

न्यू नॉर्मल में मुद्रा जोखिम का प्रबंध करना*

जी. पद्मनाभन

आज यहाँ इस सेमीनार की रोचक विषय-वस्तु पर आपके साथ अपने विचार बाँटने का अवसर पाकर मझे बहुत प्रसन्नता हो रही है। आजकल किसी शब्द का निर्माण 'नॉर्मल' के रूप में करना बहुत साहस भरा कदम होता है।

'न्यू नॉर्मल' क्या है?

पैसिफिक इन्वेस्टमेंट मैनेजमेंट कंपनी (पीआईएमसीओ) के श्री मोहम्मद अल-इरियन और बिल ग्रास ने वर्ष 2009 के प्रारंभिक दिनों में 'न्यू नॉर्मल' मुहावरे का निर्माण किया था जो मूल रूप से संकट पश्चात् अवधि में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की संभावित वृद्धि में बदलाव की ओर और इसके परिणामस्वरूप वैश्विक आर्थिक व्यवस्था में परिवर्तन की ओर संकेत करता है जिसमें उभरती अर्थव्यवस्थाएँ केंद्रीय स्थान पर आती हैं। इस मुहावरे ने विश्व का ध्यान अपनी ओर आकर्षित किया और इसका प्रयोग विविध संदर्भों में व्यापक रूप से प्रणाली-परिवर्तनों और कठिन रूपांतरणों को रेखांकित करने के लिए किया जाने लगा।

मुद्रा जोखिम के संदर्भ में 'न्यू नॉर्मल' क्या होता है?

2. आईएनआर-यूएसडी विनिमय दर के वर्तमान स्तर की चर्चा 'न्यू नॉर्मल' के रूप में की जा रही है। कुछ लोग 'न्यू नॉर्मल' के रूप में अस्थिरता के उस स्तर का भी उल्लेख करते हैं जो हाल की अवधि में आईएनआर-यूएसडी विनिमय दर में देखने को मिल रही है। रुपये में हाल की अवधि में तीव्र मूल्यहास हुआ है और इसमें अस्थिरता बढ़ी है जिसके प्रेरक तत्व वैश्विक और घरेलू, दोनों प्रकार के कारक हैं। यह घटना अगस्त 2011 में एस एंड पी द्वारा अमेरिका का ऐतिहासिक कोटि अवनयन किये जाने के बाद हुई जिसने बढ़ी हुई जोखिम विमुखता और विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफआईआई) द्वारा भारत सहित उभरती अर्थव्यवस्थाओं की आस्तियों को औने-पौने दाम में बेचने के लिए प्रेरित किया। जोखिम विमुखता का वातावरण यूरो क्षेत्र की बढ़ती चिंता और गिरती वैश्विक वृद्धि के कारण और अधिक सघन बना है। समष्टिआर्थिक मूलभूत तत्वों की दुर्बलता, आधारभूत संरचना से संबंधित मुद्दे और जीएआर के

* 18 जुलाई 2012 को आईफोरेक्स लीडर्स सम्मिट, मुम्बई में श्री जी. पद्मनाभन, कार्यपालक निदेशक द्वारा दिया गया विशेष भाषण। सर्वश्री जी. महालिंगम, सुदर्शन साहू और एस रथ द्वारा दी गयी सहायता के लिए आभार व्यक्त किया जाता है।

कार्यान्वयन पर उभरती चिंता ने निवेश गंतव्य स्थल के रूप में भारत की अपील को प्रभावहीन बनाया है जिसके चलते पूँजी अंतर्वाह में और भी गिरावट आयी है। भारतीय अर्थव्यवस्था के वृद्धि-बोध के अतिरिक्त वैश्विक निवेशकों की जोखिम वहन क्षमता और प्रतिस्पर्धी अर्थव्यवस्थाओं की वृद्धि संभावना ने भारत में पूँजी-प्रवाह के परिमाण और दिशा को प्रेरित किया है। इस प्रकार, पूँजी प्रवाह अधिकतर स्वतंत्र होते हैं और परंपरागत नीति-लिखतों की पहुँच के बाहर बने रहते हैं। दूसरी ओर, रुपये के मूल्यहास के बावजूद व्यापार संतुलन बिगड़ा जिसका कारण था भारत के कुछ आयातों का अपेक्षाकृत मूल्य लोचहीन स्वरूप तथा निर्यातों का मंद होना, जिसने गिरी हुई वैश्विक माँग को प्रतिबिंबित किया। चालू खाता घाटा (सीएडी) वित्तीय वर्ष 2012-13 के दौरान बढ़ कर जीडीपी का 4 प्रतिशत हो गया। पूँजी प्रवाह में भारी गिरावट की पृष्ठभूमि में सीएडी के बढ़ने से रुपये पर दबाव बढ़ा और फलतः इसमें अस्थिरता आयी।

