

कंपनी ऋण बाजार: विकास, मुद्दे और चुनौतियां*

हारुन आर खान

पूंजी बाजार (कैपम 2012) पर आयोजित 9वें वार्षिक सम्मेलन के विशिष्ट सहभागियों को ऐसे विषय पर संबोधित करना एक सम्मान की बात है - जो नीति निर्माताओं और बाजार सहभागियों - कंपनी, ऋण बाजार का बहुत अधिक ध्यान आकर्षित कर रहा है। सार्वजनिक नीति उद्देश्य के लिए गहन और व्यापक वित्तीय बाजार आवश्यक है क्योंकि वह अर्थव्यवस्था में पूंजी आबंटन की कार्यक्षमता को सुधारने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है। जबकि भारत में सरकारी प्रतिभूति बाजार काफी उन्नत है, इसका कंपनी बांड बाजार सापेक्षिक रूप से कम विकसित है। इसलिए भारत सरकार, भारतीय रिजर्व बैंक, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी), बीमा नियामक और विकास प्राधिकरण, आदि जैसे संबंधित हितधारियों के बीच एक अधिक क्रियाशील बांड बाजार विकसित करना एक प्रमुख मामला है और हाल में उन्होंने इस उद्देश्य को प्राप्त करने के लिए मिल जुलकर प्रयास किए हैं।

अ. भारत में सुविकसित कंपनी बांड बाजार की आवश्यकता

2. 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट ने एक अच्छा कंपनी बांड बाजार विकसित करके, कंपनी क्षेत्र के वित्तीयन में बैंकिंग प्रणाली की प्रधानता को घटाने की आवश्यकता पर बल दिया। जोखिम के विविधीकरण, वित्तीय स्थिरता बढ़ाने और उधारकर्ताओं के जोखिम-प्रतिफल अधिमानों के बेहतर तालमेल हेतु भारत के आधारभूत ढांचे की वित्तीयन अपेक्षाओं (अनुमानतः वार्षिक तौर पर जीडीपी का लगभग 10 प्रतिशत) के लिए एक मजबूत कंपनी बांड बाजार की आवश्यकता है। ऐतिहासिक तौर पर, भारत की वित्तीय प्रणाली बैंक प्रधान रही है जिसे विकास वित्तीय संस्थाओं द्वारा संपूरित किया गया

* मुंबई में 10 अक्टूबर 2012 को पूंजी बाजार : कैपम 2012 भारतीय पूंजी बाजार-भावी मार्ग विषय पर फिक्की के 9वें वार्षिक सम्मेलन के अवसर पर भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर श्री हारुन आर. खान द्वारा दिया गया विशेष भाषण। वक्ता ने भारतीय रिजर्व बैंक के डॉ. सुब्बैया सिंगला, ब्रिजराज, श्री राजकुमार जैन, श्री एन.आर.वी.वी.एम.के. राजेन्द्र कुमार और श्री विवेक सिंह के योगदान के लिए आभार प्रकट किया। उन्होंने सहायता करने के लिए श्री सुरजीत बोस के प्रति भी आभार व्यक्त किया।

है। लेकिन, वित्तीय प्रणाली हाल के वर्षों में कई परिवर्तनों से गुजरी है और विकास वित्तीय संस्थाओं को बैंकों में बदल दिया गया है। आस्ति-देयता प्रबंधन के मुद्दों को देखते हुए, वाणिज्यिक बैंक, अपनी प्रकृति के अनुसार दीर्घकालिक वित्त के अंतराल को नहीं भर सके हैं।

3. एक सुविकसित कंपनी बांड बाजार भारतीय अर्थव्यवस्था के लिए आवश्यक है क्योंकि इससे (i) निधियों का कुशल आबंटन होगा (ii) आधारभूत ढांचे के वित्तीयन में सहूलियत मिलेगी (iii) कंपनी के तुलनापत्र की स्थिति में सुधार होगा (iv) लघु और मझौले उद्यमों तथा खुदरा निवेशकों के लिए वित्तीय समावेशन को बढ़ावा मिलेगा (v) नगरपालिका बांड बाजार को बढ़ावा मिलेगा। तदनुसार, कंपनी बांड बाजार का विकास नियामकों के एजेंडे में ऊपर रहा है। मैं इन क्षेत्रों में से प्रत्येक के बारे में संक्षेप में चर्चा करूंगा।

संसाधनों का कुशल आबंटन

4. एक सुविकसित कंपनी बांड बाजार कंपनियों को किफायती तरीके से निधियां जुटाने में अतिरिक्त मार्ग प्रदान करता है और बैंक वित्त पर कंपनियों की निर्भरता को कम करता है। एक गहन और तरल ऋण बाजार वित्तीय बचतों को बढ़ाता है और बचतकर्ताओं को उपयुक्त तरीके से उधारकर्ताओं के समान होने में मदद करता है। वित्तीय क्षेत्र को बढ़ाने पर पूंजी बाजार वित्तीय लिखतों में नवोन्मेष को बढ़ावा देता है। इसके अलावा, इससे फर्मों के व्यवहार में अनुशासन आता है जिससे प्रणाली में और अधिक कुशलता आती है। बांड बाजार भली-भांति कार्यरत होने से ऋण जोखिम का सही सही मूल्यांकन हो सकता है क्योंकि बांड बाजार के सभी सहभागियों की प्रत्याशाओं को बांड के मूल्यों में शामिल किया जाता है। इस उद्देश्य को प्राप्त करने के लिए यह आवश्यक है कि विविधीकृत निर्गमकर्ता और निवेशक आधार हो। भारत में निर्गमकर्ताओं का प्रोफाइल, बाजार सहभागियों के कुछ वर्गों के बीच केंद्रित है जहाँ बैंकों, गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों, वित्तीय संस्थाओं, आवास वित्त कंपनियों और प्राथमिक व्यापारियों (81 प्रतिशत) सहित वित्तीय क्षेत्र के फर्मों की प्रधानता है जबकि अन्य गैर वित्त कंपनियों का 2011-12 में जारी किए गए कुल निर्गमों

का केवल 19 प्रतिशत हिस्सा है। इसी प्रकार, मांग पक्ष में, ज्यादातर निवेश विदेशी संस्थागत निवेशकों सहित बैंकों और संस्थाओं द्वारा किए जाते हैं जिसमें खुदरा निवेशकों का बहुत कम या नाम मात्रेण हिस्सा होता है। इस प्रकार भारतीय कंपनी ऋण बाजार को और विकसित करने की तुरंत आवश्यकता है।

आधारभूत ढांचा वित्तीयन

5. आधारभूत ढांचा वित्तीयन पर बनी समिति (अध्यक्ष : श्री दीपक पारेख) ने अनुमान लगाया है कि 12वीं पंचवर्षीय योजना (2012-17) के दौरान आधारभूत ढांचा विकास के लिए 51.46 ट्रिलियन की आवश्यकता होगी और इस निधि का 47 प्रतिशत पीपीपी मार्ग से आ सकता है। यदि हम रेलवे, शहरी और ग्रामीण आधारभूत ढांचे के उन्नयन के लिए संभावित वित्तीय आवश्यकताओं को जोड़ दें, तो वित्तीयन की काफी अधिक आवश्यकता होगी। चूंकि सरकारी प्रतिभूति बाजार के विकास ने कंपनी बांड बाजार के विकास को प्रोत्साहन प्रदान किया है, नगरपालिका बांड बाजार एक सुविकसित कंपनी बांड बाजार के इसी प्रकार के लाभ उठा सकता है। इससे शहरी आधारभूत ढांचे को एक सुनिश्चित और सतत रूप से वित्तीयन को प्रोत्साहन मिलेगा। इस संदर्भ में, यह ध्यान देने की बात है कि भारत सरकार का पूंजी व्यय पिछले दो वर्षों के दौरान 13 प्रतिशत के लगभग रहा। इसलिए, आधारभूत ढांचे के विकास के संदर्भ में निजी क्षेत्र की भूमिका का और अधिक महत्त्व हो जाता है।

