

सरकार के स्वामित्ववाले निवेश वाहन और पूंजी प्रवाह: भारतीय परिवेश में *

डॉ.वाइ. वी. रेड्डी

हम जानते हैं कि सरकार के स्वामित्ववाले निवेश वाहन (जीआइवी), जिन्हें प्रभुसत्तासंपन्न धन निधि (एसडब्ल्यूएफ) के नाम से भी संदर्भित किया जाता है, लंबी अवधि से विद्यमान थे परंतु इसे बिल्कुल हाल ही में अधिक महत्व उनके प्रसार, आकार में वृद्धि और इन सबसे अधिक महत्वपूर्ण बात है कि हाल के वित्तीय उथल-पुथल के परिणामस्वरूप पूंजी लगाने में सक्रिय भागीदारी के कारण प्राप्त हुआ। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) इस विषय पर अग्रणी कार्य करने और उत्कृष्ट दस्तावेज तैयार करने के लिए बर्थाई का पात्र है। वैश्विक पूंजी प्रवाह में एसडब्ल्यूएफ की भूमिका पर भी कई मंचों पर वाद-विवाद छिड़ा हुआ है। जिन मंचों पर यह वाद-विवाद हो रहा है उनके नाम हैं - ओईसीडी, द जी-7 मिनिस्टर्स, द यूरॉपियन कमीशन, द पीटरसन इंस्टीट्यूट फॉर इंटरनेशनल इकोनॉमिक्स, द सेंट्रल बैंकिंग पब्लिकेशन्स, द जी30, द इंस्टीट्यूट ऑफ इंटरनेशनल फाइनेंस और द वर्ल्ड इकोनॉमिक फोरम।

बृहद पारदर्शिता की ओर

ऊपर के संदर्भ में इस बात को जानना कि हाल ही में पूंजी के समस्त स्रोतों की पारदर्शिता बढ़ाने की दिशा में उपाय किए गए हैं, उपयोगी है जैसा कि सर एण्ड्रयू लार्ज के नेतृत्व में द यू.के.हेज फंड वर्किंग ग्रुप (जनवरी 2008) और सर डेविड वाकर के नेतृत्ववाले द प्राइवेट ईक्विटी वर्किंग ग्रुप ऑन ट्रांसपेरेंसी एण्ड डिस्कलोजर (नवंबर 2007) की रिपोर्टों से विदित होता है।

संक्षेप में एक ओर वैश्विक पूंजी प्रवाह में एसडब्ल्यूएफ के आने से उसके प्रभावों पर गहन वाद-विवाद जारी है, परंतु यहाँ इस चर्चा को कतिपय बड़ी श्रेणी के निवेशकों की पारदर्शिता और उनके विनियमन पर विस्तृत और महत्वपूर्ण परिसंवाद माने जाने के साथ ही साथ एक ऐसा परिसंवाद माना जा सकता है जो एक श्रेणी विशेष अर्थात् एसडब्ल्यूएफ से जुड़े विशेष कारकों

* वाशिंगटन डीसी में 14 अप्रैल 2008 को संपन्न अंतरराष्ट्रीय पूंजी बाजार और उभरते हुए बाजारों के गोलमेज में 'वैश्विक पूंजी प्रवाह में सरकार के स्वामित्ववाले निवेश वाहन की भूमिका' के सत्र में डॉ.वाइ.वी.रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा की गई टिप्पणी।

को सुलझा सकता है। इस संबंध में यह जानना आवश्यक है कि वित्त स्रोतों के संदर्भ में विभिन्न श्रेणियों के बीच घालमेल है क्योंकि एसडब्ल्यूएफ स्वयं के स्रोतों से तथा हेज फंड और निजी ईक्विटी फंड के माध्यम से निवेश करता है। अन्य शब्दों में दूसरा सबसे बड़ा मुद्दा है ऐसे निवेशकों, जो मेजबान देश के विनियामक कायदों का पालन अनिवार्यतः करने का आश्वासन नहीं दे सकते, के संबंध में विनियामक सुरक्षा उपाय लागू करना। इससे जुड़ा और एक प्रकार से सिक्के का दूसरा पहलू है अपने देश में एसडब्ल्यूएफ के परिचालनों के संबंध में पारदर्शिता और गवर्नेंस व्यवस्था करना। यह प्रसन्नता की बात है कि आइएमएफ ने अपनी वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट में एसडब्ल्यूएफ के अतिरिक्त हेज फंडों और ईक्विटी फंडों से संबंधित मुद्दों को शामिल करना प्रारंभ कर दिया है।

