

## मूलभूत ढांचे का वित्तपोषण: अनुभव तथा भावी मार्ग \*

के.सी. चक्रवर्ती

आदरणीय डॉ. रंगराजन, प्रधानमंत्री की आर्थिक सलाहकार परिषद के अध्यक्ष, पद्म विभूषण वाइ.वी. रेड्डी, श्री जी. पिंटू, कार्यकारी निदेशक, बीएमए, गणमान्य अतिथिगण और प्रिंट तथा इलेक्ट्रॉनिक मीडिया के प्रतिनिधिगण।

1. पुरस्कार प्राप्त करना हमेशा उत्तेजक और उत्प्रेरक घटना होती है, विशेषकर उस समय जब आप डॉ. रंगराजन और पद्म विभूषण वाइ.वी. रेड्डी जैसी इस क्षेत्र की महान हस्तियों की उपस्थिति में उसे प्राप्त कर रहे हों। मुझे 'बीएमए फाइनेंस मैनेजमेंट एसोसिएशन (बीएमए) का अत्यंत आभारी हूँ और इसके लिए उन्हें हृदय से धन्यवाद देता हूँ। मैं पूरी विनम्रता के साथ पुरस्कार ग्रहण करता हूँ और मानता हूँ कि यह पुरस्कार उन संस्थाओं के सभी कर्मचारियों और ग्राहकों के लिए है जहां मैंने पिछले 30 वर्षों के दौरान कार्य किया है। वास्तव में, यह पुरस्कार उन संस्थाओं के हितधारकों के लिए है। डॉ. वाइ.वी. रेड्डी, भूतपूर्व गवर्नर, जिन्हें स्वयं 'फाइनेंस मैनेजमेंट एसोसिएशन' पुरस्कार से सम्मानित किया जा चुका है, के हाथों से यह पुरस्कार प्राप्त करना मेरे लिए गर्व और सम्मान की बात है। यह हर्ष की बात है कि विगत वर्षों के दौरान श्री ए. के. पुरवार, श्री एम. दामोदरन, डॉ. वाइ.वी. रेड्डी, डॉ. विमल जालान, इत्यादि जैसे महान व्यक्तियों को यह पुरस्कार दिया गया था और मेरे लिए बड़े ही गर्व की बात है कि मैं भी पुरस्कार प्राप्तकर्ताओं की सूची में शामिल हो गया हूँ। मैं 'मूलभूत ढांचे का वित्तपोषण: अनुभव तथा भावी मार्ग' विषय पर 13वां वित्तीय सेवा सम्मेलन आयोजित करने के लिए बीएमए को धन्यवाद देता हूँ। मैं इस अवसर पर प्रतिष्ठित व्यक्तियों के समक्ष सम्मेलन के विषय पर अपने विचार रखना चाहूंगा।

### प्रस्तावना

2. जैसा कि आप जानते हैं, भारतीय अर्थव्यवस्था में विकास की बहुत ज्यादा संभावना है, जो एक ऐसा तथ्य है

\* 5 फरवरी 2010 को मुंबई में बोम्बे मैनेजमेंट एसोसिएशन के 13वें वित्तीय सेवा कंफ्रेंस पर भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर, डॉ. के. सी. चक्रवर्ती द्वारा दिया गया अभिभाषण।

जिसे देश के भीतर और विदेश के विशेषज्ञों ने अच्छी तरह स्वीकार किया है। इस दशक में चीन की सफलता के बाद भारत वर्तमान सहस्राब्दि का एक आर्थिक शक्ति-केंद्र बन सकता है। आर्थिक संकट के बाद विकास का केंद्रबिंदु उभरता हुआ एशिया होने के कारण चीन के साथ भारत के अर्थिक प्रभुत्व की अधिक संभावना है। वर्ष 2003-08 के दौरान भारतीय अर्थव्यवस्था द्वारा 8.8 प्रतिशत की औसत वृद्धि दर स्वतंत्रता के बाद सबसे अधिक थी और समकालीन विश्व में चीन के बाद दूसरा स्थान था। यह कम ब्याज दर और समष्टि आर्थिक स्थिरता के वातावरण में देशी बचत दर में उछाल (2001-02 के 23.5 प्रतिशत से 2007-08 में 37.7 प्रतिशत) और निवेश दर में वृद्धि (22.8 प्रतिशत से 39.1 प्रतिशत) से संभव हो सका है। हालांकि वैश्विक आर्थिक संकट के प्रभाव से वृद्धि दर घटकर 2008-09 में 6.7 प्रतिशत हो गयी, परंतु बड़ी राजकोषीय उत्प्रेरणा और निभावी मौद्रिक नीति के कारण अर्थव्यवस्था ने 2009-10 में आशा से बेहतर प्रदर्शन किया। योजना आयोग ने ग्यारहवीं पंचवर्षीय योजना (2007-12) के दस्तावेज में समावेशक वृद्धि की प्रक्रिया में तेजी लाने के लिए कुछ प्राथमिकताएं तय की हैं, जिससे योजना अवधि के दौरान अर्थव्यवस्था की वृद्धि 9 प्रतिशत की दर से हो सके। हालांकि इसकी सफलता योजना दस्तावेज में पर्याप्त रूप में दिए गए अनेक मुद्दों पर निर्भर करेगी, परंतु कुछ आधारभूत समस्याओं का पहले निराकरण करना होगा। ये हैं - कृषि सुधार, शासन सुधार और बुनियादी ढांचा में सुधार। आज के संबोधन में मैं तीसरे मुद्दे अर्थात् बुनियादी ढांचा के वित्तीयन के साथ-साथ आगे के रास्ते पर अपना ध्यान केंद्रित करूंगा।