3. इस संदर्भ में यह समझा जाना है कि अस्थिरता की प्रवृत्ति में काफी बदलाव आया है और अगस्त 2007 में वैश्विक वित्तीय संकट प्रारंभ होने के बाद से अधिकांश आस्ति-श्रेणियों में तथा वित्तीय बाजार खंडों में अस्थिरता काफी बढ़ी है। इस अवधि के दौरान फोरेक्स, इक्विटी, बांड तथा पण्य बाजार अत्यंत अस्थिर रहे हैं क्योंकि वैश्विक आर्थिक दृष्टिकोण 'असामान्य रूप से अनिश्चित' बना रहा है जिसके चलते आर्थिक एजेंटों को अभीष्ट और सुविज्ञ निर्णय लेने में कठिनाई हुई है। विदेशी मुद्रा बाजार में रुपये में उतार-चढ़ाव की दिशा अधिकतर अनेक उभरती बाजार मुद्राओं के और कुछ प्रमुख मुद्राओं के भी अनुरूप रही है लेकिन मूल्यहास का परिणाम अधिक स्पष्ट रहा है।

4. आईएनआर-यूएसडी विनिमय दर के गति सिद्धांत में तथाकथित 'न्यू नॉर्मल' घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार पर वैश्विक वित्तीय बाजारों के बड़े प्रभाव को भी प्रतिबिंबित करता है जिसका मुख्य कारण है शेष विश्व के साथ भारत का बढ़ता व्यापार और वित्तीय एकीकरण। भारत का दुतरफा व्यापार (वणिक निर्यात और आयात), जीडीपी के अनुपात के रूप में वर्ष 2008-09 में, जो कि संकट-वर्ष था, 40.7 प्रतिशत था जो वर्ष 1998-99 के 19.6 प्रतिशत से अधिक था। जीडीपी की तुलना में कुल बाह्य लेन देनों

(सकल चालू खाता प्रवाह और पूंजीगत खाता प्रवाह) का अनुपात - व्यापार और वित्तीय एकीकरण, दोनों का संकेतक - वर्ष 2008-09 में 112 प्रतिशत था जो वर्ष 1998-99 के 44 प्रतिशत से अधिक था।

5. एक अन्य मौलिक पहलू है जिसे हम अनदेखा नहीं कर सकते। भारतीय रुपये को अन्य प्रमुख मुद्राओं की तुलना में अपने मूल्य को समायोजित करना होता है ताकि मुद्रास्फीति और वृद्धि के विभेदक को प्रतिबिंबित किया जा सके। एक ऐसे बाजार में जो बहुविध दबावों से नियंत्रित होता है, यह घोर आशावादिता होगी यदि उम्मीद की जाये कि यह समायोजन सुचारु और निरपेक्ष ढंग से सभी समय-सीमा में हो सकेगा। अतीत का अनुभव हमारे लिए मूल्यवान सबक है। किसी विस्तारित समयावधि के बाद स्थिरता का बना रहना अस्थिरता का अग्रदूत हो सकता है। यदि ऐसा है तो अत्यधिक स्थिरता, कारपोरेटों में आत्म-तुष्टि जगाने के बदले वास्तव में सतर्कता बढ़ाये जाने की अपेक्षा करेगी।