कंपनी तुलन पत्र की स्थिति

6. कंपनी क्षेत्र के बाह्य उधार पिछले दशक में काफी अधिक बढ़े हैं ऐसा अंशतः बाह्य वाणिज्यिक उधारों की गिरती अंतर्निहित लागत के कारण हुआ है। जबकि बाह्य ऋण, निधियों के स्रोतों को विविधीकृत करने में कंपनी क्षेत्र की मदद कर सकते हैं, ऐसे में जब वित्तीयन तरलता की उपलब्धता अंतरराष्ट्रीय बाजार में बहुत अधिक अस्थिर हो तो उन पर बहुत अधिक निर्भरता तुलन-पत्र जोखिम प्रस्तुत कर सकता हो, इससे ऋण विस्तार कठिन हो जाएगा अथवा विस्तारण संभवतः उच्च ब्याज दरों पर होगा। जून 2012 में स्टैंडर्ड एंड पुअर के अनुमान में चेतावनी दी गई थी कि 48 कंपनियों की आधे से अधिक कंपनियां, जिन्हें 2012 में परिवर्तनीय बांडों का अनुमानतः 5 बिलियन अमरीकी डॉलर भुगतान करना है, चूक कर सकती हैं जबकि अन्य कंपनियां उच्च लागत पर या कठिन शर्तों पर उधार लेकर भुगतान कर सकती हैं। विनिमय दर में तीव्र उतार-चढ़ाव,

विशेष रूप से रुपए के मूल्य में तीव्र गिरावट की हाल की घटना ने कई ऐसी भारतीय फर्मों की लाभप्रदता पर गंभीर दबाव डाला है जिनके पास काफी अधिक विदेशी मुद्रा संबंधी दायित्व हैं। इस प्रकार एक सुविकसित देशी कंपनी बांड बाजार हमारी कंपनियों की मुद्रा और चलनिधि जोखिम दोनों की ऐसी दुर्बलताओं को कम कर सकता है, इसके अतिरिक्त वह ईसीबी के हिस्से के रूप में हमारे बाह्य क्षेत्र की दुर्बलताओं को भी घटा सकता है क्योंकि हाल के वर्षों में हमारे विदेशी मुद्रा भंडार में गिरावट आई है। देशी बाजार से संसाधन जुटाने के विभिन्न संसाधनों का अवलोकन करने से पता चलता है कि बड़ी गैर-वित्तीय कंपनियां ऋण मार्ग के माध्यम से केवल 4 प्रतिशत ही जुटा रही हैं जबकि 31 मार्च 2011 को बैंक उधारों और विदेशी मुद्रा उधारों का हिस्सा क्रमशः 17.8 प्रतिशत और 3.2 प्रतिशत रहा।

लघु और मझौले उद्यमों (एसएमई) तथा खुदरा निवेशकों का वित्तीय समावेशन

7. कंपनी ऋण हमारे लघु और मझौले उद्यमों को निधियों का स्रोत प्रदान कर सकते हैं। चूंकि इसके लिए रेटिंग की जरूरत होगी अतः इसके परिणाम स्वरूप उसकी काफी अधिक बाहरी छानबीन होगी, इससे एसएमई को और अधिक पारदर्शी बनाने में मदद मिलेगी तथा वे समुचित लेखांकन, गवर्नेंस और प्रकटन व्यवहारों को अपनाएंगे। इससे बैंकों तथा अन्य वैकल्पिक निधि विकल्पों के अलावा, इस महत्वपूर्ण बाजार से निधियां उधार लेने की उनकी समझ भी बढ़ेगी। इससे आशा है कि वाणिज्य संघों और एसएमई एशोसिएशन इसे प्राथमिकता के आधार पर लेंगे जिससे हमारे एसएमई की भी आने वाले वर्षों में कंपनी ऋण बाजार तक पहुंच हो सकेगी जैसाकि अमरीका, यूरोप और कुछ एशियन देशों का अनुभव रहा है। इससे एसएमई के प्रति हमारे वित्तीय समावेशन उद्देश्य को पूरा करने में मदद मिलेगी, जैसाकि हम जानते हैं कि इनमें से अधिकांश की औपचारिक वित्तीय क्षेत्र तक पहुंच नहीं होती है। कंपनी ऋण भी खुदरा निवेशकों के लिए एक उत्कृष्ट दीर्घकालिक निवेश मार्ग प्रदान कर सकते हैं। हमारी आशा है कि भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्यापारी संघ (फिम्मडा), भारतीय प्राथमिक व्यापारी संघ (पीडीएआई) आदि शेयर बाजार के साथ मिलकर पूरी गंभीरता से जागरूकता प्रसारित करने का कार्य करेंगे। यह बहुत ही प्रासंगिक है क्योंकि भारतीय परिवारों की विश्व में सर्वाधिक बचत दर है लेकिन

भारत में परिवारों की संपत्ति को सामान्यतयः बैंक जमाओं, स्वर्ण और स्थावर संपदा में लगाया जाता है, कंपनी बांडों में लगभग नाम मात्रेण निवेश किया जाता है। यदि खुदरा निवेशक कुछ कंपनियों के शेयरों में निवेश करना पसंद करते हैं, तो कोई कारण नहीं है कि वे इस ऋण में निवेश करने के विचार पर क्यों संकोच करेंगे।

वित्तीय स्थिरता

8. विभिन्न वित्तीय संकटों से पता चला है कि वित्तीय दुर्बलताओं को कम करने में सुनियमित, पर्यवेक्षित, पूंजीकृत और प्रबंधित बैंकिंग प्रणाली की भी सीमाएं रही हैं। संकट ने रेखांकित किया है कि बैंकिंग प्रणाली किसी अर्थव्यवस्था को बाह्य आघातों के प्रति सुभेद्य बनाए बिना दीर्घकालिक निवेश पूंजी का प्रमुख स्रोत नहीं हो सकती है। एलेन ग्रीन स्पैन ने तर्क दिया कि बांड बाजार 'एक अतिरिक्त टायर' की तरह काम करता है, वे ऐसे समय में कंपनी निधीयन के एक स्रोत के रूप में बैंक उधार का स्थानापन्न हो सकते हैं जब बैंक का तुलनपत्र कमजोर हो और बैंक ऋण की राशनिंग कर रहे हों। बाह्य वाणिज्यिक उधारों के माध्यम देश में पूंजी का अंतर्वाह होता है, इससे देश को चालू खाता घाटे का निधीयन करने और कंपनी को कम लागत पर संसाधन जुटाने में मदद मिलती है, यह देशी अर्थव्यवस्था के प्रति गंभीर बाह्य आघातों के संप्रेषण का एक स्रोत हो सकता है। इसलिए देशी कंपनी बांड बाजार विकसित करना महत्वपूर्ण है जिससे कंपनियां अपनी निधि आवश्यकताओं का अधिकांश भाग देश के अंदर ही प्राप्त कर सकें। इसके अलावा, बैंकों द्वारा आधारभूत ढांचे के प्रति ऋण प्रवाह पिछले कई वर्षों में कई गुना बढ़ा है। आस्ति-गुणवत्ता प्रबंधन विषमता को ध्यान में रखकर इस प्रकार के दीर्घकालिक वित्तीयन से बैंकों के साथ एक्सपोजर का जोखिम जुड़ा है। तथापि, स्ट्रेस का सामना करने की बैंकों की क्षमता, विशेष रूप से आधारभूत ढांचा क्षेत्र के प्रति बैंकों के एक्सपोजर के कारण उनकी अर्जक आस्तियों में हाल की वृद्धि के संदर्भ में, महत्वपूर्ण है। बांड बाजार अर्थ व्यवस्था में ऋण जोखिम का प्रसार करके वित्तीय स्थिरता की भी मदद करते हैं और स्ट्रेस के समय बैंकिंग क्षेत्र को कवच प्रदान करते हैं। इसके अलावा, एक सुविकसित बांड बाजार बैंकों को अपने तुलनपत्रों को सुदृढ़ बनाने के लिए निधियां जुटाने में भी मदद कर सकता है। उपर्युक्त संदर्भ में देखने पर, एक क्रियाशील बांड बाजार आधारभूत ढांचा क्षेत्र की निधीयन आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए महत्वपूर्ण

