

## सुशासन की कमी और वित्तीय संकट\*

### जी. पद्मनाभन

अपने गृह राज्य में वापस आना सदा ही एक सुखद अनुभव होता है खासकर जब वह राज्य भगवान का अपना देश हो। केरल मैनेजमेंट एसोसिएशन के साझे बैनर के तले राज्य के प्रोफेशनल्स और प्रबंध विशेषज्ञों की विद्वत् सभा से बातचीत करने के लिए मुझे आमंत्रित करने के लिए मैं आपका आभारी हूँ। मुझे थोड़ी झिझक थी कि मैं इतने विद्वानों के सम्मुख किस विषय पर बात करूँ? इस झिझक ने चिंता का रूप ले लिया जब मैंने उन विख्यात वक्ताओं की सूची देखी जिन्होंने पहले इस मंच पर अपने अभिभाषण दिए थे। हम एक दिलचस्प दौर से गुजर रहे हैं। इन दिनों वित्तीय क्षेत्र का कोई भी व्यक्ति जब इस जैसे मंच पर आता है तो स्वाभाविक ही है कि श्रोता उससे वैश्विक वित्तीय संकट की वर्तमान स्थिति के बारे में सुनना चाहेंगे जिसकी कि अभी परिणति होनी बाकी है। इसलिए मैंने भी इसी विषय को बोलने के लिए चुना। परंतु इस संकट के बारे में अब तक इतना कहा और लिखा जा चुका है कि मेरे लिए यह दुविधा हो गई कि प्रबंधन व्यावसायिकों के समूह के लिए संगत मुद्दों का चयन कैसे करूँ? मेरे विचार में प्रबंधन का सबसे अच्छा अर्थ है सुशासन (गुड गवर्नेंस)। हमारे इर्द-गिर्द जो अनिश्चित वातावरण है उससे होने वाले जोखिमों को, सुशासन कम करता है। यदि हम वित्तीय संकट से जुड़ी घटनाओं की समीक्षा करें तो हमारे सामने प्रबंधन और सुशासन के महत्वपूर्ण सिद्धांत खड़े होंगे। जैसे-जैसे हम केरल 2030 अथवा 'उभरते केरल' विषयों पर चर्चा करेंगे तो हमें उपर्युक्त महत्वपूर्ण सीखों को भी ध्यान में रखना होगा।

2. 2008 में शुरू हुए वैश्विक वित्तीय संकट से परिसंपत्ति मूल्य में विशाल क्षरण हुआ। वित्तीय कंपनियाँ फेल हो गईं, उत्पादन सिकुड़ गया, वृद्धि थम गई, बेरोजगारी बढ़ी और पूरे विश्व के देशों में बजटीय बोझ बढ़ गया। जैसे ही विश्वभर की सरकारों के समन्वित प्रयासों से विश्व धीरे-धीरे संकट से उबर रहा था वैसे ही यूरोप के कुछ देशों में प्रभुसत्ता कर्ज समस्या उठ खड़ी हुई जिससे संभलते

विश्व को झटका लगा है और हो सकता है विश्व एक नए संकट में धिर जाए। इस संकट ने जो मुश्किलों का अंधेरा पैदा किया है उसमें आशा की किरण केवल यह है कि इसने हमें समझदार बनने के लिए कुछ जरूरी पाठ सीखने के अवसर दिए हैं और ऐसे सांस्थानिक तंत्र बनाने की सीख दी है ताकि भविष्य में ऐसे संकट की संभावना फिर न आए। संकट अखिरकार नीति निर्माण के लिए प्रयोगशाला होती है जिसमें प्राप्त की गई सीख का परीक्षण होता है, पुराने प्रतिमानों का मूल्यांकन होता है तथा नए प्रतिमान तैयार होते हैं। इस तरह यदि संकट हमें समझदार बनाता है, तो वह बेकार नहीं होता।

3. वैश्विक वित्तीय संकट के पश्चात, नीति निर्माताओं, नियामकों तथा शिक्षा-शास्त्रियों ने संकट को जन्म देने वाले कारणों तथा सुधार के लिए उठाए जाने वाले कदमों पर काफी विचार विमर्श किया है। विभिन्न आधिकारिक संस्थाओं तथा प्रभावी विचारकों से प्राप्त विस्तृत रिपोर्टें तथा कानूनी और विनियामक सुधारों, जो कि विभिन्न देशों में अवधारण और कार्यान्वयन के विभिन्न चरणों में हैं, के बारे में, सबको ज्ञात ही है। अतः मुझे यहाँ दुहराने की आवश्यकता प्रतीत नहीं होती। मैं जिस पर चर्चा करना चाहता हूँ वह कुछ ज्यादा बुनियादी मुद्दा है। सुशासन अथवा गवर्नेंस का मुद्दा, जो मानव संगठनों के सभी रूपों के लिए फ्रेमवर्क प्रदान करता है, तथा अस्थिरताएं, जो भयानक परिणाम पैदा कर सकती हैं, खासकर हाल के संकटों के विश्लेषण से, तथा हाल ही के लेटिन अमेरिकी संकट अथवा पूर्वी एशियाई संकट, बृहत् अथवा सूक्ष्मतर गवर्नेंस की असफलताओं की ओर ही इशारा करते हैं।

