VISIONIAS
INSPIRING INNOVATION

WEEKLY FOCUS #86

भारत में पूंजी बाजार

संवृद्धि के लिए वित्त जुटाना

परिचय

हमारा विश्व पहले की तुलना में कहीं अधिक जटिल और आपस में जुड़ा हुआ है। परिणामतः आधुनिक वैश्विक वित्तीय बाजार अब ऐसे तत्वों से निर्मित एक जटिल संरचना बन चुका है जो लंबे समय तक अलग–थलग रहकर काम नहीं कर सकता है। पूरी दुनिया के पूंजी बाजारों में सीमाओं के भीतर और साथ ही सीमाओं के पार एकीकरण में वृद्धि हुई है। यह वृद्धि विनियमन, वैश्वीकरण और सूचना प्रौद्योगिकी में हुई प्रगति का परिणाम है।

वैश्विक महामारी के दो वर्षों और अन्य अनगिनत भू–राजनीतिक घटनाओं के बाद भी भारतीय पूंजी बाजार वैश्विक मैक्रो–इकोनॉमिक (समष्टि आर्थिक) अस्थिरता के समक्ष लचीला बना हुआ है। हालांकि, सबसे मजबूत पूंजी बाजार भी वैश्विक आर्थिक अस्थिरता से सदैव अप्रभावित नहीं रह सकता है। इस संदर्भ में, हमें सबसे पहले यह समझने की आवश्यकता है कि पूंजी बाजार का क्या अर्थ है? अर्थव्यवस्था की संवृद्धि को बढ़ावा देने और उसे बनाए रखने में पूंजी बाजार क्या भूमिका निभाता है? भारत में पूंजी बाजार के विकास के लिए कौन–कौन से कारक जिम्मेदार हैं? भारतीय पूंजी बाजार में संभावित कमियां क्या हैं? भारत के पूंजी बाजार में विकास को बनाए रखने के लिए और क्या किया जा सकता है?

पूंजी बाजार का क्या अर्थ है?

दुनिया भर के वित्तीय बाजार **बचत और निवेश** को आपूर्तिकर्ताओं, लोगों या उधार देने वाले अथवा निवेश करने वाली संस्थाओं से बाजार के जरिये धन के आदान–प्रदान की सुविधा प्रदान करते हैं। इस प्रकार वित्तीय बाजार बॉण्ड, स्टॉक, विदेशी मुद्रा और डेरिवेटिव जैसी संपत्तियों की बिक्री एवं खरीद के लिए एक अवसर प्रदान करता है।

पूंजी बाजार वित्तीय बाजार का ही एक हिस्सा है। इसके अंतर्गत खरीदार और विक्रेता दीर्घावधि के वित्तीय लिखतों (**Financial Instrument**) का व्यापार करते हैं। यहां दीर्घावधि का अर्थ एक वर्ष से अधिक की अवधि से है।

पूंजी बाजार में प्रवेश करने वाले संस्थानों का सर्वोपरि लक्ष्य अपने दीर्घकालिक उद्देश्यों के लिए धन एकत्र करना होता है। आमतौर पर इस धन का उपयोग इन संस्थानों के व्यवसायों का विस्तार करने और उनके राजस्व में वृद्धि करने के लिए किया जाता है।

वे वित्तीय लिखत (Instruments) जिनका पूंजी बाजार में व्यापार किया जाता है

इक्विटी
इक्विटी (शेयर) किसी कंपनी के स्वामित्व में हिस्सेदारी होती है।

ऋण प्रतिभूतियां
सरकार या कंपनियों द्वारा धन एकत्र करने के लिए जारी किए गए लिखतों को ऋण प्रतिभूतियां कहा जाता है।

डेरिवेटिव्स
ये ऐसे **लिखत** होते हैं जो अंतर्निहित परिसंपत्तियों (Underlying Assets) से अपना मूल्य प्राप्त करते हैं।

म्यूचुअल फंड्स
यह एक ऐसा **लिखत** है जो कई निवेशकों से धन एकत्र करता है और अलग–अलग परिसंपत्तियों में उस धन का निवेश करता है।

एक्सचेंज–ट्रेडेड फंड्स (ETFS)
ETF में, कई निवेशकों के वित्तीय स्रोतों को शामिल किया जाता है और बाद में इसका उपयोग पूंजी बाजार की प्रतिभूतियों को खरीदने के लिए किया जाता है।

पूंजी बाजार में आमतौर पर दो खंड शामिल होते हैं:

- **प्राथमिक बाजार (Primary Market)**: इसे **न्यू इश्यू मार्केट (नए निर्गमन बाजार)** के नाम से भी जाना जाता है। इसी बाजार में नई प्रतिभूतियां या शेयर को पहली बार जारी किया जाता है।
- **द्वितीयक बाजार (Secondary Market)**: यह मौजूदा प्रतिभूतियों या शेयर की खरीद और बिक्री के लिए होता है। इसे ही **शेयर बाजार** या **स्टॉक एक्सचेंज** के नाम से जाना जाता है।

भारत में पूंजी बाजार की संरचना

सरकारी प्रतिभूतियां
(सरकार द्वारा जारी की गई ऋण प्रतिभूतियां, जैसे– ट्रेज़री बिल, बॉण्ड्स आदि।)

औद्योगिक प्रतिभूति बाजार
(बाजार में जारी किए गए शेयर तथा कंपनी के बॉण्ड्स)

- **न्यू इश्यू मार्केट**
  इनिशियल पब्लिक ऑफर (IPO) जैसी नई प्रतिभूतियों के लिए।
- **ओल्ड इश्यू मार्केट (स्टॉक एक्सचेंज)**

विकास वित्त संस्थान (DEVELOPMENT FINANCIAL INSTITUTIONS : DFIs)
(निजी क्षेत्रक के विकास का समर्थन करने के लिए स्थापित विशेषीकृत विकास बैंक या सहायक कंपनियां)
•अखिल भारतीय वित्तीय संस्थान (AIFI), जैसे– बुनियादी ढांचे और विकास के वित्त–पोषण के लिए राष्ट्रीय बैंक (NaBFID), एक्जिम बैंक, नाबार्ड, NHB, SIDBI आदि
•अन्य संस्थान, जैसे– IFCI लिमिटेड, IDBI आदि।

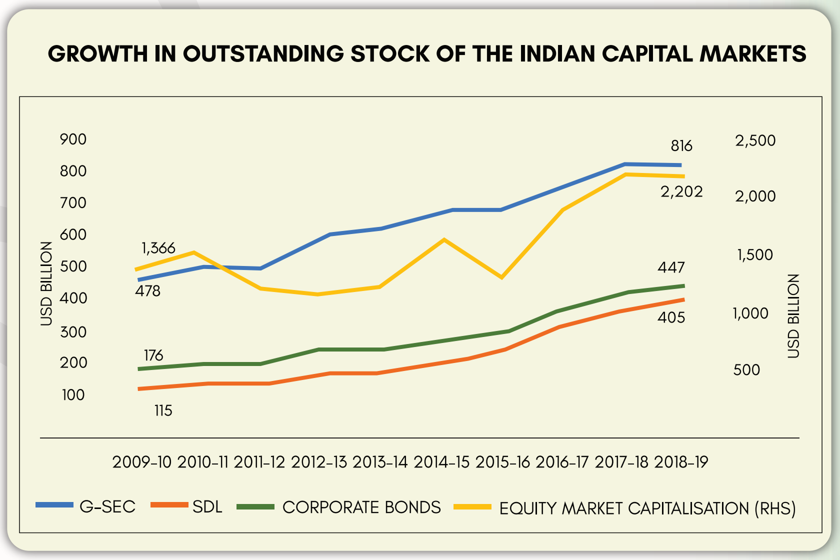
मध्यवर्ती वित्तीय संस्थाएं (FINANCIAL INTERMERDRARIES)

- मर्चेंट बैंक
- म्यूचुअल फंड्स
- लीजिंग कंपनियां
- वेंचर कैपिटल कंपनियां
- अन्य वित्तीय संगठन

