

## भारत में डेरिवेटिव बाजार संबंधी विनियामक परिप्रेक्ष्य\*

### सुबीर गोकर्ण

#### प्रस्तावना

अंतरराष्ट्रीय ऑप्शन बाजार संघ द्वारा आयोजित इस सम्मेलन में भाषण देना मेरे लिए बहुत ही खुशी की बात है। भारत में डेरिवेटिव की उपस्थिति और भूमिका, ओवर द काउंटर और विनियम व्यापारित दोनों, वर्षों से लगातार बढ़ रही है। ये लिखत समग्र वित्तीय क्षेत्र की रणनीति के महत्वपूर्ण घटक हैं और व्यापक विनियामक लक्ष्य यह सुनिश्चित करना है कि उनकी शक्ति को इस प्रकार से उपयोग में लाया जाए जो कि वित्तीय विकास और आर्थिक वृद्धि में वित्तीय बाजारों के योगदान के अनुरूप हो।

मैं एक साधारण ढांचा सामने रखकर शुरूआत करना चाहूंगा जो कि हमें बहुविध लक्ष्यों के संदर्भ में वित्तीय क्षेत्र के विकास के संबंध में सोचने में मदद करता है। यह भारत में डेरिवेटिव संबंधी विभिन्न मामलों की महत्वपूर्ण पृष्ठभूमि उपलब्ध करायेगा जिस पर मैं उस समय बात करूंगा।

वित्तीय क्षेत्र का विकास मुख्यतः चार लक्ष्यों पर ध्यान देता है:

**कौशल:** हम कौशल की धारणा पर दो दृष्टियों से विचार कर सकते हैं। उत्पाद और सेवा उपलब्धकर्ता के लिए इसका अर्थ है प्रौद्योगिकी और बाजार की बुनियादी सुविधाओं की पूरी सहायता लेकर यह कार्य न्यूनतम लागत पर करने की क्षमता। उपयोगकर्ता के लिए कौशल का अर्थ है उत्पादों और सेवाओं की उपलब्धता जो उसकी आवश्यकताओं को संभाव्य न्यूनतम मूल्य पर पूरा करें।

**स्थिरता:** वित्तीय प्रणाली की दृष्टि से स्थिरता के लिए यह आवश्यक है कि समग्र जोखिम किसी प्रकार से प्रतिबंधित हो। इसके लिए यह आवश्यक है कि हरेक सहभागी अपने स्वयं के जोखिम को कम करे और उसका प्रबंध करे। किंतु प्रणालीगत जोखिम समग्र वैयक्तिक जोखिम से आगे निकल जाने पर अतिरिक्त उपायों की आवश्यकता पड़ सकती है।

\* अंतरराष्ट्रीय ऑप्शन बाजार संघ में राष्ट्रीय शेयर बाजार द्वारा 4 मई 2011 को मुंबई में आयोजित वर्ल्ड फेडरेशन ऑफ एक्सचेंज अंनुअल कॉन्फ्रेंस में डॉ. सुबीर गोकर्ण, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया मुख्य भाषण। सुदर्शन साहू, एडविन प्रभू, राजीव दास, एच.एस. मोहंती, निशिता राजे और जी. महालिंगम द्वारा दिये गये सहयोग के लिए हम उनके हार्दिक आभारी हैं।

**पारदर्शिता:** मूल सिद्धांत है 'जो नापा नहीं जा सकता उसका प्रबंध नहीं किया जा सकता'। जितने अधिक बाजार सहभागी समग्र गतिविधियों और परिणामों के संबंध में जानेंगे उतना ही वे लागत-लाभ की गणना करके उस पर कार्यवाई कर पायेंगे जिससे बाजार की समग्र प्रभावशीलता बढ़ेगी।

**समावेशन:** वित्तीय विकास अपने आप में अंतिम लक्ष्य नहीं है। यह संसाधन एकत्रीकरण और जोखिम प्रबंधन के माध्यम से आर्थिक गतिविधियों को सुगम बनाने में सहायक होता है। इन दो लक्ष्यों की पूर्ति में वित्तीय प्रणाली लोगों की जितनी पहुंच में होगी उतना ही अच्छा है।

