

अध्याय-7

सरकारी प्रतिभूति बाजार

7.1 प्रस्तावना

लोक ऋण प्रबन्धन के उद्देश्यों में से एक तरल बाजार का विकास है। यह सुनिश्चित करने के लिए कि ऋण लागत प्रभावी ढंग से प्राप्त किया गया, सरकारी प्रतिभूतियों के लिए एक तरल एवं जीवन्त द्वितीयक बाजार का विकास और निवेशक आधार का विस्तार मुख्य कारक हैं। इसके अतिरिक्त, सरकारी प्रतिभूति बाजार बेंचमार्क प्रतिफल उपलब्ध करवाता है, और अन्य वित्तीय बाजारों को तरलता प्रदान करते हैं और विशेष रूप से, एक सामूहिक ऋण बाजार के विकास के लिए एक प्रारम्भिक आवश्यकता माने जाते हैं। इसके अतिरिक्त, सरकारी प्रतिभूति बाजार घरेलू वित्तीय बाजार के विभिन्न खण्डों के एकीकरण के लिए एक माध्यम के रूप में काम करते हैं और घरेलू एवं विदेशी बाजारों के बीच अन्तर सम्बन्ध स्थापित करने में सहायता करते हैं।

7.2 सरकारी प्रतिभूतियों में आर बी आई की होल्डिंग

एफ आर बी एम एक्ट 2003 की शर्तों के अनुसार, अप्रैल 2006 से आर बी आई को सरकार के प्राथमिक निर्गम में अंशदान की अनुमति नहीं है, तथापि, आर बी आई को द्वितीयक बाजार में सरकारी प्रतिभूतियों को खरीदने और बेचने की छूट है। व्यवहार में, आर बी आई मौद्रिक प्रचालनों के लिए लिक्विडिटी को बढ़ाने या कम करने के लिए और अपने लक्ष्यों के अनुसार मौद्रिक आधार और/या ब्याज दर को समयोजित करने के लिए खुले बाजार में संचालन (ओ एम ओ) के द्वारा सरकारी प्रतिभूतियों को खरीदता और बेचता है। सरकारी बाण्ड की बैंकिंग क्षेत्रक द्वारा खरीद की सहायता के लिए ओ एम ओ लिक्विडिटी बढ़ाने का परिणाम हो सकता है। लेखापरीक्षा ने पाया कि 2009-10 से 2014-15 की अवधि के दौरान, सरकारी प्रतिभूतियों में वित्तीय बैंकों, जीवन बीमा कंपनियों और आर बी आई की होल्डिंग बकाया दिनांकित प्रतिभूतियों के 77.65 से 82.09 प्रतिशत के मध्य रही जैसा कि नीचे तालिका 7.1 में दिखाया गया है :

तालिका 7.1 : सरकारी प्रतिभूतियों के प्रमुख भागीदार

(प्रतिशत में)

श्रेणी	2010 मार्च	2011 मार्च	2012 मार्च	2013 मार्च	2014 मार्च	2015 मार्च
वाणिज्यिक बैंक (बैंक पी डी को शामिल करते हुए)	47.25	47.03	46.11	43.86	44.46	43.30
बीमा कंपनियाँ	22.16	22.22	21.08	18.56	19.54	20.87
आर बी आई	11.76	12.84	14.41	16.99	16.05	13.48
योग	81.17	82.09	81.6	79.41	80.05	77.65

(स्रोत:- स्टेटस पेपर जनवरी 2016 एम ओ, डी ई ए)

उपरोक्त से, यह भी देखा जा सकता है कि सरकारी प्रतिभूतियों में आर बी आई की डेटेड प्रतिभूतियों में होल्डिंग मार्च 2010 के 11.76 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2013 में 16.99 प्रतिशत हो गई, मार्च 2015 में 13.48 प्रतिशत तक घटने से पहले।

7.3 कुछ प्रतिभूतियों में संकेन्द्रित ट्रेड

वर्ष 2009-10 से 2013-14 की अवधि के मध्य सरकारी प्रतिभूतियों में कुल वार्षिक ट्रेडिंग (आऊट राईट) ₹ 24,80,850 करोड़ से बढ़कर ₹ 91,49,608 करोड़ हो गयी जो 268.81 प्रतिशत की वृद्धि इंगित करता है। दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों के कुल बकाया, दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों में कुल त्रैमासिक ट्रेड, शीर्ष तीन में ट्रेड और ट्रेड में सम्मिलित 10 डेटेड सरकारी प्रतिभूतियों की तुलना को **अनुलग्नक-III** में प्रदर्शित किया गया है।

यह पाया गया कि यद्यपि सरकारी प्रतिभूतियों की त्रैमासिक ट्रेड की मात्रा बढ़कर तीन गुना हो गयी, द्वितीयक बाजार में सरकारी प्रतिभूतियों में ट्रेड मुख्यतः कुछ प्रतिभूतियों में ही हो रहा था जैसेकि **अनुलग्नक-III** से देखा जा सकता है। इस प्रकार, एक गहन और लिक्विड बाजार को विकसित करने का उद्देश्य पूरी तरह से प्राप्त हुआ प्रतीत नहीं होता।