भारत के पूंजी बाजार की स्थिति

भारतीय पूंजी बाजार का इतिहास एक सदी से भी अधिक पुराना है। हालांकि, 1970 के दशक तक यह बाज़ार काफी हद तक निष्क्रिय था। वर्तमान में दक्षता, व्यापार क्षमता, लचीलेपन और स्थिरता के संदर्भ में भारत के पूंजी बाजार के कुछ भागों की तुलना कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के समकक्ष भागों के साथ की जा सकती है। **इसे निम्नलिखित प्रवृत्तियों के माध्यम से देखा जा सकता है:**

- **निरंतर वृद्धि:** आकार के संदर्भ में, पूंजी बाजार के सभी प्रमुख भागों, अर्थात् केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों (**Government Securities: G-Sec**) का बाजार, राज्य विकास ऋण (**State Development Loans: SDL**) का बाजार, कॉरपोरेट बॉण्ड बाजार और इक्विटी बाजार में पिछले कुछ दशकों के दौरान लगातार वृद्धि दर्ज की गई है।
- **लचीला बाजार:** भारत के पूंजी बाजार ने कई समयावधियों में दबाव का सामना किया है, जो उसकी बढ़ती परिपक्वता का संकेत है। इन अवधियों में 1997–98 का एशियाई वित्तीय संकट, 2007–09 का वैश्विक वित्तीय संकट और 2013 का टेंपर टैंट्रम प्रकरण विशेष रूप उल्लेखनीय हैं।
  - इसके अलावा, उभरती हुई प्रमुख बाजार अर्थव्यवस्थाओं में भारतीय बाजार ने अप्रैल–दिसंबर 2021 के दौरान अपने समकक्षों से बेहतर प्रदर्शन किया है।



- **समृद्ध होता प्राथमिक बाजार:** वर्ष 2021–22 में, कई नई कंपनियों/ तकनीकी स्टार्ट–अप्स/ यूनिकॉर्न्स द्वारा IPO के माध्यम से धन एकत्र करने में तेजी देखी गई है।
  - अप्रैल–नवंबर 2021 में, 75 IPO इश्यूज़ के माध्यम से इन कंपनियों ने 89,066 करोड़ रुपये से अधिक की धनराशि जुटाई। IPO इश्यू के माध्यम से एकत्रित की गई यह राशि पिछले दशक में किसी भी वर्ष की तुलना में एकत्रित राशि से काफी अधिक है।
- **विविधीकरण:** इक्विटी और ऋण के अलावा, पूंजी बाजार भी बड़ी संख्या में **नई लिखतों**, जैसे– हाइब्रिड तथा कन्वर्टिबल, रियल एस्टेट इन्वेस्टमेंट ट्रस्ट्स (REITs), इंफ्रास्ट्रक्चर इन्वेस्टमेंट ट्रस्ट्स (InvITs) के माध्यम से स्वयं में विविधता ला रहा है।
- **बढ़ती भागीदारी:** इक्विटी कैश सेगमेंट में व्यक्तिगत निवेशकों की भागीदारी 2016–17 के 36% से बढ़कर 2020–21 में 45% हो गई।

किसी अर्थव्यवस्था की संवृद्धि को बढ़ावा देने और उसे बनाए रखने में पूंजी बाजार की क्या भूमिका है?

पूंजी बाजार और आर्थिक संवृद्धि के बीच एक मजबूत सहसंबंध रहा है। अच्छी तरह से विकसित पूंजी बाजार अपने सभी प्रतिभागियों को कई प्रकार के लाभ प्रदान करता है–

उद्योगों के लिए

- **वित्त–पोषण की लागत को कम करने सहायक:** पूंजी बाजार वित्त–पोषण का एक वैकल्पिक स्रोत उपलब्ध कराता है। पूंजी बाजार बेहतर मूल्य निर्धारण और लंबी अवधि की परिपक्वता प्रदान करता है। साथ ही, यह एक व्यापक निवेशक आधार तक पहुंच प्रदान करके वित्त–पोषण संबंधी समग्र लागत को कम करता है।
- **समान विकास:** पूंजी बाजार 'कर्मचारी स्टॉक स्वामित्व योजना' (**Employees' Stock Ownership Plans: ESOPs**) के माध्यम से कंपनियों को अपने कर्मचारियों को शेयर देने की अनुमति प्रदान करता है।
- **काम–काज में पारदर्शिता:** एक अच्छी तरह से कार्य करने वाला पूंजी बाजार सूचना की गुणवत्ता में सुधार करता है। ऐसा इसलिए क्योंकि यह मजबूत कॉर्पोरेट गवर्नेंस सिद्धांतों को अपनाने के लिए प्रोत्साहित करने में एक प्रमुख भूमिका निभाता है। इस प्रकार पूंजी बाजार एक व्यापारिक परिवेश का समर्थन करता है जो ईमानदारी पर आधारित होता है।
- **विस्तार में सहायक:** मौजूदा कंपनियां, अपने प्रदर्शन के आधार पर अपने उद्योगों का विस्तार कर सकती हैं। साथ ही, ये पूंजी बाजार के माध्यम से धन का उपयोग करके व्यवसाय में विविधता भी ला सकती हैं।

समग्र अर्थव्यवस्था के लिए

- **पूंजी निर्माण:** यह बचत को जुटाने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है, जिससे देश की विकास संबंधी दीर्घकालिक संभावनाओं को और आगे बढ़ाने हेतु उत्पादक परिसंपत्तियों में निवेश किया जा सके। इस तरह पूंजी बाजार अर्थव्यवस्था को वैश्विक स्तर पर अधिक कुशल, नवोन्मेषी और प्रतिस्पर्धी बाजार में रूपांतरित करने के लिए एक प्रमुख साधन के रूप में काम करता है।
- **बाजार में स्थिरता:** पूंजी बाजार निम्नलिखित तरीके से वित्तीय क्षेत्रक की मदद करता है:
  - वित्तीय स्थिरता में वृद्धि करके,
  - विनिमय दर से जुड़े आघातों और पूंजी के प्रवाह में आने वाली आकस्मिक बाधाओं से संबंधित सुभेद्यता को कम करके।
- **विदेशी निवेश को आकर्षित करने में सहायक:** एक सुविकसित पूंजी बाजार बाहरी देशों से भी विदेशी निवेश के रूप में धन आकर्षित करने में सक्षम होता है।
- **जोखिम वाले उद्यमों का वित्त–पोषण:** पूंजी बाजार अर्थव्यवस्था के महत्वपूर्ण क्षेत्रकों जैसे कि अवसंरचना के लिए दीर्घकालिक वित्त–पोषण प्रदान करता है। इन क्षेत्रकों में जोखिम अधिक होने के कारण बैंकिंग प्रणालियों के जरिये धन जुटाना मुश्किल होता है।

निवेशकों के लिए

- **बेहतर रिटर्न:** पूंजी बाजार बेहतर प्रतिफल या रिटर्न के साथ निवेश के अधिक आकर्षक अवसर प्रदान कर सकता है।
- **जोखिम प्रबंधन:** पूंजी बाजार अलग–अलग प्रतिभूतियों और विपत्रों की एक विस्तृत श्रृंखला प्रस्तुत करता है। इसलिए, यह निवेशकों को अपने पोर्टफोलियो में विविधता लाने और जोखिम का प्रबंधन करने में मदद कर सकता है।
  - यह पेंशन फंड और बीमा कंपनियों सहित संस्थागत निवेशकों के लिए विशेष रूप से महत्वपूर्ण है।

सरकार के लिए

- **वित्त–पोषण का वैकल्पिक स्रोत:** एक विकसित स्थानीय पूंजी बाजार वित्त–पोषण का एक वैकल्पिक स्रोत प्रदान करता है, जो बैंक द्वारा किए जाने वाले वित्त–पोषण का पूरक हो सकता है।
  - यह सरकारों को विनिमय संबंधी जोखिम के बिना स्थानीय बाजार से उधार लेकर राजकोषीय घाटे के वित्त–पोषण को पूरा करने की अनुमति देता है।
- **विनिवेश को सुगम बनाना:** पूंजी बाजार वित्तीय बोझ को कम करने और सार्वजनिक जरूरतों को पूरा करने के लिए धन जुटाने हेतु विनिवेश का एक उत्कृष्ट मार्ग प्रदान करता है।

पूंजी बाजार समाज में कैसे बदलाव ला सकता है?