एसडब्ल्यूएफ के संबंध में लोक नीति की पहल

एसडब्ल्यूएफ के संदर्भ में ओईसीडी दृष्टिकोण यह है कि अंतरराष्ट्रीय सहयोग से आपसी विश्वास निर्मित होगा और यह बाजारों को खुला रखेगा। ओईसीडी निवेश समिति और इसके गैर-ओईसीडी भागीदारों में इस बात पर सहमति हुई कि वे आनेवाले समय में इन मुद्दों के लिए दोहरे ट्रैक दृष्टिकोण को अपनाएंगे। प्रथम ट्रैक में सरकारों, एसडब्ल्यूएफ और निजी क्षेत्र के बीच परस्पर बातचीत करते रहना सम्मिलित है ताकि विदेशी निवेश के प्रति अपने और मेजबान दोनों ही देशों के दृष्टिकोणों में सुधार आ पाए। दूसरे ट्रैक के दृष्टिकोण में राष्ट्रीय सुरक्षा के संबंध में अनुभवों का आदान-प्रदान करना, निवेश की नीतियों पर एक-दूसरे के अभिमतों को बढ़ावा देना सम्मिलित किया जाएगा जो आनुपातिकता के सिद्धांत, पारदर्शिता और अनुमेयता, जवाबदेही के सिद्धांतों का पालन करे और साथ ही अंतरराष्ट्रीय निवेश, जिसमें एसडब्ल्यूएफ भी सम्मिलित है, पर से अनावश्यक रूकावटों/प्रतिबंधों को भी दूर रखे।

ओईसीडी ने हाल ही में एस डब्ल्यूएफ से मिलनेवाले निवेश के संबंध में प्राप्तकर्ता देश के लिए दिशा-निर्देश तय करने के इरादे से 4 अप्रैल 2008 को एक रिपोर्ट प्रकाशित की है। ओईसीडी ने यह भी प्रस्ताव किया है कि वह इस कार्य में भी सहयोग करेगा कि कैसे सरकारें एसडब्ल्यूएफ सहित अंतरराष्ट्रीय निवेश नीतियों को खोलने के प्रति अपनी प्रतिबद्धता को पूरा करने के साथ ही साथ अपनी अनिवार्य सुरक्षा हितों की भी रक्षा करें। इसके परिणामस्वरूप बनकर आनेवाले फ्रेमवर्क से उम्मीद है कि इससे परस्पर लाभ की स्थिति पैदा होगी जिसमें निवेश प्राप्तकर्ता देशों के बाजारों में एसडब्ल्यूएफ को उसका वाजिब स्थान प्राप्त होगा और ऐसे देश प्रतिरक्षात्मक दबावों से जूझने में कामयाब होंगे।

यूरोपियन कमीशन (ईसी) एक साझा ईयू दृष्टिकोण का प्रस्ताव करता है जिसमें एसडब्ल्यूएफ से उपजी चिंताओं का हल है और जो खुले निवेश परिवेश के साथ बिना कोई छेड़छाड़ किए एसडब्ल्यूएफ के निवेशों में और अधिक पारदर्शिता, अनुमेयता और जवाबदेही लाता है। इस प्रस्ताव में उन सिद्धांतों का प्रतिपादन किया गया है जो उक्त दृष्टिकोण को अंजाम देंगे। ये सिद्धांत हैं - (क) ईयू और अन्यत्र, ऐसे अन्य देशों सहित जो एसडब्ल्यूएफ कार्यान्वित करते हैं, दोनों ही प्रकार के देशों में खुले निवेश परिवेश के प्रति प्रतिबद्धता; (ख) अंतरराष्ट्रीय संगठनों जैसे - आइएमएफ और ओईसीडी, में बहुआयामी कार्य; (ग) ईयू और सदस्य देशों के स्तर पर विद्यमान लिखतों को उपयोग में लाना; (घ) यूरोपीयन कमीशन ट्रीटी से जुड़े दायित्वों और अंतरराष्ट्रीय प्रतिबद्धताओं का निर्वाह करना, उदाहरणार्थ डब्ल्यूटीओ फ्रेमवर्क के तहत; और (ङ) आनुपातिकता और पारदर्शिता।

यूनाइटेड स्टेट्स, अबूधाबी और सिंगापुर द्वारा हाल में प्रकाशित एक संयुक्त रिलीज में एसडब्ल्यूएफ और इसके प्राप्तकर्ता देशों के लिए नीतिगत सिद्धांतों का

