

सरकारी बांडों में खुदरा निवेशकों की सहभागिता को बढ़ावा देना*

हारुन आर. खान

मुझे खुशी है कि मुझे पूंजी बाजार पर एसोचैम द्वारा आयोजित इस महत्वपूर्ण सम्मेलन में भाग लेने के लिए आमंत्रित किया गया। मुझे विशेष रूप से इस बात से खुशी है कि इस सम्मेलन का फोकस निवेशकों के साथ-साथ जारीकर्ता, लिखत, मध्यवर्ती संस्थाओं (बाजार), इन्फ्रास्ट्रक्चर, प्रोत्साहन और नवोन्मेष उपाय पर है, जो 7आई का निर्माण करते हैं, जिन्हें मैं सुदृढ़ और प्रत्यास्थी ऋण बाजार के महत्वपूर्ण स्तंभ मानता हूँ। इक्विटी और ऋण बाजार में खुदरा निवेशकों की कम सहभागिता को देखते हुए खुदरा निवेशकों को ध्यान में रखकर चुना गया इस सम्मेलन का विषय बहुत ही महत्वपूर्ण है। वित्तीय लिखत में खुदरा निवेशकों की सहभागिता बहुत ही महत्वपूर्ण है क्योंकि समग्र बचत दर लगभग 37 प्रतिशत से कम होकर जीडीपी का लगभग 32 प्रतिशत रह गई जो कि हमारी अर्थव्यवस्था का एक प्रबल साधन है और जीडीपी के प्रतिशत के रूप में घरेलू वित्तीय बचतों का हिस्सा भी पिछले वर्ष के 12 प्रतिशत से कम होकर 8 प्रतिशत रह गया।

2. जैसा कि इस सम्मेलन के सत्रों से पता चलता है कि वित्तीय बाजार में खुदरा निवेशकों की सहभागिता को बढ़ाने संबंधी विभिन्न पहलुओं पर चर्चा की गई है। मैंने वित्तीय बाजार के एक महत्वपूर्ण घटक अर्थात् सरकारी प्रतिभूतियां विषय को अपने विचार व्यक्त करने के लिए चुना है जिसमें खुदरा निवेशकों की सहभागिता असंतोषजनक और न होने के बराबर है। मैं सरकारी प्रतिभूति बाजार के महत्व

*09 जनवरी 2013 को मुंबई में खुदरा निवेशकों में विश्वास पैदा करने संबंधी उपाय विषय पर वित्तीय बाजार पर आयोजित 8वें वार्षिक राष्ट्रीय सम्मेलन में भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर श्री हारुन आर. खान द्वारा दिया गया समापन भाषण। उन्होंने भारतीय रिजर्व बैंक के श्री एन. आर.वी.वी.एम.के. राजेन्द्र कुमार और श्री सुरजीत बोस से प्राप्त सहयोग के लिए उनके प्रति आभार व्यक्त किया है।

की आवश्यकता और इस बाजार में खुदरा निवेशकों की सहभागिता, सरकारी प्रतिभूतियों को चुनने के लिए ऐसे निवेशकों के लिए प्रोत्साहन, खुदरा/मझोले निवेशकों की सहभागिता को प्रोत्साहित करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किए गए उपाय और इस बाजार में उनकी सहभागिता में आने वाली अड़चनों के संबंध में संक्षिप्त रूप से चर्चा करना चाहता हूँ और इसके साथ-साथ मैं ऐसे उपायों पर चर्चा करना चाहता हूँ जो सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा/मझोले निवेशकों की सहभागिता को तेजी से बढ़ाने के लिए किए जा सकते हैं।

3. दो दशकों में जब से हमने वित्तीय क्षेत्र में सुधार संबंधी उपाय शुरू किए, तब से भारतीय सरकारी बांड बाजार की स्थिति में सुधार हुआ है। भारत सरकार और राज्य सरकारों की वार्षिक सकल बाजार की उधार राशि 1991-92 के ₹122.83 बिलियन से बढ़कर 2011-12 में ₹6686.32 बिलियन हो गई है। भारत सरकार की बकाया प्रतिभूतियों की राशि 1991-92 के ₹780.23 बिलियन से बढ़कर 2011-2012 ₹27,881.56 बिलियन हो गई। इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग प्लेटफार्म अर्थात् तयशुदा लेनदेन प्रणाली-आर्डर मिलान (एनडीएस-ओएम) जो लेनदेन का 90 प्रतिशत हिस्सा है, पर द्वितीयक बाजार में वार्षिक लेनदेन की मात्रा अगस्त 2005 के ₹314.30 बिलियन से बढ़कर नवंबर 2012 में ₹2650.17 बिलियन हो गई है। इन वर्षों के दौरान सरकारी प्रतिभूति बाजार 30 वर्षों तक के आय वक्र की समय के साथ बहुत ही व्यापक हो गया है। केन्द्रीय प्रतिपक्षकार (सीसीपी) के रूप में कार्य करने के लिए भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड (सीसीआईएल) में एनडीएस-ओएम के ट्रेडिंग प्लेटफार्म में लेनदेन, समाशोधन और निपटान के लिए इन्फ्रास्ट्रक्चर विश्व स्तरीय है जो इसे लेनदेन करने के लिए सबसे सुरक्षित वित्तीय बाजार बनाता है। तथापि, हकीकत यह है कि यह बाजार अभी भी मुख्यतः संस्थागत बना हुआ है।

खुदरा निवेशकों की आवश्यकता

4. भारत में सरकारी प्रतिभूति बाजार के परंपरागत निवेशक आधार में बैंक, भविष्य निधि और बीमा कंपनियां

शामिल हैं। सहकारी बैंकों, क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों, पेंशन फंड, म्युचुअल फंड और गैर-बैंकिंग वित्त कंपनियों को शामिल करने के कारण संस्थागत निवेश आधार समुचित ढंग से व्यापक हो गया है किन्तु फिर भी सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा निवेशकों की सहभागिता बहुत कम है।

5. खुदरा निवेशकों की जरूरतों को पूरा करने के लिए सरकारी प्रतिभूति बाजार के लिए अधिक व्यापक निवेशक आधार विकसित करना समग्र रणनीति का अहम हिस्सा रहा है। वित्त-पोषण के आबद्ध स्रोतों पर सरकार का विश्वास अनेक देशों में कम हो रहा है जिससे वित्तीय संस्थाओं से अपेक्षा है कि वे सरकारी प्रतिभूतियां खरीदे और उन्हें पास रखें। इसके स्थान पर अनेक देश सरकारी प्रतिभूति बाजार के लिए व्यापक निवेशक आधार विकसित कर रहे हैं। भारतीय संदर्भ में, सांविधिक चलनिधि अनुपात, जो बैंकों को निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के एक निश्चित प्रतिशत के रूप में अपने पास रखना होता है, में भी गिरावट आ रही है।