आर बी आई ने अपने उत्तर में कहा (अगस्त 2015) कि सरकारी प्रतिभूति बाजार को विकसित करने का संकल्प लिया गया था और बाजार के विकास के साथ-साथ न्यूनतम लागत और जोखिम न्यूनीकरण पर केन्द्रित किया यह जोड़ते हुए कि भारतीय सरकारी प्रतिभूति बाजार पर्याप्त गहन और लिक्विड है जिसे लिक्विडिटी के कुछ उपायों द्वारा देखा जा सकता है जैसे औसत व्यापार मात्रा, टर्न ओवर अनुपात, बिड-आस्क स्प्रेड, इम्पक्ट कॉस्ट आदि। आर बी आई ने भारत में सरकारी प्रतिभूति के विकास के लिए उनके द्वारा उठाए गए कदमों की गणना की और कहा कि प्रतिभूति बाजार में फिर लिक्विडिटी के विकास के लिए प्रयास जारी रखेंगे।

7.4 सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा भागीदारी

सरकारी प्रतिभूतियों के लिए प्राथमिक बाजार में मध्यम और छोटे निवेशकों की भागीदारी को बढ़ावा देने के लिए, जनवरी 2002 में, दिनांकित प्रतिभूतियों की विनिर्दिष्ट बोलियों में अधिसूचित राशि के 5 प्रतिशत तक के आंवटन के लिए भारत औसत मूल्य की स्वीकृत बोलियाँ गैर-प्रतियोगितात्मक बोली की एक योजना के तहत शुरू की गई। 2009-10 से 2014-15 के दौरान दिनांकित प्रतिभूतियों की बोली में खुदरा निवेशकों की भागीदारी का विवरण **अनुलग्नक-IV** में प्रस्तुत किया गया है।

लेखापरीक्षा ने पाया कि 2009-10 से 2014-15 के दौरान खुदरा निवेशकों के संदर्भ में प्राप्त एवं स्वीकृत बोलियों की कुल राशि, अधिसूचित कुल राशि के 0.30 प्रतिशत से 0.47 प्रतिशत के बीच रही, जैसा कि

अनुलग्नक –IV से देखा जा सकता है। उपरोक्त से यह प्रतीत होता है कि आर बी आई और सरकार द्वारा सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा निवेशकों की भागीदारी में वृद्धि करने के लिए व्यापार को आकर्षक बनाने के लिए उठाए गए कदम वांछित परिणाम उत्पन्न नहीं कर पा रहे थे।

आर बी आई ने अपने उत्तर में (अगस्त 2015) खुदरा भागीदारी को बढ़ाने के लिए उठाए गये अनेक कदमों को गिनाया तथा कहा कि सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा भागीदारी, यद्यपि कम है, परन्तु यह साल दर साल बढ़ रही थी। यह भी बताया गया कि आर बी आई निरन्तर व्यवस्था अधिक निवेशक अनुकूल बनाने की संभावना की खोज कर रहे हैं तथा प्रतिभूतियों के डी मैट से एस जी एल में सीमलैस स्थानान्तरण के लिए उठाए गए वर्तमान कदमों से खुदरा भागीदारी में वृद्धि हो सकती है।

समापन सम्मेलन में डी ई ए ने लेखापरीक्षा टिप्पणी को स्वीकार किया तथा कहा कि स्थिति को सुधारने के लिए कदम उठाये जायेंगे।

7.5 सरकारी प्रतिभूति बाजार में विदेशी संस्थागत निवेशकों की भागीदारी

रूपये में नामित सरकारी प्रतिभूति में विदेशी निवेश विदेशी निवेशकों द्वारा भारतीय बन्ध पत्र बाजार में सरकारी बन्ध पत्र खरीदने जैसा रूप ले लेता है जिसमें सभी रूपये में नामित होते हैं। 2009–10 से 2014–15 की अवधि के दौरान बकाया सरकारी प्रतिभूतियों में विदेशी निवेश का प्रतिशत 0.59 प्रतिशत से 3.67 प्रतिशत तक था। 2013–14 तथा 2014–15 के दौरान सरकारी ऋण में विदेशी निवेश की सीमा तथा सरकारी ऋण में न्यूनतम एवं मध्यम विदेशी निवेश तालिका 7.2 में नीचे प्रस्तुत है :

तालिका 7.2 : सरकारी ऋण में न्यूनतम व मध्यम विदेशी निवेश

(₹ करोड़ में)

	2013–14 (11 जून 2013 तक)	2013–14 (12 जून 2013 से)	2014–15
सीलिंग सीमा	1,24,432	1,53,569	1,53,569
न्यूनम निवेश	79,906	53,491.95	81,795
मध्यम निवेश	96,392	88,078.5	1,53,387

जैसेकि उपरोक्त में देखा जा सकता है, 2013–14 की अवधि के दौरान सरकारी प्रतिभूतियों में एफ आई आई की होल्डिंग उनके लिए निर्धारित सीमाओं से बहुत कम थी, जबकि 2014–15 के दौरान इनमें पर्याप्त सुधार हुआ।

आर बी आई ने अपने उत्तर में बताया (अगस्त 2015) कि सरकारी प्रतिभूतियों के लिये एफ आई आई से भारी माँग थी और सीमाओं का पूर्णतया उपयोग हो गया था। आर बी आई ने आगे कहा कि सीमाओं

को बढ़ाने के लिए विभिन्न स्थानों से माँग थी तथा सरकारी प्रतिभूति बाजार में एफ आई आई की भागीदारी की वृद्धि के उपाय उन्होने अपनाये।

आर बी आई को इस बात को सुनिश्चित करने के लिए कदम उठाते रहना चाहिए कि भारतीय सरकारी प्रतिभूति बाजार में एफ आई आई की भागीदारी बनी रहें।