उल्लेख किया गया है। एसडब्ल्यूएफ पर डाली गई जिम्मेदारियाँ मुख्यतया प्रयोजन, निवेश उद्देश्य, संस्थागत व्यवस्थाओं, और वित्तीय सूचनाओं, सशक्त गवर्नेंस ढांचे, आंतरिक नियंत्रणों और परिचालनगत तथा जोखिम प्रबंधन प्रणाली जैसे क्षेत्रों में अधिकाधिक पारदर्शिता के संबंध में हैं और मेजबान देश के नियमों का पालन करने की आवश्यकता है जिसके लिए जरूरी है कि मेजबान देश में लागू विनियामक और जिस देश में वे मेजबान देश निवेश करते हैं उस देश के प्रकटन अपेक्षाओं का पूरा पालन किया जाए। एसडब्ल्यूएफ मेजबान देशों के लिए लिखे गए नुस्खे में पारदर्शी आवक निवेश नियमावली पर अधिक जोर दिया गया है, जो आम जनता को उपलब्ध है, स्पष्ट रूप से व्याख्यायित है, अनुमेय है और जो पुख्ता और सुसंगत कानूनों पर आधारित है तथा अन्य विदेशी निवेशकों के बरकस एसडब्ल्यूएफ के साथ भेदभाव रहित बर्ताव का पक्षधर है।

एक मेजबान देश के नजरिए से फरवरी 2008 में कॉमनवेल्थ ऑफ ऑस्ट्रेलिया के कोषपाल द्वारा जारी की गई मीडिया रिलीज विशेष रुचिकर है जिसमें ऑस्ट्रेलिया के विदेशी निवेश संवीक्षण प्रशासन की पारदर्शिता को और उन्नत करने के लिए सिद्धांतों के सेट दृष्टांतसहित विनिर्दिष्ट किए गए हैं। ये सिद्धांत संवीक्षा के दौरान महत्वपूर्ण माने जानेवाले कारकों को तय करते हैं जिसमें मामला दर मामला निर्धारण करना और राष्ट्रीय हितों के प्रति अनुरूपता सम्मिलित है। किसी भी मामला विशेष में राष्ट्रीय हित का आकलन करते समय सिद्धांतों को सामने रखकर एक संयत दृष्टिकोण रखने का प्रस्ताव किया जाता है। ये सिद्धांत अतिरिक्त कारकों को भी तय करते हैं जिन पर विदेशी सरकारों और उनकी एजेंसियों द्वारा लाये जाने वाले निवेश प्रस्तावों के संदर्भ में विचार किए जाने की आवश्यकता होती है और साथ ही उन कारकों पर विचार करना भी आवश्यक है जो सामान्य निजी क्षेत्र के प्रस्तावों

पर लागू होते हैं। यद्यपि आस्ट्रेलिया की सरकार विदेशी निवेश का स्वागत करती है परंतु ऑस्ट्रेलिया के विदेशी निवेश की स्क्रीनिंग करने का प्रयोजन यह सुनिश्चित करना होता है कि वह राष्ट्रीय हित के अनुरूप है। कोषपाल उन प्रस्तावों को अस्वीकार कर सकता है जो राष्ट्रीय हित के विरुद्ध पाए जाते हैं अथवा राष्ट्रीय हित साधन के लिए उन पर कतिपय शर्तें आरोपित कर सकता है। ये समस्याएं आस्ट्रेलिया की राष्ट्रीय सुरक्षा और उसके आर्थिक विकास से संबंधित हो सकती हैं। परीक्षण में अन्य सरकारी नीतियों, प्रतियोगिता और आस्ट्रेलिया के कारोबार के परिचालनों को सम्मिलित किया जाता है।

हाल में प्राप्त रिपोर्टों से अंदाज लगाया जा रहा है कि जर्मनी में एक विधेयक ला जा रहा है जो सरकार को ऐसी शक्तियाँ देगा जिसके द्वारा वह एसडब्ल्यूएफ के द्वारा किए गए 'अवांछित निवेशों' को रोक सकेगी। प्रस्तावित कानून संभवतः ऐसे समस्त निवेशों की संवीक्षा करने की शक्तियाँ देगा जिनमें निवेशक का स्टेक निवेशी निकायों में 25 प्रतिशत से अधिक होने की संभावना है और निवेश किए जाने के तीन माह बाद तक ऐसी संवीक्षा की जा सकेगी। यह चिंता इस शक से उपजी है कि कुछ एसडब्ल्यूएफ हो सकता है 'राजनीति और अन्य प्रेरकों' से प्रेरित हों तथा विशुद्ध आर्थिक और वाणिज्य हितों का परिणाम न हों।

