

भारत में ओवर दि काउंटर डेरिवेटिव बाजार: मुद्दे और परिप्रेक्ष्य * श्यामला गोपीनाथ

वर्तमान लेख में समष्टि आर्थिक विवशताओं द्वारा लगाई गयी सीमागत शर्तों के परिप्रेक्ष्य को प्रस्तुत करने का प्रयास किया गया है, जिसने भारत में ओवर दि काउंटर (ओटीसी) बाजार को विकसित करने में मार्गदर्शन किया है तथा और इस बात पर जोर दिया है कि प्रमुख रूप से ओटीसी आधारित मॉडल से एक विनिमय व्यापार मॉडल में अंतरण की प्रक्रिया के लिए एक सोचे समझे मार्ग की आवश्यकता है। इस अंतरण अवधि के माध्यम से, ओटीसी डेरिवेटिव बाजार के प्रति समग्र विनियामक दृष्टिकोण उतना महत्वपूर्ण है जितना लेन-देनगत पहलुओं को संबोधित करना।

भारत में, विकसित वित्तीय बाजार से अलग जहां ओटीसी डेरिवेटिव बाजार जटिल हो गये हैं, वित्तीय नवोन्मेष जो पिछले दो दशकों में गुणक रूप से बढ़े हैं, अनियमित हैं, ओटीसी डेरिवेटिव बाजार एक नियमित दायरे के अंतर्गत विकसित हुए हैं। इस विनियामक ढांचे के प्रमुख तत्वों में शामिल हैं - अनुमति दिए जाने वाले उत्पादों का व्यापक ब्यौरा, बाजार के सहभागियों की प्रकृति, सभी ओटीसी डेरिवेटिव के लिए बाजार निर्माताओं और प्रयोक्ताओं की स्पष्ट जिम्मेदारी, प्रणालीगत सूचनाओं को जानने के लिए प्रभावी रिपोर्टिंग प्रणाली तथा व्यापार पश्चात समाधान और निपटान के लिए विकासशील बाजार इन्फ्रास्ट्रक्चर पर फोकस करना।

ऊपरी संदर्भ को देखते हुए, ब्याज दर और फोरेक्स डेरिवेटिव के लिए भारत में ओटीसी दायरा नियमित तरीके से बढ़ी हुई पारदर्शिता के साथ काम करता रहेगा। अब तक की तरह, क्रमिक तरीके से विनिमय के लिए नये-नये लिखत शुरू किये जाएंगे। इसके अलावा, ओटीसी बाजार की कार्यप्रणाली को मजबूत बनाने के लिए इस क्षेत्र में ओटीसी बाजार के और अधिक मानकीकरण तथा ऐसी संविदाओं के लिए जहां संभव है केन्द्रीय समाशोधन व्यवस्था प्रदान करने को शामिल किया

* भारतीय रिजर्व बैंक की उप गवर्नर, श्रीमती श्यामला गोपीनाथ का लेख। बैंकवे डि. फ्रांस के फाइनेंशियल स्टैबिलिटी रिव्यू, जुलाई 2010 अंक में प्रकाशित और उनकी अनुमति से पुनः प्रस्तुत किया गया।

जाएगा। बेहतर प्रणालीगत निगरानी और बाजार पारदर्शिता के लिए सभी ओटीसी डेरिवेटिव हेतु एक केन्द्रीकृत व्यापार रिपोर्टिंग प्रणाली को बनाने का कार्य पहले ही शुरू किया जा चुका है।

ओवर दि काउंटर (ओटीसी) डेरिवेटिव बाजार को विशेष रूप से ऋण डेरिवेटिव में, वित्तीय प्रणाली में एक कमजोर कड़ी के रूप में देखा जाता है जिसने संक्रमण के प्रणालीगत जोखिम को बढ़ाया है और वैश्विक रूप से वित्तीय संकट में वृद्धि की है। उनके प्रति हलके विनियामक दृष्टिकोण के साथ उनकी जटिल और अपारदर्शी प्रकृति का परिणाम अत्यधिक काउंटर पार्टी जोखिम के रूप में हुआ है और प्रणाली के माध्यम से जोखिम संकेद्रण बढ़ रहा है। स्वभावतः ओटीसी डेरिवेटिव बाजार में सुधार के लिए वैश्विक रूप से समन्वित प्रयास किया जा रहे हैं, जिसमें काउंटर पार्टी ऋण जोखिम और अपारदर्शिता के मुद्दों के निराकरण के उपायों की चर्चा पर विशेष जोर दिया गया है। इन बाजारों के सुधार के लिए टेंपलेट संशोधित किये गये, जैसाकि प्रमुख क्षेत्राधिकारों में किया जा रहा है, इसलिए उनको व्यापक रूप से केन्द्रीय समाशोधन के लिए पात्र बनाने, काउंटर पार्टी जोखिम प्रबंधन मानदंडों को सख्त बनाने और सभी समाशोधन के अयोग्य संविदाओं के लिए अधिक पूंजी प्रभार लगाने तथा इन बाजारों को और अधिक पारदर्शी बनाने के लिए संविदाओं के और अधिक मानकीकरण की कल्पना की गयी है।

ओटीसी डेरिवेटिव को सामान्यतयः ग्राहकों की विशिष्ट जोखिम प्रबंधन आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए सुग्राहीकरण के प्रति उनकी सुविधा के अर्थ में विनिमय बाजार में व्यापार किए गए डेरिवेटिव से उत्कृष्ट माना जाता है। मानकीकरण के माध्यम से उनको व्यापक ऑफर के लिए उपयुक्त समझे जाने के पहले ओटीसी बाजार भी नवोन्मेषी उत्पादों के लिए बेहतर रूप से अनुकूल होते हैं, उनको स्थिर बनाते हैं और परिष्कृत करते हैं। फिर भी,

पिछले दशक की तुलना में ओटीसी डेरिवेटिव मात्रा में पूरे विश्व में अतिशय बढ़ोतरी व्यापक रूप से इन बाजारों, जो एक जागरूक नीति निर्णय के भाग के रूप में विनियामक परिधि के बाहर जाते हैं, का परिणाम रही है। प्रमुख विकसित बाजारों में वित्तीय बाजार के विनियमन की, एक्सचेंज आधारित व्यापार बाजार के कारोबार पक्ष के संचालन के विनियमन को सीमित करने के रूप में, पुनर्व्याख्या की गई रही है, ऐसा इस मान्यता पर होगा कि ओटीसी डेरिवेटिव बाजार में जोखिमों का निराकरण कंपनी विनियमन के माध्यम से बेहतर तरीके से किया जा सकेगा। जैसा कि अब स्पष्ट है, यह दृष्टिकोण अपर्याप्त पाया गया, क्योंकि कंपनी विनियमन स्वयं में बैंकों के अपनी जोखिम प्रबंधन ढांचे पर बहुत अधिक निर्भर रहा तथा और महत्वपूर्ण यह है कि प्रणालीगत स्तर पर ओटीसी स्थान में बढ़ रहे जोखिमों पर ध्यान नहीं रहा।