है। इसलिए, भविष्य में, कंपनी बांड वित्तीयन पर निर्भरता को बढ़ाने की आवश्यकता है ताकि आघातों के प्रति समष्टि आर्थिक सुभेद्यताओं को कम किया जा सके और प्रणालीगत जोखिमों को घटाया किया जा सके।

नगर पालिका बांड बाजार का विकास

9. उच्च शक्ति प्राप्त विशेषज्ञ समूह संबंधी समिति (अध्यक्ष: डॉ. ईशर जज अहलूवालिया) के अनुसार, भारत को शहरी आधारभूत ढांचे की आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए 2012 और 2031 के बीच 39,187 बिलियन निवेश करने की आवश्यकता होगी। इस आवश्यकता के लिए नगरपालिका बांड एक महत्वपूर्ण स्रोत हो सकते हैं। 1997 से, भारत में केवल 25 नगरपालिका बांड निर्गम जारी हुए हैं जिसमें मात्र 14 बिलियन रुपए जुटाए गए। एक सक्रिय कंपनी बांड बाजार शहरी स्थानीय निकायों द्वारा जारी नगरपालिका बांडों के लिए बाजार बना सकते हैं। इस संदर्भ में 'भारत में नगरपालिका उधारों के लिए एक नियामक ढांचा विकसित करना' विषय पर विश्व बैंक के अध्ययन (अक्टूबर 2011) में ऐसे बांडों पर फोकस किया गया है। निरंतरता को ध्यान में रखते हुए, यह सिफारिश की गई है कि ऐसे बांडों पर ब्याज की सीमा होनी चाहिए और उनको अन्य कर मुक्त लिखतों की तरह से ही कर मुक्त बांड माना जाना चाहिए। अध्ययन में यह भी सिफारिश की गई है कि इरडा और पेंशन निधि नियामक और विकास प्राधिकरण दोनों के निवेश दिशा निर्देशों में 'गैर सरकारी प्रतिभूति' के स्थान पर एक नई आस्ति वर्ग, जिसे 'रेटिड नगर पालिका प्रतिभूति' कहा जाए, को जोड़े जाने की आवश्यकता है।

आ. भारतीय ऋण बाजार का विकास

10. भारत में ऋण बाजार को बढ़ावा देने के लिए संबंधित नियामकों द्वारा विभिन्न समितियों की सिफारिशों को लागू किया गया है। भारत में कंपनी बांड बाजार के विकास को एक ऐसे सुविकसित सरकारी प्रतिभूति बाजार की मौजूदगी द्वारा सहायता प्रदान की गई है, यह सरकारी प्रतिभूति बाजार बांड मूल्यन के लिए बैंचमार्क प्रतिफल वक्र, भलीभाँति कार्यरत निक्षेपागार प्रणाली, रेटिंग एजेंसियों की विश्वसनीय प्रणाली और पर्याप्त कानूनी ढांचा प्रदान करता है। सूचीबद्ध करने वाले मानदंडों के मौक्तिकीकरण, बाजार परंपराओं के मानकीकरण, शट अवधि में कटौती, रिपोर्टिंग प्लेटफॉर्म बनाने और कंपनी बांड लेनदेन के डीवीपी निपटान के कार्यान्वयन जैसे उपायों

का बाजार पर प्रोत्साहनकारी प्रभाव पड़ा है जिसका परिणाम कंपनी बांड के निर्गम और द्वितीयक बाजार लेनदेन में काफी अधिक वृद्धि के रूप में हुआ। कुल निर्गम 2008-09 के ₹1,747.81 बिलियन से बढ़कर 2011-12 में ₹2,968.94 बिलियन हो गया है। इसी प्रकार लेनदेन का परिणाम 2008-09 के ₹1,481.66 बिलियन से बढ़कर 2011-12 में ₹5,937 बिलियन हो गया है। सितंबर 2012 तक चालू राजस्व वर्ष के दौरान, लेनदेन का परिणाम ₹3,261.14 बिलियन हो गया है। सार्वजनिक निर्गमों के माध्यम से जारी बांडों का हिस्सा 2008-09 के 0.86 प्रतिशत से बढ़कर 2011-12 में 7.3 प्रतिशत हो गया है। संसाधन जुटाने के चार तरीकों अर्थात् आईपीओ, एफपीओ, बांड और राइट इश्यू में से, बांड का हिस्सा 2008-09 के 9.2 प्रतिशत से बढ़कर 2011-12 में 73.5 प्रतिशत हो गया है जो हाल की अवधि में संसाधन जुटाने के लिए कंपनियों की बांडों पर अत्यधिक निर्भरता को दर्शाता है।

इ. भारत में कंपनी बांड बाजार की बनावट

11. कंपनी ऋण के प्राथमिक बाजार में निजी स्थानन (2011-12 में कुल निर्गम का 93 प्रतिशत) की प्रधानता है क्योंकि कंपनियों परिचालनात्मक सुगमता अर्थात् न्यूनतम प्रगटन, कम लागत, प्रयोजन विशिष्ट बनावट और निधियां जुटाने की गति के कारण सार्वजनिक निर्गम के इस मार्ग को पसंद करते हैं। बैंक/वित्तीय संस्थाएं (कुल निर्गमों का 42.3 प्रतिशत) 2011-12 की प्रमुख जारीकर्ता थीं इसके पश्चात् वित्त कंपनियां थीं। भारत के पास शुद्ध परियोजना वित्त के लिए दीर्घकालिक ऋण बाजार की कमी है। भारत में जारी कंपनी बांडों के पास सामान्यतयः एएए रेटिंग होती है जिससे ऋण बाजार में उधारकर्ताओं के कम रेटिंग वाले बांडों में रुचि की कमी का पता चलता है। बैंक, प्राथमिक व्यापारी, म्युच्यूल फंड, बीमा कंपनी, पेंशन फंड, कंपनी आदि, जैसे संस्थागत सहभागी इस बाजार के मुख्य भागीदार हैं। खुदरा निवेशक भी इस बाजार में धीरे-धीरे प्रवेश कर रहे हैं। तथापि, उनकी सहभागिता बहुत कम है। जहाँ तक कंपनी ऋण बाजार के नियमन की बात है, नियामक हिस्से को स्पष्ट रूप से भारतीय रिजर्व बैंक और सेबी के बीच बांट दिया गया है। रिजर्व बैंक बांडों में बैंकों के एक्सपोजर के संबंध में बैंकों, आदि के लिए विवेकपूर्ण विनियम बनाने के अलावा, रिपो लेनदेनों और ओटीसी ऋण डेरिवेटिव बाजार के लिए उत्तरदायी है। गैर सूचीबद्ध निजी तौर पर स्थानित बांडों को छोड़कर अन्य सभी मामलों में, सेबी का नियामक क्षेत्राधिकार है।