मेजबान देश के रूप में भारत

भारत में पूँजी आप्रवाह को शासित करनेवाला विनियामक प्रशासन एसडब्ल्यूएफ को विशिष्ट श्रेणी में नहीं मानता। अतः इनके निवेशों पर वही सामान्य विनियम लागू होते हैं जो प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) और विदेशी संस्थागत निवेश (एफआईआई) श्रेणी के पूँजी आप्रवाह पर लागू होते हैं। बैंकिंग और वित्तीय बाजार आधारभूत संरचना जैसे कुछ क्षेत्रों में एकल धारिताओं की सीमा रखी गई है और निवेश के प्रस्तावों

पर उचित और सटीक अपेक्षाओं के संदर्भ में यथेष्ट बुद्धिमत्तापूर्ण निर्णय किया जाता है। इस प्रयोजनार्थ देशी निवेशक और विदेशी निवेशक अथवा एसडब्ल्यूएफ तथा अन्य के बीच तब तक कोई विभेद नहीं किया जाता जब तक नीतिगत मानदंड पूरे किए जाते हों। मैं इस स्थिति को आगे और विस्तार से बता देता हूँ।

विद्यमान एफडीआइ नीति में अधिकांश कार्यकलापों के लिए, केवल कुछ को छोड़कर, 'स्वतः मार्ग' तथा 'अनुमोदन मार्ग' की अनुमति दी गई है। 'स्वतः मार्ग' के अंतर्गत अभिज्ञात क्षेत्रों के लिए विनिर्दिष्ट सीमा तक निवेश करने की अनुमति निवेशकों को है और इसके लिए उन्हें विनियामकों अथवा विदेशी निवेश संवर्धन बोर्ड (एफआइपीबी) से पूर्वानुमोदन प्राप्त करने की आवश्यकता नहीं होती। जहाँ तक अन्य क्षेत्रों का संबंध है, निवेशकों को कोई भी निवेश करने से पूर्व एफआइपीबी का पूर्वानुमोदन प्राप्त करना होता है। एफआइपीबी वित्त मंत्रालय के अधीन कार्य करता है और इसमें विभिन्न सरकारी विभागों के प्रतिनिधि रखे जाते हैं जिनसे उम्मीद की जाती है कि वे यह सुनिश्चित करें कि संबंधित कार्य के लिए निवेश की अनुमति प्रदान करने से पूर्व प्रस्तावित निवेश प्रशासनिक और अन्य समस्याओं की अपेक्षाओं की पूर्ति करता है। इसी भाँति एफआइआइ मार्ग के अंतर्गत एफआइआइ, जिनका पंजीयन प्रतिभूति बाजार विनियामक (सेबी) में है, बिना कोई पूर्वानुमोदन प्राप्त किए द्वितीयक बाजार में निवेश कर सकते हैं परंतु उन्हें एकल एफआइआइ पर लागू सीमाओं के भीतर और अलग श्रेणी के रूप में समस्त एफआइआइ के लिए लागू एक समग्र सीमा के भीतर और साथ ही साथ क्षेत्रवार अवसीमाओं और एफडीआइ के लिए लागू अन्य शर्तों पर इस प्रकार का निवेश करने की अनुमति होगी। एसडब्ल्यूएफ के द्वारा एफआइआइ के रूप में प्रत्यक्ष निवेश अथवा किसी पंजीकृत एफआइआइ, जिसमें हेज निधियाँ और निवेश निधियाँ सम्मिलित हैं, में 'उप-लेखा' के रूप में अप्रत्यक्ष निवेश किया जा सकता है। तदनुसार

कोई भी एसडब्ल्यूएफ प्रत्यक्ष अथवा अप्रत्यक्ष निवेश एफडीआइ मार्ग (स्वतः अथवा अनुमोदन मार्ग, जैसा भी मामला हो) अथवा एफआइआइ मार्ग से कर सकता है। अतः आनेवाली पूँजी के साथ इस आधार पर, कि विदेशी निवेशक का मूल देश कौन सा है अथवा विदेशी निवेशक कौन सी श्रेणी में आता है, कोई विभेद नहीं किया जाता।