इस पृष्ठभूमि में मैं मामलों के चार सेटों का उल्लेख करना चाहूंगा।

1. भारत में ओटीसी डेरिवेटिव के लिए लैंडस्केप
2. विनियामक दायित्व और उठाये गये कदम
3. ओटीसी डेरिवेटिव के लिए रोडमैप
4. भारत में बाजारों का विकास

#### भारत में ओटीसी डेरिवेटिव के लिए लैंडस्केप

भारत में प्राथमिक ओटीसी डेरिवेटिव: ब्याज दर डेरिवेटिव - ब्याज दर स्वेप और वायदा दर करार; एफएक्स वायदा, ऑप्शन और स्वेप।

जुलाई 1999 में ब्याज दर स्वेप और वायदा दर करार की शुरूआत की गयी ताकि बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों को अविनियमित ब्याज दर व्यवस्था में अपनी ब्याज दर जोखिम का बेहतर तरीके से प्रबंधन करने में सहायता मिल सके। स्वेप में कॅप/फ्लोर/कॉलर जैसी प्रत्यक्ष/परोक्ष ऑप्शन की विशेषता होने के कारण उन्हें इसकी अनुमति नहीं दी गयी।

इस समय रुपया ब्याज दर स्वेप में चार बेंचमार्क, नामतः मुंबई इंटर बैंक ऑफर रेट, मुंबई इंटर बैंक फार्वर्ड ऑफर, इंडियन बेंच मार्क, मुंबई इंटर बैंक ओवरनाइट इंडेक्स्ड स्वेप प्रयोग में लाये जा रहे हैं। व्यापार मुख्यतः मुंबई इंटर बैंक ऑफर रेट तक सीमित होता है। पिछले तीन वर्षों में मुंबई इंटर बैंक ऑफर रेट स्वेप में किया गया औसत दैनिक व्यापार-मात्रा 8,873 करोड़ रुपये था जो कि 10,937

करोड़ रुपयों की सरकारी प्रतिभूतियों से तुलनीय है। मुंबई इंटर बैंक ऑफर रेट स्वैप की दैनिक व्यापारित मात्रा सामान्यतः सरकारी प्रतिभूतियों की तुलना में अधिक थी।

मुंबई इंटर बैंक ऑफर रेट स्वैप में से ओवरनाइट मुंबई इंटर बैंक ऑफर रेट पर स्वैप अर्थात ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप सर्वाधिक सक्रिय रूप से व्यापारित लिखत है। ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप लेनदेन मुख्यतः 1 वर्षीय अवधि तक सीमित था जिसके बाद 2 वर्षीय और 5 वर्षीय अवधि का स्थान था।

तुलनात्मक रूप से अधिक मात्रा से पता चलता है कि यह उत्पाद ब्याज दर जोखिम के विरुद्ध प्रतिरक्षा का उपयोगी माध्यम उपलब्ध करा रहा है। किंतु यहां इस बात का उल्लेख करने की आवश्यकता है कि बाजार मुख्यतः अंतर-बैंक लेनदेनों से प्रेरित होता रहा है। ग्राहकों से संबंधित लेनदेनों की मात्रा लगभग 1 प्रतिशत ही है। इसके अलावा सहभागिता प्रोफाइल असमान बनी रही। विदेशी बैंकों का हिस्सा 80 प्रतिशत से अधिक बना रहा जबकि सरकारी बैंकों का हिस्सा लगभग 1 प्रतिशत रहा। ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप वक्र अधिकतर समय सरकारी प्रतिभूति वक्र से नीचे ही रहा।

ओवर द काउंटर फोरेक्स (एफएक्स) डेरिवेटिव में वायदा लिखत का सर्वाधिक प्रयोग हुआ है जिसके बाद स्वैप और ऑप्शन का स्थान आता है। अमरीकी डॉलर-भारतीय रुपया फ्यूचर्स में अगस्त 2008 में उनकी शुरुआत के बाद उछाल आया किंतु बाजार का बड़ा हिस्सा अब भी वायदा के पास है।