4. शैक्षिक और नीतिगत चर्चाएं बताती हैं कि सुशासन आमतौर पर आर्थिक वृद्धि और विकास से जुड़ा होता है। विकसित राष्ट्रों में वृद्धि और उत्पादकता की जड़ें आमतौर पर सुशासन की संस्थाओं तथा विधिक प्रणालियों में होती हैं और इसी के उपसिद्धांत के रूप में, विकास के अभाव और उभरते बाजार वाले देशों के संकटों की वजह, आमतौर पर गुटतंत्र, अंतरंग पूंजीवाद, भ्रष्टाचार तथा सुशासन की अनुपस्थिति ही बताया गया है। इस प्रकार सुशासन आर्थिक विकास के लिए एक आवश्यक शर्त होती है। परंतु विकासशील

\* 17 फरवरी 2012 को कोच्चि में केरल मैनेजमेंट एसोसिएशन के सम्मेलन में कार्यपालक निदेशक श्री जी. पद्मनाभन का अभिभाषण। श्री जी. महालिंगम तथा श्री हिमांशु मोहनती द्वारा दी गई सहायता के लिए आभार व्यक्त किया जाता है।

देशों में इसे विकसित देशों के सांस्थानिक व्यवहारों के अनुसरण के रूप में प्रोत्साहित किया गया है, परंतु संकट ने स्पष्टतः दर्शाया है कि अमीर विकसित देशों, जिनकी संस्थाएं बहु-प्रतिष्ठित हैं, में भी गवर्नेंस फेल हो सकता है और उसके परिणामस्वरूप पैदा होने वाला संकट छोटे-मोटे कार्पोरेशनों के फेल होने के मुकाबले, बहुत भारी होता है जिसके कारण न केवल उनके अपने लोगों, बल्कि बाकी विश्व की भी दुर्दशा होती है।

5. गवर्नेंस आखिर है क्या? यह विषय रिपोर्टों, विधायनों तथा विशाल मात्रा में शोध पत्रों में फैला है। 'कार्पोरेट गवर्नेंस' को गूगल में सर्च करने पर 33,700,000 परिणाम निकले और गूगलस्कॉलर में 8 लाख 99 हजार लेख निकले। आप कार्पोरेट गवर्नेंस पर चर्चा करने वाली जटिल विधिक जैसी दिखाई देने वाली परिभाषाएं भी पाएंगे तथा अंक गणितीय इक्वेशन से भरे शोध पत्र भी। परंतु कार्पोरेट अथवा किसी अन्य प्रकार की गवर्नेंस के पीछे केन्द्रीय विचार क्या है? मैं इसके लिए केवल एक शब्द कहूंगा - 'भरोसा'। जिनके साथ हम कारोबार करते हैं उनका भरोसा जिन पर हम निर्भर करते हैं। यह भरोसा कि वादे निभाए जाएंगे संविदाएं पूरी की जाएंगी तथा आश्वासन पूरे किए जाएंगे। यदि आपके शेयरधारकों को आप पर भरोसा है तो वे आपकी कंपनी में पैसा लगाने से हिचकिचाएंगे नहीं। यदि ऋण देने वालों को आप पर भरोसा है तो आप को कभी पूंजी की कमी नहीं पड़ेगी। यदि आपके कर्मचारियों को आप पर भरोसा है तो आप प्रतिभा को आकर्षित कर पाएंगे और वे आपको छोड़कर नहीं जाएंगे। ऐसे और भी कई उदाहरण हो सकते हैं परंतु भरोसे का निर्माण कैसे होता है? यदि कोई 'व्यक्ति' हो तो 'चरित्र' से भरोसा होता है। यदि कोई संस्था निगम, राज्य या कोई एनजीओ हो तो "सुशासन" ही भरोसे का निर्माण करता है और उसे बना कर रखता है।

6. भरोसे को बनाने और उसको कायम रखने के संदर्भ में हम सुशासन के प्रासाद में, भरोसे के लिए, तीन आधारस्तंभ बता सकते हैं। पहला तो पूर्ण पारदर्शिता होनी चाहिए। सूचना की विषमता गवर्नेंस की सभी समस्याओं की जड़ होती है और इसीलिए सभी हितधारकों के लिए सूचना तक पूर्ण पहुंच एक अनिवार्य शर्त है। जिस कंपनी में आपने पैसा लगाया है यदि वह हानि की घोषणा करती है तो आपको निराशा होती है। परंतु यदि वे अपने खाते में गोलमाल करके आपको भ्रमित करती हैं कि सब कुछ ठीकठाक है, तो जब आपको सच्चाई पता चलती है, जो कि अंत में पता चल ही जाती है,

