

## भारत में कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार - चुनौतियां और संभावनाएं\*

टी. रबी शंकर

### भूमिका

एक सक्रिय कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार कई कार्य करता है। उधारकर्ताओं को बैंक वित्त का विकल्प प्रदान करने के अलावा, कॉरपोरेट बॉन्ड दीर्घ अवधि के वित्त पोषण की लागत को कम कर सकते हैं। बैंक आमतौर पर दीर्घ अवधि के ऋण देने में विवश होते हैं क्योंकि उनकी देयताएं अपेक्षाकृत कम अवधि की होती हैं। कम लागत और शीघ्र निर्गमन समय वाले प्रभावशाली कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार कॉरपोरेट्स के लिए दीर्घावधि निधियों का कार्यक्षम और लागत प्रभावी स्रोत प्रदान कर सकता है। साथ ही, यह संस्थागत निवेशकों जैसे बीमा कंपनियों और भविष्य और पेंशन निधियों को दीर्घावधि वित्तीय आस्तियां (“पसंदीदा वास”) प्रदान कर सकता है, जिससे उन्हें अपनी आस्ति और देयताओं की अवधि से मेल कराने में मदद मिलती है।

समष्टि-वित्तीय या वित्तीय स्थिरता के दृष्टिकोण से, एक अच्छी तरह से विकसित कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार जोखिम को बैंकिंग प्रणाली से दूर हटाने का काम करता है। वित्तीय स्थिरता के लिए बैंक महत्वपूर्ण हैं, क्योंकि वे अर्थव्यवस्था को चलनिधि सेवाएं, ऋण और भुगतान प्रणाली प्रदान करते हैं, और उनकी जोखिम लेने वाली गतिविधियों को विनियमित करना महत्वपूर्ण है। वित्त का बाजार आधारित स्रोत, जैसे कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार, निवेशकों की एक बहुत व्यापक श्रेणी में जोखिम को दूर करने में अधिक प्रभावी है, जिससे समग्र वित्तीय स्थिरता में योगदान मिलता है। यथोचित रूप से विकसित कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार

\* 24 अगस्त 2022 को बॉम्बे चैंबर ऑफ कॉमर्स एंड इंडस्ट्री, मुंबई में श्री टी रबी शंकर, उप गवर्नर द्वारा दिया गया मुख्य भाषण। आरबीआई के वित्तीय बाजार विनियमन विभाग के डिपल भांडिया, मुख्य महाप्रबंधक, जी जगन मोहन, महाप्रबंधक और ऋतुराज, सहायक महाप्रबंधक के इनपुट के लिए आभार व्यक्त किया जाता है।

<sup>1</sup> शब्द “स्पेयर टायर” मूल रूप से 1999 में एलन ग्रीनस्पैन, अध्यक्ष, फेडरल रिजर्व (1999) के एक भाषण से आया था और बैंक वित्त की तुलना में संसाधन जुटाने के वैकल्पिक स्रोतों से संबंधित है।

वित्तीय आघातों को कम करके और वित्तीय स्थिरता को संरक्षित करके “स्पेयर टायर” की भूमिका निभा सकता है।

इस पृष्ठभूमि के आलोक में सरकार, सेबी और रिजर्व बैंक भारत में कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार के विकास को सुविधाजनक बनाने के लिए ठोस प्रयास कर रहे हैं। मैंने सोचा कि मैं इस अवसर का उपयोग इस बाजार के विकास से संबंधित विभिन्न पहलुओं, अब तक की यात्रा, जिन चुनौतियों का सामना करना पड़ा है उन पर ध्यान केन्द्रित करने और आगे के संभावित तरीकों पर कुछ विचार साझा करने के लिए करूंगा।

### विनियामकीय प्रयास

पिछले डेढ़ दशक में मोटे तौर पर कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों को विकसित करने के लिए किए गए प्रयास व्यापक रहे हैं। कॉरपोरेट बॉन्ड सूक्ष्म संरचना में प्रगति से लेकर एक सुविधाजनक विनियामकीय फ्रेमवर्क के विकास तक सुधार और विकास हुए हैं, जिसे संबंधित जोखिम और डेरिवेटिव बाजारों को विकसित करने के प्रयासों और द्वितीयक बाजार चलनिधि को बढ़ाने के उपायों से पूरक बनाया गया है।

कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार के प्राथमिक विनियामक सेबी ने कॉरपोरेट बॉन्ड के लिए बाजार सूक्ष्म संरचना में सुधार के लिए पिछले कुछ वर्षों में महत्वपूर्ण कदम उठाए हैं जैसे कि सुपुर्दगी बनाम भुगतान (डीवीपी) मोड के माध्यम से निपटान जो निपटान जोखिम को दूर करता है; पारदर्शिता बढ़ाने के लिए एक व्यापार रिपोर्टिंग मंच का परिचालन; प्राथमिक निर्गम के लिए एक इलेक्ट्रॉनिक बिडिंग प्लेटफॉर्म (ईबीपी) की शुरुआत; पुनर्निर्गम के माध्यम से स्टॉक का समेकन; रिक्वेस्ट फॉर कोट (आरएफक्यू) प्लेटफॉर्म और कई अन्य। भारतीय रिजर्व बैंक कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार को विकसित करने के लिए भी उपाय कर रहा है, मसलन बैंकों को एक बड़े निवेशक आधार को प्रोत्साहित करने के लिए आंशिक ऋण वृद्धि (पीसीई) प्रदान करने की अनुमति देना; बड़े कर्जदारों को अपनी वृद्धिशील उधारी का एक हिस्सा (लगभग 50 प्रतिशत) बाजार लिखतों के माध्यम से जुटाने की आवश्यकता; निवेश सीमा बढ़ाकर एफपीआई निवेश को प्रोत्साहित करना, स्वैच्छिक प्रतिधारण मार्ग की शुरुआत; आदि। संस्था विनियामक के रूप में, आरबीआई, आईआरडीएआई और पीएफ़आरडीए ने

