

# بڑھتے ہوئے پونجی بازاروں کا ڈیولپمنٹ۔ بھارتی تجربہ

## ریزرو بینک آف انڈیا کے ڈپٹی گورنر ڈاکٹر ورال، وی، آچاریہ کے ذریعہ

1. تعارف

1.1. ایک ملک کی معاشی و اقتصادی ترقی میں پونجی بازاروں کا اہم رول ہے۔ وہ لمبے وقت تک مضبوط اور سکت معاشی ترقی کے لئے مالی ذرائع مہیا کرتے ہیں۔ بڑھتے ہوئے پونجی بازاروں کے ڈیولپمنٹ کو اس لئے میکرو فنانسینشیل پالیسی ٹول کٹ میں ایک اہم حصہ مانا جاتا ہے، بشمول حصول مقاصد کے لئے بھی جیسے مالیاتی استحکام اور مانیٹری پالیسی کو پیش کرنا۔

1.2. گلوبل فنانسینشیل سسٹم پر بنی کمیٹی (سی جی ایف ایس) نے بی آئی ایس سے مل 1-2018 میں ایک ورکنگ گروپ، پونجی بازار کے ڈیولپمنٹ میں دنیا کے رجحان کو جانچنے کے لئے بنایا تھا۔ اس کا کام مختلف فیکٹرس کی پہچان (لیگل، قانونی، ادارتی، اسٹرکچرل اور جڑے ہوئے مختلف اداروں) کرنا تھا جو مضبوط پونجی بازار کی بنیاد ہوتے ہیں پالیسی کی اہمیت بشمول اہم اقدامات پر غور کرنا بھی ہے، ورکنگ گروپ دو لوگوں کی صدارت پیو پل بینک آف چائنا (پی بی اوسی، ڈاکٹر لی بو) اور ریزرو بینک آف انڈیا کے ڈپٹی گورنر ڈاکٹر ورال، وی، آچاریہ) میں کام کر رہا ہے۔ اس گروپ نے خاص طور پر اپنی توجہ ایکویٹی سیکورٹیز اور بانڈس مارکیٹ کی ترقی سے جڑے معاملات پر رکھی تھی جبکہ یہ معاملات جن پر بحث و مباحثہ کیا جاسکتا ہے ابھرتی ہوئی مارکیٹ اکنامیز سے تعلق رکھتے ہیں یہ ایڈوانسڈ اکنامیز کے لئے بھی بہت مفید پائے جاتے ہیں۔

1.3. سی جی ایف ایس رپورٹ نے پونجی بازار ڈیولپمنٹ کے ڈرائیورس (پونجی بازار کو ترقی دینے کے لئے) کی پہچان کی ہے اور ان کو دو قسموں میں بانٹا ہے۔

(i) ڈرائیورس جو فنانسینشیل ڈیولپمنٹ کے لئے ماحول تیار کرتے ہیں اور

(ii) ڈرائیورس جو کیپٹل مارکیٹ کے لئے بہت اہم و خاص ہوتے ہیں۔

1.4. وہ ڈرائیورس جو فنانسینشیل ڈیولپمنٹ کے لئے ماحول تیار کرتے ہیں سی جی ایف ایس رپورٹ میں ان کو شامل کیا گیا ہے۔

- میکرو اکنامک استحکام۔

- مارکیٹ کی خود مختاری کو عزت۔

- ایک مضبوط اور ایماندار قانونی اور جوڈیشری سسٹم۔

- ایک اثر دار ریگولیٹری نظام جو فنانسینشیل سمجھوتوں کے لئے ان کے حق میں معقول حالات پیدا کرے۔

1.5. وہ ڈرائیورس جو کیپٹل مارکیٹ کے لئے خاص ہیں سی جی ایف ایس رپورٹ میں ان کو شامل کیا گیا ہے۔

- بہترین کوالٹی کے میٹیریل کے بارے میں معلومات تک آسان رسائی۔

- انویسٹر بنیاد میں مختلف پیرایہ (ڈرائیورسٹی)

- ٹریڈنگ اور مضبوط مارکیٹ انفراسٹرکچرس کے لئے اثر دار مارکیٹ ایکوسسٹم۔

- انٹرنیشنل انویسٹرس کے لئے کھلا پن جبکہ وہ میکرو اکنامک استحکام کو برقرار رکھیں اور

- ہجنگ اور فنڈنگ سیکورٹیز کے لئے بازار۔

1.6. سی جی ایف ایس رپورٹ نے چھ بڑی پالیسی سفارشات کی ہیں:

(i) مارکیٹ اکنامی کو خود مختار و آزاد بنانا۔

(ii) انویسٹرس کے تحفظ کے لئے لیگل اور جوڈیشیل سسٹم کو مضبوط بنانا (بااختیار بنانا)

(iii) ریگولیٹرس آزادی اور اس کے بااثر ہونے کو بڑھاوا دینا۔

(iv) گھریلو ادارتی انویسٹر بنیاد کی ڈائورسٹی اور اس کی گہرائی کو بڑھانا۔

(v) پونجی بازار کو دورخی طریقہ سے بین الاقوامی طور پر کھولنا۔

(vi) ڈیریویٹوز کے لئے کمپلیمنٹری بازاروں کو ڈیولپ کرنا، ریپوٹرانزیکشنس اور سیکیورٹیز لینڈنگ۔

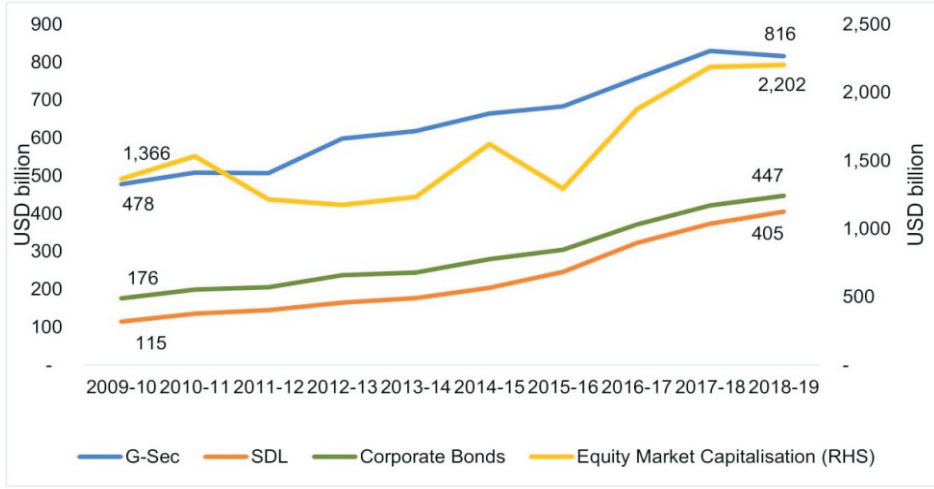
1.7. بھارت میں پالیسی کے شروعاتی نکات سی جی ایف ایس رپورٹ کی سفارشات اور ان کے نتائج پر مبنی ہیں۔ میں بھارت کے کیپٹل مارکیٹ (پورے) پر چھوٹا سا منظر نامہ پیش کر کے پالیسی کے مستقبل رخ اور ان سفارشات پر اپنی بات رکھوں گا۔ جبکہ سی جی ایف ایس کی رپورٹ دنیا کے پورے کیپٹل مارکیٹ کے تناظر میں ہے میں صرف ریزرو بینک سے ریگولیٹیڈ کیپٹل مارکیٹ (بازاروں) تک ہی اپنا خطاب رکھوں گا۔ مثلاً شرح سود بازار اور (کم حد تک) فارن ایکسچینج بازار۔

## 2. بھارتی پونجی بازاروں پر ایک نظر

2.1. بھارتی پونجی بازار کی ایک سو سال سے بھی پرانی ہے حالانکہ 1970 عیسوی تک یہ خاموشی میں پڑی رہی۔ بازار میں 1980 عیسوی کے دوران معیشت کو کچھ آزادی حاصل ہوئی پونجی بازار کے حق میں کچھ پالیسیاں بنائی گئیں اور ان سے پونجی بازار میں جان آئی لیکن 1990 کا دور تھا جب صحیح معنوں میں معیشت کے پر نکلے اور اس کا خاصا اثر اب تک ہے۔ آج بھارت کے پونجی بازاروں میں بہت سی ترقی یافتہ معیشتوں سے مقابلہ کرنے کی ہمت ہے۔ یہ مقابلہ ہوشیاری (قیمتوں کو طے کرنے میں)، تجارتی قابلیت (کم قیمت) لچیلپن (پروڈکٹس کی کوالٹی اور بہتر نتائج اور واجب دام) اور استحکام کے تعلق سے ہیں۔ خاص طور سے، دباؤ میں بھی کافی مدت تک کھڑے رہنے کی قابلیت۔ آپ دیکھیں 1997-98 میں ایشین مالیاتی بحران 2007-08 میں گلوبل مالیاتی بحران اور 2013 میں اٹھل پھل یہ سب ہماری میچورٹی کی نشوونما کی طرف اشارہ کرتے ہیں۔