तो, आप का भरोसा कंपनी पर से उठ जाता है। दूसरे, तत्काल लाभ तथा दीर्घावधि में भी बचे रहने के बीच के तनाव का भी समाधान जरूरी है और अंत में पहले दो को प्राप्त करने के लिए "चैक्स एण्ड बैलेंसेज" भी जरूरी हैं। अतः अच्छे गवर्नेंस की मुख्य विशेषताओं में जांच और नियंत्रण के कुछ मूलभूत तत्वों को स्थापित करना तथा किसी ऐसी वित्तीय कंपनी अथवा संस्था के दैनंदिन कार्यों में उनका अक्षरशः पालन करना आवश्यक है जो कि काफी संख्या में स्टेकहोल्डर्स के प्रति उत्तरदायी हैं। ये तत्व किसी भी प्रकार से जटिल या गोपनीय नहीं हैं ये समझने में आसान हैं, तथा विशुद्ध और सरल कॉमनसेंस द्वारा शासित होते हैं। पर इनके अक्षरशः पालन में विश्वास-जन्यता, अध्यवसाय तथा सब्र की सख्त जरूरत होती है। परंतु उन सिद्धांतों की इतनी सरलता ही कार्यान्वयनकर्ता के समक्ष यह प्रश्न खड़ा कर देती है कि आखिर इसकी जरूरत क्या है? और इसी से कार्यान्वयन की भावना में कमी आ जाती है।

## वित्तीय संकट

7. अब मैं हाल के संकट की ओर आता हूँ और गवर्नेंस के सर्वाधिक आम तथा सुस्पष्ट तत्वों की तरफ आता हूँ जिन पर दुर्भाग्य से लोगों का अधिक ध्यान नहीं गया है।

8. पिछले दशक के शुरू के हिस्से की एक सीमित अवधि में, अमेरिका में अपनाई गई एक आसान और अति अनुकूलनीय मौद्रिक नीति ने, 2008 में, वित्तीय संकट के बीज बोए जिसने कुछ अन्य तत्वों के साथ मिलकर आय के नए रास्ते ढूंढे और प्रतिकूल चयन की समस्या को जन्म दिया। ऋण वितरण उद्योग में प्रतिकूल चयन की समस्या नई नहीं है और आम तौर पर इसका समाधान ऋण प्रस्ताव की ध्यानपूर्वक स्क्रीनिंग तथा अप्रेज़ल द्वारा किया जाता है। संसार में संभवतः कोई भी ऐसी वित्तीय कंपनी नहीं है, जिसेन अपने "तुलन-पत्र परिसंपत्तियों" की गुणवत्ता को सुरक्षित रखने के लिए यह कसम न खाई हो कि वे ऋण वितरण के सख्त मानदंडों को अपनाती है। परंतु अमेरिका के मॉर्टगेज ऋण-दाताओं ने, आसान कमाई के लालच में, इस मूल सिद्धांत को ही धीरे-धीरे दरकिनार कर दिया। ऐसा नहीं है कि ऋणदाताओं को ऋणकर्ताओं की साख योग्यता का पता नहीं था बल्कि इन ऋणों को तो 'सब-प्राइम' नाम भी दिया गया। ऋण मंजूर करने से पहले की दुर्गम दस्तावेज़ीकरण प्रक्रिया के बारे में तो आप सब जानते ही हैं। अमेरिकी मॉर्टगेज उद्योग ने तो 'आल्ट-ए-ऋणों' नाम से ऋणों का एक नया वर्ग ही बना दिया था जहाँ कि ऋण वितरण के सभी मानदंडों को ताक पर

रख कर दस्तावेजीकरण संबंधी आवश्यकताओं को भी ढीला कर दिया था। इसी से गलत चयन की समस्या और गहरी हो गई क्योंकि जब कोई दस्तावेज या प्रूफ ही नहीं देना था तो उधारकर्ताओं ने, जितनी उनकी योग्यता थी उससे ज्यादा ऋण पाने के लिए अपनी आय और परिसम्पत्तियों को बढ़ा चढ़ा कर दिखाया।

9. ऐसी मूर्खता आखिर की कैसे जा सकती है। समूची मॉर्टगेज गतिविधि, आवास क्षेत्र की तेजी और घर की कीमतों के गुब्बारे पर टिकी थी। घरों की ऊँची कीमतों ने ऋण देने और लेने वालों, दोनों को, समान रूप से ललचाया। घरों की बढ़ती कीमतों ने नए निवेशकर्ताओं के लिए सकारात्मक होम इक्विटी और इसमें उनका प्रवेश, परिसम्पत्ति की वैल्यू बढ़ाने के लिए नहीं था बल्कि उपभोग व्यय के लिए संसाधन बनना था मानो कि गृह संपत्ति कोई एटीएम मशीन हो। परंतु अमेरिका तथा अन्य कई जगहों में भी रीयल एस्टेट की कीमतों के गुब्बारे बने और अंततः फूटे भी। ऋण देने और लेने वालों में से किसी ने भी नहीं सोचा कि पिछले दशक के पहले हिस्से में बना यह "घर की कीमतों का गुब्बारा" भी फूटेगा, उन्हें तो लगता था कि कीमतों का केवल एक ही रास्ता है और वह है ऊपर चढ़ना। इसका अर्थ यह है कि लोगों ने दीर्घावधि स्थायित्व को ध्यान में न रखकर केवल जल्दी लाभ कमाने का लालच देखा।