### बुनियादी ढांचे की भूमिका और वित्तीयन के संबंध में पारम्परिक व्यवधान

3. यदि हमें उच्च वृद्धि बनाए रखना है तो हमें बेहतर बुनियादी ढांचा तैयार करना होगा। बुनियादी ढांचा

समावेशक वृद्धि का भी मुख्य वाहक है, जिसकी अपर्याप्तता को पहले से ही आने वाले वर्षों में भारत के उच्च विकास में बड़ी बाधा के रूप में देखा गया है। आर्थिक वृद्धि और शहरीकरण में तीव्र प्रगति के साथ, पर्याप्त सुविधाओं की उपलब्धता और वर्तमान बुनियादी ढांचे की गुणवत्ता को बेहतर बनाना महत्वपूर्ण हो जाता है। बढ़ती हुई जनसंख्या को अच्छी तरह बसाने के लिए नए टाउनशिप में बुनियादी ढांचे का विकास प्राथमिकता है। ग्रामीण बुनियादी ढांचे के प्रावधानों जैसे सिंचाई, विद्युतीकरण, सड़क, पेय जल, स्वच्छता, आवास, सामुदायिक आइ.टी. सेवा इत्यादि पर ध्यान दिया जाना है। भारत जैसी उभरती हुई अर्थव्यवस्था में प्रावधानों की उपलब्धता में प्रायः वित्तीय मुद्दों को मुख्य बाधा माना जाता है।

4. बुनियादी ढांचे से संबंधित परियोजनाओं को दायित्वरहित या सीमित दायित्व वित्तपोषण माना जाता है अर्थात् बड़ी मात्रा में निवेश के कारण ऋणदाता को भुगतान केवल परियोजना द्वारा उत्पन्न राजस्व से किया जा सकता है। बुनियादी ढांचागत परियोजनाओं में उच्च प्रारंभिक पूंजी और निम्न परिचालन लागत का हिस्सा यह बताता है कि बुनियादी ढांचा के वित्तपोषण में जटिल और विविध संविदागत व्यवस्था का मिश्रण क्यों होता है। गलत अनुमान, देय राशियों की संग्रह जोखिम, संविदाभंग को ढांचागत परियोजनाओं के साथ जुड़ी हुई सामान्य जोखिम माना गया है। जैसाकि परियोजनाओं से प्रतिलाभ अनिश्चित है और जोखिम समायोजित संदर्भों में कम है, अतः यह आवश्यक हो जाता है कि निजी निवेश को आकर्षित करने के लिए अतिरिक्त प्रोत्साहन दिया जाए।

### भारत में बुनियादी ढांचे का विकास

5. भारत में विकास की प्रक्रिया में इसकी महत्वपूर्ण भूमिका के बावजूद, भारत के अधिकांश राज्य और स्थानीय सरकारें

ऐसे निवेश करने की स्थिति में नहीं थीं और परिणामस्वरूप हमारे विभिन्न प्रमुख कार्यक्रमों को केंद्रीय सहायता पर निर्भर होना पड़ता था। जबकि वित्तपोषण एक महत्वपूर्ण मुद्दा है, यह कहना अनावश्यक होगा कि प्रावधान के निर्माण की सफलता काफी सीमा तक परियोजना की व्यवहार्यता, उपयोगकर्ता लागत की वसूली, समय और लागत में बढ़ोत्तरी नहीं होने देने, अनुबंध प्रवर्तन और निधियों के प्रभावी उपभोग जैसे कुछ गैर-वित्तीय कारकों पर निर्भर करेगा। पारंपरिक रूप से भारत में सरकारें बुनियादी ढांचे के निर्माण का बोझ उठाती थीं। हालांकि 1990 के दशक में आर्थिक सुधारों के साथ विकास की रणनीति पर दुबारा विचार किया गया है। तदनुसार बुनियादी ढांचा उद्योग विभिन्न क्षेत्रों में निजी कंपनियों के लिए खोला जा रहा है। विद्युत (आपूर्ति) अधिनियम, 1948 को 1991 में स्वतंत्र पावर उत्पादकों के प्रवेश को बढ़ावा देने के लिए खोल दिया गया। इसी प्रकार, राष्ट्रीय राजमार्ग अधिनियम, 1965 को जून 1995 में सड़क विकास, अनुरक्षण और परिचालन में निजी निवेश की अनुमति देने और आकर्षित करने के लिए संशोधित किया गया। दूरसंचार क्षेत्र का अधिनियमन किया गया और इस क्षेत्र के पर्यवेक्षण के लिए भारतीय दूरसंचार विनियामक प्राधिकरण का गठन 1997 में किया गया।

6. समग्र रूप से, बुनियादी ढांचा उद्योग में निजी निवेश को आकर्षित करने में उल्लेखनीय प्रगति हुई है। आम तौर पर निजी स्रोतों से उन क्षेत्रों में ज्यादा निवेश होता है जहां उपयोगकर्ता लागत अच्छी तरह से परिभाषित है और आसानी से वसूल करने योग्य हो। बाकी बचे खंडों के लिए, अर्थव्यवस्था में इसके महत्व को देखते हुए बुनियादी ढांचागत प्रावधानों की अनुपूर्ति प्राथमिक रूप से सार्वजनिक निवेश से करना होगा। सिंचाई, जल आपूर्ति, विद्युत और गैस ऐसे मामले हैं जहां प्रयोगकर्ता प्रभारों को परिभाषित करने की जरूरत है और निजी स्रोतों से निवेश के अनवरत प्रवाह को सुनिश्चित करने के लिए संविदा को लागू करने

