

7. सरकारी प्रतिभूति बाजार के संबंध में सांख्यिकी

7.1. परिचय

सरकारी प्रतिभूति बाजार सबसे पुराना और बाजार पूँजीकरण, बकाया प्रतिभूतियों, लेनेदेन के परिमाण और प्रतिभागियों की संख्या की दृष्टि से सर्वाधिक प्रभावशाली है। यह न केवल सरकार को इसकी अल्पावधि और दीर्घावधि आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए साधन-स्रोत प्रदान करता है, वरन् भिन्न-भिन्न परिपक्वता वाले कंपनी पत्रों के मूल्य-निर्धारण के लिए बेंचमार्क भी निर्धारित करता है तथा इसे भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा मौद्रिक नीति की लिखत के रूप में प्रयोग किया जाता है। इस खंड में लिखतें होती हैं नियत कूपन बांड, जिन्हें आमतौर पर दिनांकित प्रतिभूतियाँ कहा जाता है, खजाना बिल, अस्थिर दर वाले बांड, शून्य कूपन बांड, और इन्फ्लेशन इंडेक्स बांड। केंद्र और राज्य सरकार प्रतिभूतियाँ, दोनों ही ऋण बाजार के इस खंड को समाविष्ट करती हैं।

भारतीय रिज़र्व बैंक (भारिबैंक) देश के लोक ऋण परिचालनों का नियंत्रण और प्रबंधन करता है तथा केंद्र और राज्य सरकारों के नये ऋणों, मुख्यतया दिनांकित प्रतिभूतियों का निर्गम और चुकौती अपने लोक ऋण कार्यालयों के माध्यम से करता है। आंतरिक कर्ज के नियंत्रण और प्रबंधन के कार्य को पूरा करने के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक के पास 14 केंद्रों में स्थापित 15 लोक ऋण कार्यालयों के माध्यम से एक विकेंद्रीकृत प्रणाली थी। लोक ऋण कार्यालय-व-तयशुदा लेनदेन प्रणाली (पीडीओ-एनडीएस) का कंप्यूटरीकरण हो जाने से लोक ऋण कार्यालय प्रणाली अब एक एकीकृत सत्याभासी केंद्रीकृत प्रणाली के रूप में परिचालित होती है।

सरकारी प्रतिभूति बाजार से संबंधित प्रमुख आँकड़े विविध आँकड़ा प्रणाली से एकत्र किये जाते हैं और उन्हें संकलित कर मानक परिभाषाओं, वर्गीकरणों, समयनिष्ठता और संबंधित दिशानिर्देशों के साथ, जो अंतरराष्ट्रीय मानकों के अनुरूप हो, यथा आईएमएफ के आँकड़ा प्रसार मानक, बैंक के प्रकाशनों में प्रकाशित किया जाता है।

7.1.1. प्रयोजन

इस दस्तावेज का प्रयोजन सरकारी प्रतिभूति बाजार से संबंधित आँकड़ों के बारे में प्रमुख विवरण के संबंध में एक पुस्तिका के रूप में जानकारी देना है, जिसे नियमित रूप से बैंक के प्रकाशनों में प्रकाशित किया जाता है। दस्तावेज का लक्ष्य है पद्धतिमूलक ढाँचे के संबंध में मूलभूत जानकारी देना, जिसमें मूलभूत सूचना प्रणाली, परिभाषा एवं मापन, कार्य-प्रक्रिया, यथा, आँकड़ा संग्रह, संकलन और प्रसार शामिल हैं।

7.1.2. क्षेत्र-विस्तार

यह दस्तावेज उपयोगकर्ता को बैंक के प्रकाशनों में प्रकाशित आँकड़ों से संबंधित दिशानिर्देश उपलब्ध कराता है। यह बेहतर समझदारी, प्रलेखन, कार्य निरंतरता, मानकीकरण और ऐतिहासिक परिदृश्य को जानने में सुविधापूर्ण होगा।

इस दस्तावेज को निम्नलिखित रूप में व्यवस्थित किया गया है : खंड 7.2 में एक विश्लेषणात्मक परिदृश्य अंतर्विष्ट है, जिसमें क्षेत्र के महत्व, मापन संबंधी आवश्यकता और आँकड़ा प्रणाली की परिरेखा को निर्धारित करने वाले प्रमुख पैरामीटरों या संकेतकों की रूपरेखा बतायी गयी है। खंड 7.3 में अवधारणाओं, परिभाषाओं और भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा प्रकाशित विविध सांख्यिकी में दिये गये भिन्न-भिन्न प्रकार के आँकड़ों के वर्गीकरण की पद्धति का वर्णन किया गया है। खंड 7.4 में संबंधित आँकड़ों को एकत्र करने के लिए उपयोग किये गये स्रोतों और प्रणालियों का वर्णन किया गया है। खंड 7.5 में बैंक के उन प्रकाशनों की सूची अंतर्विष्ट है, जिनमें इसी प्रकार के आँकड़ा सेट दिये गये हैं। विविध सांख्यिकी सारणियों में प्रयुक्त पदों की विस्तृत शब्दावली और प्रत्येक सारणी के रूप और विषय-वस्तु को भी रेडी रेकॉनर के रूप में संलग्न किया गया है।