अपने विनियमित संस्थाओं को कॉर्पोरेट ऋण प्रतिभूतियों में निवेश करने के लिए प्रोत्साहित किया है।

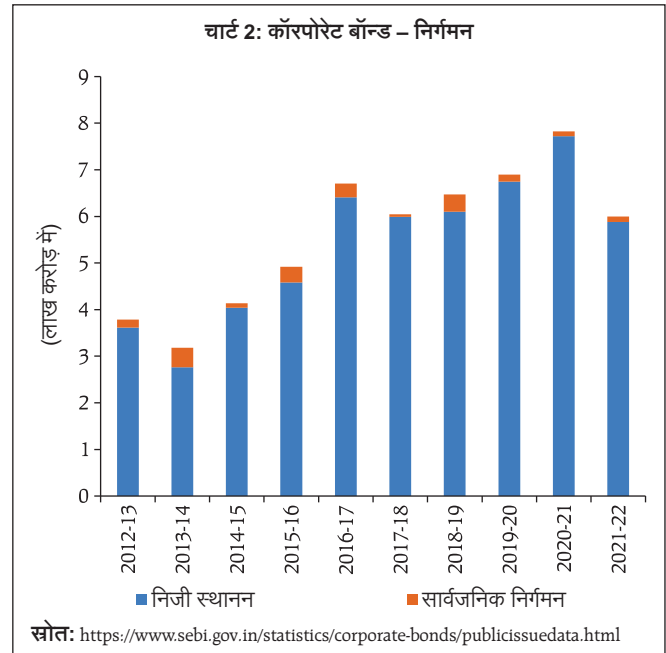
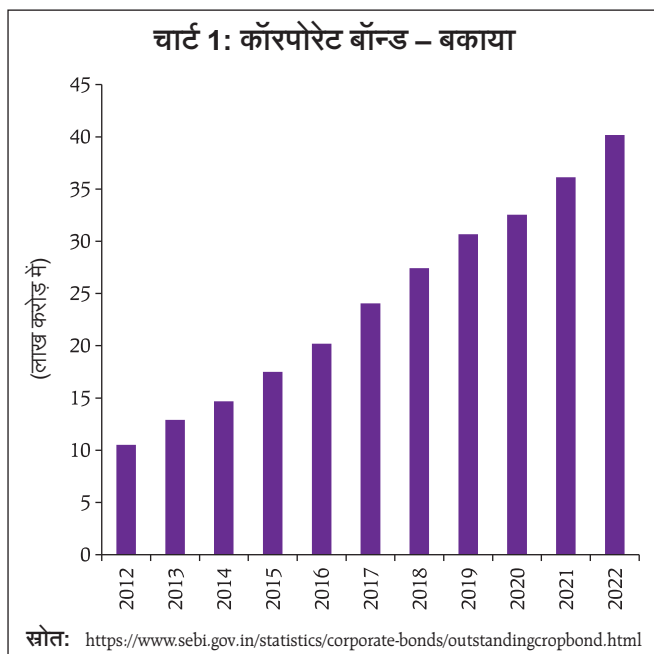
### वर्तमान स्थिति

कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजारों के विकास के लिए किए गए विभिन्न उपायों और प्रयासों पर नज़र डालने के बाद, अब मैं थोड़ा समय इस दिशा में हुई प्रगति का आत्मविश्लेषण पर देना चाहूँगा।

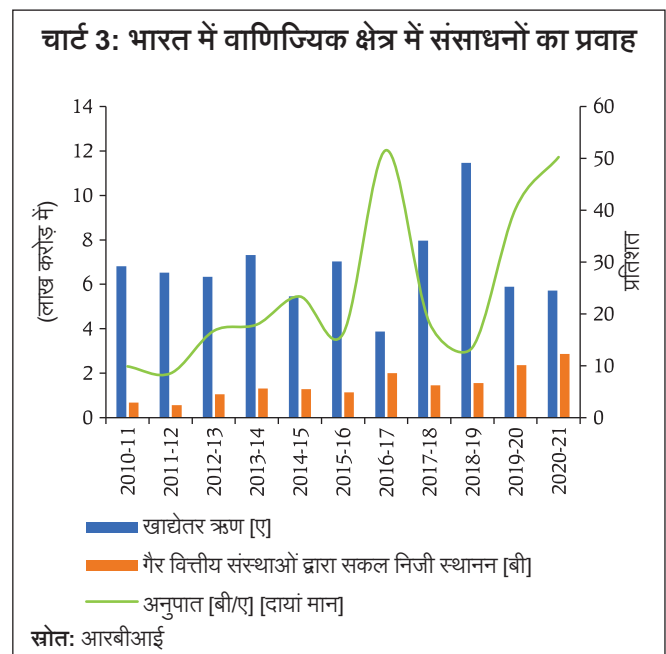
#### ए. संसाधन जुटाना - प्राथमिक बाजार

कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार का बढ़ता आकार और हर वर्ष जारी होने वाली संख्या सरकार और विनियामकों के विकासात्मक प्रयासों की सफलता के महत्वपूर्ण संकेतक हैं। पिछले कुछ वर्षों में, कॉर्पोरेट बॉन्ड रूट के माध्यम से संसाधन जुटाने में लगातार वृद्धि हुई है। वित्त वर्ष 2012 के अंत में कॉर्पोरेट बॉन्ड का बकाया स्टॉक ₹10.51 लाख करोड़ से चार गुना बढ़कर वित्त वर्ष 2022 के अंत में ₹40.20 लाख करोड़ हो गया (चार्ट 1)। इस अवधि के दौरान वार्षिक निर्गमन ₹3.80 लाख करोड़ से बढ़कर ₹6.0 लाख करोड़ के करीब पहुंच गया (चार्ट 2)।