की प्रणाली को मजबूत करने की जरूरत है। समग्र रूप से, ग्यारहवीं पंचवर्षीय योजना के दौरान निजी क्षेत्र से लगभग 30 प्रतिशत वित्तपोषण की आवश्यकता का अनुमान लगाया गया है जो दशवीं योजना अवधि में यह 20 प्रतिशत से कुछ कम था। भारत सरकार की अहम भारत निर्माण योजना महत्वपूर्ण ग्रामीण बुनियादी ढांचे जैसे सिंचाई, विद्युतीकरण, सड़क, पेय जल, आपूर्ति और स्वच्छता, किफायती आवास और सामुदायिक आइटी सेवा केंद्रों के माध्यम से कनेक्टिविटी की उपलब्धता पर ध्यान केंद्रित करती है।

7. समष्टि स्तर पर, ग्यारहवीं पंचवर्षीय योजना में बुनियादी ढांचे में सकल पूंजी निर्माण को 2006-07 के 5 प्रतिशत के स्तर से बढ़ाकर जीडीपी का 9 प्रतिशत करने की परिकल्पना की गई है। इनमें 500 बिलियन अमरीकी डॉलर (20,11,521 करोड़ रु.) के निवेश की अपेक्षा परिकल्पित है। यह अनुमान है कि बुनियादी ढांचे के वित्तपोषण के पारंपरिक तरीकों से अपेक्षा के आधे से थोड़े अधिक का ही वित्तपोषण होगा (मैक्किन्से, 2009)। वित्त की कमी निजी पहलों से भारत में विश्वस्तरीय बुनियादी सुविधाओं के निर्माण की ओर संक्रमण में धीमी प्रगति का एक कारण है। समर्थक स्थितियों के निर्माण, जैसे स्फूर्त ऋण बाजार, इक्विटी पूंजी के लिए आसान निकासी मार्ग और बुनियादी ढांचे को ऋण देने के लिए संबद्ध जोखिमों से बचाव करते हुए ऋण संस्थाओं के पास उपयुक्त लिखत, इत्यादि की तत्काल आवश्यकता है। दशवीं और ग्यारहवीं पंचवर्षीय योजना के दौरान विभिन्न बुनियादी ढांचा क्षेत्रों में अनुमानित निवेश प्रवाह को सारणी 1 में दिया गया है। सारणी से देखा जा सकता है कि ग्यारहवीं योजना में विभिन्न क्षेत्रों की निवेश अपेक्षाओं में बहुत ज्यादा बढ़ोतरी हुई है।

8. प्रत्यक्ष निवेश मार्ग के अलावा, सार्वजनिक निजी साझेदारी (पीपीपी) मॉडल हाल के वर्षों में पूरे विश्व में

लोकप्रिय हो रहा है क्योंकि विश्व भर में सरकारें पारंपारिक मार्ग से बुनियादी ढांचे के वित्तपोषण में कठिनाई महसूस कर रही हैं। योजना दस्तावेजों में पीपीपी पर बल देने के बावजूद, अनेक कारणों जैसे एकाधिक विनियामक अधिकार क्षेत्र, अनुचित डिजाइन, पीपीपी के तहत मूल्यांकन और जोखिम आबंटन प्रणाली, बोली संबंधी पारदर्शिता मुद्दे, परियोजना लागत, समय अधिक लगने इत्यादि कारणों से भारत में बुनियादी ढांचे के विकास में निजी क्षेत्र की अनुक्रिया मंद रही है। संभवतः इस वक्त केंद्रीय पीपीपी प्रणाली और प्रत्यक्ष निवेश मार्ग के तहत परियोजनाओं की सिंगल विंडो पर मंजूरी की जरूरत है। अपर्याप्त वित्तीय बाजार गतिविधियों के कारण भारत में पीपीपी वित्तपोषण में लिए मुख्यतः वाणिज्य बैंकों पर निर्भर हो जाती हैं जिससे उन्हें जोखिम संकेंद्रण, परिपक्वता असंतुलन और बढ़ती ब्याज दर से संबंधित एक्सपोजर और परियोजना के जीवन चक्र में सख्त ऋण स्थिति का सामना करना पड़ता है।

## भारत में बुनियादी ढांचा निवेश के वित्तपोषण से संबंधित मुद्दे

9. दीर्घावधि कर्ज संबंधी वित्तपोषण का महत्व बुनियादी ढांचा संबंधी परियोजनाओं की लंबी पे-बैक अवधि तथा

### सारणी 1: विभिन्न क्षेत्रों को अनुमानित निवेश प्रवाह

(2006-07 की कीमतों पर करोड़ रुपए में)

क्षेत्र	दसवीं योजना	ग्यारहवीं पंचवर्षीय योजना
	(2002-07)	(2007-12)
बिजली, सड़क और पुल	436742	980677
दूरसंचार	103365	258439
रेलवे, सिंचाई, जल आपूर्ति और स्वच्छता	295964	658839
बंदरगाह और हवाई अड्डे	20842	118963
भंडारण और गैस	14532	39233
कुल	871445	2056150

स्रोत: योजना आयोग

उनकी डिजाइन, सुरक्षा और पर्यावरण संबंधी पहलुओं आदि की जटिलता के कारण होनेवाली देरी की वजह से काफी अधिक है। लॉक-इन अवधि के बाद नियमित प्रतिलाभ चाहनेवाले जोखिम से बचने की प्रवृत्तिवाले दीर्घावधि निवेशों की निवेश संबंधी अपेक्षाओं के अनुरूप दीर्घावधि वचनबद्ध निधीयन के लिए एक परिपक्व तथा स्फूर्त कारपोरेट कर्जबाजार का विकास काफी उपयुक्त होगा। सुदृढ़ वित्तीय, विधिक तथा विनियामक ढांचे के साथ गैर सरकारी कर्जबाजार में अधिक गंभीरता से मूल्य की खोज तथा जोखिम विशाखीकरण संबंधी लाभ में वृद्धि होगी। 1960 के दशक के उत्तरार्ध में यूरोप पीपीपी मॉडल में अग्रणी था तथा उससे बैंकिंग प्रणाली पर अत्यधिक निर्भरता कम करके कर्जबाजार द्वारा प्रस्तावित वित्तीय लचीलेपन से काफी लाभ हुआ है। तथापि, बैंकिंग प्रणाली पर निर्भरता कम करने के पहले निवेश संबंधी समर्थक वातावरण का फायदा यूरोपीय अर्थव्यवस्था को भी हुआ।