2.2. اگر ہم ساز کی بات کریں تو پونجی بازار کی سبھی سیگمنٹس (حصہ) جیسے سینٹرل گورنمنٹ سیکیورٹیز (جی۔سیکس) بازار، اسٹیٹ ڈیولپمنٹ لونز (ایس ڈی ایل) کے لئے بازار، کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ اور اکیوٹی مارکیٹ۔ خود نمایاں کیش مارکیٹس۔ نے کچھلی کچھ دہائیوں میں لگا تار گروتھ کی ہے ان معاملات میں پرائمری اجراء، مارکیٹ کیپٹیل ریزیشن (اکیوٹی مارکیٹ کے لئے) اور ٹریڈنگ والومس سینڈری مارکیٹ میں اکیوٹی مارکیٹ سب سے بڑا سیگمنٹ ہے۔ اس کی گروتھ جی۔سیک، ایس ڈی ایل اور کارپوریٹ بانڈ بازاروں کی طرح ہی ہے یہ سب مضبوطی سے بڑھ رہے ہیں۔

### چارٹ 1: بھارتی پونجی بازاروں میں آؤٹ اسٹینڈنگ اسٹاک میں گروتھ



Source: Reserve Bank of India (RBI) and Securities and Exchange Board of India (SEBI)

### 2.3. گورنمنٹ سیکورٹیز مارکیٹ میں گروتھ:

ایک سہل اور کام کا، شفاف اور بازار کی بنیاد پر پرائمری اسٹونٹس طریقہ کار نے گورنمنٹ سیکورٹیز بازاروں کے ڈیولپمنٹ میں بنیادی طور پر مضبوطی دی ہے۔ چاہے وہ سینٹرل گورنمنٹ سیکورٹیز (جی-سیکس) ہوں یا اسٹیٹ گورنمنٹ سیکورٹیز (ایس ڈی ایل س)۔ پرائمری جی سیکس مارکیٹ میں اجراء نصف سالہ طور پہلے سے کلینڈر میں اناؤنس کر دیئے جاتے ہیں۔ کلینڈر پوری تفصیل بتاتا ہے۔ رقم، مدت اور اجراء کی تاریخ وغیرہ جی-سیکس کی مدت 40 سال تک ہو سکتی ہے۔ جی-سیکس زیادہ تر فکسڈ کوپن بانڈس ہوتے ہیں۔ اگرچہ انسٹرومنٹ جیسے افراط زر سے جڑے بانڈس، کیپٹل انڈیکسڈ بانڈس، فلوٹنگ ریٹ بانڈس اور وہ بانڈس جن میں بہت سے آپشنس شامل ہوتے ہیں بھی جاری کئے جاتے ہیں۔ اس وقت سبھی اجراء ہفتہ وار نیلامی کے ذریعہ کئے جاتے ہیں۔ یہ اجراء پرائمری ڈیلرس کے سپورٹ سے ہوتے ہیں یہ پرائمری ڈیلرس کے اجراء پر پورے طور پر دستخط ہوتے ہیں۔ نیلامی دونوں مقابلہ جاتی بولی (سبھی مقیم حضرات، فارن پورٹ فولیو انویسٹرس (ایف پی آئی ز) اور غیر مقیم ہندوستانیوں کے لئے) جو مارکیٹ کلیئرنگ پرائز کو سوچ کر کرتے ہیں اور غیر مقابلہ جاتی بولی (پھٹکر انویسٹرس، بڑے پیمانہ پر) جن کو الاٹڈ سیکورٹیز مارکیٹ کلیئرنگ پرائز پر حاصل ہوتی ہیں۔ 90 فی صد سے زیادہ اجراء موجودہ سیکورٹیز کے دوبارہ کھلنے کے ذریعہ ہوتی ہیں۔ جو خاص طور پر مارکیٹ لیکوڈٹی پر تعاون کرتی ہیں ان کی ملکیت بہت زیادہ انویسٹرس کے پاس ہوتی ہے۔ ریزرو بینک نے بھی ”جب جاری کیا جائے“ سیگمنٹ جی-سیکس مارکیٹ کے لئے 200 میں متعارف کرایا۔

اسٹاک اور فلو (بہاؤ) خصوصیات کے معاملوں میں جی-سیکس اور ایس ڈی ایل س دونوں کا پروفائل ٹیبل-1، اور ٹیبل-2 میں دکھایا گیا ہے۔ جی-سیکس پروویڈڈ ایوریج کوپن ساکت رہے شرح سود سائیکل کے لئے اس سے ڈیٹ پروفائل میں استحکام بنا رہا کیونکہ اجراء کی ایوریج (اوسطاً) میچورٹی (10 سال یا اس سے زیادہ) دینا میں سب سے لمبی ہے، یہ سینٹرل گورنمنٹ کے لئے خطرات پر قابو پانے میں سب سے زیادہ مددگار ہوتی ہے۔ ایس ڈی ایل کا اجراء جی-سیکس کے مقابلہ میں بڑا حصہ (شیر) رکھتا ہے 14-2013 میں 25 فی صد تھا جو بڑھ کر 17-2017 میں 45 فی صد ہو گیا۔

## ٹیبل 1: مرکزی سرکار کی باروانگس (جی۔سیکس) کی خصوصیات

Year	Issued during the Year		Outstanding stock	
	Weighted Average Yield (%)	Weighted Average Maturity (years)	Weighted Average Coupon (%)	Weighted Average Maturity (years)
2013-14	8.4	14.2	8.0	10.0
2014-15	8.5	14.7	8.1	10.2
2015-16	7.9	16.0	8.1	10.5
2016-17	7.2	14.8	8.0	10.7
2017-18	7.0	15.0	8.0	10.7
2018-19	7.8	14.7	7.8	10.4

Source: Annual Report of Reserve Bank of India (2017-18) and Database of Indian Economy (DBIE), Reserve Bank of India

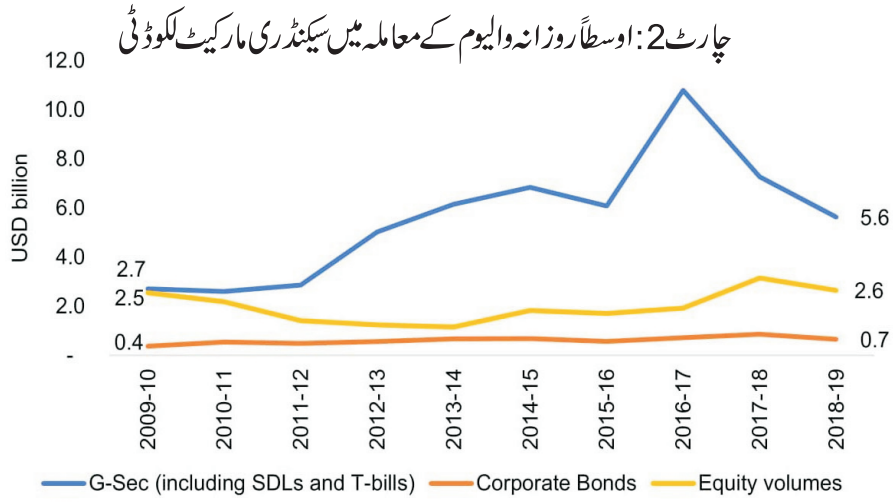
## ٹیبل 2: گورنمنٹ باروانگس کا اجراء پروفائل (یو۔ایس، ڈالر بلین میں)

Year	Central Government (G-Secs)		State Governments (SDLs)	
	Gross issuance	Outstanding stock at (end-March)	Gross issuance	Outstanding stock at (end-March)
2013-14	90	609	31	174
2014-15	91	648	36	199
2015-16	85	674	41	243
2016-17	80	754	56	321
2017-18	91	795	63	346
2018-19	83	837	70	404

