

एनबीएफसी सेक्टर में वित्तीय भंगुरता

देवान्भावयतानेन ते देवा भावयन्तु वः।

परस्परं भावयन्तः श्रेयः परमवाप्स्यथा॥

3.11 (श्रीमद् भगवद् गीता)

संधारणीय प्रणालियों के सृजन के लिए पारस्परिकता और निर्भरता के मूलभूत सिद्धांत की अच्छी समझ अपेक्षित है।

इंफ्रॉस्ट्रक्चर फाइनेंसिंग एंड लीजिंग सर्विसेज़ (आईएल एंड एफएस) की सहायक कंपनियों एवं दीवान हाउसिंग फाइनेंस लिमिटेड (डीएचएफएल) द्वारा भुगतान चूक के बाद लिक्विड डेब्ट म्यूचुअल फंड्स (एलडीएमएफ) की सहायक कंपनियों एवं दीवान हाउसिंग फाइनेंस लिमिटेड (डीएचएफएल) द्वारा भुगतान चूक के बाद लिक्विड डेब्ट म्यूचुअल फंड्स (एलडीएमएफ) में निवेशकों ने सामूहिक रूप से अपने निवेश भुनाए। वस्तुतः इस चूक के कारण एनबीएफसी-फाइनेंसों के समग्र समूह में भय फैल गया जिसके कारण एनबीएफसी सेक्टर में निधीयन (तरलता) संकट उत्पन्न हो गया। इस अध्याय में एनबीएफसी के समक्ष उत्पन्न उन कठिनाइयों पर प्रकाश डाला गया है जो कि लिक्विड डेब्ट म्यूचुअल फंड (एलडीएमएफ) से अल्पावधि बड़े वित्तपोषण पर अत्यधिक निर्भरता से उत्पन्न हुई थी। हालांकि, इस प्रकार की निर्भरता बेहतर समय में ठीक है, परन्तु दबाव के दौरान अल्पावधि वित्त पोषण में रोल ओवर में असमर्थता से आवर्तन एनबीएफसी के लिए काफी अधिक जोखिमपूर्ण है। परिसंपत्ति पक्ष की ओर का आघात न केवल एसैट लाइबिलिटी मैनेजमेंट (एएलएम) की समस्या को बढ़ाता है अपितु एलडीएमएफ में निवेशकों को आर्शकित करता है जिसके कारण भुनाने का एक दबाव उत्पन्न होता है जिसकी परिणति “बैंक रन” यह रूल एडीएमएफ में यह रन की स्थिति एनबीएफसी के लिए पुनः वित्तपोषण (रोल ओवर) के जोखिम को अवक्षेपित करती है जिसके कारण परिसंपत्ति पक्ष में उत्पन्न प्रारंभिक कठिनाइयों में बढ़ोतरी होती है। हमने एक गतिशील स्वास्थ्य सूचकांक (हेल्थ स्कोर) तैयार किया है जो इन जोखिमों को दर्शाता है और जिसका प्रयोग एनबीएफसी में तरलता के जोखिम का पूर्वानुमान लगाने के लिए एक पूर्व चेतावनी प्रणाली के रूप में किया जा सकता है। नीति निर्माता इस साधन का प्रयोग एनबीएफसी सेक्टर में वित्तीय भंगुरता की निगरानी, विनियमन एवं उसको टालने के लिए सकते हैं।

8.1 भारत में आभासी (शैडो) बैंकिंग प्रणाली (बॉक्स 1) में तरलता की कमी प्रमुख गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) द्वारा ऋण दायित्वों में की गई चूक के कारण उत्पन्न हुई। इंफ्रॉस्ट्रक्चर लीजिंग एंड फाइनेंशियल सर्विसेज की दो सहायक कंपनियों ने जून से सितंबर, 2018 की अवधि में भुगतान में चूक की जबकि दीवान हाउसिंग फाइनेंस लिमिटेड (डीएचएफएल) ने जून से अगस्त, 2019 की अवधि में भुगतान में चूक की। इन दोनों इकाइयों ने अपरिवर्तनीय

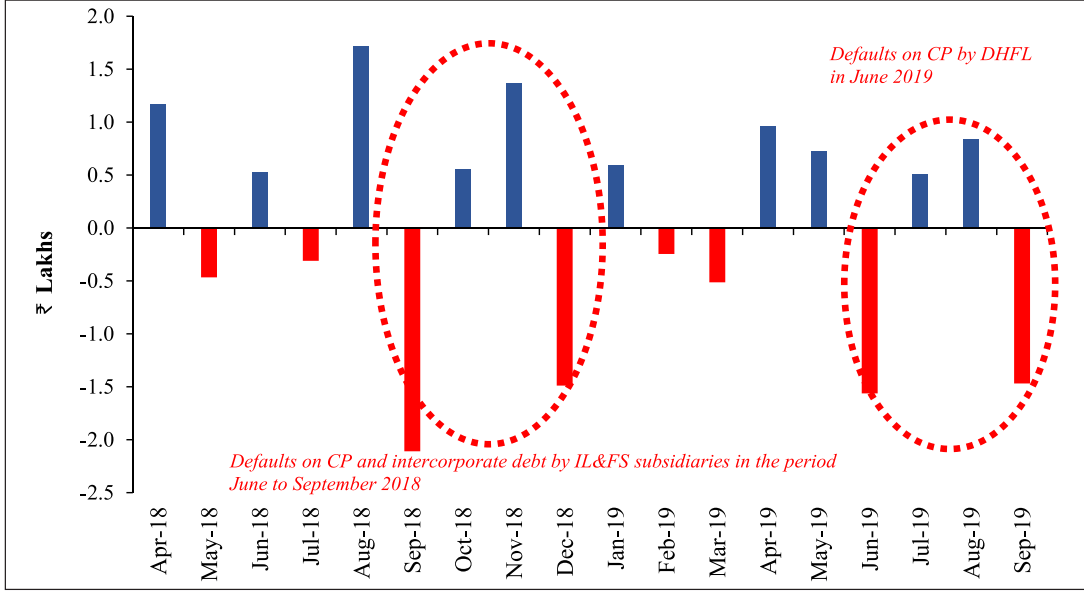
डिबेंचरों और वाणिज्यिक दस्तावेज की बाध्यताओं ने लगभग 1500-1700 करोड़ रुपये की राशि के भुगतान की चूक की।

8.2 भुगतान की इन चूकों के कारण म्यूचुअल फंडों ने दबाव में चल रही एनबीएफसी की अपने कुल निवेश को कम करने के लिए एनबीएफसी सेक्टर में अपने निवेश की बिक्री करनी प्रारंभ कर दी। ऐसा एक मामला डीएसपी म्यूचुअल फंड का सितंबर, 2018 (1) में

अत्यधिक छूट पर डीएचएफएल के ₹300 करोड़ रुपये के वाणिज्यिक दस्तावेज की बिक्री करना था। ऋण वाले म्यूचुअल फंडों के भयग्रस्त निवेशकों ने इन म्यूचुअल फंडों से बड़ी तेजी से अपना निवेश निकालना प्रारंभ कर दिया। आईएल एंड एफएस एवं डीएचएफएल द्वारा

चूक का समाचार संयोगवश इसी समय बाजार में आने से चित्र 1 में दर्शाए अनुसार सितंबर, 2018 एवं जून, 2019 में एलडीएमएफ और मुद्रा बाजार से फंडों का सबसे अधिक बहिर्गमन हुआ।

चित्र 1: शुद्ध अंतर्वाह - तरल ऋण म्यूचल फंड (एलडीएमएफ) एवं मुद्रा बाजार फण्ड निधियां (करोड़ रुपये)



स्रोत: प्रमुख एलडीएमएफ के प्रदर्शन पर आधारित एसी-एमएफ डाटाबेस

8.3 भुगतान में चूक का समाचार सार्वजनिक² होने पर 4 जून, 2019 को उन ऋण निधियों डीएचएफएल द्वारा जारी किए गए ऋण विलेखों जिनके पास की शुद्ध संपत्ति के मूल्य में, एक दिन में 53 प्रतिशत की गिरावट आ गई थी। ऋण म्यूचुअल फंडों द्वारा दबावयुक्त एनबीएफसी में अपने निवेश को आहरित करने के कारण और अप्रत्याशित उच्च विमोचन को पूरा करने के लिए जल्दबाजी में काफी कम कीमतों पर संपत्तियों की बिक्री करने के दोहरे प्रभाव के कारण शुद्ध परिसंपत्ति के मूल्य में यह कमी आई।

8.4 इन चूकों का प्रभाव ऋण बाजार तक ही सीमित नहीं रहा। डीएचएफएल के इक्विटी मूल्यों में बड़ी तेजी से कमी आई क्योंकि इक्विटी बाजार के प्रतिभागियों ने फर्मों में प्रत्याशित पुनर्भुगतान संबंधी कठिनाइयों वास्तविक चूक से कुछ माह पहले ही अंदाजा लगा लिया

था। जैसा कि चित्र 2 में दर्शाया गया है डीएचएफएल के इक्विटी मूल्यों में निरंतर कम होने की प्रवृत्ति मई, 2018 से ही थी। रोचक तथ्य यह है कि चित्रित रूपरेखा दर्शाती है कि सितम्बर, 2018 में इक्विटी मूल्यों में आश्चर्यजनक रूप से कमी आयी है।

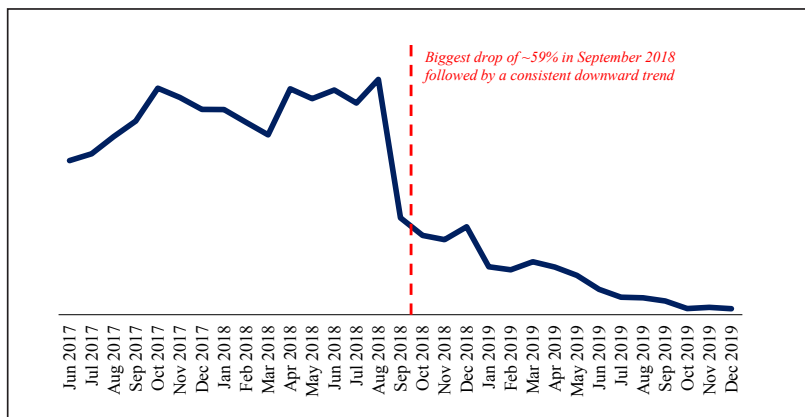
8.5 इसलिए ऋण और इक्विटी, दोनों निवेशकों को भुगतान में इस चूक के कारण संपत्ति में काफी घाटा सहन करना पड़ा। क्षतियों की मात्रा का एक अंदाजा लेने के लिए, निवेश आईएल एंड एफएस वाले ऋण म्यूचल फंडों को भुगतान में चूक के बाद की वसूली समायोजित करने के पश्चात भी लगभग 4000 करोड़ रुपये का नुकसान हुआ³। ऋण म्यूचुअल फंडों में निरंतर विमोचन होने से वे एनबीएफसी सेक्टर में वित्त पोषण से झिझक रहे थे। इसके परिणामस्वरूप, एनबीएफसी को वित्त जुटाने में कठिनाई हो रही थी जिसका भारतीय

¹ इकोनॉमिक टाइम्स का दिनांक 22 सितंबर, 2018 का लेख जिसका शीर्षक था 'डीएसपी द्वारा डीएचएफएल के पेपर की बिक्री से भय फैला'।
² न्यूजक्लिक ने 06 जून, 2019 को "हाउसिंग फर्म डीएचएफएल द्वारा ऋण का भुगतान नहीं करने पर म्यूचुअल फंड्स परेशानी में" शीर्षक से लेख निकाला।
³ लाइवमिंट ने 29 अप्रैल, 2019 को "डेंट म्यूचुअल फंड्स: क्वांटम ऑफ लॉस एंड सोलेस" शीर्षक से लेख निकाला।

अर्थव्यवस्था में समग्र साख में बढ़ोतरी पर बुरा प्रभाव पड़ा और सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की वृद्धि में कमी आ गई।

8.6 घरेलू अर्थव्यवस्था पर तरलता संकट के महत्वपूर्ण प्रभाव को देखते हुए यह जांच करना लाभदायक होगा कि क्या एनबीएफसी सेक्टर में संकट के पूर्व चेतावनी

चित्र 2 संकटग्रस्त एनबीएफसी के इक्विटी मूल्यों में प्रवृत्ति (जुलाई - दिसंबर, 2019) डीएचएफएल



स्रोत: ब्लूमबर्ग

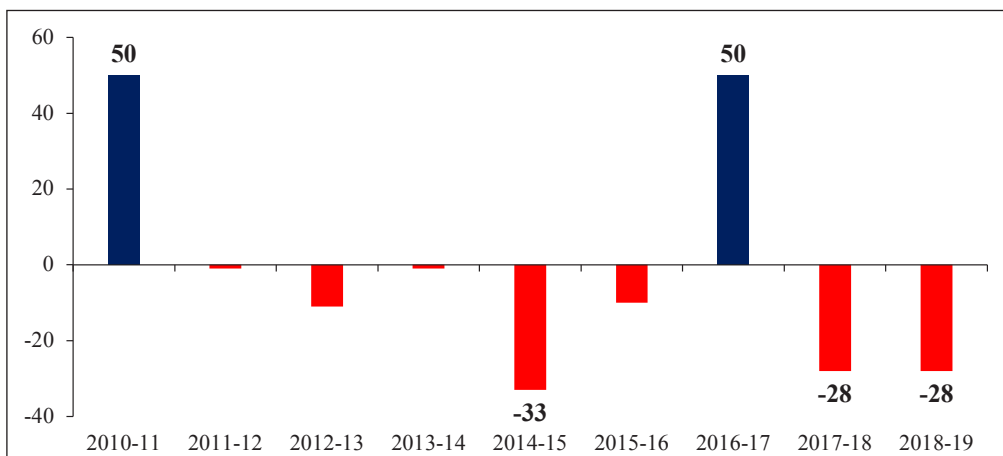
टिप्पणी: दरों के रूझान पर ध्यान केन्द्रित करने के लिए वार्ड एक्सिस पर वास्तविक दर छोड़ी गई हैं।

के कोई संकेत थे। हमने एनबीएफसी सेक्टर में वित्तीय भंगुरता का प्राक्कलन करने के लिए एक सूचकांक तैयार किया और यह पाया कि इसकी सहायता से हम एनबीएफसी फर्मों के समक्ष आ रही बाह्य वित्त पोषण की बाधाओं (या पुनः वित्तपोषण जोखिम) का पूर्वानुमान लगा सकते हैं। हम इस सूचकांक को स्वास्थ्य सूचकांक कहते हैं। इसकी रेंज - 100 से +100 की तथा उच्चतर स्कोर फर्म/सेक्टर की उच्चतर वित्तीय स्थिरता को निर्दिष्ट करता है। स्वास्थ्य सूचकांक में एैसेट लाइबिलिटी मैनेजमेंट (एएलएम) की समस्याओं, अल्पावधि थोक निवेश (वाणिज्यिक पत्र) पर अत्यधिक

निर्भरता और एनबीएफसी के तुलन-पत्र जैसे पुनः वित्त पोषण के जोखिमों के मुख्य चालकों से संबंधित जानकारी पर आधारित है।

8.7 स्वास्थ्य सूचकांक एनबीएफसी सेक्टर में समस्याओं के लिए एक बेहतर निदान प्रदान करता है। उदाहरण के लिए, चित्र 3 दर्शाता है कि डीएचएफएल का स्वास्थ्य सूचकांक वर्ष 2011-19 की समग्र अवधि के दौरान निरंतर नीचे रहा था जिसमें वित्त वर्ष 2017-2018 में बड़ी तेजी से गिरावट दर्ज की गई थी। इसलिए, डीएचएफएल की वित्तीय स्थिति का स्वास्थ्य सूचकांक आठ वर्ष की संपूर्ण अवधि के लिए डीएचएफएल की संसाधन