10. भारत में वित्तीय बाजारों की वर्तमान दशा बुनियादी ढांचे के वित्तपोषण में इष्टतम पूंजी संरचना का समर्थन नहीं करती। जहां सार्वजनिक क्षेत्र का ऋण बाजार काफी लिक्विड है, जो जीडीपी का लगभग 35 प्रतिशत है, वहीं सूचीबद्ध गैर सरकारी क्षेत्र कर्ज की मात्रा जीडीपी के 2 प्रतिशत पर बहुत कम है (गोल्डमैन सैश, 2007)। यह इक्विटी बाजार पूंजीकरण के आकार से बहुत ज्यादा कम है जो जीडीपी का लगभग 100 प्रतिशत है। मलेशिया, कोरिया और चीन जैसी उभरती हुई अर्थव्यवस्था वाले देशों में भी जीडीपी के प्रति कॉरपोरेट बांड का प्रतिशत अधिक है। इसके अलावा, गिल्ट प्रतिभूतियों को जारी करने में भारतीय रिजर्व बैंक के सघन प्रयासों के बावजूद गिल्ट प्रतिभूतियों के खंडीकरण के कारण ऐसा विश्वसनीय बेंचमार्क तैयार नहीं हो पाया, जिनके आधर पर भारत में अन्य दीर्घावधि प्रतिभूतियों का मूल्यन किया जा सके। तदनुसार, इक्विटी पर अति-

निर्भरता के रूप में असंतुलित संरचना को अपनाने की प्रवृत्ति दिख रही है। जहां सरकार कर राजस्व और पीएसयू के अधिशेष से बुनियादी ढांचे को वित्तपोषित करती है, वहीं निजी क्षेत्र में भी पूंजी आवश्यकता के अधिकांश हिस्से को इक्विटी के माध्यम से पूरा किया जाता है। ग्यारहवीं योजना के कुल व्यय का लगभग 52 प्रतिशत को प्राथमिक तौर पर पीएसयू के आंतरिक और बाह्य-बजटीय संसाधनों का विनियोग कर आंतरिक उपचय / इक्विटी के माध्यम से वित्तपोषित किए जाने की संभावना है। निजी क्षेत्र के लिए कर्ज का हिस्सा 30 प्रतिशत पर अपेक्षाकृत कम है।

11. 9,88,035 करोड़ रु. (247.01 बिलियन अमरीकी डालर) की कुल कर्ज अपेक्षाओं का लगभग 83.5 प्रतिशत हिस्सा ही ग्यारहवीं योजना अवधि के दौरान उपलब्ध होने का अनुमान है। कुल अनुमानित संसाधनों का आधा से अधिक बैंक ऋण से आने की संभावना है जबकि लगभग 15 प्रतिशत बाह्य वाणिज्यिक उधार से आने का अनुमान है। पेंशन/ बीमा कंपनियों से आने वाला संसाधन, जो दीर्घावधि कर्ज का संभाव्य रूप से बड़ा स्रोत है, से 7 प्रतिशत से कम रहने की संभावना है। निश्चित तौर पर, इन संस्थाओं को उनके विनियामक प्राधिकरणों द्वारा विवेकपूर्ण कारकों से बुनियादी ढांचे को अधिक ऋण दिए जाने से राका गया है।

12. वाणिज्यिक बैंकों द्वारा दिया जाने वाला ऋण आरक्षित नकदी और सांविधिक चलनिधि अनुपात संबंधी अपेक्षाओं के अलावा एक्सपोजर मानदंडों से भी प्रतिबंधित है। यद्यपि प्रायः अधिक लचीलेपन के पक्ष में तर्क दिए जाते रहे हैं, तथापि इसे समझा जाना चाहिए कि ऋण संस्थाओं के लिए कॉरपोरेट ऋण बाजार के समुचित विकास के बिना परियोजना जोखिम और पूंजीगत लागत के अधिकांश भाग का वहन लंबे समय तक करना कठिन होगा। बुनियादी ढांचे वित्तपोषण में उसके दीर्घावधि होने के कारण अधिक

जोखिम है और एएलएम की दृष्टि से बैंकों के लिए अपने एक्सपोजर को अत्यधिक बढ़ाना उचित नहीं है। हालांकि बुनियादी ढांचे संबंधी परियोजनाओं के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने निवेश मानदंडों में ढील दी है, पर वह एक्सपोजर मानदंड में और अधिक ढील देने के पक्ष में नहीं है। बुनियादी ढांचे वित्तपोषण की अपेक्षाओं को केवल बैंक पूरा नहीं कर सकते हैं, बल्कि इन्हें पेंशन और बीमा निधियों जैसी दीर्घावधि वित्तपोषण एजेंसियों द्वारा वित्तपोषित किया जाना होगा।