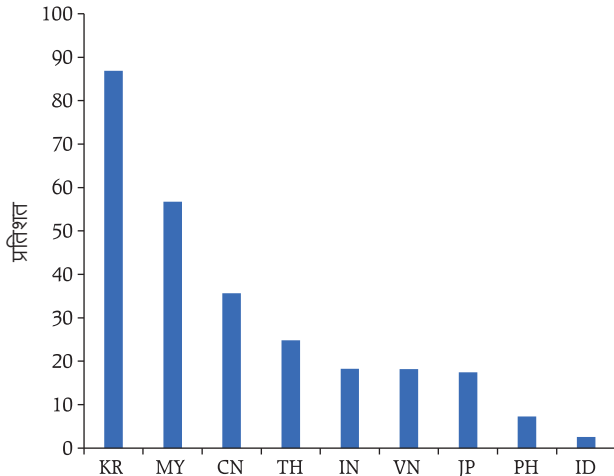
भारत में वाणिज्यिक क्षेत्र में संसाधनों के प्रवाह में कॉर्पोरेट बॉन्ड की हिस्सेदारी का दीर्घकालिक रुझान आश्चर्य करने वाला है। आरबीआई के भारतीय अर्थव्यवस्था के लिए सांख्यिकी



पुरस्तिका के आंकड़ों से पता चलता है कि "गैर-वित्तीय संस्थाओं द्वारा सकल निजी स्थानन" का अनुपात - गैर-वित्तीय संस्थाओं द्वारा कॉर्पोरेट बॉन्ड जारी करने के लिए एक व्यापक परोक्षी - खाद्येतर ऋण से 2010-11 में 0.09 से बढ़कर 2020-21 में 0.50 हो गया है। (चार्ट 3)।



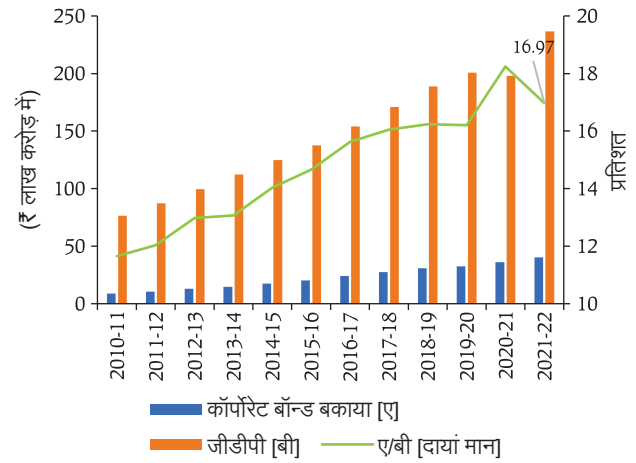
**चार्ट 4: प्रमुख एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में कॉरपोरेट बॉन्ड बकाया (जीडीपी के प्रतिशत के रूप में)**



आंकड़े मार्च 2022 के अनुसार

स्रोत: <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/> & <https://www.sebi.gov.in/statistics/corporate-bonds/outstandingcorpbond.html>

**चार्ट 5: जीडीपी की हिस्सेदारी के रूप में कॉरपोरेट बॉन्ड बकाया**



स्रोत: आरबीआई एवं सेबी

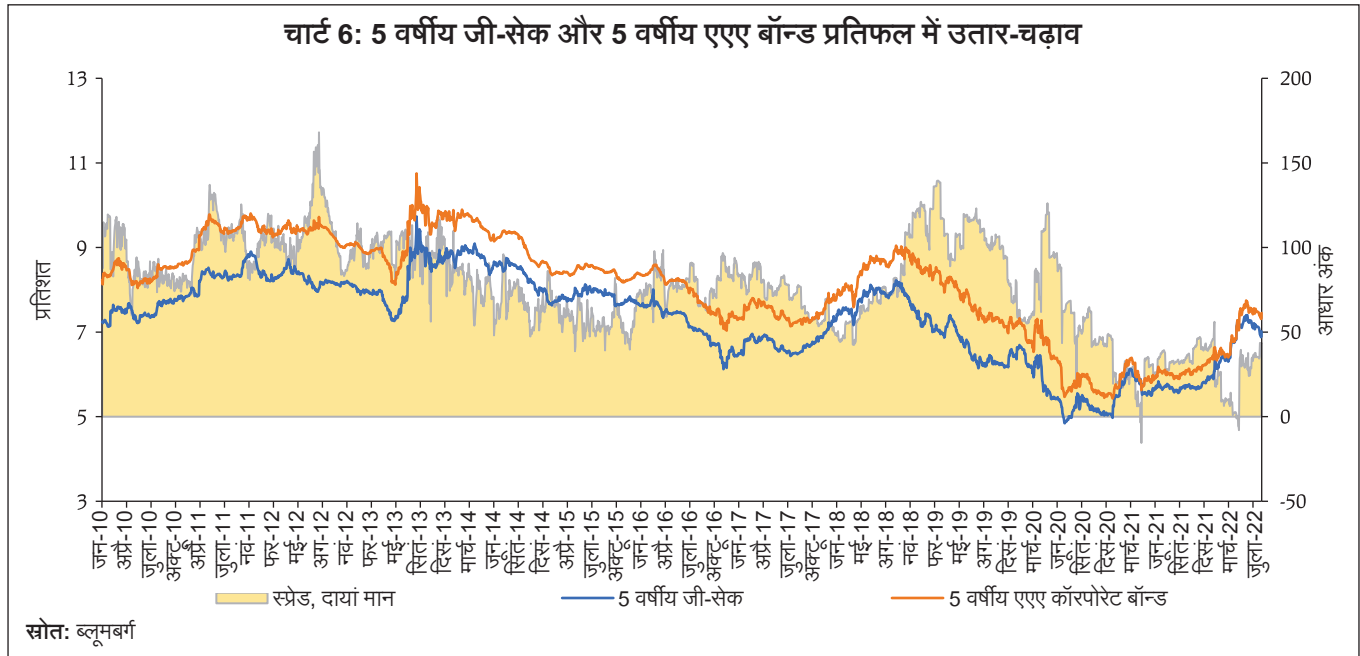
<https://www.sebi.gov.in/statistics/corporate-bonds/outstandingcorpdata.html>  
& <https://www.sebi.gov.in/statistics/corporate-bonds/outstandingcropbond.html>