‘न्यू नॉर्मल’ के अंतर्गत मुद्रा जोखिम का प्रबंध करना

6. विनिमय दर बाजार में अत्यधिक अस्थिरता आर्थिक एजेंटों के लिए अभीष्ट अंतर-कालिक निर्णय लेना कठिन बना देती है। अतः यह आवश्यक है कि आर्थिक एजेंट अपने व्यवसाय में संनिहित मुद्रा जोखिम के माप और स्वरूप को उचित रूप से समझें और अपनी मुद्रा जोखिम से बचाव करने के लिए युक्तियुक्त डेरिवेटिव लिखतों का प्रयोग करें। डेरिवेटिव लिखतें कारपोरेटों को अनिश्चित भावी नकदी प्रवाह को निश्चित प्रवाह में बदलने में मदद करती हैं ताकि वे पूर्वानुमेय राजस्व और लागत के आधार पर सर्वाधिक कारगर ढंग से व्यवसाय-निर्णय ले सकें। रिजर्व बैंक वर्षों से डेरिवेटिव लिखतों, ओटीसी और एक्सचेंज ट्रेडेड, दोनों, की सूची को विस्तारित करता आया है जिसने बाजार प्रतिभागियों को अपनी मुद्रा जोखिम का प्रबंध करने में अधिक सुविधा प्रदान की है।

7. चुने गये डेरिवेटिव उत्पादों को उपयोगकर्ताओं के व्यवसाय, वित्तीय परिचालनों, कौशल एवं परिष्करण, आंतरिक नीतियों और जोखिम वहन क्षमता से सामंजस्य रखना चाहिए। रिजर्व बैंक ने यह जिम्मेवारी बैंकों को सौंपी है कि वे कारपोरेटों के साथ किसी डेरिवेटिव लिखत का लेनदेन करते समय उपयुक्तता और युक्तियुक्तता का परीक्षण करें और यह भी सुनिश्चित करें कि कारपोरेट के पास युक्तियुक्त जोखिम प्रबंधन ढाँचा मौजूद हो। हालाँकि रिजर्व बैंक ने किसी डेरिवेटिव संविदा के बारे में सम्यक सतर्कता बरतने और

उपयुक्तता निश्चित करने की जिम्मेवारी बैंकों पर डाल दी है फिर भी अंतिम उपयोगकर्ता कारपोरेटों की भी इस संबंध में जिम्मेवारी बनती है। जोखिमों की पहचान, मापन और प्रबंध करना कारपोरेट अभिशासन संरचना का अभिन्न अंग होना चाहिए। जोखिमों की पहचान नहीं करना और इसलिए उनका प्रबंध नहीं करना उतनी ही अल्प गुंजाइश की घटना होती है जितना कि जोखिम का प्रबंध करने के लिए खराब समझे गये उत्पादों का उपयोग करना। डेरिवेटिव संविदाओं के अंतर्गत जोखिमों और भविष्य की बाध्यताओं के बारे में अपर्याप्त समझ होने के चलते विगत अतीत में अनेक कानूनी विवाद हुए हैं।

8. कारपोरेट के बचाव संबंधी कार्यकलापों को उनकी जोखिम प्रबंधन नीति और तंत्र का अभिन्न अंग होना चाहिए। बोर्ड द्वारा अनुमोदित एक नीति होनी चाहिए जो उस समग्र ढाँचे को परिभाषित करती है जिसके भीतर बचाव संबंधी कार्यकलाप किये जायेंगे और जोखिमों पर नियंत्रण रखा जायेगा। ऐसी नीति में, अन्य बातों के साथ-साथ, जोखिम की पहचान, प्रबंधन और नियंत्रण, विवेकपूर्ण लेखांकन और प्रकटीकरण मानदंड स्पष्ट रूप से निर्धारित किये जाने चाहिए और उसे निरंतर आधार पर मार्क टू मार्केट स्थिति सुनिश्चित करने में सक्षम होना चाहिए। यह वांछनीय है कि निदेशक मंडल और वरिष्ठ प्रबंध तंत्र भिन्न-भिन्न प्रकार के फोरेक्स डेरिवेटिव उत्पादों के बुनियादी गुणों को और इन उत्पादों की उपयुक्तता को समझें ताकि वे अपनी अंतर्निहित मुद्रा जोखिम से बचाव कर सकें। यह सुनिश्चित करना भी आवश्यक है कि डेरिवेटिवों के उपयोग के माध्यम से बचाव संबंधी कार्यकलाप के लिए उत्तरदायित्व और जवाबदेही की स्पष्ट व्यवस्था हो।