13. कॉरपोरेट बांड और प्रतिभूतिकरण पर गठित उच्चस्तरीय विशेषज्ञ समिति (अध्यक्ष : डॉ आर.एच. पाटिल) ने भारत के कॉरपोरेट बांड बाजार से संबंधित मुद्दों का विस्तार से अध्ययन किया और बाजार के कार्य-कलापों में तेजी लाने के लिए संस्तुतियां कीं, जिनमें से कुछ को पहले ही कार्यान्वित किया जा चुका है। विनियामक अधिकार-क्षेत्र के अनुसार सेबी कॉरपोरेट बांड के प्राथमिक (सार्वजनिक निर्गम और सूचीबद्ध कंपनियों के शेयर के निजी तौर पर संस्थागत आबंटन) और द्वितीयक (ओटीसी और एक्सचेंज) बाजारों के लिए उत्तरदायी है। कॉरपोरेट बांड में रिपो की अनुमति के लिए विभिन्न पूर्व-शर्तें, उदाहरणार्थ, डीवीपी आधारित प्रभावी और सुरक्षित समाशोधन और निपटान प्रणाली और सटीक मूल्य की उपलब्धता क्रमशः पूरी हो रही हैं। कॉरपोरेट बांडों में रिपो की अनुमति से संबंधित दिशा-निर्देश के प्रारूप को भी अंतिम रूप दिया जाना है।

14. हाल के वर्षों में विदेशी स्रोत बुनियादी ढांचे के वित्तपोषण में घरेलू वित्तीय बाजार की अनुपूर्ति कर रहे हैं। अधिकांश मामलों में उधार लागत पर उच्चतम सीमा के अलावा अंतिम उपयोग संबंधी प्रतिबंधों के बावजूद, बाह्य वाणिज्यिक उधार के माध्यम से पूंजी अंतर्वाहों में बढ़ोत्तरी हो रही है। भारत वर्तमान दशक में विदेशी प्रत्यक्ष निवेश के माध्यम से बड़ी मात्रा में विदेशी निवेश

प्राप्त कर रहा है। वर्ष 2000 से एफडीआइ अंतर्वाहों की संचयी राशि आश्चर्यजनक रूप से 100 बिलियन अमरीकी डालर रही है। हालांकि सेवा क्षेत्र को एफडीआइ का सबसे ज्यादा हिस्सा प्राप्त हुआ है तथा उसके बाद आइसीटी का स्थान आता है, पर टेलीकॉम क्षेत्र को भी विदेशी पूंजी को आकर्षित करने में सफलता मिली है। इसके अलावा, अत्यधिक उतार-चढ़ाव के साथ देशी वित्तीय बाजार को विदेशी संस्थागत निवेशक (एफआईआई) से बड़ी मात्रा में तथा लगातार निवेश सहायता प्राप्त हुई है।

15. इसके अतिरिक्त, भारत में बैंकों ने बड़े स्तर पर बुनियादी ढांचा वित्तपोषण सहित दीर्घावधि ऋण देने में मूल्यांकन संबंधी कुशलता प्राप्त कर ली है। बुनियादी ढांचा क्षेत्र को बैंक के ऋण में लगातार बढ़ोत्तरी हुई, जो 1999-2000 के 7,243 करोड़ रुपए से बढ़कर 2008-09 में 2,69,972 करोड़ रुपए हो गया, इसमें पिछले दस वर्षों के दौरान 43.6 प्रतिशत की चक्रवर्धित वार्षिक वृद्धि हुई है (सारणी 2)। कुल बैंक ऋण में बुनियादी ढांचे को बैंक ऋण का हिस्सा 2001 के 1.8 प्रतिशत से बढ़कर 2009 में 10.2 प्रतिशत हो गया। बुनियादी ढांचा ऋण के प्रति बैंकों का एक्सपोजर मार्च 2005 और 2009 के बीच 3.7 गुने से अधिक बढ़ गया

है। बैंक ऋण की मांग और आपूर्ति के बीच अंतराल होने का एक बड़ा कारण विनियामक, राजनीतिक और कानूनी बाध्यताओं और अनेक क्षेत्रों में प्रयोगकर्ता प्रभारों के न होने या उनकी अपर्याप्तता के कारण परियोजनाओं का अपर्याप्त वाणिज्यिकीकरण है। अतः बैंक द्वारा बुनियादी ढांचा के वित्तपोषण की मांग पूरा करने का वर्तमान मुद्दा बैंकसुविधा-योग्य और वाणिज्यिक रूप से व्यवहार्य परियोजनाओं से उत्पन्न होता है।

### रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए उपाय

16. हाल के वर्षों में केंद्र सरकार और रिज़र्व बैंक ने अनेक नई पहलें की हैं। रिज़र्व बैंक ने बुनियादी ढांचा वित्तपोषण के लिए अनेक विनियामक रियायतें प्रदान की हैं; जैसे (क) बैंकों को अंतरण वित्त व्यवस्था की अनुमति प्रदान करना, (ख) बुनियादी ढांचा के वित्तपोषण के लिए बैंकों द्वारा दीर्घावधि बांड जारी किए जाने की स्वतंत्रता, (ग) बुनियादी ढांचागत क्षेत्र को अतिरिक्त ऋण प्रदान करने के लिए एकल या समूह उधारकर्ता सीमा में छूट प्रदान करना, (घ) 10 प्रतिशत की समग्र सीमा में बुनियादी ढांचा कार्यकलाप में शामिल कंपनियों के गैर-श्रेणीनिर्धारित बांड में निवेश की छूट, (ङ) ऋणदाता बैंक को गिरवी रखे जानेवाले बुनियादी ढांचा परियोजना

सारणी 2: बुनियादी ढांचा क्षेत्र को बैंक ऋण

क्षेत्र	मार्च के अंत में									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
बुनियादी ढांचा	7,243 (21.9)	11,349 (56.7)	14,809 (30.5)	26,297 (77.6)	37,224 (41.6)	78,999 (112.2)	1,12,853 (42.9)	1,43,375 (27.0)	2,05,120 (43.1)	2,69,972 (31.6)
जिसमें से:										
पावर	3,289	5,246	7,373	15,042	19,655	38,235	60,157	73,158	95,067	1,24,447
दूरसंचार	1,992	3,644	3,972	5,779	8,408	15,705	18,455	19,446	38,043	50,326
सड़क और बंदरगाह	1,962	2,459	3,464	5,476	9,161	15,500	19,695	24,984	34,530	47,060