उपर्युक्त के विपरीत, भारत जैसे देशों की स्थिति स्वरूप तथा ओटीसी डेरिवेटिव बाजार के विकास और इन बाजारों के प्रति विनियामक दृष्टिकोण के अनुसार विकसित देशों से गुणात्मक रूप से भिन्न है।

1. विषयगत विचार

विनिमय आधारित लेन-देन डेरिवेटिव बाजार को सक्षम और संपूर्ण होने के लिए, अंडरलाइंग मार्केट के लिए नीतिगत ढांचे की आवश्यकता होती है। आवश्यक रूप से, विनिमय आधारित लेन-देन बाजार जो भी मांग करते हैं, परेशानी मुक्त अंडरलाइंग मार्केट होते हैं जिसमें लॉग और शॉर्ट पोजिशन लेन में कोई पाबंदी नहीं होती है और विभिन्न एजेंटों द्वारा निःशुल्क सहभागिता के माध्यम से विभिन्न घटकों के बीच निरंतर मेलजोल होता है। सामान्य शब्दों में, सक्षम विनिमय आधारित लेन-देन डेरिवेटिव बाजार और अंडरलाइंग मार्केट में नियंत्रण साथ-साथ नहीं चलते हैं।

यह एक अर्थव्यवस्था में नीति निर्माताओं द्वारा सामना की जा रही मूलभूत चुनौती है जहां पर समष्टि आर्थिक और संरचनागत व्यवस्थाएं तथा वित्तीय स्थिरता के विचार अंडरलाइंग मार्केट पर कुछ पाबंदियों को आवश्यक बना देते हैं। उदाहरण के लिए भारत के मामले में, विभिन्न आर्थिक एजेंटों द्वारा सहभागिता पर नीति आधारित सीमाएं हैं। विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव लेन-देनों को करने के लिए एक अंडरलाइंग एक्सपोजर की अभी भी आवश्यकता है। सबसे महत्वपूर्ण बात यह है कि विनिमय दरों और ब्याज दरों में उच्च अस्थिरता के लिए वास्तविक क्षेत्र की सहनशीलता सीमित है और यह नीति निर्माताओं को नकदी बाजार में अतिरिक्त परिवर्तनीय प्रदान करते हैं।

जबकि विनिमय आधारित लेन-देन डेरिवेटिव बाजार इस ढांचे में सही नहीं बैठते, चाहे जो भी इसके परिचालनगत लाभ हों, ओटीसी बाजार दी गई विवशताओं के अंतर्गत एक क्रमिक ढांचे में बाजार गतिविधि का अनुगमन संभव बनाते हैं। यहां पर संक्षिप्त में बताया गया है कि भारत में क्या घटित हुआ है और ओटीसी डेरिवेटिव बाजार कहां पर बहुत अधिक विकसित हुए हैं।

भारत में ओटीसी डेरिवेटिव बाजार के लिए सुधार का मार्ग बनाने हेतु यह आवश्यक है कि उक्त विचारों को माना जाए। सुधार प्रस्ताव के बारीक अर्थ के लिए आवश्यक होगा कि ओटीसी बाजार ढांचे को मजबूत करने पर अधिक ध्यान दिया जाए बजाए इसके कि ओटीसी बनाम विनिमय बाजार के दोहरे विचार में उलझा रहा जाए।

2. ओटीसी डेरिवेटिव का विकास

भारत में वित्तीय डेरिवेटिव बाजार का विकास पिछले दो दशकों के दौरान सुधार प्रक्रिया के माध्यम से हुआ है, जिसमें आकार, उत्पाद प्रोफाइल, सहभागियों के स्वभाव और बाजार इन्फ्रास्ट्रक्चर के विकास में वृद्धि

प्रदर्शित हुई। वर्तमान में, डेरिवेटिव के वर्ग निम्न प्रकार अनुमेय हैं:

	ओटीसी	विनिमय आधारित लेन-देन
रुपया ब्याज दर डेरिवेटिव	वायदा दर करार, ब्याज दर स्वेप	ब्याज दर फ्यूचर्स
विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव	वायदा, स्वेप, ऑप्शन	मुद्रा फ्यूचर्स
इक्विटी डेरिवेटिव		सूचकांक फ्यूचर्स, सूचकांक ऑप्शन, स्टॉक फ्यूचर्स, स्टॉक ऑप्शन

विकसित वित्तीय बाजारों के असमान, जहां ये बाजार जटिल, अविनियमित वित्तीय नवोन्मेषों का प्रतीक हो गये, भारत में ओटीसी डेरिवेटिव बाजार एक नियमित अंतराल के अंतर्गत विकसित हुए हैं। विकास की प्रक्रिया को वित्तीय क्षेत्र के विकास के लिए व्यापक समष्टि आर्थिक ढांचे के द्वारा लगाई गयी सीमागत शर्तों के परिप्रेक्ष्य में देखा जाना चाहिए।

भारत में वित्तीय बाजार सुधारों की प्रक्रिया दो दशकों से कम पुरानी है। मार्च 1993 में संरचनागत सुधार उपायों के एक व्यापक सेट के भाग के रूप में भारत द्वारा अपनाई गयी बाजार निर्धारित विनिमय दर प्रणाली को अपनाया गया। धीरे-धीरे, स्वतः मौद्रीकरण से बाजार आधारित उधारों में अंतरण से राजकोषीय घाटे के वित्तपोषण का परिणाम विपणनीय प्रतिभूतियों की नियमित आपूर्ति के रूप में हुआ। विनिमय दर के संबंध में, अगस्त 1994 में चालू खाते में रुपए को पूरी तरह परिवर्तनीय कर दिया गया। इन सुधारों ने घरेलू और अंतरराष्ट्रीय बाजारों के बीच एकीकरण को बढ़ाने की अनुमति दी और ब्याज दर तथा मुद्रा जोखिम का प्रबंधन करने की आवश्यकता उत्पन्न की।

उपर्युक्त पृष्ठभूमि में ओटीसी उत्पादों के एक मैन्यू की शुरुआत की गयी जिससे आर्थिक एजेंट प्रभावी तरीके

से जोखिमों का प्रबंधन कर सकें। बैंक प्रधान प्रणाली होने के कारण यह स्वभाविक था कि इन उत्पादों को मध्यस्थ के रूप में कार्य करने वाले बैंकों के साथ ओटीसी बाजार के माध्यम से प्रस्तुत किया जाय। वायदों के अलावा, जो अस्तित्व में काफी समय से थे, विदेशी मुद्रा के पक्ष में, उन ग्राहकों को, जिनका विदेशी मुद्रा एक्सपोजर है, रुपए को शामिल न करते हुए विभिन्न मुद्रा ऑप्शन, विदेशी मुद्रा रुपया ऑप्शन और स्वैप की अनुमति दी गयी। चालू अथवा पूंजी खाता दोनों में डेरिवेटिव के लिए अंडरलाइंग वाणिज्यिक लेन-देनों के अस्तित्व की मूलभूत आवश्यकता बरसों के दौरान बनी रही हैं। अंडरलाइंग एक्सपोजर का निर्धारण व्यापक रूप से मुद्रा एक्सपोजर और व्यापार संबंधी लेन-देनों के विगत कार्यनिष्पादन पर आधारित है। फिर भी, अपवाद के रूप में, दीर्घकालिक भारतीय रुपए में उधार वाले उधारकर्ताओं को विदेशी मुद्रा देयता में परिवर्तित करने के लिए विदेशी मुद्रा आइएनआर स्वैप के प्रयोग की अनुमति दी गयी।