चित्र 3: संकटग्रस्त एनबीएफसी का स्वास्थ्य सूचकांक



स्रोत: वार्षिक रिपोर्टें

उगाहने में अक्षमता के महत्वपूर्ण पूर्व चेतावनी संकेत प्रदान कर रहा था।

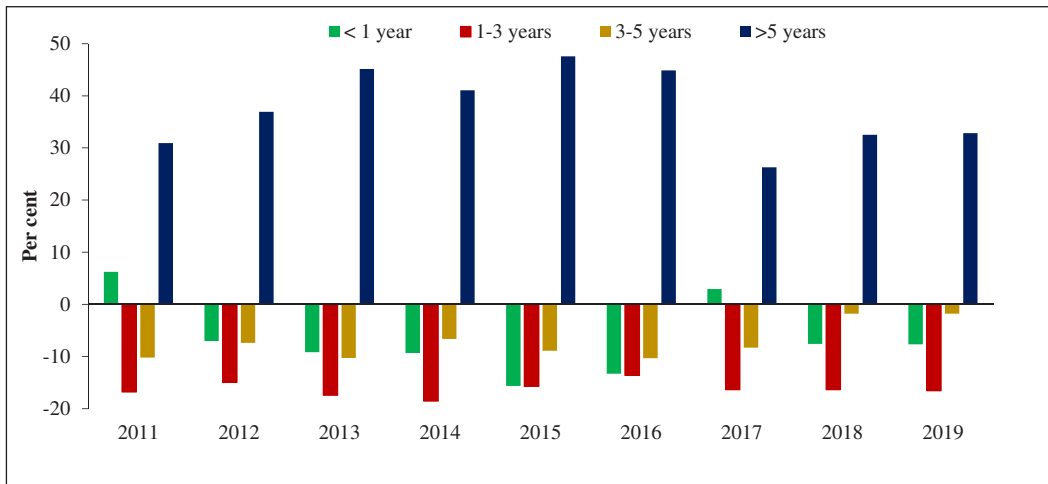
8.8 चित्र 4 जो कि डीएचएफएल में एएलएम को दर्शाता है और चित्र 5 जोकि अल्पावधि थोक निधीयन में डीएचएफएल पर अति निर्भरता को दर्शाता है, जोकि डीएचएफएल के समक्ष आ रहे पुनः वित्त पोषण के जोखिम में प्रतिकूल प्रवृत्ति को दर्शाते हैं। वर्ष 2011 एवं 2017 को छोड़कर, चित्र 4 यह दर्शाता है कि अल्पावधियों हेतु एएलएम का असंतुलन उन सभी वर्षों के लिए नकारात्मक था जिनमें डीएचएफएल का स्वास्थ्य सूचकांक निम्न था।

8.9 चित्र 5 यह उजागर करता है कि 2015 से पूर्व

की अवधि की तुलना में 2015 के बाद की अवधि हेतु अल्पावधिक थोक डीएचएलएफ फंडिंग (वित्तपोषण) पर औसत निर्भरता में 200% से अधिक की बढ़ोत्तरी हुई थी। डीएचएलएफ की परिसंपत्तियों की दीर्घकालिकता के मद्देनजर से अधिक वाणिज्यिक पत्र पर इस अति निर्भरता के परिणामस्वरूप डीएचएलएफ हेतु पुनः वित्त पोषण जोखिम उत्पन्न हो गई। यह डीएचएलएल स्वास्थ्य स्कोर के भी अनुरूप है जो वर्ष 2015 के बाद के चार में से तीन वर्षों में बहुत कम रहा है।

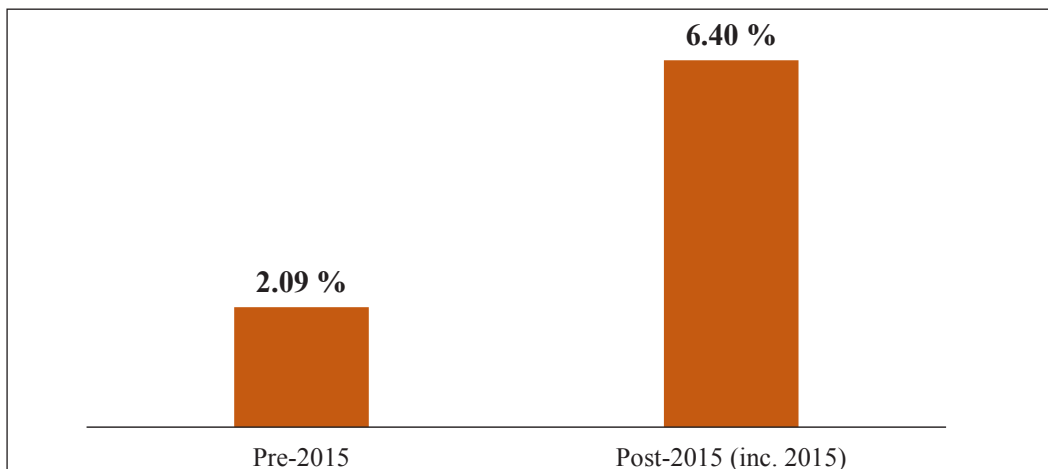
8.10 चित्र 6 हैल्थ स्कोर को और भी मान्यता देता है क्योंकि यह दर्शाता है कि यह एनबीएफसी पर संकट का एक अग्रगामी संकेतक है। यह देखा गया कि यदि हैल्थ

चित्र 4: संकटग्रस्त एनबीएफसी की एएलएम रूपरेखा (कुल परिसंपत्तियों की प्रतिशतता के रूप में परिसंपत्तियां-देयताएं)



स्रोत: वार्षिक रिपोर्टें

चित्र 5: संकटग्रस्त एनबीएफसी का अल्प कालिक थोक वित्तपोषण पर निर्भरता (ऋण के प्रतिशित के रूप में वाणिज्यिक पत्र)



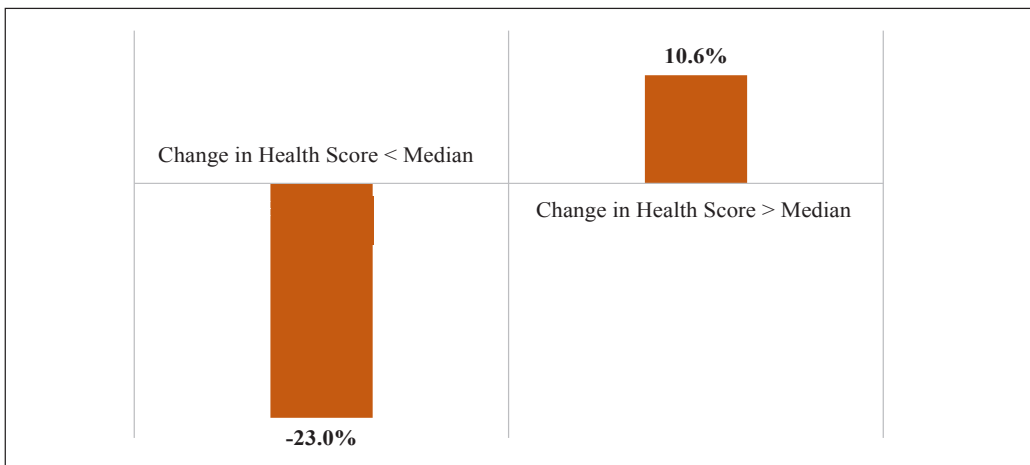
स्रोत: वार्षिक रिपोर्टें

स्कोर में साल-दर-साल परिवर्तन माध्यमिक की अपेक्षा उच्चतर (निम्नतर) होता है तो एनबीएफसी स्टॉक के लिए संचयी असामान्य रिटर्न उच्च (निम्न) था। संचयी असामान्य रिटर्न स्टॉक बाजारों को प्रभावित करने वाले अन्य भ्रमित कारकों के प्रभाव से बाहर निकलता है और इस प्रकार किसी विशेष स्टॉक या स्टॉक के सेट से संबंधित घटनाओं के शुद्ध प्रभाव को पकड़ने में सक्षम

होता है। यह दर्शाता है कि हेल्थ स्कोर में सुधार पर ईक्विटी बाजार ने अनुकूल प्रतिक्रिया दी।

8.11 हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों (एचएफसी) की ओर रुख करने पर हम पाते हैं कि एचएफसी क्षेत्र के हेल्थ स्कोर में भी वित्त वर्ष 2013-14 के बाद गिरावट की प्रवृत्ति देखी गई है जैसा कि चित्र 7 में दर्शाया गया

चित्र 6: संचयी अपसामान्य रिटर्न बनाम हेल्थ स्कोर-डीएचएफएल में परिवर्तन मध्य

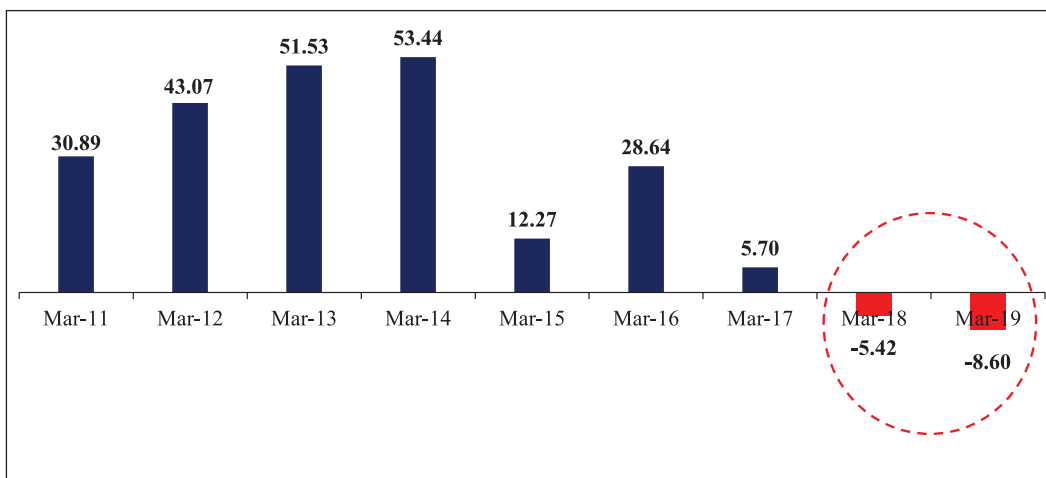


स्रोत: ब्लूमबर्ग

है। हेल्थ स्कोर के रुख ने, वित्त वर्ष 2017-18 के बाद से बाह्य वित्तपोषण के संबंध में एचएफसी क्षेत्र के कमी का सामना करने से पहले, चेतावनी के संकेत दे दिए थे। इससे यह पुनः पुष्ट होता है कि हेल्थ स्कोर एचएफसी क्षेत्र में दबाव का अग्रगामी संकेतक है।

8.12 डीएचएफएल और एचएफसी क्षेत्र के हेल्थ स्कोर के संबंध में नैदानिक आरेख दर्शाते हैं कि हेल्थ स्कोर वित्तीय फर्मों के सामने आने वाले पुनः वित्तपोषण संबंधित दबाव की भविष्यवाणी करने की महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है। यह भविष्य में ऐसी समस्याओं से बचाव के

चित्र 7: एचएफसी सैक्टर का हेल्थ स्कोर



स्रोत: प्रमुख एचएफसी के नमूने के आधार पर एचएफसी की वार्षिक रिपोर्टें: 2011-2019

लिए महत्वपूर्ण निगरानी प्रक्रिया की भूमिका निभा सकता है। इसके अलावा घटकों से विभाजन और उनके रूख की जांच एनबीएफसी को किस प्रकार विनियमित की जाए इस पर प्रकाश डाल सकती है।

8.13 एनबीएफसी क्षेत्र में दबाव के अग्रगामी संकेतक के रूप में उपयोगिता के अतिरिक्त हैल्थ स्कोर का उपयोग नीति निर्माताओं के द्वारा तरलता संकट को दूर करने के लिए दबावग्रस्त एनबीएफसी की अल्प पूंजी को इष्टतम तरीकों से आवंटित करने के लिए किया जा सकता है।

8.14 सार रूप में ऋण अन्योन्य निधियों (डेब्ट म्यूच्युअल फण्ड) के सामने चल रहा विमोचन दबाव 'बैंक रन' के सदृश्य है जो वित्तीय क्षेत्र में किसी भी संकट का

लक्षण होती है। विमोचन दबाव एनपीएफसी के लिए पुनः वित्तपोषण जोखिम (रोलओवर जोखिम) को जन्म देता है जिससे वास्तविक क्षेत्र प्रभावित होता है। पुनः एन बी एफ सी के सामने मौजूद पुनः वित्त पोषण जोखिम मूल रूप से उनकी अल्पकालिक थोक वित्तपोषण पर निर्भरता के कारण होता है। इस अध्याय में ऐसी क्रियाविधियों का विश्लेषण किया गया है जिनके द्वारा अल्पकालिक थोक वित्तपोषण पर निर्भरता स्पष्ट होती है। ताकि एनबीएफसी क्षेत्र में दबाव का अनुमान लगाया जा सके।

आवर्ती जोखिम (रोल ओवर रिस्क) का संकल्पनात्मक ढांचा

8.15 वित्तीय संस्थान दीर्घकालिक निवेशों के वित्तपोषण

बॉक्स 1: आभासी बैंकिंग सिस्टम

घोष व अन्य, 2012 के अनुसार'' आभासी बैंकिंग में वे गतिविधियां, बाजार, संविदाएं और ऐसी संस्थाएं शामिल होती हैं जो आंशिक रूप से (या पूर्ण रूप से) पारंपरिक वाणिज्यिक बैंकिंग क्षेत्र के बाहर से प्रचालन करती हैं या तो हल्के रूप से विनियमित होती हैं या बिल्कुल विनियमित नहीं होती। आभासी बैंकिंग प्रणाली में कोई ऐसी एक इकाई हो सकती है जो निधियों के अंतिम आपूर्तिकर्ताओं व अन्तिम उपयोगकर्ता के मध्य मध्यस्थता करती है या इसमें बहुत सी श्रृंखला बद्ध ईकाइयां शामिल हो सकती है। आभासी बैंक तंत्र की केंद्रीय बल चल निधि तक कोई प्रत्यक्ष पहुंच नहीं होती। आभासी बैंकिंग सिस्टम पर जोखिम भारी और अंतराल परिसंपत्तियों का भारी भारी दबाव है जबकि इसकी देयताएं बैंक रन की स्थिति पैदा कर सकती है।

इस पेपर में हमारा ध्यान भारत में आभासी बैंकिंग सिस्टम के तीन महत्वपूर्ण भागों पर केंद्रित है नामतः नॉन-बैंकिंग हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों (एचएफसी), रिटेल नॉन-बैंकिंग फाइनेंशियल कंपनियाँ (रिटेल एनबीएफसी) और लीक्विड डेब्ट म्यूच्युअल फंड (एलडीएमएफ) हैं। एनबीएफसी सेक्टर पारंपरिक बैंकिंग सिस्टम जिसमें सार्वजनिक और निजी क्षेत्र के बैंक और अन्य वित्तीय संस्थान शामिल होते हैं, की तुलना में हल्के तौर पर विनियमित होता है तथापि एनबीएफसी क्षेत्र में विनियमन में समय के साथ काफी निकास हुआ है जिसके तहत प्रूडेंशियल मानदण्डों द्वारा एनबीएफसी द्वारा जमा लेने को हतोत्साहित किया गया (भारतीय रिजर्व बैंक 1998) और जमा न लेने वाली एन बी एफ सी को प्रोत्साहित किया गया (आरबीआई 2006) दोनों के मिले जुले प्रभाव के परिणामस्वरूप एन बी एफ सी के वित्तपोषण के स्रोतों में जमाओं की हिस्सेदारी घटी है और थोक वित्तपोषण में वृद्धि हुई है। एनबीएफसी के थोक बिक्री वित्तपोषण स्रोतों में मुख्य रूप से बैंक (प्राथमिक तौर पर सावधि ऋण के माध्यम से और शेष अपरिवर्तनीय डिबेंचर और वाणिज्यिक पत्र के माध्यम से) तथा ऋण म्यूच्युअल फंड (नॉन कंवर्टिबल डिबेंचर और वाणिज्यिक पत्र द्वारा) शामिल होते हैं।