7.2. विश्लेषणात्मक परिदृश्य

सरकारी प्रतिभूति (जी-सिक) बाजार भारतीय ऋण बाजार का बाजार पूँजीकरण, बकाया

प्रतिभूतियों और लेनदेन के परिमाण की दृष्टि से सबसे पुराना और सबसे बड़ा घटक है। भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम से प्राप्त शक्तियों के अंतर्गत भारतीय रिजर्व बैंक लोक ऋण का प्रबंध करता है और केंद्र तथा राज्य सरकारों की ओर से भारतीय मुद्रा में मूल्यवर्गित ऋण जारी करता है। भारतीय रिजर्व बैंक केंद्र और राज्य सरकारों, दोनों के लिए ऋण प्रबंधक होता है। यह सरकारी प्रतिभूति बाजार का विनियामक भी होता है। लोक ऋण अधिनियम, 1944 वह ढाँचा प्रदान करता है, जिसके अंतर्गत सरकारी प्रतिभूतियाँ जारी की जाती हैं और उनका शोधन किया जाता है। भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 के अंतर्गत भारतीय रिजर्व बैंक परिनियम द्वारा केंद्र सरकार के ऋण का प्रबंधक है। भारतीय रिजर्व बैंक राज्य सरकारों के ऋणों का प्रबंध अलग करारनामे के आधार पर करता है। सरकार के बाह्य ऋण का प्रबंध वित्त मंत्रालय द्वारा किया जाता है। केंद्र और राज्य सरकारों, दोनों के ऋण प्रबंधक के रूप में भारतीय रिजर्व बैंक सरकार के परामर्श से परिपक्वता प्रोफाइल, निर्गम का समय, ऋण का संघटन और जारी की गयी लिखतों के प्रकार का प्रबंध करता है। परिचालन की दृष्टि से भारतीय रिजर्व बैंक सरकारी ऋण के निर्गम, शोधन और चुकौती संबंधी कार्य करता है।

लोक ऋण प्रबंधन वह प्रक्रिया है, जिसमें लागत/जोखिम उद्देश्यों की सीमा के भीतर निधीयन के लिए अपेक्षित धनराशि जुटाने के लिए सरकार के ऋण का प्रबंध करने हेतु नीति बनायी जाती है और उसका निष्पादन किया जाता है। लोक ऋण प्रबंधन में अन्य कार्य भी सम्मिलित हैं, यथा, केंद्र और राज्य सरकारों की नकदी तथा चलनिधि का प्रबंधन तथा सरकारी प्रतिभूतियों के लिए अर्थसुलभ और गंभीर बाजार का विकास करना, जो लोक ऋण की लागत को कम करने में मददगार हो।

सरकारी प्रतिभूति बाजार का ढाँचा केंद्रीय बैंक को खुला बाजार परिचालनों (ओएमओ) का संचालन करने के लिए एक उपयोगी साधन मुहैया कराता है और नोट निर्गमन प्राधिकारी के रूप में इसकी भूमिका को समर्थन

प्रदान करता है। भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किये गये सरकारी प्रतिभूति आधारित कार्यकलापों में सम्मिलित हैं (क) समय-समय पर सरकारी ऋण की नीलामी करना, (ख) नयी लिखतें आरंभ करना, ऋण की परिपक्वता संरचना को सरल बनाना, ऋण को बाजार से संबंधित दर पर रखना और सरकारी प्रतिभूति बाजार की गहनता एवं चलनिधि में सुधार लाने के लिए एक सक्रिय द्वितीयक बाजार विकसित करना, (ग) विविध लिखतों, यथा, खुला बाजार परिचालन, रेपो और रिवर्स रेपो के माध्यम से चलनिधि परिचालन, जैसे और जब अपेक्षित हो, तथा एमएसएस बांड जारी करना।

ऐतिहासिक दृष्टि से भारत सरकार रुपया प्रतिभूतियों में समाविष्ट होती थीं (i) केंद्र सरकार द्वारा लोक ऋणों के संबंध में जारी की गयी विभिन्न परिपक्वता अवधियों वाली दिनांकित प्रतिभूतियाँ, (ii) खजाना बिल और (iii) तदर्थ खजाना बिल। भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 33(1) के अंतर्गत भारत सरकार की प्रतिभूतियाँ बैंक के निर्गम विभाग की मुख्य आस्तियों में से एक होती हैं।

सरकारी प्रतिभूति बाजार से संबंधित आँकड़ा प्रणाली का विश्लेषणात्मक परिदृश्य, जो बैंक के लिए प्रासंगिक है, भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन के वीकली स्टैटिस्टिकल सप्लीमेंट (डब्लूएसएस) के आँकड़ा ढाँचे पर आधारित है। यह उल्लेखनीय है कि डब्लूएसएस में प्रकाशित विविध सारणियों की उत्पत्ति का आधार भारतीय रिजर्व बैंक के निर्गम और बैंकिंग विभागों के साप्ताहिक कार्य विवरण होते हैं। विविध सारणियों के विनिर्दिष्ट फॉर्मेट भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 53 (1) के अनुसार होते हैं और इनमें कोई बड़ा परिवर्तन भारतीय रिजर्व बैंक तथा केंद्र सरकार की सहमति से किया जाता है, जैसे और जब आवश्यक हो।

7.2.1. गतिविधियाँ और क्षेत्र की मापन संबंधी आवश्यकता

नब्बे के दशक से पहले सरकारी प्रतिभूति बाजार वस्तुतः दृश्यमान नहीं था, क्योंकि यह आस्तियों के मूल्य निर्धारण पर कठोर नियंत्रण, बाजारों के