यह स्पष्ट है कि हेजर्स अब भी सामान्यतः फ्यूचर्स की तुलना में ओवर द काउंटर वायदा को तरजीह देते हैं क्योंकि इसमें कस्टमाइजेशन का लाभ मिलता है, इसमें दैनिक मार्क टू मार्केट मार्जिनिंग संबंधी नकदी प्रवाह शामिल नहीं होता और यह विदेशी मुद्रा निधि के अंतिम प्रेषण से संबद्ध होता है। फ्यूचर्स बाजार में व्यापार की मात्रा में हुई वृद्धि का मुख्य कारण है निहित एक्सपोजर की आवश्यकता न होने की पृष्ठभूमि में सट्टागत हित, रद्द करने और पुनः बुक करने पर प्रतिबंध न होना और सबसे बढ़कर नकदी निपटान जिससे मूल राशि के भुगतान की आवश्यकता समाप्त हो जाती है। विशेष रूप से वायदा और फ्यूचर्स के बीच के आसान अंतरपणन ने इन दोनों के बीच के अंतर को काफी कम कर दिया है।

## विनियामक चिंता और उपाय

हाल के वैश्विक वित्तीय संकट ने ओवर द काउंटर डेरिवेटिव बाजार की दुर्बलता को सामने लाया है। पहला, ओवर द काउंटर बाजार

की जटिलता और अस्पष्टता ने बाजार सहभागियों द्वारा अधिक जोखिम उठाने की प्रवृत्ति को बढ़ाया है। दूसरा, प्रतिपक्षियों संबंधी सूचना की कमी और विनियामकों के पास लेनदेन सूचना की अनुपलब्धता से बाजार गिरफ्त में आ गया। तीसरा, बाजार सहभागियों द्वारा प्रयुक्त संरचना और आस्ति श्रेणियों की विविधता के कारण द्विपक्षीय प्रतिपक्षी जोखिम जटिल बन गया है। इसके अलावा ओवर द काउंटर डेरिवेटिवों की मात्रा और जटिलता बढ़ने के कारण समाशोधन तथा निपटान के लिए बुनियादी सुविधाएं मुख्य बाधा बन गई हैं।

हमारा विश्वास है कि भारत में ओवर द काउंटर डेरिवेटिव बाजार अच्छी तरह से विनियमित हैं। ओवर द काउंटर डेरिवेटिव लेनदेनों में उपलब्ध कुछ प्रमुख विनियामक रक्षोपाय इस प्रकार हैं:

1. ओवर द काउंटर डेरिवेटिव लेनदेनों के प्रतिपक्षियों में से एक रिजर्व बैंक द्वारा विनियमित संस्था होनी चाहिये।
2. प्रयोगकर्ताओं को निहित एक्सपोजर की प्रतिरक्षा के लिए ही डेरिवेटिव में लेनदेन की अनुमति है।
3. बाजार-निर्माताओं की भूमिका और दायित्व पर स्पष्ट निर्धारण है; सामान्यतः बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों को ही (ब्याज दर डेरिवेटिव) बाजार-निर्माता के रूप में कार्य करने की अनुमति होती है।
4. ग्राहक-उपयुक्तता के आकलन का दायित्व बाजार-निर्माता का होता है और उनके लिए यह आवश्यक होता है कि वे किसी प्रयोक्ता को कोई उत्पाद बेचते समय निर्धारित अपेक्षाएं पूरी करें।
5. समग्र संरचना, जिसके तहत डेरिवेटिव लेनदेन किए जाने हैं, को बोर्ड-अनुमोदित नीति से दिशानिर्देशित किया जाना है। जोखिम प्रबंधन संरचना में जोखिम सीमाओं के किसी भी उल्लंघन पर कार्रवाई की क्रियाविधि होनी चाहिए।
6. उत्पाद का कोई चल बाजार मौजूद हो तो सभी डेरिवेटिव उत्पाद मार्कट टू मार्केट होने चाहिए अन्यथा मार्कट टू मॉडल होने चाहिए बशर्ते सभी मॉडल इनपुट्स गोचर बाजार चर हों और मात्रात्मक ऐल्गोरिद्म सहित मॉडल का पूरा विवरण लेखबद्ध किया गया हो।

वैश्विक वित्तीय संकट के बाद की स्थिति में अंतरराष्ट्रीय चर्चा का मुख्य विषय ओवर द काउंटर डेरिवेटिव बाजारों के कौशल और विश्वसनीयता में सुधार लाना है। इस दिशा में दो व्यापक उपाय इस