ब्याज दर के पक्ष में, 1999 में बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों को अनुमति दी गयी कि वे ब्याज दर जोखिम से बचने के लिए कंपनियों को और उनके अपने तुलनपत्रों के हेजिंग से निपटने तथा लेन-देन प्रयोजनों के लिए वायदा दर करार (एफआरए) और रुपया ब्याज दर स्वैप (आइआरएस) का प्रस्ताव करें। भारत में ओटीसी ब्याज दर और विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव बाजार का आकार अनुबंध में दिया गया है।

प्रतिभूतिकरण के मामले में, बाजार के बहुत बड़े आकार में विकसित हो जाने के पश्चात एक विनियामक ढांचा बनाया गया। प्रयास यह था विभिन्न बैंकों द्वारा अपनाये जा रहे विभिन्न व्यवहारों का मानकीकरण किया जाए तथा लेखांकन, मूल्यन और पूंजी व्यवहार संबंधी कुछ चिंताओं का निराकरण किया जाए। उनमें से प्रमुख

प्रावधान था कि बिक्री के कारण लाभ / प्रीमियम की अपतटीय बुकिंग की अनुमति न दी जाए तथा एसबीपी द्वारा जारी प्रतिभूतियों के जीवन के दौरान इसे परिशोधित किये जाने की आवश्यकता है। ये उपाय कहीं-कहीं समस्या उत्पन्न करने वाली कुछ नवोन्मेषी संरचनाओं को हतोत्साहित करने में काफी मददगार साबित हुए। इसके अलावा, अंडरलाइंग अस्तियों से नकदी प्रवाह से संबद्ध प्रतिभूतियों की पास-धू प्रकृति को देखते हुए, परिपक्वता विषमता जोखिम का खतरा कम हो गया है।

ऋण चूक अदला-बदली (सीडीएस) की वर्तमान में अनुमति नहीं है और ऋण जोखिम का प्रबंधन करने के लिए सहभागियों को एक साधन प्रदान करने हेतु उनको शुरू करने की प्रक्रिया जारी है। इससे कंपनी बांड बाजार के विकास में भी मदद मिलने की आशा है। संकट के पश्चात-परिणाम ने भारत जैसे देशों को जो बिल्कुल शुरु आत कर रहे हैं, एक मौका प्रदान किया है कि वे उपयुक्त ढांचा डिजाइन के माध्यम से उत्पाद से जुड़े कुछ ऋणात्मक लक्षणों का निराकरण करें। यह प्रस्ताव किया गया है कि वे ओटीसी बाजार में कंपनी बांड पर एकल नाम प्लेन वनिला सीडीएस की शुरुआत करें। पब्लिक डोमेन पर रखे जाने वाले दिशानिर्देशों में मुख्य रूप से उपयुक्त जोखिम प्रबंधन ढांचे, सीडीएस लेन-देनों में अधिक पारदर्शिता तथा परिणामस्वरूप समाशोधन ढांचा¹ उपलब्ध कराने पर जोर दिया जाएगा।

प्रणालीगत परिप्रेक्ष्य से, एक प्रमुख मुद्दा सीडीएस बाजार के परिणाम के रूप में ऋण बाजार में प्रेरित अस्थिरता होगा। यह इस संदर्भ में है कि बीमा योग्य ब्याज का मुद्दा प्रासांगिक बन जाता है। नेकेड सीडीएस की अनुमति प्रणाली में सद्गात स्थितियों में वृद्धि करेगी।

¹ गोपीनाथ (एस) (2010): 'संपूर्ण बाजारों की तलाश - नजर से परे के संदर्भ', आरबीआई भाषण, http://rbi.org.in/scripts/BS_SpeechesView.aspx?Id=480

यह लीवरेज्ड ऋण एक्सपोजर तथा आसन्न प्रभावी समाधान प्रक्रिया को प्रेरित करके प्रतिकूल प्रोत्साहन को बढ़ावा दे सकती है। फिर भी, नेकेड सीडीएस को प्रतिबंधित करने से उत्पाद के बाजार निर्माण में रुकावट आएगी। एक सीमित ढांचे के अंतर्गत जहां बाजार निर्माण को विनियमित संस्थाओं द्वारा सुविधा प्राप्त हो सके, ऐसी डिजाइन बनाने की चुनौती होगी। सीडीएस पोर्टफोलियो के 'जोखिम अवधि' / 'जोखिम पूर्ण पीवी 01'² जैसी जोखिम सीमाओं के अनुमान लगाने की आवश्यकता पर विचार किया जा सकता है।

विनिमय आधारित लेन-देन डेरिवेटिव स्पेस में, हाल में एक अधिक उदार दृष्टिकोण अपनाया गया है। जबकि मुद्रा फ्यूचर्स और ब्याज दर फ्यूचर्स पहले ही शेयर बाजार में शुरू किये जा चुके हैं, अमरीकी डॉलर/ भारतीय रुपए में मुद्रा ऑप्शन को शुरू करने की प्रक्रिया जारी है। जबकि यह आशा की जाती है कि ये बाजार सहभागियों की वास्तविक हेजिंग आवश्यकताओं को पूरा करेंगे, अंडरलाइंग वाणिज्यिक लेन-देन जो ओटीसी बाजार में संभव है, को सुनिश्चित करने का अनुशासन दोहराना संभव नहीं है। तदनुसार, ब्याज दर और मुद्रा फ्यूचर्स बाजार भिन्न-भिन्न बोलियों के साथ ओटीसी बाजार के साथ समानतर रूप से कार्य करते हैं।

3. ओटीसी डेरिवेटिव के लिए विनियामक ढांचा

भारत में, ओटीसी डेरिवेटिव का प्रत्यक्ष विनियमन नीति ढांचे का एक प्रमुख तत्व है जो प्रणालीगत स्थिरता को बनाये रखने में मदद करता है। ओटीसी डेरिवेटिव सहित सभी ब्याज दर, विदेशी मुद्रा और ऋण डेरिवेटिव

के विनियमन की जिम्मेदारी भारतीय रिजर्व बैंक के पास है। कानूनी रूप से, रिजर्व बैंक ये शक्तियां विभिन्न अधिनियमों से ग्रहण करता है जिसमें भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम 1934, बैंककारी विनियमन अधिनियम 1949 तथा वित्तीय आस्ति का प्रतिभूतिकरण और पुनर्संरचना एवं प्रतिभूति ब्याज का प्रवर्तन अधिनियम 2002 शामिल है।

ओटीसी ब्याज दर, विदेशी मुद्रा और ऋण डेरिवेटिव के लिए विनियामक ढांचा बनाने हेतु भारतीय रिजर्व बैंक संशोधन अधिनियम 2006 एक प्रमुख मील का पत्थर है। बॉक्स में इस संशोधन की संक्षिप्त पृष्ठभूमि और प्रावधान दिए गए हैं।