खंडीकरण तथा उसमें प्रवेश में अवरोधों, चलनिधि के न्यून स्तर, बाजार के खिलाड़ियों की सीमित संख्या, पारदर्शिता का लगभग अभाव, उच्च लेनदेन की लागत के अंतर्गत परिचालन करता था। वित्तीय सुधारों ने भारतीय ऋण बाजार में महत्वपूर्ण परिवर्तन लाकर उसे और बेहतर बना दिया है। अधिकांश ऋण लिखतों का अब बाजार में मुक्त रूप से मूल्य निर्धारण किया जाता है; लेनदेन के तंत्र को बदला गया है, ताकि उसमें उच्चतर स्तर की पारदर्शिता परिलक्षित हो, उच्चतर चलनिधि, और न्यून लेनदेन लागत हो; बाजारों में नये प्रतिभागियों ने प्रवेश किया है, जिन्होंने बाजारों में खिलाड़ियों के प्रकार का व्यापक आधार बनाया है; प्रतिभूति के निर्गम की पद्धति और लिखतों के विन्यास में नवोन्मेष हुआ है; और बाजार सूचना के प्रसार में महत्वपूर्ण सुधार हुआ है।

नब्बे के दशक में सरकारी प्रतिभूतियों (जी-सिक) के बाजार में महत्वपूर्ण नीति संबंधी सुधार परिलक्षित हुआ। नब्बे के दशक के प्रारंभ में सरकारी उधार के लिए नीलामी आधारित कीमत निर्धारण प्रणाली आरंभ की गयी; उधार कार्यक्रम के लिए युक्तियुक्त लिखतों और तंत्र का विकास किया गया; बाजार उधारों और द्वितीयक बाजार लेनदेनों के संबंध में सूचना के प्रसार में महत्वपूर्ण वृद्धि हुई; और बैंकों के जी-सिक संविभागों के बाजार मूल्य को बही में अंकित करने से भारतीय रिजर्व बैंक के आय-वक्र में विकास देखा गया। नब्बे के दशक के मध्य में भारतीय रिजर्व बैंक ने प्राथमिक व्यापारियों की प्रणाली को आरंभ किया; नेशनल स्टॉक एक्सचेंज का सृजन जी-सिक के लेनदेन के लिए पहले औपचारिक तंत्र के रूप में किया गया; प्रतिभूतियों के निपटान में सुपुर्दगी बनाम भुगतान (डीवीपी) प्रणाली जारी की गयी; जी-सिक बाजारों में खिलाड़ियों की संख्या नीलामियों में गैर प्रतियोगी बोली लगाने, संघटक एसजीएल (सहायक सामान्य खाता-बही) खाते और श्रेष्ठ प्रतिभूति निधियों की स्थापना संबंधी सुविधा देते हुए बढ़ायी गयी; और

रेपो का पुनः उद्भव अल्पावधि चलनिधि प्रबंधन की महत्वपूर्ण लिखत के रूप में हुआ।

नब्बे के दशक के अंत ने चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के माध्यम से बाजार आधारित चलनिधि व्यवस्था का उद्भव; रेपो बाजार का विस्तार; जी-सिक में द्वितीयक बाजार लेनदेनों की संख्या और परिमाण में वृद्धि; बाजार आय-वक्र का सृजन; घाटों के स्वयमेव मुद्रीकरण का पूरी तरह रुकना; निरंतर समीक्षा तंत्र का सृजन, यथा, भारत सरकार के नकदी एवं कर्ज प्रबंधन के संबंध में अनुश्रवण गुप; और स्वनियामक उद्योग निकायों का उद्भव, यथा, प्राइमरी डीलर्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया (पीडीएआइ) तथा फिक्स्ड इनकम मनी मार्केट्स एंड डेरिवेटिव्स एसोसिएशन (एफआइएमएमडीए), देखा।

बैंक द्वारा आंतरिक कर्ज प्रबंधन पर अप्रैल 1992 से ध्यान दिया गया। केंद्र सरकार के लोक ऋण का प्रबंधन करना बैंक के लिए भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 20 के अंतर्गत सौंपा गया दायित्व है। केंद्र सरकार के बाजार उधार कार्यक्रम के लिए नीति, आयोजना और निष्पादन, भिन्न-भिन्न परिपक्वता वाले भारत सरकार खजाना बिलों के निर्गम से संबंधित कार्य पर ध्यान दिया गया और उन्हें पारदर्शी बनाया गया। राज्य वित्त संबंधी कार्यकलाप पर भी स्पष्ट ध्यान केंद्रित किया गया, ताकि राज्य सरकारों के बाजार उधार कार्यक्रम की आयोजना और निष्पादन से संबंधित कार्य समय पर और व्यवस्थित ढंग से किया जा सके। इसमें वित्त मंत्रालय से ब्यौरे प्राप्त होने पर संबंधित राज्य सरकारों को बाजार उधार कार्यक्रम की सूचना देना, राज्य के वित्त सचिव की बैठक के आयोजन सहित निर्गम पूर्व व्यवस्था पर ध्यान देना शामिल है। बैंक के कर्ज प्रबंधन परिचालनों के वर्तमान उद्देश्य नीचे संक्षेप में बताये गये हैं :

- केंद्र और राज्य सरकारों के लिए कर्ज और नकदी प्रबंधन परिचालनों को इस उद्देश्य से अपने हाथ में लेना कि सरकारी उधार की लागत को लंबे समय में कम किया जा सके, जो मौद्रिक