10. इस तथ्य से समस्या और भी जटिल हो गई कि इन मॉर्टगेजों के ओरिजिनेटर्स ने इन्हें भोले भाले लोगों को नहीं बेचा बल्कि रेटिंग एजेंसियों द्वारा दी गई रेटिंग्स के आधार पर अत्यन्त जानकार निवेशकों को बेचा है। अब क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों को ही लेते हैं। कर्ज लिखत (डैट इंस्ट्रूमेंट) जारी करने वाला कोई भी व्यक्ति/कंपनी, किसी एजेंसी से पहले रेटिंग प्राप्त किए बिना मार्केट नहीं जा सकता। रेटिंग, निवेशक की सेवा के लिए होता है परंतु जारीकर्ता द्वारा कीमत देकर प्राप्त की जाती है। क्या यह हितों का स्पष्ट टकराव नहीं है? जारीकर्ता द्वारा अदायगी करके अनुचित रूप से "फेवरेबल रेटिंग" जारी करने से किसी एजेंसी को भला कोई रोक सकता है? परंपरागत रूप से इस व्यवस्था के रूप में यह तर्क दिया जाता रहा है कि एजेंसी की काफी पूँजी अर्थात् प्रतिष्ठा साख पर लगी होती है इसलिए कोई भी हानिकारक रेटिंग नहीं बेचेगा। परंतु इस तर्क की भी अपनी सीमाएं हैं। प्रतिष्ठात्मक जोखिम एक भय का काम कर सकता है यदि निवेशक के पास रेटिंग एजेंसी के गलत रेटिंग देने पर दंड देने का अधिकार हो। या लम्बे समय में प्रतिष्ठा से होने वाली क्षति अल्पावधि लाभों से बढ़ जाती हो। संकट ने यह स्पष्ट कर

दिया है कि क्रेडिट रेटिंग पर पूरा भरोसा किया गया और इससे जुड़ी अस्थिरताओं से निपटने के लिए कोई तंत्र विद्यमान नहीं था। रिजर्व बैंक सदा से ही इस बात पर बल देता रहा है कि (रेटिंगज उपलब्ध होने पर भी) बैंकों को उचित सतर्कता बरतनी चाहिए और अपने पास सुयोग्य एप्रेजल तंत्र रखने चाहिए। अमेरिकी मॉर्टगेज निवेशकों ने अपने निवेश निर्णयों के लिए एकमात्र रेटिंग पर ही भरोसा किया जिससे उनके पास विषैली परिसंपत्तियाँ इकट्ठी हुईं और परिणामतः वित्तीय संकट बना। इस मामले में गवर्नेंस की असफलता और कुछ नहीं, बल्कि 'एस्सेट बुक बिल्ड अप' में सरल उचित सतर्कता तंत्र की असफलता है।

11. क्रेडिट डिफाल्ट स्वैप्स (सीडीएस) ने संकट को गहरा करने में बड़ी भूमिका अदा की। आर्थिक अर्थों में, सीडीएस क्रेडिट जोखिम के लिए एक बीमा है। सीडीएस विक्रेता किसी एक अथवा "क्रेडिट इंस्ट्रूमेंट के समूह" का ऋण-जोखिम खरीदता है और सीडीएस क्रेता को किसी ऐसी क्रेडिट घटना के लिए क्षतिपूर्त करता है जो कि इंस्ट्रूमेंट की वैल्यू घटाती है। सीडीएस मार्केट की खूबसूरती यह है कि 'प्रोटेक्शन विक्रेता' कोई भी हो सकता है। जैसा कि आपको ज्ञात है कि बैंकों के पास किसी क्रेडिट घटना से स्वयं को सुरक्षित रखने के लिए व्यापक प्रक्रियाएं होती हैं - स्वीकृतिपूर्व स्क्रीनिंग तथा एप्रेजल, स्वीकृति पश्चात मोनिटरिंग, दस्तावेजीकरण इत्यादि। परंतु सीडीएस विक्रेता के पास क्या प्रक्रियाएं होती हैं? सीडीएस को बीमांकन सिद्धांत पर काम करना होता है लेकिन बीमांकक की मेज़ पर गणना के लिए आखिर कौनसा डाटा जाता है। यह जानते हुए कि क्रेडिट घटनाएं कारोबारी चक्र पर आधारित होती हैं, क्या यह जरूरी नहीं होगा कि ऊँचाई पर जाते समय सतर्कता बरती जाए। यदि किसी कंपनी के क्रेडिट एक्सपोजर के लिए कोई सीडीएस खरीदा जाता है तो, यह सीडीएस विक्रेता पर, क्रेडिट एक्सपोजर के रूप में अंतरित किया जाता है, न कि एन्टीटी पर। यदि सीडीएस विक्रेता एआईजी जैसी कोई संस्था हो जो किसी अनुमोदित क्रेडिट रेटिंग एजेंसी द्वारा "ए ए ए" के रूप में रेटिड है तो सीडीएस क्रेता की बहियों में थोड़ा बहुत ही क्रेडिट जोखिम बचा रहता है। इससे क्रेडिट घटनाओं के कारण होने वाली संभावित हानि के लिए रखी गई पूँजी मुक्त हो जाती है, जिसे कि और अधिक आकर्षक (तथा जोखिमभरी) निरवधि परिसंपत्तियाँ अधिगृहीत करने के लिए प्रयुक्त किया जा सकता है। फेडरल रिजर्व ने 1996 में बैंकों को पूँजी प्रारक्षित निधियाँ घटाने के लिए सीडीएस के प्रयोग की अनुमति दी। इस निर्णय के परिणामस्वरूप सीडीएस मार्केट में उछाल आया

