आधारभूत संरचनाओं के विकास को बहुअपेक्षित बल भी प्राप्त होगा। आईएफसी ने 2013 में पहली बार रुपया से संबद्ध विदेशी बांड (आरएलओबी) कार्यक्रम की शुरुआत की। इस कार्यक्रम से विभिन्न परिपक्वता अवधियों, अर्थात् 3, 5 और 7 वर्ष की परिपक्वता वाले बांडों के निर्गमन के माध्यम से विदेशी बाजार में रुपया प्राप्त वक्र (रुपी यील्ड कर्व) निर्मित हुआ। निवेशक के विवरण (प्रोफाइल) के अनुसार देखा जाए तो सर्वाधिक राशि का निवेश अमेरिकी निवेशकों द्वारा किया गया है, उसके बाद यूरोपीय और एशियाई निवेशकों का स्थान रहा। इससे मिली एक महत्वपूर्ण सीख यह थी कि भारतीय रुपया आधारित बांड अन्य स्थानीय मुद्राओं पर आधारित बांडों, जैसे इंडोनेशियाई रुपैया बांड को प्रतिस्थापित कर सकते हैं। बाद में, आईएफसी को निर्गमन कार्यक्रम का विस्तार करने की अनुमति प्रदान की गई और इसने 2014 में भारतीय रुपया आधारित 10 बिलियन (163 मिलियन अमेरिकी डॉलर के तुल्य) 10-वर्षीय बांड का निर्गमन किया। 'मशाला बांडों' के रूप में चिह्नित ये बांड लंदन शेयर बाजार में सूचीबद्ध होने वाले पहले रुपया आधारित बांड बने। विदेशी रुपया बाजारों में ये सबसे लंबी अवधि वाले दिनांकित बांड हैं, जो आईएफसी द्वारा तीन, पांच

और सात वर्ष की परिपक्वता वाले पहले के विदेशी रुपया आधारित निर्गमों पर आधारित थे। इस प्राप्त राशि को भारत में वाणिज्य बैंकों द्वारा आधारभूत संरचना के लिए बांड निर्गमन में निवेश किया जाना है। आईएफसी ने देश (ऑनशोर) के अंदर भी रुपया आधारित बांड जारी किया है और इस प्रकार से उगाही गई राशि का प्रयोग आधारभूत संरचना क्षेत्र को ऋण प्रदान करने के लिए किया जाएगा। रिजर्व बैंक अभी सार्वजनिक किए गए पहले के मसौदे पर प्राप्त होने वाले सुझावों के आधार पर भारतीय कॉर्पोरेटों द्वारा विदेशों में रुपया आधारित बांड लाए जाने के संबंध में दिशानिर्देशों को अंतिम रूप प्रदान कर रहा है।