9. अब मैं कुछ समय वर्तमान फोरेक्स बाजारों और रिजर्व बैंक द्वारा हाल में किये गये कुछ उपायों की चर्चा करूँगा।

बचाव संबंधी लिखतों की उपलब्धता

10. बचाव संबंधी लिखतों की उपलब्धता भारतीय फोरेक्स बाजारों के लिए कभी भी प्रमुख चिंता का विषय नहीं था। लिखतें, यथा फॉरवार्ड्स, स्वैप्स और ऑप्शन्स बाजार प्रतिभागियों को फेरा के दिनों से ही उपलब्ध रहते आये हैं और क्रॉस-करेंसी ऑप्शन्स वर्ष 1993 से उपलब्ध रहे हैं। ओटीसी खंड में अंतिम प्रविष्टि वर्ष 2003 में एफसीवाई-आईएनआर रूपी ऑप्शन्स की हुई थी। सभी लिखतें बाजार में सुस्थापित हो चुकी हैं और कारपोरेटों के भिन्न-भिन्न खंड विभिन्न लिखतों को तरजीह दे रहे हैं।

11. बाजार में हाल ही में वर्ष 2008 में प्रविष्टि होने वाले करेंसी फ्यूचर्स ने न केवल प्रतिभागियों में अच्छी दिलचस्पी जगायी है बल्कि

इसे जिन भिन्न-भिन्न विनियामक वातावरण के अधीन किया गया है उसके कारण कुछ समस्या भी उत्पन्न हुई। इसे सबसे पहले एनएसई में आरंभ किया गया और बाद में यह दो अन्य एक्सचेंजों में (एमसीएक्स और यूएसई) उपलब्ध हुआ। यूएसडी-आईएनआर पेयर्स पर यूरोपियन स्वरूप का ऑप्शन्स एनएसई और यूएसई में अक्टूबर 2010 में आरंभ किया गया। जहां ओटीसी खंड में एक अंतर्निहित एक्सपोजर अनिवार्य अपेक्षा होती है, वहीं एक्सचेंज ट्रेडेड डेरिवेटिव खंडों के लिए ऐसी कोई अपेक्षा निर्धारित नहीं है। इसने एक समान विचाराधीन करेसी पेयर, यथा, यूएसडी-आईएनआर के लिए दो भिन्न-भिन्न बाजारों का सृजन किया है। दोनों बाजारों के लिए साझा प्रतिभागियों का उपसेट होने के कारण एक बाजार की अस्थिरता दूसरे को प्रभावित करती है। इस पर कार्रवाई करने के लिए, भले ही वह आंशिक रूप से हो, एक्सचेंज ट्रेडेड उत्पादों के लिए एक्सपोजर के संबंध में बैंकों पर लगी सीमा को संशोधित किया गया।

बाजार में चलनिधि

12. जहाँ तक फोरेक्स बाजारों में चलनिधि का संबंध है, इन बाजारों का पण्यवर्त पिछले दस वर्षों में अनेक गुणा बढ़ा है और क्रय-विक्रय दर का अंतर काफी कम हुआ है। यह न केवल विश्व-व्यापार में काफी बढ़ोतरी को और बाहरी दुनिया से वित्तीय संवाद किये जाने को प्रतिबिंबित करता है बल्कि विदेशी मुद्रा जोखिम के प्रति कारपोरेटों की सजगता को और ऐसी जोखिम का प्रबंध करने के लिए डेरिवेटिवों का उपयोग किये जाने को भी प्रतिबिंबित करता है। बाजार में एकमात्र चिंता दीर्घावधि वायदा बाजार में एक वर्ष या दो वर्षों के बाद चलनिधि के बारे में होती है। तथापि, इस चिंता को व्यावहारिक रूप से नकारा जा सकता है जिसके लिए एक अल्पावधि (जैसे कि एक वर्ष) संविदा का पुनर्निर्धारण एक्सपोजर की परिपक्वता अवधि तक के लिए किया जायेगा जो बुनियादी रूप से हाजिर विनिमय दर की अस्थिरता जोखिम को वायदा प्रीमियम की अस्थिरता जोखिम से बदल देगा, जो अधिक संकुचित सीमा में आबद्ध रह जायेगी।