और 2007 तक कुल सीडीएस बाजार 62 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर की नोशनल वेल्यू तक पहुँच गया। तथापि समस्या यहीं से खड़ी हुई क्योंकि सीडीएस में सक्रिय व्यापार में क्रेडिट घटना के समय वास्तविक काउंटर पार्टियों को पहचानना बहुत कठिन हो जाता है। इसके अतिरिक्त एआईजी जैसी कुछ काउंटर पार्टियों ने सीडीएस को भारी एक्सपोजर्स दिए जिससे संकट के समय, उनकी बाध्यताओं को पूरा करने की उनकी योग्यता पर प्रश्न चिह्न खड़े हो गए।

12. वित्तीय संकट के दौरान वित्तीय नवोन्मेषों का यौवनकाल भी देखा गया। जिसमें अपारदर्शी संस्थाओं द्वारा समर्थित विशाल संख्या में जटिल लिखतों की प्रचुर ट्रेडिंग भी शामिल थी। ये लेन-देन अधिकतर द्विपक्षीय थे और ओवर दि काउंटर पर थे जिससे यह पता नहीं चलता कि कौन किस परिसंपत्ति का कितना प्रतिशत ले रहा है? सभी वित्तीय इंस्ट्रुमेंट्स में जोखिम होता है जब उन्हें चीरफाड़ कर नए उत्पादों में ढाला जाता है। इसलिए यह समझना जरूरी है कि जोखिम कहाँ है, और उससे क्या घटित होगा। जब तक सहभागियों को एक दूसरे के जोखिम की जानकारी नहीं होती तब तक वित्तीय बाजार कार्य नहीं कर सकते। जब जटिल इंस्ट्रुमेंट्स की किसी अपारदर्शी बाजार में ट्रेडिंग होती है, तो समस्या और विकराल हो जाती है। वित्तीय विपत्तियों से बचने के लिए विनियामकों के हस्तक्षेप की आवश्यकता होती है, प्रभावी रूप से हस्तक्षेप के लिए विनियामक को यह जानना तो जरूरी होता ही है कि किस पर कितना असर पड़ा। तथापि संकट से पता लगा कि बाजार सहभागियों को विषैली परिसंपत्तियों में प्रतिपक्षियों के एक्सपोजर की जानकारी तो थी ही नहीं। विनियामक तक को भी इसकी जानकारी नहीं थी। सौभाग्य से "दी डिपोजिटरी ट्रस्ट एण्ड क्लियरिंग कार्पोरेशन (डीटीसीसी)" जिसने कि अपने रिपोर्टिंग ग्राहकों को, व्यापारोत्तर सेवाएं प्रदान करने के लिए सीडीएस पर जानकारी के लिए एक प्लेटफॉर्म बनाया था, ने विनियामकों को जानकारी प्रदान कर स्थिति को संभाला।

13. समूचे विश्व में डीलिंग रूम (व्यापारिक कक्ष) कई गवर्नेस आपदाओं के केन्द्र रहे हैं। आश्चर्य की बात यह है कि इन संभावनाओं का सबको सदा से पता है और इसीलिए डीलिंग रूम में कोई कार्यविधियाँ अपनाई जाती हैं उनका कूटीकरण होता है लेखा-परीक्षा अनुसरण होता है और एकदम नियमित रूप से उनकी लेखा-परीक्षा की जाती है। फिर भी सब विचलनों की संभावनाएं यही होती हैं। यह कहा जाता है कि लंदन में सिर्फ 400 कर्मचारियों की एआईजी की छोटी सी व्युत्पन्न ट्रेडिंग इकाई ने 130 देशों में एक लाख से

अधिक कर्मचारियों वाली इस विशाल संस्था को नीचे गिरा दिया। इसके अतिरिक्त वित्तीय संस्थाओं के बदमाश डीलरों ने तुलन-पत्रों को जैसे चीरफाड़ दिया हो फिर भी वरिष्ठ प्रबंधकों और खजाना प्रमुखों ने फ्रंट ऑफिस को अन्य परिणामी कार्यों से अलग करने, अधिदेशात्मक अवकाश आवश्यकताओं, प्रत्येक डीलर के लिए ब्रोकर सीमाओं, के बारे में सिर्फ बातें ही कीं। संकटोत्तर अवधि में भी जबकि बैंकों और संस्थाओं को एकदम सतर्क रहना था एक बदमाश ट्रेडर ने यूबीएस को 2.3 बिलियन का घाटा करवा दिया जिसके कारण सीईओ को अपनी नौकरी खोनी पड़ी। अगर हम आराम से बैठकर यह विश्लेषण करें कि ये गवर्नेस प्रणालियाँ क्यों फेल होती हैं तो हमारे सामने केवल कुछ ही मुद्दे आएंगे। अनुपालन में असावधानी, व्यक्तियों और प्रायः उनकी गतिविधियों पर अविश्वसनीय भरोसा। अगर 2008 का वित्तीय संकट पूरे विश्व में अपने पाँव इतनी आसानी से पसार सका तो उसका प्रमुख कारण यही है कि खजाने और प्रमुख वित्तीय संस्थाएँ जो कार्य करती थीं, उनके लिए दंड का अभाव था और उसके साथ ही कार्य में एक अजीब शिथिलता थी।