6. खुदरा निवेशक सरकारी प्रतिभूति बाजार में स्थाई मांग के लिए योगदान देंगे, जिससे अस्थिरता के समय संस्थागत और विदेशी निवेशकों की बिक्री के प्रभाव से बचने में मदद मिलेगी। खुदरा मांग विशेष गैर-व्यापारिक लिखत के जरिए अनेक देशों में विकसित की गई, यद्यपि, यह रणनीति सरकारी प्रतिभूति बाजार की प्रगति में योगदान नहीं देगी। भारत में, खुदरा निवेशक सरकार द्वारा जारी लघु बचत लिखतों में निवेश करते हैं जिनमें से कई (जैसे राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र VIII अंक) में कर लाभ की सुविधा होती है जो उन्हें आकर्षित करती हैं। तथापि, इन लिखतों का कोई द्वितीयक बाजार नहीं होता जिसके फलस्वरूप इनकी चलनिधि सीमित होती और इनमें पूंजी बढ़ने की संभावना नहीं होती।

7. सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा और मझोले निवेशकों की सहभागिता को बढ़ाना जारीकर्ता एवं निवेशक दोनों के लिए फायदेमंद है। जारीकर्ता की दृष्टि से, बाजार में स्थाई मांग को सुनिश्चित करने के लिए सरकारी बांडों के लिए व्यापक निवेश आधार महत्वपूर्ण है। विभिन्न समयावधि, जोखिम को तरजीह और लेनदेन उद्देश्य वाले

विविधतायुक्त निवेश आधार सक्रिय लेनदेन सुनिश्चित करता है और चलनिधि सृजित करता है और कम लागत पर ऋण लेना सुगम बनाता। निवेशक की दृष्टि से, ऐसे निवेश-विकल्प की जरूरत है जो अच्छे लाभ दे और पूंजी की रक्षा करे। सरकारी प्रतिभूति ऐसे ही उपयुक्त निवेश उत्पाद है जो इन जरूरतों को पूरा करेंगे। इस प्रकार की विशेषताओं के बावजूद, सरकारी बांडों में खुदरा निवेशकों की रुचि कम है और विनियामकों और बाजार निकायों को निवेशक की इस उदासीनता को समाप्त करने की जरूरत है।

खुदरा निवेशकों के लिए लाभ

8. सरकारी प्रतिभूति बाजार खुदरा निवेशकों को निवेश करने का बेहतर विकल्प प्रदान करता है। खुदरा निवेशकों को इससे होने वाले लाभ नीचे सूचीबद्ध किए जा सकते हैं:

अ. सरकारी प्रतिभूतियां जोखिम रहित हैं

घरेलू बाजार के संदर्भ में सरकारी प्रतिभूतियां जोखिम रहित होती हैं और उनमें किसी प्रकार का ऋण जोखिम नहीं होता है। यद्यपि, इस विषय पर यूरोजोन सरकारी ऋण संकट से बहुत अधिक चर्चा की जा रही है किन्तु तथ्य यह है कि भारतीय संदर्भ में सरकारी प्रतिभूतियां जोखिम रहित हैं।

आ. सरकारी प्रतिभूतियां दीर्घावधि में अच्छे लाभ देती हैं

वर्तमान समय में, सरकारी प्रतिभूतियां 8.0 प्रतिशत से 8.30 प्रतिशत तक का प्रतिलाभ देती हैं और इन प्रतिभूतियों की अवधि बढ़ाकर तीस साल तक कर दी गई है। प्रतिलाभ वक्र पर विभिन्न बिन्दुओं के संबंध में सरकार द्वारा जारी प्रतिभूतियों के चलते सरकारी प्रतिभूति बाजार ऐसे बचतकर्ताओं के लिए आकर्षक विकल्प प्रदान करता है जिन्हें दीर्घावधि के लिए कम जोखिम के निवेश के विकल्प की आवश्यकता होती है।

इ. सरकारी प्रतिभूतियां पूंजीगत लाभ के अवसर प्रदान करती हैं

चूँकि बांड और ब्याज दर में विपरीत संबंध होता है, इसलिए जब ब्याज दरें कम होती हैं तो इसमें

पूँजीगत लाभ होने की संभावना होती है। तथापि, बाजार जोखिम के प्रति सचेत रहना चाहिए क्योंकि इसके विपरीत ब्याज दर चक्र होने पर नुकसान भी हो सकता है।

ई. सरकारी प्रतिभूतियों में पर्याप्त तरलता होती है

सरकारी प्रतिभूतियों में पर्याप्त तरलता होती है और इनका लेनदेन एनडीएस-ओएम में किया जा सकता है। खुदरा निवेशक भारतीय रिज़र्व बैंक के पास अनुरक्षित बैंक और प्राथमिक व्यापारियों के एसजीएल खाते के जरिए आसानी से लेनदेन कर सकते हैं।

उ. सरकारी प्रतिभूतियां संविभाग को व्यापक बनाने में मदद करती हैं

सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश संविभाग विविधिकरण में मदद करेगा और परिणाम स्वरूप इससे खुदरा निवेशकों के लिए जोखिम कम होगा।

खुदरा निवेशकों की सहभागिता के प्रेरक

9. सरकारी प्रतिभूतियों में खुदरा निवेशकों की रुचि निम्नलिखित कारणों से कम है: बाजार के संबंध में कम जागरूकता और समझ: समान विशेषता वाले प्रतिस्पर्धी वित्तीय लिखतों की उपलब्धता: मध्यवर्ती संस्थाओं को अधिक लेनदेन लागत और बाजार की कम उपलब्धता। बाजार विकास के लिए, खुदरा ग्राहकों के लिए साधारण उत्पाद उपलब्ध कराने हेतु कुशल प्रणाली विकसित करने की आवश्यकता है। कई उभरते बाजारों में, खुदरा निवेशकों को लगने वाली प्रशासनिक और सूचना प्रौद्योगिकी लागत नहीं

ली जाती। इन्टरनेट और वायरलेस संचार प्रणाली के आने से इस स्थिति में तेजी से बदलाव आ रहा है और सरकारी प्रतिभूतियों की लागत-कुशल बिक्री की संभावना बढ़ रही है। संभाव्य निवेशकों का आधार बढ़ाने के लिए इस प्रकार की प्रौद्योगिकी के उपयोग से बाजार के स्वरूप और कार्य-प्रणाली पर असर पड़ सकता है और जिससे नवेशकों के संविभाग में परिवर्तन हो सकता है।