**नोट:** 1. कोष्ठकों के आंकड़े वार्षिक वृद्धि दरें हैं।  
2. आंकड़े चुनिंदा अनुसूचित वाणिज्य बैंकों से संबंधित हैं, जो सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा दि गैर बैंक ऋण का लगभग 90 प्रतिशत है।

**स्रोत:** हैडबुक ऑफ स्टैटिस्टिक्स ऑन दि इंडियन इकॉनॉमी, 2005-06, भारतीय रिज़र्व बैंक।

के एसपीवी में प्रवर्तकों के शेयरों को बैंक के पूंजीगत बाजार एक्सपोजर में शामिल नहीं किया जाना और (च) प्रवर्तकों की इक्विटी के निधीयन के लिए वित्त प्रदान के लिए बैंकों को अनुमति प्रदान करना, जहां प्रस्ताव भारत में बुनियादी ढांचा परियोजना को कार्यान्वित या परिचालित करनेवाली वर्तमान कंपनी के शेयर के अधिग्रहण से संबंधित हो। मैं इसके दो क्षेत्रों पर अतिरिक्त प्रकाश डालता हूँ।

17. बुनियादी ढांचे में आम जनता के निवेश को बढ़ाने के लिए, एक विशेष प्रयोजन वाहन इंडिया इंफ्रास्ट्रक्चर फाइनेंस कंपनी लिमिटेड (आइआइएफसीएल) की स्थापना बुनियादी ढांचागत परियोजनाओं को दीर्घावधि वित्तीय सहायता प्रदान करने के लिए की गई। 2009-10 के केंद्रीय बजट में घोषणा की गई थी कि आइआइएफसीएल बैंकों की सलाह से बुनियादी ढांचा क्षेत्र को ऋण प्रदान करना सुकर बनाने के लिए 'अंतरण वित्तपोषण' योजना बनाएगा। पीपीपी मॉडल के तहत बुनियादी ढांचागत परियोजनाओं की वित्तीय कमी को दूर करने के लिए, सरकार ने निर्णय लिया है कि आइआइएफसीएल अगले पंद्रह से अठारह महीनों में महत्वपूर्ण क्षेत्रों की पीपीपी परियोजनाओं के लिए वाणिज्यिक बैंक ऋण के 60 प्रतिशत का पुनर्वित्तीयन करेगा। आइआइएफसीएल को 2008-09 के अंत तक सरकारी गारंटीयुक्त करमुक्त बांड से 10,000 करोड़ रुपए और 2009-10 में आवश्यकतानुसार इसी आधार पर अतिरिक्त 30,000 करोड़ रुपए जुटाने के लिए प्राधिकृत किया गया है। यह आशा है कि पुनर्वित्तीयन संबंधी विकल्प से पीपीपी कार्यक्रमों हेतु बैंक वित्तपोषण को लगभग 1,00,000 करोड़ रु. तक लीवरेज किया जा सकेगा। अनुभव यह बताता है कि अंतरण वित्तपोषण संबंधी वित्तपोषण योजना लोकप्रिय नहीं हो पायी है क्योंकि उधार की लागत अधिक होती है। जैसे-जैसे आइआइएफसीएल अपनी निधीयन आवश्यकताओं के

लिए बैंकों को आधार बनाता है तथा बुनियादी ढांचा ऋण के लिए बैंकों को पुनर्वित्त प्रदान करता है, जैसे-जैसे अनेक स्तरों पर मध्यस्थता के कारण वित्त की लागत बढ़ जाती है। सीमित संसाधनों को देखते हुए, आइआइएफसीएल एक सीमा तक ही इक्विटी सहायता प्रदान कर और ऋण में बढ़ोत्तरी कर अनुकूल लीवरेज देने में सक्षम होगा।

18. बड़ी मात्रा में निधि की आवश्यकता के मद्देनजर ऋणदाता बैंकों के लिए एकल और समूह एक्सपोजर सीमा एक प्रकार की बाध्यता हो जाती है। अंतरराष्ट्रीय रूप से स्वीकृत मानदंडों को देखते हुए विवेकपूर्ण दृष्टिकोण से इसमें वृद्धि करने की अधिक गुंजाइश नहीं है। भारतीय बैंकों की पूंजी निधियां छोटी मात्रा में होती हैं। बैंकों की एक्सपोजर सीमा को उनकी पूंजी निधि के संबंध में तय किया जाता है। यद्यपि हमने एकल उधारकर्ता सीमा के मामले में 5 प्रतिशत और समूह उधारकर्ता सीमा के मामले में 10 प्रतिशत की छूट दी है, तथापि बैंक बड़े औद्योगिक घरानों की बुनियादी ढांचा परियोजनाओं को ऋण देने में कठिनाई महसूस करते हैं क्योंकि वे ऐसे उधारकर्ता के लिए अधिकतम समूह एक्सपोजर सीमा तक पहले ही पहुंच चुके हैं। साथ ही, उधारकर्ताओं में कुछ बड़े बैंकों से उधार लेने की प्रवृत्ति होती है जिससे उनकी एक्सपोजर सीमा संबंधी बाध्यताएं बढ़ जाती हैं। चूंकि सभी बैंक बुनियादी ढांचा वित्तपोषण में सक्रिय नहीं हैं, बैंकों के समेकन से उच्चतर एक्सपोजर सीमा उपलब्ध होनी संभव हो सकती है। हालांकि ऐसे विलयन और अधिग्रहण से प्रयोजन की पूर्ति नहीं हो सकती है क्योंकि क्षेत्र के लिए जोखिम वही बनी रहती है। साधारणतः एक बैंक समूची वित्तपोषण जोखिम को अपने ऊपर लेना पसंद नहीं करेगा, लेकिन वह ऋण के समूहन के द्वारा सह-वित्तदाता को आकर्षिक करने का प्रयास कर सकता है, जिसमें बहुल उधारदाता शामिल होंगे जिससे उधारकर्ता ऋण लेने से हतोत्साहित होंगे।