नीति के उद्देश्य से संगति रखता है।

- एक गंभीर और अर्थसुलभ सरकारी प्रतिभूति बाजार का विकास करना।
- सरकारी प्रतिभूति बाजार को नियंत्रित करना।
- मौद्रिक नीति के लिए संप्रेषण तंत्र का सुधार करना और मौद्रिक नीति की अप्रत्यक्ष लिखतों के उपयोग को सुसाध्य बनाना।
- सभी परिपक्वता के लिए आय-वक्र का विकास करना, ताकि ऋण बाजार के विकास के लिए बेंचमार्क दिये जा सकें।
- चलनिधि और बाजार जोखिम का प्रबंध करने के लिए हेजिंग उत्पादों के विकास में सुविधा प्रदान करना।

7.3. अवधारणा, परिभाषा और वर्गीकरण

7.3.1. चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) - रेपो और रिवर्स रेपो

एलएएफ का आशय है प्रणाली में मुख्यतः दिन-प्रतिदिन के चलनिधि असंतुलों को दूर करना और इसका आशय पात्र संस्थाओं की वित्तीय जरूरतें पूरा करना नहीं है। चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) की योजना 5 जून 2000 से आरंभ की गयी। इस योजना के अंतर्गत रेपो नीलामी (चलनिधि के अवशोषण के लिए) और रिवर्स रेपो नीलामी (चलनिधि के अंतःक्षेप के लिए) दैनिक आधार पर आरंभ की गयी (शनिवार को छोड़कर)। लेकिन बीच में पड़ने वाले अवकाश के दिनों और शुक्रवार के लिए रेपो की अवधि एक दिन थी। शुक्रवारों को नीलामी तीन दिनों के लिए की जाती थी। रेपो नीलामी प्रारंभ में 'एक समान कीमत' आधार पर की जाती थी और उसके बाद यह 'बहुविध कीमत' आधार पर की जाती थी। रेपो और रिवर्स रेपो, दोनों के संबंध में ब्याज दर प्रतिभागियों द्वारा लगायी गयी बोलियों पर आधारित और भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा मुम्बई में निश्चित की गयी कट-ऑफ दरों के अधीन होती थी। एक दिवसीय रेपो के

अतिरिक्त भारतीय रिजर्व बैंक अपने विवेक पर 14 दिनों तक रेपो का संचालन करता था। दिवसीय रेपो के अतिरिक्त भारतीय रिजर्व बैंक अपने विवेक पर 14 दिनों तक रेपो का संचालन कर सकता था। सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंक (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) और प्राथमिक व्यापारी, जिनके चालू और एसजीएल खाते भारतीय रिजर्व बैंक, मुम्बई में हैं, एलएएफ के अंतर्गत रेपो और रिवर्स रेपो नीलामियों में भाग लेने के पात्र होते हैं।

भारतीय रिजर्व बैंक ने चलनिधि समायोजन सुविधा - आशोधित योजना चलनिधि समायोजन सुविधा के संबंध में इंटरनल ग्रुप की सिफारिशों तथा बाजार प्रतिभागियों एवं विशेषज्ञों के सुझावों को ध्यान में रखते

हुए 29 मार्च 2004 से आरंभ की। आशोधित योजना की विशेषताएँ निम्नानुसार थीं (सारणी 7.1)

भारतीय रिजर्व बैंक एलएएफ के लिए सुबह में बोलियाँ प्राप्त करता है। वित्तीय बाजार समिति प्रतिदिन 12.00 बजे दोपहर में बोलियों का मूल्यांकन करने के लिए बैठक करती है। प्रणाली में से चलनिधि निकाले जाने या उसमें चलनिधि डाले जाने की वास्तविक राशि का निश्चय इस बात को ध्यान में रख कर किया जाता है कि बाजार में चलनिधि की स्थिति, ब्याज दर की स्थिति और नीति का स्वरूप क्या है। ब्याज की दर बोलियों में प्राप्त भाव पर निर्भर करती है। भारतीय रिजर्व बैंक ने कुछ अवसरों पर रेपो नीलामियों में सभी बोलियों को अस्वीकृत भी किया है।