Source: Database of Indian Economy (DBIE), Reserve Bank of India

### 2.4 جی۔سیکس مارکیٹ کی کلوڈٹی:

گورنمنٹ سیکورٹیز کے لئے سیکنڈری مارکیٹ میں کلوڈٹی پچھلی دہائی میں تیزی سے بڑھی ہے (چارٹ-2) گورنمنٹ سیکورٹیز اور ایس ڈی ایل مارکیٹ (بازاروں) میں روزانہ کا اوسط والیوم کارپوریٹ بانڈ اور اکیویٹی کیش بازاروں کے مقابلہ کافی اونچا رہا ہے، جی۔سیکس میں کلوڈٹی ہے یہ خاص طور پر کچھ مشہور (ہینج مارک) سیکورٹیز تک ہی محدود ہے۔ خاص طور سے 10 سالہ ہینج مارک اور ایس ڈی ایل س مقابلہ تاجی۔ سیکس کم کلوڈٹی ہیں۔ یہ 10 سال مدت کی جی۔سیکس سے 5-7 پیسس پوائنٹ منافع دیتے ہیں۔ اوسطاً نیلامی جی۔سیکس مارکیٹ میں کلوڈٹی سیکورٹیز کے لئے کم ہوئی پچھلے کچھ برسوں میں پوائنٹ کے مقابلہ (چارٹ-3) اگر غور کریں تو ہم پائیں گے نیلامی 10 سالہ بھارتی جی۔سیکس ہینج مارک کے لئے ٹریڈ پر پرائز کا بہت اثر پڑا ہے اور دنیا کی دوسری ترقی یافتہ اکنامیز جن میں یو۔ایس، یو۔کے، فرانس اور جرمنی شامل ہیں کے مقابلہ ان کی ہیڈ (منافع) کم ہوا ہے۔ (چارٹ-4)

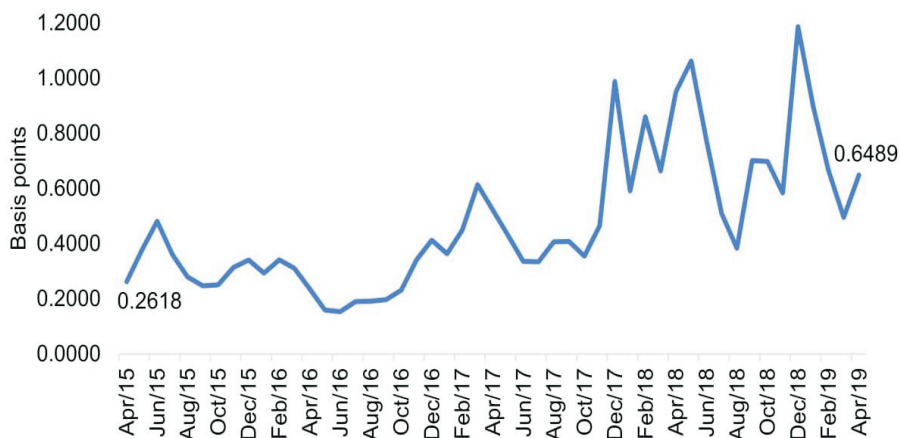


Source: Clearing Corporation of India Limited (CCIL), Securities and Exchange Board of India (SEBI)

بھارتی جی۔سیک مارکیٹ کی اس لکوڈٹی کے بہت سے اہم ڈرائیورس ہیں۔

- (i) 10 سالانہ بیچ مارک کی سیکورٹیز کا لگا تار اجراء نے ٹریڈنگ کے مفاد پر پوری توجہ دی ہے اس سیکمنٹ سے فائدہ بھی مل رہا ہے۔ اب اس بات کی کوشش کی جا رہی ہے کہ چھوٹی میچورٹیز (2 سال سے 5 سال تک) والی بیچ مارک سیکورٹیز کا مسلسل اجراء کیا جائے۔
- (ii) سیکنڈری مارکیٹ ٹرانزیکشنس غالب طور پر (80 فی صد) ایک الیکٹرانک آرڈر میچنگ سسٹم (این ڈی ایس۔ او ایم) میں کیا جاتا ہے جو دنیا میں ڈیٹ ٹریڈنگ میں اکلوتا ہے (یونیک) جبکہ باقی ٹرانزیکشنس کا وٹنر پر کئے جاتے ہیں این ڈی ایس۔ او ایم کے باہر ان کو کبھی بھی این ڈی ایس۔ او ایم پلیٹ فارم پر رپورٹ نہیں کیا جاتا ہے۔
- (iii) اس ٹریڈ کی اطلاع فوراً ہی کلیئرنگ کارپوریشن آف انڈیا (سی سی آئی ایل) کی ویب سائٹ پر دے دی جاتی ہے اس سے قیمت میں شفافیت یقینی رہتی ہے۔
- (iv) سی سی آئی ایل کے ذریعہ تصفیہ گارنٹیڈ رہتا ہے اور یہ ڈیلیوری وریسیٹی سیکمنٹ (ڈی۔ پی) کے طریقہ سے ہوتا ہے ٹی+1 کی بنیاد پر۔ اس گارنٹیڈ تصفیہ کی وجہ سے انویسٹرس کو ڈیلیوری ناکامی کا خطرہ نہیں رہتا ہے۔
- (v) آخر میں، بازار میں پرائز ڈسکوری اور ایکٹیوٹی میں دور استوں سے سہولت ملتی ہے۔

چارٹ 3: ایورج بڈ خطرہ کا پھیلاؤ لیکوڈ گورنمنٹ سیکورٹیز کے لئے۔

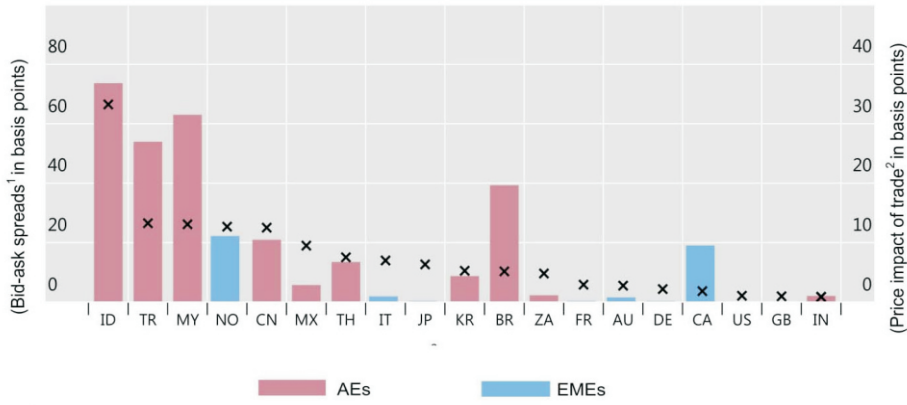


Source: Clearing Corporation of India Limited (CCIL)

## 2.5. کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ کی گروتھ اور لکوڈٹی

کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ ادھر کئی سالوں میں تیزی سے بڑھ رہا ہے اس کا آؤٹ اسٹینڈنگ اسٹاک بڑھ کر مارچ 2019 کے آخر میں یو۔ ایس ڈالر 447 بلین کا ہو گیا تھا اس کی سالانہ ترقی کی درپچھلے چار سالوں میں 13.5% فی صد رہی ہے۔ ان کا اجراء خاص طور سے پرائیویٹ سیکٹر کے ذریعہ ہوا ہے اور اس کو اونچی کریڈٹ اجراء پر غلبہ حاصل رہا ہے۔ 2018-19 میں، ان اجراء کا 79% فی صد اجراء ”اے“ ریٹڈ یا اس سے اونچی ریٹ والی اینٹیز (اداروں) کے ذریعہ ہوا ہے۔ پچھلے کچھ وقت سے سیکنڈری مارکیٹ بھی خوب اچھلا ہے۔ 2014-15 کے مالی سال میں یو ایس ڈالر 147 بلین تھا 2018-19 کے مالی سال میں بڑھ کر یو ایس ڈالر 267 بلین ہو گیا۔ یہ ٹریڈنگ پوری طور پر اوٹنی سی ہے۔ اس میں آپس میں ٹریڈ ہوا اور بعد میں اسٹاک ایکسچینجز کو رپورٹ کیا گیا۔

### چارٹ 4: 10 سالانہ بیچ مارک جی۔ سیک لکوڈٹی مختلف ممالک میں



<sup>1</sup> Average of daily bid-ask spreads in May 2018, defined as: (ask price – bid price) / bid price \* 100, i.e., the return cost of executing a round-trip transaction in the bond.