वास्तविक रूप में भी, रिजर्व बैंक के पास इन बाजारों का विनियमन होने का बड़ा अर्थ है। इन बाजारों के अंडरलाइंग परिवर्तियों अर्थात् ब्याज दर और विनिमय दर का रिजर्व बैंक के समष्टि आर्थिक प्रबंधन पर काफी अधिक प्रभाव पड़ता है तथा यह आवश्यक है कि इन डेरिवेटिव का विनियमन मौद्रिक तथा वित्तीय स्थिरता के व्यापक नीतिगत उद्देश्यों के अनुरूप होना चाहिए। इसके अलावा, इन सभी बाजारों में बैंक प्रबल सहभागी है तथा बैंकों के कंपनी विनियामक अर्थात् रिजर्व बैंक की महत्वपूर्ण भूमिका आवश्यक सहक्रिया प्रदान करती है।

ओटीसी डेरिवेटिव विनियामक के प्रमुख तत्वों में शामिल हैं: अनुमति देने योग्य उत्पादों का व्यापक विवरण, बाजार में सहभागियों का स्वभाव, सभी ओटीसी डेरिवेटिव के लिए बाजार निर्माताओं तथा प्रयोक्ताओं हेतु स्पष्ट जिम्मेदारी, प्रणालीगत सूचना प्राप्त करने के लिए प्रभावी रिपोर्टिंग प्रणाली, अभिशासन और निगरानी तथा व्यापार पश्चात समाशोधन और निपटान के लिए बाजार इन्फ्रास्ट्रक्चर

² जोखिपूर्ण पीवी01सीडीएस के मूल्य परिवर्तन (वर्तमान मूल्य प्रभाव) का प्रतिनिधित्व करते हैं। जब स्रैड 1 आधार अंक बढ़ा हो।

बॉक्स 1: भारतीय रिजर्व बैंक संशोधन अधिनियम, 2006

1999 में, प्रतिभूति कानून (संशोधन) अधिनियम, 1999 के द्वारा प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम 1956 (एससीआरए) में धारा 18क को जोड़ा गया जो इस प्रकार पठित है:

‘18क. डेरिवेटिव में संविदा -थोड़े समय के लिए उस समय प्रचलित किसी अन्य कानून में कुछ अन्यत्र निहित होने के बावजूद, डेरिवेटिव में संविदा कानूनी और वैध होगी यदि ऐसी संविदाएं हैं:

(क) मान्यताप्राप्त शेयर बाजार में लेन-देन की जाने वाली;
(ख) मान्यताप्राप्त शेयर बाजार के समाशोधन गृह में निपटाई गई; (ग) ऐसे शेयर बाजार के नियमों और उप नियमों के अनुसार’।

एससीआरए की कथित धारा 18क को देखते हुए, जुलाई 1999 में रिजर्व बैंक द्वारा जारी मार्गनिर्देशों के अंतर्गत अनुमत वायदा दर करार और ब्याज दर स्वैप जैसे ओटीसी डेरिवेटिव की वैधता की बारे में आशंका की गयी। यह महसूस किया गया कि इन ओटीसी डेरिवेटिव को सशर्त संविदाओं की रूप में माना जा सकता है और इस प्रकार वह भारतीय संविदा अधिनियम 1872 की धारा 30 के अंतर्गत वैध है तथा एससीआरए की कथित धारा 18क के अंतर्गत कानूनी रूप से वैध नहीं है।

यह मानते हुए ओटीसी डेरिवेटिव कंपनियों, बैंकों और वित्तीय संस्थाओं के पुनराबंटन और जोखिमों को कम करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं, और कि ओटीसी डेरिवेटिव की कानूनी वैधता के संबंधित अस्पष्टता ऐसे डेरिवेटिव के लिए बाजार की वृद्धि और स्थिरता को रोकती है, 9 जनवरी 2007

से भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम 1934 (आरबीआइ अधिनियम) में समुचित संशोधन किये गये।

आरबीआइ अधिनियम 1934 की धारा 45V (भारतीय रिजर्व बैंक (संशोधन) अधिनियम, 2006 द्वारा जोड़ा गया) में कहा गया है कि एससीआरए अथवा थोड़े समय के लिए प्रचलित किसी अन्य कानून में कोई अन्य बात निहित होते हुए भी, ऐसे डेरिवेटिव में लेन-देन, जैसा कि समय-समय पर रिजर्व बैंक द्वारा विनिर्दिष्ट किया जाए, वैध होगा, यदि लेन-देन में कम-से-कम एक पक्ष रिजर्व बैंक, अनुसूचित बैंक अथवा अन्य कोई एजेंसी जो आरबीआइ अधिनियम, बैंककारी विनियमन अधिनियम, 1949, विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम 1999 अथवा अन्य कोई अधिनियम अथवा समय समय पर रिजर्व बैंक द्वारा निर्धारित के अनुसार कानूनी की शक्ति रखने वाले लिखत की विनियामक सीमा के अंतर्गत आती हो। यह भी प्रावधान किया गया है कि ऐसे डेरिवेटिव में लेन-देन, जैसा कि समय-समय पर रिजर्व बैंक द्वारा विनिर्दिष्ट किया गया हो, को हमेशा वैध समझा जाता रहेगा।

यह अधिनियम 45W के अंतर्गत रिजर्व बैंक को शक्तियां प्रदान करता है कि ‘‘ब्याज दर अथवा ब्याज दर के उत्पाद से संबंधित नीति निर्धारित करना और सभी एजेंसियों अथवा उनमें से किसी को जो प्रतिभूतियों, मुद्रा बाजार लिखतों, विनियम बाजार, डेरिवेटिव, अथवा नैसर्गिक स्वरूप के अन्य लिखतों, जैसा कि बैंक समय-समय विनिर्दिष्ट करे, में व्यवहार करती है, इस प्रकार के निर्देश देना’। फिर भी, ये निर्देश शेयर बाजार के संबंध में ‘निष्पादन की कार्यवाही अथवा लेन-देनों के निपटान’ से संबंधित नहीं होंगे।

विकसित करने पर जोर। प्रमुख शर्तों के लिए अंतर्निहित तर्क की व्याख्या नीचे की गयी है।

- (i) यह एक आवश्यकता है कि ओटीसी डेरिवेटिव मार्केट को कानूनी रूप से वैध बनाने के लिए, लेन-देन की पार्टियों में से एक आरबीआइ विनियमित संस्था होनी चाहिए। यह सुनिश्चित किया जाए कि संपूर्ण ओटीसी डेरिवेटिव मार्केट विनियामक परिधि के अंतर्गत हो। सहभागियों की प्रत्येक श्रेणी के लिए विवेकपूर्ण नुस्खे

व्यापक नीति ढांचे के अंतर्गत संबंधित विनियामक द्वारा तय किए जा सकते हैं लेकिन इससे प्रणालीगत निगरानी संभव हो जाती है।