पूंजी बाजार अपने अलग–अलग साधनों की मदद से समाज के संधारणीय विकास के लिए वित्त–पोषण उपलब्ध कराने वाली प्रणाली के रूप में स्थापित हो सकता है। पूंजी बाजार के कुछ प्रमुख साधनों पर नीचे चर्चा की गई है–

सामाजिक उत्थान

- **इम्पैक्ट बॉण्ड:** ये असुरक्षित बॉण्ड (Unsecured bonds) होते हैं। इन्हें सामाजिक या विकास संबंधी प्रभाव उत्पन्न करने वाली परियोजना हेतु धन जुटाने के लिए जारी किया जाता है। इसके तहत, निवेशक इसी शर्त पर भुगतान करने के लिए तैयार होते हैं कि जुटाए गए धन से पूर्व–निर्धारित व परिवर्तनकारी सामाजिक परिणाम प्राप्त हों। गौरतलब है कि असुरक्षित बॉण्ड वे बॉण्ड होते हैं जिन्हें जारीकर्ता की विश्वसनीयता और उस पर भरोसे के आधार पर जारी किया जाता है न कि किसी भौतिक परिसंपत्ति के आधार पर।
- **सोशल स्टॉक एक्सचेंज:** यह गैर–लाभकारी संगठनों को सूचीबद्ध होने और सामाजिक कार्यों के लिए धन जुटाने हेतु एक वैकल्पिक तंत्र प्रदान करता है। इन सामाजिक कार्यों में भुखमरी, निर्धनता, कुपोषण और असमानता को समाप्त करना; लैंगिक समानता को बढ़ावा देना; पर्यावरणीय संधारणीयता को सुनिश्चित करना; शिक्षा को बढ़ावा देना आदि शामिल हैं।
- **मुनि बॉण्ड (Muni Bonds):** यह ऋण का एक साधन है जो भारत में नगर निगमों और अन्य संबद्ध निकायों द्वारा जारी किया जाता है। ये बॉण्ड सामाजिक–आर्थिक विकास से संबंधित उद्देश्यों, घरों या अन्य सार्वजनिक परियोजनाओं को सुविधाएं प्रदान करने के लिए जारी किए जाते हैं।
- **लघु और मध्यम उद्यम (SME) एक्सचेंज:** यह प्लेटफॉर्म उद्यमी और निवेशक के अनुकूल एक माहौल प्रदान करता है। इससे असंगठित क्षेत्रकों के छोटे और मध्यम उद्यमों (SMEs) के लिए विनियमित तथा संगठित बाजार में सूचीबद्ध होना सरल हो जाता है। ये उद्यम बाजार संबंधी भागीदारी के माध्यम से इक्विटी संसाधन जुटाने में मदद करते है।
- **कृषि कमोडिटी डेरिवेटिव बाजार:** यह एक राष्ट्रव्यापी मंच प्रदान करके कृषि क्षेत्रक के लिए मददगार साबित हो सकता है। इसके तहत यह कृषि जिंसों की बेहतर कीमत प्राप्त करने; विपणन से संबंधित अवसंरचना, जैसे– भंडार गृहों के विकास को बढ़ावा देने और भौतिक बाजार संबंधी प्रतिभागियों को अपने मूल्य जोखिम को कम करने में सक्षम बना सकता है।

संधारणीय निवेश और जलवायु वित्त

- **पर्यावरण, सामाजिक और गवर्नेंस (Environmental, Social, and Governance: ESG) संबंधी विचार:** पूंजी बाजार सूचीबद्ध कंपनियों के लिए ESG रिपोर्टिंग के जरिए संधारणीय आर्थिक गतिविधियों और परियोजनाओं में अधिक दीर्घकालिक निवेश को आकर्षित कर सकता है। ये उपभोक्ताओं को संधारणीय उत्पादों और कंपनियों के बारे में बेहतर रूप से निर्णय लेने में सक्षम बनाते हैं।

- **ग्रीन बॉण्ड:** ये पूंजी बाजार के वे साधन हैं जिन्हें किसी विशिष्ट जलवायु–संबंधी या पर्यावरणीय परियोजनाओं का समर्थन करने के लिए डिज़ाइन किया गया होता है। इन्हें जारी करने का उद्देश्य पर्यावरण और जलवायु पर मानवजनित प्रभाव को कम करना होता है।

भारत में पूंजी बाजार के विकास के लिए कौन–से कारक जिम्मेदार हैं?

- **ट्रेडिंग सिस्टम का आधुनिकीकरण:**
  - **डिपॉजिटरी सिस्टम:** भारतीय शेयर बाजार में 1996 में एक बड़ा सुधार हुआ था। इसके तहत, डिपॉजिटरी सिस्टम और स्क्रिपलेस ट्रेडिंग मैकेनिज्म की शुरुआत की गई थी। इससे पहले, व्यापार प्रणाली प्रतिभूतियों के भौतिक हस्तांतरण पर आधारित थी।
    - भारत में नेशनल सिक्योरिटीज डिपॉजिटरीज लिमिटेड (NSDL) और सेंट्रल सिक्योरिटीज डिपॉजिटरीज लिमिटेड (CDSL) शेयर तथा बॉण्ड जैसी वित्तीय प्रतिभूतियों को अभौतिक (कागज रहित) रूप में रखते हैं। इसके अलावा, ये स्टॉक एक्सचेंजों में ट्रेडिंग की सुविधा भी प्रदान करते हैं।
  - **स्क्रीन–आधारित ट्रेडिंग:** भारतीय स्टॉक एक्सचेंजों को 90 के दशक में कंप्यूटरीकृत स्क्रीन–बेस्ड ट्रेडिंग सिस्टम (SBTS) के साथ आधुनिक बनाया गया था। यह इलेक्ट्रॉनिक रूप से स्ट्रिक्ट प्राइस/ टाइम प्रायोरिटी पर ऑर्डर से मेल खाता है। यह समय, लागत और त्रुटि तथा धोखाधड़ी के जोखिम को कम करता है, जिससे परिचालन क्षमता में सुधार होता है।
- **ट्रेड्स का त्वरित निपटान:** सेबी (SEBI) ने 2001 में सभी स्टॉक एक्सचेंजों में सभी शेयरों के लिए रोलिंग सेटलमेंट की शुरुआत की थी जिससे एक महत्वपूर्ण बदलाव आया है।
- **बढ़ती जागरूकता:** व्यावसायिक समाचार पत्रों और वित्तीय पत्रिकाओं ने लोगों को प्रतिभूति बाजार में नए दीर्घकालिक निवेश के अवसरों के बारे में जागरूक किया है।
- **नवीन वित्तीय साधनों का सृजन: म्यूचुअल फंड, वेंचर कैपिटल फंड** जैसे नवीन वित्तीय साधनों का सृजन हुआ है। इसने उन कंपनियों के लिए मध्यम और दीर्घकालिक अवधि हेतु धन जुटाने के अवसर पैदा किए हैं, जिनके लिए प्राथमिक बाजारों एवं बैंकों से ऋण के जरिये धन जुटाना कठिन था।
- **सहायक उद्योगों के विकास:** मर्चेंट बैंकिंग और अंडरराइटिंग बिजनेस जैसे सहायक उद्योगों के विकास ने पूंजी बाजार के विकास के लिए आवश्यक कैपिटल इश्यू मैनेजमेंट (पूंजी निर्गमन प्रबंधन), परामर्श सहित कई सेवाएं प्रदान करने में मदद की है। गौरतलब है कि अंडरराइटिंग बिज़नेस का अर्थ ऐसे व्यवसायों से है जो एक निर्धारित शुल्क के बदले जोखिम लेने का कार्य करते हैं।
- **उदारीकरण के उपाय:** 1990 के आर्थिक उदारीकरण ने विदेशी संस्थागत निवेशकों (Foreign Institutional Investors: FIIs) को भारतीय पूंजी बाजार तक पहुंच प्रदान करने हेतु व्यापक प्रोत्साहन देने का भी काम किया है।
  - हालांकि, भारत ने पिछले तीन दशकों में पूंजी खाता लेन–देन को उदार बनाने का एक लंबा सफर तय किया है। फिलहाल, भारत में **आंशिक** पूंजी खाता परिवर्तनीयता की सुविधा दी गई है।

पूर्ण पूंजी खाता परिवर्तनीयता (Capital Account Convertibility: CAC): क्या भारत इसके लिए तैयार है?