के लिए अल्पावधि वित्तपोषण पर निर्भर रहते हैं। अल्पावधि वित्तपोषण पर इस प्रकार की निर्भरता परिसंपत्ति देयता प्रबंधन (ए एल एम) समस्या उत्पन्न करती है क्योंकि पार्टिसंपत्ति पक्ष के आघातों से वित्तीय संस्थानों के समक्ष अपने व्यवसायों का वित्तपोषण न कर पाने की जोखिम पैदा हो जाती है।

8.16 और विशेष रूप से, एनबीएफसी क्षेत्र में तरलता संकट के संदर्भ में, हमने निम्नलिखित अंतदृष्टि के आधार पर संकल्पनात्मक फ्रेमवर्क तैयार किया है।

(i) एनबीएफसी दीर्घकालिक (5-10 वर्ष) गैर परिवर्तनीय डिबेंचर (एनसीडी) बाजार की तुलना में अल्पकालिक (1-3 माह) वाणिज्यिक का पेपर (सीपी) मार्किट में निम्न लागत पर पूंजी जुटाती हैं किंतु इसमें कुछ महीनों की अल्प आवृत्तियों में पर सीपी ऋण के रोल ओवर करने की जोखिम का सामना करना पड़ती है। बारंबार मूल्य परिवर्तन के कारण एनबीएफसी को उच्च वित्तपोषण लागत और सबसे खराब स्थिति में क्रेडिट का सामना करना पड़ता है और हम इस

- प्रकार के पुन-वित्तपोषण जोखिम को रोल ओवर जोखिम कहते हैं।
- (ii) जब परिसंपत्ति पक्ष आघात के कारण एनबीएफसी प्रत्याशित भावी नकद प्रवाह में गिरावट है तो यह एनबीएफसी में एएलएम समस्या और इसकी वजह से एनबीएफसी के बारे में जोखिम बोध को प्रतिकूल रूप से प्रभावित करती हैं।
- (iii) इस प्रकार के आघात एनबीएफसी की समस्याओं को उस स्थिति में बढ़ा देते हैं जब इसकी देयता संरचना वाणिज्यिक पेपर, जिसके लिए बार बार पुनः वित्तपोषण आवश्यक होता है, जैसे अल्प आवधिक थोक बिक्री वित्तपोषण पर अतिनिर्भर होती है।
- (iv) एलडीएमएफ क्षेत्र एनबीएफसी क्षेत्र में अल्प अवधि थोक निधियों का प्राथमिकता स्रोत है। इस प्रकार एनबीएफसी क्षेत्र 5 लीक्विड डेब्ट म्युच्युअल फंड (एलडीएमएफ) क्षेत्र से जटिल रूप संबद्ध है।
- (v) इस प्रकार की परस्पर संबद्धता एनबीएफसी क्षेत्र से एलडीएमएफ क्षेत्र को तंत्रगत जोखिम के प्रसारण के लिए एक चैनल होती है। एनबीएफसी क्षेत्र में आघात के कारण फॉयर सेल (जल्दबाजी से बेचने पर मिलने वाली निम्न कीमत) पर एलडीएमएफ में निवेशकों के द्वारा सम्मिलित विमोचन हो सकता है। इस स्थिति में एलडीएमएफ पुनः वित्तपोषण देय होने के समय एनबीएफसी क्षेत्र का वित्त पोषण वापस ले सकता है। इस प्रकार का प्रबलन चक्र (रीइंफोर्सिंग साइकिल) तत्काल दुष्चक्र (वीसिअस साइकिल) में परिवर्तित हो सकता है जिसकी वजह से एनबीएफसी क्षेत्र में चल विधि का संकट उत्पन्न हो सकता है। और तकनीकी रूप से तंत्रगत जोखिम एनबीएफसी क्षेत्र से एलडीएमएफ क्षेत्र में और फिर विपरीत दिशा में प्रसारित हो जाता है अर्थात् परस्पर संबद्धता के कारण एनबीएफसी क्षेत्र और एलडीएमएफ क्षेत्र के मध्य तंत्रगत जोखिम प्रसारण होता है।

- (vi) सामान्य तौर पर, यदि चूक की मात्रा बहुत अधिक हो (जैसा कि आईएल एण्ड एफएस और डीएचएफएल के मामले में था) तो यह व्यावसायिक पत्र में निवेशकों के मध्य डर फैला सकती है जिसके कारण एल डी एम एफ क्षेत्र में सम्मिलित विमोचन (एलडीएमएफ) क्षेत्र के अन्दर तंत्रगत जोखिम हो सकता है। इसके अलावा एक एनबीएफसी में चल निधि का संकट में अन्य एनबीएफसी के संबंध में जोखिम अवधारणा भी प्रतिकूल प्रभाव डालता है जब वे अपने सीपी देयताओं को रोल ओवर करने जा रहे हों। इस प्रकार प्रारंभिक तौर पर कुछ एनबीएफसी में निहित रोल ओवर जोखिम संपूर्ण एनबीएफसी क्षेत्र (एनबीएफसी क्षेत्र में तंत्रगत जोखिम) में प्रसारित हो सकती है और इसे प्रभावित सकती है।
- (vii) एलडीएमएफ में विमोचन की समस्या और इसके द्वारा एनबीएफसी में रोल ओवर रिस्क (जोखिम) समस्याएं के महत्वपूर्ण संचालक त्रिअयामी हैं: प्रथम जोखिम एनबीएफसी में एएलएम समस्या की मात्रा से उत्पन्न होता है। दूसरा जोखिम एलडीएमएफ क्षेत्र से एनबीसी के परस्पर अन्तसम्बन्धित होने से उत्पन्न होता है। यह जोखिम उस सीमा तक निर्भर करता है जिस तक कोई एनबीएफसी विमोचन दबाव को अवशोषित करने के लिए अल्पकालिक थोक वित्तपोषण पर और एलडीएमएफ में तरलता बफर तक भरोसा करता है। तीसरा जोखिम में एनबीएफसी के निहित लचीलेपन से बनता है जैसा कि बैलेंस शीट (तुलन पत्र) की मजबूती पुनः वित्तपोषण परिलक्षित होता है तथा जो इसे सबसे पहले आघातों को अवशोषित करने देता है।
- (viii) ये तीनों जोखिम मिला कर रोल ओवर जोखिम उत्पन्न करते हैं। सीपी दायित्वों के समय, सुदृढ़ बैलेंसशीट वाले एन बी एफ सी अपनी सीसीपी को रोल कर पाते हैं। हालांकि

⁴ बारंबार मूल्य परिवर्तन के कारण एनबीएफसी को उच्च वित्तपोषण लागत और का सामना करना पड़ता है और सबसे खराब स्थिति में क्रेडिट राशनिंग और हम इस प्रकार के पुन-वित्तपोषण जोखिम को रोल ओवर जोखिम कहते हैं।

⁵ समस्त वर्गों के अंशदाताओं में, म्युचुअल फंडों द्वारा किए गए अंशदानों में एनबीएफसी द्वारा निर्गत सीपी की हिस्सेदारी सर्वोच्च) 31 मार्च, 2019 को यथास्थिति 79.7%) थी (रिटेल एनबीएफसी क्रेडिट रुझान: आईसीआरए रिपोर्ट, जुलाई, 2019)। म्युचुअल फंडों में, सीपी में निवेश में एलडीएमएफ का हिस्सा सर्वाधिक है (औसतन 80%), जोकि चित्र 11, उपधारा 3.2 में रेखांकित है। ये दोनों तथ्य मिलाकर दर्शाता है कि एनबीएफसी सेक्टर में एलडीएमएफ क्षेत्र अल्पकालिक थोक निधियों का प्राथमिक स्रोत है।

उच्चतर लागत पर। कमजोर बैलेंस शीट वाले अन्य एनबीएफसी उच्चतर चूक संभावनाओं का सामना करते हैं और या तो सीपी मार्किट में किफायती दरों पर राशि जुटाने में दिक्कतों का सामना करते हैं या राशि जुटाने में बिल्कुल असमर्थ रहते हैं अर्थात् वे चूक से बचने में असमर्थ रहते हैं।

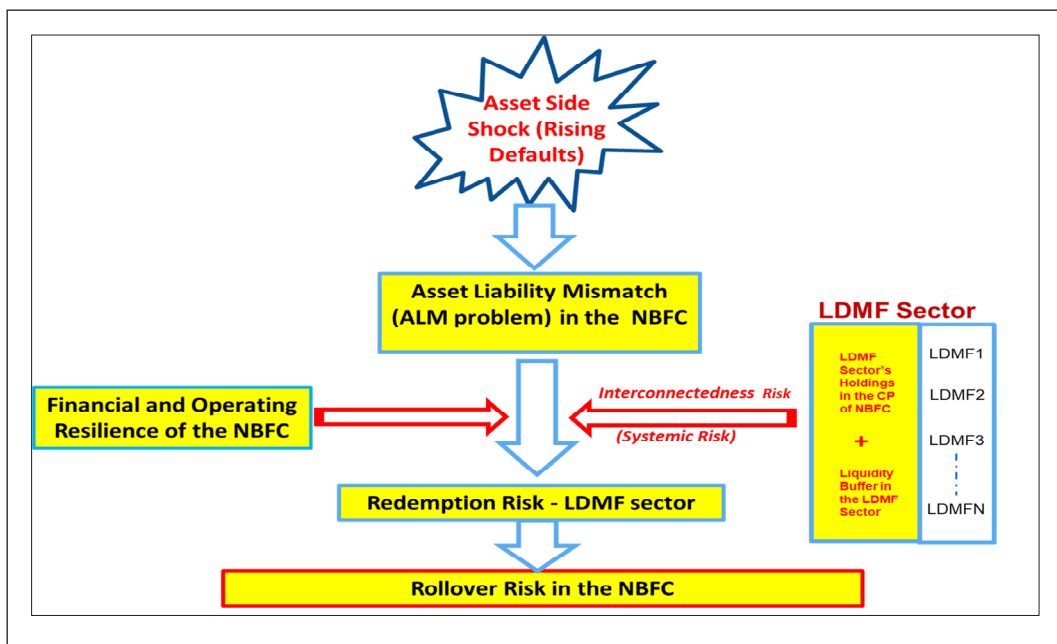
(ix) बिल्कुल मूलभूत स्तर पर एनबीएफसी क्षेत्र में चल निधि के संकट का मूल कारण अल्पकालिक थोक) वित्त पोषण बाजार पर एनबीएफसी पर अतिनिर्भरता माना जा सकता है। यह घटक दो चैनलों के माध्यम से कार्य करता है, पहला प्रत्यक्ष चैनल और दूसरा अप्रत्यक्ष चैनल। पहला, अल्पकालिक थोक बिक्री फंडिंग में वृद्धि बारंबार मूल्यनिर्धारण के अध्याधीन राशि होती है और की बढ़ाकर एक प्रत्यक्ष प्रभाव डालती है। दूसरा, अप्रत्यक्ष जोखिम भी होते हैं इसलिए रोलओवर जोखिम जिनमें अल्पकालिक थोक फंडिंग में वृद्धि रोल ओवर जोखिम के दो महत्वपूर्ण संचालकों को प्रभावित करती है - यह एएलएम असंतुलन समस्या का और अधिक बिगाड़ देती है और एलडीएमएफ सैक्टर के साथ एनबीएफसी की परस्पर संबद्धता की हद को और बढ़ा देती है।

इनके अलावा यदि एनबीएफसी की बैलेंस शीट सामर्थ्य संदिग्ध होती है तो रोल ओवर जोखिम और अधिक बढ़ जाता है। सक्षिप में यह कहा जा सकता है कि अल्पकालिक थोक फंडिंग पर आतिनिर्भरता का रोल ओवर जोखिम पर प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष प्रभाव पड़ता है।

8.17 एनबीएफसी क्षेत्र में रोल ओवर जोखिम के कारकों को चित्र 8 में दर्शाया गया है। एलडीएमएफ क्षेत्र में विमोचन दबाव तब और अधिक उग्र हो जाते हैं जब एनबीएफसी परिसम्पत्ति-पक्ष से जुड़े आघात का सामना करत हैं और एएलएम की समस्या का अनुभव करते हैं यह समस्या परस्पर संबद्धता के कारण और तुलन-पत्र लचीलेपन की कमी के कारण और बढ़ जाती है। विमोचन संबंधी दबावों का सामना करते हुए एलडीएमएफ क्षेत्र एनबीएफसी क्षेत्र से ऋणों को रोल ओवर करने में अनिच्छुक होता है (रोल ओवर जोखिम), जिसके कारण एनबीएफसी क्षेत्र में तरलता की कमी हो जाती है।

8.18 नीतिगत निहितार्थों के विकास के लिए हम वित्तीय मात्रों की सहायता से आवर्ती (रोल ओवर) जोखिमों के संचालकों प्राक्कलन करते हैं तथा रोलओवर जोखिम

चित्र 8: आवर्ती (रोल-ओवर) जोखिम आरेख (एनबीएफसी क्षेत्र)



स्रोत: वी. रवि अंशुमन और राजदीप शर्मा के “फायनेंसियल फ्रेजिलिटी इन हाऊसिंग फायनेंस कंपनीज”, II एमबी वर्किंग पेपर, 2020 से संकलित

में उनके सापेक्ष योगदान के आधार पर उन्हें उपयुक्त रूप से भारित करते हैं। इस प्रक्रिया से हमें किसी एनबीएफसी के स्वास्थ्य का मापन ज्ञात करने में सहायता मिलती है। इस माप को हम स्वास्थ्य प्राप्तांक (हेल्थस्कोर) कहते हैं जो किसी एनबीएफसी के समक्ष संभावित आवर्ती जोखिम संबंधी मुद्दों का एक संकेतक होता है। भावी मार्यनिष्पादन के एक पूर्वकथक के रूप में इस संकेतक की वैधता का परीक्षण भी बाजार संबंधी आंकड़ों के आधार पर किया गया है।

एचएफसी तथा खुदरा-एनबीएफसी के बीच अंतर

8.19 एनबीएफसी क्षेत्र का विश्लेषण दो उप-क्षेत्रों हेतु किया जाता है—(प) आवास वित्त कंपनियां (एचएफसी) और (पप) खुदरा एनबीएफसी एचएफसी क्षेत्र का विश्लेषण करने के लिए हम ऐसी पांच सबसे बड़ी एचएफसी के समूह का चयन करते हैं जिनका 31 मार्च, 2019 को 8.6 लाख करोड़ रुपयों के बहीकृत (ऑन बुक) पोर्टफोलियों के साथ गैर बैंकिंग आवासीय वित्त क्षेत्र के औसतन लगभग 82 प्रतिशत पर नियंत्रण करती है। इसलिए ये पांच एचएफसी कंपनियां भारत में गैर-बैंकिंग आवास वित्त क्षेत्र की प्रतिनिधि हैं। खुदरा एनबीएफसी क्षेत्र का विश्लेषण करने के लिए हम अपने विश्लेषण के लिए खुदरा क्रेडिट खण्ड के अंतर्गत कार्य करने वाली पंद्रह निजी क्षेत्र की एनबीएफसी कंपनियों, के एक समूह का चयन करते हैं। इन पंद्रह एनबीएफसी कंपनियों, की 31 मार्च, 2019 को प्रबन्धनाधीन परिसम्पत्तियाँ रु. 6.8 लाख करोड़ रु. थीं जबकि, पीएसयू सहित इस उद्योग की कुल प्रबन्धनाधीन आस्तियाँ 9.1 लाख करोड़ रु. थीं। इसलिए ये पंद्रह खुदरा एनबीएफसी कंपनियां बाजार के 75 प्रतिशत का नियंत्रण करती हैं और खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्र के एक उत्तम प्रतिनिधि के रूप में कार्य करती हैं। फर्म के आकार के प्रभावों का विश्लेषण करने हेतु रु. इन पंद्रह खुदरा एनबीएफसी को हम विशाल, मध्यम और लघु आयाम वाली खुदरा एनबीएफसी के रूप में वर्गीकृत करते हैं रु. (एयूएम) रु. इनकी प्रबन्धनाधीन परिसम्पत्तियों के आधार पर