सारणी 7.1 : आशोधित चलनिधि समायोजन सुविधा योजना की विशेषताएँ

1	अवधि-रेपो अवधि - रिवर्स रेपो	7-दिवसीय नियत दर रेपो प्रतिदिन संचालित (1-दिवसीय रेपो 1 नवंबर 2004 से) 1-दिवसीय रात भर का नियत दर रिवर्स रेपो केवल सप्ताह के दिनों में
2	विकल्प	भारतीय रिजर्व बैंक के पास यह विकल्प है कि वह एक दिवसीय रेपो या लंबे समय का रेपो नियत दर पर या भिन्न-भिन्न दरों पर संचालित करे, जो बाजार की स्थिति पर निर्भर करता है। भारतीय रिजर्व बैंक अपने विवेक पर रेपो और रिवर्स रेपो के बीच फैलाव में परिवर्तन कर सकता है।
3	प्रतिभागी	अनुसूचित वाणिज्य बैंक (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) और प्राथमिक व्यापारी, जिनके चालू खाते और एसजीएल खाते भारतीय रिजर्व बैंक में हैं।
4	रेपो दर	4.50% (मौद्रिक नीति समीक्षा -अक्टूबर 2004 ने रेपो दर को बढ़ाकर 4.75% कर दिया) @
5	रिवर्स रेपो दर	रेपो दर से ऊपर 150 आधार अंक (मौद्रिक नीति समीक्षा -अक्टूबर 2004 फैलाव को कम करके 125 आधार अंक कर दिया) @ इसलिए रिवर्स रेपो दर है 4.75%+1.25%=6.00%
6	बोली लगाना	बोलियाँ इलेक्ट्रॉनिक माध्यम से एनडीएस के जरिए प्रस्तुत की जायेगी। बोलियों के प्रस्तुतीकरण का कट-ऑफ समय है 10.30 बजे प्रातःकाल - नीलामी का परिणाम 12.00 दोपहर तक घोषित होगा।
7	बोली-आकार	न्यूनतम 5 करोड़ रुपये और 5 करोड़ रुपये के गुणज
8	पात्र प्रतिभूतियाँ	सभी एसएलआर पात्र अंतरणीय भारत सरकार दिनांकित प्रतिभूतियाँ/ खजाना बिल
9	प्रकार	रेपो 'होल्ड-इन-कस्टडी' के रूप में संचालित किया जायेगा, जिसमें भारतीय रिजर्व बैंक प्रतिभागियों के लिए अभिरक्षक के रूप में कार्य करेगा और उनकी ओर से प्रतिभूतियों को रेपो/रिवर्स रेपो कंस्टीट्यूटर्स खाते में रखेगा।

@ रेपो और रिवर्स रेपो दरें भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा समय-समय पर आशोधित की जाती हैं।

मौद्रिक नीति समीक्षा, अक्टूबर 2004 में, रेपो दर को 4.50% से बढ़कर 4.75% कर दिया गया है और रेपो दर तथा रिवर्स रेपो दर के बीच फैलाव को 150 आधार अंक से घटाकर 125 आधार अंक कर दिया गया है। तदनुसार, रेपो दर और रिवर्स रेपो दर क्रमशः 4.75% और 6.00% थी।

1 नवंबर 2004 से चलनिधि समायोजन सुविधा योजना ओवरनाइट नियत दर वाले रेपो और रिवर्स रेपो के साथ परिचालित की जा रही है। तदनुसार, 7-दिवसीय और 14-दिवसीय रेपो की नीलामी 1 नवंबर 2004 से बंद कर दी गयी। रिजर्व बैंक के पास यह विकल्प अभी भी है कि वह ओवरनाइट/दीर्घावधि रेपो/रिवर्स रेपो नीलामी नियत दर या भिन्न-भिन्न दरों पर करे, जो बाजार की स्थिति और अन्य कारकों पर निर्भर करता हो।

हाल में हुए कुछ नीति संबंधी परिवर्तन, जो आँकड़ों परभाषा को प्रभावित करते हैं, निम्नानुसार हैं :

- नीति संबंधी एक निर्णय लिया गया कि एलएएफ परिचालनों के अंतर्गत 'रेपो' और 'रिवर्स रेपो' पदों का अंतरराष्ट्रीय स्तर पर जैसा प्रयोग होता है, उसे अंगीकृत किया जाये। 29 अक्टूबर 2004 से 'रेपो' पद का प्रयोग उन एलएएफ परिचालनों के लिए किया जा रहा है, जहाँ भारतीय रिजर्व बैंक बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि का अंतःक्षेप करता है (पहले इसे रिवर्स रेपो कहते थे)।
- चलनिधि के प्रबंधन में छोटे-मोटे समायोजन करने के लिए, यह निर्णय लिया गया कि 28 नवंबर 2005 से द्वितीय एलएएफ (एसएलएएफ) आरंभ किया जाये। एसएलएएफ 3.00 बजे अपराह्न से 3.45 बजे अपराह्न तक संचालित किया जायेगा। रिवर्स रेपो दर और रेपो दर के बीच फैलाव 100 आधार अंक है।

एलएएफ परिचालन के संबंध में दैनिक आँकड़ों विनिर्दिष्ट फार्मेट में प्रकाशित किये जाते हैं। आँकड़ों

का फार्मेट और उसके साथ व्याख्यात्मक टिप्पणियाँ अनुबंध 7.1 में दी गयी हैं।

7.3.2. खजाना बिल

खजाना बिल अल्पावधि कर्ज लिखत होते हैं, जो केंद्र सरकार द्वारा जारी किये जाते हैं। खजाना बिल सरकार के नकदी प्रबंधन में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। जोखिम मुक्त होने के कारण विभिन्न परिपक्वताओं पर उनकी आय अल्पावधि बेंचमार्क के रूप में काम करती है और बाजार में विभिन्न प्रकार के अस्थिर दर वाले उत्पादों के मूल्य निर्धारण में मददगार होती है।

1988 तक केवल एक प्रकार का जो खजाना बिल उपलब्ध होता था, वह 91-दिवसीय खजाना बिल होता था, जो मांग के अनुसार प्राप्य होता था; जिसकी नियत दर 4.5% होती थी (इन बिलों पर 4.5% की दर 1974 से अपरिवर्तित रही थी)। 182-दिवसीय खजाना बिल 1987 से आरंभ किये गये, और खजाना बिलों के लिए नीलामी प्रक्रिया आरंभ की गयी, 364-दिवसीय खजाना बिल अप्रैल 1992 में आरंभ किये गये, और जुलाई 1997 में 14-दिवसीय खजाना बिल भी आरंभ किये गये। भारतीय रिजर्व बैंक ने अप्रैल 1992 से 182-दिवसीय खजाना बिलों को जारी करना निलंबित कर दिया, और मई 1999 से उन्हें फिर से जारी करना आरंभ किया। सभी खजाना बिल अब एक नीलामी प्रक्रिया के माध्यम से नियत नीलामी कैलेंडर के अनुसार, जो भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा घोषित किये जाते हैं, बेचे जाते हैं। तदर्थ खजाना बिलों को, जो केंद्र सरकार के बजट घाटों का स्वयमेव मुद्रीकरण कर देते थे, 1997 में बंद कर दिया गया। सभी खजाना बिलों के निर्गम अब केंद्र सरकार के बाजार उधारों का प्रतिनिधित्व करते हैं।