ई. कंपनी बांड बाजार को विकसित करने के लिए उठाए गए कदम

12. सरकार, सेबी और अन्य हितधारियों ने कंपनी ऋण बाजार को विकसित करने के लिए कई उपाय किए हैं। भारतीय रिजर्व बैंक ने भी

इस संबंध में कई उपाय किए हैं। इनमें से कुछ का विवरण नीचे दिया गया है :

- i. कंपनी ऋण बाजार में पारदर्शिता को बढ़ावा देने के लिए फिममडा द्वारा एक रिपोर्टिंग प्लेटफॉर्म बनाया गया और यह अधिदेश दिया गया कि आरबीआई विनियमित सभी संस्थाओं को इस प्लेटफॉर्म पर कंपनी बांडों के ओटीसी लेनदेनों को रिपोर्ट करना चाहिए। अन्य नियामकों ने भी अपनी विनियमित संस्थाओं के लिए भी ऐसी ही रिपोर्टिंग अपेक्षा को निर्धारित किया है। इससे कंपनी बांड बाजार में सभी लेनदेनों का विश्वसनीय डेटाबेस बन सका है जिससे नियामकों और बाजार सहभागियों के लिए महत्वपूर्ण सूचनाएं उपलब्ध हो रही हैं।
- ii. एक्सचेजों के समाशोधन गृहों को अनुमति दी गई है कि वे आरबीआई के साथ एक पूलिंग खाता रखें जिससे कंपनी बांड में डीवीपी-1 आधारित लेनदेनों के निपटान में सहूलियत हो।
- iii. एक व्यापक नियामक ढांचे के अंतर्गत कंपनी बांडों में रिपो की अनुमति दी गई है।
- iv. बैंकों को अनुमति दी गई है कि वे आधारभूत संरचना कार्यों में लगी कंपनियों द्वारा जारी गैर एसएलआर बांडों में अपने निवेशों को वर्गीकृत करें और इन बाण्डों की परिपक्वता तक धारित वर्ग के अंतर्गत सात साल की न्यूनतम अवशिष्ट परिपक्वता हो।
- v. आधारभूत ढांचा कर्ज खातों हेतु बैंकों के लिए प्रावधानन मानदंडों को शिथिल किया गया है।
- vi. प्राथमिक व्यापारियों के लिए एक्सपोजर मानदंडों को शिथिल बनाया गया है जिससे वे कंपनी बांड बाजार में एक बड़ी भूमिका निभा सकें।
- vii. कंपनी बांडों की धारिता से जुड़े ऋण जोखिम से बचाव और दीर्घकालिक कंपनी बांड में निवेशकों की सहभागिता को बढ़ाने के लिए 1 दिसंबर 2011 से कंपनी बांडों पर ऋण चूक स्वैप की शुरुआत की गई है।
- viii. कंपनी बांडों में निवेश के लिए एफआईआई की सीमा को 18 नवंबर 2012 से पाँच बिलियन अतिरिक्त रूप से बढ़ाया गया है जिससे इस बाजार में विदेशी निवेशकों को आकर्षित करने के लिए 20 बिलियन अमरीकी डालर की कुल सीमा हो गई है। 20 बिलियन अमरीकी डालर की सीमा के अलावा, आधारभूत कंपनियों द्वारा जारी कंपनी बांडों में एफआईआई द्वारा निवेश के लिए 25 बिलियन अमरीकी डालर की एक अलग सीमा बनाई

गई है। इसके अलावा, अर्हताप्राप्त वित्तीय संस्थाओं के लिए एक बिलियन अमरीकी डालर का अतिरिक्त प्रावधान किया गया है।

- ix. आधारभूत ढांचा ऋण में एफआईआई निवेश की योजना और आधारभूत ढांचा विकास निधि में अनिवासी निवेश की योजना की शर्तों को अवरुद्ध अवधि तथा अवशिष्ट परिपक्वता के संबंध में और तर्कसंगत बनाया गया है।
- x. इसके अलावा, शिथिलीकरण के एक उपाय के रूप में, अर्हता प्राप्त वित्तीय संस्थाओं को अब उन म्युच्युअल फंड योजना संस्थाओं में निवेश की अनुमति दी गई है जिनके पास आधारभूत ढांचे से संबंधित म्युच्युअल फंडों में निवेश के लिए तीन बिलियन अमरीकी डालर की चालू उपसीमा के अंतर्गत इंफ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र में उनकी आस्तियों की कम से कम 25 प्रतिशत (ऋण में या इक्विटी में या दोनों में) की धारिता है।
- xi. मानक आस्तियों के प्रतिभूतिकरण के लिए संशोधित दिशानिर्देश जारी किए गए हैं जिससे इस बाजार को बढ़ावा दिया जा सके। इन दिशा निर्देशों में बांड बाजार के विकास के दोहरे उद्देश्य और निवेशकों को एक सुरक्षित वित्तीय उत्पाद प्रदान करने पर फोकस किया गया है।
- xii. बैंकों को 10 प्रतिशत की समग्र सीमा के अंतर्गत आधारभूत ढांचा गतिविधियों में संलग्न कंपनियों के अनरेटिड बांडों में निवेश करने की स्वतंत्रता दी गई है।
- xiii. बैंकों और एनबीएफसी द्वारा आधारभूत ढांचा विकास निधियों (आईडीएफ) की स्थापना के लिए बैंक ने विस्तृत दिशा निर्देश जारी किए हैं। ऐसी आशा है कि आईडीएफ में वृद्धि होगी और हमारे देश में आधारभूत ढांचा में वृद्धि होगी और हमारे देश में आधारभूत ढांचा विकास के महत्वाकांक्षी कार्यक्रम के निधीयन के लिए दीर्घकालिक ऋण का प्रवाह बढ़ेगा।

उ. कंपनी बांड बाजार के मुद्दे और चुनौतियां

13. अबतक किए गए उपायों से बाजार के विकास में आवश्यक गति आई है, संकेतकों से ऐसा पता चलता है कि बाजार को अभी हमारी समष्टि अर्थव्यवस्था की आवश्यकता से संबंधित क्षमता को बढ़ाना है। जीडीपी के 11.8 प्रतिशत के भारतीय कंपनी बांड बाजार का आकार उभरते पूर्व एशिया और जापान के क्रमशः 17.2 और 19.8 प्रतिशत के औसत की तुलना में कम है। इस बाजार के साथ जुड़े संभावित जोखिम इस प्रकार हैं - सुदृढ़ दिवालिया ढांचे की कमी,