8.20 प्रथमतः हम देखते हैं कि अधोलिखित कारणों से एचएफसी और खुदरा एनबीएफसी कंपनियों के आवर्ती (रोल ओवर) जोखिमों के कारण अलग-अलग हैं। पहला, एचएफसी कंपनियां खुदरा एनबीएफसी कंपनियों के मुकाबले अधिक लंबी अवधि के आस्तियां आवास ऋण, विकासकर्ता ऋण आदि) धारण करती हैं जबकि खुदरा एनबीएफसी कंपनियां मध्यम अवधि

वाली आस्तियां (ऑटो, उपभोक्ता वस्तु, स्वर्ण ऋण आदि) रखती हैं। एचएफसी कंपनियां अपनी आस्तियों और देयताओं की औसत परिपक्वता के खुदरा एन बी एफ सी की तुलना में एक बड़े अंतर का सामान करती हैं। खुदरा एनबीएफसी कंपनियां मुख्यतः एमएसएमई को कार्यशील ऋण, ऑटोमोबाइल वित्तपोषण ऋणों या स्वर्ण ऋणों के रूप में लघुतर अवधि के ऋण प्रदान करती हैं। इस प्रकार, आस्ति पक्ष के आघात एचएफसी की आस्ति देयता के असन्तुलन को काफी बिगड़ते हैं, परंतु खुदरा एनबीएफसी के मामले में आस्ति देयता असन्तुलन पर इनका कम प्रतिकूल प्रभाव होता है।

8.21 दूसरा, खुदरा एनबीएफसी कंपनियां एचएफसी कंपनियों की तुलना में अल्पकालिक थोक वित्तपोषण बाजार पर अधिक निर्भर होती हैं। हमारे मार्च, 2015 से मार्च, 2019 तक एचएफसी के अंतर्गत उधारियों के प्रतिशत के रूप में सीपी का औसत स्तर 8.50 प्रतिशत था जबकि खुदरा एनबीएफसी की यह 12.74 प्रतिशत था। इस प्रकार एचएफसी को परस्पर संबद्धता संबंधी जोखिम कम है जबकि खुदरा एनबीएफसी को ये जोखिम अधिक होते हैं। खुदरा एनबीएफसी के रोल ओवर जोखिमों की संगणना करने के लिए हम, मार्च, 2014 से मार्च, 2019 तक, खुदरा एनबीएफसी क्षेत्र में शीर्ष पंद्रह एलडीएमएफ के माह-दर-माह पोर्टफोलियों पूंजी और इनके समग्र कॉर्पस से संबंधित आंकड़े एकत्र करते हैं। इन पंद्रह एलडीएमएफ का एलडीएमएफ क्षेत्र की प्रबन्धनाधीन आस्तियों के 70 प्रतिशत पर नियंत्रण है और ये खुदरा एनबीएफसी तथा एलडीएमएफ क्षेत्र से उत्पन्न परस्पर संबद्धता संबंधी जोखिमों का प्रतिनिधि त्व करते हैं। एलडीएमएफ क्षेत्र में विमोचन संबंधी जोखिम की संगणना के लिए हम, आस्तियों की श्रेणी (यथा नकद, सरकारी प्रतिभूतियों, टी-बिल, सीपी, सीडी, एनसीडी और कॉर्पोरेट ऋण) के आधार पर एलडीएमएफ की पोर्टफोलियों पूंजी से संबंधित आंकड़े एकत्र करते हैं। एलडलएमएफ के लिए हमारे आंकड़ों का स्रोत एसीई म्युचुअल फंड डाटाबेस है।

8.22 इन दो अंतरों (भिन्नताओं) को ध्यान में रखते हुए हमारा तर्क है कि एलडीएमएफ क्षेत्र में शोधन समस्या के मुख्य कारक (और एनबीएफसी के लिए रोल ओवर समस्या के संचालक) एचएफसी और खुदरा एनबीएफसी के अंतर्गत अलग-अलग हैं। इन कारकों का निहितार्थ यह है कि एचएफसी में रोल ओवर जोखिम के मुख्य कारक एलएम जोखिम और वित्तीय तथा प्रचालनिक लचीलापन से संबंधित हैं जबकि खुदरा एनबीएफसी के मामले में परस्पर संबद्धता जोखिम तथा

वित्तीय और प्रचालिक लचीलापन रोल ओवर जोखिम के मुख्य कारण हैं। इन तर्कों के समर्थन में नीचे एक अधिक विस्तृत विश्लेषण प्रस्तुत किया गया है।

आस्ति देयता प्रबंधन (एएलएम) विषमता से जोखिम

8.23 अधिकांश वित्तीय संस्थाओं में यह जोखिम आस्तियों और देयताओं की अवधि में विषमता के कारण उत्पन्न होती है। आस्तियों की तुलना में देयताओं की समयावधि लघुतर होती है तथा विशेष रूप से आवासीय क्षेत्र को प्रदान किए गए ऋणों की अवधि दीर्घतर होने की प्रवृत्ति होती है। इस विषमता का निहितार्थ यह है कि एम एनबीएफसी को अपनी अल्पावधिक आबद्धताओं को पूरा करने के लिए नकदी या नकद समलुल्य आस्तियों की एक न्यूनतम राशि (मात्रा) का रखनी चाहिए।

8.24 यदि दीर्घावधि आस्तियों से नकदी का प्रवाह इसकी तात्कालिक ऋण आबद्धताओं को पूरा करने के लिए अपर्याप्त हो तो एक एनबीएफसी के नया सीपी जारी करके अपनी आबद्धताओं का पुनर्भुगतान फिर भी कर सकती हैं। तथापि, ऐसी पुनर्वित्तपोषण रणनीति तभी ठीक से कार्य करती है जब आस्ति पक्ष आघातोंया देयता पक्ष आघातों का जोखिम न हो।

8.25 दबाव की अवधियों के दौरान सामान्यतः एन बी एफ सी के दीर्घ अवधि आस्तियों से होने वाले आवधिक नकदी प्रवाहों में काफी गिरावट हो सकती है। यह आवर्ती (रोल ओवर) जोखिम को बढ़ाती है। एनबीएफसी कंपनियां जोकि पर्याप्त नकदी बफर रखती हैं और आस्ति देयता सन्तुलन संबंधी किसी समस्या का सामना नहीं करती, संकट की अवधि में टिके रहने में समर्थ हो जाती हैं क्योंकि वे थोक वित्त पोषण बाजार में का उपयोग किए बिना अपनी आबद्धताओं को पूरा कर सकती हैं। इसका निहितार्थ यह है कि इनका रोल ओवर जोखिम बहुत कम होता है।

8.26 पर्याप्त रूप एच एफ सी हेतु, जो कि दीर्घतर अवधि (15 से 20 वर्ष) वाली आस्तियों में निवेश करती हैं, के लिए रोल ओवर जोखिम का सबसे प्रमुख कारक एएलएम का जोखिम होता है। एएलएम जोखिम तब उत्पन्न होता है जब ऋण आस्तियों से भावी संविदात्मक नकदी अंतर्प्रवाह ऋण आबद्धताओं से भावी संविदात्मक नकदी बर्हिप्रवाहों की जरूरतों को पूरा करने के लिए पर्याप्त न हो। आस्तियों और देयताओं की अवधि के आधार पर नकदी प्रवाहों को अनेक खंडों में विभाजित

किया जाता है और प्रत्याशित अंतर्प्रवाहों और बर्हिप्रवाहों के बीच के अंतरों का मापन किया जाता है। इस अंतर का समस्त वर्षोंके साथ समर्थक परस्पर तुलना के लिए कुल आस्तियों से विभाजित करके सामान्यीकरण किया जाता है। यदि आस्ति/देयता पक्ष का कोई आघात लग जाए तथा फर्म अपनी ऋण आबद्धताओं को रोल ओवर करने में असमर्थ होती है। तो लघु अवधि खंडों (समूहों) में ऋणात्मक आस्ति/देयता अंतर से चूक की संभावना बढ़ जाती है

8.27 चित्र 9 (क एवं ख) में दर्शाया गया है कि एचएफसी और खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्र के लिए एएलएम में रूझानों की तिमाही-दर-तिमाही तुलना के आधार पर, एएलएम जोखिम एएएफसी के लिए अधिकांश समस्याजनक है। एचएफसी कंपनियों की अल्पावधिक देयताएं (3 वर्ष तक की परिपक्वता वाली) इन परिपक्वता खंडों में इनकी आस्तियों की अपेक्षा स्पष्टतः अधिक बड़ी हैं। इसलिए, अपनी एएलएम विषमता समस्या के कारण एचएफसी काफी रोलओवर जोखिम का सामना करती हैं। इसके विपरीत, खुदरा-एनबीएफसी के संदर्भ में, समस्त परिपक्वता खंडों के संबंध में नकदी प्रवाहों की प्रोफाइल के बावत इनकी अस्तियां इनकी देयताओं की अपेक्षा अधिक बड़ी होती हैं। इस प्रकार से एएलएम विषमता से उत्पन्न होने वाला रोल ओवर जोखिम खुदरा 5 एनबीएफसी के संदर्भ में निम्नतर होता है।

परस्पर संबद्धता से जोखिम

8.28 परस्पर संबद्धता किसी एनबीएफसी और एलडीएमएफ क्षेत्र के बीच प्रणालीगत जोखिम के संचरण की एक माप है जो दो कारकों द्वारा उत्पन्न होती है। प्रथम, यदि किसी विशिष्ट 'संकटग्रस्त' एनबीएफसी के सीपी में, एलडीएमएफ क्षेत्र औसतन संकेंद्रित स्थितियां रखता है तो इससे उनके अपने उन निवेशकों से अपेक्षाकृत बड़ा शोधन जोखिम हो सकता है जिनकी उस एनबीएफसी की अस्ति-गुणवत्ता के अवहास के कारण चूक की संभावना बढ़ने का है। इस कारक का मापन हम एनबीएफसी द्वारा जारी सीपी की एलडीएमएफ क्षेत्र की औसत यार्थता करते हैं।

8.29 दूसरे, एलडीएमएफ अपने निवेशकों की ओर से रन-जोखिम या शोधन (विमोचन) जोखिम में होते हैं यदि उनकी नकद पूंजी को अत्यधिक खराब स्थितियों मुताबिक रखा जाए। इस प्रकार, एलडीएमएफ क्षेत्र में नकद पूंजी के निम्न स्तर सामान्यतः शोधन दबावों को झेलने के लिए उस एलडीएमएफ क्षेत्र की योग्यता का

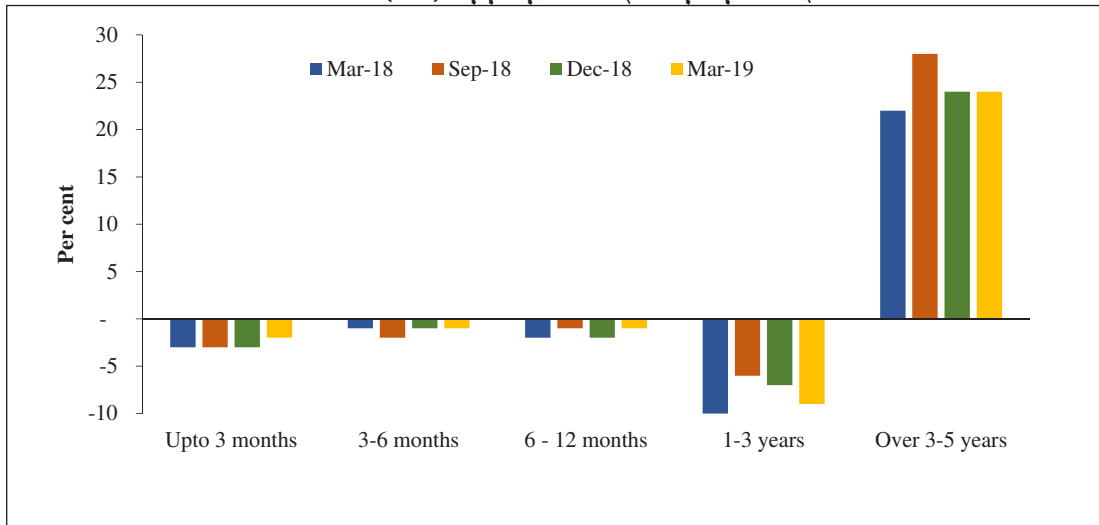
ह्रास करते हैं।

8.30 हम इन दो कारकों के सम्मिलित प्रभाव को परस्पर संबद्धता को जोखिम कहा जाता है, जो संपूर्ण एलडीएमएफ क्षेत्र में निवेशकों किए जाने वाले सामूहिक विमोचन की संभावना को बढ़ाता है जिससे एलडीएमएफ

आस्तियों का तीव्रतर विक्रय (फायर सेल्स) थे विमोचन होता है। योजन (शोधन) संकटग्रस्त एनबीएफसी के दुष्चक्र में में रोल ओवर जोखिम को बढ़ाते हैं।

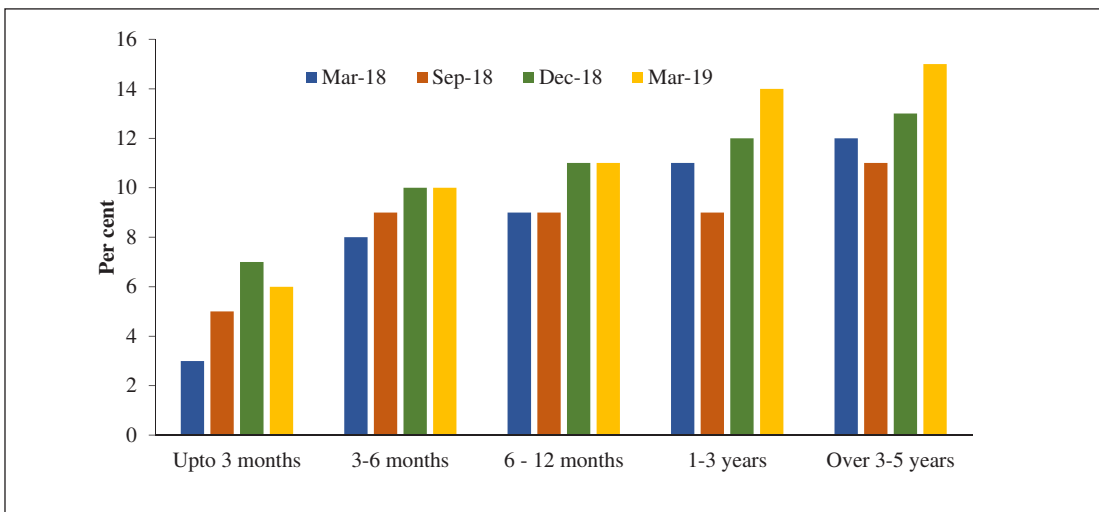
8.31 परस्पर संबद्धता संबंधी जोखिम को उत्पन्न चलाने वाले प्रथम कारक पर प्रकाश डालने के लिए में, एल डी

चित्र 9: (क) एएलएम प्रोफाइल एचएफसी क्षेत्र



स्रोत: इंडियन मॉर्गेज फाइनेंस मार्केट: आई सी आर ए रिपोर्ट, जून-2019, मार्च 2019, नवंबर-2019