माना जाता है कि भारत में कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार का आकार, जिसे जीडीपी द्वारा मापा गया है, अन्य प्रमुख एशियाई उभरते बाजारों जैसे मलेशिया, कोरिया और चीन की तुलना में छोटा है (चार्ट 4)। लेकिन बाजार लगातार बढ़ रहा है (चार्ट 5) और यथोचित रूप से पारंपरिक बैंक का प्रभुत्व देखने को मिला।

कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार का बढ़ता आकार निर्गमकर्ताओं और बाजारों की बढ़ती विविधता के साथ बढ़ रहा है। अब हमारे पास नए प्रकार की संस्थाओं के निर्गमन हैं, उदाहरण के लिए केंद्रीय बजट में सेबी अधिनियम, 1992, प्रतिभूति संविदा विनियमन अधिनियम, 1956 और सरफेसी अधिनियम, 2002 सहित कई अधिनियमों में बदलावों की घोषणा के अनुरूप आरईआईटी और इन्विट्स कॉरपोरेट ऋण प्रतिभूतियों के निर्गमन हेतु इन संस्थाओं के लिए एक कानूनी ढांचा प्रदान करते हैं। नगरपालिका ऋण प्रतिभूतियों के निर्गम और सूचीबद्धता संबंधी सेबी निर्गमन विनियमावली ने बुनियादी ढांचा परियोजनाओं के लिए बाजार आधारित वित्तपोषण की सुविधा प्रदान की है। बेशक, इस क्षेत्र के विकास के लिए अनुकूल परिस्थितियों को स्थापित करने के लिए और अधिक काम करने की जरूरत होगी, उदाहरण के लिए, शहर के बजट में अधिक पारदर्शिता, विश्वसनीय लेखांकन और वित्तीय विवरण, स्वतंत्र लेखापरीक्षा और निगरानी योग्य कार्य-निष्पादन

मानदंड। कॉरपोरेट दिवाला प्रक्रियाओं के हिस्से के रूप में निर्गत ऋण प्रतिभूतियों सहित संकटग्रस्त कॉरपोरेट ऋण प्रतिभूतियों के लिए एक बाजार के विकास के शुरुआती संकेत भी आश्चर्य करने वाले हैं।

ऐसे अन्य कारक हैं जो देश में कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार के विकास और इसकी बढ़ती सुदृढ़ता की गवाही देते हैं। एक अच्छी तरह से विकसित सरकारी प्रतिभूति बाजार कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार जैसे अन्य दर बाजारों के विकास के लिए आधार प्रदान करता है। कॉरपोरेट बॉन्ड की कीमत आमतौर पर राष्ट्रिक प्रतिफल वक्र से दूर होती है और सुदृढ़ बाजारों को सरकारी प्रतिभूतियों के बेंचमार्क प्रतिफल पर स्थिर क्रेडिट स्प्रेड की विशेषता होती है। देश में 5-वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों और 5-वर्ष की अवधि के एए रेटेड बॉन्डों की प्रतिफल की तुलना से स्पष्ट रूप से संकेत मिलता है कि सरकारी प्रतिभूतियों की प्रतिफल वक्र ने देश में कॉरपोरेट बॉन्डों के कीमत निर्धारण के लिए एक स्थिर आधार प्रदान किया है (चार्ट 6)। क्रेडिट स्प्रेड की विविधताओं में रुझान भी आश्चर्य कर रहे हैं - कीमत निर्धारण में कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार की परिपक्वता की परिसाक्ष्य में, घरेलू या वैश्विक तनाव और अस्थिरता के समय में प्रसार बढ़ गया है।