आधारभूत संरचना का वित्तपोषण : बाहरी संसाधन

39. आधारभूत संरचना के लिए वित्तपोषण की आवश्यकता की विशालता, जिसमें से लगभग आधे हिस्से की पूर्ति निजी क्षेत्र से किए जाने का प्रस्ताव है, को ध्यान में रखते हुए निधीयन के अंतर को पूरा करने के लिए बाहरी स्रोतों की भूमिका रहेगी। बाहर से वित्तपोषण के स्थायी स्रोतों से न सिर्फ घरेलू वित्तीय प्रणाली को दबाव से मुक्ति मिलेगी बल्कि इसके साथ बहु-अपेक्षित तकनीकी विशेषज्ञता का भी आगमन होगा जो आधारभूत संरचना संबंधी परियोजनाओं की वहनीयता और प्रतिस्पर्धात्मकता में वृद्धि के लिए बहुत महत्वपूर्ण है। हालांकि, इसमें विदेशी मुद्रा में मूल्यवर्गित बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) के साथ अनुमानित जोखिम के साथ संतुलन स्थापित करने की आवश्यकता है। ऐसा किया जाना विशेषरूप से, विदेशी ऋण के उच्च स्तर एवं बिना सुरक्षा के (अनहैज्ड) विदेशी मुद्रा एक्सपोजर के प्रणालीगत स्थिरता के मुद्दों के अलावा आधारभूत संरचना जैसे क्षेत्र के संबंध में अपेक्षित है जहां पर उनके विदेशी मुद्रा में लिए गए उधार और रुपया के नगदी प्रवाह में असंतुलन है। आधारभूत संरचना की परियोजनाओं के लिए बाह्य वाणिज्यिक उधार को प्रोत्साहित करने के लिए भारत सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक, देश के ऋण संबंधी विवरणों (डेब्ट प्रोफाइल) तथा विदेशी निधियों की आवश्यकताओं, विशेषरूप से आधारभूत संरचना के क्षेत्र में, को भी ध्यान में रखते हुए विनियामकीय दौर का रूख बदलने में लगे हुए हैं। घरेलू और विदेशी पूंजी बाजारों की उपलब्धता के ढांचे की समीक्षा करने के लिए समिति (अध्यक्ष : श्री एम.एस. शूद) ने ईसीबी ढांचे की मरम्मत करने के लिए कुछ प्रमुख अनुशंसाएं की हैं। भारतीय रिजर्व बैंक अब ईसीबी दौर को व्यवस्थित करने के लिए भारत सरकार के साथ में काम कर रहा है जिससे रुपया से संबद्ध अधिक विदेशी उधार और

अधिक समय, मान लीजिए 10 वर्ष के लिए दीर्घावधि उधार की सुविधा प्राप्त होगी जिससे भारतीय उधारकर्ताओं के असुरक्षित विदेशी मुद्रा एक्सपोज से संबंधित जोखिम एवं अपेक्षाकृत अल्पावधि के ईसीबी से उत्पन्न होने वाले स्थिरता संबंधी मुद्दों को सुलझाया जा सके।

### शहरीकरण और आधारभूत संरचना

40. मैं, अब एक महत्वपूर्ण पहलू उभरती हुई आवश्यकताओं पर ध्यान केंद्रित करना चाहूंगा। भारत का तेजी से शहरीकरण हो रहा है, जिसके कारण शहरी आधारभूत संरचना पर बहुत अधिक दबाव पड़ रहा है। 2011 की जनगणना के आंकड़ों से ज्ञात होता है कि भारत की लगभग 31 प्रतिशत (377 मिलियन) जनसंख्या शहरी क्षेत्र में निवास करती है और सकल घरेलू उत्पाद में 63 प्रतिशत का योगदान करती है। आगे चलकर, भारत के शहरीकरण में और तीव्रता ही आने वाली है। शहरीकरण में होने वाली तेज वृद्धि को देखते हुए यह अनुमान व्यक्त किया जाता है कि 2030 तक भारत की जनसंख्या का 40 प्रतिशत हिस्सा शहरों में निवास करेगा और भारत के सकल घरेलू उत्पाद में 75 प्रतिशत का योगदान करेगा। बड़े शहरों की जो संख्या 1951 में सिर्फ 5 थी 2011 में बढ़कर 53 हो गई और 2030 तक इसके बढ़कर 68 हो जाने की संभावना है। 2030 तक भारत के कम से कम 2 शहरों (मुंबई और दिल्ली) के दुनिया के पांच सबसे बड़े शहरों में शुमार हो जाने की संभावना है।