13. चलनिधि में पिछले दिसंबर से थोड़ी कमी आयी जब हमने बाजारों पर कुछ प्रतिबंध लगाये, ताकि उस अस्थिरता पर रोक लगायी जा सके जिसे हमने अनुभव किया था। इस पर विस्तार से बाद में देखेंगे लेकिन यह दिलासा देने लायक बात है कि हाल के महीनों में पण्यवर्त पुनः बढ़ने लगा है, बावजूद इसके कि प्रतिबंध अभी भी जारी है।

प्रामाणिक लेनदेनों के लिए निरसन /पुनःप्रविष्टि / पुनर्निर्धारण में लचीलापन

14. लेनदेनों को निरस्त करने और दुबारा दर्ज करने में लचीलेपन के बारे में और लेनदेनों के पुनर्निर्धारण की सुविधा के संबंध में भी हाल की अवधि में बहुत कुछ कहा गया /वाद-विवाद किया गया /तर्क दिया गया /चर्चा की गयी है। इस संबंध में जो बात जरूरी है, वह यह है कि इन लचीलेपन के लिए उद्देश्य का परिप्रेक्ष्य देखा जाये। जिस बात को मैं रेखांकित करना चाहता हूँ वह यह है कि वर्तमान विदेशी मुद्रा विनियामक व्यवस्था कारपोरेटों को अनुमति देती है कि वे फोरेक्स डेरिवेटिवों का उपयोग केवल अपने विचाराधीन एक्सपोजर के बचाव के लिए करें। किये गये सभी लेन देनों के लिए निरसन और पुनःप्रविष्टि की अनुमति एक वर्ष तक चालू खाता एक्सपोजर और पूंजीगत खाता एक्सपोजर का बचाव करने के लिए दी गयी थी। इस लचीलेपन की अनुमति कारपोरेट को इसलिए दी गयी ताकि वह उस विदेशी मुद्रा जोखिम का गत्यात्मक रूप से प्रबंध कर सके जिससे कारपोरेट अरक्षित था और यह मुद्रा में उतार-चढ़ाव के बारे में कारपोरेट के मध्यावधि से दीर्घावधि दृष्टिकोण पर निर्भर करता था न कि अंतर्दिवसीय अस्थिरता पर सट्टेबाजी करने के लिए। तथापि, विगत अतीत में ऐसे दृष्टान्त मिले हैं जिनमें बचाव-व्यवस्था करने में रिजर्व बैंक द्वारा दिए गए लचीलेपन का दुरुपयोग कारपोरेटों द्वारा सट्टेबाजी के अभिप्राय से किया गया ताकि वे इससे लाभ उठा सकें जिसने हाल की अवधि में आईएनआर-यूएसडी विनिमय दर की अस्थिरता को तीव्र किया। अंत में, रिजर्व बैंक को बाध्य हो कर दिसंबर 2011 में प्रशासनिक उपायों का आश्रय लेना पड़ा ताकि सट्टेबाजी को रोका जा सके।

दिशा-निर्देशों में हाल में किये गये परिवर्तन क्या हैं ये परिवर्तन?

15. जैसा कि इसके पूर्व कहा गया है, वैश्विक कारकों का अधिकाधिक प्रभाव फोरेक्स बाजारों पर पड़ता रहा है जिसमें वैश्विक अस्थिरता का काफी अंतरण हुआ है। इसके अतिरिक्त, अस्थिरता की अवधि के दौरान जिस उन्नयन पर सहमति बनती हो, उसकी समीक्षा अत्यंत अस्थिरता की अवधि में किया जाना आवश्यक है। तदनुसार, यह सुनिश्चित करने के लिए कि घरेलू प्रतिभागियों के कार्यों से ऐसा विघटन तीव्र हो, रिजर्व बैंक को कार्रवाई करते हुए अनेक उपाय करने पड़े ताकि बाजार को शांत किया जा सके।

ये क्यों आवश्यक हुए?