नीति में तथापि स्वामित्व के संबंध में और किन्हीं सेक्टरों, विशेष रूप से वित्तीय सेक्टर, में निवेश करनेवाली संस्था के स्वामित्व तथा प्रबंधन के संबंध में फ्रेमवर्क दिया गया है जो निवासी और अनिवासी दोनों ही प्रकार के निवेशकों पर समान रूप से लागू है।

बैंकों के संबंध में शेयरों के अभिग्रहण/अंतरण, ऐसे शेयरों के अभिग्रहण के सभी मामलों में, जिनमें किसी व्यक्ति अथवा समूह की कुल धारिता (प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष अथवा अन्यथा) बैंक की चुकता पूँजी के 5 प्रतिशत के समकक्ष अथवा इससे अधिक होती है, के लिए रिजर्व बैंक के अनुमोदन की आवश्यकता होगी। निवेशक के 'उपयुक्त और उचित' मूल्यांकन के लिए संबंधित कारकों में सम्मिलित हैं - अभिग्रहण के लिए निधियों के स्रोत और, यदि निवेशक कोई कारपोरेट निकाय होता है तो उसकी साख का पिछला रेकार्ड जिससे पता चलता हो कि कंपनी की कार्य-प्रणाली उत्तम कारपोरेट गवर्नेन्स के मानकों के अनुरूप रही है, साथ ही कंपनी की वित्तीय क्षमता और अखंडता का भी पता चलता हो। इस प्रक्रिया में उच्च स्तरीय समुचित सावधानी भी सम्मिलित है जब निवेशक की शेयरधारिता निवेशिती बैंक की चुकता पूँजी में 10 प्रतिशत के पार हो जाती है, जिसमें निवेशक निकाय की 'उपयुक्त और उचित' हैसियत सम्मिलित है।

बैंककारी विनियमन अधिनियम में एक संशोधन का प्रस्ताव किया जा रहा है कि कोई भी निवेशक 'प्रत्यक्ष अथवा अप्रत्यक्ष रूप से' स्वयं अथवा किसी अन्य व्यक्ति

के साथ कंसर्ट बनाकर यदि बैंक की चुकता शेयर पूँजी के 5 प्रतिशत से अधिक का अभिग्रहण करता है तो उसे रिजर्व बैंक का पूर्व अनुमोदन प्राप्त करना होगा। यह अनुमोदन रिजर्व बैंक द्वारा तब प्रदान किया जाएगा जब यह सुनिश्चित कर लिया जाए कि संबंधित निवेशक को लोकहित, बैंकिंग नीतियों के हित, बैंकिंग और अंतरराष्ट्रीय सर्वोत्तम व्यवहार क्षेत्र में उभरती नई प्रवृत्तियों और भारत में बैंकिंग और वित्तीय प्रणाली के हित के परिप्रेक्ष्य में 'उपयुक्त और उचित' पाया गया है।

वित्तीय बाजार आधारभूत संरचना कंपनियों, जैसे स्टॉक एक्सचेंज, में निवेश करने के मामले में दिशा-निर्देशों में कहा गया है कि स्वामित्व का यथावांछित वितरण हो। अलग-अलग संस्थाओं द्वारा, जिसमें कंसर्ट बनाकर व्यक्तियों द्वारा किया गया निवेश भी सम्मिलित है, इन कंपनियों की इक्विटी के 5 प्रतिशत की सीमा तक निवेश किया जा सकता है।

प्रतिभूतिकरण और पुनर्निर्माण कंपनियों (एसआरसी) का जहाँ तक प्रश्न है, किसी भी एसआरसी को पंजीयन प्रमाणपत्र जारी करने के पूर्व रिजर्व बैंक के द्वारा प्रायोजकों/निवेशकों के बारे में समुचित सावधानी बरती जाती है। किसी एकल निकाय द्वारा बाद में एसआरसी की चुकता इक्विटी पूँजी के 10 प्रतिशत से अधिक का निवेश भी 'प्रायोजक' की हैसियत पा लेता है और उसे रिजर्व बैंक की पूर्वानुमति प्राप्त करने की आवश्यकता होती है और विनियामक होने के नाते रिजर्व बैंक को अन्य बातों के साथ-साथ निवेशक की 'उपयुक्त और उचित' हैसियत के बारे में अपने आपको संतुष्ट करना आवश्यक होता है।