41. शहरी विकास मंत्रालय द्वारा जून 2015 में लाए गए दस्तावेज 'स्मार्ट सिटीज : मिशन स्टेटमेंट एंड गाइडलाइन्स' में जीवन की गुणवत्ता में सुधार लाने एवं शहरों में लोगों और निवेश को आकर्षित करने, वृद्धि एवं विकास के चक्र को गतिमान बनाने के लिए भौतिक, संस्थागत, सामाजिक और आर्थिक आधारभूत संरचना के समग्र विकास पर जोर दिया गया है। स्मार्ट शहरों की योजना को इस दिशा में उठाया गया कदम माना जा रहा है। सरकार द्वारा घोषित मिशन में 2015-2019 के दौरान 100 शहरों को स्मार्ट शहर बनाने की परिकल्पना की गई है। इस विज्ञ की विशालता को देखते हुए, सहभागियों, विशेषरूप से शहरी स्थानीय निकायों (यूपलबी) की इसमें महत्वपूर्ण भूमिका होगी। म्यूनिसिपल बांडों के माध्यम से वित्तपोषण एक विकल्प के रूप में उपलब्ध है जिस पर शहरी स्थानीय निकाय अपना ध्यान केंद्रित कर सकते हैं। भारत में म्यूनिसिपल बांड बाजार के तीन दशक से भी अधिक पुराने होने के बावजूद अभी पूर्णतः विकसित नहीं हुआ है। शहरी आधारभूत संरचना की परियोजनाओं के वित्तपोषण के स्रोत

के रूप में म्यूनिसिपल बांडों ने अब तक बहुत सीमित भूमिका का निर्वाह किया है। भारत में, शहरी स्थानीय निकायों के कुल अंशदानों के सिर्फ 1 प्रतिशत हिस्से का ही निधीयन म्यूनिसिपल बांडों के माध्यम से हुआ है जबकि अमेरिका में इसका योगदान लगभग 10 प्रतिशत है। आज की स्थिति में, म्यूनिसिपल बांड बाजार का आकार काफी छोटा है और अहमदाबाद, नासिक, नागपुर इत्यादि के मजबूत नगर निगमों तक ही इसका विस्तार सीमित है। नोट करने योग्य बात यह है कि वित्त में कमजोर होने के बावजूद अब तक चुकौती करने में कोई भी म्यूनिसिपल बांड निर्गम विफल नहीं हुआ है। इससे यह संकेत मिलता है कि शहरी स्थानीय निकायों के लिए बांड के माध्यम से वित्तपोषण व्यवहार्य तो है किंतु पूंजी आपूर्ति के साथ ही साथ मांग को भी प्रभावित करने वाले अवरोध विद्यमान हैं।

42. भारत में म्यूनिसिपल बांड बाजारों को मजबूती प्रदान करने के लिए बहुत से कदम उठाए जा सकते हैं। प्रथमतः, भारत में म्यूनिसिपलों के उधार लेने को बाधित करने वाली वर्तमान विनियामकीय और विधिक शर्तों को बदलने की जरूरत है ताकि बांड के माध्यम से वित्तपोषण की संभावनाओं को उचित बढ़ावा दिया जा सके। दूसरा, म्यूनिसिपल बांडों के निर्गमन के संबंध में बेंचमार्क बाजार दर से संबद्ध करते हुए ब्याज दर की सीमाएं निर्धारित करने में लचीलापन लाना महत्वपूर्ण है। बांड जारीकर्ताओं को भी शहरी आधारभूत संरचना की परियोजनाओं को लागू करने के लिए लगभग 15-20 वर्षों की चुकौती अवधि सहित दीर्घावधि वाले बांड लाने के विकल्प की जरूरत होती है। इसमें प्रतिभूतिकृत, गैर-प्रतिभूतिकृत बांड, कर योग्य और कर मुक्त बांड, पूलिंग कर वित्तपोषण जैसे विभिन्न विकल्प हो सकते हैं। कर मुक्त म्यूनिसिपल बांडों को अन्य कर मुक्त लिखतों की तरह ही माना जाना आवश्यक है। तीसरा, शहरी स्थानीय निकायों को अक्सर समान रेटिंग वाले कॉर्पोरेंटों की तुलना में अधिक जोखिमपूर्ण माना जाता है क्योंकि जोखिम की धारणा का उन राज्यों से महत्वपूर्ण संबंध होता है जिनमें वे स्रोतों का हस्तांतरण करते हैं और राज्य सरकारों से प्राप्त होने वाले अनुदानों पर काफी निर्भर होते हैं। इसलिए, शहरी स्थानीय निकायों की संभावना संबंधित राज्य की वित्तीय स्थिति की संभावनाओं पर निर्भर होगा। चौथा, म्यूनिसिपल बांडों का पुनर्वित्तीयन बहुत जरूरी है, जिसके लिए पुनर्वित्तीयन को निर्धारित परियोजना के लिए स्पष्टरूप से चिह्नित करना होगा और हस्तक्षेपों से इसकी रक्षा करनी होगी। पांचवां, निवेशकों का भरोसा जीतने और नगर निगमों (म्यूनिसिपैलिटी) को बाजार से निधि की उगाही करने के लिए क्रेडिट