- (ii) सभी ओटीसी डेरिवेटिव के लिए बाजार निर्माताओं और प्रयोक्ताओं की भूमिका के बीच स्पष्ट अंतर है। ये बाजार निर्माता ही हैं जो प्रणाली में जोखिम अंतरक के रूप में कार्य करते हैं। यह बहुत अधिक महत्वपूर्ण है कि ये संस्थाएं पूरी तरह से पारदर्शी तथा विनियमित

- तरीके से कार्य करती हैं। कुछ ब्याज दर डेरिवेटिव के मामले में केवल बैंक और प्राथमिक व्यापारी को बाजार निर्माता के रूप में कार्य करने की अनुमति दी गयी है क्योंकि सभी एजेंटों को यह सुविधा प्रदान करने का परिणाम ऐसी संस्थाओं के तुलनपत्र में दिखने वाले जोखिम का बढ़ना होगा।
- (iii) *वित्तीय संस्थाओं सहित प्रयोक्ताओं को अनिवार्य रूप से डेरिवेटिव में लेन-देन करने की अनुमति दी गयी ताकि वे जोखिम अथवा आस्तियों के सजातीय समूह के प्रति एक्सपोजर से बच सकें अथवा वर्तमान जोखिम एक्सपोजर में अंतरित हो सकें। यह शर्त आवश्यक रूप से वास्तविक क्षेत्र, जिनकी डेरिवेटिव लेन-देनों को करने में प्राथमिक आर्थिक रुचि अपने एक्सपोजर से बचना होता है, को डेरिवेटिव में सट्टागत लेन-देनों से रोकती है।*
- (iv) *डेरिवेटिव संरचित उत्पाद (अर्थात् नकदी और जेनेरिक डेरिवेटिव लिखत का संयोजन) को तब तक अनुमति दी जाती है जब तक वे रिजर्व बैंक द्वारा अनुमति दिए गये एक या अधिक जेनेरिक लिखत का संयोजन होते हैं और अंडरलाइंग के रूप में कोई डेरिवेटिव नहीं रखते हैं। संरचित उत्पाद जटिल, बाह्य डेरिवेटिव को ऐसी संरचनाओं में एकत्रित करते हैं जो प्रणाली में जोखिम को बढ़ा सकते हैं। इनमें से कुछ संरचनाएं, इनकी जटिलता को देखते हुए, सामान्य तौर पर प्रयोक्ताओं के एक बड़े वर्ग के लिए अनुपयुक्त हो सकती हैं। सबसे महत्वपूर्ण बात है, कि यदि इन्हें अविनियमित छोड़ दिया जाए तो ये संरचनाएं गुप्त भुगतान करके, जिनकी स्टैंडएलोन आधार पर अनुमति नहीं होती है, स्पष्ट विनियामक विवाचन का दोहन कर सकती हैं।*
- (v) *ग्राहक अनुकूलता और उपयुक्तता के मूल्यांकन की जिम्मेदारी पूरी तरह से बाजार निर्माता पर है। जब कोई प्रयोक्ता किसी उत्पाद को बेचता है तो उसके लिए अपेक्षाओं का एक विस्तृत सेट होता है जिसे इस संबंध में बाजार निर्माताओं को पूरा करने की आवश्यकता होती है। जैसा कि कई देशों में हाल का अनुभव दर्शाता है, इनके क्रेताओं द्वारा जटिल डेरिवेटिव की गलत समझ का गंभीर प्रतिघात हो सकता है। क्रेता सावधान का तर्क वास्तव में व्यवहार में काम नहीं करता है, जैसा कि कई देश भारी डेरिवेटिव हानियों के कारण महसूस कर रहे हैं। यह अंततः एक प्रणालीगत मामला है और इस प्रकार उत्पादों के विक्रेताओं के हित में महत्वपूर्ण है कि उत्पाद की बिक्री के पहले पर्याप्त उपयुक्तता मूल्यांकन किया जाए।*
- (vi) *सभी ओटीसी विदेशी मुद्रा और ब्याज दर डेरिवेटिव बासेल ढांचे के अंतर्गत निर्धारित किये गये की तुलना में काफी अधिक ऋण कनवर्जन कारक (सीसीएफ) आकर्षित करते हैं और सभी एक्सपोजरों की पूंजी पर्याप्तता प्रयोजन के लिए सकल आधार पर गणना की जाती है। प्रयोज्य सीसीएफ को 2008 में बढ़ाया गया तब से यह महसूस किया गया कि बासेल ढांचे के अंतर्गत निर्धारित कनवर्जन कारक भारतीय संदर्भ में अंडरलाइंग परिवर्तियों की बाजार अस्थिरता का पर्याप्त रूप से पता नहीं लगा पाते।*
- (vii) *केन्द्रीय काउंटर पार्टियों (सीसीपी) के प्रति बैंकों के एक्सपोजर में बासेल मानदंडों के अनुसार शून्य जोखिम भारांक है। इसके अलावा, सीसीपी के साथ बैंकों द्वारा रखी गई संपार्श्विकीकृत प्रतिभूतियां सीसीपी की प्रकृति के अनुसार उपयुक्त जोखिम भारांक आकर्षित नहीं करती हैं जैसा कि बासेल II मानकीकृत दृष्टिकोण के अंतर्गत रेटिंग में*

परिलक्षित होता है। बाद वाले को रिजर्व बैंक द्वारा सीसीपी के रूप में शामिल किया गया जिसे जोखिम मुक्त संस्था नहीं माना जा सकता।

- (viii) रोलओवर, पुनर्संरचन तथा नवोन्मेष सहित सभी अनुमत डेरिवेटिव लेन-देनों को केवल प्रचलित बाजार दर पर संविदा किये जाने की आवश्यकता है। यह सुनिश्चित करता है कि गैर-बाजार दरें वर्तमान और भावी नकदी प्रवाह का उलट फेर करने में प्रयोग नहीं की जाती है।
- (ix) डेरिवेटिव लेन-देनों में अनिवासियों की सहभागिता के लिए विनियामवली है। यह मूल रूप से पूंजी खाता प्रबंधन ढांचा³, जो विदेशी मुद्रा और ब्याज दर बाजार में अनिवासी निवेशकों की सहभागिता पर कुछ प्रतिबंध लगाता है, से प्रवाहित होती है।

4. ओटीसी डेरिवेटिव के लिए समाशोधन और निपटान इन्फ्रास्ट्रक्चर

भारत में 2002 के प्रारंभ में, भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड (सीसीआइएल) ने अंतर बैंक हाजिर विदेशी मुद्रा लेन-देनों और सरकारी प्रतिभूतियों में सभी आउटराइट तथा रिपो लेन-देनों के प्रतिभूतिकृत निपटान की शुरुआत की, चाहे वह वार्ता तय हो अथवा आदेश संचालित प्रणाली के अंतर्गत हो। सीसीआइएल ने नवंबर 2008 में आइआरएस / एफआरए में ओटीसी व्यापार के गैर-प्रतिभूतिकृत निपटान