(ख) खुदरा एनबीएफसी क्षेत्र



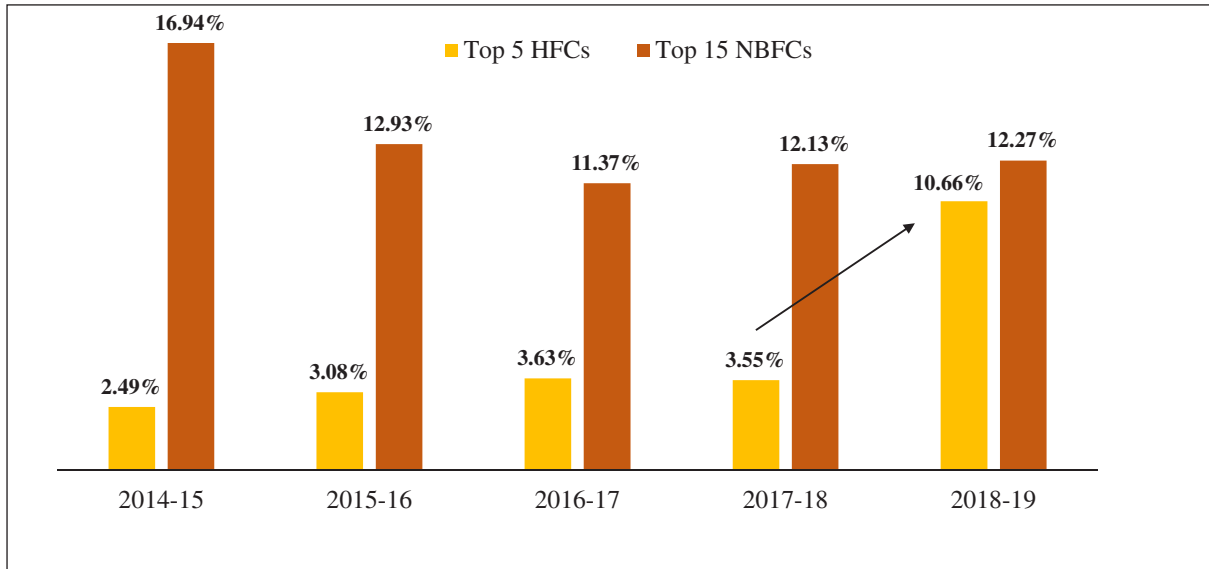
स्रोत: खुदरा एन बी एफ सी क्रेडिट रूझान: आई सी आर ए रिपोर्ट जुलाई -2019

एमएफ क्षेत्र पर एचएफसी क्षेत्र और खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्र की औसत निर्भरता की तुलना को चित्र 10 में दर्शाया गया है। इस निर्भरता का मापन, एलडीएमएफ द्वारा धारित उस विशिष्ट एचएफसी/खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्रों के वाणिज्यिक प्रपत्र तथा एलडीएमएफ द्वारा धारित संपूर्ण एचएफसी/ खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्र के कुल

वाणिज्यिक पत्र औसत की गणना करके किया जाता है। फिर हम एचएफसी/खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्रों पर औसत आश्रितता (निर्भरता) ज्ञात करते हैं और इसके लिए वर्ष 2014 से 2019 तक के आंकड़ों को देखते हैं।

8.32 मार्च, 2014 से मार्च, 2019 तक एचएफसी क्षेत्र

चित्र 10: एलडीएमएफ सेक्टर पर एचएफसी/खुदरा-एनबीएफसी सेक्टर की वर्ष दर वर्ष औसत निर्भरता



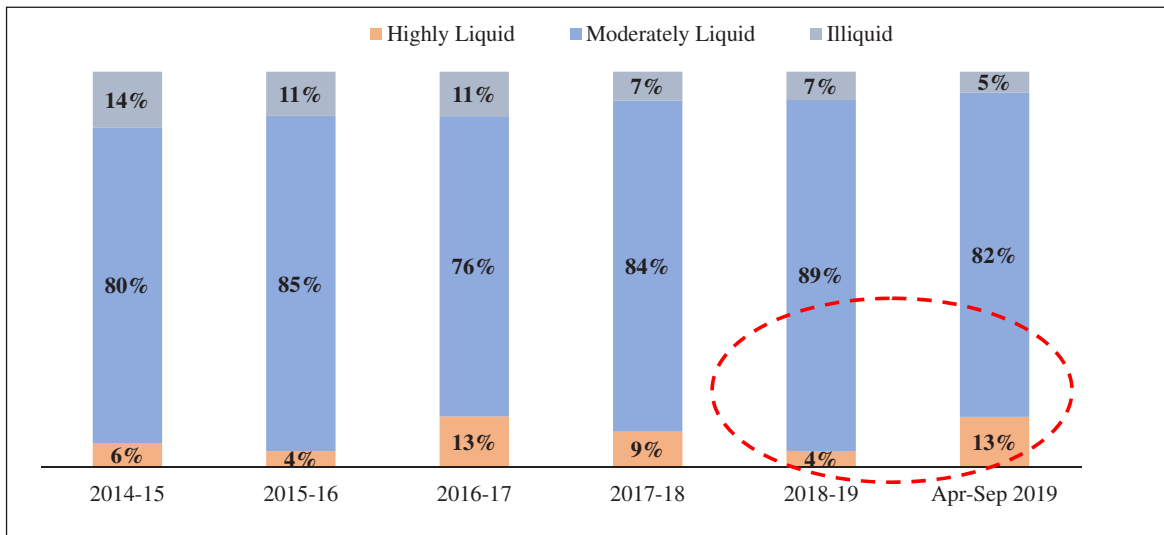
स्रोत: एसीई-एमएफ डेटाबेस

की औसत निर्भरता 4.68% थी, जबकि इसी अवधि में खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्र की औसत निर्भरता 13.13% थी। यद्यपि एचएफसी की औसत निर्भरता वित्तीय वर्ष 2019 में बढ़ गई थी, तथापि यह निर्भरता इस अध्याय

में वर्णित 5 में से 4 वर्षों में खुदरा-एनबीएफसी की तुलना में कम थी।

8.33 पारस्परिक संबद्धता जोखिम को चलाने वाले

चित्र 11: शीर्ष 15 एलडीएमएफ का चलनिधि बफर (प्रबंधन के अधीन परिसंपत्तियों का प्रतिशत)



स्रोत: एसीई-एमएफ डेटाबेस

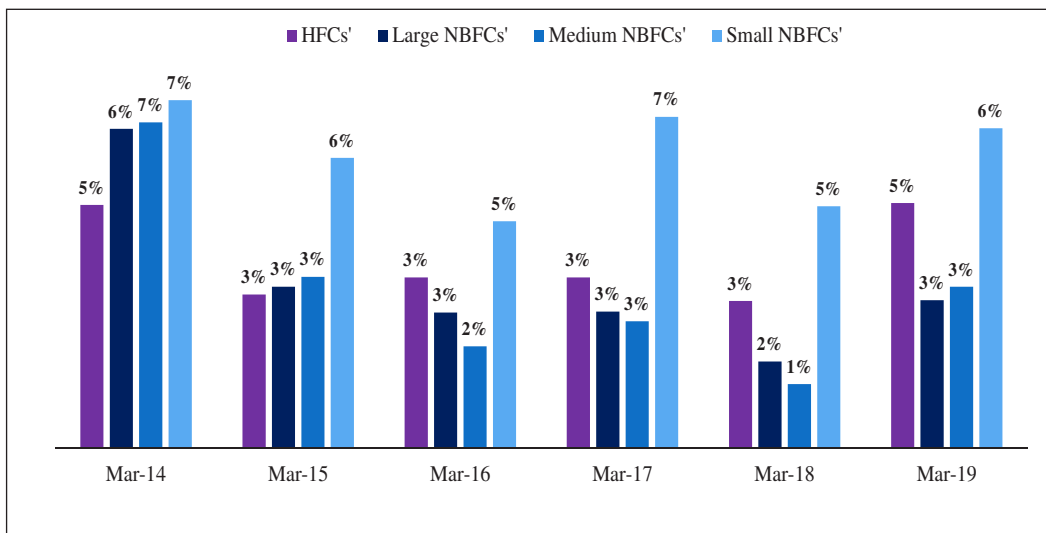
*टिप्पणी: अत्यधिक चलनिधि निवेशों में नकद और नकद समकक्ष, जी-सेक, टी-बिल, बिल रिडिस्काउंटिंग और नकद प्रबंधन बिल शामिल हैं। ये सर्वाधिक चलनिधि निवेश हैं, जिनमें सबसे कम चलनिधि जोखिम होती है। मध्यम तौर पर चलनिधि निवेशों में जमा प्रमाणपत्र (सीडी) और वाणिज्यिक पत्र (सीपी) शामिल हैं। शून्य चलनिधि निवेशों में कॉर्पोरेट ऋण, (एनसीडी), जमाएं, परिवर्तनशील दर वाले लिखत और पास-श्रू प्रमाण-पत्र/प्रतिभूतिकृत ऋण शामिल हैं।

द्वितीय कारक को देखे तो चित्र 11 में मार्च 2014 से मार्च 2019 तक अपने नमूने में शामिल एलडीएमएफ की परिसंपत्ति वर्ग वार धार्यता दर्शायी गई है। अत्यधिक तरल निवेश जैसे नकदी, सरकारी प्रतिभूतियों आदि का अनुपात एलडीएमएफ सेक्टर में चलनिधि सरलता बफर का माप है। जितना अधिक चलनिधि बफर होगा, उतना ही कम मोचन जोखिम का सामना एलडीएमएफ द्वारा किया जाएगा और एचएफसीएस/खुदरा-एनबीएफसीएस

द्वारा के सामने वाला आवर्ती (रोलओवर) जोखिम भी उतना ही कम होगा। एलडलएमएफ के अत्यधिक चलनिधि निवेश के औसत स्तर में आईएल व एफएस और डीएचएफएल के द्वारा चूक छलांग के बाद देखी गई। शायद सह छलांग सामान्य से अधिक मोचन अधिक की प्रत्याशा में थी।

वित्तीय और परिचालन लचीलापन

चित्र 12: नकद (उधार का प्रतिशत)



स्रोत: वार्षिक रिपोर्ट 2014-2019, एचएफसी और खुदरा-एनबीएफसी

8.34 ऋण के बाजार में चलनिधि की कमी से प्रायः ऋण की राशनिंग होती है। जब मजबूत वित्तीय और परिचालन निष्पादन वाली फर्मों को ऋण का लाभ प्राप्त होता है, जबकि कम मजबूत वित्तीय और परिचालन निष्पादन वाली फर्मों को ऋण से वंचित कर दिया जाता है, तब इसके परिणाम स्वरूप ऋण की राशनिंग होती है। मजबूत वित्तीय और परिचालन प्रदर्शन वाली फर्म यदि ऋण म्यूचुअल फंड से निधि नहीं जुटाती हैं तो वे लंबे समय तक चलनिधि की कमी का मुकाबला कर सकती हैं।

8.35 उधार के प्रतिशत के रूप में वाणिज्यिक पत्र (सीपी) तथा, पूंजी पर्याप्तता अनुपात (सीएआर) और प्रावधान नीति एनबीएफसी के वित्तीय लचीले के माप है, जबकि उधार के प्रतिशत के रूप में नकद, ऋण की गुणवत्ता और परिचालन व्यय अनुपात (ओपेक्स अनुपात) परिचालन लचिले के माप है। एक उदाहरण के रूप में, हम उधार के प्रतिशत के रूप में नकदी जो एनबीएफसी

के परिचालन लचीले का माप है को आरेखित करते हैं, जैसा कि चित्र 12 में दिखाया गया है।

8.36 उधार के प्रतिशत के तौर पर नकद द्वारा मापे गए लचीलेपन का स्तर वित्त वर्ष 2015-16 से, एचएफसीएस और छोटे आकार के एनबीएफसी की तुलना में नकद राशि के प्रतिशत के रूप में मापे गए बड़े और मध्यम आकार के खुदरा-एनबीएफसी में कम था।

अल्पकालिक थोक वित्तपोषण पर निर्भरता

8.37 जैसा कि पहले बताया गया है, यह तर्क दिया जाता है कि वह मौलिक कारक जो आवर्ती (रोलओवर) जोखिम को प्रभावित करते हैं, उसे अल्पकालिक थोक वित्त पोषण बाजार पर एनबीएफसी क्षेत्र की अत्यधिक निर्भरता के रूप में जाना जा सकता है। सबसे पहले, बृहतर अल्पकालिक वित्त पोषण से जोखिम पुनर्मूल्यन की संभावना अधिक हो जाती है (प्रत्यक्ष चैनल)।

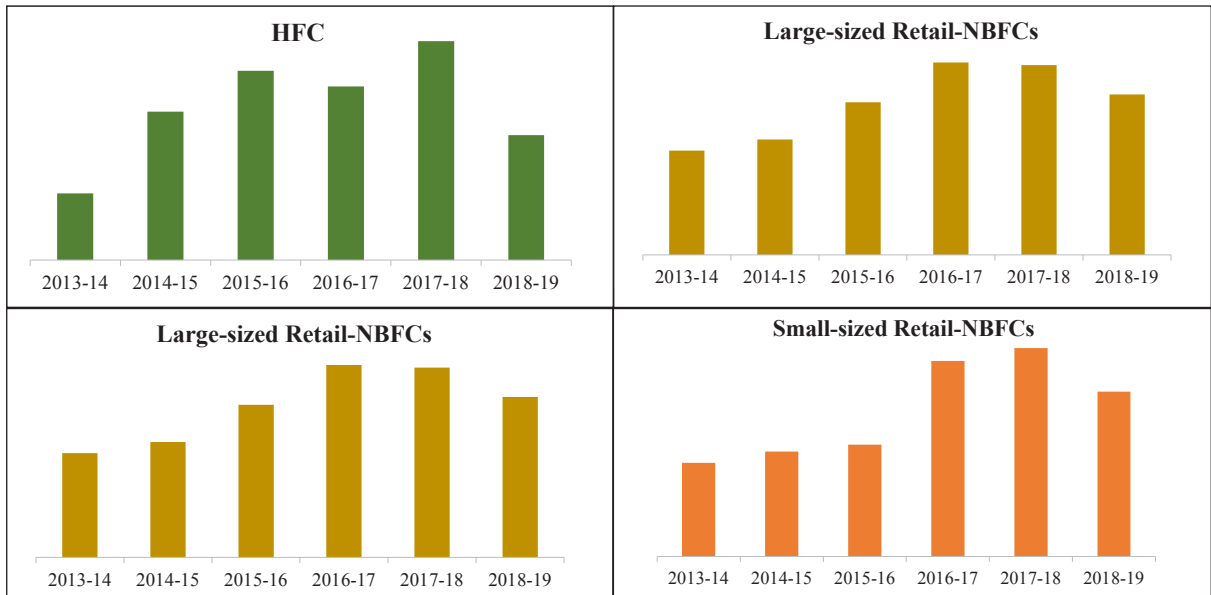
दूसरा, जब अल्पकालिक वित्तपोषण में वृद्धि होती है तब आवर्ती जोखिम, एएलएम जोखिम और परस्पर संबंधित जोखिम के दोनों प्रमुख ड्राइवर में वृद्धि हो जाती है (अप्रत्यक्ष चैनल)।

8.38 हम एचएफसीएस और खुदरा-एनबीएफसी के अल्पकालिक थोक वित्तपोषण (सीपी के रूप में देयता के प्रतिशत) पर निर्भर की तुलना करके इस मामले की जांच करते हैं, जैसा कि चित्र 13 में दिखाया गया है। हम देखते हैं कि एचएफसी सेक्टर और बड़े आकार के खुदरा-एनबीएफसी के वित्तपोषण के स्रोतों में वाणिज्यिक पत्र का औसत स्तर 5-6.5% था, जबकि मध्यम और छोटे आकार के खुदरा-एनबीएफसी के लिए यह 115-12.5% था। चूंकि एचएफसी क्षेत्र अल्पकालिक थोक वित्तपोषण के कम एक्सपोज में है, इसलिए यह समझना चाहिए कि उनकी परिसंपत्ति की लंबी अवधि

को देखते हुए, एएलएम जोखिम को प्रभावित करने के लिए न्यून 5-6.5% जोखिम पर्याप्त है लेकिन यह इतना अधिक नहीं है कि यह पारस्परिक रूप से संबंधित जोखिम को प्रभावित कर सके। इसके विपरीत, लघु और मध्य खुदरा-एनबीएफसी का अल्पकालिक थोक वित्तपोषण के प्रति उच्च एक्सपोजन है, जो एएलएम समस्या उत्पन्न किए बिना पारस्परिक संबंधित जोखिम को आवर्ती जोखिम का एक महत्वपूर्ण ड्राइवर बना देता है। बड़े खुदरा-एनबीएफसी बेहतर स्थिति में हैं, क्योंकि अल्पकालिक थोक वित्तपोषण के प्रति उनका एक्सपोजर इतना कम है कि वह एएलएम जोखिम और पारस्परिक संबंधित जोखिम दोनों को युक्तिसंगत स्तर के भीतर रख सकें।