10. खुदरा निवेशकों की सहभागिता बढ़ाने के लिए निम्नलिखित उपाय करने की जरूरत हैं: वित्तीय साक्षरता और निवेशक शिक्षा को प्रोत्साहित करना, प्रौद्योगिकी का उपयोग करके और मध्यवर्ती संस्थाओं को प्रोत्साहित करके सरकारी प्रतिभूति बाजार की उपलब्धता को आसान बनाना जिसमें निवेशकों तक प्रतिभूतियों को पहुंचाने के लिए प्राथमिक व्यापारियों/बैंकों में बाध्यता-प्रयोग शामिल है: सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा निवेशकों की निवेश आवश्यकता को पूरा करने के लिए म्युचुअल फंड जैसे सामूहिक लिखत माध्यम को प्रोत्साहित करना।

11. वे वित्तीय क्षेत्र के इस भाग में अधिक प्रतिस्पर्धा सहित बैंक जमा के अतिरिक्त निधि के वैकल्पिक रूप में कार्य कर सकते हैं और सरकार के लिए खुदरा निवेशकों तक पहुंचने के लिए एक किफायती माध्यम हो सकते हैं।

भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए उपाय

12. सरकारी प्रतिभूति बाजार की विशेषता मुख्यतः संस्थागत होने के बावजूद, भारतीय रिज़र्व बैंक ने खुदरा निवेशकों की सहभागिता को बढ़ाने में पात्रता की पहचान की है और इस दिशा में अनेक नीतिगत उपाय किए हैं (बाक्स 1)।

बॉक्स 1 : सरकारी प्रतिभूतियों का खुदरा व्यापार विकसित करने के लिए सरकार और भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए उपाय

सरकारी प्रतिभूति अधिनियम, 2006: इस अधिनियम में सरकारी प्रतिभूतियों के संबंध में खुदरा निवेशकों की धारिता प्रदान करने के लिए ऋण लेने हेतु सरकारी प्रतिभूतियों को गिरवी रखने की अनुमति, श्रेष्ठ खातों में धारिता के

स्वामित्व की कानूनी मान्यता, नामांकन सुविधा की शुरुआत इत्यादि जैसी अनेक विशेषताएं हैं।

प्राथमिक निलामी में गैर-प्रतिस्पर्धी बोली: गैर-प्रतिस्पर्धी बोली लगाने की सुविधा केन्द्र सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों

जारी ...

...जारी-समाप्त

की निलामी में प्रदान की गई है। यह सुविधा फर्म, कंपनियों, कॉर्पोरेट निकायों, संस्थाओं, भविष्य निधि और ट्रस्ट जो रिजर्व बैंक में चालू खाता या एसजीएल खाता नहीं रखते हैं, को शामिल करते हुए सभी व्यक्तियों के लिए उपलब्ध है।

ऑड लाट की शुरुआत: खुदरा निवेशकों की सहभागिता के उद्देश्य के लिए एक अलग ऑड लाट वर्ग बनाया गया है जिसमें न्यूनतम बाजार लाट का आकार सरकारी प्रतिभूतियों के लिए ₹10,000 और टी-बिल के लिए ₹25,000 है। ऑड लाट वर्ग में ₹50 मिलियन से कम व्यापार को रखा गया है।

निपटान प्रणाली में सुधार: वाणिज्य बैंकों के जरिए नयी निपटान प्रणाली (बहु मॉडल निपटान) ऐसे प्रतिष्ठानों के लिए शुरू की गई है जिनका रिजर्व बैंक में चालू खाता नहीं होता और न ही वे रिजर्व बैंक द्वारा विनियमित होते हैं।

शेयर बाजार में खुदरा ऋण का हिस्सा: रिजर्व बैंक ने शेयर बाजार में सरकारी प्रतिभूतियों का लेनदेन करने की अनुमति 2003 में दे दी है। एनएसई ने सरकारी प्रतिभूतियों में देश (खुदरा निवेशक सहित) के सभी भागों के सभी वर्ग के निवेशकों की सहभागिता बढ़ाने के लिए खुदरा ऋण सेगमेंट की शुरुआत की थी। खुदरा निवेशकों को आकर्षिक करने के लिए, न्यूनतम लाट आकार बहुत कम अर्थात् 1000 (अंकित मूल्य) रुपये रखा गया है।

निवेशक शिक्षा: सहकारी बैंक, भविष्य निधि, न्यास इत्यादि जैसे छोटे सहभागियों में जागरूकता लाने के लिए रिजर्व बैंक प्रमुख शहरों में कार्यशालाएं आयोजित कर रहा है। रिजर्व बैंक ने सरकारी प्रतिभूत बाजार पर एक प्राइमर तैयार किया है जो रिजर्व बैंक की वेबसाइट पर उपलब्ध है (<http://www.rbi.org.in/commonman/English/scripts/FAQs.aspx?SID=7>)।

गिल्ट खाता धारकों के लिए वेब आधारित एक्सेस सुविधा: रिजर्व बैंक ने वेब आधारित सुविधा शुरू की है जहां गिल्ट खाता धारक इन्टरनेट का इस्तेमाल करके प्राथमिक और द्वितीयक सरकारी प्रतिभूत बाजार में भाग ले सकते हैं।

वित्तीय संस्थाओं और मध्यवर्ती संस्थाओं को प्रोत्साहन: प्राथमिक व्यापारियों को बोली प्रतिबद्धता और निर्धारित सफलता अनुपात की पूर्ति के लिए गैर-प्रतिस्पर्धी बोली के रूप में माने जाने की अनुमति दी गई है। इसी तरह, बैंकों को आउटरीच आधार पर गैर बैंक ग्राहक के साथ सरकारी प्रतिभूतियों में खुदरा व्यापार करने की अनुमति दी गई है। बिक्री और खरीद के बीच किसी प्रकार की अवधि पर कोई प्रतिबंध नहीं है। गिल्ट फंड के लिए चलनिधि सहयोग योजना शुरू की गई है जिसके तहत रिजर्व बैंक 14 दिनों की अधिकतम अवधि के लिए सरकारी प्रतिभूतियों में धारिता के 20 प्रतिशत तक का संपार्श्विक चलनिधि सहयोग प्रदान करता है।

एनडीएस-ओएम की सदस्यता का विस्तार करना: मझोले निवेशकों के लिए सरकारी प्रतिभूतियों में द्वितीयक बाजार का विस्तार करने की दृष्टि से सुव्यवस्थित और वित्तीय ढंग से सुदृढ़ शहरी सहकारी बैंकों को एनडीएस-ओएम का प्रत्यक्ष सदस्य बनने की अनुमति प्रदान की गई है।