परिवर्तनीयता से आशय भुगतान संतुलन संबंधी लेन–देन के लिए घरेलू मुद्रा को विदेशी मुद्राओं और विदेशी मुद्राओं को घरेलू मुद्रा में परिवर्तित करने से है। पूंजी खाते (Capital Account) में किसी देश द्वारा धारित विदेशी परिसंपत्तियों और देनदारियों में निवल परिवर्तन को रिकॉर्ड किया जाता है।

पूंजी खाता परिवर्तनीयता वस्तुतः पूंजी खाते से संबंधित लेन–देन के लिए घरेलू मुद्रा को परिवर्तित करने की क्षमता या स्वतंत्रता है। मुक्त पूंजी गतिशीलता, प्राप्तकर्ता **देश की वित्तीय परिसंपत्तियों के लिए निवेशक आधार को बढ़ाने** में मदद करती है। **इससे उधार लेने की लागत में कमी, बेहतर जोखिम वितरण की सुविधा और वैश्विक तरलता में वृद्धि सुनिश्चित होती है।** हालांकि, इससे **वैश्विक आघातों के प्रति अधिक संवेदनशीलता, ऋण और परिसंपत्ति से संबंधित अप्रत्याशित स्थिति तथा विनिमय दर में अस्थिरता जैसे जोखिम उत्पन्न होते हैं। साथ ही, इससे मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण को प्राप्त करने में कठिनाई** जैसे जोखिम भी उत्पन्न हो सकते हैं।

इस प्रकार, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा पूंजी खाते पर रुपये की पूर्ण परिवर्तनीयता पर सुझाव देने के लिए तारापोर समिति का गठन किया गया था। इस समिति ने निम्नलिखित सिफारिशें की थीं–

मापदंड	सिफारिश	वर्तमान स्थिति
राजकोषीय घाटा	इसे कम कर GDP के 3.5% तक लाना	वित्त वर्ष 2021–22 में राजकोषीय घाटा GDP का 6.71% था।
मुद्रास्फीति की दर	3 से 5% के बीच नियंत्रित रखना	उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (Consumer Price Index: CPI) के आधार पर मुद्रास्फीति नवंबर 2022 में 5.88% थी।
गैर–निष्पादित संपत्तियां की दर (Non-Performing Assets: NPAs)	इसे घटाकर 5 प्रतिशत तक लाना	मार्च 2022 तक सकल NPA 5.9% था।
नकद आरक्षित अनुपात (Cash Reserve Ratio: CRR)	3%	वर्तमान में CRR लगभग 4.5% है।

इस प्रकार, पूर्ण पूंजी खाता परिवर्तनीयता का पूरा लाभ उठाने के लिए अग्रलिखित को सुनिश्चित करना जरूरी है– मजबूत समष्टि–आर्थिक स्थिति, बेहतर रूप से विकसित वित्तीय प्रणाली, एक मजबूत बाजार अवसंरचना, वित्त–पोषण और जोखिम को सहने में सक्षम व कुशल बाजार आदि।

- **संस्थागत ढांचे का विकास:**
  - **क्रेडिट रेटिंग एजेंसियां:** क्रेडिट रेटिंग एजेंसियां कॉरपोरेट बॉण्ड, सरकारी बॉण्ड, जमा प्रमाण–पत्र, और जमानत वाले अन्य ऋण–लिखतों की साख (क्रेडिट) का मूल्यांकन करती हैं। इस प्रकार, ये एजेंसियां ऋण संबंधी जोखिम का निर्धारण करने के लिए निवेशकों को मार्गदर्शन प्रदान करती हैं।
    - क्रेडिट रेटिंग इंफॉर्मेशन सर्विसेज ऑफ इंडिया लिमिटेड (CRISIL) की स्थापना 1988 में की गई थी। इसके अलावा, इन्वेस्टमेंट इनफार्मेशन एंड क्रेडिट रेटिंग एजेंसी ऑफ इंडिया लिमिटेड (ICRA) की स्थापना 1991 में की गई थी।
  - **विकास बैंक और वित्तीय संस्थान:** उद्योगों को दीर्घकालिक वित्त प्रदान करने के लिए, सरकार ने कई विकास वित्तीय संस्थानों (DFIs) की स्थापना की है। इसमें हाल ही में स्थापित नेशनल बैंक फॉर इंफ्रास्ट्रक्चर फाइनेंसिंग एंड डेवलपमेंट (NaBFID) भी शामिल है।
    - भारत का पहला DFI, औद्योगिक वित्त निगम (Industrial Finance Corporation in India: IFCI) था। इसे 1948 में स्थापित किया गया था। इसके बाद कई अन्य विकास बैंक और संस्थान, जैसे– वर्ष 1955 में इंडस्ट्रियल क्रेडिट एंड इंवेस्टमेंट कॉरपोरेशन ऑफ इंडिया (ICICI); वर्ष 1964 में भारतीय औद्योगिक विकास बैंक (Industrial Development Bank of India: IDBI) आदि की स्थापना की गई थी।
  - **स्वतंत्र विनियामक निकाय:** भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) की स्थापना वर्ष 1992 में की गई थी। इसका उद्देश्य शेयर/प्रतिभूतियों को लेकर निवेशकों के हितों की रक्षा करना और प्रतिभूति बाजार के विकास को बढ़ावा देना है। इसे प्रतिभूति बाजार को विनियमित करने और संबंधित मामलों के लिए एक वैधानिक निकाय के रूप में स्थापित किया गया है।

भारत में पूंजी बाजार को प्रबंधित करने वाला कानूनी ढांचा

- **कंपनी अधिनियम, 1956 (2013 में संशोधित):** यह कानून प्रतिभूतियों के निर्गमन (अर्थात् शेयर जारी करने), आवंटन और हस्तांतरण, सार्वजनिक निर्गमनों (पब्लिक इश्यू) में किए जाने वाले खुलासे, अंडरराइटिंग, राइट्स और ब्याज तथा लाभांश के भुगतान से संबंधित है।
- **प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 {Securities Contracts (Regulation) Act, 1956}:** यह स्टॉक ट्रेडिंग से संबंधित सभी प्रकार के मुद्दों को विनियमित करता है। यह किसी भी प्रकार के त्रुटिपूर्ण लेन–देन को रोकता है।
- **निक्षेपागार अधिनियम, 1996 (Depositories Act, 1996):** यह अधिनियम डीमैट शेयरों/प्रतिभूतियों के इलेक्ट्रॉनिक रख–रखाव और स्वामित्व के हस्तांतरण के लिए डिपॉजिटरी की स्थापना का प्रावधान करता है।

भारतीय पूंजी बाजार का वैश्वीकरण: भारतीय बाजार पर वैश्विक संकट का प्रभाव

- वैश्विक स्तर पर देखें तो महामारी के बाद आर्थिक मंदी की आशंका और भू–राजनीतिक घटनाक्रम (रूस–यूक्रेन युद्ध) से संबंधित प्रतिकूल परिस्थितियों के कारण निम्नलिखित प्रभाव पड़ा है:
  - उच्च जोखिम से बचने वाली प्रवृत्तियों ने वित्तीय बाजारों को जकड़ लिया है,
  - जोखिम वाली परिसंपत्तियों की बिकवाली, अस्थिरता में वृद्धि और इनका सभी क्षेत्रों पर व्यापक प्रभाव पड़ा है,
  - सुरक्षित निवेश गंतव्यों की तलाश में अमेरिकी डॉलर का आउटफ्लो (बहिर्वाह) हुआ है।
- गौरतलब है कि भारत अब सूचना और संचार प्रौद्योगिकी (ICT) में प्रगति; राष्ट्रीय वित्तीय और पूंजी बाजारों के उदारीकरण; मध्यवर्ती सेवाओं के प्रदाताओं के बीच प्रतिस्पर्धा आदि के कारण शेष विश्व से बेहतर और घनिष्ठ रूप से जुड़ा हुआ है। इसलिए यदि वैश्विक अर्थव्यवस्थाओं में अस्थिरता उत्पन्न होती है, तो इसका भारतीय पूंजी बाजार पर भी महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ सकता है।
- हालांकि, **मजबूत समष्टि–आर्थिक बुनियाद और बफर्स** के चलते भारतीय अर्थव्यवस्था अभी भी ऐसे आघातों को सह सकती है। इस प्रकार, वर्तमान समय की अनिश्चितताओं को देखते हुए, भारत को जोखिमों का प्रबंधन करते समय प्रगतिशील और व्यावहारिक दृष्टिकोण अपनाना चाहिए।

भारतीय पूंजी बाजार में संभावित कमियां क्या हैं?

