नेपाल धितोपत्र बोर्ड

३०औं

वार्षिकोत्सव-२०७९

लेख विशेषाङ्क

नेपाल धितोपत्र बोर्ड
खुमलटार, ललितपुर, नेपाल ।

जेठ २५, २०७९

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

३०औं वार्षिकोत्सव

२०७९

लेख विशेषाङ्क

नेपाल धितोपत्र बोर्ड
खुमलटार, ललितपुर, नेपाल
जेठ २५, २०७९

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

३० औं वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क,

२०७९

प्रमुख सल्लाहकार

श्री रमेश कुमार हमाल, अध्यक्ष

सल्लाहकार

श्री मुक्तिनाथ श्रेष्ठ, का.मु. कार्यकारी निर्देशक

डा. नवराज अधिकारी, उप कार्यकारी निर्देशक

सम्पादन मण्डल

श्री नारायण प्रसाद शर्मा, का.मु. उप कार्यकारी निर्देशक

श्री शंकर प्रसाद रिमाल, का.मु. निर्देशक

श्री हरि प्रसाद भुसाल, सहायक निर्देशक

श्री सुगन्धा कुमारी कर्ण, सहायक निर्देशक

श्री विपिन सापकोटा, का.मु. सहायक निर्देशक

प्रकाशक

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

SECURITIES BOARD OF nEPAL

SEBON

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर, नेपाल

प्रधानमन्त्री

काठमाडौं, नेपाल

शुभकामना

धितोपत्र वजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्न नेपाल सरकारद्वारा स्थापित नेपाल धितोपत्र बोर्ड आफ्नो स्थापनाको ३० औं वर्षमा प्रवेश गर्न लागेको सुखद अवसरमा बोर्डका सम्पूर्ण पदाधिकारी, कर्मचारी तथा सम्वन्धित सबैलाई हार्दिक शुभकामना व्यक्त गर्दछु।

धितोपत्र बजारमा एक स्वायत्त नियमन निकायको रूपमा बोर्डको स्थापना पश्चात विकसित पूँजीबजारले दिगो आर्थिक वृद्धिमा सघाउ पुर्‍यादै आएको छ। पूँजी बजारको स्वस्थ विकास र विस्तार मार्फत बचत परिचालनमा समेत बोर्डले महत्त्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ। साथै, पूँजी बजारको उचित नियमन मार्फत पूँजी बजारमा कुनै विचलन आउन नदिन, लगानीकर्ताहरूको लगानीलाई सुरक्षित राख्न समेत बोर्डले प्रभावकारी भूमिका निर्वाह गर्दै आइरहेको छ। भर्खरै स्थानीय तहको चुनाव निष्पक्ष, स्वतन्त्र र शान्तिपूर्ण वातावरणमा सम्पन्न भएसँगै संघीय लोकतान्त्रिक शासन पद्धतिलाई मजवुत बनाउन सहयोग पुगेको छ। लोकतान्त्रिक व्यवस्थाले नै मुलुकमा आर्थिक लगानीको वातावरण सिर्जना गर्दछ। अबको हाम्रो लक्ष्य भनेको मुलुकको द्रुततर आर्थिक विकास र सामाजिक रूपान्तरण भएकोले स्वस्थ पूँजी बजारको विकास मार्फत बोर्डले मुलुकको आर्थिक वृद्धिमा थप सहयोग पुर्‍याउने विश्वास लिएको छु।

कोभिड-१९ वाट प्रभावित अर्थतन्त्रलाई पुनरुत्थान गर्ने क्रममा सरकारले विभिन्न नीति तथा कार्यक्रमहरू कार्यान्वयनमा ल्याइरहेको छ। वित्तीय र मौद्रिक औजार परिचालन गरी सरकारी तथा निजी क्षेत्रको संयुक्त प्रयासबाट तीव्र आर्थिक वृद्धि हासिल गर्ने सरकारको नीति रहेको छ। यस सन्दर्भमा देशको वित्तीय क्षेत्र एवं समग्र अर्थतन्त्रको गतिशीलता कायम राख्न तथा लगानीकर्ताको मनोबल उच्च बनाई राख्न पूँजी बजारका गतिविधिहरूले महत्त्वपूर्ण भूमिका खेल्नुका साथै शेयर स्वामित्वमा सर्वसाधारणको सहभागिता प्रवर्द्धन गर्न सहयोग पुगेको छ। स्वस्थ र दिगो पूँजी बजारको विकास र विस्तारका लागि यस क्षेत्रमा उत्पादनशील क्षेत्रको सहभागिता बढाउनुका साथै नियमनकारी निकायको क्षमता अभिवृद्धि गर्न सरकार प्रयत्नशिल छ।