मांग के अनुसार प्राप्य 91-दिवसीय खजाना बिल: साठ के दशक के पहले 91-दिवसीय खजाना बिल नीलामी आधार पर बेचे जाते थे। बाद में, साठ के दशक के मध्य से इन खजाना बिलों के स्थान पर निरंतर

बिक्री वाले खजाना बिलों को आरंभ किया गया। टैप बिलों की दरें 1974 तक बैंक दर में परिवर्तन के साथ सुसंगत रूप से परिवर्तित होती रहीं और उसके बाद टैप बिलों पर बट्टा दर 4.6% पर नियत कर दी गयी।

खजाना बिलों की अन्य परिपक्वताएँ : 182-दिवसीय खजाना बिलों को नीलामी आधार पर नवंबर 1986 में आरंभ किया गया। अप्रैल 1992 से 182-दिवसीय खजाना बिलों के स्थान पर 364-दिवसीय खजाना बिल पाक्षिक नीलामी के आधार पर आरंभ किये गये। बाद में, 91-दिवसीय खजाना बिलों को नीलामी आधार पर जनवरी 1993 में आरंभ किया गया। जब तदर्थ खजाना बिल अप्रैल 1997 में बंद किये गये, ताकि सरकार बेहतर नकदी प्रबंधन कर सके और राज्य सरकारों तथा कुछ विदेशी केंद्रीय बैंकों को अधिशेष निधियाँ निवेश करने का अवसर मिले, 14-दिवसीय खजाना बिल अप्रैल 1997 में आरंभ किये गये। बाद में, 14-दिवसीय खजाना बिलों और 182-दिवसीय खजाना बिलों को बंद कर दिया गया। वर्तमान में, 91-दिवसीय खजाना बिल, 182-दिवसीय खजाना बिल और 364-दिवसीय खजाना बिल नीलामी आधार पर बेचे जाते हैं। सारणी 7.2 में विभिन्न परिपक्वता वाले खजाना बिलों के आरंभ और बंद किये जाने का कालानुक्रम दिया गया है।

जैसाकि ऊपर की सारणी से देखा जा सकता है, इस समय 91-दिवसीय खजाना बिल साप्ताहिक आधार पर और 182-दिवसीय तथा 364-दिवसीय खजाना बिल पाक्षिक आधार पर बेचे जाते हैं। 91-दिवसीय खजाना बिलों की नीलामी प्रत्येक बुधवार को 500 करोड़ रुपये की अधिसूचित राशि के साथ की जाती है और 182-दिवसीय खजाना बिलों तथा 364-दिवसीय खजाना बिलों की नीलामी प्रत्येक दूसरे बुधवार को क्रमशः 500 करोड़ रुपये और 1000 करोड़ रुपये की अधिसूचित राशि के साथ की जाती है। खजाना बिलों में निवेश करने वाले होते हैं बैंक, प्राथमिक व्यापारी, राज्य सरकारें, भविष्य निधियाँ, वित्तीय संस्थाएँ, बीमा कंपनियाँ,

सारणी 7.2 : खजाना बिल - विकास का कालानुक्रम

खजाना बिल का प्रकार	आरंभ किये गये	बंद किये गये
91-दिवसीय खजाना बिल साप्ताहिक नीलामी पर	पचास के दशक के पूर्व	पचास के दशक के मध्य में
91-दिवसीय तदर्थ खजाना बिल	पचास के दशक के मध्य में	अप्रैल 1997
91-दिवसीय खजाना बिल मांग के अनुसार प्राप्य	पचास के दशक के मध्य में	मार्च 1997
182-दिवसीय खजाना बिल साप्ताहिक नीलामी पर	नवंबर 1986	अप्रैल 1992
14-दिवसीय खजाना बिल साप्ताहिक नीलामी पर	अप्रैल 1997	मई 2001
364-दिवसीय खजाना बिल पाक्षिक नीलामी पर	अप्रैल 1992	
91-दिवसीय खजाना बिल साप्ताहिक नीलामी पर	जनवरी 1993	
182-दिवसीय खजाना बिल साप्ताहिक नीलामी पर	जून 1999 में पुनः आरंभ किये गये	मई 2001
182-दिवसीय खजाना बिल साप्ताहिक नीलामी पर	अप्रैल 2005 में पुनः आरंभ किये गये	

एनबीएफसी, विदेशी संस्थागत निवेशक और अनिवासी भारतीय।

खजाना बिल नीलामी के सारांश से संबंधित साप्ताहिक आँकड़े एक विनिर्दिष्ट फार्मेट में प्रकाशित किये जाते हैं। आँकड़ों का फार्मेट और उसके साथ व्याख्यात्मक टिप्पणियाँ अनुबंध 7.2 में दी गयी हैं।