8.39 हैम, शिन और शिन (2013) ने पाया है कि जमा वित्तपोषण पर अधिक निर्भर करने वाले विरासत

चित्र 13: देयता के प्रतिशत के रूप में वाणिज्यिक पत्र



स्रोत: वार्षिक रिपोर्ट 2014-2019, एचएफसी और खुदरा-एनबीएफसी

बैंक उन बैंकों की तुलना में अधिक सुरक्षित हैं जो थोक वित्तपोषण पर अत्यधिक निर्भर होते हैं। सितंबर 2018 में इन्फ्रास्ट्रक्चर लीजिंग एंड फाइनेंशियल सर्विसेज (आईएल एंड एफएस) द्वारा थोक वित्तपोषण दायित्वों में चूक को उजागर किया गया और हाल ही में जून 2019 में दीवान हाउसिंग फाइनेंस लिमिटेड (डीएचएफएल) द्व

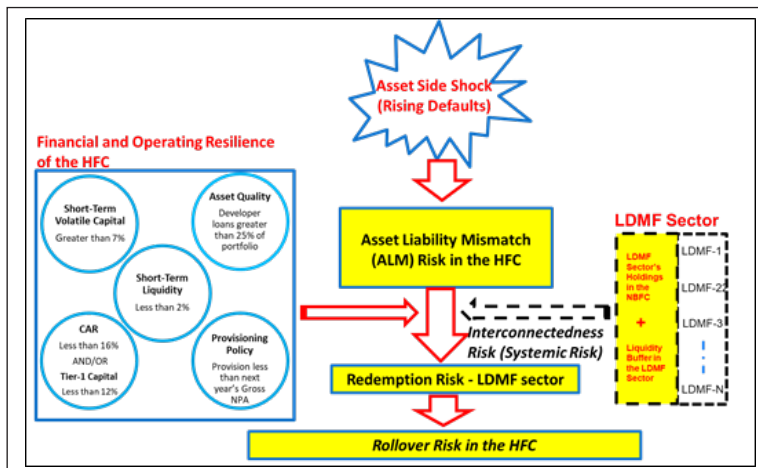
ारा, हैम, शिन व शिन (2013) के निष्कर्षों के अनुरूप थोक वित्तपोषण स्रोतों पर भारी निर्भरता के जोखिमों को उजागर किया गया है।

एचएफसीएस/खुदरा-एनबीएफसी की आवर्ती जोखिम का प्रणाली मानचित्र

8.40 चित्र 14 और 15 में एचएफसी और खुदरा-एनबीएफसी सेक्टरों में आवर्ती जोखिम के प्रचालकों के आधारभूत संकल्पनात्मक ढांचे के संशोधित प्रणाली मानचित्र दिया गया है। ये मानचित्र उन क्रियाविधियों के मध्य उजागर करते हैं जिसके माध्यम

से परिसंपत्ति से संबंधित नुकसान क्रमशः एचएफसीएस और खुदरा-एनबीएफसीएस के स्वास्थ्य स्कोर को प्रभावित करते हैं। विशेष रूप से, एचएफसी सेक्टर का मानचित्र एएलएम जोखिम और वित्तीय और परिचालन

चित्र 14: आवर्ती जोखिम मानचित्र (एचएफसी)

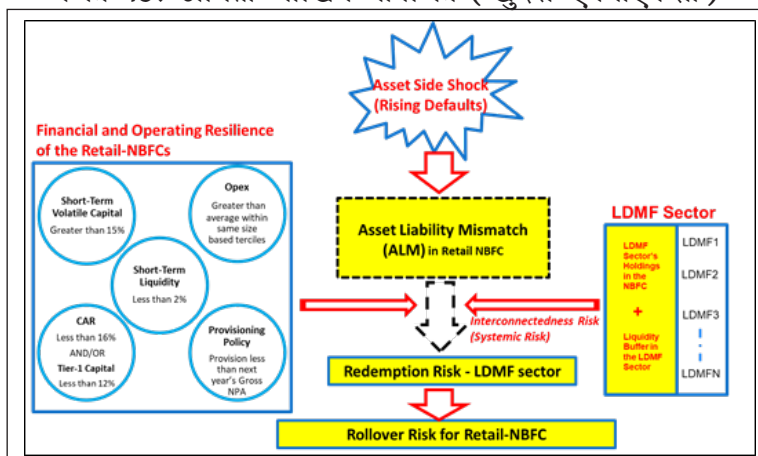


स्रोत: वी. रवि अंशुमन और राजदीप शर्मा के “फायनेंसियल फ्रेजिलिटी इन हाऊसिंग फायनेंस कंपनीज”, II एमबी वर्किंग पेपर, 2020 से संकलित

मोट लाल तीर - मजबूत प्रभाव

बिंदु वाले काले तीर - कमजोर प्रभाव

चित्र 15: आवर्ती जोखिम मानचित्र (खुदरा-एनबीएफसी)



स्रोत: वी. रवि अंशुमन और राजदीप शर्मा के “फायनेंसियल फ्रेजिलिटी इन हाऊसिंग फायनेंस कंपनीज”, II एमबी वर्किंग पेपर, 2020 से संकलित

मोट लाल तीर - मजबूत प्रभाव

बिंदु वाले काले तीर - कमजोर प्रभाव

लचीलेपन को मजबूत प्रभावों व पारस्परिक सम्बद्धता जोखिम को कमजोर प्रभाव के रूप में उजागर करता है। वहीं दूसरी ओर, खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्र के मानचित्र में, एएलएम जोखिम को एक कमजोर प्रभाव के रूप में लेकिन पारस्परिक सम्बद्धता जोखिम और वित्तीय और परिचालन लचीलेपन को मजबूत प्रभावों के रूप में उजागर किया गया है।

परिसंपत्ति वित्तीय भंगुरता आकलन हेतु निदान

8.41 इस खण्ड में, किसी एनबीएफसी के गत्यात्मक स्वास्थ्य सूचकांक का आकलन करने की कार्यप्रणाली विकसित की गई है (हम इस अंक को स्वास्थ्य स्कोर के रूप में संदर्भित करते हैं) हमारे प्रतिदर्श में मार्च 2011 से मार्च 2019 तक एचएफसीएस और मार्च 2014 से मार्च 2019 तक खुदरा-एनबीएफसीएस के आंकड़े शामिल हैं। हम अपने प्रतिदर्श में पंद्रह खुदरा-एनबीएफसी को उनकी ऋण पुस्तिका के आकार के आधार पर तीन समान आकार के समूहों में विभाजित करते हैं, क्योंकि इन पंद्रह फर्मों की ऋण पुस्तिका के आकार में काफी अंतर है। यह ऋण पुस्तिका के आकार को नियंत्रित करते हुए उनके स्वास्थ्य स्कोर के पदों में खुदरा-एनबीएफसी के बीच अंतर स्थापित करने में सहायता पहुंचाता है। हमारे नमूने में शामिल पांच एचएफसी के आकार में बहुत अधिक भिन्नता नहीं है और इस प्रकार हम इन पांचों एचएफसी को एचएफसी सेक्टर के प्रतिनिधि के रूप में मानते हैं।

8.42 हमारा समग्र निष्कर्ष यह है कि एसएचएफसी क्षेत्र के स्वास्थ्य स्कोर 2014 के बाद गिरावट की प्रवृत्ति को दर्शाता है। वर्ष 2018-2019 के अंत तक, समग्र क्षेत्र का स्वास्थ्य स्कोर काफी खराब हो गया था। खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्र का स्वास्थ्य स्कोर 2014 से 2019 की अवधि में लगातार सामान्य से नीचे था। इसके अलावा, हम यह भी पाते हैं कि बड़े खुदरा-एनबीएफसी में स्वास्थ्य स्कोर उच्चतर था। किन्तु मध्यम और लघु रिटेल गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों में से मध्यम आकार की रिटेल-गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों मार्च का स्वास्थ्य 2014 से मार्च 2019 तक की समग्र

अवधि के दौरान निम्नतर था।

8.43 अंततः, हम प्रमाणित करते हैं कि हैल्थ स्कोर में परिवर्तन इन स्टॉकों/पोर्टफोलियों की भावी असामान्य प्रतिफलों का एक महत्वपूर्ण भविष्य सूचक है। अतः हैल्थ स्कोर इन फर्मों के भावी कार्य निष्पादन के एक सामयिक संकेतक के रूप में कार्य कर सकता है।

स्वास्थ्य स्कोर/हैल्थ स्कोर (हाउसिंग फाइनेंस कंपनी)

8.44 आवर्ती जोखिम में सापेक्षिक योगदान के आधार पर, हम हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों के लिए आवर्ती जोखिम के महत्वपूर्ण संचालकों को एक समेकित मापवाई (हैल्थ स्कोर) में संयोजित करते हैं। आस्ति देयता प्रबंधन जोखिम और वित्तीय तथा प्रचालन लचीलापन हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों के हैल्थ स्कोर के सर्वाधिक महत्वपूर्ण संघटक हैं, जैसा कि हाउसिंग फाइनेंस कंपनी क्षेत्र के लिए हैल्थ स्कोर के मानचित्र में पहले दर्शाया गया था। जैसा कि चर्चा की गई थी, अंतः संबद्धता जोखिम हाउसिंग फाइनेंस कंपनी क्षेत्र के लिए कम था और, इसलिए, यह इन फर्मों के लिए आवर्ती जोखिम का महत्वपूर्ण संचालक नहीं था।

8.45 मैट्रिक 1 में आस्ति देयता प्रबंधन जोखिम है, जब कि मैट्रिक 2-6 में हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों का वित्तीय और प्रचालन लचीलापन शक्ति है। मैट्रिक 2,5 और 6 में लचीलेपन की माप हैं और मैट्रिक्स 3 एवं 4 में हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों के प्रचालन लचीलेपन की माप हैं।

8.46 बॉक्स 2 में, हमने ऐसी प्रत्येक मैट्रिक की परिभाषा दी है जो हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों के हैल्थ स्कोर का प्रभावित करती हैं। यहां विचार की गई मैट्रिकों के अलावा ऐसी भी मैट्रिक हो सकती हैं जिनसे हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों के हैल्थ स्कोर की समझाया जा सके, किन्तु हमने इस अध्याय में सबसे अधिक महत्वपूर्ण मैट्रिकों पर ध्यान केंद्रित करने की कोशिश की है। बॉक्स 3 में उस विधि का संक्षिप्त विवरण दिया गया है जिसके द्वारा हम हाउसिंग फाइनेंस कंपनी के सेक्टर के लिए हैल्थ स्कोर का परिकलन करते हैं।

8.47 हैल्थ स्कोर की रेंज-100 से लेकर +100 है

बॉक्स 2: हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों के हैल्थ स्कोरों को प्रभावित करने वाले महत्वपूर्ण मैट्रिक

मैट्रिक 1: आस्ति देयता प्रबंधन प्रोफाइल-आस्ति देयता प्रबंधन प्रोफाइल की माप हाउसिंग फाइनेंस कंपनी की कुल परिसंपत्तियों द्वारा सामानीयकृत की जाए गए प्रत्येक नकदी प्रवाह खण्ड में आस्तियों और देयताओं के मध्य अंतर द्वारा की जाती है।

मैट्रिक 2: अल्पकालिक अस्थिर पूंजी-इसकी माप/हाउसिंग फाइनेंस कंपनी की कुल उधारी में की सीपी की प्रतिशतता के रूप में की जाती है।

मेट्रिक 3: आस्ति गुणवत्ता-इसकी माप हाउसिंग फाइनेंस कंपनी के कुल ऋण प्रोर्टफोलियो में खुदरा ऋणों के अनुपात द्वारा की जाती है।

मेट्रिक 4: नीति अल्पकालिक चल निधि-इसकी माप हाउसिंग फाइनेंस कंपनी के कुल ऋणों में नकदी की प्रतिशतता द्वारा की जाती है।

मेट्रिक 5: प्रावधान नीति - इसकी माप किसी वित्त वर्ष में अशोध्य ऋणों के लिए की गई व्यवस्था और अनुवर्ती वित्त वर्ष में कुल गैर-निष्पादक आस्तियों (एनपीए) के बीच के अंतर द्वारा की जाती है।

मेट्रिक 6: पूंजी पर्याप्तता अनुपात (सीएआर)-यह जोखिम-भारित आस्तियों (आरडब्ल्यू ए) के प्रतिशत के रूप में हाउसिंग फाइनेंस कंपनी द्वारा धारित टीयर I व टीयर II स्तर पूंजी को योगफल है।

जिसमें उच्चतर स्कोर निम्न आवर्ती जोखिम का संकेत देता है। 0 का हैल्थ स्कोर उदासीन होता है: जोखिमपूर्ण नहीं पर सुरक्षित भी नहीं। हम 50 के बेंचमार्क का प्रयोग

करते हैं, जिसके ऊपर किसी हाउसिंग फाइनेंस कंपनी/सेक्टर को पर्याप्त रूप से सुरक्षित माना जा सकता है।

8.48 चित्र 16 में हाउसिंग फाइनेंस कंपनी क्षेत्र के लिए

बॉक्स 3: हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों के हैल्थ स्कोर का निर्धारण करने के लिए भरण पद्धति

हम बॉक्स 2 में परिभाषित छः मेट्रिक में से प्रत्येक के मापांक (भार) नियत करते हैं। नियत किए गए मापांक व्यक्तिनिष्ठ होते हैं, और मापांकों का योगफल 100 बिन्दु (प्वाइंट्स) हैं। स्वास्थ्य स्कोर में प्रत्येक मैट्रिक का सापेक्षिक योगदान शामिल करने के लिए, हम आस्ति देयता प्रबंधन (मेट्रिक 1) के लिए 50 प्वाइंट का अधिकतम मापांक नियत करते हैं और वित्तीय एवं प्रचालन लचीलेपन (मेट्रिक 2-6) के लिए 50 प्वाइंट नियत करते हैं। वित्तीय और प्रचालन लचीलेपन के लिए 50 प्वाइंटों को आगे और विभाजित करके मैट्रिक 2 के लिए 20 प्वाइंट, मेट्रिक 3-4 के लिए प्रत्येक को 10 प्वाइंट और मेट्रिक 5-6 के लिए प्रत्येक को 5 प्वाइंट दिए जाते हैं।

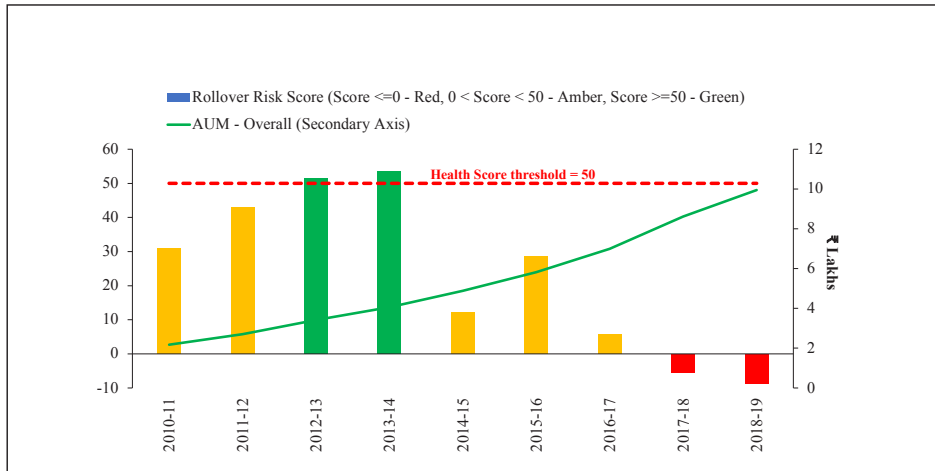
पांचों हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों में प्रत्येक के लिए, हम मैट्रिक 1-6 पर आधारित हैल्थ स्कोर की संगणना करते हैं। प्रत्येक मैट्रिक को परिभाषित करने वाले चरों की तुलना पूर्व परिभाषित अवसीमाओं से की जाती है, जो औसत आवर्ती जोखिम का सामना करने वाली हाउसिंग फाइनेंस कंपनी के चर के स्तर को प्रतिबिंबित करती हैं। किसी मैट्रिक के लिए अधिकतम संभव स्कोर उस मैट्रिक के लिए (उदाहरण के लिए आस्ति देयता प्रबंधन जोखिम के लिए 50 स्कोर) नियत किया गया है।