प्रकार हैं: (क) ओवर द काउंटर डेरिवेटिव लेनदेनों का केंद्रीय प्रतिपक्षियों के माध्यम से समाशोधन और निपटान और (ख) ओवर द काउंटर डेरिवेटिव व्यापारों की पदनामित व्यापार रिपोजिटरी में अनिवार्य रिपोर्टिंग। इस पृष्ठभूमि में यह उल्लेख करना होगा कि वर्षों में ओवर द काउंटर डेरिवेटिव बाजार की पारदर्शिता और कौशल सुधारने के लिए रिजर्व बैंक ने अनेक उपाय किये हैं। इनमें से कुछ प्रमुख इस प्रकार हैं:

1. रिजर्व बैंक ने ओवर द काउंटर डेरिवेटिव लेनदेनों की अनिवार्य सूचना प्रणाली बनायी। बैंकों के लिए यह अनिवार्य किया गया कि वे अगस्त 2007 से अंतर-बैंक ब्याज दर स्वैप व्यापार का डाटा भारतीय समाशोधन निगम लि. को ऑन-लाइन सूचित करें। बैंकों से अब ग्राहक स्तरीय व्यापार डाटा भी लिया जाता है। एफएक्स डेरिवेटिव के मामले में प्राधिकृत व्यापारी-1 बैंक वायदा संविदाओं, मुद्रा स्वैप और मुद्रा ऑप्शन्स के लेनदेनों का पूरा ब्योरा रिजर्व बैंक को निर्धारित आवधिकता पर प्रस्तुत करते हैं। रिजर्व बैंक व्यापार-स्तरीय और समग्र-स्तरीय डाटा का उपयोग समग्र बाजार-व्यापी एक्सपोजर और निजी बाजार निर्माता के एक्सपोजर स्तर के साथ ही विशिष्ट डेरिवेटिव लिखत के प्रति उनके एक्सपोजर की निगरानी के लिए करता है।
2. रिजर्व बैंक ने ओवर द काउंटर डेरिवेटिव लेनदेनों के लिए केंद्रीय समाशोधन प्रतिपक्षी-आधारित समाशोधन और निपटान प्रणाली का अधिक प्रयोग सुगम बनाया है जिससे प्रतिपक्षी की चूक के माध्यम से वित्तीय हानि की जोखिम कम हो जाती है और पूंजीगत राहत प्राप्त होती है। इस समय एफएक्स वायदा संबंधी लेनदेन भारतीय समाशोधन निगम लि. के माध्यम से गारंटीबद्ध आधार पर निपटाये जाते हैं। ब्याज दर स्वैप लेनदेनों के गारंटीबद्ध निपटान शुरू करने संबंधी कार्य जारी है।
3. मूल्य और मात्रा संबंधी सूचना का प्रसार बढ़ाकर पारदर्शिता का स्तर सुधारा गया है। मूल्य और मात्रा का डाटा बाजार सहभागियों का जोखिम प्रबंधन कौशल सुधारता है और मूल्य-खोज के कार्य का विस्तार करता है। इसके अलावा यह अंतिम उपयोगकर्ताओं की सामान्य श्रेणी को अधिक सुरक्षा प्रदान करता है।

### भारत में ओवर द काउंटर डेरिवेटिव के लिए रोडमैप

भारत में ओवर द काउंटर डेरिवेटिव के और विकास के लिए अनेक उपाय शुरू किये गये हैं। इनमें से प्रमुख इस प्रकार हैं:

**नये उत्पाद:** क्रेडिट डिफाल्ट स्वैप भावी उत्पाद है। क्रेडिट डिफाल्ट स्वैप पर दिशानिर्देश लोगों की टिप्पणियों के लिए रिजर्व बैंक की

वेबसाइट पर फरवरी 2011 में रखे गये थे। एकल विधिक निवासी संस्था द्वारा जारी कंपनी बांडों पर क्रेडिट डिफाल्ट स्वैप का प्रस्ताव किया गया है जिसमें निहित बांड सूचीबद्ध होने चाहिए, किंतु दो अपवादों के साथ: इंफ्रास्ट्रक्चर कंपनियों के गैर सूचीबद्ध किंतु रेटेड बांड और इंफ्रास्ट्रक्चर कंपनियों द्वारा स्थापित विशेष प्रयोजन संस्थाओं द्वारा जारी गैर सूचीबद्ध/अनरेटेड बांड। अंतिम दिशानिर्देश शीघ्र ही जारी होने की संभावना है।