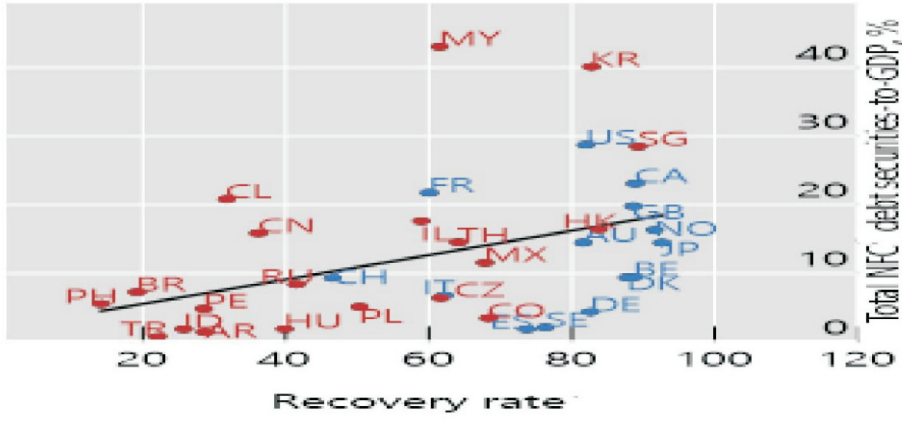
<sup>2</sup> Based on USD 10 million transaction amount using estimates from the Bloomberg Liquidity Assessment (LQA) function, Jun 2018.

Source: Establishing Viable Capital Markets, CGFS Papers No 62

## 2.6. کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ میں موجودہ ڈیولپمنٹس:

کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ کی ترقی میں گھریلو اداروں جیسے میچوئل فنڈس، پینشن فنڈس اور بیمہ فنڈس کے ذریعہ لگاتار مستقل طور پر انویسٹمنٹ کرنے اور ساتھ ہی فارن پورٹ فولیو انویسٹرس (ایف پی آئی ز) کی اس میں توجہ دینا بڑی وجہ ہے۔ ٹریڈنگ انٹریسٹ کو بڑھا دینے میں حال میں ایکسچینجز کے ذریعہ کارپوریٹ بانڈس میں ”ٹرائی۔ پارٹی ریپو“ (فروخت اور دوبارہ خریداری) متعارف کرایا گیا۔ انسائونسی اور بینک ریسی کوڈ (آئی بی سی) پر دسمبر 2016 سے عمل درآمد (لاگو) کرنے سے یہ امید کی جاتی ہے کہ کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ میں شرکت کرنے والوں کی تعداد میں اضافہ ہو رہا ہے اور یہ کریڈٹرز کے حقوق کو اور مضبوطی سے تحفظ فراہم کرے گا۔ بازار میں اس وقت دنیا میں سب سے کم ریکوری ریٹ (25%) چل رہا ہے (چارٹ-5)۔ آئی بی سی کے تحت ٹائم باؤنڈ اور ماہرانہ ریزولوشن میں بڑھے ہوئے اعتماد کے ساتھ، فارن انویسٹرس بالآخر ذیلی انویسٹمنٹ گریڈ میں زیادہ انویسٹمنٹ کریں گے اور کارپوریٹ اثاثوں کو مضبوط بنائیں گے۔

## چارٹ 5: کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ سائز اور ریکوری ریٹ



Recovery rate in cents on the dollar from the World Bank Doing Business database

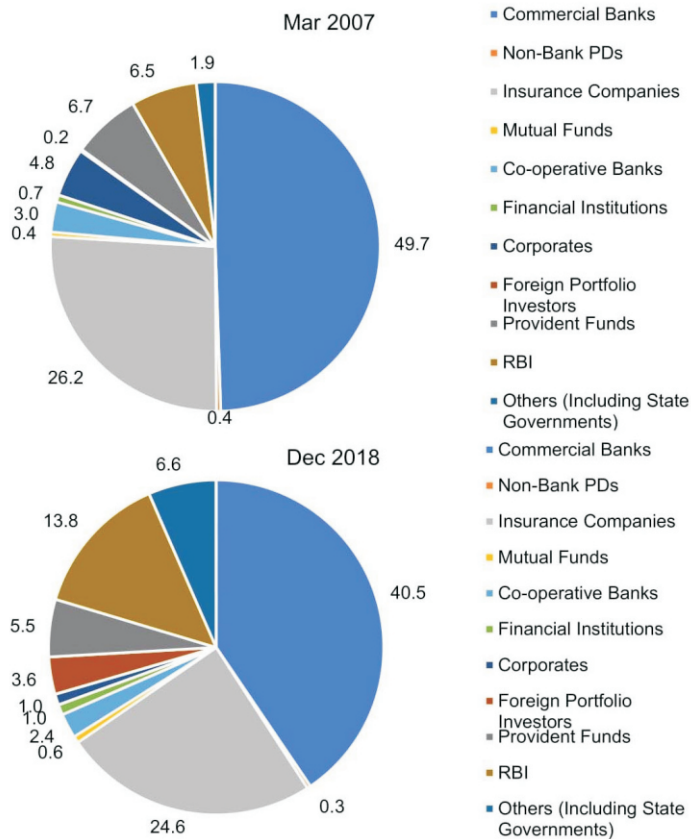
NFC= Non-financial corporate

Source: *Establishing Viable Capital Markets*, CGFS Papers No 62

## 2.7. انویسٹریٹس

ریزرو بینک کی لگاتار اور پوری توجہ سے یہ کوشش رہی ہے کہ انویسٹریٹس کو اور پھیلا یا جائے اور اس طرح سے بازار میں لکوڈٹی بڑھائی جائے جن کو ریزرو بینک ریگولیٹ کرتا ہے اور ساتھ ساتھ مالیاتی استحکام کو محفوظ بنایا جائے۔ جی۔سی۔سیکورٹیز کے لئے انویسٹریٹس، مثال کے طور پر کچھ دہائیوں میں بیمہ کمپنیوں اور کارپوریٹس کے ذریعہ شیئرس کی ہولڈنگس میں اضافہ ہوا ہے اور کمرشل بینکوں کے ذریعہ شیئرس میں کمی آئی ہے۔ (چارٹ-6) اسی کے برابر، گلوبل انویسٹریٹس کے لئے ایف پی آئی راستہ سے رسائی کا راستہ نکالا گیا ہے نے انویسٹریٹس کو بہت بڑا بنانے میں مدد کی ہے جبکہ ٹریڈنگ کے نظریات اور اسٹریٹیجی میں مختلف طریقہ (ڈائورسٹی) اپنائے گئے ہیں۔

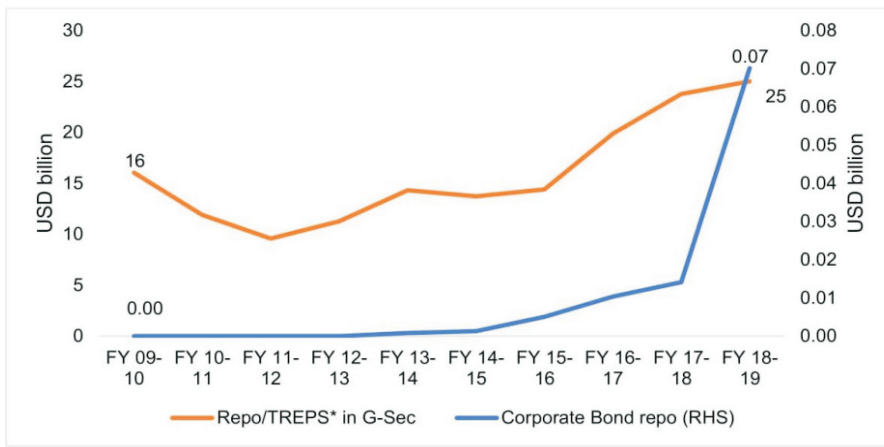
## چارٹ 6: گورنمنٹ سیکورٹیز کے لئے ہولڈنگ کا طریقہ (ہر انویسٹر گروپ کے ذریعہ ہولڈنگ %)