भारतीय अर्थव्यवस्था दुनिया की सबसे बड़ी और सबसे तेजी से बढ़ती अर्थव्यवस्थाओं में से एक है। ऐसे अनेक सुधार हुए हैं जिन्होंने भारतीय अर्थव्यवस्था की संवृद्धि को गति दी है। हालांकि, कुछ विशिष्ट चुनौतियां भारतीय पूंजी बाजार के विकास में अभी भी बाधा बनी हुई हैं।

- **अपर्याप्त प्रकटीकरण:** प्रकटीकरण (Disclosure) मानदंडों के तहत कंपनियों द्वारा दी जा रही जानकारी की गुणवत्ता पर्याप्त नहीं है। ऐसा इसलिए है क्योंकि कई कंपनियां अपनी वार्षिक रिपोर्ट में केवल प्रकटीकरण आवश्यकताओं की औपचारिकता ही पूरी कर रही हैं। कंपनियों द्वारा उचित प्रकटीकरण की कमी निवेशकों को गुमराह कर सकती है।
- **निवेशकों को अपर्याप्त सुरक्षा:** ब्रोकर और सब ब्रोकर्स द्वारा किए जाने वाले डिफ़ॉल्ट के मामले में निवेशकों को दी जाने वाली सुरक्षा अपर्याप्त है। इसके अलावा, एक प्रभावी निवेशक शिकायत निवारण तंत्र का भी अभाव है।
- **खुदरा निवेशकों की घटती भागीदारी:** नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) पर नकदी बाजार की मात्रा में खुदरा निवेशकों की हिस्सेदारी मई 2022 में घटकर 34.7 प्रतिशत हो गई है। यह हिस्सेदारी पिछले पांच वर्षों में सबसे कम है। इस गिरावट का मुख्य कारण घरेलू और वैश्विक बाजारों में अस्थिरता है।
  - **टियर II और टियर III** शहरों में इक्विटी में निवेश के मामले में घरेलू बचत की हिस्सेदारी भी कम है।
- **नियामक प्राधिकरणों का विखंडन:** प्रतिभूति बाजार के लिए नियामक एजेंसियों के वर्तमान कार्य और उनकी शक्तियां विखंडित प्रतीत होती हैं।
  - सेबी (SEBI) प्रतिभूति बाजार के विनियमन के लिए उत्तरदायी एक प्राथमिक निकाय है।
  - विदेशी मुद्रा के संबंध में पूंजी बाजार में RBI भी एक विनियामक इकाई के रूप में कार्य करता है। साथ ही, यह सरकारी प्रतिभूति बाजार में प्राथमिक डीलरों को भी विनियमित करता है।
- **कदाचार, अनुचित प्रथाएं और घोटाले:**
  - **कीमतों में हेरफेर:** यह एक सामान्य प्रथा है जिसके तहत पब्लिक इश्यू या राइट इश्यू का प्रस्ताव लाने वाली कंपनियों के शेयरों की कीमतों को बाजार में कृत्रिम रूप से बढ़ा दिया जाता है।
    - सोशल मीडिया के बढ़ते उपयोग और इन मंचों के माध्यम से सूचनाओं के आदान–प्रदान ने निवेशकों को एक मंच प्रदान किया है। यह मंच अल्पावधि में शेयर बाजार में हेरफेर करने के लिए निवेशकों को अपने कार्यों के संचालन की सुविधा प्रदान कर सकता है।
  - **को–लोकेशन घोटाला:** यह घोटाला नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (NSE) के को–लोकेशन फैसिलिटी से संबंधित था, जिसमें NSE के व्यापारियों को अनुचित लाभ प्रदान किया गया था।
  - **इनसाइडर ट्रेडिंग:** 2016–2017 की सेबी (SEBI) की वार्षिक रिपोर्ट में सेबी द्वारा की गई जांच के बारे में जानकारी दी गई थी। इस रिपोर्ट से पता चला है कि 2016–2017 में सेबी द्वारा की गई सभी जांचों में इनसाइडर ट्रेडिंग के 14% मामले (संख्या में 34) सामने आए थे। वर्ष 2015–2016 में इन मामलों की संख्या 12 थी। स्थिति यह है हर साल इनसाइडर ट्रेडिंग के मामले तेजी से बढ़ रहे हैं।

NSE का को–लोकेशन घोटाला (NSE's Colocation Scam): यह घोटाला कैसे हुआ?

- को–लोकेशन फैसिलिटी वस्तुतः एक्सचेंज भवन में उपलब्ध कराया गया एक डेडिकेटेड स्पेस (समर्पित स्थान) है जो मुख्यतः एक्सचेंज सर्वर के ठीक बगल में अवस्थित होता है। यहां हाई–फ्रीक्वेंसी ट्रेडर्स और एल्गो ट्रेडर्स को अपने सिस्टम के संचालन या प्रोग्राम के निष्पादन की छूट होती है। गौरतलब है कि हाई–फ्रीक्वेंसी ट्रेडिंग में शक्तिशाली कम्प्यूटर्स के माध्यम से सेकंड के एक छोटे से अंश में बड़ी संख्या में ऑर्डर्स के ट्रांजैक्शन किए जाते हैं। वहीं दूसरी तरफ, एल्गो ट्रेडिंग की प्रक्रिया में ट्रेड से मुनाफा कमाने के उद्देश्य से निर्देशों के एक विशेष सेट को मानने के लिए प्रोग्राम किए गए कम्प्यूटर्स का इस्तेमाल किया जाता है। ये कम्प्यूटर्स एक ऐसी स्पीड और फ्रीक्वेंसी पर ट्रेड करते हैं जो सामान्य मनुष्य के लिए संभव नहीं है।
- स्टॉक एक्सचेंज सर्वर से निकटता के कारण, **इन फैसिलिटीज़ में व्यापारियों को अन्य की तुलना में लाभ हो सकता है क्योंकि उन्हें स्टॉक एक्सचेंज द्वारा वितरित मूल्य फीड तक तेजी से पहुंच प्राप्त होती है।**
- को–लोकेशन फैसिलिटी को लेकर यह आरोप लगाया गया था कि 2012 और 2014 के बीच एक ट्रेडिंग सदस्य को अनुचित पहुंच प्रदान की गई थी। इससे वह सदस्य पहले सेकेंडरी सर्वर में लॉग इन करने में सक्षम हो पाया और को–लोकेशन सुविधा में दूसरों से पहले डेटा प्राप्त कर सका।
- इस प्रेफरेंशियल एक्सेस ने इस सदस्य के एल्गो ट्रेड्स को ऑर्डर के एग्ज़ीक्यूशन में दूसरों की तुलना में बढ़त प्रदान की थी।
- इस घटना के बाद से, सेबी (SEBI) ने इन खामियों और को–लोकेशन फैसिलिटी से संबंधित चिंताओं को दूर करने के लिए अधिक कड़े नियम बनाए हैं। इसमें सभी व्यापारिक सदस्यों के लिए मुफ्त में ट्रेडिंग फीड के सृजन का प्रावधान शामिल है। साथ ही, सभी इच्छुक ब्रोकरों को कम लागत वाली सेवाएं सुनिश्चित करने के लिए योग्य विक्रेताओं के माध्यम से एक्सचेंजों को 'प्रबंधित को–लोकेशन सेवा' प्रदान करने के लिए कहा गया है।

इनसाइडर ट्रेडिंग पूंजी बाजार को कैसे प्रभावित करती है?