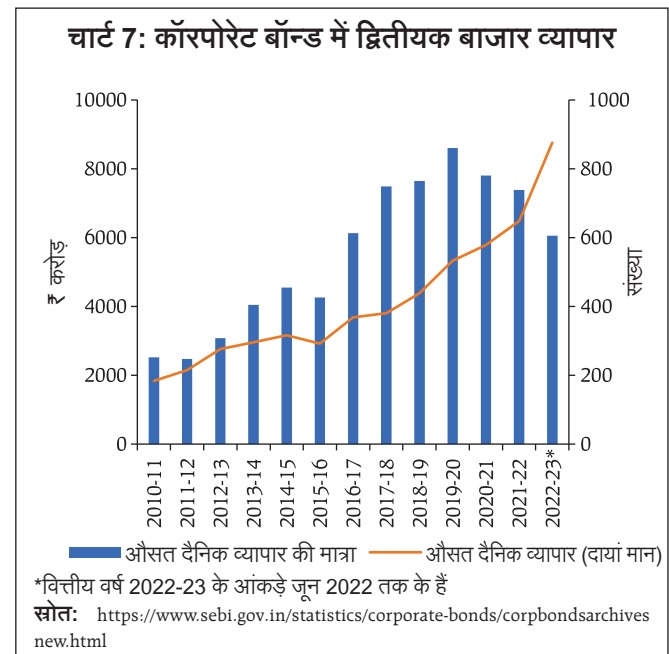


कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों के विकास और परिपक्वता के बारे में एक और आश्चर्य करने वाली प्रवृत्ति इसकी नवीनता और अनुकूलन की क्षमता रही है। इस प्रकार, जब कारोबारी फर्मों की क्रेडिट गुणवत्ता और लॉकडाउन के व्यवधानों का सामना करने की उनकी क्षमता के बारे में चिंताएं महामारी के शुरुआती दिनों में प्रभुत्वकारी विमर्श थे, तब कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार ने उन निर्गमकर्ताओं के हितों के सामंजस्य के लिए सशर्त ऋण जोखिम प्रीमियम वाले बॉन्ड को आवश्यक बना दिया जो ऋण गुणवत्ता के बारे में निवेशकों की चिंताओं के साथ प्रचलित कम ब्याज दरों को लॉक करना पसंद करते हैं। इसी तरह, जहां भारत में कॉरपोरेट बॉन्ड मुख्य रूप से फिक्स्ड कूपन बॉन्ड के रूप में जारी किए जाते हैं, वहीं कैलेंडर वर्ष 2021 के दौरान, मुद्रा बाजार और सरकारी प्रतिभूतियों के बेंचमार्क से जुड़े कूपन के साथ फ्लोटिंग रेट बॉन्ड के जारी होने में वृद्धि देखी गई, जो निवेशकों द्वारा घरेलू ब्याज दरों में किसी भी वृद्धि के मुकाबले हेजिंग के प्रयासों को दर्शाता है। ये महत्वपूर्ण मेट्रिक्स हैं जो बाजार की सुदृढ़ता की गवाही देते हैं, विशेष रूप से दबाव के समय में अच्छी तरह से काम करने की क्षमता का।

**बी. चलनिधि मेट्रिक्स - द्वितीयक बाजार का विकास करना**

कॉरपोरेट बॉन्ड मार्केट के विकास का आकलन करने के लिए दूसरा महत्वपूर्ण मीट्रिक द्वितीयक बॉन्ड बाजार का विकास

है। क्या द्वितीयक बाजार में व्यापार की मात्रा पिछले कुछ वर्षों में बढ़ी है? निस्संदेह, ये बढ़ी हैं (चार्ट 7)। वित्त वर्ष 2010-11 के दौरान द्वितीयक बाजार व्यापार का कुल व्यवस्थित मूल्य ₹4.50 लाख करोड़ था जो वित्त वर्ष 2021-22 के लिए बढ़कर ₹14.37 लाख करोड़ हो गया। स्पष्ट रूप से, बाजार के आकार के अनुरूप द्वितीयक व्यापार नहीं बढ़ा है।



लेकिन इस मामले में किसी निर्णय पर पहुँचने से पहले थोड़ा ठहरते हैं वैश्विक वित्तीय प्रणाली की बीआईएस समिति द्वारा “व्यावहारिक पूंजी बाजार की स्थापना” विषय पर 2019 की रिपोर्ट, क्षेत्राधिकारों के एक नमूना सेट के सर्वेक्षण के आधार पर, निष्कर्ष निकाला गया कि सर्वेक्षण किए गए उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (यूएस को छोड़कर) के कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों में चलनिधि की चिंताओं की डिग्री और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं औसतन समान थीं। इस प्रकार बॉन्ड बाजारों में चलनिधि के विकास की चुनौतियाँ स्पष्ट रूप से भारत में कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों के लिए अलग नहीं हैं। विभिन्न क्षेत्राधिकारों के कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों के टर्नओवर अनुपात पर तुलनात्मक आंकड़े आसानी से उपलब्ध नहीं हैं, लेकिन अनुमानित मूल्यांकन से पता नहीं चलता है कि भारतीय कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार द्वितीयक बाजार की चलनिधि के मामले में अपने समकक्षों से पीछे है।

अंतर्निहित मुद्दों पर गौर करने करने के लिए भी मैं थोड़ा समय चाहूँगा। 30 जून 2022 तक कॉरपोरेट बॉन्ड का बकाया स्टॉक ₹39.58 लाख करोड़<sup>2</sup> था। बकाया लिखतों की संख्या 29,745 थी। अतः एक उत्कृष्ट कॉरपोरेट बॉन्ड लिखत का औसत आकार ₹133 करोड़ था - एक छोटी राशि जो द्वितीयक बाजार में चलनिधि के विकास के लिए अनुकूल नहीं थी। इसकी तुलना 100 लिखतों<sup>3</sup> में ₹84.71 लाख करोड़ के सरकारी प्रतिभूतियों के मौजूदा बकाया स्टॉक से करें। दोनों बाजारों की तुलना नहीं की जा सकती और मेरा इरादा उनकी तुलना करने का नहीं है। कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार में 30 जून 2022 तक 5,394 निर्गमकर्ताओं की तुलना में सरकारी प्रतिभूति बाजार में केवल एक निर्गमकर्ता है - वह है सरकार। कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार में सरकारी बॉन्ड बाजार के अनुभव को दोहराना एक यथार्थवादी उद्देश्य नहीं है। सेबी कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों में विखंडन को कम करने और चलनिधि में सुधार करने के लिए बाजार को फिर से निर्गम करने की दिशा में उत्तरोत्तर प्रयास कर रहा है - किसी भी वित्तीय वर्ष में परिपक्व होने वाले कॉरपोरेट बॉन्ड की संख्या को सीमित करके। बाधा यह है कि पुनर्निर्गम के माध्यम से समेकन के परिणामस्वरूप

पुनर्भूगतान दायित्वों में शामिल रोलओवर जोखिम से निपटने के लिए जो साधन सरकार के पास है वो कॉरपोरेट को उपलब्ध नहीं हैं। द्वितीयक बाजार में सीमित गतिविधि में योगदान करने वाले अन्य कारक निवेशकों का “खरीद और धारण” स्वभाव और निजी स्थानन की प्रबलता है।

### सी. पूरक बाजारों का विकास

यह विश्व स्तर पर अच्छी तरह से स्थापित है कि अच्छी तरह से काम करने वाले संबंधित बाजार - डेरिवेटिव और रीपो बाजार - निवेशकों और बाजार-निर्माताओं को जोखिम और निधि की स्थिति को बेहतर ढंग से प्रबंधित करने में सक्षम बनाकर नगदी बाजार में चलनिधि के विकास को पूरक और संपूरक बनाते हैं।