Source: Database of Indian Economy (DBIE), Reserve Bank of India

2.8. فنڈنگ اور ڈیریویٹوز مارکیٹ: کیپٹل مارکیٹ کی ترقی کے لئے ضروری ماحول ہوتا ہے فنڈنگ اور سیکورٹیز مارکیٹ کا وجود اور ساتھ ہی ساتھ خطرات کی منتقلی کے لئے ڈیریویٹوز بازار، بھارتی سرکاری سیکورٹیز میں ریپوفنڈنگ بہت گہری ہے اس کی اوسطاً والیوم یو ایس ڈالر 20 بلین کے قریب ہے (چارٹ-7) انٹریسٹ ریٹ ڈیریویٹوز کے معاملہ میں انٹریسٹ ریٹ کے مستقبل میں (آئی آر ایف) کیوڈٹی کافی ہے۔ انڈیکسڈ سویپ مارکیٹ (او آئی ایس)۔ اس بازار میں بڑھوتری (ایک رات کے لئے)۔ کا تاج ریزرو بینک کو پہنایا جاسکتا ہے۔ ریزرو بینک نے غیر مقیم لوگوں کو انٹریسٹ ریٹ ڈیریویٹوز بازاروں میں حصہ لینے کی اجازت دے دی ہے یہ ہجنگ اور ٹریڈنگ مقاصد دونوں کے لئے شریک ہو سکتے ہیں۔

چارٹ-7: جی۔سیک اور کارپوریٹ بانڈ ریپو میں اوسطاً روزانہ کا والیوم



\* Triparty Repo System (TREPS) <sup>6</sup>

Source: Clearing Corporation of India Limited (CCIL)

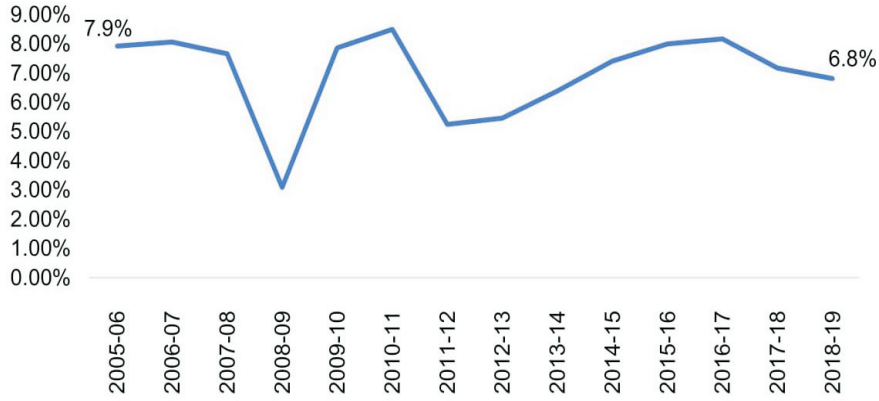
3. بھارت میں پالیسی انیشیٹیو (شروعات): بھارتی پونجی بازاروں کو اونچائی تک گروتھ کرنے میں کیا ضروری ہے۔ میں بھارت میں اس کے لئے اپنائے گئے پالیسی طریقہ کار پر اور ساتھ ہی جی ایف ایس رپورٹ کی فائنڈنگس اور ان کی سفارشات پر بات کروں گا۔

### 3.1. سازگار ماحول

3.1.1. میکرو اکنامک استحکام: بھارت کی جی ڈی پی گروتھ دنیا کی بڑی معیشتوں میں پچھلے 15 برسوں میں سب سے اونچے مقام پر رہی ہے۔ (چارٹ-8)۔ اتھل پتھل سے پہلے کے کچھ برسوں میں ہمارے یہاں افراط زر دو ہندسوں پر رہا تھا۔ ریزرو بینک نے 2016 میں اس پر قابو پایا اور ہدف رکھا لچکدار 4% افراط زر (+/-2%) مانیٹری پالیسی کمیٹی کے لئے یہ ہدف تھا۔ اونچے افراط زر کی وجہ سے مالیاتی اثاثہ کی ہولڈنگ کرنا (رکھنا) کوئی کشش نہیں رکھتا ہے اس کے برخلاف انویسٹرز کارجمان ہاؤسنگ (ریل اسٹیٹ) اور گولڈ کی طرف بڑھا تھا۔ لچکدار ہدف افراط زر رکھنے میں خاص سدھار میں کپے تیل کی قیمتوں میں کمی اور فوڈ سپلائی مینجمنٹ نے بھی مدد کی اس سے ہمارے ملک میں بڑھے ہوئے افراط زر پر پچھلے 5 سال میں قابو کر لیا گیا۔ یہ ایم پی سی کے ہدف سے کم تھا۔ (چارٹ-9)۔ اس طرح میکرو اکنامک استحکام کی دوسری شرائط۔ مستحکم گروتھ اور کم افراط زر۔ مالیاتی بچت اور کیپٹل مارکیٹ ڈیولپمنٹ کی ضروری چیزیں (ماحول) اب بھارت میں موجود ہیں۔



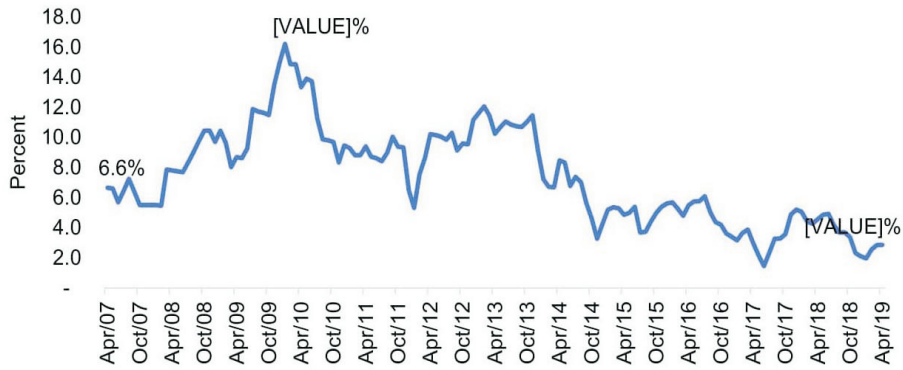
### چارٹ 8: بھارت میں جی ڈی پی گروتھ کا ٹرینڈ (رجحان)



Note: GDP at constant prices with base year 2011-12

Source: Database of Indian Economy (DBIE), Reserve Bank of India

### چارٹ 9: بھارت میں افراط زر کا ٹرینڈ (رجحان)



Note: Data till Apr-14 is based on Industrial Worker - General Index with base year 2001 and thereafter New CPI - Combined with 2012 as base year

Source: Database of Indian Economy (DBIE), Reserve Bank of India

### 3.1.2. مارکیٹ کی خود مختاری کو بڑھا دینا:

(a) ریگولیٹری گائیڈ لائنس اور طریقہ کار کو معقول بنانا

سرکار اور دوسرے فنانسنگ مارکیٹ ریگولیٹری گائیڈ لائنس کے ساتھ باہمی تال میل بٹھا کر ریزرو بینک نے سرکار اور دوسرے فنانسنگ مارکیٹ ریگولیٹری گائیڈ لائنس کے ساتھ باہمی تال میل کر ریزرو بینک نے بہت سے سدھار کئے ہیں اور موجودہ پالیسیوں کو معقول بنایا ہے ان اقدامات (طریقہ کار) سے مالیاتی استحکام کو تقویت ملی ہے اور اسٹیک ہولڈرس میں اعتماد جاگا ہے۔ یہاں کچھ اہم مثالیں پیش ہیں:

(i) نئے پروڈکٹس کی شروعات کے لئے طریقہ کار کو آسان بنانا۔

(ii) اصولوں پر مبنی ریگولیٹری سوچ تک کتابی سوچ سے دور ہٹنا۔

(iii) وقتی منظوری سے بچتے ہوئے مارکیٹ طریقوں میں کم سے کم دخل دینا، اور

(iv) قابل فہم مارکیٹ ریگولیشن کے حصول کی کوشش، کمیوں کے بارے میں بتائے ہوئے، خاص طور سے مارکیٹ کو خراب کرنے والے ریگولیشن سے بچنے کی کوشش اور بیچ مارکیٹ ریگولیشن نیٹ ورکنگ پلیٹ فارموں سے متعلق ریگولیشن سے بچنا۔