अन्त्यमा, पूँजी बजारलाई थप सक्षम, गतिशिल र विश्वसनीय बनाउन बोर्डले आगामी दिनमा थप प्रभावकारी भूमिका खेली राष्ट्रिय अर्थतन्त्रलाई सवल वनाउन सहयोग पुर्‍याउनेछ भन्ने विश्वास सहित बोर्डको उत्तरोत्तर प्रगतिको कामना गर्दछु।

जय नेपाल !

२५ जेठ, २०७९

शेरबहादुर देउवा

नेपाल सरकार
अर्थ मन्त्रालय

मा. जनार्दन शर्मा 'प्रभाकर'
अर्थमन्त्री

सिंहदरबार, काठमाडौं
नेपाल

शुभकामना

नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापनाको २९ औं वर्ष पूरा गरी ३० औं वर्ष प्रवेश गरेको शुभ अवसरमा बोर्ड पदाधिकारी, धितोपत्र बजार तथा व्यवसायी, सूचीकृत कम्पनी, लगानीकर्ता लगायत सम्वद्ध सम्पूर्ण पक्षहरूलाई हार्दिक बधाई तथा शुभकामना दिन चाहन्छु।

बोर्डबाट धितोपत्र बजार विकास, सुधार तथा विस्तारका लागि गरिएका कार्यहरूबाट नेपालको धितोपत्र बजार आधुनिकीकरणतर्फ उन्मुख हुनुका साथै बजारको पहुँच देशव्यापी रूपमा समेत विस्तार भएको देखिन्छ। यस बजारमार्फत् पुँजी परिचालनका लागि पर्यटन, पूर्वाधार लगायतका विविध क्षेत्रका कम्पनीहरू प्रवेश गरेको हुँदा धितोपत्र बजारमा क्षेत्रगत विविधता हुन सुरु भएको छ। जसबाट उत्पादनशील क्षेत्रमा दीर्घकालीन पुँजी परिचालनमा उल्लेख्य वृद्धि भएको छ भने धितोपत्रको दोस्रो बजारमा स्वचालित कारोबार प्रणाली कार्यान्वयनमा आएसँगै सहज र सरल रूपमा बजारमा धितोपत्र कारोबार गर्न सक्ने अवस्था हुँदा लगानीकर्ताको आकर्षण बढेको छ।

धितोपत्र बजारलाई थप गतिशिल, विश्वसनीय एवं प्रभावकारी बनाउनुपर्ने परिप्रेक्ष्यमा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको सुदृढ एवं विश्वसनीय व्यवस्था गरी देशभित्र छरिएर रहेको बचत तथा वैदेशिक पुँजी समेतको उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन गर्नका लागि अनुकूल वातावरण तयारीमा बोर्डको भूमिका सशक्त एवं प्रभावकारी हुने विश्वास लिएको छु । धितोपत्र बजारको अर्थतन्त्रमा महत्वपूर्ण स्थान रहने हुँदा यस बजारसम्बन्धी ज्ञान तथा सचेतना तल्लो तहका जनसमुदाय समेत लाभान्वित हुनेगरी दूरदराजसम्म पुऱ्याई आम सर्वसाधारण लाभान्वित हुने अवस्थाको सुनिश्चितता गर्न आवश्यक रहेको छ।

पुँजी बजारको विकास तथा विस्तारका लागि बजारमा विविधिकरण ल्याई संभावित जोखिम न्यूनीकरण गरी लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्नुका साथै गैर आवासीय नेपालीहरूलाई लगानी खुला गर्न कानूनी व्यवस्था गर्नुपर्नेछ। साथै, वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नागरिकलाई प्राथमिक निष्काशनमा आरक्षणको व्यवस्था गर्ने र उद्यमशिलता तथा नवप्रवर्तनलाई प्रवर्द्धन गर्न विशिष्टीकृत कोषहरू र वस्तु विनिमय बजार एवं यसका पूर्वाधारहरू सञ्चालनका लागि आवश्यक व्यवस्था मिलाउनु पर्नेछ। त्यसैगरी धितोपत्र बजारका लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षणका लागि नियामक निकायको संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गर्नुका साथै अत्याधुनिक प्रविधियुक्त सुपरिवेक्षण प्रणाली विकास गरी बजारको प्रभावकारी नियमन तथा सुपरिवेक्षणका लागि आवश्यक सहजीकरण गरिनेछ।