अपर्याप्त चलनिधि, संकीर्ण निवेश आधार, पुनर्वित्त जोखिम, बेहतर बाजार सुविधाओं की कमी और मानकीकरण ऐसे कुछ मुद्दे और चुनौतियां, जिन पर ध्यान देने की आवश्यकता है, इस प्रकार है:

- i. चलनिधि में सुधार के लिए उपाय करना जैसे समेकन, विशेष रूप से निजी तौर पर स्थापित बांडों आदि का;
 - ii. कंपनी बांडों के बाजार को बनाने के लिए उपयुक्त ढांचा स्थापित करना;
 - iii. ऋण, बाजार और चलनिधि जोखिम के प्रबंधन के लिए साधन उपलब्ध कराना {इसीडीएस, ब्याज दर फ्यूचर्स, कंपनी बांडों में रिपो आदि};
 - iv. ऋण संवर्धन के लिए एक उपयुक्त संस्थागत प्रणाली की शुरुआत करना जिससे कम क्रेडिट रेटिंग वाली एसएमई और अन्य कंपनियों की कंपनी बांड बाजार तक पहुंच हो सके;
 - v. कंपनी बांडों के कुशल मूल्यन के लिए सरकारी प्रतिभूति बाजार का एक आसान प्रतिफल वक्र विकसित करना;
 - vi. रेटिंग माइग्रेशन, निर्गम आकार आदि के लिए केंद्रीकृत डेटाबेस बनाकर पारदर्शिता बढ़ाना;
 - vii. कंपनी बांडों में भविष्य निधि/पेंशन/ग्रेच्युटी फंड/बीमा कंपनियों के निवेश के दायरे को बढ़ाना;
 - viii. विदेशी निवेशकों के लिए कंपनी बांड बाजार को सोच समझकर खोलना;
 - ix. सुरक्षित और सुदृढ़ बाजार आधारभूत ढांचा विकसित करना;
 - x. एक सुदृढ़ दिवालिया प्रणाली बनाना;
 - xi. विभिन्न राज्यों में स्टाम्प शुल्क का तर्कसंगतीकरण करना;
 - xii. नए नियामक ढांचे के अंतर्गत प्रतिभूतिकरण बाजार विकसित करना;
 - xiii. शेयर बाजार और म्युच्युअल फंडों के माध्यम से बाजार में खुदरा निवेशकों की व्यापक सहभागिता।
14. मैं ऐसे कुछ विषयों पर संक्षेप में चर्चा करना चाहूंगा विशेष रूप से उन पर जो रिजर्व बैंक से प्रत्यक्ष अथवा अप्रत्यक्ष तौर पर जुड़े हुए हैं।

चलनिधि में सुधार लाना

15. कम चलनिधि का एक ऐसा मामला है जिस पर तुरंत ध्यान दिए जाने की आवश्यकता है। कई रिपोर्टों में यह सलाह दी गई है कि चलनिधि को बढ़ावा देने के लिए पुनर्निर्गमों के माध्यम से कंपनी बांड के निर्गमों का समेकन किया जाए। हमें इस क्षेत्र में ऐसे सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों और बड़ी कंपनियों को शामिल करके एक नई शुरुआत करनी है जिनके पास उनके निर्गमों के समेकन की एक उपयुक्त योजना बनाने के लिए काफी अधिक बांड बकाया हैं। इस संबंध में सुझाव दिए गए हैं कि नियमित निर्गमकर्ताओं के मामले में एक वर्ष में जारी की जाने वाली प्रतिभूतियों की संख्या पर पाबंदी लगाई जाए जिससे पुनर्निर्गम आवश्यक हो जाएं।

बाजार निर्माण

16. बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों ने काफी सफलता के साथ सरकारी प्रतिभूतियों का बाजार बनाने में भूमिका निभाई है और हमें कंपनी बांड बाजार में इस अनुभव को दोहराने की संभावना तलाशने की आवश्यकता है, अलबत्ता इस अनुभूति के साथ कि यदि प्राथमिक व्यापारी कंपनी बांडों की काफी बड़ी सूची रखते हैं जो बाजार निर्माण के लिए आवश्यक है तो उनके लिए बहुत अधिक ऋण जोखिम होता है। फिर भी, सरकारी बांडों के बढ़ते निर्गम आकार के संदर्भ में कंपनी बांडों में एक्सपोजर बढ़ाने की उनकी सीमा को ध्यान में रखना है। बाजार निर्माण में प्राथमिक व्यापारियों को प्रोत्साहित करने संबंधी कुछ सुझावों पर हितधारियों के बीच चर्चा की जा रही है। इसके अलावा, सरकारी प्रतिभूति बाजार को बढ़ावा देने के लिए स्थापित संस्थाओं की तर्ज पर, कंपनी बांडों में बाजार निर्माण को प्रोत्साहित करने के लिए एक अलग एजेंसी/संस्था बनाने पर एक चर्चा किए जाने की आवश्यकता है।

ऋण डेरिवेटिव

17. कंपनी बांड बाजार के विकास और आधारभूत ढांचा निधीयन को बढ़ावा देने के लिए सभी रक्षा उपायों के साथ सीडीएस की शुरुआत की गई है जैसे प्रयोक्ताओं के लिए जमानती सीडीएस की अनुमति नहीं होना, बाजार निर्माताओं के लिए पोजीशन सीमा अनिवार्य करना, सीसीआईएल के ट्रेड रिपोजिटरी में लेनदेनों की अनिवार्य रिपोर्टिंग करना आदि, और उच्च प्रत्याशाएं। एक आवश्यक आधारभूत ढांचा बनाया गया है जिसमें ट्रेड रिपोजिटरी, दस्तावेजीकरण, मूल्यन के

लिए सीडीएस वक्र का प्रकाशन, संविदाओं का मानकीकरण आदि शामिल है। सहभागियों को अनुमति दी गई है कि वे 1 दिसंबर 2011 से सीडीएस में प्रवेश कर सकते हैं।

18. यद्यपि बाजार सहभागियों के साथ विस्तृत चर्चा करके दिशा निर्देश बनाए गए हैं, इस उत्पाद की शुरुआत से केवल कुछ ही लेनदेन हुए हैं। पृथक ऋण समर्थन अनुबंध (भारत के लिए सीएसए) को हस्ताक्षर करने में कठिनाई, निवलीकरण लाभों की अनुपलब्धता और दैनिक आधार पर संपार्श्विक की खतौनी में कुछ कारणों को उत्तरदायी माना जा रहा है। सेबी और इरडा दोनों के द्वारा जल्दी ही अपनी नियमित कंपनियों को प्रयोक्ता के रूप में सीडीएस में सहभागिता के लिए अनुमति दिए जाने की संभावना है। इसमें कोई बड़ा परिचालनात्मक मामला नहीं है और इसमें बाजार सहभागियों को लेनदेन करने से नहीं रोका जाना चाहिए। कठोर पूंजी पर्याप्तता दिशा निर्देशों को भी बड़ी रूकावट माना जा रहा है। चूंकि सीडीएस एक जटिल डेरिवेटिव उत्पाद है और इसके आधोगामी जोखिम बहुत अधिक हैं, रिजर्व बैंक बाजार विकास के इस प्रारंभिक चरण में एक सतर्कतापूर्ण और क्रमिक दृष्टिकोण अपनाना चाहता है। जहाँ तक पूंजी पर्याप्तता दिशा निर्देशों की बात है, रिजर्व बैंक ने मोटे तौर पर बासेल मानदंड को मान लिया है। इसलिए यह आवश्यक हो गया है कि बाजार सहभागी अपने उत्पादों का उपयोग कारोबार और जोखिम प्रबंधन आवश्यकताओं के अनुरूप करें।