16. चूँकि इस सम्मेलन में बैंकों की तुलना में कारपोरेटों का अधिक प्रतिनिधित्व है, मैं स्वयं को कारपोरेटों को प्रभावित करने वाले उपायों तक सीमित रखूँगा।

- निरसन और पुनःप्रविष्टि पर प्रतिबंध लगाना - कारपोरेटों द्वारा बैंकों के साथ किये गये विविध लेन देनों में यह देखा गया कि अस्थिर अवधि के दौरान लेन देनों के पण्यावर्त में बढ़ोतरी हुई और यह बढ़ोतरी कारपोरेटों द्वारा की गयी बचाव-व्यवस्था और उसे उसी दिन प्रत्यावर्तित किये जाने के कारण हुई। जहां अस्थिर बाजार में बचाव-व्यवस्था करने का कारण समझ में आता है, वहीं इसे उसी दिन प्रत्यावर्तित कर देना किसी भी प्रकार से कारपोरेटों के मध्यावधि से दीर्घावधि दृष्टिकोण को प्रतिबिंबित नहीं करता। आज यहां उपस्थित कुशाग्रबुद्धि श्रोतागण यह भली-भाँति समझ सकते हैं कि एकतरफा उतार-चढ़ाव का लाभ उठाने के लिए किसी भी स्थिति को स्वीकार करने से बाजार में माँग /आपूर्ति जन्य दबाव बढ़ता है। जहां यह बात भली-भाँति समझ में आती है कि जब इस प्रकार की युक्ति कारपोरेट के बचाव-व्यवस्था संबंधी अभिप्राय को प्रतिबिंबित करती है वहीं यदि यह युक्ति बाजार में उतार-चढ़ाव पर सट्टेबाजी के लिए उपयोग की जाये तो यह बाजार की अस्थिरता के लिए शुभ संकेत नहीं होता।
- यह तथ्य सर्वविदित है कि हाल के इतिहास में (हालाँकि बहुत हाल का नहीं) रुपये की मजबूती को देखते हुए भारतीय आयातकर्ता सामान्यतः बचाव-व्यवस्था नहीं करते या उनका बचाव-अनुपात बहुत कम होता है। जिन कारपोरेटों के आयात और निर्यात, दोनों प्रकार के एक्सपोजर होते हैं, वे भी इस बात को तरजीह देते हैं कि उनके आयात बचाव-व्यवस्था रहित रहें जबकि वे लगभग पूरी तरह निर्यात एक्सपोजर का उपयोग करते हैं। यही दृष्टिकोण संभावित एक्सपोजर के मामले में भी अपनाया जाता है। रुपये की वर्तमान मूल्यहास वाली प्रवृत्ति को देखते हुए ये अधिक अप्रयुक्त सीमाएँ तब चिंता का कारण बनती हैं जब इनका उपयोग सट्टेबाजी के लिए किया जाता है।
- पिछली कार्यसंपादन सुविधा कारपोरेटों को वास्तविक एक्सपोजर पर आधारित सुविधा के अतिरिक्त उपलब्ध करायी गयी थी ताकि वे अपने विदेशी मुद्रा एक्सपोजर का प्रबंध करने की योजना पहले से ही बना लें। एक साथ दोनों सुविधाएँ कारपोरेटों के लगभग दुगुने एक्सपोजर के बराबर थीं और इनमें से किसी में भी सुपुर्दगी आदेश नहीं था और इसी कारण इनका उपयोग सट्टेबाजी के प्रयोजन के लिए किया जा सका /किया गया।

क्या यह वास्तव में कारपोरेटों को फोरेक्स जोखिम का प्रबंध करने के लिए बाध्य करता है या पहले दी गयी छूट अस्थिरता को बढ़ाती थी और छूट का दुरुपयोग किया जा रहा था?