³ सरकारी और कंपनी दोनों रुपया ऋण प्रतिभूतियों में विदेशी निवेश के लिए केवल निर्धारित सीमा के अंतर्गत अनुमति दी गयी है। यह व्यापक पूंजी खाता प्रबंधन ढांचे के बाद आता है, जो इक्विटी बाजार में मुक्त विदेशी निवेश और ऋण बाजार में सीमित पहुंच का पक्ष लेता है। अनिवासी भारतीयों को वायदा बाजार में मुक्त रूप से लेन-देन की अनुमति नहीं दी गयी है: अनिवासी निवेशकों को भारत में उनके निवेशों के संबंध में उनके मुद्रा जोखिम से बचाव के लिए एक सीमित विंडो की अनुमति दी गयी है।

की शुरुआत की है, जो बाजार कारोबार का 75 प्रतिशत से अधिक कवर करता है। सीसीआइएल ब्याज दर पुनर्निर्धारित करने जैसी व्यापार पश्चात प्रोसेसिंग सेवाएं भी प्रस्तुत करती है और रिपोर्ट करने वाले सदस्यों को निपटान मूल्य भी प्रदान करती है। इन लेनदेनों का प्रतिभूतिकृत निपटान शीघ्र होने की आशा है। सीसीआइएल हाजिर और विदेशी मुद्रा वायदा व्यापार के लिए केन्द्रीय काउंटर पार्टी के रूप में भी कार्य करती है।

भुगतान और निपटान प्रणाली अधिनियम 2008 के विधायन से रिजर्व बैंक को देश में भुगतान और निपटान प्रणाली को नियंत्रित करने और पर्यवेक्षित करने का विधायी प्राधिकार प्राप्त हो गया है। सीसीआइएल द्वारा प्रस्तुत समाशोधन और निपटान सुविधा का जोखिम प्रबंधन प्रक्रिया द्वारा संचालन किया जाता है जिसका मूल्यांकन रिजर्व बैंक के द्वारा अपनी ऑफसाइट निगरानी और ऑनसाइट निरीक्षणों के माध्यम से किया जाता है। निपटान गारंटी फंड की गुणवत्ता और चलनिधि को सुनिश्चित करने के लिए सीसीआइएल में मार्जिन को नकदी और सरकारी बांड के रूप में रखा जाता है।

5. पारदर्शिता और रिपोर्टिंग

सभी ओटीसी डेरिवेटिव से संबंधित समग्र व्यापार डेटा को बैंकों द्वारा नियमित आधार पर रिपोर्ट किया जाना चाहिए। विदेशी मुद्रा पक्ष में, जबकि बैंकों को विदेशी मुद्रा वायदा और अदला-बदली की समग्र दैनिक बिक्री/ खरीद को रिपोर्ट करने की आवश्यकता है, ऑप्शन से संबंधित डेटा साप्ताहिक आधार पर एकत्र किये जाते हैं। इसके अलावा, विनियामक रिपोर्टिंग भाग के रूप में, बैंक मासिक आधार पर अपनी बकाया डेरिवेटिव एक्सपोजर की उत्पाद-वार अनुमानिक मूलराशियों को रिजर्व बैंक को सूचित करते हैं, जो व्यापार बही और बैंकिंग बही के बीच अंतर तथा ब्याज दर स्वैप के बेंचमार्क

वार ब्यौरों को इंगित करती है। वे वित्तीय और वित्तेतर क्षेत्र में उनकी दस शीर्ष काउंटर पार्टियों में से प्रत्येक को संबंधित ऋण जोखिम एक्सपोजर के बारे में भी रिपोर्ट करें।

हाल में ओटीसी डेरिवेटिव लेन-देनों के लिए अलग-अलग व्यापार डेटा की रिपोर्टिंग को बढ़ाने के लिए महत्वपूर्ण उपाय किये गये हैं। 2007 में एक शुरुआत की गयी जब सभी बैंकों ने सीसीआईएल को ऑनलाइन अंतर बैंक ब्याज दर स्वैप (आइआरएस) को रिपोर्ट करना शुरू किया। बैंकों से ग्राहक स्तर के व्यापार डेटा का संग्रहण भी अक्टूबर 2009 से साप्ताहिक आधार पर शुरू कर दिया गया है। अंतर बैंक लेन-देन के लेन-देन किये गये मूल्य दायरे और आकड़ों की मात्रा को भी बाजार पारदर्शिता के लिए सार्वजनिक तौर पर प्रसारित किया जा रहा है।

और आगे, सभी ओटीसी डेरिवेटिव की एकल बिंदु केन्द्रीकृत व्यापक रिपोर्टिंग के मुद्दे को एक कार्य समूह देख रहा है। इसका उद्देश्य दुहरा है : विनियामक मूल्यांकन और बाजार पारदर्शिता के लिए रिपोर्टिंग को और अधिक सार्थक बनाना तथा सभी बाजार लेन-देनों के लिए एकल बिंदु रिपोर्टिंग प्लैटफॉर्म रखना।

6. भावी मुद्दे

उपर्युक्त संदर्भ को देखते हुए, ब्याज दर, विनिमय मुद्रा और ऋण डेरिवेटिव के लिए भारत में ओटीसी बाजार व्यापक पारदर्शिता के साथ विनियामक ढांचे के अंतर्गत कार्य करना जारी रखेगा। विनिमय के लिए नये-नये लिखतों की क्रमिक रूप से शुरुआत की जाएगी। ओटीसी बाजार की कार्यप्रणाली को मजबूत बनाने के लिए ऐसे क्षेत्रों में ओटीसी डेरिवेटिव के व्यापक मानकीकरण तथा ऐसी संविदाओं के लिए जहां संभव हो केन्द्रीय समाशोधन प्रबंधों को समुचित रूप से बढ़ाने को शामिल किया जाएगा।

फिर भी, ऐसे कुछ खुले मुद्दे हैं जिन पर ध्यान देने की आवश्यकता है:

(i) **संविदा मानकीकरण:** मानकीकरण केन्द्रीय समाशोधन की ओर चलायमान संविदा की एक पूर्व आवश्यकता है। हाल के वित्तीय सेवा प्राधिकारी (एफएसए) के पेपर में रखे गये तर्क में गुणवत्ता है कि व्यापक मानकीकरण को अपनाने के लाभ हैं भले ही, ये उत्पाद एक्सचेंज में समाशोधित किये गये हों अथवा व्यापार किये गये हों। भारतीय संदर्भ में अनुमत उत्पादों के बैनला स्वरूप को देखते हुए, वर्तमान उत्पादों के लिए मानकीकरण कठिन नहीं है।

(ii) **द्विपक्षीय संपार्श्विकीकरण:** यद्यपि द्विपक्षीय संपार्श्विकीकरण को केन्द्रीय समाशोधन के प्रति एक प्रभावी किंतु कम अनुकूलतम समाधान माना जाता है, इसमें काफी अधिक लेन-देन होते हैं।

- व्यापक संपार्श्विकीकरण की ओर जाने से वास्तविक क्षेत्र द्वारा हैजिंग के लिए लागत बढ़ेगी और उत्तम गुणवत्ता संपार्श्विक की उपलब्धता पर भारी प्रीमियम लगेगा। ग्राहक लेन-देन के मामले में, इसे मानने की आवश्यकता होगी कि बैंक- ग्राहक संबंध और अधिक व्यापक हों तथा इसमें ऋण संपर्क भी शामिल हों। सुविधा-वार संपार्श्विकीकरण का प्रावधान ऐसे छोटे ग्राहकों के विपरीत जा सकता है जो दैनिक आधार पर चलनिधि का प्रबंधन करने में कठिनाई का सामना करते हों।
- परिचालनगत रूप से, संपार्श्विकीकरण तभी प्रभावी है जब एक्सपोजर की बार-बार गणना की जाए और कोलेटरल को लेन-देन करने की एक गत्यात्मक व्यवस्था हो। इसे कौन