कॉरपोरेट बॉन्ड रखने से जुड़े प्राथमिक जोखिम ब्याज दर जोखिम और क्रेडिट जोखिम हैं। ब्याज दर व्युत्पन्नी बाजार यथोचित रूप से अर्थसुलभ है, विशेष रूप से एकदिवसीय सूचकांकित स्वैप बाजार। स्वैप्शन जैसे अन्य ब्याज दर व्युत्पन्नी उत्पादों के लिए बाजार विकसित हो रहे हैं। हाल के विनियामकीय प्रयास एक ओर, अनिवासियों को घरेलू बाजार में पहुंच की अनुमति देकर, और दूसरी ओर, घरेलू बाजार निर्माताओं को अपतटीय बाजार तक पहुंच की अनुमति देकर, तटीय और अपतटीय बाजारों में सामंजस्य स्थापित करना चाहते हैं। ब्याज दर व्युत्पन्नी भी एक्सचेंजों पर कारोबार कर रहे हैं, हालांकि मात्रा कम है।

एक दशक से भी अधिक समय से विनियामक पहलों के बावजूद क्रेडिट डेरिवेटिव के लिए बाजार का अभाव चिंता का विषय है। एक हद तक यहां मुर्गी और अंडे वाली समस्या है। टॉप रेटेड निर्गमों का प्रभुत्व क्रेडिट जोखिम को प्रबंधित करने की जरूरत को कम करता है, जबकि कम रेटिंग वाले बॉन्ड जारी करने के लिए ऋण चूक स्वैप (सीडीएस) बाजार का विकास आवश्यक है। हाल के दो घटनाक्रम सीडीएस बाजार के भविष्य के विकास के लिए आशा प्रदान करते अर्हित वित्तीय संविदा द्विपक्षीय नेटिंग अधिनियम, 2020 अधिनियम का पारित होना, जिसके अनुसार रिजर्व बैंक ने अन्य ओटीसी डेरिवेटिव्स के साथ सीडीएस को नेटिंग के लिए अर्हित वित्तीय संविदाओं के रूप में अधिसूचित किया है। इस वर्ष फरवरी में, आरबीआई ने सीडीएस के लिए

<sup>2</sup> स्रोत: <https://www.sebi.gov.in>

<sup>3</sup> स्रोत: आरबीआई

निर्गमकर्ता (संरक्षण विक्रेता) और प्रतिभागी आधार का विस्तार किया, जिसमें सभी प्रमुख गैर-बैंक विनियमित संस्थाएं शामिल थी, जिनमें बैंक और विदेशी निवेशकों के अतिरिक्त प्राथमिक व्यापारी, एनबीएफसी, बीमा कंपनियों, पेंशन निधि, वैकल्पिक निवेश निधि और म्यूचुअल फंड शामिल थे।

सरकारी प्रतिभूतियों में रीपो बाजार देश के सबसे अर्थसुलभ बाजारों में से एक है। लेकिन कॉरपोरेट बॉन्ड में रीपो ने रफ्तार नहीं पकड़ी है। बाजार प्रतिक्रिया से पता चलता है कि सरकारी प्रतिभूतियों में रीपो के लिए उपलब्ध ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म की कमी, केंद्रीय प्रतिपक्षकार की कमी, उच्च मार्जिन अपेक्षाओं आदि से संबंधित मुद्दों ने कॉरपोरेट बॉन्ड में रीपो के लिए बाजार के विकास को बाधित किया है। सेबी एक रीपो क्लियरिंग कॉरपोरेशन की स्थापना की सुविधा देने की कोशिश कर रहा है। हम उम्मीद करते हैं कि आगे चलकर हम देखेंगे कि यह बाजार भी विकसित होना शुरू हो जाएगा।

### समस्याएं, चिंताएं और चुनौतियां

अब मैं देश में कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार के कुछ सूक्ष्म-संरचना संबंधी समस्याओं की ओर आता हूँ, जो चिंता पैदा करते हैं अथवा जिनसे निपटने की जरूरत है यदि बाजार को विकास के अगले स्तर तक ले जाना है और देश में संसाधन जुटाने के लिए प्रमुख अवसर के रूप में अपनी क्षमता को पूरा करना है तो।

#### ए. रेटिंग प्रोफ़ाइल

सबसे पहले, जैसा कि सर्वविदित है कि बाजार में उच्च रेटिंग वाले निर्गमकर्ताओं का वर्चस्व है। लेकिन आइए समस्या के आयाम पर नज़र डालते हैं। वित्त वर्ष 2021-22 में, ₹22.55 लाख करोड़<sup>4</sup> की राशि के 1,235 कॉरपोरेट ऋण प्रतिभूतियों को रेटिंग दी गई थी। इनमें से 278 या 22.5 फीसदी को एए और 358 या 29 फीसदी को एए रेटिंग मिली थी। 66 निर्गम या 5.3 प्रतिशत निर्गम गैर-निवेश श्रेणी के थे। जहां ये संख्याएँ स्वयं उच्च रेटिंग वाले निर्गमों के पक्ष में विषम हैं, वहीं जब मूल्य के संदर्भ में देखा जाता है तो विषमता अधिक स्पष्ट होती है - मूल्य के संदर्भ में 80 प्रतिशत निर्गमों को एए रेट किया गया था और अन्य 15

प्रतिशत को एए रेटिंग दी गई थी। जहां हम इस प्रवृत्ति के कारणों पर चर्चा कर सकते हैं, वहीं यह स्पष्ट है कि कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार काफी हद तक उच्च श्रेणी के कॉर्पोरेट्स की जरूरतों को पूरा करता है।