**ट्रेड रिपोजिटरी:** भारतीय समाशोधन निगम लि. अगस्त 2007 से ब्याज दर स्वैप लेनदेनों के लिए ट्रेड रिपोजिटरी के रूप में कार्य कर रहा है। एफएक्स डेरिवेटिव के लिए इस समय इस प्रकार का ट्रेड रिपोजिटरी ढांचा नहीं है। अमरीकी डॉलर-भारतीय रुपया वायदा (स्वैप सहित) और ऑप्शन्स के लिए रिपोजिटरी संरचना शुरू करने के प्रस्ताव हैं।

**केंद्रीय प्रतिपक्षी समाशोधन:** भारतीय समाशोधन निगम लि. ने दिसंबर 2009 से संविदा के दिनांक से एफएक्स वायदा लेनदेनों के लिए गारंटीबद्ध निपटान शुरू किया है। ब्याज दर स्वैप के मामले में भारतीय समाशोधन निगम लि. नवंबर 2008 से गैर-गारंटीबद्ध निपटान उपलब्ध करा रहा है। ब्याज दर स्वैप लेनदेनों के लिए यह शीघ्र ही गारंटीबद्ध निपटान में रूपांतरित होने की संभावना है।

**संविभागीय संक्षेपीकरण:** पिछले कुछ वर्षों में ओवर द काउंटर डेरिवेटिव बाजारों में लाया गया महत्वपूर्ण नवोन्मेष संविभागीय संक्षेपीकरण सेवा से संबंधित है। ओवर द काउंटर डेरिवेटिव में किसी स्थिति से बाहर निकलने का एकमात्र मार्ग विपरीत भुगतान वाली दूसरी संविदा करना होने के कारण सकल आनुमानिक बकाया कई गुना बढ़ जाता है। सकल आनुमानिक बकाया अत्यधिक बढ़ जाने से अधिक पूंजी प्रभार आवश्यक हो जाता है जिससे अन्य कारोबारी लेनदेन करने के लिए उपलब्ध प्रति-पक्षी सीमा कम हो जाती है। इसके अलावा इसमें संविभाग का आर्थिक महत्व कवर नहीं हो पाता। भारतीय समाशोधन निगम लि. में व्यापार संक्षेपीकरण सेवा के विकास का कार्य चल रहा है।

सामान्य रूप में कहें तो वित्तीय बाजारों के विकास का हमारा कार्य सुविचारित है जिसमें वित्तीय क्षेत्र के विकास का समग्र उद्देश्य ध्यान में रखा गया है। विशेष रूप से उस स्थिति में जब हम उपलब्ध उत्पादों और लिखतों का विस्तार करना चाहते हैं, हम व्यापार पूर्व और पश्चात के इंफ्रास्ट्रक्चर में सुधार और विनियामक व्यवस्था के सशक्तीकरण पर बल देना चाहते हैं ताकि वित्तीय स्थिरता को धक्का न पहुंचे।

## भारत में बाजारों का विकास

शेयर बाजार में लेनदेन के उत्पाद पारदर्शी मूल्यन और मजबूत जोखिम प्रबंधन के लाभ उपलब्ध कराते हैं। रिजर्व बैंक ने शेयर बाजारों में मुद्रा फ्यूचर्स और ब्याज दर फ्यूचर्स शुरू किये ताकि डेरिवेटिव बाजारों की गहनता और व्यापकता बढ़ायी जा सके जिससे उपयोगकर्ताओं को प्रभावी जोखिम प्रबंधन उपलब्ध होने में मदद मिल सके।

राष्ट्रीय शेयर बाजार में मुद्रा फ्यूचर्स अगस्त 2008 में और बाद में अन्य शेयर बाजारों में शुरू किये गये। अमरीकी डॉलर-भारतीय रुपया जोड़ी पर यूरोपीय प्रकार का ऑप्शन राष्ट्रीय शेयर बाजार और यूएसई में अक्टूबर 2010 में शुरू किया गया। भारत में शेयर बाजार में लेनदेन वाले मुद्रा डेरिवेटिव के लिए संरचना बनाने में सबसे बड़ी चुनौती ओवर द काउंटर उत्पादों के लिए प्रचलित विनियामक प्रणाली थी। ओवर द काउंटर के वातावरण में डेरिवेटिव सहित लेनदेनों को विनियमित करने के लिए व्यापक संरचना है और यहां निहित एक्सपोजर की उपस्थिति आवश्यक है। इस आवश्यकता को शेयर बाजार के लेनदेनों तक ले जाना संभव नहीं था। अतः भले ही आंशिक रूप से ही, किंतु शेयर बाजार लेनदेन वाले उत्पादों के एक्सपोजर पर स्थितिगत सीमाएं लगायी गयीं।