प्राथमिक व्यापारियों द्वारा खुदरा व्यापार करना: प्राथमिक व्यापारियों की नई अधिकार नीति के तहत सरकारी प्रतिभूत बाजार में अधिक खुदरा और मझोले निवेशकों को शामिल करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने प्राथमिक व्यापारियों के लिए खुदरा और मझोले निवेशकों की ओर से वार्षिक टर्नओवर लक्ष्य प्राप्त करना अनिवार्य कर दिया है जो कि न्यूनतम निवल स्वाधिकृत नीधि (एनओएफ) का 75 प्रतिशत से कम नहीं होना चाहिए।

गिल्ट खाता धारकों के लिए डीवीपी-III सुविधा: निधियों और प्रतिभूतियों के कुशल प्रयोग का लाभ लेने के लिए गिल्ट खाता धारकों को समर्थ बनाने के लिए रिजर्व बैंक ने गिल्ट खाता धारकों द्वारा किए गए अन्य सभी लेनदेनों के लिए भुगतान बनाम सुपुर्दगी (डीवीपी)- III सुविधा प्रदान की है किन्तु यह सुविधा समान अभिरक्षक के गिल्ट खाता धारकों के बीच किए गए लेनदेन पर लागू नहीं है।

13. खुदरा/मझोले निवेशकों के लिए निवेश-प्रक्रिया को आसान बनाने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने एक वेब-समर्थित प्लेटफार्म बनाने की योजना बनाई है जो उनकी निधियों और प्रतिभूतियों को संगत तरह से समेकित करेगा।

कई प्रमुख बैंकों ने खुदरा निवेशकों के लिए ऑनलाइन ट्रेडिंग पोर्टल जैसे उपाय भी शुरू किए हैं। हाल ही में, रिजर्व बैंक ने सरकारी प्रतिभूतियों के लिए प्राथमिक निलामी में सभी गिल्ट खाता धारकों और द्वितीयक बाजार लेनदेन की प्रत्यक्ष

बॉक्स 2: सरकारी प्रतिभूतियों में खुदरा और मझोले निवेशकों के लिए वेब आधारित एक्सेस सुविधा

सरकारी प्रतिभूतियों के लिए द्वितीयक बाजार में खुदरा और मझोले निवेशकों की सीधी सहभागिता की सुविधा प्रदान करने के लिए जून 2012 में एनडीएस-ओएम में एक वेब आधारित द्वितीयक बाजार मॉड्यूल शुरू किया गया। वेब आधारित प्रणाली मौजूदा वॉइस मार्केट के अतिरिक्त है। इस सुविधा की शुरुआत से पहले अनेक गैर एनडीएस सदस्य (गिल्ट खाता धारक) प्राथमिक व्यापारियों के जरिए अपनी बोली रखते थे, अर्थात् एनडीएस सदस्य जिनके साथ जीएचए अपना गिल्ट खाता और चालू खाता रखता है। वेब आधारित प्रणाली में, प्राथमिक व्यापारी की जिम्मेदारी जीएचए के सरकारी प्रतिभूतियों के लेनदेन के निधि और प्रतिभूति दोनों के तहत के निपटान करने के संबंध में बनी रहेगी। वेब आधारित प्रणाली में, जीएचए अपने आर्डर को नियंत्रित करने के लिए बेहतर स्थिति में होते हैं उन्हें बाजार में तत्काल लाइव कोट्स की उपलब्धता होती है जो पारदर्शिता को बढ़ाते हैं। इसके अतिरिक्त, वे अपनी स्थिति को नियंत्रित करने के लिए बेहतर स्थान पर

होते हैं क्योंकि दिए गए आर्डर की अधिसूचना और अनेक प्रश्न ऑनलाइन उपलब्ध हैं। जीएचए ने वेब आधारित द्वितीयक बाजार प्लेटफार्म में काफी रुचि दिखाई है।

प्राथमिक नीलामी प्रणाली के लिए जीएचए की पहुंच बढ़ाने के लिए रिजर्व बैंक ने भी इन्टरनेट आधारित समाधान की शुरुआत की है जिसमें जीएचए को प्राथमिक नीलामी में सीधे भाग लेने की सुविधा प्रदान की गई है। इस सुविधा के शुरू होने से जीएचए के पास अपनी बोली को नियंत्रित करने की सुविधा है और वे प्राथमिक नीलामी प्रक्रिया में अधिक प्रभावी तरह से भाग ले सकते हैं। पहले की तरह प्राथमिक व्यापारी को ही अपने जीएचए द्वारा प्रस्तुत बोलियों के निपटान करना होगा।

भारतीय रिजर्व बैंक की कोर बैंकिंग समाधान प्रणाली (ई-कुबेर प्रणाली) ने प्राथमिक नीलामी मॉड्यूल को बदल दिया है, रिजर्व बैंक सीबीएस ई-कुबेर प्रणाली में यही समान विशेषताएं (जैसी वेब आधारित प्रणाली में हैं) उपलब्ध कराने की प्रक्रिया में है।

सहभागिता के लिए एक वेब आधारित समाधान शुरू किया है (बॉक्स 2)।

14. बाजार के विस्तार को देखते हुए शेयर बाजार के जरिए सरकारी प्रतिभूति बाजार का उपयोग करने के लिए खुदरा निवेशकों को अनुमति देना सबसे व्यवहार्य उपायों में से एक उपाय हो सकता है। रिजर्व बैंक ने भी 2003 से शेयर बाजार के जरिए सरकारी प्रतिभूतियों की खरीदने और बेचने की अनुमति दी है ताकि सरकारी प्रतिभूति बाजार की उपलब्धता आसान हो जाए और सहभागिता बढ़ सके। फिर भी शेयर बाजारों में लेनदेन की मात्रा कम बनी हुई है। सरकारी प्रतिभूतियों में चलनिधि बढ़ाने संबंधी कार्य दल और ब्याज दर डेरिवेटिव बाजार (अध्यक्ष: आर. गांधी) [गांधी समिति] ने इस पक्ष पर अध्ययन किया है और एसजीएल फार्म से डीमेट फार्म में प्रतिभूतियों को बदले जाने से संबंधित परिचालनगत प्रक्रियाओं को आसान बनाने और शेयर बाजार में सरकारी प्रतिभूतियों