(b) فائینیشیل اداروں اور انفراسٹرکچر کا ڈیولپمنٹ

ایک اچھی طرح سے ڈیولپڈ اور معتبر انفراسٹرکچر ہی مالیاتی بازاروں کی کارکردگی کو محفوظ اور چاق و چوبند رکھ سکتا ہے۔ اصولوں کو اپناتے ہوئے ریزرو بینک نے بازاروں میں بااثر انفراسٹرکچر بنانے کے لئے بہت سے قدم اٹھائے ہیں خاص طور سے ان کے لئے جوان بازاروں کو ریگولیشن کرتے ہیں۔ کچھ اہم قدم اس طرح ہیں:

(i) جی۔سیکوریٹیز کے لئے غیر معروف ٹریڈنگ پلیٹ فارم کو متعارف کیا جس کو نیو شیڈیڈ ڈیلنگ سسٹم۔ آرڈر میچنگ (این ڈی ایل)۔ او ایم) کہا جاتا ہے۔

(ii) اوٹی سی ڈیریویٹوز (ماخوذ) بازار اور غیر ماخوذ بازار کے لئے لیگل اینٹی آئیڈنٹی فائر کوڈ (ایل آئی آئی) متعارف کیا۔

(iii) فارن ایکسچینج ٹریڈنگ پلیٹ فارم (ایف ایکس۔ریٹیل) ڈیولپ کیا اس کا مقصد ریٹیل یوزرس کے لئے ٹرانزیکشنس لاگت کم کرنا ہے۔

(iv) مالیاتی بیچ مارک ایڈمنسٹریٹر جو بالکل آزادانہ طور پر کام کرنے کی تشکیل کی۔ فائینیشیل بیچ مارکس آف انڈیا لمیٹڈ (ایف بی آئی ایل)۔

(c) گھریلو اور فارن سرمایہ کاروں (انویسٹرس) کے لئے انویسٹمنٹ پابندیوں کا میکرو۔ پروڈیٹیل مینجمنٹ۔

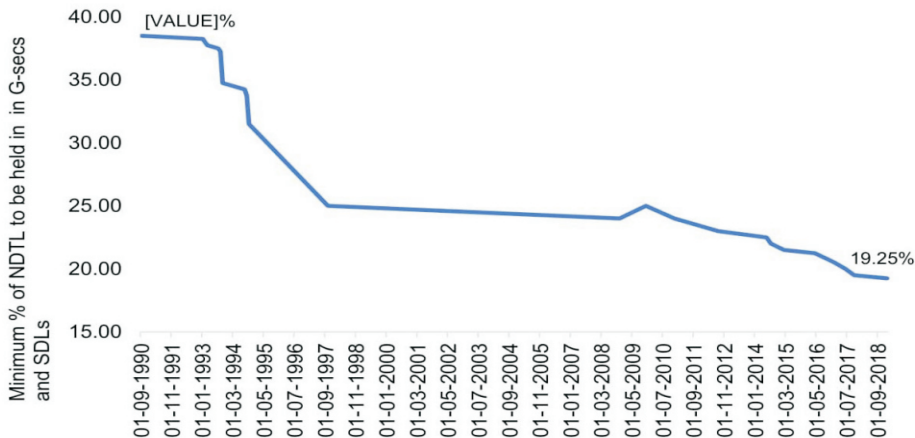
ریزرو بینک کی لگاتار یہ کوشش رہی ہے کہ میکرو۔ پروڈیٹیل مقاصد کے ساتھ ان اصولوں کو معقول بنایا جائے۔ پابندیوں میں چھوٹ دی جائے خاص طور سے مارکیٹ میں حصہ لینے والوں پر عاید انویسٹمنٹ لمٹ میں چھوٹ دی جائے۔

(i) بینکوں کے ذریعہ جی۔سیکوریٹیز اور ایل ڈی ایل زر رکھنے میں نیٹ ڈیمانڈ اور ٹائم ذمہ داریوں (این ڈی ٹی ایل) کے منہم فی صد ایل

آر رکھنے کی شرط کو ریزرو بینک نے کم کر دیا ہے (چارٹ 10)۔ اس کو اس طرح رکھا گیا ہے پہلے 1990 میں 40% فی صد تھا جو اب 20% فی صد ہے۔ اس اہم چھوٹ کا نتیجہ یہ نکلا کہ بینکوں کے ذریعہ انویسٹمنٹ کے فیصلوں میں کافی لچیل پن آ گیا اور جی۔سیک اور ایل ڈی ایل

کے انویسٹریس میں (چارٹ 6) ویرائی شامل ہو گئی۔ اس سے ان بانڈس کی پرائزنگ میں بہت اسکوپ آ گیا۔

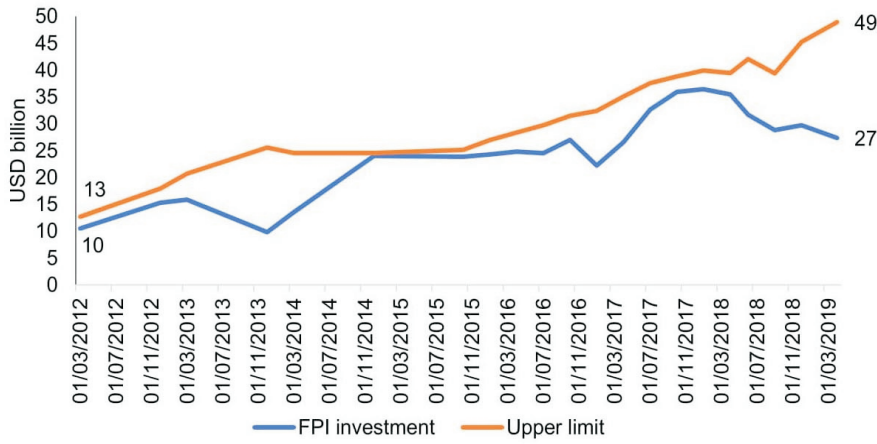
چارٹ 10: اسٹیچورٹی کیو ڈی ٹی تناسب (ایل ایل آر) انویسٹمنٹ میں بینکوں کے لئے کمی



(ii) فارن پورٹ فولیو انویسٹرز کو ڈیٹ مارکیٹس میں راغب کرنے کے لئے ریزرو بینک بہتر رسائی پیدا کر رہا ہے ان کو فراہم کیا جا رہا ہے ان کے ان کے پورٹ فولیو کو منیج کرنے میں آزادی، ایف پی آئی انویسٹمنٹ کے معاملوں میں بڑھوتری (چارٹ 11 اور چارٹ 12) اور ساتھ ہی ساتھ انسٹرومنٹس کے لئے اہلیت میں پھیلاؤ اور ایف پی آئی کی مدت میں اضافہ کی چھوٹ دی گئی ہے۔

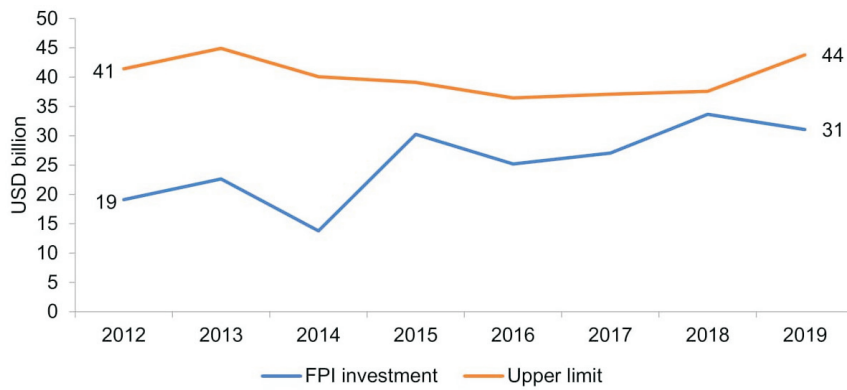
(iii) ابھی حال میں ریزرو بینک نے ایک نئی اسکیم والینٹری ریٹینشن روٹ (وی آر آر) رضا کارانہ طور پر کسی دوسرے سے خدمت لینا متعارف کرایا ہے اس اسکیم کے تحت فارن پورٹ فولیو انویسٹرز جو اپنے انویسٹمنٹ کے ایک حصہ کو ملک میں کم سے کم ریٹینشن مدت (اس وقت تین سال) کے لئے رکھنے کے خواہشمند ہیں، کو میکرو پروڈیٹس پائمنٹس سے چھوٹ ملے گی۔