एक छोटी सी वार्ता!

विनी: हेलो विनय! क्या तुमने वेब सीरीज़ "स्कैम 1992" देखी है?

विनय: नहीं, मैंने नहीं देखी है। हालांकि, मैं जानता हूं कि यह वेब सीरीज़ इनसाइडर ट्रेडिंग स्कैम पर आधारित है।

विनी: हाँ। लेकिन मुझे अभी भी यह पूरी तरह से समझ नहीं आया कि इनसाइडर ट्रेडिंग कैसे काम करती है।

विनय: वैसे विनी, इनसाइडर ट्रेडिंग तब होती है जब शेयरों की ट्रेडिंग किसी ऐसे व्यक्ति द्वारा की जाती है जिसके पास किसी विशेष कंपनी के शेयरों या प्रतिभूतियों के बारे में अप्रकाशित तथा मूल्य–संवेदनशील जानकारी उपलब्ध होती है।

विनी: मूल्य–संवेदनशील जानकारी क्या होती है?

विनय: यह किसी कंपनी से संबंधित कोई भी ऐसी जानकारी होती है, जिसके प्रकाशित होने पर कंपनी की प्रतिभूतियों की कीमत भौतिक रूप से प्रभावित हो सकती है। इसमें कंपनी के आवधिक वित्तीय परिणाम, कोई बड़ी विस्तार योजना, समामेलन, विलय या अधिग्रहण आदि शामिल हैं।

विनी: ठीक है। लेकिन इस जानकारी तक पहुंच बाजार को कैसे प्रभावित करती है?

विनय: क्या तुमने कभी शेयर बाजार में निवेश किया है?

विनी: हाँ।

विनय: तो, तुमने किसी विशेष कंपनी में ही निवेश क्यों किया?

विनी: मैंने कंपनी के पिछले प्रदर्शन को देखा, उससे संबंधित गतिविधियों का विश्लेषण किया और अनुमान लगाया कि वह भविष्य में कैसा प्रदर्शन करेगी।

विनय: क्या होगा अगर कंपनी से जुड़े किसी व्यक्ति ने तुम्हें बताया हो कि कंपनी अपनी क्षमता में एक बड़े विस्तार की योजना बना रही है, जबकि यह जानकारी बड़े पैमाने पर सार्वजनिक नहीं की गई है।

विनी: तब तो, यह सूचना पाकर मैं कंपनी में निवेश कर सकती हूं क्योंकि मैं यह निश्चित रूप से जानती हूं कि भविष्य में उसके शेयरों की कीमतों में वृद्धि होगी। क्या इससे मुझे अन्य निवेशकों पर अनुचित लाभ प्राप्त नहीं होगा?

विनय: बिल्कुल! ऐसा करने से, इनसाइडर ट्रेडिंग पूंजी बाजार की अखंडता को नुकसान पहुंचाती है।

विनी: विनय, समझाने के लिए धन्यवाद!

- **क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों (CRAs) की अक्षमता:** ऐसे उदाहरण सामने आए हैं जहां CRAs प्रतिस्पर्धी, ईमानदारी पूर्ण और स्वायत्त तरीके से काम करने में असमर्थ रही हैं जिसके व्यापक परिणाम उत्पन्न हुए हैं। इसका प्रमुख उदाहरण– IL&FS जैसी कंपनियों के मामले में देखा गया है। CRAs के काम–काज से जुड़े कुछ अन्य मुद्दों में शामिल हैं–
  - CRAs द्वारा जारीकर्ताओं (Issuers) से रेटिंग के लिए शुल्क लिया जाता है। इस तरह रेटिंग की स्वतंत्रता संदिग्ध हो जाती है।
  - ध्यातव्य है कि CRAs उनके द्वारा दी गई रेटिंग के प्रति जवाबदेह नहीं होते हैं।
- **प्रौद्योगिकी के विकास के कारण नई चुनौतियां:** कृत्रिम बुद्धिमत्ता, रोबोट एडवाइजरी, विकेंद्रीकृत वित्त (Decentralized Finance: DeFi) जैसे तकनीकी परिवर्तन पूंजी बाजार की कार्यप्रणाली को परिवर्तित कर रहे हैं। इससे डेटा चोरी के बढ़ते जोखिम और टेक्निकल डाउनटाइम्स, पारदर्शिता, प्रतिस्पर्धी परिदृश्य पर प्रभाव जैसी नई विनियामकीय चुनौतियां पैदा हो रही हैं। गौरतलब है कि डाउनटाइम शब्द का अर्थ उस अवधि से है जिसके दौरान कोई मशीन कार्य नहीं कर रही होती है या कार्य करने में सक्षम नहीं होती है।
- **अन्य मुद्दे:**
  - **उपकरणों में विविधता का अभाव:** इसे विशेष रूप से वस्तु बाजार और सामाजिक तथा ग्रीन बॉण्ड्स में देखा जा सकता है। गौरतलब है कि ग्रीन बॉण्ड्स वे ऋण साधन हैं जिन्हें सार्वजनिक और निजी संस्थाओं द्वारा पर्यावरण–अनुकूल परियोजनाओं को वित्त देने के लिए जारी किया जाता है।
  - **औद्योगिक उत्पादन प्रवृत्ति में दोष:** कम उत्पादन आम तौर पर कम मांग से संबंधित होता है। यह आर्थिक गतिविधियों में मंदी के संकेत को प्रदर्शित करता है। साथ ही, यह भविष्य में पूंजी बाजार से जुड़े निवेश को कम कर सकता है।
  - **क्षेत्रीय शेयरों में होने वाले व्यापार की मात्रा में गिरावट।**

यद्यपि, भारतीय पूंजी बाज़ार में अभी भी कुछ कमियां मौजूद है। इसके बावजूद, विनियामक निकायों द्वारा इन मुद्दों के समाधान तथा भारत के पूंजी बाजार को मजबूत बनाने के लिए सक्रिय कदम उठाए जा रहे हैं।

एल्गो ट्रेडिंग: भारतीय पूंजी बाज़ार के लिए एक मुद्दा?

एल्गोरिदम ट्रेडिंग, उच्च गति से ऑर्डर्स के निष्पादन को संदर्भित करता है। ये उन्नत गणितीय मॉडल के उपयोग पर आधारित होते हैं। इनमें ट्रेड्स का स्वचालित निष्पादन शामिल होता है। भारत में दैनिक ट्रेडिंग वॉल्यूम का लगभग 50% भाग एल्गो ट्रेडिंग के माध्यम से निष्पादित किया जाता है।

एल्गो ट्रेडिंग पूंजी बाजार को गहन करने, खुदरा निवेशकों की सहायता करने और ट्रेडिंग में तेज गति तथा सटीकता जैसे लाभ उपलब्ध कराने में सक्षम है।

हालांकि, भारत में एक्सचेंजों से अपेक्षित अनुमोदन लिए बिना अविनियमित प्लेटफॉर्म्स द्वारा निवेशकों को एल्गोरिदम ट्रेडिंग सेवाएं या रणनीतियां प्रदान की जा रही हैं। इससे निम्नलिखित जोखिमों को बढ़ावा मिल सकता है:

- **प्रणालीगत बाजार हेरफेर के दुरुपयोग की संभावना उत्पन्न हो सकती है,**
- **उच्च रिटर्न की गारंटी देकर खुदरा निवेशकों को लुभाया जा सकता है,**
- **उचित शिकायत निवारण तंत्र के अभाव से जुड़े मुद्दे उत्पन्न हो सकते हैं और छोटे दलालों की तुलना में अन्य को अनुचित लाभ दिया जा सकता है।**

इसके अलावा, एल्गोरिदम में विजिबिलिटी और पारदर्शिता की कमी का सामना करना पड़ सकता है। साथ ही, अप्रत्याशित परिवर्तनों और अवसरों के संदर्भ में यह मानव मस्तिष्क की क्षमता के साथ प्रतिस्पर्धा नहीं कर सकता है।

इसलिए, जोखिमों को प्रभावी ढंग से प्रबंधित करने के लिए उपयुक्त विनियामक तंत्र स्थापित करने की आवश्यकता है।