अन्त्यमा, नेपालको पुँजी बजारलाई प्रविधिमैत्री एवं आधुनिक बनाई बजारलाई अर्थतन्त्रको ऐनाको रूपमा विकास गर्न नेपाल सरकार प्रतिबद्ध रहेको छ। स्वच्छ, पारदर्शी एवं विश्वसनीय धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास विस्तार मार्फत् लगानीकर्ताको हक हित रक्षा गर्ने कार्यमा बोर्ड निरन्तर लाग्ने अपेक्षा गर्दै बोर्डको उत्तरोत्तर प्रगतिको कामना गर्दछु।

जनार्दन शर्मा 'प्रभाकर'
२०७६।२।१५ अर्थमन्त्री

टेलिफोन नं.: +९७७-१-४२११८०९ (का.), फ्याक्स नं.: +९७७-१-४२११८३१
वेबसाईट: www.mof.gov.np

नेपाल धितोपत्र बोर्ड
Securities Board of Nepal

अध्यक्ष
Chairman

केन्द्रीय कार्यालयः
खुमलटार, ललितपुर, नेपाल
Central Office:
Khumaltar, Lalitpur, Nepal

प्रतिबद्धता

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमन निकायको रूपमा रहेको नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापनाकालको २९ औं वर्ष पूरा गरी ३० औं वर्षमा प्रवेश गरेको सुखद उपलक्ष्यमा बोर्डलाई आजको यस स्थानमा ल्याउन योगदान गर्नुहुने माननीय मन्त्रीज्यू, सचिवज्यू, बोर्डका पूर्व अध्यक्ष तथा सदस्यज्यूहरू, वर्तमान बोर्ड सदस्यज्यूहरू, कर्मचारी साथीहरू, धितोपत्र बजार तथा व्यवसायी, सूचीकृत कम्पनी, सञ्चारकर्मी, लगानीकर्ता र सम्पूर्ण शुभेच्छुकहरू प्रति हार्दिक धन्यवाद ज्ञापन गर्दछु।

धितोपत्र बजारमा गरिएका सुधार कार्यहरू एवं Digitalization ले गर्दा गत आर्थिक वर्षमा नेपालको धितोपत्र बजार ऐतिहासिक उचाईमा पुगेको थियो। सो क्रममा प्राथमिक बजारमार्फत् हुने पुँजी परिचालन हालसम्मकै उच्च रहेकोमा चालु आर्थिक वर्षमा केही कमी हुन पुगेको छ। धितोपत्रको दोस्रो बजारतर्फ हालैका दिनहरूमा कोभिड-१९ को असर कम हुँदै जाँदा लगानीका अन्य क्षेत्रहरू खुला हुँदै जानु, वैदेशिक आप्रवाहमा कमी, कर्जायोग्य रकमको उच्च संकुचन, ब्याजदर वृद्धि, पुँजीगत खर्चमा कमी तथा अन्तर्राष्ट्रिय युद्धका कारण समग्र महँगी बढी उपभोक्ताको क्रयशक्ति घटनु लगायतका कारणहरूबाट धितोपत्र बजार सूचकांक घटेको अवस्था रहेको छ। यसको समाधान तर्फ सम्बिन्धत सबै पक्षहरूको ध्यान जान अत्यन्त जरूरी छ।