17. मैं यह बात जोर दे कर कहना चाहता हूँ कि लेन देनों के पुनर्निर्धारण की सुविधा अभी भी यथास्थान है जो कारपोरेट को बचाव-व्यवस्था के स्वरूप को बदलने की सुविधा देती है और यदि भुगतान विलंबित हो, परिपक्वता तिथि अनिश्चित हो, उदाहरणार्थ, पिछले कार्यसंपादन के मामले में तो यह अवधि के दौरान उपलब्ध नकदी, वायदा प्रीमिया के संबंध में दृष्टिकोण, मूल्य-निर्धारण की उपलब्धता और लेन देनों की अवधि को विचाराधीन एक्सपोजर से मिलान करने पर भी निर्भर करता है।

18. अतः, हालाँकि लगाये गये प्रतिबंध फोरेक्स जोखिम का प्रबंध करने के लिए दी गयी कुछ छूटों को वापस ले लेते हैं, यह किसी भी प्रकार से कारपोरेट की प्रबंध-सामर्थ्य को सीमित नहीं करता। यह कहा जा सकता है कि यह उस अतिरिक्त अस्थिरता को समाप्त करता है जिसके अधीन कारपोरेट का लाभ-हानि खाता फोरेक्स व्यापार के चलते था।

फोरेक्स जोखिम के प्रबंध के संबंध में रिजर्व बैंक के विचार

19. रिजर्व बैंक हमेशा से कारपोरेटों द्वारा फोरेक्स जोखिम का बेहतर प्रबंध किये जाने का समर्थन करता रहा है। विभिन्न प्रकार के लिखत उपलब्ध कराने से ले कर समर्थक शर्तों /विनियमों की व्यवस्था करते हुए, ताकि इन लिखतों का कारगर उपयोग विदेशी मुद्रा जोखिम का प्रबंध करने में किया जाये। रिजर्व बैंक ने हमेशा यह प्रयास किया है कि कारपोरेटों के सामने विविध विकल्प रखे।

20. साथ ही, रिजर्व बैंक नये दिशा-निर्देश तैयार करते समय अथवा पुराने में संशोधन करते समय एक परामर्शक दृष्टिकोण अपनाता रहा है। विभिन्न पणधारियों से प्राप्त टिप्पणियों /सुझावों का विश्लेषण किया जाता है और उन्हें उपयुक्त समझे जाने पर दिशानिर्देशों में समाविष्ट किया जाता है।

21. रिजर्व बैंक इस बात में विश्वास करता है कि कारपोरेट अपने प्रमुख व्यवसाय पर ध्यान केंद्रित करते होंगे ताकि उन्हें प्रतिलाभ मिल सके, बनिस्बत इसके कि वे अपने व्यवसाय को विविधीकृत कर फोरेक्स बाजार में व्यापार आरंभ करते हुए प्रारंभिक लाभ प्राप्त करें। जैसाकि मेरे वरिष्ठ सहकर्मी श्री वी.के.शर्मा, कार्यपालक

निदेशक ने ठीक ही टिप्पणी की थी और मैं उन्हें उद्धृत करूँगा कि, 'जोखिम प्रबंधन जोखिम के उन्मूलन अथवा जोखिम से बचाव के बारे में नहीं होता है बल्कि इसमें पहले जोखिम का निर्धारण किया जाता है जैसेकि कोई अपने दर्द के आरंभ में करता है, जोखिम सहन सीमा के प्रारंभ का निर्धारण होता है और तब किसी संस्था की मौजूदा जोखिम, चाहे वह मुद्रा जोखिम हो, ब्याज दर या पण्य कीमत जोखिम हो, को जोखिम सहन सीमा के आरंभ से समन्वित किया जाता है। इतना कहने के बाद यह समझना उचित होगा कि स्वयं जोखिम को किस प्रकार परिभाषित किया जाता है और उसका मापन किया जाता है। जोखिम भावी नतीजों की अनिश्चितता होती है, यथा नकदी प्रवाह। वित्तीय सिद्धांत और व्यवहार में इसे विशिष्ट रूप में आस्ति-कीमतों में प्रतिशत परिवर्तन की कालमान श्रेणी के वार्षिकीकृत मानक विचलन द्वारा मापा जाता है। जहां वित्तीय लाभ की खोज में वित्तीय जोखिमों का खतरा उठाना बैंकिंग और वित्त उद्योग का मुख्य विषय और धर्म होता है वहीं यह औद्योगिक और विनिर्माण व्यवसायों के लिए वैसा नहीं होता। व्यवसाय और उद्योग के मुख्य विषय और कार्य शेयरधारकों को इक्विटी पर बाजार प्रतिस्पर्धी लाभ की सुपुर्दगी की खोज में उनके सामान्य कोर व्यवसाय जोखिमों का खतरा उठाना होता है। उन कारपोरेटों के लिए, जो बदलती वित्तीय बाजार वास्तविकताओं में 'न्यू नॉर्मल' के साथ पकड़ रखने की चेष्टा कर रहे हों, इससे अच्छी सलाह और नहीं हो सकती।