सुनिश्चित करेगा? यह अनिवार्य रूप से बैंक का अपना मॉडल होगा जिसे बैंक के पक्ष में और विरोध दोनों में एक्सपोजर का पता करने के लिए प्रयोग किया जाएगा।

- प्रणालीगत परिप्रेक्ष्य से, चक्रीय अनुकूलता का भी मुद्दा है जो संपार्श्विकरण आधारित बाजार निर्धारण के माध्यम से प्रणाली में हार्डवायर्ड हो जाता है और यह समान रूप से केन्द्रीय समाशोधन मॉडल में लागू होगा।

(iii) **केन्द्रीय समाशोधन की ओर झुकाव:** जबकि सीसीपी मॉडल को काउंटर पार्टी जोखिम के परिप्रेक्ष्य में एक आदर्श समाधान के रूप में स्वीकार किया गया है, व्यापक तौर पर माना जा रहा है कि सीसीपी मॉडल की सार्वभौमिक स्वीकृति का परिणाम एक बिंदु पर जोखिम का संकेन्द्रण होगा, जो संभवतः बाजार स्थिरता के लिए असफलता का एकल बिंदु होगा। इस संबंध में कुछ मुद्दे पूरी तरह से महत्वपूर्ण हो जाते हैं:

- संविदाओं की स्पष्टता एक प्रमुख मुद्दा होगा। सीसीपी व्यवस्था का मूल नेटिंग और मार्जिनिंग है जो अंडरलाइंग आस्ति की सजातीयता, भरोसेमंद मूल्यों की उपलब्धता और संभावित भावी एक्सपोजर को रोकने के लिए सुदृढ़ जोखिम मॉडल पर निर्भर है। टेल रिस्क को रोकने के लिए मॉडल की समर्थता ने संकट-पश्चात को प्रश्नों के घेरे में ला दिया है।
- सीसीपी के लिए यह आवश्यक हो जाएगा कि उसे 'टु बिग टु फेल' प्रणालीगत संस्था के रूप में माना जाए और उसे वैश्विक रूप से मानकों के समन्वित सेट के अंतर्गत प्रणालीगत विनियामक की निगरानी में लाया जाए। इस

संबंध एक महत्वपूर्ण और अभी तक अनसुलझा प्रश्न है कि क्या सीसीपी की केन्द्रीय बैंक ऋण सुविधा तक पहुंच होनी चाहिए और यदि ऐसा है, तो कब। प्रेरक संरचना और ऐसी बाजार इन्फ्रास्ट्रक्चर संस्थाओं में प्रतिस्पर्धा की कमी को देखते हुए, यह उचित होगा कि सीसीपी को 'सार्वजनिक उपयोगिता' के रूप में माना जाए और उन्हें स-लागत संस्था के रूप में संगठित किया जाए।

(iv) **गैर समाशोधित लेन-देनों के लिए उच्च पूंजी**

आवश्यकता : बासेल अपेक्षाएं पहले ही ओटीसी डेरिवेटिव लेन-देनों के कारण हुए बैंकों के ऋण जोखिम एक्सपोजर के लिए आर्थिक प्रभार लगाती हैं। चूंकि इन एक्सपोजरों को सकल आधार पर आकलित किया जाता है, केन्द्रीय रूप से समाशोधित लेन-देनों की तुलना में द्विपक्षीय रूप से समाशोधित ओटीसी लेन-देनों के लिए पहले ही कोई प्रोत्साहन नहीं है। काफी अधिक अंतर बैंक ओटीसी लेन-देनों में अंतर्निहित प्रणालीगत जोखिम को और आगे दूर करने के लिए, ऐसे सभी अंतर बैंक एक्सपोजर उच्च पूंजी प्रभार के अधीन हो सकते हैं।

(v) **बिस्पोक (bespoke) उत्पादों की भूमिका:**

यह मुद्दा भारत की तरह उत्पाद विनियमन को शामिल करने वाले क्षेत्राधिकार के लिए अधिक प्रासांगिक है। मामला वास्तविक क्षेत्र की आवश्यकता तथा उत्पाद के जोखिम मूल्यांकन के बीच है। हमारे अनुभव से एक उदाहरण देता हूँ, पहले कुछ शून्य लागत विदेशी मुद्रा ऑप्शन / स्वैप संरचना की अनुमति दी गयी ताकि ग्राहकों के लिए हेजिंग समाधान का बेहतर स्वरूप दिया जा सके। 1996 में शुरू की गयी इन लागत कटौती

संरचनाओं में हेजिंग की लागत में कटौती और डाउन साइड जोखिम के भाग की धारणीयता के बीच तालमेल अंतर्निहित रूप से जुड़ा हुआ है। सही मूल्यांकन, ऐसे उत्पादों की मिस-सेलिंग तथा अन्य अनियमितताओं, जो हाल में प्रकट हुईं, से संबंधित चिंताओं ने भारत में ऐसे उत्पादों की अनुमति देने के लिए संपत्ति के मूल्यांकन को जरूरी बना दिया।

फिर भी, दिलचस्प बात है कि कई कंपनियों और उद्योग संगठनों ने प्रतिनिधित्व किया कि लागत कटौती स्ट्रक्चर पर प्रतिबंध लगाने से कंपनियों की गतिशील विदेशी मुद्रा जोखिम प्रबंधन क्रियाओं और वैश्विक बाजार में उनकी प्रतिस्पर्धा को गंभीर रूप से बाधा पहुंचेगी। यह सुझाव दिया गया है कि लीवरेज और मिस-सेलिंग मुद्दे के निराकरण के लिए संरचनाओं को अतिरिक्त सुरक्षा उपाय की अनुमति दी जाए।

यह देखना रुचिकर होगा कि ओटीसी डेरिवेटिव बाजार के सुधारों से संबंधित वैश्विक बहस विभिन्न क्षेत्राधिकारों में अंततः शांत हो जाएगी। एक अर्थ में, यह दृष्टिकोण इन बाजारों में संकट के पूर्व विनियामक

दर्शन का विस्तार प्रतीत होता है, कहे तो वित्तीय बाजार का अबाध परिदृश्य और वित्तीय उत्पाद, जबकि सुदृढ़ कंपनी विनियमन और वित्तीय बाजार के कारोबार पक्ष के संचालन पर संकेन्द्रित करना है।