हाउसिंग फाइनेंस कंपनी क्षेत्र के लिए किसी वित्त वर्ष में 31 मार्च के स्वास्थ्य स्कोर की संगणना के लिए, हम प्रत्येक मेट्रिक 1-6 में से प्रत्येक के लिए प्राप्त स्कोर के ए यू एम (प्रबंधन के अंतर्गत आस्तियां) मापित औसत की संगणना करते हैं और योग निकालते हैं। इस विधि का प्रयोग करके, हम समग्र हाउसिंग फाइनेंस कंपनी क्षेत्र के लिए मार्च 2011 से मार्च 2019 तक प्रत्येक वित्त वर्ष के अंत में हैल्थ स्कोर की संगणना करते हैं।

वर्ष 2011 से वर्ष 2019 तक की प्रत्येक वर्ष की 31 मार्च की स्थिति के अनुसार स्वास्थ्य स्कोर में रूझान को चित्रित किया गया है। हाउसिंग फाइनेंस कंपनी क्षेत्र के लिए हैल्थ स्कोर में गिरावट का दौर रियल एस्टेट क्षेत्र की वर्ष 2013-14 में मंदी के शीघ्र बाद शुरू हुआ। हैल्थ स्कोर की वैधता को चित्रित करने के लिए डीएचएफएल हैल्थ स्कोर में परिवर्तनों को चित्र 3 में दिया गया है। चित्र 3 से यह स्पष्ट है कि कि

हैल्थ स्कोर में वर्ष 2015 से आगे काफी गिरावट हुई। तथापि, हाउसिंग फाइनेंस कंपनी क्षेत्र के प्रबंधन के अंतर्गत आस्ति (एयूएम) में इस अवधि के दौरान काफी बढ़ोत्तरी होती रही है। इन रूझानों को एक साथ लेने पर हमें संकेत मिलता है कि एक जोखिम धीरे-धीरे बढ़ रही है जो कि हाउसिंग फाइनेंस कंपनी क्षेत्र के लिए कोई जोखिम उत्पन्न होने का संकेत नहीं है।

चित्र 16: हैल्थ स्कोर ओर पोर्टफोलियों रूझान (हाउसिंग फाइनेंस सेक्टर)



स्रोत: शीर्ष 5 हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों की वार्षिक रिपोर्ट (2011-2019)

हैल्थ स्कोर (रिटेल-गैर बैंकिंग फाइनेंस कंप. नियां)

8.49 आवर्ती जोखिम के सापेक्षिक योगदान के आधार पर, हम हैल्थ स्कोर की संगणना करने के लिए रिटेल-गैर बैंकिंग वित्त कंपनियों के लिए आवर्ती जोखिम के महत्वपूर्ण संचालकों को संयुक्त करते हैं। गैर बैंकिंग कंपनियों और नकद ऋण म्यूचुअल फंड सेक्टर के मध्य परस्पर संयोजित जोखिम और वित्तीय एवं प्रचालक समुत्थान शक्ति रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के हैल्थ स्कोर के महत्वपूर्ण संघटक हैं, जैसाकि पीछे रिटेल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी क्षेत्र के लिए हैल्थ स्कोर आरेख में दर्शाया गया है। परस्पर संयोजित जोखिम रिटेल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों द्वारा जारी सीपी पर नकद ऋण म्यूचुअल फंड क्षेत्र के प्रभाव (मैट्रिक्स 1) और नकद ऋण म्यूचुअल फंड (एलडीएमएफ)

क्षेत्र में चल निधि बफर स्तरों (मैट्रिक्स 2) दोनों से उत्पन्न होता है। हमने यह भी दर्शाया है कि प्रबंधन के अंतर्गत आस्ति (ए एल एम) जोखिम रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी क्षेत्र के लिए कम था और इसलिए, यह इन फर्मों के लिए आवर्ती जोखिम का एक महत्वपूर्ण संचालक नहीं है।

8.50 मैट्रिक्स 1 और मैट्रिक्स 2 में परस्पर संयोजित जोखिम दर्शाया गया है और मैट्रिक्स 3-7 रिटेल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों की वित्तीय और प्रचालक समुत्थान शक्ति को दर्शाते हैं। मैट्रिक्स 3, 6 और 7 में वित्तीय समुत्थान शक्ति की माप की गई है जबकि मैट्रिक्स 4 एवं 5 में हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों के लिए प्रचालक समुत्थान शक्ति की माप की गई है। समेकित रूप में, वे रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के वित्तीय एवं प्रचालक समुत्थान को प्रतिबिंबित करने हैं।

बाक्स 4: रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के हैल्थ स्कोर को प्रभावित करने वाली महत्वपूर्ण मैट्रिक्स

मैट्रिक्स 1: रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों द्वारा जारी सीपी पर नकद ऋण म्यूचुअल फंड (एलडीएमएफ) क्षेत्र के प्रभाव इसकी माप एल डीएमएफ क्षेत्र द्वारा धारित किसी विशिष्ट हाउसिंग फाइनेंस कंपनी/ रिटेल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी के वाणिज्यिक दस्तावेज और समग्र हाउसिंग फाइनेंस कंपनी/रिटेल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी क्षेत्र में एलडीएमएफ क्षेत्र के धारित कुल वाणिज्यिक दस्तावेज के अनुपात के औसत द्वारा की जाती है।

मैट्रिक्स 2: एलडीएमएफ क्षेत्र में चलनिधि बफर स्तर-इसकी माप नकदी, जी-सेक्टर आदि जैसे ऐसे अत्यधिक चल निधि निवेशों के औसत अनुपात द्वारा की जाती है जो एलडीएमएफ द्वारा धारित होते हैं।

मैट्रिक्स 3: अल्पकालिक अस्थिर पूंजी-इसकी माप सी पी द्वारा रिटेल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी के ऋणों की प्रतिशतता के रूप में की जाती है।

मैट्रिक्स 4: प्रचालक व्यय अनुपात (ओपेक्स रेशियो)-इसकी माप चालू वित्त वर्ष के अंत में और विगत वित्त वर्ष के अंत में बकाया ऋणों के औसत द्वारा विभाजित किसी वित्तीय वर्ष में प्रचालक व्ययों द्वारा की जाती है। ओपेक्स अनुपात रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी की दक्षता का संकेतक होता है।

मैट्रिक 5: अल्पकालिक चल निधि इसकी माप रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी के कुल ऋणों की नकदी के प्रतिशत द्वारा की जाती है।

मैट्रिक 6: व्यवस्था नीति— इसकी माप किसी वित्त वर्ष में अशोध्य ऋणों के लिए की गई व्यवस्था और परवर्ती वित्त वर्ष में कुल गैर निष्पादन आस्तियों (एन पी ए) के मध्य अंतर द्वारा की जाती है।

मैट्रिक 7: पूंजी पर्याप्तता अनुपात (सीएआर)—यह जोखिम मापित आस्तियों (आरडब्ल्यू ए) के प्रतिशत के रूप में रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी द्वारा धारित प्रथम स्तरीय और द्वितीय स्तरीय राशि है।

बॉक्स 5: रिटेल-एनबीएफसी के स्वास्थ्य प्राप्तांक का निर्धारण करने के लिए विशिष्ट योजना

हमलोग बॉक्स 4 में परिभाषित सात मैट्रिक्स में से प्रत्येक को महत्व देते हैं। निर्धारित मापांक व्यक्तिपरक होता है और मापांक का योग 100 अंक है। हम स्वास्थ्य प्राप्तांक में मैट्रिक्स के प्रत्येक के सापेक्ष योगदान को अधिकृत करने के लिए, 50 अंक इंटरकनेक्टेडनेस जोखिम (मैट्रिक्स 1 एवं 2 अर्थात प्रत्येक 25 अंक) और 50 अंक वित्तीय और प्रचालनिक लचीलापन (मैट्रिक्स 3-7) प्रदान करते हैं। वित्तीय और प्रचालनिक लचीलापन को पुनःविभाजित किया जाता है जिसमें 20 अंक मैट्रिक 3 को, मैट्रिक्स 4 को 10 अंक एवं मैट्रिक्स 5 को 10 अंक जबकि मैट्रिक्स 6 एवं 7 में से प्रत्येक को 5 अंक प्रदान किए गए।

हम पंद्रह खुदरा एन बी एफ सी में से प्रत्येक के लिए मैट्रिक्स 1-7 के प्राप्तांक के आधार पर स्वास्थ्य प्राप्तांक की गणना करते हैं। प्रत्येक मीट्रिक को परिभाषित करने वाले चर की तुलना पूर्व-निर्धारित थ्रेसहोल्ड से की जाती है, जो खुदरा-एनबीएफसी के लिए चर के स्तर को दर्शाते हैं जो औसत आवर्ती (रोलओवर) जोखिम का सामना कर रहा है।

एक मीट्रिक के लिए अधिकतम संभावित प्राप्तांक (स्कोर) उस मीट्रिक को सौंपा गया मापांक है (उदाहरण के लिए, 50 अंतर्संबंध जोखिम)। रिटेल-एनबीएफसी से संबंधित सभी सात मैट्रिक्स के लिए प्राप्त प्राप्तांक (स्कोर) का योग इसका स्वास्थ्य है। हम 2014-15 से लेकर 2018-19 तक प्रत्येक वित्तीय वर्ष में स्वास्थ्य प्राप्तांक की गणना अपने सैंपल में प्रत्येक पंद्रह रिटेल-एनबीएफसी में से प्रत्येक के लिए करते हैं। यद्यपि रिटेल-एनबीएफसी और एचएफसी के लिए कुछ मैट्रिक्स समान हैं, लेकिन आमतौर पर इन मैट्रिक्स के लिए थ्रेसहोल्ड अलग हैं। इस प्रकार, हम अपने स्वास्थ्य प्राप्तांक की गणना में एचएफसी और रिटेल-एनबीएफसी की परिसंपत्तियों एवं देनदारियों की विभिन्न प्रकृति के लिए जिम्मेदार हैं।

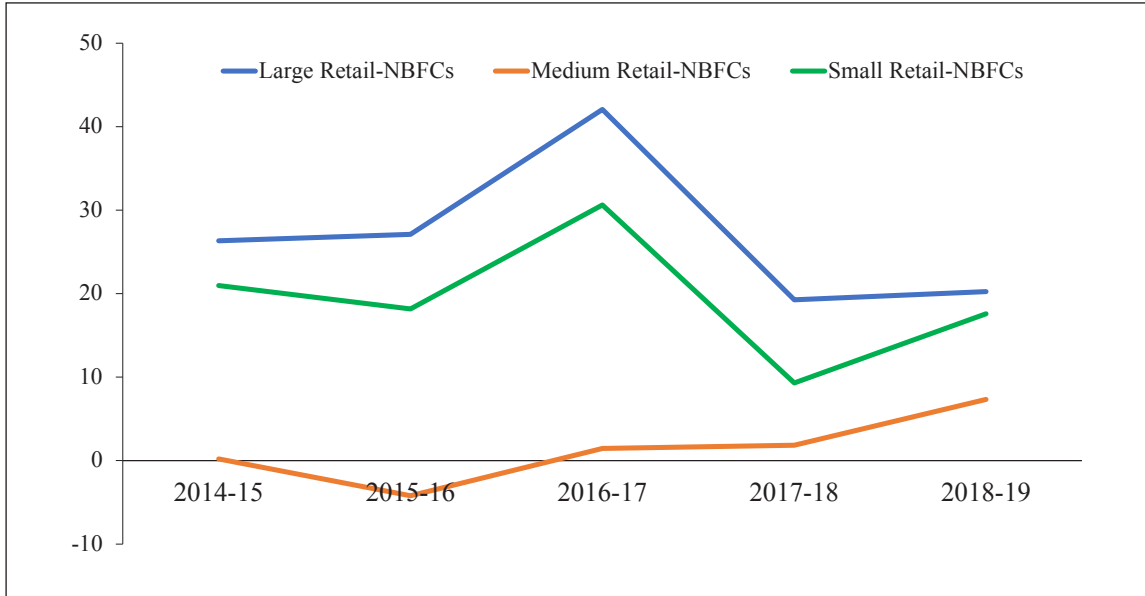
8.51 बॉक्स 4 में प्रत्येक मैट्रिक्स की परिभाषाएँ प्रदान की गई हैं जो खुदरा-एनबीएफसी के स्वास्थ्य-प्राप्तांक को प्रभावित करती हैं। यहाँ पर विचार किए जाने वाले लोगों के अलावा अन्य मैट्रिक्स भी हो सकते हैं जो खुदरा-एनबीएफसी क्षेत्र के संबंध में स्वास्थ्य-प्राप्तांक प्राप्त करने के लिए इस्तेमाल की जाने वाली पद्धति का संक्षिप्त विवरण किया गया है।

8.52 हम रिटेल-एनबीएफसी के प्रत्येक उप-वर्ग के भीतर स्वास्थ्य प्राप्तांक की जांच करने के लिए ऋण पुस्तिका के आकार के आधार पर पंद्रह रिटेल-एनबीएफसी के आकार के आधार पर पंद्रह रिटेल-एनबीएफसी के सैंपल को तीन बराबर आकार के समूहों में भी विभाजित करते हैं। हम समूह के भीतर पांच फर्मों के औसत स्वास्थ्य प्राप्तांक की गणना प्रत्येक समूह के लिए करते हैं। एचएफसी के मामले में, रिटेल-एनबीएफसी का स्वास्थ्य प्राप्तांक (हेल्थ स्कोर) - 100 से + 100 तक हो सकता है, जिसमें निम्नतम आवर्ती जोखिम का संकेत मिलता है। शून्य (0) स्वास्थ्य प्राप्तांक एक तटस्थ प्राप्तांक है अर्थात् यह जोखिमपूर्ण नहीं है, लेकिन बहुत

सुरक्षित भी नहीं है। हम 50 अंक को एक बेंचमार्क के रूप में उपयोग करते हैं, लेकिन इससे अधिक व्यक्तिगत रिटेल-एनबीएफसी/सेक्टर को पर्याप्त रूप से सुरक्षित माना जा सकता है। चित्र 17 में रिटेल-एनबीएफसी के तीन आकार-आधारित समूहों के औसत स्वास्थ्य प्राप्तांक में रुझान को दर्शाया गया है। हम देखते हैं कि सम्पूर्ण अवधि के दौरान तीन आकार-आधार समूहों के बीच मध्यम आकार के रिटेल-एनबीएफसी में स्वास्थ्य प्राप्तांक कम था। वित्त वर्ष 2017 के बाद बड़े आकार के रिटेल-एनबीएफसी के स्वास्थ्य प्राप्तांक में गिरावट शुरु हो गई।

8.53 चित्र 17 में यह दर्शाया गया है कि आकार हमेशा आवर्ती जोखिम की संभावना से विपरीत नहीं होता है। इस अवधि के दौरान, हमें इस बात के साक्ष्य प्राप्त होते हैं कि औसतन छोटे आकार के खुदरा-एनबीएफसी में मध्यम आकार के लोगों की तुलना में अधिक स्वास्थ्य प्राप्तांक। इसलिए, आकार के आधार पर तरलता बढ़ाने को लक्षित करना, उपइष्टतम पूंजी आवंटन रणनीति होगी।

चित्र 17: औसत स्वास्थ्य प्राप्तांक (खुदरा-एन बी एफ सी)



स्रोत: टॉप 15 रिटेल-एनबीएफसी की वार्षिक रिपोर्ट (2014-2019)

स्वास्थ्य प्राप्तांक का अनुमानित मूल्य

हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों (एन एफ सी)