## अंतराल को कम करने के लिए कुछ संभव उपाय और समाधान

19. बुनियादी ढांचा परियोजनाओं के लिए निधीयन आधार को बढ़ाकर वित्तपोषण अंतराल को कम करने के बारे में कुछ विशिष्ट उपायों के बारे में चर्चा की जा रही है।

(क) एक उपाय बुनियादी ढांचा परियोजनाओं के दीर्घावधि निधीयन में पेंशन फंड और बीमा कंपनियों की सहभागिता है। पेंशन फंड प्रतिफल की खोज में नई आस्तियों में निवेश की ओर अधिकाधिक अग्रसर हो रहे हैं। बुनियादी ढांचा एक ऐसा निवेश है जिसकी चर्चा दीर्घावधि पेंशन आस्ति से मिलान की उसकी संभाव्यता के कारण बार-बार हो रही है और यह विशाखीकरण भी उपलब्ध कराता है। विश्वभर के कुछ बड़े फंडों ने प्राइवेट इक्विटी फंडों के माध्यम से या, कभी-कभार सीधे भी, बुनियादी ढांचे में निवेश करना शुरू किया है। आस्ट्रेलिया, कनाडा और डच के पेंशन फंड इस क्षेत्र में अग्रणी माने जा सकते हैं।

(ख) बुनियादी ढांचा में निजी क्षेत्र के निवेश के लिए घरेलू दीर्घावधि पूंजी बाजारों का विकास महत्वपूर्ण होगा, लेकिन इन बाजारों का बेहतर विनियमन भी होना चाहिए। भारत में बुनियादी ढांचा कंपनियों को अतिरिक्त निधि उपलब्ध कराने के लिए कॉर्पोरेट बांड बाजार की गहराई और तरलता में सुधार की आवश्यकता है। सीमित निवेशक आधार, जारीकर्ताओं की सीमित संख्या, और बांड निधीयन के स्थान पर बैंक निधीयन को तरजीह देना गहरे और तरल कॉर्पोरेट बांड बाजार के विकास में मुख्य समष्टि बाधाएं हैं। रिजर्व बैंक ने कॉर्पोरेट बांड में रिपो पर दिशा-निर्देश जारी किए हैं, जो मार्च 2010 से प्रभावी

होंगे। आगे, ऋणों का समूहन बुनियादी ढांचे के वित्तपोषण में जोखिम को विशाखीकृत करेगा, क्योंकि बैंक इसमें शामिल जोखिमों और पूंजी एवं परिणामी एक्सपोजर बाध्यताओं को देखते हुए संपूर्ण वित्तपोषण का जिम्मा अपने ऊपर नहीं लेना चाहेंगे।

(ग) जोखिम अंतरण और जोखिम में कटौती कर बुनियादी ढांचे को ऋण में बढ़ोत्तरी करना भारतीय संदर्भ में अंतराल को कम करने में सहायक होगा। ऋणदाता ऋण सीमा में बढ़ोत्तरी के लिए सरकार की ओर नजरें जमाए रखते हैं जैसे नीतिगत गारंटी, पुनर्वित्त और परिपक्वता बढ़ोत्तरी गारंटी, अनुदान / अर्थक्षमता अंतराल निधीयन, इत्यादि। इसी प्रकार, गैर-सरकारी प्रणालियों जैसे बांड बीमा, क्रेडिट रेटिंग इत्यादि से ऋणदाताओं की जोखिम कम होती है। बुनियादी ढांचा परियोजनाओं को बैंकों द्वारा दिए गए ऋण के लिए बीमा कंपनियों द्वारा बैंकों को ऋण चुकौती की बीमा द्वारा ऋण में बढ़ोत्तरी करना एक ऐसी संकल्पना है, जिस पर उत्तरी अमरीका के बुनियादी ढांचा बाजार में विचार किया गया है।

(घ) व्यापक बुनियादी ढांचा विकास के लिए पावर, दूर-संचार, सिंचाई, परिवहन, आवास, वाणिज्यिक कांप्लेक्स, जल आपूर्ति, स्वच्छता और अन्य शहरी सुविधाओं जैसे सभी बुनियादी ढांचा क्षेत्रों में साथ-साथ सुधार की जरूरत है। वर्तमान स्थिति में, अब सरकारों के लिए बुनियादी ढांचे का विकास, उन्नयन और अनुरक्षण तथा उनके द्वारा सभी नागरिक सुविधाएं उपलब्ध कराना संभव नहीं है। इसी संदर्भ में सरकारें बुनियादी ढांचा के विकास में मांग और आपूर्ति के अंतराल को कम करने के लिए निजी क्षेत्र को शामिल कर रही हैं। आधारभूत बुनियादी