भारतीय पूंजी बाजार को मजबूत बनाने के लिए हाल ही में उठाए गए कदम

- **प्रकटीकरण मानदंडों को कठोर बनाना:** सेबी ने IPO से जुड़ी कंपनियों के लिए संशोधित प्रकटीकरण मानदंडों को अनिवार्य कर दिया है। इसके अंतर्गत, अब कंपनियों को प्रमुख प्रदर्शन संकेतकों, पिछले लेन–देन के आधार पर शेयरों के मूल्य निर्धारण तथा अपने निवेशकों से पूर्व में जुटाए गए फंड्स से जुड़े विवरण को प्रकट करना होगा।
- **इनसाइडर ट्रेडिंग को रोकने के लिए नया फ्रेमवर्क:** सेबी ने एक ऐसे फ्रेमवर्क का निर्माण किया है जो ट्रेडिंग विंडो के बंद होने के दौरान कंपनी इनसाइडर या कंपनी के अंदरूनी सूत्रों को शेयरों के लेन–देन से रोकेगा।
  - इसके अलावा, म्यूचुअल फंड हाउसों/फ़र्मों को सेबी के इनसाइडर ट्रेडिंग निषेध नियमों के दायरे के अधीन लाया गया है।
- **एल्गो ट्रेडिंग का विनियमन:** सेबी ने अनुचित बिक्री से जुड़े मामलों को रोकने के लिए स्टॉक ब्रोकरों के लिए दिशा–निर्देश जारी किए हैं। गौरतलब है कि स्टॉक ब्रोकर निवेशकों को एल्गोरिथम ट्रेडिंग से संबंधित सेवाएं प्रदान करते हैं।
- **विदेशी बाजारों में निवेश को सुगम बनाने की दिशा में वैकल्पिक निवेश निधि (Alternate Investment Funds: AIF), वेंचर कैपिटल फंड (VCF) संबंधी मानदंड:** सेबी ने प्रतिभूतियों में निवेशकों के हितों की रक्षा करने और प्रतिभूति बाजार के विकास को बढ़ावा देने तथा विनियमित करने के लिए नए दिशा–निर्देश जारी किए हैं।
- **क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों (CRA) के लिए नए फ्रेमवर्क:** 1 जनवरी, 2023 से एक नए फ्रेमवर्क को लागू किया गया है। इसका उद्देश्य पारदर्शिता को बढ़ाना और क्रेडिट एन्हांसमेंट (CE) रेटिंग के लिए रेटिंग प्रक्रिया में सुधार करना है।
- **निपटान चक्र की अवधि को कम करना:** सेबी ने वैकल्पिक आधार पर T+1 निपटान की अनुमति प्रदान कर दी है। यह पे–इन/ पे–आउट डिफॉल्ट के जोखिमों को घटा सकता है तथा मार्जिन संबंधी आवश्यकताओं को कम कर सकता है। इसके अलावा यह निवेशकों को धन और प्रतिभूतियों के साथ अधिक तरलता उपलब्ध करा सकता है। इसके तहत शेयर बेचने और खरीदने के एक दिन बाद अकाउंट में पैसा आ जाता है।
- **सामाजिक उत्तरदायित्व पर ध्यान केंद्रित करना:**
  - **सोशल स्टॉक एक्सचेंज के लिए फ्रेमवर्क:** सेबी ने भारत में सोशल स्टॉक एक्सचेंज का गठन करने वाले फ्रेमवर्क को अधिसूचित किया है। यह फ्रेमवर्क सामाजिक उद्यमों को धन जुटाने के लिए एक अतिरिक्त अवसर प्रदान करेगा।
  - **व्यावसायिक उत्तरदायित्व और संधारणीयता रिपोर्ट (Business Responsibility and Sustainability Report: BRSR):** BRSR का उद्देश्य किसी व्यवसाय के वित्तीय परिणामों तथा उसके ESG संबंधी लक्ष्यों के मध्य लिंक स्थापित करना है। सेबी ने भारत में शीर्ष 1,000 सूचीबद्ध कंपनियों को 2021–22 से स्वैच्छिक आधार पर और 2022–23 से अनिवार्य आधार पर वार्षिक BRSR प्रकाशित करने का निर्देश दिया है।
  - इसके अलावा सेबी ने यह भी कहा है कि **म्युनिसिपल ऋण प्रतिभूतियों के जारीकर्ता, दिशा–निर्देशों का अनुपालन करते हुए ग्रीन बॉण्ड जारी कर सकते हैं।**
- **RBI द्वारा पूंजी बाजारों में विदेशी मुद्रा प्रवाह (Forex Flows) का उदारीकरण**
  - **फुली एक्सेसिबल रूट (FAR) की शुरुआत:** FAR के माध्यम से अनिवासी बिना किसी प्रतिबंध के निर्धारित सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश कर सकते हैं।
  - **बाह्य वाणिज्यिक उधार (External Commercial Borrowing: ECB) फ्रेमवर्क को आसान बनाना:** RBI द्वारा लागत सीमा (Cost ceiling) जैसे अंतिम उपयोगकर्ता प्रतिबंधों में ढील दी गई है।
    - उदाहरण के लिए– ECB के स्वचालित मार्ग के तहत निवेश की सीमा को अस्थायी रूप से 750 मिलियन अमेरिकी डॉलर या उसकी समतुल्य राशि की सीमा को बढ़ाकर प्रति वित्तीय वर्ष 1.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर कर दिया गया है।
  - **विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (Foreign Portfolio Investment: FPI)** के लिए स्वैच्छिक प्रतिधारण मार्ग (Voluntary Retention Route: VRR) के तहत स्थानीय ऋण बाजार में **निवेश की सीमा 1 लाख करोड़ रुपये से बढ़ाकर 2.5 लाख करोड़ रुपये** कर दी गई है। (VRR दरअसल एक निवेश सुविधा है जो RBI द्वारा विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों को प्रदान की जाती है। यह ज्यादा निवेश करने की प्रतिबद्धता के बदले में आसान नियमों की पेशकश करती है।)
    - भारतीय रिजर्व बैंक (RBI) ने भारत के ऋण बाजारों में निवेश करने वाले विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (FPI) की सहायता के लिए **स्वैच्छिक प्रतिधारण मार्ग (VRR)** की शुरुआत की है।

भारत के पूंजी बाजार में विकास को बनाए रखने के लिए और क्या किया जा सकता है?

- **खुदरा निवेशक आधार का विस्तार करना:** खुदरा भागीदारी की वृद्धि की वर्तमान गति को बनाए रखने के लिए खुदरा निवेशकों को पर्याप्त सहायता प्रदान करके सशक्त बनाया जाना चाहिए। इसके तहत एक्सचेंजों सहित मध्यवर्तियों की वेबसाइट्स जैसे अलग–अलग तरीकों के माध्यम से स्टॉक प्रदर्शन मैट्रिक्स के बारे में विश्लेषण प्रदान किया जा सकता है।
  - पूंजी बाजार में निवेश आकर्षित करने हेतु टियर II और टियर III शहरों पर अधिक ध्यान दिया जाना चाहिए।