7.3.3 सरकारी प्रतिभूति

“सरकारी प्रतिभूति” से अभिप्रेत है लोक ऋण जुटाने या किसी अन्य प्रयोजन से, जो सरकार द्वारा सरकारी गजट में अधिसूचित किया जाये और लोक ऋण अधिनियम, 1944 में उल्लिखित किसी एक प्ररूप में हो, सरकार द्वारा सृजित और जारी की गयी कोई प्रतिभूति।

कोई सरकारी प्रतिभूति यथाविनिर्दिष्ट किन्हीं शर्तों के अधीन उन प्ररूपों में होगी, जो निर्धारित की जाये या निम्नलिखित में से किसी एक प्ररूप में होगी :

(i) सरकारी वचनपत्र, जो किन्हीं व्यक्तियों को या उनके आदेश पर देय हो; या (ii) वाहक बांड, जो वाहक को देय हो; या (iii) स्टॉक; या (iv) बांड लेजर खाते में धारित बांड ।

केंद्र सरकार ऋण बाजारों में बाजार उधारों के माध्यम से संसाधन जुटाती है, जो प्रमुखतया राजकोषीय घाटे का निधीयन करने के लिए होते हैं। बाजार उधार, जिसने 1990-91 में लगभग 18% के सकल राजकोषीय घाटे का निधीयन किया, ने 2000-01 में 68.64% सकल राजकोषीय घाटे का निधीयन प्रमुख स्रोत के रूप में उभरा है । 1997 में घाटे के स्वयमेव मुद्रीकरण की प्रथा समाप्त कर दिये जाने के बाद से सरकार के बाजार उधार में महत्वपूर्ण वृद्धि हुई है । राज्य सरकार के बांड निर्गम के कार्य का प्रबंध इस समय केंद्र के उधारों के साथ भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किया जाता है । राज्य-घाटे के एक हिस्से का निधीयन भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा बाजार उधारों के माध्यम से किया जाता है ।

जी-सिक के निर्गम की प्रक्रिया में नब्बे के दशक में नीलामी तंत्र आरंभ किये जाने, और प्राथमिक व्यापारियों की प्रणाली का सृजन करके नीलामियों में सहभागिता का व्यापक आधार बनाये जाने से और गैर प्रतियोगी बोली आरंभ किये जाने से महत्वपूर्ण परिवर्तन हुए हैं । भारतीय रिजर्व बैंक एक प्रेस अधिसूचना के माध्यम से सरकारी प्रतिभूतियों की नीलामी की घोषणा करता है, और बोलियाँ आमंत्रित करता है । मुहरबंद बोलियाँ (बोलियाँ, जो इलेक्ट्रॉनिक माध्यम से और भौतिक रूप से प्राप्त होती हैं) एक नियत समय में खोली जाती हैं और आबंटन भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा कट-ऑफ कीमत के आधार पर किया जाता है । सफल बोली लगाने वाले वे होते हैं, जो उच्चतर कीमत पर बोली लगाते हैं और कट-ऑफ कीमत पर स्वीकृत राशि निःशेष कर देते हैं ।

खजाना बिल की नीलामी की डिजाइन सरकारी उधार में एक महत्वपूर्ण मुद्दा होता है ।

नीलामी डिजाइन के उद्देश्य निम्नलिखित हैं :

- उच्चतर परिमाण में नीलामी करना, जो हामीदारी और/या न्यागमन का आश्रय लिये बिना लक्षित उधार अपेक्षाओं को पूरा करे ;
- सहभागिता को व्यापक बनाना, ताकि यह सुनिश्चित हो सके कि बोलियाँ संकेंद्रित या विषम नहीं होतीं; और
- सरकार के लिए उधार की इष्टतम (न्यूनतम संभव) लागत का लक्ष्य प्राप्त करके दक्षता को सुनिश्चित करना।

खजाना बिलों की नीलामियों में दो पसंद, जिन्हें व्यापक रूप से जाना जाता है और प्रयोग किया जाता है, (क) विभेदक कीमत नीलामी (प्रेच ऑक्शन) और (ख) एक समान कीमत नीलामी (डच ऑक्शन) हैं । इन दोनों प्रकार की नीलामियों में विजेता बोलियाँ वे होती हैं, जो प्रस्ताव देने पर ही उच्चतम उद्धृत कीमत (या न्यूनतम उद्धृत आय) पर राशि को निःशेष कर देती हैं । तथापि, किसी एकसमान कीमत नीलामी में सभी सफल बोली लगाने वाले एक समान कीमत का भुगतान करते हैं, जो सामान्यतः कट-ऑफ कीमत (आय) होती है । विभेदक कीमत नीलामी के मामले में, सभी सफल बोली लगाने वाले वास्तविक कीमत (आय) का भुगतान करते हैं, जिसके लिए वे बोली लगाते हैं ।

भारतीय रिजर्व बैंक अपने विवेक पर बोलियों को अस्वीकृत कर सकता है, जब बोलियाँ उन दरों पर प्राप्त होती हैं, जो उन दरों से अधिक होती हैं, जिन पर भारतीय रिजर्व बैंक कर्ज लेना चाहता है । जिस कीमत-निर्धारण का उद्देश्य भारतीय रिजर्व बैंक प्राप्त करना चाहता है और प्रतिभागियों के बोली पैटर्न पर बोली की सफलता और न्यागमन आश्रित होते हैं ।