प्रक्रिया के लिए महत्वपूर्ण होगा कि कोई स्थाई प्रभाव हो, इसलिए इसकी प्रणालीगत जोखिम परिप्रेक्ष्य से बाजार को विनियमित करने के लिए एक ढांचा से भरपाई की गयी है और डेरिवेटिव, विनियम बाजार और सीसीपी में लगे सभी वित्तीय मध्यस्थों के विनियमन के लिए विवेकपूर्ण ढांचा सुनिश्चित करना है। ओटीसी डेरिवेटिव के सुधार को टु विग टु फेल मुद्दे के व्यापक परिप्रेक्ष्य से अलग नहीं किया जा सकता है, इसके मूल में बैंकों द्वारा मालिकाना लेन-देन को सीमित करना है।

भारत जैसे देशों के लिए, संकट के मूल केंद्र में विकसित बाजारों का सामूहिक अनुभव तथा संस्थागत और विनियामक मॉडल के परिवर्तनों के अनुसार उनके उत्तर एक नये मार्ग पर चलने के लिए एक बड़ा अवसर प्रदान करते हैं। आशा है कि हम और रचनात्मक तरीके से वित्तीय नवोन्मेष की शक्ति को शृंखलाबद्ध करने के लिए प्रभावी मार्ग ढूंढेंगे।

अनुबंध : भारत में ओटीसी डेरिवेटिव बाजार का आकार

2007 में विदेशी मुद्रा और डेरिवेटिव बाजार गतिविधि के बीआइएस त्रिवर्षीय केंद्रीय बैंक सर्वेक्षण में अनुमान लगाया गया कि सभी मुद्राओं को शामिल करते हुए कुल विदेशी मुद्रा बाजार कारोबार में रूपए का प्रतिशत हिस्सा 2004 के 0.3 प्रतिशत से बढ़कर 2007 में 0.7 प्रतिशत हो गया है। विदेशी मुद्रा बाजार कारोबार के भौगोलिक वितरण के अनुसार, प्रतिदिन 34 बिलियन अमरीकी डालर का भारत का हिस्सा 2004 से 0.4 से बढ़कर 2007 में 0.9 प्रतिशत हो गया।

विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव बाजार की गतिविधि का भी बैंकिंग प्रणाली की बहियों की बकाया स्थिति से मूल्यांकन किया जा सकता है। दिसंबर 2009 के अनुसार, बैंक के तुलनपत्र में बकाया कुल विदेशी मुद्रा संविदाओं की राशि 36,142 बिलियन रूपए (774.25 बिलियन अमरीकी डालर) थी जिसमें से 86 प्रतिशत वायदा और शेष ऑप्शन थे (सारणी 1)।

जहां तक ब्याज दर डेरिवेटिव की बात है, सीसीआईएल प्लेटफॉर्म में रिपोर्ट किए गए अनुसार, अंतर बैंक रुपया स्वैप

बाजार कारोबार में 2010 की कुछ रिकवरी के पहले 2008 की तुलना में 2009 में आनुमानिक योग के अनुसार गिरावट दिखी है जो मुख्य रूप से बहुमुखी निवलीकरण के माध्यम से संविदाओं के समय पूर्व समापन के कारण थी (सारणी 2)। 31 दिसंबर 2009 को बैंकों के तुलनपत्र में बकाया एकल मुद्रा ब्याज दर स्वैप संविदाओं की राशि बढ़कर अनुमानिक मूलधन में 46,073 बिलियन रूपए (987 बिलियन अमरीकी डालर) हो गयी जबकि विभिन्न मुद्रा ब्याज दर स्वैप की राशि सापेक्षिक रूप से कम थी। मुंबई अंतर बैंक प्रस्तावित दर (एमआइबीओआर) पर आधारित एक दिवसीय सूचकांक स्वैप (ओआइएस) ब्याज दर जोखिम से बचने के लिए सर्वाधिक प्रयुक्त ओटीसी डेरिवेटिव रहे हैं। विदेशी बैंकों के एक बड़े भागीदार होने के कारण बाजार सहभागिता एकतरफा बनी हुई है। भारतीय डेरिवेटिव बाजार का आकार स्पष्ट रूप से उपर्युक्त आंकड़ों से प्रमाणित है यद्यपि वैश्विक मानक अभी अपनी आरंभिक अवस्था में हैं।

सारणी 1 : बैंकों के बकाया डेरिवेटिव : आनुमानिक मूल खाता

क्र. सं.	मद	मार्च 2007		मार्च 2008		मार्च 2009		दिसंबर 2009	
		बिलियन रूपए	बिलियन अमरीकी डालर	बिलियन रूपए	बिलियन अमरीकी डालर	बिलियन रूपए	बिलियन अमरीकी डालर	बिलियन रूपए	बिलियन अमरीकी डालर
1.	विदेशी मुद्रा संविदाएं	29,254	671.12	55,057	1,377.46	50,684	994.78	36,142	774.25
2.	वायदा विदेशी मुद्रा संविदाएं	24,653	565.57	47,360	1,184.89	44,669	876.72	31,190	668.17
3.	खरीदे गए करेंसी ऑप्शन	4,601	105.55	7,697	192.57	6,015	118.06	4,952	106.08
4.	फ्यूचर्स	2,290	52.53	2,743	68.63	3,511	88.91	3,447	73.84
5.	ब्याज दर संबंधित संविदाएं	41,958	962.56	85,430	2,137.35	44,803	879.35	46,434	994.73
6.	जिसमें से :								
	एकल मुद्रा ब्याज दर स्वैप	41,597	954.28	85,159	2,130.57	44,377	870.99	46,073	987.00
7.	कुल संविदाएं / डेरिवेटिव	73,502	1,686.21	143,230	3,583.44	98,998	1,943.04	86,023	1,842.82

स्रोत : आरबीआइ

सारणी 2: विभिन्न बैंचमार्कों के लिए आइआरएस में बकाया परिमाण

	मिबोर ¹			मिफोर ²			आइएनबीएमके ³		
	आनुमानिक योग		व्यापारों की संख्या	आनुमानिक योग		व्यापारों की संख्या	आनुमानिक योग		व्यापारों की संख्या
	बिलियन रूपए	बिलियन अमरीकी डालर		बिलियन रूपए	बिलियन अमरीकी डालर		बिलियन रूपए	बिलियन अमरीकी डालर	
मार्च 2008 के अंत में	36,556	838.63	61,665	6,116	140.31	16,528	137	3.14	368
मार्च 2009 के अंत में	13,940	348.76	23,732	4,680	117.09	11,803	187	4.68	461
मार्च 2010 के अंत में	17,488	343.24	29,853	3,269	64.16	8,201	204	4.00	450

1 **मिबोर** : मुंबई अंतर बैंक प्रस्तावित दर : एनएसई / फिमडा द्वारा प्रकाशित बैंचमार्क दर प्रतिनिधि बैंकों के एक पैनल से मतदान की गई दरों पर आधारित है।

2 **मिफोर** : मुंबई अंतर बैंक वायदा प्रस्तावित दर : से तात्पर्य वायदा रुपया दर से है जो अमरीकी डालर लिबोर और वायदा प्रीमिया अमरीकी डालर / रूपए से निकली है।

3 **आइएनबीएमके** : रियूटर द्वारा प्रकाशित भारतीय बैंचमार्क दर : यह प्रभावी रूप से एक निश्चित अवधि की सरकारी प्रतिभूतियों के लिए एक प्रतिफल का प्रतिनिधित्व करती है।