#### बी. निर्गमन का तरीका

दूसरी समस्या निर्गम के तरीके से संबंधित है। हर वर्ष कॉरपोरेट बॉन्ड जारी करने का बड़ा हिस्सा सार्वजनिक निर्गम के बजाय निजी स्थानन मार्ग के माध्यम से होता है। वित्त वर्ष 2021-22 में, कॉरपोरेट बॉन्ड के सार्वजनिक निर्गम के माध्यम से जुटाई गई राशि ₹11,589 करोड़ थी - निजी स्थानन के माध्यम से जुटाई गई राशि का लगभग 2 प्रतिशत ₹5.88 लाख करोड़<sup>5</sup> थी। कीमत निर्धारण की पारदर्शिता और दक्षता के संदर्भ में सार्वजनिक निर्गम के लाभों को अच्छी तरह से समझा जाता है। सेबी निजी स्थानन प्रक्रिया को अधिक पारदर्शी और कुशल बनाने के प्रयास कर रहा है, उदाहरण के लिए, स्टॉक एक्सचेंजों पर इलेक्ट्रॉनिक बिडिंग प्रक्रिया की शुरुआत करके। फिर भी, निजी स्थानन के लिए भारी अधिमान है। निर्गमकर्ताओं द्वारा सार्वजनिक निर्गम प्रक्रिया से बचना पसंद करने के कारणों सहित अंतर्निहित समस्याओं पर एक कड़ी नज़र रखना शायद आवश्यक है।

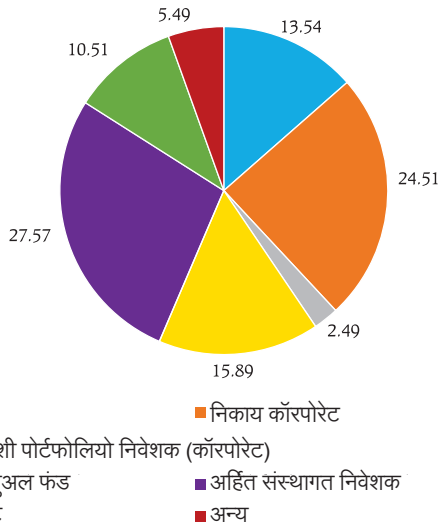
#### सी. निवेशक प्रोफ़ाइल

तीसरा, आइए हम निवेशक आधार पर नज़र डालें। कॉरपोरेट बॉन्ड के लिए निवेशक आधार, जैसा कि उम्मीद की जा सकती है, बाजार की सूक्ष्म संरचना को देखते हुए, बड़े पैमाने पर घरेलू संस्थाओं - बीमा कंपनियों, बैंकों और म्यूचुअल फंड का प्रभुत्व है (चार्ट 8)। कॉरपोरेट बॉन्ड में खुदरा भागीदारी कम बनी हुई है - यह वास्तव में एक वैश्विक प्रवृत्ति है। भारत में जो कुछ अनोखा है वह यह है कि ऋण उन्मुख म्यूचुअल फंड में निवेशक - जो कि ऐसा माध्यम है जिसके माध्यम से वैश्विक स्तर पर खुदरा निवेशक ऋण बाजारों में भाग लेते हैं - भी काफी हद तक संस्थागत हैं। कॉरपोरेट ऋण में विदेशी भागीदारी भी द्वितीयक बाजार गतिविधि के अनुकूल नहीं रही है।

<sup>4</sup> स्रोत: <https://www.sebi.gov.in>

<sup>5</sup> स्रोत: <https://www.sebi.gov.in>

**चार्ट 8: बकाया कॉरपोरेट बॉन्ड में हिस्सेदारी (प्रतिशत) – वित्तीय वर्ष 2022 के अंत तक**



स्रोत: सेबी

कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों के लिए निवेशक आधार के प्रोफाइल में कुछ ऐसी समस्याओं और चिंताओं के निहितार्थ हैं, जिन्हें मैंने पहले बताया था। मैंने संसाधन जुटाने के लिए कम रेटिंग वाले निर्गमकर्ताओं की कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार तक सीमित पहुंच की बात की है। उत्तर का एक अंश उस बाजार में निवेशक आधार में निहित है जो कड़ाई से विनियमित है और शायद उचित रूप से, वहां उच्च श्रेणी के निर्गमों के लिए अधिमान है। इन संस्थाओं का आर्थिक प्रोफाइल, अधिदेश और/या विनियामकीय परिवेश अक्सर कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार में “खरीद और धारण” प्रकार की भागीदारी को प्रोत्साहित करता है। इस प्रोफाइल के साथ एक बड़े निवेशक आधार के साथ, द्वितीयक बाजार में चलनिधि विकसित करने या अर्थसुलभ रीपो और व्युत्पन्नी बाजारों को विकसित करने की चुनौतियां जटिल हैं। उदाहरण के लिए, बीमा और पेंशन निधि वैश्विक स्तर पर क्रेडिट डेरिवेटिव बाजारों के सबसे सक्रिय प्रतिभागियों में से एक हैं - संरक्षण के खरीदार और विक्रेता दोनों के रूप में। इन संस्थाओं की भागीदारी के बिना, देश में क्रेडिट डेरिवेटिव बाजार का विकास करना मुश्किल हो सकता है।

सवाल यह उठता है कि कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार में कम रेटिंग वाले निर्गमकर्ताओं और चलनिधि की पहुंच बढ़ाने के लिए निवेशक आधार को बढ़ाने के लिए किन उपायों पर विचार किया जा सकता है। घरेलू इक्विटी बाजार में खुदरा निवेश में वृद्धि को देखते हुए,

क्या यह श्रेणी, जो कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार में अपनी अनुपस्थिति के कारण विशिष्ट है, को बाजार में निवेशक आधार को व्यापक बनाने के लिए प्रोत्साहन की पेशकश की जा सकती है? हमारे बाजारों में विदेशी निवेश को आकर्षित करने के लिए क्या किया जा सकता है? विवेकपूर्ण सोच से समझौता किए बिना, जोखिम वाले बाजारों में अधिक सक्रिय रूप से भाग लेने हेतु विनियमित संस्थाओं के लिए प्रोत्साहन के माध्यम से क्या किया जा सकता है? ये ऐसे प्रश्न हैं जिन पर सभी हितधारकों - सरकार, विनियामकों और स्वयं कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों के प्रतिभागियों द्वारा विचार-विमर्श की जरूरत है।