22. अतः, यह न केवल बाजार की स्थिरता के हित में है बल्कि बाजारों में बढ़ी हुई अस्थिरता के चलते, कारपोरेट तुलनपत्र के भी हित में है कि जोखिम को रोक रखने के लिए डेरिवेटिव उत्पादों का उपयोग, अधिक जिम्मेवारी से किया जाये ताकि वे उस प्रयोजन को सिद्ध कर सकें जिसके लिए उन्हें डिजाइन किया गया था।

23. लेखांकन पहलू की दृष्टि से बचाव व्यवस्था से संबंधित मुद्दा है सभी बकाया डेरिवेटिव संविदाओं के मूल्य को उचित मूल्य पर

दर्ज करना। हाल की अवधि में, रुपये के मूल्य में अस्थिरता को देखते हुए समाचारपत्रों में कारपोरेटों की मार्केट-टू-मार्केट (एमटीएम) हानियों के बारे में अनेक समाचार छपे थे। एमटीएम का स्वरूप गत्यात्मक होता है और वह बाजार के उतार-चढ़ाव के अनुरूप बदलता है तथा वह डेरिवेटिव संविदाओं की प्रतिस्थापन लागत का द्योतक होता है। अतः, इन लेखांकन संबंधी हानियों को संपूर्णता में देखा जाना चाहिए जिसके साथ किये गये बचाव का आर्थिक तर्काधार हो जिसमें कारपोरेट ने किसी निश्चित कीमत पर लॉक-इन करने का और अंतर्निहित फोरेक्स जोखिम से परहेज करने का निर्णय लिया था।

समापन

24. अब मैं अपनी बात समाप्त करता हूँ। मैंने यह स्पष्ट करने का प्रयास किया है कि मुद्रा बाजार में 'न्यू नॉर्मल' क्या होता है, किस प्रकार जोखिम प्रबंधन की समीक्षा करना और नये परिदृश्य में उसे समायोजित करना आवश्यक है और जोखिमों का प्रबंध करने की दिशा में उपयुक्त नीतियाँ बनाने के लिए बोर्ड का उत्तरदायित्व क्या है। मैंने रिजर्व बैंक द्वारा किये गये उपायों का भी संकेत किया है जो बाजार में व्यवस्था लाने के लिए किये गये हैं और उन उपायों के पीछे सोचने की जो प्रक्रिया रही है उस पर भी आपके साथ अपने विचारों को साझा किया है। अंत में, मैं यह विचार रखता हूँ कि हम कारपोरेटों की ओर से एक महती जिम्मेवारी की उम्मीद रखते हैं कि वे एक समष्टि परिप्रेक्ष्य में अपनी जोखिमों का प्रबंध करने के लिए अपने कार्यों के प्रति गहरी समझदारी दिखायेंगे। दूसरे शब्दों में, आज के असाधारण समय में केंद्रीय बैंक के लिए यह आवश्यक होगा कि वह कारपोरेटों की तरह सोचने का प्रयास करे और कारपोरेटों के लिए यह आवश्यक होगा कि वे केंद्रीय बैंक की तरह सोचने का प्रयास करें या कम से कम अपने कार्यों को समझें।