14. और यहीं से शुरू होता है क्षतिपूर्ति/हर्जाने का मुद्दा। यह आरोप लगाया गया है कि अधिकांश हैज-फंडों, मर्चेन्ट बैंकों तथा अन्य परिसम्पत्ति प्रबंधकों में प्रचलित अ-रैखिक हर्जाना (कंपेंसेशन) व्यवस्थाएँ, जहाँ कि निधि प्रबंधक के बोनस की दर उसकी कमाई की रिटर्न के साथ बढ़ती थी, यही संकट का अग्रदूत था क्योंकि इसी ने उसे अधिक जोखिम लेने के लिए उकसाया। पुराने दिनों में कहावत थी कि वकीलों, बैंक कर्मियों तथा डॉक्टरों को अपने ग्राहकों से कभी आग्रह नहीं करना चाहिए। इसमें सच्चाई भी है क्योंकि इससे विकृत सामाजिक प्रोत्साहन पैदा होता है। वित्तीय क्षेत्र के हिस्से में वृद्धि तथा बड़े-बड़े कम्पेंसेशनों से विश्व निराशा और भय से ग्रस्त है। कुछ लोगों का यह भी विचार है कि कम्पेंसेशन पर प्रतिबंध लगाने से दूसरे प्रकार के परिणाम भी निकल सकते हैं जैसे कि वित्तीय गतिविधियों का विदेशी केन्द्रों में चले जाना। हालांकि इस मुद्दे का समाधान इतना आसान नहीं है फिर भी कम्पेंसेशन पैकेजों के प्रतिकूल प्रभावों तथा इसके दीर्घावधि परिणामों पर नज़र रखना जरूरी है।

15. गवर्नेस की असफलता के लिए एक अन्य उपजाऊ जमीन है -साधारण अपराधों को छुपाने के लिए की जानेवाली जटिल तथा कभी-कभी रचनात्मक लेखाकरण विधियाँ। वित्तीय रिपोर्टिंग कार्पोरेट गवर्नेस का हृदय बिन्दु है। यह कार्पोरेशन तथा इसके स्टेक होल्डर्स के बीच सबसे महत्वपूर्ण संवाद है। फिर भी दोषी कार्पोरेशनों

ने प्रायः लेखा परीक्षकों तथा अकाउंटेंट्स के सक्रिय सहयोग से कम्पनी की वास्तविक वित्तीय स्थिति को गलत ढंग से प्रस्तुत करने के लिए छल-कपट का भी सहारा लिया है, जिससे कि स्टेक होल्डर्स को समय पर कार्रवाई करने का वक्त ही नहीं मिला। ब्रिटेन के मैक्सवैल कम्प्यूनिक्शन्स तथा अमेरिका की एनरोन इसी के उदाहरण हैं। अपने देश में सत्यम कम्पनी एक ऐसा बड़ा उदाहरण है जहाँ एक व्यक्ति केन्द्रित सर्वोच्च प्रबंधन ने कुछ लेखा परीक्षा कम्पनियों को, उनकी ईमानदारी खरीद कर, अपना साथी बना लिया और काफी लम्बे समय तक अपने गलत कार्यों को छुपाने में कामयाब हुई।

## यूरोपियन कर्ज समस्या

16. आज किसी भी संकट या गवर्नेंस पर चर्चा "पेरीफेरल यूरोपियन देशों की प्रभुसत्ता कर्ज समस्या" को शामिल किए बिना नहीं की जा सकती। अगर हम यूरोजोन के प्रभुसत्ता कर्ज के वर्तमान संकट को ध्यान से देखें तो हमें यह समझने में कुछ भी समय नहीं लगेगा कि इस संकट की जड़ में भी गवर्नेंस की असफलता ही है। इस संकट तथा 2008 के संकट दोनों के बीच अंतर केवल यह है कि वर्तमान संकट की जड़ में प्रभुसत्ता सम्पन्न सरकारें हैं, न कि लाभ कमाने वाली कार्पोरेशन्स। ग्रीस आखिर यूरोजोन में घुसा कैसे? क्या कोई आँकड़ों की हेराफेरी की गई? दूसरे देशों ने इसकी अनुमति कैसे दी? इसके अलावा यूरोजोन सर्कल को बढ़ाने के लिए कोर यूरो सदस्यों ने अपनी मौन सहमति जरूर दी होगी और ऐसा मास्ट्रिच ट्रीटी के सिद्धान्तों के अन-अनुपालन की कीमत पर किया गया। यह संकट सामने कैसे आया? ग्रीक सरकार के यह स्वीकार करने के पश्चात कि जो बजटीय आँकड़े उन्होंने पहले दिए थे वे सच नहीं हैं और सही स्थिति काफी खराब है।

17. यूरोपियन कर्ज संकट ने गवर्नेंस तथा प्रभुसत्ता कर्ज पर एक दिलचस्प बहस छेड़ दी है। गवर्नेंस की परफॉर्मेंस तथा कर्ज के स्तर के बीच कोई अन्योन्य क्रिया नजर आ रही है। बेहतर सुशासित देश, कर्ज के उच्च स्तरों को सह सकते हैं। इसके विपरीत खराब शासित देश, कर्ज के केवल निम्न स्तरों को सह सकते हैं। यह परिकल्पना इस प्रकार विरोधाभास को स्पष्ट करने में भी मदद दे सकती है कि उच्च कर्ज स्तरों वाले देश कैसे यह बोझ सह सकते हैं और कम कर्ज स्तरों वाले देशों में लोग पैसा लगाने में झिझकते क्यों हैं?