ढांचा सेवाएं प्रदान करने में अंतराल को कम करने के लिए भारत में सार्वजनिक-निजी साझेदारी (पीपीपी) को तेजी से आगे बढ़ाया जा रहा है। पीपीपी मॉडल, जहां सरकार आस्तियों पर नियंत्रण रखते हुए निजी फर्म के साथ जोखिम और उत्तरदायित्व को शेयर करती है, से सामान्यतः सेवा में सुधार की आशा की जाती है और उच्च कीमत तथा साथ ही भ्रष्टाचार जैसे निजीकरण के दुष्प्रभावों से बचा जा सकता है। हालांकि, ऐसी साझेदारी के सफल होने के लिए मूल्यनिर्धारण सहित पीपीपी का ढांचा पारदर्शी होना चाहिए। विकास वित्त मॉडल में अच्छी योजना, दोनों पार्टियों की ओर से मजबूत वचनबद्धता और सरकार की ओर से प्रभावी निगरानी, विनियमन और प्रवर्तन होना चाहिए। सरकारी प्रयासों में तेजी लाने के लिए अलग बुनियादी ढांचा विकास के लिए एक अलग मंत्रालय होने से बहुत ज्यादा सहायता मिल सकती है। मूल्यनिर्धारण संबंधी मुद्दा राजनीतिक संवेदनशीलता को देखते हुए और साथ ही परियोजना की अर्थक्षमता को सुनिश्चित करने के लिए महत्वपूर्ण है। यदि हम विश्वस्तरीय बुनियादी ढांचा बनाना चाहते हैं तो हमें उसका मूल्य भी चुकाना होगा। सरकार से सब्सिडी-प्राप्त सेवाओं से बाजार आधारित मूल्यनिर्धारण की ओर संक्रमण महत्वपूर्ण है क्योंकि कंपनियों को वर्तमान सस्ती जनोपयोगी सेवाओं की तुलना में अपने मूल्यों को तेजी से बढ़ाने की अनुमति देने और बाजार की ताकतों को नजरअंदाज करते हुए मूल्य वृद्धि को रोकने के बीच उचित संतुलन बैठाना होगा। जहां, उचित मूल्य निर्धारण के साथ पीपीपी संभव नहीं है, वहां सरकार को आगे आना होगा। ग्रामीण क्षेत्र और पश्च प्रदेश के बुनियादी ढांचों का विकास सरकार का उत्तरदायित्व बन सकता है। इसलिए वाणिज्यिक

लिहाज से मूल्यनिर्धारण महत्वपूर्ण मुद्दा है और मैं आशा करता हूँ कि सम्मेलन में इन महत्वपूर्ण मुद्दों पर विचार किया जाएगा।

- (ड) बांड जारी करने की अवधि के संदर्भ में बैंकों द्वारा जारी दीर्घावधि बांड के लिए अतिरिक्त लचीलेपन या आयकर लाभ के साथ बुनियादी ढांचा के लिए शून्य कूपन बांड की अनुमति देना कुछ ऐसे प्रोत्साहन हैं जिनके बारे में आने वाले वर्षों में सोचा जा सकता है। एक अन्य विकल्प यह है कि अग्रिम को तब तक प्रतिभूतिरहित माना जाए जब तक परियोजना से प्राप्य राशियां गोचर प्राथमिक प्रतिभूति का एकमात्र आधार हैं, जैसा कि सड़क परियोजनाओं के मामले में सामान्यतः होता है बशर्ते मिलने वाला नकदी प्रवाह अग्रिम की चुकौती के लिए पर्याप्त हो।

### निष्कर्षात्मक टिप्पणियां

20. मैं यह कहकर इस संबोधन का समापन करना चाहूंगा कि बुनियादी ढांचा के विकास के लिए वित्त की कमी नहीं है। वर्तमान में, प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि है जो अगले दो या तीन वर्षों तक किसी बैंक- सुविधायोग्य बुनियादी ढांचा परियोजना की वित्तीय आवश्यकता को पूरा कर सकती है। मध्यावधि दृष्टिकोण से, हालांकि वित्त एक सामयिक मुद्दा है पर इसे स्वतंत्र रूप से हल नहीं किया जा सकता है। बुनियादी ढांचा उद्योग की अन्य चिंताओं यथा उपयोगकर्ता लागत को परिभाषित करना और उनकी वसूली के लिए प्रणाली बनाना, परियोजना का कार्यान्वयन तेज करने के लिए संविदात्मक ढांचे को मजबूत करना, वर्तमान पीपीपी डिजाइन की कमियों को दूर करना, केंद्रीयकृत प्राधिकरण द्वारा सरल परियोजना स्वीकृति प्रणाली इत्यादि का समाधान करना वित्तीय मुद्दों

## भाषण

मूलभूत ढांचे का  
वित्तपोषण: अनुभव  
तथा भावी मार्ग

के.सी. चक्रवर्ती

से ज्यादा महत्वपूर्ण है। दीर्घावधि में पेंशन फंड, बीमा कंपनियों और अन्य दीर्घावधि वित्तीय संस्थाओं की सहभागिता आवश्यक होगी। इन दिशाओं में प्रगति बुनियादी ढांचागत प्रावधानों में अब तक हुई तेजी से अधिक तेजी ला सकती है। मैं आशा करता हूँ कि इस सम्मेलन में इन मुख्य मुद्दों में से कुछ पर चर्चा होगी। बुनियादी ढांचागत प्रावधानों में सुधार के साथ निधीयन के अनेक मुद्दे अपने आप सुलझ जाएंगे। उच्च वृद्धि से

वित्तीय बाजार और उसके उत्पादों में आवश्यक दीर्घावधि सुधार लाने के अलावा बुनियादी ढांचा निवेश के लिए संसाधन उपलब्ध होंगे। इसके विपरीत, वास्तविक अर्थव्यवस्था में आनुपातिक सुधार के बिना बैंकिंग प्रणाली पर अत्यधिक निर्भरता वित्त को नहीं ला सकती तथा इसमें विवेकपूर्ण दृष्टिकोण से भी जोखिम निहित है।

21. ध्यान से बात सुनने के लिए आपको धन्यवाद।