ब्याज दर डेरिवेटिव

19. ब्याज दर स्वैप और आईआरएफ जैसे ब्याज दर डेरिवेटिव उत्पाद बाजार सहभागियों को अपने ब्याज दर जोखिम से बचाव करने और बाजार में लेन-देन मांग स्वीकार करने योग्य बनाते हैं जिससे चलनिधि बढ़ाने और मूल्य खोज के अर्थ में अंतर्निहित नकदी बाजार का विकास होता है। इस प्रकार आईआरडी की सफलता कंपनी ऋण बाजार के विकास में प्रमुख होगी। यद्यपि आईआरएस बाजार पिछले दशक में विकसित हुआ है और समुचित रूप से तरल है जिसका औसत दैनिक लेन-देन सरकारी प्रतिभूति बाजार में किए गए लेन देनों से तुलनीय है, लेकिन एक्सचेंज ट्रेडिड आईआरएफ के लिए यह सही नहीं है। रिजर्व बैंक 'सरकारी प्रतिभूति और ब्याज दर डेरिवेटिव बाजार में चलनिधि बढ़ाना' (अध्यक्ष : आर.गांधी) विषय पर कार्य समूह की सिफारिशों की जांच कर रहा है, यह एक दिवसीय मांग उधार दर पर आधारित आईआरएफ की शुरुआत करने, एकल बांड संविदा की अनुमति देकर सुपुर्दगी आधारित 10 वर्षीय को आईआरएफ के उत्पाद डिजाइन परिष्कृत करने, आईआरएफ बाजार को पुनरुज्जीवित

करने के लिए बड़े संविदा आकार आदि से संबंधित है। जहाँ तक आईआरएस की बात है, रिजर्व बैंक पहले ही कई उपाय कर चुका है जैसे आईआरएस लेनदेनों के लिए रिपोर्टिंग प्लेटफॉर्म बनाना और आईआरएस लेनदेनों के गैर गारंटी केंद्रीय समाशोधन को लागू करना। आईआरएस लेनदेनों के गारंटीकृत निपटान को शुरू करने की प्रक्रिया चल रही है। आशा है कि बाजार सहभागी अपने पोर्टफोलियो में ब्याज दर जोखिम से बचाव के लिए विभिन्न आईआरडी उत्पादों का प्रयोग करेंगे। ज्यादातर सहभागियों के विदेशी और निजी क्षेत्र के बैंक होने के कारण जिनकी सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों में बहुत कम रुचि है, को देखते हुए आईआरएस बाजार में कम सहभागिता के स्वरूप को भी बदलने की आवश्यकता है।

कंपनी ऋण में रिपो

20. भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किए गए कई उपायों में, कंपनी बांड में रिपो की शुरुआत का उद्देश्य यह रहा है कि कंपनी बांड बाजार को द्वितीयक बाजार चलनिधि प्रदान की जा सके। कंपनी बांड में रिपो की अनुमति देने के लिए दिशा निर्देश मार्च 2010 को जारी किए गए और उनको दिसंबर 2010 में और परिष्कृत किया गया। तथापि, कुछ थोड़े से लेनदेनों के अलावा, इस बाजार में कोई तेजी नहीं आई है। इस रुचि के अभाव के लिए दिए जाने वाले कारणों में शामिल हैं - वैश्विक बाजार रिपो करार पर हस्ताक्षर न होना, उधारदाताओं जैसे रिपो बाजार में म्युच्यूल फंड और बीमा कंपनी आदि की कमी। रिजर्व बैंक अन्य नियामकों के साथ इन मुद्दों के निराकरण के लिए कार्य कर रहा है। जबकि सेबी ने इस रिपो बाजार में सहभागिता के लिए म्युच्यूल फंडों को अनुमति दे दी है, इरडा से प्राधिकरण की शीघ्र आशा है। यह एक विचार है कि शेयर बाजार में लेन-देन की गई त्रिपक्षीय रिपो संरचना से कंपनी बांड का आकर्षण बढ़ेगा और लेनदेन की मात्रा बढ़ेगी। अन्य बातों के साथ-साथ, विशेष रूप से अंतर्निहित नकदी बाजार में चलनिधि के कम स्तर और ऐसी चरम स्थिति में जब निपटान दायित्वों को सुव्यवस्थित तरीके से पूरा करना है, सीसीपी की चलनिधि मूल्यांकन क्षमता को देखते हुए, जोखिम को संभालने के लिए सीसीपी की क्षमता से संबंधित चिंताएं भी हैं। इन लिखतों (सीडीएस, आईआरएफ और रिपो) की प्रभाव-कारिता इस महत्वपूर्ण मुद्दे से जुड़ी हुई है कि क्या बाजार सहभागी जोखिम से बचने के लिए लिखत का प्रयोग करेंगे अथवा वे अनप्रयुक्त उपलब्ध लिखत के रूप में बने रहेंगे। यद्यपि इन लिखतों की शुरुआत बाजार सहभागियों के साथ विस्तृत विचार विमर्श करके की गई थी, परंतु इन लिखतों में लगभग कोई गतिविधि न पाकर नियामक के लिए अपेक्षाकृत परेशानी की बात है। इसलिए यह आवश्यक है कि बाजार सहभागी इस उत्पाद का सर्वोत्तम उपयोग करें।

ऋण संवर्धन-बैंक गारंटी

21. एक अन्य मुद्दा जिसकी बाजार में मांग की जा रही है कि बैंकों को ऐसी अनुमति दी जाए जिससे वे गारंटी, ऋण सुविधा, चलनिधि सुविधा आदि के माध्यम से कंपनी बांडों को ऋण संवर्धन/आंशिक ऋण संवर्धन प्रदान कर सकें। ये उपाय समीचीन लगते हैं लेकिन कंपनी ऋण बाजार के विकास के माध्यम से बैंक तुलनपत्र को जोखिममुक्त बनाने का अंतर्निहित उद्देश्य पूरा नहीं होगा क्योंकि ऐसा कोई उत्पाद पूरा जोखिम बैंकिंग प्रणाली पर डालेगा। इसके अलावा, बैंकों द्वारा कंपनी बांड के लिए ऋण संवर्धन/आंशिक ऋण संवर्धन प्रदान करने जैसी गारंटी जारी करने से कंपनी बांडों का मूल्य बिगड़ेगा, मूल्यांकन करने/ऋण जोखिम तय करने में संस्थागत और खुदरा निवेशकों का हतोत्साहन होगा और बैंकों के ख्याति और वित्तीय जोखिम बढ़ेंगे। यदि सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा गारंटी प्रदान की जाती है तो निवेशकों में यह धारणा बनेगी कि इन बांडों को अव्यक्त सरकारी समर्थन प्राप्त है। इस प्रकार, बैंक गारंटी का प्रावधान कंपनी बांड बाजार के वास्तविक विकास पर प्रभाव डालेगा। वास्तव में, कंपनी बांड को बैंकिंग क्षेत्र द्वारा प्रदान किया जा रहा ऋण संवर्धन विश्व में शायद ही कोई दूसरा मिले। इस संबंध में, बैंकिंग से बाहर, आंशिक ऋण संवर्धन की किसी बनावट पर विचार किया जा सकता है। विदेशी मुद्रा प्रबंध अधिनियम (फेमा) के मौजूदा विनियमों के अंतर्गत बहुपक्षीय/क्षेत्रीय वित्तीय संस्थाओं, सरकारी और वित्तीय संस्थाओं, विदेशी इक्विटी धारकों आदि जैसी संस्थाओं को ऋण संवर्धन प्रदान करने योग्य बनाया गया है और 200 आधार अंक तक की गारंटी फीस भारतीय जारीकर्ताओं द्वारा अदा की जाएगी। कुछ अंतरराष्ट्रीय और घरेलू वित्तीय संस्थाओं ने वास्तव में इस संबंध में कुछ रुचि दिखाई है और इन उपायों को आगे ले जाया जा सकता है।