वित्तीय सेवा क्षेत्र में कार्यरत किसी भारतीय कंपनी में अभिग्रहण के द्वारा किए गए किसी विदेशी निवेश के लिए रिजर्व बैंक की पूर्वानुमति की आवश्यकता होती है जो यह सुनिश्चित करने के बाद कि संबंधित विनियामक अपेक्षाओं, यदि कोई है, का उचित रूप से पालन किया

गया है और विदेशी निवेशक के दस्तावेज संतोषजनक हैं, ऐसे निवेश करने की अनुमति प्रदान करेगा। आवश्यकता होने पर निवेशकर्ता निकाय के देश के विनियामकों की स्वीकृति और टिप्पणियाँ भी अनुरोध पर विचार करने के दौरान मंगवाई जा सकती हैं।

विदेशी निवेशकों के द्वारा वित्तीय सेवा क्षेत्र से इतर क्षेत्र, जहाँ सुरक्षा और अन्य प्रशासनिक समस्याएं हैं, उदाहरणार्थ रक्षा और स्ट्रैटेजिक उद्योग और प्रिंट मीडिया तथा ब्राडकास्टिंग क्षेत्र, में 'अनुमोदन मार्ग' से ही निवेश की अनुमति दी जाती है।

एफआइआइ अथवा विदेशी वेंचर पूँजी निवेशक के रूप में पंजीकृत किए जाने के लिए किसी निकाय की पात्रता का आकलन करते समय सेबी प्रमाणपत्र प्रदान करने से जुड़े सभी पक्षों का तथा विशेष रूप से आवेदक के ट्रैक रिकॉर्ड, उसकी प्रोफेशनल क्षमता, वित्तीय मजबूती, अनुभव, औचित्य एवं ईमानदारी की आम प्रतिष्ठा और साथ ही इस तथ्य का कि आवेदक का विनियमन किसी उचित विदेशी विनियामक के द्वारा किया जाता है, ध्यान रखता है।

संक्षेप में भारत को एसडब्ल्यूएफ द्वारा किए जानेवाले निवेशों को सुकर बनाने के लिए एक नीति तैयार करनी है केवल सभी निवेशकों के संबंध में बरती जाने वाली समुचित सावधानी के भाग को छोड़कर।

स्वदेश के रूप में भारत

भारत में विदेशी मुद्रा रिजर्व को भारतीय रिजर्व बैंक (भारिबैं) के तुलन पत्र में सम्मिलित किया जाता है और उनका प्रबंधन सर्वोत्तम वैश्विक प्रथाओं के अनुरूप भारिबैं अधिनियम के प्रावधानों के अनुसार किया जाता है। रिजर्व का प्रबंधन करने के मामले में रिजर्व बैंक उचित विवेकपूर्ण मानदंडों और पारदर्शिता तथा डेटा प्रचार मानकों का अनुपालन करता है।

विदेशी मुद्रा रिजर्व में जिस तेज गति से वृद्धि हो रही है इतनी ही तेजी से उससे कमाए जानेवाले लाभ की अपेक्षाएं भी बढ़ रही हैं। वर्तमान फ्रेमवर्क में भारिबैं को दिए गए अधिदेश द्वारा विदेशी मुद्रा रिजर्व के लाभ को अवरुद्ध रखा गया है जिसकी वजह सुरक्षा और चलनिधि पर अधिक बल दिया जाना है।

तथापि यह तर्क दिया जा सकता है कि रिजर्व का एक अंश, जो सामान्य अपेक्षा से अधिक है, का प्रबंधन उच्च लाभ प्राप्ति के प्राथमिक उद्देश्य को ध्यान में रखकर किया जाए। केंद्रीय बैंक पर इसके अपने ही अधिदेश द्वारा लगाए गए प्रतिबंधों के होते हुए यह माना जा सकता है कि यह दायित्व किसी भिन्न संप्रभुतासंपन्न निकाय को सौंपना उचित होगा। जब कभी हमारा देश उपर्युक्त प्रयोजनार्थ एसडब्ल्यूएफ की स्थापना का विचार करता हो तो तमाम विधियों में से एक विधि यह हो सकती है कि केंद्रीय बैंक से वांछित सीमा तक विदेशी मुद्रा क्रय करके एसडब्ल्यूएफ का निधीयन किया जाए। इस प्रकार इन विदेशी मुद्रा निधियों का उपयोग संप्रभुतासंपन्न निकाय के द्वारा उनका निवेश आस्ति में करके उच्चतर लाभ कमाने के लिए किया जाएगा जिसकी अनुमति किसी केंद्रीय बैंक के अधिदेश से प्राप्त नहीं की जा सकती। एसडब्ल्यूएफ चूंकि एक सरकारी उद्यम होगा, अतः लागू गवर्नेंस, पारदर्शिता और प्रकटन मानदंडों को पूरा करना होगा।