چارٹ 11: جی۔سی۔س اور لمٹ میں ایف پی آئی انویسٹمنٹ



Source: National Securities Depository Limited (NSDL), Clearing Corporation of India Limited (CCIL)

چارٹ 12: کارپوریٹ ڈیٹ اور لمٹ میں ایف پی آئی انویسٹمنٹ



Source: National Securities Depository Limited (NSDL)

### 3.1.3. انویسٹری کی حفاظت کے لئے لیگل اور ریگولیٹری فریم ورک کو مضبوط و پائیدار بنانا

مارکیٹ انفراسٹرکچر کی بنیاد کے لئے سب سے ضروری ہوتا ہے صحیح لیگل فریم ورک جو انویسٹرس کو ان کی حفاظت کا یقین دلاتا ہے یہ مارکیٹ میں پھیلی غلط روایتوں اور برائیوں کو روکنے کا کام کرتا ہے۔ بھارت میں پبلک ڈیٹ ایکٹ (1944)، سیکورٹیز کانٹریکٹ ریگولیشن ایکٹ (1956) اور گورنمنٹ سیکورٹیز ایکٹ (2006) جو سیکورٹیز کی منتقلی اور ان کے اجراء کو کنٹرول کرتے ہیں۔ بنائے گئے۔ اس کے ساتھ ریزرو بینک آف انڈیا ایکٹ (1934) ریزرو بینک کو رقم، اس کے ڈیریویٹوز، ریپو اور گورنمنٹ سیکورٹیز مارکیٹس کو ریگولیٹ کرنے کا اختیار دیتا ہے، اس کو یہ اختیارات انسالیونسی اینڈ بینک ریسی کوڈ (آئی بی سی)۔ (دسمبر 2016)، فائینیشیل ریگولیشن کے لئے لیگل فریم ورک، غیر مالیاتی کارپوریٹ بار ورس کے معاملات میں زیادہ مؤثر طریقہ سے کام کر رہا ہے۔ حالانکہ غیر بینک مالیاتی اداروں کے لئے ریزولوشن فریم ورک کی کمی کی وجہ سے ایک خاصی خلاء (گیپ) باقی رہتا ہے جس کے لئے اتھارٹیز کو فوری کارروائی کی ضرورت ہے۔

### 3.2. کیپٹل مارکیٹ۔ مخصوص ڈرائیورس

اب میں آپ کو دیگر اہم ڈرائیورس جو بھارت میں مارکیٹ ڈیولپمنٹ میں کارہائے انجام دے رہے ہیں، کی طرف متوجہ کرتا ہوں اور اس کی ترقی کے لئے کچھ خاص علاقوں پر روشنی ڈالتا ہوں۔

#### 3.2.1. منکشف نظام (ڈسکلوزر رجیم)

سی جی ایف ایس کے ذریعہ پورے ملک میں کرائے گئے سروے کے نتائج کی رپورٹ کے مطابق، صحیح اور معینہ وقت میں کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ میں اجراء کرنے والوں کے ذریعہ پورا انکشاف کرنا، انویسٹرس کے اعتماد کو مارکیٹ میں بحال کرنا پہلی ضرورت ہے۔ پوری بات نہ بتانے کی وجہ سے کارپوریٹس کی مالیاتی قیمت میں اضافہ ہوتا ہے۔ خاص طور سے ذیلی سرمایہ کاری کے معاملہ میں اس سے کیپٹل بازار سکڑ جاتے ہیں۔ اس بات کو دھیان میں رکھتے ہوئے بھارت میں ریگولیٹرس نے اجراء کرنے والوں پر دباؤ بنایا کہ وہ بہتر کوالٹی اور ضروری انکشافات اپنے بانڈس کے بارے میں کریں۔ پھر بھی کمرشیل پیپر اور کارپوریٹ بانڈ مارکیٹس میں حالیہ کوتاہیوں کی مثالیں ملتی ہیں ان کی وجہ سے انکشافات کی کوالٹی کے بارے میں سوال اٹھنا لازمی ہیں۔ انویسٹمنٹ گریڈ فرموں کے معاملوں میں بھی ایسے سوال اٹھنے لگے ہیں۔ ان واسطوں کی وجہ سے ہوشمندی کے ساتھ اسکر وٹنی ضروری ہے۔ اور انٹرنیشنل پریکٹس کے مطابق اندازہ کرنا ہی بہتر معیار اور وقت کے اندر غفلت کو دور کر دینا ہی کارپوریٹس کے ذریعہ متعلقہ معلومات فراہم کا باعث بنتا ہے۔

#### 3.2.2. گھریلو اداراتی بنیاد کو مضبوط کرنا

انویسٹرس بنیاد کو پھیلانے سے بازار میں مختلف ویرائٹیز بڑھتی ہیں (سیکشن 7.2 دیکھیں) اس طرف کوششوں کو بڑھا دینا ہے، ہمیں خاص طور سے گھریلو اداراتی انویسٹری بنیاد پر توجہ دینا ہوگی۔ گھریلو سامانوں کے لئے بیمہ کوریج اور پینشن میں سدھار کو ترجیح دی جاسکتی ہے یہ صرف سماجی بھلائی کی طرف بڑھاوا ہی ملے گا بلکہ پونجی بازاروں کے لئے ایک مضبوط اور زیادہ مستحکم انویسٹری بنیاد بنائے گا۔ گھریلو بچتوں کا مالیاتی رکھ رکھاؤ پھٹکر انویسٹرس کے لئے کیپٹل (تیزی سے بڑھاوا دینا) کا کام پونجی بازاروں میں کرے گا۔ اس کے بدلے میں مجموعی سرمایہ کاری کے چکر جیسے میچول فنڈس اور انٹرنیٹ انویسٹمنٹس (اے آئی ایف ایس) میں تیزی آئے گی۔

#### 3.2.3. بازاروں کی دورخی اوپننگ (کھلنا) بین الاقوامی شریک کاری کے لئے:

سی جی ایف ایس رپورٹ میں بازار کی ترقی کے لئے ایک اہم ڈرائیور جس کی پہچان کی گئی ہے۔ فارن شرکت داروں کے لئے بازار کو کھولنا ہے۔ اگرچہ اس سے عالمگیر خطرات کو مشروط طور پر ختم کیا جاسکتا ہے۔ ریزرو بینک نے ریگولیٹڈ بازاروں کو فارن شرکت داروں کے واسطے

کھولنے کے لئے بہت سے پیچیدہ قدم اٹھائے ہیں جیسا کہ ہم پہلے ہی بتا چکے ہیں اور گھریلو کھلاڑیوں کو اور سیز مارکیٹ میں شریک ہونے کی اجازت بھی دے دی ہے۔

(i) سرکار کے مشورہ سے ریزرو بینک نے آف شور ٹریڈنگ کی اجازت دی ہے اور جی۔سیکس کے تصفیہ کے لئے انٹرنیشنل سینٹرل سیکورٹیز ڈپازٹریز (آئی سی ایس ڈی) کے ذریعہ غیر مقیم لوگوں کو جو ایف پی آئی رجسٹریشن کے طریقہ کار سے بچنا چاہتے ہیں کو بھی اجازت دی ہے۔

(ii) کرنسی خطرہ کو محفوظ کرنے کے لئے قوانین (ریگولیشن) کا ایک ڈرافٹ جو ابھی حال میں جاری کیا گیا تھا، سے سی جی ایف ایس رپورٹ کے ذریعہ بہت سے ڈرائیوروں کی پہچان کی گئی ہے۔ نئے نئے پروڈکٹ، غیر مقیم لوگوں کے لئے بازاروں کو کھولنا اور حفاظتی گائیڈ لائنس، جو پوزرس کو کافی لچکدار پیشکش کرتی ہیں، کو آسان بنائی گئیں۔