रेटिंग प्राप्त करने की जरूरत है। छठवां, म्यूनिसिपल निकायों पर लागू होने वाले दिवालियापन संबंधी कानून बनाए जाने से निवेशकों के भरोसे में इजाफा होगा और म्यूनिसिपल बांडों की मांग बढ़ सकती है। वैकल्पिक व्यवस्था के रूप में, चूक होने की स्थिति में केंद्र/राज्य सरकार द्वारा आंशिक या पूर्ण प्रतिभूति/गारंटी की आवश्यकता है। सातवां, लेखांकन तथा बजट प्रावधान करने के बारे में पारदर्शिता को बढ़ाने और प्रबंधतंत्र, प्रशासन, वित्त, परिचालनों, परियोजनाओं, राजस्व प्राप्तियों, जोखिम कारकों इत्यादि के संबंध में सभी महत्वपूर्ण तथ्यों के प्रकटीकरण की आवश्यकता है। समय पर लेखापरीक्षण करना, चूककर्ता शहरी स्थानीय निकायों के विरुद्ध विधिक उपाय करने के लिए ढांचा स्थापित करना और निधि के पथांतरण के संबंध में आश्वासन का निपटान किया जाना चाहिए। आठवां, पूलिंग के माध्यम से वित्तपोषण की प्रणाली की शुरुआत छोटे और मध्यम आकार वाले शहरी स्थानीय निकायों के लिए की गई थी ताकि निवेशकों की जोखिम से सुरक्षा (हैजिंग) की जा सके और इसके माध्यम से बड़े लेनदेन की लागत से बचा जा सके। अंतिमरूप से, निवेशकों के आधार को विस्तृत करने के लिए बीमा कंपनियों, राष्ट्रीय पेंशन प्रणाली और भविष्य निधियों के साथ ही विदेशी संविभाग निवेशकों और म्यूचुअल फंडों को भी शहरी स्थानीय निकायों या म्यूनिसिपल संस्थाओं की रेटिंग की गई प्रतिभूतियों में निवेश करने की अनुमति प्रदान की जानी चाहिए। सेबी ने नगरीय निकायों (म्यूनिसिपैलिटी) द्वारा बांडों का निर्गम करने और उनको सूचीबद्ध करने के लिए ढांचा तैयार किया है। इन विनियमों में आगे और सुधार किए जाने की मांग की जा रही है। इनके साथ ही, म्यूनिसिपल बांडों के माध्यम से विशिष्ट आधारभूत संरचना के वित्तपोषण हेतु अधिक विश्वसनीय और अतिरिक्त स्रोत तैयार करने के लिए उपर्युक्त चिंताओं को दूर करने हेतु केंद्रीय एवं राज्य सरकारों तथा म्यूनिसिपल संस्थाओं के मिले-जुले प्रयासों की आवश्यकता है। प्रतिभागियों को एक साथ लेकर आने में एसबीआईसीएपी जैसे निवेश बैंक बहुत अग्रगामी भूमिका का निर्वाह कर सकते हैं।

### उपसंहार

43. इस तथ्य के दोहराव की कोई जरूरत नहीं है कि आधाभूत संरचना अर्थव्यवस्था की जीवन-रेखा होती है क्योंकि इसके कारण अर्थव्यवस्था के सभी प्रतिभागियों को प्रवाह और भंडार के प्रभाव -दोनों के माध्यम से, चाहे उत्पादक हो, उपभोक्ता हो, ग्रामीण पारिवारिक इकाइयां हों, उद्योग हों और चाहे जनसंख्या का वंचित वर्ग हो, सभी