यद्यपि एक भारतीय एसडब्ल्यूएफ के लिए मामला बनाने की संभावना है, इस संबंध में चेतावनी भरे टोस तर्क भी दिए जाते हैं। प्रथमतया भारतीय संदर्भ में यह पता करना अत्यंत कठिन होगा - कई अन्य देशों के मामले में भी यही लागू है - कि एक डायनेमिक सेटिंग में 'रिजर्व पर्याप्तता' कितनी हो और उस आधार पर कितनी 'अधिकता', रिजर्व के भाग को हटाकर जोखिमपूर्ण आस्ति में उच्चतर लाभ कमाने के प्रयोजन से लगाया जाए। वर्तमान रिजर्व प्रबंधन नीति इस बात को स्वीकारती

है और यह स्वीकारोक्ति विशुद्ध आप्रवाहों और बहिःप्रवाहों दोनों ही अवधियों के दौरान हुए अनुभव पर आधारित है और परिणामस्वरूप भारत के विदेशी मुद्रा रिजर्व के प्रबंधन के प्रति समग्र दृष्टिकोण में भुगतान संतुलन के बदलते हुए घटकों को ध्यान में रखा जाता है और विभिन्न प्रकार के आप्रवाहों से जुड़े 'चलनिधि जोखिमों' और अन्य अपेक्षाओं को दर्शाने का प्रयास किया जाता है।

द्वितीय, एक ओर अन्य कई देशों ने, जिन्होंने एसडब्ल्यूएफ की स्थापना की है, निरंतर चल रहे चालू खाता अधिकता के कारण अथवा जिंस निर्यात (विशेषतया तेल और गैस का निर्यात) के कारण भारी भरकम रिजर्व का पहाड़ खड़ा कर लिया है वहीं भारतीय अर्थव्यवस्था दुहरे राजकोषीय घाटे में जी रही है - पहला तो चालू खाते का घाटा और दूसरा राजकोषीय घाटा। भारत का निर्यात बास्केट विविधीकृत है और इसमें कोई 'निर्यातयोग्य' अग्रणी प्राकृतिक संसाधन आउटपुट नहीं है जो वर्तमान में महत्वपूर्ण राजस्व लाभ की गारंटी दे सके।

तृतीय, भारत ने निरंतर परंतु प्रबंधन योग्य चालू खाता घाटे, अल्प अधिशेष के कुछ वर्षों को छोड़कर, का अनुभव प्राप्त किया है। भारत की ऋणात्मक अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (आइआइपी) भी रहती आई है जिसमें आस्ति की तुलना में देयताएं अत्यधिक हैं। वर्षों के प्रयास से भारी-भरकम रिजर्व निर्मित हो पाया है जो अधिकतर पूंजी आप्रवाह के कारण है। पूंजी आप्रवाह में मुख्य रूप से प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई), विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफआइआई) के माध्यम से संविभागीय आप्रवाह बाह्य वाणिज्यिक (ईसीबी) और अल्पावाधि ऋण सम्मिलित हैं। इसके अलावा वृद्धिशील रिजर्व आंशिक रूप से अर्थव्यवस्था की न्यून अवशोषण क्षमता को प्रतिबिंबित करता है जो उच्च वृद्धि ट्रैजेक्टरी की ओर अर्थव्यवस्था के अग्रसर होने पर बढ़ सकती है।

संक्षेप में सार्वजनिक नीति अभी भी एसडब्ल्यूएफ स्थापित करने की वांछनीयता पर एक सुविचारित निर्णय नहीं ले सकी है।