का व्यापार बढ़ाने के लिए बाजार में सरकारी प्रतिभूतियों में मालिकाना व्यापार करने के लिए बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों को शेयर बाजार की सीमित सदस्यता प्राप्त करने की अनुमति देने की सिफारिश की थी। रिजर्व बैंक इन सिफारिशों पर सभी हितधारकों से विचार-विमर्श कर रहा है। यह नोट करना रुचिकर है कि हाल ही में, आस्ट्रेलिया ने एक कानून पारित किया जिसके जरिए आस्ट्रेलियाई शेयर बाजार में आस्ट्रेलियाई सरकारी प्रतिभूतियों की खुदरा खरीद-बिक्री करने की अनुमति प्रदान की है। आस्ट्रेलियाई सरकार ने वर्ष 2013 के मध्य से व्यापार शुरू करने की समय-सीमा तय की है। ट्रेजरी बांड और ट्रेजरी इन्डेक्स बांड सहित आस्ट्रेलियाई सरकार द्वारा जारी सभी बांड ट्रेडिंग के लिए उपलब्ध होंगे। भारत में यह आर्डर मिलान प्लेटफार्म की उपलब्धता में सुधार करके और सुरक्षित समाशोधन और निपटान प्रणाली को बढ़ावा देकर, खुदरा निवेशकों को उपलब्ध कराके किया जा रहा है।

भारतीय संदर्भ में सरकारी प्रतिभूतियों का खुदरा व्यापार करने में बाधा डालने वाले कारक

15. वैयक्तिकों के लिए सरकारी प्रतिभूतियों की व्यापकता प्राप्त नहीं जा सकी जिसका मुख्य कारण अन्य लिखतों से प्रतिस्पर्धा होना था जिनमें से सरकार की लघु बचत योजना अर्थात् बचत बांड और राष्ट्रीय बचत प्रमाण पत्र (एनएससी) जैसे कर लाभ की सुविधा प्रदान करने वाले अनेक लिखत शामिल हैं। इन लिखतों को खुदरा निवेशकों को ध्यान में रखकर तैयार किया गया है और इन प्रतिभूतियों ने विक्रेय प्रतिभूतियों, जो कर रियायत के लिए पात्र नहीं हैं, की तुलना में काफी अच्छा प्रतिलाभ दिया है।

16. संस्थागत निवेशकों की अधिकता और जारीकर्ता अर्थात् सरकार की अधिक ऋण की जरूरत को बड़ी मात्रा के लेनदेन द्वारा वर्गीकृत किया गया है। यद्यपि, हमने छोटे लॉट आकार में व्यापार करने के लिए एनडीएस-ओएम में ऑड लाट सेगमेंट की सुविधा प्रदान की है, फिर भी बहुत अधिक कोट्स उपलब्ध नहीं हैं जिसके चलते छोटे निवेशक इसकी ओर आकर्षित नहीं हो रहे हैं। इस प्रकार, सरकारी प्रतिभूतियों के लिए वर्तमान बाजार खुदरा/वैयक्तिक निवेशकों के अनुकूल नहीं है जो कम रकम में व्यापार करते हैं और जो सामान्यतः खरीद और धारण करने वाले निवेशक होते हैं। इसके साथ-साथ, सरकारी प्रतिभूतियां शेयर बाजार में बेची-खरीदी नहीं जाती हैं।

17. चूँकि नियत आय प्रतिभूतियों के मूल्य में अस्थिरता इक्विटी की तुलना में कम है, अतः निवेशक आमतौर पर बड़ी रकम का लेनदेन करके ऋण लिखतों के मूल्य में थोड़े परिवर्तन के जरिए लाभ कमाते हैं। संस्थागत निवेशक स्वरूप से बड़े निवेशक हैं जो बड़े लेनदेन करते हैं और संपार्श्विकृत और गैर-संपार्श्विकृत दोनों बाजारों को वित्त-पोषण भी देते हैं, वे इस प्रकार के बाजार में लेनदेन करने की बेहतर स्थिति में होते हैं। यह समान सुविधा वैयक्तिक निवेशक को उपलब्ध न होने के कारण वे इन लिखतों में व्यापार करने की स्थिति में नहीं होते हैं। इसलिए, खुदरा निवेशकों की रुचि सरकारी प्रतिभूतियों में बहुत कम होती है।

18. खुदरा निवेशक सरकारी ऋण बाजार में आमतौर पर म्युचुअल फंड (एमएफ) के जरिए भाग लेते हैं। तथापि, म्युचुअल फंड की सरकारी प्रतिभूतियों की धारिता भी बहुत कम है और उपलब्ध नवीनतम जानकारी के अनुसार उनकी धारिता कुल बकाया सरकारी प्रतिभूतियों में लगभग 0.5 प्रतिशत है। वास्तव में, हाल के समय में, अस्थायी और संरचनागत कारकों के चलते बाजार विस्तार में काफी उछाल आया जिसका मैं आभारी हूँ। सरकारी प्रतिभूतियों में गिल्ट फंड सहित म्युचुअल फंडों का आकर्षण बढ़ा है। सरकारी प्रतिभूतियों में म्युचुअल फंडों की पर्याप्त भागीदारी न होने का कारण इक्विटी केन्द्रित म्युचुअल फंडों में निवेश हेतु दी जा रही कर रियायत के समान ऋण केन्द्रित म्युचुअल फंडों से आय पर कर रियायत का न होना है। यह भी उल्लेख किया जा सकता है कि इक्विटी केन्द्रित म्युचुअल फंडों के संबंध में इकाई धारकों को प्राप्त लाभांश, म्युचुअल फंडों द्वारा देय लाभांश संवितरण कर, दीर्घावधि पूंजीगत लाभ के लिए कर की छूट है। इक्विटी केन्द्रित म्युचुअल फंडों के विपरीत ऋण केन्द्रित म्युचुअल फंडों पर 12.5 प्रतिशत की दर से लाभांश संवितरण कर लागू है। इसके अतिरिक्त, उन्हें सूचीकरण लाभ या सूचीकरण लाभ के बिना 10 प्रतिशत की दर जो भी कम हो, अदा करनी होती है और अल्पावधि पूंजीगत लाभ पर निवेशक के कर वर्ग के अनुसार कर अदा करना होता है। इस प्रकार की विभेदक कराधान प्रणाली म्युचुअल फंड में निवेश करने को बढ़ावा नहीं देती।

19. निवेशकों में जागरूकता की कमी एक अन्य कारक है जो सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा निवेशकों की सहभागिता को प्रभावित करता है। बाजार जटिल है और निवेश अवसरों के संबंध में जोखिम और लाभ के बारे में जागरूकता सीमित है। सामान्य निवेशक आय वक्र, परिपक्वता प्रतिफल आदि जैसे शब्दों को आसानी से नहीं समझ सकते। बाजार सहभागी/मध्यवर्ती संस्थाएं पर्याप्त जानकारी/निवेशक शिक्षा प्रदान करने में बहुत अधिक सक्रिय नहीं हैं।

आगे किए जाने वाले उपाय

20. भारत में बचतकर्ता को निवेशक में बदलना सबसे पहली आवश्यकता है। जैसा कि वित्तीय साक्षरता की राष्ट्रीय नीति