को लाभ प्राप्त होता है। वित्त की भांति, आधारभूत संरचना भी वृद्धि को तीव्र करने के लिए महत्वपूर्ण उत्प्रेरक है। परिकल्पित वृद्धि दरों को हासिल करने के लिए हमें आधारभूत संरचना की मजबूती के लिए निवेश करने की जरूरत है। लंबी परिपक्वता अवधि, बहुत विशाल पूंजीगत व्यय तथा नीतिगत एवं प्रक्रियागत अनिश्चितताओं का सामना करने जैसे इसके विशिष्ट गुणों को देखते हुए आधारभूत संरचना के वित्तपोषण के मार्ग में बहुत सी बाधाएं हैं। नीति-निर्माता इन चुनौतियों के प्रति सजग हैं और उन्होंने आधारभूत संरचना को बैंक ऋण उपलब्ध कराने, निधीयन का वैकल्पिक स्रोत उपलब्ध कराने के उद्देश्य से बांड बाजारों को सक्रिय करना, वित्तपोषण के नए और नवोन्मेषी माध्यमों को अनुमति प्रदान करने जैसे बहुत से कदम उठाए हैं। शहरीकरण पर हमारे वर्तमान जोर के मद्देनजर शहरी आधारभूत संरचना का वित्तपोषण म्यूनिसिपल बांडों के माध्यम से करने पर विशेष ध्यान दिए जाने की आवश्यकता है। इस प्रक्रिया को और मजबूत बनाने के लिए उद्योग जगत का सहयोग बहुत महत्वपूर्ण है। उद्योग जगत द्वारा नए उत्पादों या प्रक्रियाओं का वाजिब प्रयोग करने और नीतियों की बेहतरी के लिए नीति निर्माताओं को निष्पक्ष फीडबैक भी देने की जरूरत है। एसबीआईसीएपी जैसे निवेश बैंकरों की, जो सरकार और निजी क्षेत्र के बीच सेतु का कार्य करते हैं की आधारभूत संरचना के विकास संबंधी प्रयासों तथा इक्विटी, ऋण एवं अन्य उन्नत

लिखतों के माध्यम से वित्तपोषण के नवोन्मेषी विकल्प उपलब्ध कराने में भूमिका बहुत महत्वपूर्ण है।

44. अधिक उच्च एवं वहनीय स्तर पर आर्थिक वृद्धि को प्राप्त करने के अपने प्रयास में इंडिया टुडे ने **इंडिया (आईएनडीआईए) : आई - इन्फ्रास्ट्रक्चर/आधारभूत संरचना (भौतिक और सामाजिक -दोनों प्रकार की आधारभूत संरचना का विकास), एन - नेचुरल रिसोर्सेज/ प्राकृतिक संसाधनों (मानव संसाधनों सहित संसाधनों की लीवरेजिंग करने के लिए पारदर्शी एवं भविष्यवाणी करने योग्य नीतियों के संबंध में), डी- डिजीजन मेकिंग प्रोसेस/निर्णय लेने की प्रक्रिया (जो प्रभावी भी हो और दक्ष भी हो), आई- नवोन्मेष (मितव्ययी एवं बड़े -दोनों प्रकार के), ए-एक्सेस/उपलब्धता (बाजारों, वित्त एवं सरकारी प्रक्रियाओं की जनसंख्या के सर्वाधिक तबकों को)। मुझे विश्वास है कि इस निर्वाचिका सभा में इंडिया (आईएनडीआईए) के आधारभूत संरचना से संबंधित विभिन्न हिस्सों पर, विशेषरूप से वित्तपोषण के दृष्टिकोण से, महत्वपूर्ण विचार-विमर्श होगा और कुछ महत्वपूर्ण सुझाव निकल कर आएंगे, जो लागू करने योग्य भी होंगे।**

45. मैं इस निर्वाचिका सभा की, रुचिकर कार्यक्रम तथा गंभीर प्रकार के आनंद -दोनों दृष्टियों से, सफलता की कामना करता हूं। आप सभी को धन्यवाद।