रिज़र्व के उपयोग के लिए एसपीवी

विकासात्मक आवश्यकताओं में निरंतर हो रही वृद्धि के संदर्भ में, विशेष रूप से आधारभूत संरचना के क्षेत्र में, काफी विचार-मंथन करने के बाद हाल ही में विकासात्मक गतिविधियों के लिए रिज़र्व के एक लघु अंश का उपयोग किए जाने की दिशा में एक कदम उठाया गया है। आधारभूत संरचना विकास परियोजनाओं की वित्त पूर्ति के प्रयोजनार्थ "मौद्रिक प्रसार जोखिम के बिना विदेशी मुद्रा रिज़र्व के एक लघु अंश का उपयोग करें", ऐसी घोषणा वित्त मंत्री के द्वारा 28 फरवरी 2007 को बजट भाषण 2007-08 में की गई है। तदनुसार एक योजना को अंतिम रूप दिया गया है, जिसमें व्यवस्था की गई है कि रिज़र्व बैंक कुल मिलाकर 5 बिलियन अमरीकी डॉलर तक का निवेश टुकड़ों में सरकार द्वारा पूर्णतया गारंटीकृत उन विदेशी मुद्रा मूल्यवर्गवाले बांडों में करेगा जो इंडिया इंफ्रास्ट्रक्चर फाइनांस कारपोरेशन लि. (आइआइएफसीएल), 'भारत सरकार के पूर्व स्वामित्ववाली कंपनी, के किसी विदेशी एसपीवी द्वारा जारी किए गए हों। आइआइएफसीएल भारत सरकार के पूर्णस्वामित्ववाली एक कंपनी है। इस भांति एकत्र किए गए फंड का उपयोग कंपनी के द्वारा भारत में आधारभूत संरचना परियोजनाएं कार्यान्वित करनेवाली भारतीय कंपनियों को आगे ऋण देने के लिए और या बिना कोई मौद्रिक दुष्प्रभाव उत्पन्न किए भारत से बाहर के देश में पूंजी व्यय की आवश्यकता पूरी करने के लिए ऐसी परियोजनाओं के ईसीबी के सह-वित्तीयन के लिए किया जाएगा। इस व्यवस्था के तहत एसपीवी द्वारा दिए गए उधार को बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) माना जाएगा और विनिर्दिष्ट रिपोर्टिंग तथा प्रकटन की आवश्यकताएं इन्हें पूरी करनी होंगी। इन बांडों पर ब्याज

की फ्लोटिंग दर लागू होगी। एसपीवी द्वारा जारी विदेशी मुद्रा मूल्यवर्गवाले बांडों में रिज़र्व बैंक के निवेश की गणना विदेशी मुद्रा रिज़र्व के हिस्से के रूप में नहीं की जाएगी अपितु उक्त निवेश को रिज़र्व बैंक के तुलन-पत्र में विदेशी करेंसी आस्ति रूप में दर्शाया जाएगा।

यह नोट करने योग्य बात है कि यह व्यवस्था इस अर्थ में सर्वथा भिन्न है कि आइआइएफसीएल की सब्सिडियरी के लिए भारत स्वदेश और मेजबान देश दोनों ही हैं क्योंकि उक्त व्यवस्था केंद्रीय बैंक में उपलब्ध देश के विदेशी मुद्रा रिज़र्व में से आहरित कर मूल रूप से भारत में आधारभूत संरचना परियोजनाओं के लिए भारतीय निजी क्षेत्र की आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए विदेशी मुद्रा फंड को सरणीकृत करने के प्रयोजनार्थ एसपीवी है।

निष्कर्ष

बतौर निष्कर्ष, भारत ने अभी तक एसडब्ल्यूएफ की समस्याओं के निदान के लिए विनियामक पहल की दिशा में विशिष्ट तौर पर कोई कदम नहीं उठाया है। तथापि 'उपयुक्त और उचित (फिट एण्ड प्रॉपर) अथवा टेक ओवर कोड के संबंध में विद्यमान प्रावधान सभी प्रकार के निवेशकों, जिसमें एसडब्ल्यूएफ भी सम्मिलित हैं, पर लागू होते हैं। वर्तमान में भारतीय एसडब्ल्यूएफ की स्थापना से जुड़े पक्ष और विपक्ष की बातें, हैं, जैसा सामान्यतः अब समझा जाता है, अभी भी बहस के घेरे में हैं। हेज फंड, निजी ईक्विटी और एसडब्ल्यूएफ के संदर्भ में पारदर्शिता और प्रकटन और बढ़ाने के संबंध में हाल की गतिविधियों पर भारत अपनी नजर रख रहा है। विशेष रूप से भारतीय वित्तीय बाजारों में एसडब्ल्यूएफ की उपस्थित होने और भारतीय एसडब्ल्यूएफ स्थापित किए जाने पर चल रही बहस इन दोनों ही परिस्थितियों के मद्देनजर एसडब्ल्यूएफ के संबंध में वैश्विक कोड, मानकों और प्रथाओं की गतिविधियों पर भारत बहुत ही दिलचस्पी से अपनी नजर रख रहा है।