- **निवेशकों की सुरक्षा के लिए कानूनी एवं विनियामकीय फ्रेमवर्क को मजबूत करना:** किसी बाजार व्यवस्था का सबसे महत्वपूर्ण आधार एक बेहतर कानूनी फ्रेमवर्क होता है। यह बाजार के दुरुपयोग और अनुचित प्रथाओं को हतोत्साहित करके निवेशकों की सुरक्षा सुनिश्चित करता है।
- **प्रकटीकरण की गुणवत्ता को और बेहतर करना:** वित्तीय परिणाम, वार्षिक रिपोर्ट तथा कॉरपोरेट गवर्नेंस संबंधी रिपोर्ट इत्यादि दस्तावेजों की गुणवत्ता को निवेशकों के हित के अनुरूप और बेहतर किया जाना चाहिए।
- **अनुचित प्रथाओं और घोटालों पर प्रभावी ढंग से अंकुश लगाना:**
  - **कानूनी कार्रवाई:** दोषी कॉर्पोरेट्स के खिलाफ क्लास एक्शन सूट को आरंभ किया जा सकता है। साथ ही, ऐसे मामलों का निपटान विशेष अदालतों को सौंपा जा सकता है।
  - **सख्त उपाय:** किसी भी अनुचित या अनैतिक बिक्री व्यापार प्रथाओं में संलग्न कंपनी तथा वित्तीय मध्यवर्तियों के खिलाफ भी कड़े उपाय किए जाने चाहिए।
  - **इनसाइडर ट्रेडिंग का निवारण:** केवल कानून बनाकर इनसाइडर्स गतिविधियों को पूरी तरह से नियंत्रित नहीं किया जा सकता है। अतः ऐसे में शीर्ष प्रबंधकीय पदों पर बैठे लोगों अर्थात् निदेशकों, अधिकारियों और कंपनी के अन्य सदस्यों को अपने संगठनों में नैतिक व्यवहार के उच्च मानक स्थापित करने चाहिए।
- **क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों में सुधार:** 'इन्वेस्टर पे' मॉडल तथा रेटिंग जारी करते समय उच्च पारदर्शिता मानक जैसे हस्तक्षेप निवेशकों के हितों की रक्षा कर सकते हैं।
- **एल्गो ट्रेडिंग का विनियमन:** इसके तहत रणनीति और कार्यक्रम को प्रस्तुत किया जा सकता है ताकि ट्रेडर्स द्वारा अपनाए जाने से पहले, एल्गो ट्रेडिंग को एक्सचेंजों द्वारा अनुमोदित किया जा सके।
- **विविधीकरण:** संसाधनों से संबंधित विकल्पों को बढ़ाने के लिए, ग्रीन बॉण्ड और कमोडिटी बाजार जैसे अन्य साधनों पर ध्यान केंद्रित किया जाना चाहिए।

निष्कर्ष

वित्त जुटाने में पूंजी बाजार बेहतर रूप से मदद कर सकते हैं। अतः विकास के लिए अधिकतम वित्त–पोषण (Maximizing Financing for Development: MFD) जैसी रणनीति और निवेश संबंधी आवश्यकता के आलोक में पूंजी बाजार को विकसित तथा मजबूत करना अत्यंत आवश्यक है। पूंजी बाजार कॉर्पोरेट क्षेत्रक और अन्य रणनीतिक क्षेत्रकों, जैसे–अवसंरचना, शिक्षा आदि के वित्त–पोषण में महत्वपूर्ण भूमिका निभा सकते हैं। साथ ही, ये भारत को 5 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर की अर्थव्यवस्था के लक्ष्य को प्राप्त करने की दिशा में भी आवश्यक सहयोग प्रदान कर सकते हैं।

टॉपिक – एक नज़र में

पूंजी बाजार वित्तीय बाजार का ही एक हिस्सा है। इसके अंतर्गत खरीदार और विक्रेता दीर्घावधि के वित्तीय लिखतों का व्यापार करते हैं। यहां दीर्घावधि का अर्थ एक वर्ष से अधिक की अवधि से है।

भारत के पूंजी बाजार की स्थिति

- इक्विटी बाजार में पिछले कुछ दशकों के दौरान **लगातार वृद्धि** दर्ज की गई है।
- इक्विटी और ऋण के अलावा, पूंजी बाजार बड़ी संख्या में नए साधनों, जैसे– **हाइब्रिड और कन्वर्टिबल, रियल एस्टेट इन्वेस्टमेंट ट्रस्ट्स (REITs), इंफ्रास्ट्रक्चर इन्वेस्टमेंट ट्रस्ट्स (InvITs)** आदि के माध्यम से स्वयं में विविधता ला रहा है।
- **इनिशियल पब्लिक ऑफरिंग (IPO)** इश्यू के माध्यम एकत्रित की गई धनराशि भी पिछले एक दशक में पहले के किसी दशक की तुलना में सबसे अधिक रही है।

किसी अर्थव्यवस्था की संवृद्धि को बढ़ावा देने में पूंजी बाजार की भूमिका

- **उद्योगों के लिए**
  - वित्त–पोषण के वैकल्पिक स्रोत की पेशकश करके वित्त–पोषण लागत को कम करना।
  - समतामूलक विकास।
  - काम–काज में पारदर्शिता लाना।
  - व्यवसाय के विस्तार को सक्षम करना।
- **सरकार के लिए**
  - वित्त–पोषण का वैकल्पिक स्रोत
  - विनिवेश को सुगम बनाना।
- **निवेशकों के लिए बेहतर रिटर्न।**
- **अर्थव्यवस्था के लिए**
  - पूंजी निर्माण में मदद करता है।
  - बाजार में स्थिरता लाता है।
  - विदेशी निवेश को आकर्षित करता है।
  - जोखिम भरे उद्यमों का वित्त–पोषण करता है।

भारत में पूंजी बाजार के विकास के लिए जिम्मेदार कारक

- दक्षता सुधार के लिए **डिपॉजिटरी सिस्टम और स्क्रीन–बेस्ड ट्रेडिंग तथा इसके माध्यम से ट्रेडिंग सिस्टम का आधुनिकीकरण।**
- त्वरित निपटान के लिए **रोलिंग सेटलमेंट।**
- **जागरूकता में हुई वृद्धि।**
- म्यूचुअल फंड और वेंचर कैपिटल फंड जैसे **नवीन वित्तीय उपकरणों का सृजन।**
- मर्चेंट बैंकिंग और अंडरराइटिंग बिज़नेस जैसे **सहायक उद्योगों का विकास।**
- विदेशी पूंजी के दोहन के लिए **उदारीकरण के उपाय।**
- क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों, विकास बैंकों और स्वतंत्र नियामक निकाय जैसे **संस्थागत ढांचे का विकास।**

भारतीय पूंजी बाजार में कमियां

- **अपर्याप्त प्रकटीकरण:** कंपनियों द्वारा प्रकट की गई जानकारी का गुणवत्तापूर्ण न होना।
- **निवेशकों को अपर्याप्त संरक्षण,** जैसे– शिकायत निवारण तंत्र की कमी।
- **खुदरा भागीदारी** में कमी और छोटे शहरों से निवेश का अभाव।
- सेबी और RBI के मध्य **विनियामक शक्ति का विभाजन।**
- **कदाचार, अनुचित प्रथाएं और मूल्य हेरफेर तथा इनसाइडर ट्रेडिंग जैसे घोटाले** निवेशकों के विश्वास को कम करते हैं।
- **क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों (CRAs) की स्वायत्तता संबंधी मुद्दा।**
- एल्गो ट्रेडिंग, आर्टिफिशियल इंटेलिजेंस, रोबोट एडवाइजरी आदि जैसी प्रौद्योगिकी के कारण व्यवधान।
- **अन्य मुद्दे**
  - **उपकरणों में विविधता का अभाव।**
  - औद्योगिक उत्पादन प्रवृत्ति में दोष और **आर्थिक मंदी।**
  - **क्षेत्रीय शेयरों** में होने वाले व्यापार की मात्रा में गिरावट।

पूंजी बाजार में विकास को बनाए रखने के लिए आवश्यक कदम

- **खुदरा निवेशक आधार का विस्तार करना।**
- **निवेशक संरक्षण के लिए कानूनी और नियामक ढांचे को मजबूत बनाना।**
- वित्तीय परिणामों, वार्षिक रिपोर्ट आदि की गुणवत्ता में वृद्धि करके **प्रकटीकरण की गुणवत्ता में वृद्धि करना।**
- **कदाचार और घोटालों पर प्रभावी रूप से अंकुश लगाना**
  - दोषी कंपनियों के खिलाफ कानूनी कार्रवाई।
  - अनैतिक व्यापार प्रथाओं के खिलाफ कड़े कदम।
  - इनसाइडर ट्रेडिंग का निवारण।
- 'इन्वेस्टर पे' मॉडल जैसे उपायों के माध्यम से **क्रेडिट रेटिंग उद्योग में सुधार करना।**
- **एल्गो ट्रेडिंग को विनियमित करना।**
- संसाधनों की लामबंदी की गति को बढ़ाने के लिए **विविधीकरण।**