आसान सरकारी प्रतिफल वक्र

22. ब्याज दर की जोखिममुक्त अवधि संरचना की कमी, निजी क्षेत्र और अर्ध सरकारी क्षेत्र द्वारा जारी लिखतों के ऋण जोखिम के मूल्यन को कठिन बना देती है। भारतीय संदर्भ में, 30 वर्ष तक के विभिन्न परिपक्वता के सरकारी बाण्डों के निर्गम से जोखिम मुक्त वक्र नहीं होता है। यहाँ पर एक मामला आसान प्रतिफल के होने और 10 वर्ष से अधिक वक्र के लगभग समान होने से भी संबंधित है क्योंकि यहाँ लेनदेन कुछ स्थानों तक सीमित है विशेष रूप से 10 से 14 वर्षीय खंड में। तथापि, फिम्मडा ने विभिन्न स्थानों से लेनदेन के उपलब्ध

डेटा को लेकर एक प्रतिफल वक्र तैयार करने और प्रतिफल वक्र को आसान बनाने के लिए क्यूबिक स्पलाइन इंटरपोलेशन मॉडल को लागू करने के लिए कदम उठाए हैं। वर्षों से रिजर्व बैंक द्वारा अपनाए जा रहे निष्क्रिय समेकन के अलावा, यह सरकार से परामर्श करके सक्रिय समेकन के लिए ऐसी प्रक्रिया पर विचार कर रहा है जिसमें वक्र के विभिन्न बिंदुओं पर नियमित निर्गमों के साथ-साथ बाइवैक/स्विच आपरेशन शामिल हों।

पारदर्शिता बढ़ाना

23. यह आवश्यक है कि सरकारी प्रतिभूति बाजार और मुद्रा बाजार में उपलब्ध सूचना प्रसार को कंपनी बांड बाजार में उसी रूप में लागू किया जाए। यह अपेक्षित है क्योंकि वैयक्तिक निर्गमों संबंधी सूचनाओं की कमी है, क्योंकि ऐसा कोई व्यापक डेटाबेस (यद्यपि एक निजी फर्म बहुत कम डेटा एकत्र करती है) नहीं है जो नीति निर्माण को बाध्य करती हो। ऋण सूचीबद्धीकरण हेतु, प्रगटन मानदंडों को सरलीकृत करने के लिए सेबी के प्रस्तावित उपायों से निश्चित तौर पर स्थिति में सुधार होगा। बेहतर बाजार पारदर्शिता और नियमन में सुधार के लिए निर्गम आकार, ऑप्शन उपलब्धता रेटिंग, आदि जैसे और अधिक ब्यौरों के साथ ऐसे केंद्रीकृत डेटाबेस को बनाने तथा तैयार करने की तुरंत आवश्यकता है। यह भी ध्यान देने की बात है कि निजी स्थानन के माध्यम से बांडों के निर्गमों के प्रति पूर्वाग्रह है जो एक बहुत पारदर्शी तरीका नहीं है और इस प्रकार यह कंपनी बांड में द्वितीयक बाजार चलनिधि को प्रभावित करता है। इसलिए बांडों के सार्वजनिक निर्गम को प्रोत्साहित करने की आवश्यकता है।

निवेश प्रतिबंधों को शिथिल करना

24. आधारभूत ढांचा क्षेत्र की दीर्घकालिक निधीयन आवश्यकताओं को ध्यान में रखते हुए बीमा, भविष्य निधि और पेंशन कंपनियाँ इन बांडों में निवेश करने के लिए सर्वोत्तम होंगी। इसलिए, ऐसे संस्थागत निवेशकों के निवेश दिशा निर्देशों की पुनः समीक्षा करने की आवश्यकता है क्योंकि ऐसी अधिकांश संस्थाओं के वर्तमान दिशा निर्देश कंपनी बांडों में बड़े निवेश के लिए अनुमति नहीं देते हैं। सेक्टरल नियमनों की विवेकपूर्ण अपेक्षाओं को विकसित बांड बाजार की आवश्यकताओं से संतुलित किया जा सकता है, जो अंततः सभी वित्तीय बाजार सहभागियों के हित में होगा।

विदेशी निवेशकों की पहुँच को बढ़ाना

25. कंपनी ऋण बाजार को खोलने की मांग बढ़ रही है विशेष रूप से आधारभूत ढांचा खंड के प्रति एफआईआई/क्यूएफआई को। एफआईआई को वित्तीय रियायत देने की भी मांग हो रही है। यह भी ध्यान में रखना है कि हमारे अनुभव और वैश्विक वित्तीय संकट से सीखे गए सबकों के आधार पर हमें एक सतर्क दृष्टिकोण अपनाना होगा। इस सबके बावजूद, एफआईआई के निवेश की सीमा और शर्तों को उदारीकृत बनाया गया है विशेष रूप से उपयुक्त पैरा 12 में उल्लिखित के अनुसार आधारभूत ढांचा बांड के लिए। अबतक उपलब्ध सीमा का पूरी तरह से उपयोग नहीं किया गया है। विदेशी मुद्रा मूल्यवर्गित आधारभूत ढांचा बांड के लिए पाँच प्रतिशत तक विरामी कर को घटाने से संबंधित हाल की घोषणा और एफआईआई के रुपया आधारभूत ढांचा बांड निवेश में इसके विस्तार की संभावना से उपलब्ध सीमा का काफी अधिक उपयोग किया जा सकेगा।

निपटान प्रणाली/लेनदेन प्लेटफॉर्म

26. कंपनी बांड बाजार के लिए आर्डर मैचिंग ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म स्थापित करने हेतु, सरकारी प्रतिभूति बाजार में आर्डर मैचिंग ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म की सफलता दिशा निर्देश के रूप में रूप कार्य कर सकती है। यह विचार करते हुए कि एक्सचेंज में ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म गैर-कार्यात्मक हैं, एक कोटेशन प्रेरित बेनाम स्क्रीन आधारित ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म, संभवतः कंपनी ऋण बाजार में लेनदेन संबंधी वांछित फोकस ला सकता है। ऐसी लेनदेन लागत में कमी और लेनदेनों को क्रियान्वित करने में बेहतर समय कुशलता के कारण होगा।

दिवालियापन से जुड़ी प्रभावशाली व्यवस्था

27. दिवालियापन से जुड़ी एक सुदृढ़, सामयिक, प्रभावी और कुशल व्यवस्था निवेशकों के दृष्टिकोण से कंपनी बांड बाजार के विकास के लिए आवश्यक है। दिवालियापन के कानून में सुधार, दिवालियापन के मामलों के शीघ्र निस्तारण और शोधाक्षम से संबंधित प्रक्रिया को आसान बनाने जैसे उपायों से इसे हासिल करने में काफी अधिक सहायता मिलेगी। कानून के अंतर्गत स्थापित वित्तीय संस्थाओं और दिवालियापन के दौरान उनके बीच द्विपक्षीय निवलीकरण के मामलों के समाधान की भी आवश्यकता है। संभवतः वित्तीय क्षेत्र मूल्यांकन पर बनी समिति की सिफारिशों के अनुसार, बैंकों और अन्य वित्तीय संस्थाओं के लिए एक व्यापक शोधाक्षम व्यवस्था की तुरंत आवश्यकता है।