18. यह दृष्टिकोण बताता है कि गवर्नेंस में सुधारों के बिना, ग्रीस जैसे देश जिन समस्याओं का सामना कर रहे हैं, उन्हें, मात्र वित्तीय और आर्थिक उपायों से सुलझाना पर्याप्त नहीं होगा। इसीलिए यूनान

की संसद द्वारा और आगे सहायता लेने के लिए मितव्ययिता की शर्त लगाने के बावजूद, बाजार इसे "वाटर शैंड" स्वीकार करने में झिझक रहा है तथा इसे संदेह की दृष्टि से देख रहा है।

## गवर्नेंस तथा विनियमन

19. विनियम, कार्पोरेट गवर्नेंस के लिए आवश्यक अनुबंध होते हैं। कार्पोरेट गवर्नेंस से जुड़ी प्रक्रियाएं संस्था की आंतरिक होती हैं। विनियम भी इसीलिए बनाए जाते हैं परंतु ये संस्था के बाहरी होते हैं तथा गवर्नेंस प्रक्रिया को लागू करने में सहायता प्रदान करते हैं। जहाँ गैर-वित्तीय कंपनियों के लिए 'विनियम-प्रकटन', निवेशक सुरक्षा तथा दिवालियापन के प्रबंधन आदि के मूल थीम्स के इर्द गिर्द बुने होते हैं वही वित्तीय संस्थाओं, खासकर बैंकों के लिए बनाए जाने वाले विनियम, काफी कड़े होते हैं, जिसका कारण उनकी असफलता की वजह से होने वाले भारी दुष्परिणाम होते हैं। संकट के आने से पूर्व बाजार आधारित, आर्थिक प्रणालियों के प्रस्तावकों द्वारा, इन विनियमों की, एक तरह से आलोचनात्मक अनदेखी की जाती थी। वित्तीय बाजारों तथा संस्थाओं को गवर्न करने वाले "ढीले विनियामक फ्रेमवर्क" से यह परिलक्षित होता है। अब यह एक जग-जाहिर तथ्य है कि "सब-प्राइम संकट" के लिए कमजोर विनियम ही उत्तरदायी थे और अब इस बात के लिए प्रयास किए जा रहे हैं कि इन विनियमों तथा पर्यवेक्षण को और व्यापक तथा मजबूत बनाया जाए।

20. केवल एक मजबूत विनियामक और पर्यवेक्षण फ्रेमवर्क ही काफी नहीं है। यह भी महत्वपूर्ण है कि नियमों और विनियमों को लागू कैसे किया जाता है। विकासशील तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के संदर्भ में तत्कालीन अल्पजनाधिपत्य शासन अथवा बदमाश पूंजीपतियों द्वारा अपने लाभ के लिए प्रक्रिया में हेराफेरी करना एक आम बात हो गई है परंतु वित्तीय संकट ने बताया है कि ऐसा अमेरिका में भी हो सकता है। सबको मालूम है कि पाँच प्रमुख निवेश बैंकों - गोल्डमैन सैक्स, लेहमैन ब्रदर्स, मैरिल लिंच, बेयर स्टर्न तथा मॉर्गन स्टैनले का नीति निर्माताओं पर भारी प्रभाव था। परंतु फिर भी संदेह किया जाता है कि उन्होंने विनियामक तंत्र को अपने लाभ के लिए तोड़ा-मरोड़ा। जैसा कि न्यूयॉर्क टाइम्स में छपा है कि ये 'पांच बड़े' - गोल्डमैन सैक्स के हैंक पोलसन जूनियर, जिनको दो वर्ष बाद खजाना सचिव का पद भार संभालना था, के नेतृत्व में, न्यूयॉर्क में सिक्यूरिटीज एंड एक्सचेंज कमीशन (एसईसी) के कार्यालय के बेसमेंट के हियरिंग रूम में, 28 अप्रैल 2004 की दोपहर, एसईसी के पांच कमिश्नरों से मिले और अपने ब्रोकेज आर्म्स से पूंजी को मुक्त

करने के मुद्दे पर चर्चा की ताकि इस राशि का उपयोग और अधिक जटिल इंस्ट्रुमेंट्स खरीदने के लिए किया जा सके। पचपन मिनट की चर्चा के बाद यह माँग मान ली गई, जैसे कि दानी कॉफमैन ने कहा है, यह कानूनी भ्रष्टाचार का मामला है। न रिश्तत ली गई, न कानून तोड़े गए फिर भी प्रभाव वही हुआ।