### डी. विशिष्ट बॉन्ड

पिछले कुछ वर्षों में, घरेलू कॉरपोरेट्स द्वारा धन जुटाने के लिए वैश्विक बाजारों का दोहन करने के मामले बढ़ रहे हैं। काफी हद तक चलनिधि के बड़े पूल और सौम्य ब्याज दर के माहौल को देखते हुए इसकी उम्मीद की जा सकती है जो अंतरराष्ट्रीय स्तर पर प्रचलित था। यह शेष विश्व के साथ घरेलू अर्थव्यवस्था के अधिक एकीकरण का एक अनिवार्य परिणाम भी है। लेकिन कुछ प्रवृत्तियां ऐसी भी हैं जिनकी गहन जांच की आवश्यकता है।

हमारे कई कॉरपोरेट्स पर्यावरण, सामाजिक और अभिशासन (ईएसजी) फंडिंग बढ़ाने के लिए अंतरराष्ट्रीय बाजारों का दोहन कर रहे हैं, जबकि घरेलू स्तर पर इस तरह के निर्गमन कम रहे हैं। मुझे पता है कि बहुत सारे प्रयास चल रहे हैं लेकिन शायद हमें इस बात पर बारीकी से गौर करने की जरूरत है कि ईएसजी बॉन्ड के लिए घरेलू बाजार के विकास में बाधा डालने वाले कारक क्या हैं और ईएसजी फंड के बढ़ते वैश्विक पूल को देश में आकर्षित करने के लिए क्या करने की जरूरत है। विनियामकीय उपायों से परे अंतरराष्ट्रीय अनुभव पर गौर करें तो ईएसजी बॉन्डों के लिए अनुकूल परिस्थितियां बनाने की आवश्यकता है - अधिक पारदर्शिता, ग्रीनवॉशिंग के खिलाफ विश्वसनीय जांच जिसमें स्वतंत्र लेखापरीक्षा की व्यवस्था और बाजार और बॉन्ड के लिए एक मजबूत वर्गीकरण शामिल है। इस वर्ष के केंद्रीय बजट में ‘ग्रीन बॉन्ड’ के माध्यम से संसाधन जुटाने की घोषणा से भी उम्मीद है कि आने वाले समय में ईएसजी बॉन्ड के लिए कीमत स्थिरक सक्षम होगा।

भारत में बैंकों द्वारा जारी पूंजी बॉन्ड के लिए सीमित निवेशक आधार है। इसके परिणामस्वरूप भारतीय बैंक पूंजी जुटाने के लिए वैश्विक बाजारों तक पहुंच बना रहे हैं। जहां कोई भी निर्गमकर्ता, बैंकों सहित, स्वाभाविक रूप से उस बाजार की तलाश करेगा जहां वे सबसे अधिक कुशलता से धन जुटा सकते हैं, वहीं ऐसे कारकों को देखने की जरूरत है जो ऐसे बॉन्डों के लिए घरेलू वहन-क्षमता को बाधित कर रहे हैं और क्या कारक अंतरराष्ट्रीय मानदंडों / मानकों के अनुरूप हैं।

### ई. कीमत में पारदर्शिता

वित्तीय बाजारों पर उच्च-गुणवत्ता और समय पर जानकारी का महत्व बाजार के विकास के लिए बुनियादी है। आप में से अधिकांश इस बात से अवगत होंगे कि घरेलू सरकारी प्रतिभूति बाजार में पारदर्शिता के उच्चतम मानकों को लागू करते हुए लगभग वास्तविक समय में प्रत्येक व्यापार के बारे में जानकारी प्रसारित की जाती है। कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार में प्राथमिक और द्वितीयक बाजार लेनदेन संबंधी आंकड़ों की समयबद्धता और अखंडता में सुधार की आवश्यकता के बारे में बाजार सहभागियों से प्रतिक्रिया मिली है। यकीनन यह हमारे पहुंच में है जिसकी हम आकांक्षा कर सकते हैं। यह भी रेखांकित किया गया है कि सभी निवेशकों के लिए समान मूल्यांकन पद्धति अपनाने की

आवश्यकता है। एक स्वतंत्र बेंचमार्क व्यवस्थापक द्वारा मूल्यांकन आदर्श होगा।

### निष्कर्ष

अब मैं निष्कर्ष पर आता हूँ। हमने कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों के विकास में उल्लेखनीय प्रगति की है - बाजार बड़ा है और बढ़ रहा है; निर्गमकर्ता आधार का विस्तार हो रहा है; उत्पाद विविधता और परिष्कार में प्रगति हो रही है; द्वितीयक मात्रा कम है लेकिन बढ़ रही है; और बाजार का बुनियादी ढांचा दुनिया में सबसे अच्छा है। पूरक-रीपो और डेरिवेटिव-बाजारों में सुधार पर ध्यान केंद्रित करने, घरेलू और वैश्विक दोनों तरह के निवेशक आधार में विविधता लाने और क्रेडिट स्पेक्ट्रम के निचले छोर पर उधारकर्ताओं की पहुंच में सुधार करने के प्रयासों पर ध्यान देने की जरूरत है। इसके अलावा, बाजार का विकास और सुधार एक सतत कार्य रहेगा। जितना हमें इन कदमों को उठाने की आवश्यकता है, उतना ही यह द्वितीयक कॉरपोरेट बॉन्ड बाजारों में चलनिधि के स्तर के संबंध में हमारी अपेक्षाओं को कम करने में हमारी मदद करेगा। यदि अंतरराष्ट्रीय अनुभव कुछ भी हो जाए, तो भी हम जो सबसे अच्छा हासिल कर सकते हैं, भले ही वह उस चलनिधि से काफी कम हो जिसका उपयोग हम सरकारी बॉन्ड बाजारों या इक्विटी बाजारों में करते हैं।

धन्यवाद।