के मसौदे में उल्लेख किया गया है कि प्रतिभूति बाजार में देशी खुदरा निवेशकों की बड़ी मात्रा में सहभागिता का लाभ तभी मिलेगा जब प्रतिभूति बाजार का विस्तार किया जाएगा और आर्थिक संवृद्धि का लाभ उठाने वाले विदेशी निवेशकों और देशी बचतकर्ताओं पर निर्भरता कम होगी। इस संबंध में, सरकार, रिजर्व बैंक और वित्तीय संस्थाओं सहित सभी हितधारकों को खुदरा निवेशकों की सहभागिता बढ़ाने को प्राथमिकता के रूप में लेना चाहिए। मैं इसके लिए कुछ उपायों के बारे में चर्चा करना चाहता हूँ जो खुदरा/मझोले निवेशकों की सहभागिता बढ़ाने के लिए आवश्यक हैं।

निवेशकों की जागरूकता और शिक्षा में सुधार करना

21. ज्ञान निवेशकों को समर्थ बनता है। निवेशकों में सरकारी प्रतिभूति बाजार के संबंध में जागरूकता कम है। समावेशी वृद्धि के लिए माना जाता है कि वित्तीय साक्षरता और शिक्षा महत्वपूर्ण भूमिका अदा करती है। भारत में एफएसडीसी के संरक्षण में वित्तीय साक्षरता के लिए राष्ट्रीय रणनीति मसौदा तैयार किया गया है और आम जनता के लिए उपलब्ध है। इस दस्तावेज में वित्तीय साक्षरता से संबंधित भावी उद्देश्य और समावेशी वृद्धि के कारकों के बारे में स्पष्ट उल्लेख है। मसौदा रणनीति में वित्तीय रूप से जागरूक और समर्थ भारत बनाने का प्रयास किया गया है। खुदरा निवेशकों में जागरूकता बढ़ाने की आवश्यकता है ताकि सरकारी प्रतिभूतियों को एक वैकल्पिक निवेश लिखत के रूप में प्रोत्साहित जा सके। इस उद्देश्य को पूरा करने के लिए हितधारकों को सरकारी प्रतिभूति बाजार के संबंध में निवेशक शिक्षा हेतु सम्मिलित प्रयास करने चाहिए। इसे ध्यान में रखकर यहां प्रिंट और इलेक्ट्रॉनिक मीडिया दोनों की बहुत महत्वपूर्ण भूमिका है। बैंक, प्राथमिक व्यापारी, वित्तीय संस्थाएं और शेयर बाजार सरकारी प्रतिभूति बाजार से जुड़े उत्पाद जोखिम और लाभ के बारे में जागरूकता पैदा करके इस प्रयास में अग्रणी भूमिका अदा कर सकते हैं। रिजर्व बैंक मझोले निवेशकों को जागरूक बनाने के लिए नियमित आधार पर प्रशिक्षण सत्र/सेमिनार आयोजित रहा है।

नए उत्पाद शुरू करना

22. जारीकर्ता द्वारा खुदरा निवेशकों की जरूरत को ध्यान में रखकर उत्पाद बनाए जाने चाहिए। उदाहरण के

लिए, इंडोनेशिया सरकार ने ओलिगासी रिटेल इंडोनेशिया (औआरआई) नाम से खासकर खुदरा निवेशकों के लिए एक विशेष बांड जारी किया। ये बांड सावधि जमा सहित अन्य मीयादी आय विकल्पों की तुलना में अधिक प्रतिफल देते हैं और मासिक कूपन भुगतान प्रदान करते हैं। इन बांडों को रूपैया 5 मिलियन के मूल्य-वर्ग में जारी किया जाता है और ये सिर्फ प्राथमिक बाजार में खुदरा निवेशकों द्वारा ही खरीदे जा सकते हैं किन्तु इन्हें खुदरा निवेशकों और संस्थागत निवेशकों दोनों के द्वारा द्वितीयक बाजार में बेचा-खरीदा जा सकता है। भारतीय संदर्भ में, खुदरा निवेशकों के लिए महत्वपूर्ण साबित होने वाला उत्पाद 'मुद्रास्फीति संबद्ध बांड' है। गांधी समिति ने सिफारिश की है कि चूंकि मुद्रास्फीति बहुत अधिक गरीब और मध्यम वर्ग को प्रभावित करती है अतः भारत सरकार खुदरा/वैयक्तिक निवेशकों के लिए 'मुद्रास्फीति संबद्ध बांड' (आईआईबी) जारी करने पर विचार कर सकती है। खुदरा निवेशक आमतौर पर ऐसे आस्तित्व वर्ग की खोज में रहते हैं जो स्वच्छ वास्तविक प्रतिलाभ प्रदान कर सके अर्थात् ऐसे लिखत जो मुद्रास्फीति से पूर्णतः बचाव करते हो। इसके अतिरिक्त, पूर्ण जानकारी और तकनीकी ज्ञान न रखने वाले खुदरा निवेशकों और मूल्य-निर्धारण में विशेषज्ञ न होने को ध्यान में रखते हुए गैर-प्रतिस्पर्धात्मक मार्ग का अधिक इस्तेमाल करने की संभावना आईआईबी की खुदरा मांग सृजित करने में की जाए। इस पक्ष को ध्यान में रखते हुए, हम गैर-प्रतिस्पर्धात्मक भाग को केन्द्रीय सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों की प्राथमिक निलामी के लिए लागू अधिसूचित राशि के समान आईआईबी शुरू करते समय 5 प्रतिशत से बढ़ाकर 10 करने पर विचार कर रहे हैं। हम सामान्य बाजार ऋण प्रोग्राम के रूप में आईआईबी जारी करने के संबंध में सरकार से विचार-विमर्श कर रहे हैं तथा यह भी विचार कर रहे हैं कि मुद्रास्फीति संबद्ध विशेष बांड मध्यावधि लक्ष्य के अनुसार हो। इसी प्रकार, म्युचुअल फंड निवेशकों को आकर्षित करने के लिए सरकारी प्रतिभूति पर आधारित उत्पाद बनाए। रिजर्व बैंक पूर्व कार्य-दिवस की समाप्ति पर गिल्ट फंडों द्वारा धारित ट्रेजरी बिलों सहित सरकारी प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक का किसी भी दिन 20 प्रतिशत तक की चलनिधि सहयोग सुविधा प्रदान करता है