## भारतीय परिप्रेक्ष्य

21. अब हम भारतीय परिप्रेक्ष्य पर आते हैं। भारतीय वित्तीय क्षेत्र विकसित देशों जैसा अत्याधुनिक नहीं है। पूँजी खाते के प्रतिबंधों की मजबूरियों के कारण कई मार्केट घटकों के प्रवेश पर प्रतिबंध है। उत्पादों की रेंज संकरी है और लिक्विडिटी सीमित है। बाजारों के और आगे विकास के संबंध में हमारा दृष्टिकोण धीरे-धीरे सावधानीपूर्वक आगे बढ़ने वाला है। परंतु जहाँ तक गवर्नेंस और विनियमन का संबंध है, हमारे यहाँ एक ऐसी रेजिलिएंट प्रणाली है जो अब तक चर्चा में आई समस्याओं का मुकाबला कर सकती है। अब मैं कुछ ऐसे उपाय बताऊँगा जो हमने इस संबंध में अपनाए हैं।

क) ओवर द काउंटर (ओटीसी) व्युत्पन्न बाजार में पारदर्शिता को प्रोत्साहित करने के लिए 2007 में ही ब्याज दर व्युत्पन्नो की एकमात्र सक्रिय श्रेणी, "ब्याजदर अदला-बदली" के लिए एक लेन-देन आधारित रिपोर्टिंग प्रणाली तथा ऐसी रिपोर्टिंग पर आधारित सूचनाओं के प्रसार को अधिदेशित किया था। हम इसे सभी विदेशी मुद्रा विनिमय तथा ब्याज दर व्युत्पन्नो की रिपोर्टिंग जरूरतों के लिए भी, आगे बढ़ाने की प्रक्रिया में हैं।

ख) यह सुनिश्चित करने के लिए कि, प्रतिभूतिकरण के मामले में, ऋण अप्रेजल में कोई ढील न हो, हमने अधिदेश दिया है कि ऋण परिसम्पत्ति के मूलकर्ता (ओरिजिनेटर) को, प्रतिभूतिकरण से पहले, इसे कम से कम एक साल तक अपनी बहियों में रखना होगा और निर्मित प्रतिभूतियों की इक्विटी खेप को भी, रखना होगा।

ग) हमने न केवल पारदर्शिता में सुधार के लिए सरकारी प्रतिभूतियों में ट्रेडिंग के लिए अज्ञात, तथा ऑर्डर को मैच

करने वाली ट्रेडिंग प्रणाली शुरू की है, बल्कि हमने सरकारी प्रतिभूतियों और विदेशी विनिमय लेनदेनों के लिए केंद्रीय प्रतिपक्ष (काउंटर पार्टी) आधारित गारंटीकृत निपटान भी शुरू किया है।

घ) हमने यह भी निर्धारित किया है कि बैंकों द्वारा ऋणों की मंजूरी के लिए बाहरी एजेंसियों की रेटिंग, आंतरिक अप्रेजल प्रक्रियाओं की पूरक बने, न कि स्थानापन्न बने।

ड) 'क्रेडिट डीफाल्ट स्वैप्स (सीडीएस)' पर भी यह शर्त लगा दी गई है कि सुरक्षा की खरीद केवल संदर्भ बाध्यता के धारक द्वारा की जाएगी और बिक्री केवल विनियमित निकायों द्वारा की जाएगी।

च) 2005 में ही हमने आवास क्षेत्र को किए जाने वाले निधियों के प्रवाह को प्रभावित करने के लिए, जोखिमभार तथा प्रावधानन मानदण्डों का प्रयोग तथा अत्यधिक वृद्धि हो तो उसे ढीला करने, की कार्रवाई शुरू कर दी थी।

## निष्कर्ष

22. निष्कर्षतः अब तक जो हमने चर्चा की है उसका सारांश प्रस्तुत करूँगा। सुशासन केवल आर्थिक वृद्धि और विकास के लिए ही आवश्यक शर्त नहीं है बल्कि एक सरल और आरामदायक समाज की भी आवश्यक शर्त है जहाँ हम अपना कारोबार विश्वासपूर्वक और बिना किसी आशंका के कर सकें। अच्छी गवर्नेंस वित्तीय क्षेत्र के लिए महत्वपूर्ण है मगर इसे सतर्क तथा प्रभावी विनियमन और पर्यवेक्षण द्वारा अनुपूरित करने की जरूरत है ताकि बचतकर्ताओं और निवेशकों का भरोसा बना रहे। एक राष्ट्र के रूप में हमने अपनी यात्रा शुरू की और अपनी नियति के साथ समझौता किया और हमें अपने लक्ष्य तक पहुँचने के लिए हमारे सभी जोखिमधारकों का निरंतर विश्वास जीतने की जरूरत है। अच्छी गवर्नेंस के प्रति हमें अपनी जिम्मेदारी के बारे में ज्यादा कुछ कहने की जरूरत नहीं है। यह उल्लेख करने की भी आवश्यकता प्रतीत नहीं होती कि इस विद्वत्सभा में बैठे सब विद्वान श्रोता ही इन प्रयासों में मुख्य कलाकार होंगे।