10 वर्षीय आनुमानिक कूपन बांडों पर ब्याज दर फ्यूचर्स संविदा अगस्त 2009 में शुरू की गयी। भारत के निवासी लोगों और विदेशी संस्थागत निवेशकों को बाजार में सहभागी होने की अनुमति दी गयी है। प्रारंभिक अवधि में इस उत्पाद में काफी गतिविधि देखी गयी किंतु बाद में चलनिधि प्रभावित हुई। ब्याज दर फ्यूचर्स के प्रति बाजार के ठंडे प्रतिसाद का कारण निहित सरकारी प्रतिभूति बाजार के स्वरूप में चलनिधि की कमी और वर्तमान एचटीएम व्यवस्था की पृष्ठभूमि में हेजिंग इंटररेस्ट की कमी है।

इस अनुभव के बाद भी रिजर्व बैंक ने 91 दिवसीय खजाना बिलों पर भावी संविदाओं के लिए पहले ही दिशानिर्देश जारी किये हैं जो कि शीघ्र ही लागू होने की संभावना है। हम 2 वर्षीय और 5 वर्षीय सरकारी

प्रतिभूतियों पर ब्याज दर फ्यूचर्स संविदा लागू करने पर भी विचार कर रहे हैं ताकि ये उत्पाद कम समय में उपलब्ध हो सकें जिससे बाजार के सहभागियों को लचीला हेजिंग ऑप्शन मिलेगा।

## समापक टिप्पणी

मैं चार-उद्देश्यीय संरचना पर वापस लौटना चाहूंगा जिससे मैंने अपना भाषण शुरू किया था। डेरिवेटिव या यूं कहिए कि कोई भी नया वित्तीय उत्पाद या सेवा का विकास उक्त चार उद्देश्यों के बीच संतुलन बनाने का प्रयास करेगा। इस परिप्रेक्ष्य से उत्पाद या सेवा के रूप और प्रवृत्ति के प्रति दृष्टिकोण तटस्थ होना चाहिए; इसका संबंध मात्र इस बात से होना चाहिए कि यह उद्देश्य की पूर्ति कर रहा है या नहीं या कम-से-कम उनके मार्ग में बाधा न डाले। मैं विशेष रूप से समावेशन के उद्देश्य पर बल देना चाहूंगा जो कि इस संदर्भ में किसी उत्पाद की इस संबंध में वांछनीयता देखता है कि यह विभिन्न उत्पादों और सेवाओं के अत्यधिक विषम उत्पादक समूह की आवश्यकता कितनी कुशलता से पूरी करता है।

ओवर द काउंटर विदेशी मुद्रा उत्पादों का विशिष्ट उदाहरण देखने से यह स्पष्ट है कि वे विदेशी मुद्रा एक्सपोजर वाले अधिकतर लोगों की पसंद बने रहे हैं क्योंकि वे प्रत्येक लेनदेन की विशेषताओं के साथ रूपांतरित किये जा सकते हैं। किंतु फ्यूचर्स बाजार के समांतर विकास से पता चलता है कि इन दोनों के बीच कुछ पूरकता हो सकती है। मुझे हब-एंड-स्पोक वाली साम्यता याद आ रही है जिसमें ओवर द काउंटर उत्पाद स्पोक के रूप में कार्य कर रहे हैं और इन लेनदेनों के प्रतिपक्ष अपना एक्सपोजर समेटकर शेयर बाजार में व्यापारित उत्पादों के साथ उनका प्रबंध कर रहे हैं। भारत में यह व्यवस्था इस समय अधिक प्रचलित न होने के बावजूद मेरे लिए यह समग्र रोडमैप के संबंध में विचार करने का उपयोगी मार्ग उपलब्ध कराता है जिसमें प्रत्येक घटक महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है।

मुझे इस आईओएमए सम्मेलन में मुख्य भाषण देने के लिए आमंत्रित करने हेतु मैं हार्दिक धन्यवाद देता हूँ और विश्वास करता हूँ कि यह काफी उपयोगी सिद्ध होगा।