खजाना बिलों की नीलामी में गैर प्रतियोगी बोलियाँ भी विनिर्दिष्ट संस्थाओं द्वारा प्रस्तुत की जा सकती हैं । इन बोलियों पर आबंटन पहले अधिसूचित राशि में से किया जायेगा, जो सभी सफल बोलियों की भारत औसत कीमत पर होगा ।

दिनांकित प्रतिभूति के प्राथमिक निर्गम में प्रयुक्त कुद प्रमुख पद निम्नानुसार हैं (तुलनीयः अनुबंध 7.5 में अन्य पदों के लिए शब्दावली)।

किसी प्रतिभूति में प्रत्येक लेनदेन की तदनुरूपी आय की गणना निम्नलिखित परिपक्वता आय और कीमत संबंध से की जाती है :

$$P + bpi = \sum_{i=1}^n \frac{c/v}{(1 + y/v)^{vt_i}} + \frac{F}{(1 + y/v)^{vt_n}}$$

जहाँ,

P = बांड की कीमत

bpi = खंडित अवधि ब्याज

c = वार्षिक कूपन भुगतान

y = परिपक्वता आय

v = एक वर्ष में कूपन भुगतानों की संख्या

n = परिपक्वता तक कूपन भुगतानों की संख्या

F = बांड का शोधन भुगतान

t_i = जब तक iवाँ कूपन का भुगतान नहीं कर दिया जाता, तब तक वर्ष में समय-अवधि

दिनांकित प्रतिभूतियों के प्राथमिक निर्गम के संबंध में तिमाही आँकड़े भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन में पूर्व-डिजाइन वाले फार्मेट में प्रकाशित किये जाते हैं। आँकड़ों का फार्मेट और साथ में व्याख्यात्मक टिप्पणी अनुबंध 7.3 में दी गयी है।

7.3.4. सरकारी प्रतिभूतियों के लिए द्वितीयक बाजार

द्वितीयक बाजार में बकाया प्रतिभूतियों का लेनदेन किया जाता है। यह पद प्राथमिक या प्रारंभिक बाजार से भिन्न होता है, जब प्रतिभूतियाँ पहली बार बेची जाती हैं। द्वितीयक बाजार प्रतिभूति की प्रारंभिक सार्वजनिक बिक्री के बाद किये जाने वाले क्रय और विक्रय को निर्दिष्ट करता है।

सरकारी प्रतिभूतियाँ ज्योंही जारी की जाती हैं, त्योंही उन्हें सूचीबद्ध हुआ मान लिया जाता है। सरकारी प्रतिभूति बाजार मुख्यतः थोक बाजार होते हैं, जहाँ लेनदेन एनडीएस और एनडीएस-ओएम प्लैटफॉर्म पर भी किये

जाते हैं। चूँकि अधिकांश संस्थागत प्रतिभागियों को अपने लेनदेन की रिपोर्ट पीडीओ को करनी होती है, और एसजीएल के माध्यम से भुगतान करना होता है, इसलिए एसजीएल लेनदेनों के संबंध में भारतीय रिज़र्व बैंक की रिपोर्ट सरकारी प्रतिभूतियों में द्वितीयक बाजार लेनदेनों के संबंध में सारांश आँकड़े प्रदान करती है। एनडीएस के आरंभ किये जाने से बाजार प्रतिभागियों को निपटान के दिन ही प्रतिभूतियों के लेनदेन के लिए निपटान निधियों की मांग के संबंध में निश्चितता प्रदान की गयी है, जिसके फलस्वरूप बाजार प्रतिभागियों के बीच उन्नत नकदी और चलनिधि प्रबंध हो सका है।

बैंकों के अतिरिक्त भविष्य निधियाँ और बीमा कंपनियाँ सरकारी बांडों के बड़े धारक होते हैं, जो अपने संविभागों को नियंत्रित करने वाले विवेकपूर्ण मानदंडों का अनुपालन करने के लिए उन्हें खरीदते हैं। ये संस्थाएँ लगभग 20% बकाया जी-सिक का धारण करती हैं। तथापि, यह तथ्य कि भविष्य निधियाँ सक्रिय प्रबंधन वाले संविभाग नहीं होते और वे अपने संविभाग को मार्क टू मार्केट नहीं बनाते, उन्हें सरकारी बांडों का बड़ा निष्क्रिय धारक बनाता है।

प्राथमिक व्यापारी सरकारी बांडों का धारण या तो न्यागमन या हामीदारी प्रतिबद्धताओं के कारण या रेपो लेनदेन करने या बाजार निर्माण करने के लिए करते हैं। ये ऐसे बाजार प्रतिभागी होते हैं, जो तेजी से अपने संविभाग बदलते रहते हैं और बहुत हद तक द्वितीयक बाजार में चलनिधि उपलब्ध कराते हैं। जी-सिक में अन्य निवेशकों में शामिल हैं, म्युचुअल फंड, प्राथमिक और अनुषंगी व्यापारी, और बैंकों में कस्टीडियुएंट एसजीएल एकाउंट और पीडी।

जी-सिक में द्वितीयक बाजार लेनदेनों के संबंध में आँकड़े, एकमुश्त और रेपो, दोनों, वीकली स्टैटिस्टिकल सप्लीमेंट, भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन और बैंक के अन्य नियमित प्रकाशनों में निर्धारित फार्मेट में प्रकाशित किये जाते हैं। आँकड़ों का फार्मेट और साथ में व्याख्यात्मक टिप्पणी अनुबंध 7.4 में दी गयी है।