ऊ. बासेल III का कार्यान्वयन और कंपनी बांड बाजार

28. आधारभूत ढांचा क्षेत्र के प्रति बैंक उधारों को प्रोत्साहित करने के लिए कई कदम उठाए गए हैं जैसे ऋण एक्सपोजर मानदंडों का उदारीकरण, एचटीएम वर्ग के अंतर्गत निवेश के वर्गीकरण के लिए उदार व्यवस्था, आधारभूत ढांचा क्षेत्र के अंतर्गत शामिल कारोबार की सूची का विस्तार, आदि। इसके परिणामस्वरूप, आधारभूत ढांचा क्षेत्र के प्रति उधारों में बैंक के एक्सपोजर में 2005 और 2011 के बीच चार गुना से अधिक वृद्धि हुई है। लेकिन, दो कारक बैंकों की क्षमता को सीमित करते हैं। एक, बैंकों के लिए बासेल III दिशा निर्देशों के संदर्भ में ₹5 ट्रिलियन अतिरिक्त पूंजी आवश्यकता का अनुमान लगाया गया है जिसमें ₹3.25 ट्रिलियन की गैर इक्विटी पूंजी होगी जबकि इक्विटी पूंजी ₹1.75 ट्रिलियन की होगी। भविष्य में बैंकों की पूंजी में वृद्धि करना एक चुनौती होगी और इससे वे क्षेत्र की वित्तीय आवश्यकताओं के अनुसार आधारभूत ढांचे के प्रति अपने उधारों को नहीं बढ़ा सकेंगे। इसलिए कंपनियों के लिए दीर्घकालिक वित्त के स्रोत के रूप में और बैंक प्राधान्य वित्तीय प्रणाली के विकल्प के रूप में कार्य करने के लिए कंपनी बांड बाजार की आवश्यकता है। आधारभूत ढांचा बांड की लंबी अवधि और अधिक ब्याज की विशिष्टता इन बांडों को उन बीमा और पेंशन कंपनियों के लिए आकर्षक बनाती हैं, जो बैंकों की क्षमता सीमा को देखते हुए अपने निवेशों को बढ़ाएंगी। बीमा कंपनियों के लिए इरडा द्वारा किए जा रहे उपायों से आवश्यक प्रोत्साहन मिलेगा।

29. बैंकों के सामने दूसरा दबाव आस्ति-देयता विषमता का है जिसके कारण आधारभूत ढांचा क्षेत्र को उधार देने की बैंकों की भूमिका सीमित हो जाती है। बैंकों के लिए यह कठिन होगा कि वे कंपनी बांड बाजार के समानुपाती विकास के बिना आधारभूत ढांचा परियोजना में अनिश्चित समय के लिए परियोजना जोखिम और पूंजी लागत की विशालता को मान लें। इसलिए, आधारभूत ढांचा परियोजनाओं के दीर्घकालिक वित्तीयन की महत्ता के बारे में निम्न के कारण कुछ ज्यादा कहना मुश्किल है - लंबी भुगतान वापसी अवधि, अपेक्षित अनुमोदनों की अधिकता, डिजाइन, सुरक्षा तथा परिवेशगत पहलुओं में जटिलताओं के चलते विलंब, आदि। लेकिन, यह ध्यान देने की बात है कि हम उपर्युक्त के अनुसार बासेल III के लिए पूंजी अपेक्षाओं को बढ़ाने हेतु बैंकों द्वारा बांडों के बड़े-बड़े निर्गम जारी करते देख सकते हैं और इससे कंपनी बांड बाजार के आकार में वृद्धि होगी।

ए. समापन टिप्पणी

30. मैंने अर्थव्यवस्था में कंपनी बांड बाजार की महत्ता पर प्रकाश डाला है क्योंकि इससे संसाधनों का कुशलतापूर्वक आबंटन होता है और आधारभूत ढांचा जैसे क्षेत्रों को दीर्घकालिक संसाधन जुटाने का सामर्थ्य प्राप्त होता है। एक सक्रिय कंपनी बांड बाजार परंपरागत बैंक वित्त को एक विकल्प प्रदान करता है और निधियों के विदेशी मुद्रा स्रोत की सुभेद्यता को कम करता है। सीमित निवेशक आधार, निर्गमकर्ताओं की सीमित संख्या और बांड वित्त की तुलना में बैंक वित्त की अधिमान्यता आदि ऐसी कुछ बाधाएं हैं जो एक गहन और तरल कंपनी बांड बाजार के विकास में आड़े आ रही हैं। मैंने भारतीय कंपनी बांड बाजार की वृद्धि और संरचना पर भी संक्षेप में चर्चा की है तथा बाजार के विकास के लिए नियामक विशेषकर भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किए गए उपायों का वर्णन किया है। मैंने इस बाजार द्वारा सामना की जा रही कुछ समस्याओं और चुनौतियों तथा इन समस्याओं से निपटने के लिए अपनाए जाने वाले दृष्टिकोण पर आपका ध्यान आकर्षित किया है ताकि उन समस्याओं को दूर करने के लिए बाजार अपनी पूरी क्षमता तक पहुँच सके।

31. हमारे सामने चलनिधि में सुधार लाना, पारदर्शिता बढ़ाना, सुरक्षित और मजबूत बाजार आधारभूत ढांचा उपलब्ध कराना, सुदृढ़ दिवालियापन ढांचा जैसा उपयुक्त संस्थागत ढांचा लाना आदि जैसे कार्य हैं। नियामकों ने सक्रिय कदम उठाए हैं और बाजार को जोखिम प्रबंधन जैसा साधन प्रदान किया है। बाजार में और व्यापक सहभागिता लाने तथा बाजार निर्माण के लिए दायरा बनाने के प्रयास किए जा रहे हैं। रिजर्व बैंक जैसे नियामकों ने हमेशा एक परामर्शकारी दृष्टिकोण अपनाया है और हितधारियों के सुझावों का स्वागत किया है। यह भी अपेक्षित है कि बाजार सहभागी और अधिक सक्रिय हों तथा कंपनी बांड बाजार में भाग लें तथा जोखिम प्रबंधन साधनों/वित्तीय उत्पादों का प्रयोग करें। इससे कंपनी बांड बाजार का विकास होगा और वास्तविक अर्थव्यवस्था तथा वित्तीय क्षेत्र की आवश्यकताएं पूरी होंगी। मुझे विश्वास है, कि अगले सत्र के पैनल के वक्ता ऊपर उठाए गए कुछ मुद्दों और अन्य संबंधित मुद्दों पर चर्चा करेंगे तथा भारत में और अधिक सक्रिय कंपनी बांड बाजार विकसित करने में आ रही चुनौतियों को पूरा करने की दिशा में उपयोगी और कार्यान्वयन योग्य सुझाव देंगे।

32. मैं एक बार फिर फिक्की को धन्यवाद करना चाहूंगा कि उन्होंने ऐसे विषय पर अपने विचार व्यक्त करने लिए मुझे अवसर दिया।