ताकि सरकारी प्रतिभूति बाजार के लिए निवेशक आधार का विस्तार हो सके।

बाजार की उपलब्धता में सुधार

23. सरकारी प्रतिभूतियों के लिए मौजूदा इन्फ्रास्ट्रक्चर अर्थात् निपेक्षागार, मध्यवर्ती, ट्रेडिंग इन्फ्रास्ट्रक्चर मुंबई में केन्द्रित है। इसके चलते बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों की ट्रेजरी गतिविधियां का केन्द्र मुंबई बना हुआ है। देश भर में स्थित खुदरा निवेशकों की जरूरत को पूरा करने के लिए विस्तृत संवितरण नेटवर्क प्रतिस्थापना और अनुरक्षण की जरूरत है। देश भर में शाखाओं का मौजूदा नेटवर्क रखने वाले और सीबीएस प्लेटफार्म पर कार्य करने वाले बैंकों और विस्तृत भौगोलिक उपस्थिति रखने वाले डाक घर का उपयोग सरकारी प्रतिभूतियों में खुदरा निवेशकों के लिए निवेश सेवाएं प्रदान करने हेतु करना चाहिए। इस क्षमता का उपयोग करना चाहिए और इन्हें खुदरा निवेशकों की जरूरतों को पूरा करने के लिए संवितरण को एक माध्यम के रूप में उपयोग करना चाहिए। बैंक/प्राथमिक व्यापारी खुदरा व्यापार पर ध्यान देने के लिए प्राधिकृत डेक्स सृजित कर सकते हैं।

खुदरा व्यापार बढ़ाने के लिए प्रौद्योगिकी का उपयोग करना

24. इन्टरनेट और वायरलेस संचार प्रणाली जैसी नई प्रौद्योगिकी के चलते सरकारी प्रतिभूतियों की लागत-कुशल बिक्री और संवितरण की संभावनाएं बढ़ रही हैं। इसी प्रकार खुदरा निवेशकों को आसान और परिचालन करने में सुविधाजनक ऐक्सेस प्रदान करने के लिए प्रौद्योगिकी का उपयोग करने की बहुत जरूरत है। नए संवितरण माध्यम पर विचार किया जा सकता है। उदाहरण के लिए, सिंगापुर में बैंक नेटवर्क/एटीएम का उपयोग सरकारी प्रतिभूतियों के संवितरण के लिए किया जा रहा है। भारत में, कई बैंकों ने सरकारी प्रतिभूतियों के लिए ऑनलाइन ट्रेडिंग पोर्टल की शुरुआत की है। एक बैंक ने अपने इस उत्पाद की बहुत अधिक मार्केटिंग की है जो सरकारी प्रतिभूतियों में खुदरा निवेशकों के लिए उपलब्ध है। यह बैंक अपने पोर्टल को मोबाइल बैंकिंग प्लेटफार्म के साथ भी जोड़ रहा है। अन्य

बैंक/प्राथमिक व्यापारी बाजार विकास के लिए इसके समान उपाय करने पर विचार कर सकते हैं।

सरकारी प्रतिभूति बाजार में चलनिधि को सुधारना

25. सरकारी प्रतिभूति बाजार में द्वितीयक बाजार चलनिधि कुछ ही प्रतिभूतियों तक सीमित है तथा इसलिए सरकारी प्रतिभूति की बड़ी संख्या के लिए बाजार कोट्स पाना मुश्किल है। द्वितीयक बाजार चलनिधि की कमी के चलते निवेशक, विशेष रूप से खुदरा/वैयक्तिक निवेशक बड़े अ-तरलता प्रीमियम का भुगतान नहीं करते हैं जब वे अ-तरल प्रतिभूतियों को बेचने का प्रयास करते हैं। चलनिधि की कमी एक महत्वपूर्ण कारक है जिसे सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा निवेशकों की सहभागिता सुनिश्चित करने के लिए समाप्त करने की आवश्यकता है। गांधी समिति ने सरकारी प्रतिभूति में चलनिधि की समस्या का विस्तृत रूप से अध्ययन किया है और निम्नलिखित सिफारिशें की हैं: बकाया सरकारी प्रतिभूतियों का समेकन, उन्हें बाजार के प्रति आकर्षिक करने के लिए प्रत्येक प्राथमिक व्यापारी को विशेष प्रतिभूतियों का आबंटन, सरकारी प्रतिभूतियों में एफआईआई के लिए निवेश सीमा को धीरे-धीरे बढ़ाना, प्रतिष्ठानों और अन्य हितधारकों के लिए इसे बाधारहित बनाने के लिए नपे-तुले ढंग से एचटीएम पोर्टफोलियो की उच्चतर सीमा को धीरे-धीरे से कम करने के लिए योजना तैयार करना और सरकारी प्रतिभूतियों में त्रिपक्षीय रेपो की शुरुआत करना और 'लिवरेज' पर उचित प्रतिबंध के साथ टर्म-रेपो बाजार को बढ़ावा देना। आगे, गांधी समिति ने ऑड-लाट सेगमेंट में पीडी द्वारा बाजार बनाने के लिए उपयुक्त प्रणाली के बारे में भी सुझाव दिया। रिजर्व बैंक इन सिफारिशों को लागू करने के तरीकों के बारे में हितधारकों के साथ मिलकर विचार-विमर्श कर रहा है। दीर्घावधि में सरकारी प्रतिभूति में खुदरा सहभागियों के लिए एक केन्द्रियकृत बाजार बनाने की योजना है जिसमें खुदरा/वैयक्तिक निवेशकों के लिए सरकारी प्रतिभूति के दोतरफा मूल्य कोट होंगे और खुदरा/वैयक्तिक निवेशकों तक पहुंचने के लिए मौजूदा और संभाव्य इन्फ्रास्ट्रक्चर के लिए उपयोगी होंगे।

लेनदेन लागत में कमी करना

26. खुदरा निवेशकों के लिए गिल्ट खाते में लेनदेन और रखरखाव करने संबंधी लेनदेन लागत बहुत अधिक है। खाता खोलने का शुल्क जैसे प्रभार बहुत अधिक हैं और

मानकीकृत नहीं हैं, उनकी समीक्षा की जानी चाहिए। उचित और एकसमान प्रभार प्रणाली ग्राहक के अनुकूल है और इस प्रकार की प्रणाली से खुदरा निवेश को बढ़ाने में सही लाभ हो सकता है। इस प्रकार के उपाय करने से आवश्यक पारदर्शिता आएगी और बैंकों/प्राथमिक व्यापारियों में बीच प्रतिस्पर्धा होगी जो दीर्घावधि में खुदरा निवेशकों के लिए लाभदायक होगा। एफआईएमएमडीए/पीडीएआई इस उद्देश्य के लिए कार्य कर सकता है। गिल्ट खाते खोलने को प्रचलित करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक खुदरा निवेशकों की जरूरतों को ध्यान में रखकर उन्हें प्रोत्साहित करने के लिए गिल्ट खाते खोलने के कार्यनिष्पादन पर आधारित बैंकों/प्राथमिक व्यापारियों को पारिश्रमिक देने के लिए विचार कर सकता है। इसी प्रकार बैंक/पीडी/निपेक्षागार ऋण सेगमेंट में खुदरा निवेशकों के लिए कम प्रभार के साथ सीमित राशि की धारिता तक के लेनदेन की सीमिति संख्या के लिए मूल गिल्ट/डीमेट खातों के बारे में भी विचार सकते हैं।