8.54 हम यह समझने का प्रयास करते हैं कि क्या व्यक्ति-विशेष के एचएफसी के स्वास्थ्य प्राप्तांक में साल-दर-साल (वाई ओ वाई) परिवर्तन भविष्य में इन फर्मों के असामान्य स्टॉक रिटर्न पर किसी तरह का अनुमानित प्रभाव है यह परीक्षण प्रारंभिक चेटावनी संकेत के रूप में स्वास्थ्य प्राप्तांक को मान्य करने में उपयोगी है। आमतौर पर प्रत्येक वित्तीय वर्ष के लिए वार्षिक रिपोर्ट प्रत्येक वर्ष जुलाई से अगस्त तक की अवधि में जारी की जाती है। हालांकि, रिलीज की तारीखें प्रत्येक एचएफसी के लिए भिन्न-भिन्न होती हैं। एचएफसी के स्वास्थ्य स्कोर पर अंतर्दृष्टि प्रदान करने वाली वार्षिक रिपोर्टों में जानकारी धीरे-धीरे कुछ महीनों के क्षितिज पर शेयर के मूल्य में प्रतिबिंबित होनी चाहिए क्योंकि यह जानकारी सक्रिय व्यापारियों द्वारा आवश्यकता की जाती है। यदि हमारा स्वास्थ्य प्राप्तांक एच एफ सी की संभावनाओं का एक भावी उपाय है, तो स्वास्थ्य प्राप्तांक में होने वाले परिवर्तन को उनके स्टॉक के भविष्यगत असामान्य रिटर्न के बारे में बताना चाहिए।

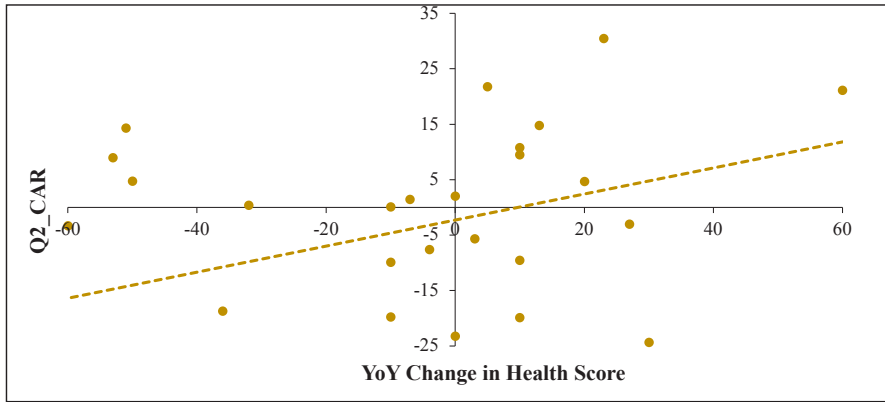
8.55 एचएफसी की वार्षिक रिपोर्टों के जारी होने की तारीख अनिश्चितता, और इन फर्मों के भविष्य के स्टॉक मूल्य में उतार-चढ़ाव/विवरणियों में प्रतिबिंबित होने के लिए अपेक्षित समय को देखते हुए, हम 2011 से 2018 तक प्रत्येक वर्ष की जुलाई से सितंबर (दूसरी तिमाही)

से संबंधित एनबीएफसी के स्टॉक के संचायी मुनाफा (रिटर्न) का उपयोग करते हुए मूल्य प्रभाव का अनुमान लगाते हैं। हम साप्ताहिक आधार पर असामान्य रिटर्नस (विवरणियों) की गणना करने के लिए समकालीन निफ्टी 500 इंडेक्स रिटर्नस (विवरणियों) को घटाते हैं। जुलाई से सितंबर तक संचयी असामान्य मुनाफा (दूसरी तिमाही का पूंजी पर्याप्तता अनुपात) की गणना प्रत्येक हफ्ते साप्ताहिक असामान्य रिटर्नस (विवरणियों) को जोड़कर की जाती है (वर्ष में 12 सप्ताह)।

8.56 वर्ष 2011-2018 तक प्रत्येक वर्ष के लिए समस्त पांच एचएफसी हेतु दूसरी तिमाही के पूंजी पर्याप्तता अनुपात (सी ए आर) की गणना इसी तरह से की जाती है हमारे सैंपल में पांच एचएफसी की सूचीबद्ध वर्ष के आधार पर, हम 32 दूसरी तिमाही के पूंजी पर्याप्तता अनुपात (सी ए आर) मूल्य के एक सेट और व्यक्तिगत एच एफ सी से संबंधित स्वास्थ्य प्राप्तांक को प्राप्त करते हैं।

8.57 चित्र 18 में हमारे सैंपल से संबंधित एचएफसी क्षेत्र के स्वास्थ्य प्राप्तांक की दूसरी तिमाही एवं साल-दर-साल परिवर्तित एवं बिखरे हुए विषय को दर्शाया गया है। परिवर्तित एवं बिखरे हुए विषय में सकारात्मक रूप से ढलान वाली ट्रेड लाइन वास्तविक आंकड़ों की बजाय हमारे अनुमान की ही पुष्टि करती है कि साल-दर-साल स्वास्थ्य प्राप्तांक में सुधार से भविष्य में एचएफसी स्टॉक के अल्पकालिक संचयी असामान्य रिटर्न में वृद्धि हो सकती है।

चित्र 18: स्वास्थ्य प्राप्तांक (एच एफ सी) से संबंधित संचयी असामान्य विवरणी (रिटर्नस)



स्रोत: ब्लूमबर्ग से प्राप्त डाटा पर आधारित

रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियां

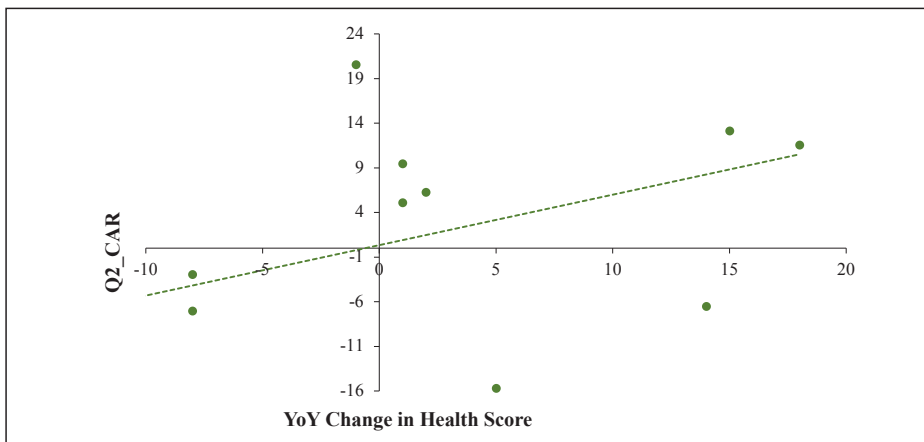
8.58 हम समझने का प्रयास करेंगे कि प्रत्येक रिटेल गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के हेल्थ स्कोर वर्ष परिवर्तन में संबंधित इन फर्मों के भावी असामान्य स्टॉक से संबंधित कोई भविष्य सूचक प्रभाव है। पंद्रह रिटेल-गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के लिए दूसरी तिमाही के सीएआर का परिकलन पूर्णतः उसी तरह से किया जाता है जैसा कि हमने वर्ष 2015-2019 की अवधि में प्रत्येक वर्ष के लिए हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों (उप खंड में चित्रित) के लिए किया है।

8.59 पंद्रह रिटेल: गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों में से प्रत्येक कंपनी के लिए हम दूसरी तिमाही के सीएआर मूल्यों एवं संवात हेल्थ स्कोर का एक सेट प्राप्त करते हैं। पंद्रह रिटेल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों का वर्गीकरण व्यापक, मध्यम और लघु और तीन गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों में किया गया है। हम आकार आधारित

गैर बैंकिंग बैंकिंग वित्तीय कंपनी के स्टॉक के समान रूप से मापित पोर्टफोलियों तैयार करके वर्ष 2015 से 2019 तक के प्रत्येक वर्ष के लिए तीन आकर आधारित पोर्टफोलियों से संबंधित दूसरी तिमाही के सीएआर का परिकलन करते हैं। तीन पोर्टफोलियों के लिए प्रत्येक दूसरी तिमाही के सीएआर के अनुसार हम रिटेल-गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के घटक सेट के औसत हेल्थ स्कोर का परिकलन करते हैं।

8.60 चित्र 19 में दूसरी तिमाही के सीएआर की रूपरेखा और तीन आकार पर आधारित पोर्टफोलियों के हेल्थ स्कोर में वर्ष दर वर्ष परिवर्तन को चित्रित किया गया है। रूपरेखा में सकारात्मक रूप से तिरछी खींची गई रेखा हमारी इस प्रत्याशा की पुष्टि करती है कि वर्ष दर वर्ष के हेल्थ स्कोर में सुधार के परिणामस्वरूप तीन पोर्टफोलियों के भावी अल्पकालिक कुल असामान्य प्राप्तियों में वृद्धि होनी चाहिए।

चित्र 19: संचयी असामान्य प्राप्ति (दूसरी तिमाही के सीएआर) बनाम हेल्थ स्कोर (रिटेल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों) में वर्ष दर वर्ष परिवर्तन



स्रोत: ब्लूमबर्ग से प्राप्त डाटा पर आधारित

नीतिगत विवक्षाएं

8.61 उपर्युक्त विश्लेषण से यह पता चलता है कि गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी क्षेत्र में फर्म उस समय आवर्ती जोखिम के प्रति अतिसंवेदनशील होती है जब वे रियल सेक्टर में अपने निवेशों के वित्त पोषण के लिए लघु अवधि से संबंधित थोक बिक्री निधि बाजार पर अत्यधिक निर्भर होती है। आभासी बैंकिंग प्रणाली में वित्तीय शिथिलता को रोकने के लिए निम्नलिखित नीतिगत पहल की जा सकती है।

(i) नियामक इस विश्लेषण में प्रस्तुत हेल्थ कार्यप्रणाली का प्रयोग कर सकते हैं ताकि एकल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों में आसन्न आवर्ती जोखिम से संबंधित समस्याओं के पूर्व चेतावनी संकेतों का पता चल सके। हेल्थ स्कोर में अधोगामी रुझान का प्रयोग गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी के अधिक मॉनीटरन को प्रेरित करने के लिए किया जा सकता है। इसके अतिरिक्त हेल्थ स्कोर के घटकों में रुझानों के विश्लेषण से ऐसे उचित दोषनिवारक उपायों में बाधा उत्पन्न हो सकती है जिनका प्रयोग प्रतिकूल रुझान को पलटने के लिए किया जाना चाहिए।

(ii) जब अत्यधिक नकदी कमी की स्थिति उत्पन्न होती है जैसा कि हम अभी अनुभव करते आ रहे हैं, नियामक योग्य गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के लिए इष्टतम पूंजी निवेश का निर्देश देने के लिए आधार के रूप में हेल्थ स्कोर का प्रयोग कर सकते हैं। ताकि पूंजी अभाव का कुशल आबंटन सुनिश्चित हो सके।

(iii) उपर्युक्त विश्लेषण का उपयोग थोक विक्रय वित्तपोषण की मात्रा पर ऐसी विवेकपूर्ण सीमाएं निर्धारित करने के लिए किया जा सकता है, जिनकी आभासी बैंकिंग प्रणाली में फर्मों के लिए अनुमति प्रदान की जा सकती है। ऐसा मानदंड उन अत्यधिक विवेकपूर्ण विनियमों के अनुसार होगा जिसकी आवश्यकता प्रत्येक गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों की वित्तपोषण की नीति के कारण उत्पन्न होने वाली व्यवस्थित जोखिम समस्याओं को हृदय से स्वीकार करने के लिए होती है। इन मानदंडों को प्रति चक्रिय रूप से समायोजित किया जा सकता है क्योंकि नकदी की कमी के मूलकारणों अच्छे दिनों के समय में ही शुरू हो जाते हैं।

अध्याय एक नजर में

- गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी क्षेत्र के वर्तमान नकदी की कमी के प्रभाव के कारण इस अध्याय में भारत में आभासी बैंकिंग प्रणाली से संबंधित आवर्ती जोखिम के मुख्य घटकों की जांच की गई है।
- आवर्ती जोखिम के मुख्य घटक निम्नानुसार हैं: आस्ति देयता प्रबंधन (एएलएम) जोखिम, अंतरसंयोगकता जोखिम और गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनी के वित्तीय एवं प्रचालन लचीलापन है।
- अल्पावधि थोकविक्रय वित्त व्यवस्था पर अतयधिक आश्रित रहने से आवर्ती जोखिम बढ़ता है।
- प्रभावशाली स्कोरिंग कार्यप्रणाली के उपयोग से हम हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों और रिटेल गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (जो अपने संबंधित क्षेत्रों की प्रतिनिधि होती हैं) के प्रतिचयन के लिए आवर्ती जोखिम की मात्रा निर्धारित करते हैं और उसके द्वारा नैदानिक (हेल्थ स्कोर) की संगणना करते हैं।
- हाउसिंग फाइनेंस कंपनी क्षेत्र के लिए हेल्थ स्कोर में वर्ष 2014 के बाद घटते हुए रुझान को प्रदर्शित किया गया है। वित्त वर्ष 2019 के अंत तक समग्र क्षेत्र का हेल्थ स्कोर काफी अधिक खराब रहा।
- रिटेल गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनी क्षेत्र के हेल्थ स्कोर वर्ष 2014 से 2019 तक की अवधि तक संगतरूप से काफी कम था।
- दीर्घ रिटेल गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के पास अधिक हेल्थ स्कोर था परंतु मध्यम और लघु रिटेल गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के पास मार्च, 2014 से मार्च, 2019 तक की अवधि तक हेल्थ स्कोर कम था।
- उपर्युक्त निष्कर्षों से यह पता चलता है कि हेल्थ स्कोर से आसन्न नकदी समस्याओं का पूर्व चेतावनी संकेत मिलता है।

- हमें पर्याप्त प्रमाण मिलता है कि इक्विटी बाजार प्रत्येक हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों एवं रिटेल गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के हेल्थ स्कोर में अनुकूल वृद्धि करने की प्रतिक्रिया हैं ताकि हेल्थ स्कोर की वैद्यता के अनुरूप पूर्व चेतावनी संकेत मिल सके।
- इस तरह से हमारे विश्लेषण में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनी क्षेत्र में फर्मों के निवेश एवं वित्तपोषण संबंधी निर्णयों के समष्टिमूलक बहिर्मुखी तत्वों का समावेश करते हुए इनकी वित्तीय हेल्थ से संबंधित विविध महत्वपूर्ण संकेत मिलते हैं।
- विकास के आभासी बैंकिंग चैनल की बहाली के लिए इच्छुक नीति निर्माता गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनी क्षेत्र में फर्म के अंतर्गत चल निधि वृद्धि का दक्षता पूर्वक नियतन करने और उसके द्वारा पूंजीक्षम तरीके से वित्तीय संकट को रोकने के लिए इस विश्लेषण का प्रयोग कर सकते हैं।

संदर्भ

“Chernenko, S., and Sunderam A., ‘Frictions in Shadow Banking: Evidence from the Lending Behavior of Money Market Mutual Funds’, The Review of Financial Studies, 2014,”

“Hahm, Shin and Shin, ‘Non-Core Bank Liabilities and Financial Vulnerability’, Journal of Money, Credit and Banking, 2013,”

“Acharya V.V., Khandwala H., and Oncu T.S., ‘The Growth of a Shadow Banking System in Emerging Markets: Evidence from India’, Journal of International Money and Finance, 2013,”

“Ghosh, S., Del Mazo I.G., and Inci O. R.,

‘Chasing the Shadows: How Significant Is Shadow Banking in Emerging Markets?’, Economic Premise, Washington, World Bank, 2013,”

“M.T Kusy and W.T Ziemba, ‘A Bank Asset and Liability Model’, Working Paper, 1983,”

“S. Bokhari, D. Geltner and A. Minne, ‘A Bayesian Structural Time Series Approach to Constructing Rent Indexes: An Application to Indian Office Markets’, Working Paper, 2017,”

V. Ravi Anshuman and Rajdeep Sharma, “Financial Fragility in Housing Finance Companies”, IIMB Working Paper, 2020

V. Ravi Anshuman and Rajdeep Sharma, “Financial Fragility in Retail-NBFCs”, IIMB Working Paper, 2020