(iii) اسی طرح مارچ 2018 میں، ریزرو بینک نے اور سیز ہینجنگ (حفاظتی گھیرا) کو آزاد چھوڑ دیا تھا تجارتی قیمت کے خطرات سے متعلق مقیم لوگوں کے ذریعہ اور سیز کرایہ (جہاز کا) کے خطرہ سے، مقیم لوگوں کو اجازت دے دی گئی تھی کہ وہ دونوں کو محفوظ (باڈھ لگائیں) کر سکیں براہ راست یا بالواسطہ طریقہ سے کموڈٹی خطرہ اپنے خاص انسٹرومنٹس کے ذریعہ۔ براہ راست مظاہرہ کے لئے، سبھی تجارتی اشیاء پر قیمت کا خطرہ سے نپٹنے کی اجازت دے دی گئی ہے وہ اور سیز میں بھی ہینجنگ کر سکتے ہیں، جبکہ بالواسطہ مظاہرہ کے لئے مقیم صرف انڈسٹریل دھاتوں (میٹل) پر اور سیز میں قیمت خطرہ کو محفوظ کر سکتے ہیں (روک لگا سکتے ہیں) مزید یہ کہ ترمیم شدہ ہدایات گھریلو اور بیرونی ٹرانزیکشنس دونوں پر خطرات سے نپٹنے میں اہل ہیں۔

اس طرح کے سدھاروں سے پیدا ہونے والے گلوبل خطرات کو منظم کرنا، قانونی ہدف سامنے رکھا گیا ہے ان اصلاحات کے ساتھ تاکہ بھارت کے لئے کیپٹل اکاؤنٹ لبریلیزیشن میں استحکام کو یقینی بنایا جاسکے۔ اور ثالث کی میکر پروڈیٹیشنل خطرات انتظامی دائرہ میں بنے رہیں۔

3.2.4 ڈیولپنگ کمپلیمنٹری مارکیٹس (ترقی پذیر تعریفی بازار)

گہرے اور متزلزل رہنے والے بازار جیسے ریپو اور ڈیریویٹیو کا نقدی بازاروں میں اہم رول ہوتا ہے کیونکہ یہ انویسٹرس کو ہینجنگ اور فنڈنگ میں بہت مدد کرتے ہیں۔ پچھلے کچھ سالوں میں، ریزرو بینک نے گورنمنٹ سیکورٹیز اور کارپوریٹ بانڈس کے لئے ریپو بازاروں کو بڑھاوا دینے کے لئے بہت سے اقدامات کئے ہیں۔ ٹرائی پارٹی ریپو (اگست 2017) کا تعارف جی۔سیک بازار کے لئے ایک کامیابی رہی ہے۔ حالانکہ ٹرائی پارٹی ریپو کو کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ میں ابھی اور چھلانگ لگانا ہے۔ اسی طرح سے سیکورٹیز لینڈنگ (مارکیٹ ریپو) جی۔سیک کے لئے اچھا کام کرتا ہے۔ اگرچہ جی۔سیکس زیادہ رکھنے والے کھلاڑیوں کے ذریعہ زیادہ شرکت داری، بارونگ قیمت میں اتار چڑھاؤ جو کبھی کبھی ہوتا ہے سے بچنا چاہئے (جیسے مچول فنڈس، بیمہ کمپنیوں اور پینشن فنڈس وغیرہ)۔ یہ سبھی ریگولیٹری قدم سے ریپو مارکیٹ میں لیکویڈٹی میں مستحکم ترقی میں نتیجہ حاصل ہوتا ہے۔

ڈیریویٹیو مارکیٹ کو اچھالنے کے لئے گھریلو اداروں کے ذریعہ خطرات پر قابو پانے کے لئے کوششیں جاری رکھنے کی ضرورت ہے، خاص طور سے بینکوں کو۔ بغیر روک کے انٹریسٹ ریٹ ڈیریویٹیو مارکیٹ کے ساتھ بینکوں کی رسک مینجمنٹ کارگزاریاں (ایکیٹیویٹیز) اور غیر بینکوں کی بھی کارگزاریاں بہتر سے بہتر ہوں۔ ایسے میں کمپلیمنٹری بازاروں میں آنے والے سالوں میں اور تقویت ملے گی۔

3.3 دیگر حالیہ اقدام:

اب میں اپنی بات چار اہم قدموں جو بھارتی پونجی بازاروں کو مزید ترقی دیں گے، کے بارے میں بتا کر ختم کرتا ہوں۔

(a) آف شور روپی بازاروں پر ٹاسک فورس بنانا:

ریزرو بینک نے فروری 2019ء میں آف شور روپی بازاروں سے متعلقہ معاملات میں جانچ کے لئے ٹاسک فورس کی تشکیل کی تھی۔ اور مناسب پالیسی اقدامات کی سفارش کی تھی کہ غیر مقیم کھلاڑیوں کو کچھ مزید رعایتیں دی جائیں تاکہ وہ گھریلو بازاروں کی طرف رخ کریں، ہجنگ کی ضرورتوں کے لئے اور ان کو روپیہ کی بیرونی قیمت میں استحکام کی بھی یقین دہانی کرائی جائے۔ ٹاسک فورس کی رپورٹ 2019ء کی درمیانی جولائی میں آنے کی امید ہے۔

(b) بازار کے اوقات پر اندرونی ورکنگ گروپ:

ریزرو بینک نے مارکیٹ ٹانگس پر ایک انٹرنل ورکنگ گروپ بنایا ہے جو کہ مختلف بازاروں جو ریزرو بینک کے دائرہ عمل میں آتے ہیں، کے کام کے اوقات پر جامع طور پر از سر نو غور کرے گا۔ اور وہ ضروری ادائیگی اور تصفیہ انفراسٹرکچر پر تشخیص کرے گا۔ یہ ان بازاروں میں اوقات میں آپسی ہم آہنگی و تعاون کو سپورٹ کرے گا۔

(c) کارپوریٹ قرضوں کے لئے سیکنڈری مارکیٹ کی ترقی پر ٹاسک فورس:

ریزرو بینک نے کارپوریٹ قرضوں کے لئے سیکنڈری مارکیٹ کی ترقی پر ایک ٹاسک فورس کی تشکیل کی ہے یہ کارپوریٹ قرضوں میں سیکنڈری مارکیٹ کی ترقی کو آسان بنانے کے لئے ضروری پالیسیاں بنانے کا مشورہ دے گی۔ اس میں شامل ہے دباؤ والے اثاثوں کے لئے لون ٹرانزیکشن پلیٹ فارم بنانا، لون کنٹریکٹ رجسٹری کی تشکیل، اس کی ملکیت کا اسٹرکچر اور متعلقہ پروٹوکولس جیسے لون معلومات کو معیاری بنانا، آزادانہ طور پر ان کی تجدید اور ڈائٹا رسائی۔ ٹاسک فورس کی رپورٹ 2019ء میں آخر اگست تک آنے کی امید ہے۔

(d) ہاؤسنگ فائیننس سیکورٹائزیشن مارکیٹ کی ترقی پر کمیٹی:

ریزرو بینک نے بھارت میں ہاؤسنگ فائیننس سیکورٹائزیشن کی حالت پر تشخیص کے لئے ایک کمیٹی کی تشکیل کی ہے، یہ بین الاقوامی طریقہ کار کی جانکاری لے گی اور عالمگیر مالیاتی بحران سے کچھ سبق حاصل کرے گی اور بھارت میں ان بازاروں کی مزید ترقی کے لئے کیا قدم اٹھائیں جائیں اس کی صلاح دے گی۔ جیسے باہمی رشتہ، گروی رکھنا، دستاویز گروی رکھنے کا معیار بنانا، صحیح اور گہری نگاہ رکھنے کے لئے ڈیجیٹل رجسٹری بنانا، انویسٹرس کے ذریعہ تصدیق کرنا، سیکورٹی والے اثاثوں میں ٹریڈنگ کے لئے راستہ بنانا وغیرہ۔ اس کمیٹی کی رپورٹ 2019ء میں اگست کے آخر میں آنے کی امید ہے۔

خلاصہ کے طور میں یہ صاف ہونا چاہئے کہ بھارت کا پونجی بازار مضبوطی کے ساتھ لگاتار آگے بڑھ رہا ہے یہ مستقبل میں بھی مضبوط رہے گا۔ اس کی ترقی اور مضبوطی تیز سے تیز تر ہوتی جائے گی۔

ہم کو اس لئے اور اوپر ہونے کے لئے

کام کرتے رہنا ہے۔ دل سے لگے رہیں

قسمت کی طرف،

ابھی اور حاصل کرنا ہے۔ اور آگے کوشش کرنا ہے

محنت سے کام کریں اور نتیجہ کا انتظار کریں

ہینری واڈس ورتھ لائنگ فیلو

1807-1882