शेयर बाजार में लेनदेन करना

27. शेयर बाजार प्लेटफार्म की पहुंच और परिचय पर विचार करते हुए, शेयर बाजार में सरकारी प्रतिभूतियों में लेनदेन को बढ़ाना सरकारी प्रतिभूतियों में खुदरा निवेशकों की रुचि पैदा करने का अन्य साधन हो सकता है। रिजर्व बैंक सरकारी प्रतिभूतियों में मालिकाना व्यापार करने हेतु शेयर बाजार का सदस्य बनने के लिए बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों को अनुमति देने पर विचार कर रहा है। रिजर्व बैंक शेयर बाजार में सरकारी प्रतिभूतियों का लेनदेन करने के लिए एसजीएल से डीमेट और इसके विपरीत प्रतिभूतियों के बेरोक आवागमन की परिचालनगत प्रणाली को सरल बनाने के लिए हितधारकों के साथ विचार-विमर्श कर रहा है ताकि शेयर बाजार में सरकारी प्रतिभूतियों का लेनदेन किया जा सके। यदि शेयर बाजार खुदरा निवेशकों को प्रोत्साहित करने के लिए निवेशक जागरूकता पर जोर दे तो इस संबंध में यह लाभदायक होगा।

सरकारी प्रतिभूतियों का व्यापार करने में प्रोत्साहन

28. सरकार ऋण-प्रेरित म्युचुअल फंड से होने वाली आय पर कर रियायत देने पर विचार कर सकती है, ये ऐसा उपाय

हो सकता है जिसका उद्देश्य नए वर्ग के निवेशकों को लाना और मौजूदा निवेशकों को आगे सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश करने के लिए प्रोत्साहित करना है। इस प्रकार की रियायत से सरकारी प्रतिभूति बाजार में म्युचुअल फंड और निवेशकों की सहभागिता को बढ़ाने में मदद मिलेगी। इससे ऋण और इक्विटी-प्रेरित म्युचुअल फंड के बीच विभेदक कर व्यवहार समाप्त होगा। यद्यपि, राजस्व में नुकसान होने की संभावना है फिर भी इस बात की बहुत अधिक संभावना है कि बढ़ी हुई गतिविधि से राजस्व नुकसान का असर नहीं पड़ेगा।

समापन

29. यद्यपि, अंतरराष्ट्रीय स्तर पर और भारत में सरकारी प्रतिभूति बाजार मुख्यतः संस्थागत है, फिर भी यह जारीकर्ता और निवेशक दोनों के हित में है कि सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा निवेशकों की सहभागिता को बढ़ावा दिया जाए। इससे सरकारी प्रतिभूतियों की मांग के स्थाई स्रोत मिलेंगे और अस्थिरता के समय यह संस्थागत निवेशकों को चुन करके संगठित बिक्री के प्रभाव को दूर रख सकता है। इस प्रकार की मांग वित्तीय स्थिरता और व्यवस्थित ढंग से कार्य करने के लिए आवश्यक है। रिजर्व बैंक ने खुदरा और मझोले वर्ग के महत्त्व को स्वीकार किया है इनमें से कुछ को सरकारी प्रतिभूतियों में सांविधिक रूप से निवेश करने की जरूरत है और इसे प्रोत्साहित करने के लिए अनेक उपाय किए गए हैं। प्राथमिक और द्वितीयक बाजार की उपलब्धता में सुधार, सुरक्षित लेनदेन और निपटान प्रक्रिया के चलते सरकारी प्रतिभूति बाजार और अधिक सक्षम हो गया है। सरकारी प्रतिभूतियों और ब्याज दर व्युत्पन्नी बाजार में चलनिधि को बढ़ाने का आकलन करने के लिए गठित कार्यदल समूह (गांधी समिति) ने खुदरा निवेशकों की सहभागिता के संबंध में व्यापक रूप से अध्ययन किया है और अनेक उपयोगी सिफारिशें की हैं। रिजर्व बैंक इन सिफारिशों को जल्दी ही लागू करने के लिए बाजार की अग्रणी संस्थाओं के साथ मिलकर इन सिफारिशों का मूल्यांकन कर रहा है। निवेशक जागरूकता/शिक्षा की कमी, प्रतिस्पर्धी लिखत और अधिक लेनदेन लागत जैसे कई कारक भारत में बांड बाजार में भाग लेने से खुदरा निवेशकों को हतोत्साहित करते हैं। इन कारकों का समाधान निम्नलिखित उपाय करके किया जा

सकता है: निवेशकों में जागरूकता बढ़ाना, नए उत्पाद शुरू करना, जैसे कि मुद्रास्फीति संबद्ध प्रतिभूतियां जारी करना जो खुदरा निवेशकों को मुद्रास्फीति के प्रभाव से बचाएगी, जिससे खरीदारी क्षमता में सुधार करना, प्रौद्योगिकी का उपयोग करके और लेनदेन लागत को कम करके उपलब्धता में सुधार करना। रिजर्व बैंक सरकारी प्रतिभूति बाजार को व्यापक बनाने के लिए निवेशक आधार का विविधिकरण करने को बढ़ावा देने के लिए प्रतिबद्ध है। यह भी आवश्यक है कि बैंक, प्राथमिक व्यापारी और मीडिया जैसे अन्य हितधारकों को निवेशकों के साथ मिलकर ग्राहक सेवा के श्रेष्ठ मानक और आसान लेनदेन सुविधा प्रदान करके खुदरा निवेशकों

की सहभागिता बढ़ाने के लिए पूरी दृढ़ता से कार्य करना है। पारिवारिक वित्तीय बचत के हिस्से में आई गिरावट को देखते हुए यह हमारी अर्थव्यवस्था के लिए बहुत महत्वपूर्ण बन गया है।

30. मैं एसोचैम को धन्यवाद देता हूँ, विशेष रूप से इस सम्मेलन को आयोजित करने और इस राष्ट्रीय मिशन को लेने के लिए एसोचैम के अध्यक्ष श्री राज कुमार धूत और एसोचैम के पूंजी बाजार समिति के अध्यक्ष श्री पृथ्वी हल्दिया को धन्यवाद देता हूँ।

धन्यवाद।