समीक्षा वर्षमा बोर्डबाट संस्थागत सुशासन कायम गरी सेवाग्राहीलाई छिटो छरितो सेवा प्रदान गर्ने हेतुले बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. र सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि. का प्रतिनिधि रहने गरी कार्यदल (Task Force) गठन गरी कार्यहरू द्रुत गतिमा अगाडि बढाईएको छ। बोर्डमा अनुमतिका लागि प्राप्त निवेदनहरूको Merit Based File System लाई बढावा दिईएको छ। साथै बोर्डबाट सुपरिवेक्षण व्यवस्था सुदृढीकरण गर्ने क्रममा धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई जरिवाना गरिएको एवं कारोवार समयपश्चात मात्र फ्लोर सिटमार्फत् कारोवारमा संलग्न धितोपत्र दलाल व्यवसायीको विवरण प्रवाह गर्ने व्यवस्था मिलाईएको छ। त्यस्तै, केही कम्पनीहरूले बोर्डबाट अनुमतिपत्र नलिई धितोपत्र सम्बन्धी सेवा संचालन गरेकोमा उक्त कार्यहरु बन्द गर्न पत्राचार गर्नुका साथै बोर्डबाट अनुमति नलिई धितोपत्र बजारसम्बन्धी सेवा सञ्चालन गरेमा गैर कानुनी हुने र लगानीकर्ताहरूलाई सचेत भएर लगानी गर्न सूचित गरिएको छ। यसरी बोर्डबाट तत्काल गरिएका कारवाहीले लगानीकर्ताको मनोबल बढनुका साथै लगानीकर्ताको हित संरक्षणामा टेवा पुग्ने अपेक्षा गरिएको छ। बोर्डबाट क्यानडाको Toronto Centre सम्झौता गरी कर्मचारीको क्षमता अभिवृद्धि सम्बन्धी कार्यक्रमहरू सञ्चालन गरिएको छ। यस्तै, वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि OECD को आव्हानमा बोर्डले राष्ट्रिय स्तरमा Global Money Week को सञ्चालन गर्नुका साथै पाक्षिक रेडियो कार्यक्रम निरन्तर सञ्चालन गरिएको छ।

बोर्डको समग्र धितोपत्र बजारको विकास तथा सन्तुलनका लागि नियामकीय क्षमता क्रमशः जनशक्ति सबलीकरण, नियमन क्षमता र सुपरिवेक्षणमा प्रविधिको प्रयोगलाई जोड दिने नीति रहेको छ। साथै लगानीकर्ताहरुको हक हित संरक्षणका लागि धितोपत्र सम्बन्धी कानुन विपरीत कार्य गर्ने संस्था तथा व्यक्तिलाई

Post Box No.: 9031, Phone: 01-5554981, 5541057, Fax No.: 01-5541058
Toll Free No.: 1660-01-44433, Email: chairman@sebon.gov.np, Website: www.sebon.gov.np

नेपाल धितोपत्र बोर्ड
Securities Board of Nepal
अध्यक्ष
Chairman
केन्द्रीय कार्यालय:
खुमलटार, ललितपुर, नेपाल
Central Office:
Khumaltar, Lalitpur, Nepal

तत्कालमा कारवाहीको दायरमा ल्याउनुका साथै बोर्डका कार्यहरूलाई उच्च प्रविधियुक्त तथा सूचना प्रविधिमैत्री बनाउने र विश्वस्तरीय प्रविधि एवं प्रविधि संचालनमा चाहिने जनशक्ति तयार गरी सुपरिवेक्षण प्रणालीलाई Artificial Intelligence मा आधारित RegTech मार्फत चुस्त दुरुस्त बनाई बजारमा हुनसक्ने चलखेल एवं अनुचित कृयाकलापलाई निरुत्साहन गरिनेछ। त्यसैगरी बुक बिल्डिंग प्रणाली दिगो एवं पारदर्शी रुपमा संचालनमा ल्याउनका लागि अन्तर्राष्ट्रियरुपमा प्रयोगमा रहेको Automated Electronic Auction System तयार गरी दिगो र स्थापित वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरुलाई धितोपत्र बजारमा भित्र्याईने छ। उद्यमी तथा नवप्रवर्तकका लागि प्राईभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल संचालनका लागि अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने एवं साना तथा मझौला उद्यमहरुको धितोपत्र कारोबारका लागि एसएमईजका लागि आवश्यक व्यवस्था मिलाई व्यवसायिक कृषिजन्य उद्यमलाई पुँजी बजारमा आवद्ध गरिनेछ। साथै वस्तु विनिमय बजार संचालन व्यवस्था मिलाउनुका साथै बजारको प्रभावकारी नियमन, सुपरिवेक्षण तथा व्यवस्थापनका लागि आवश्यक कानुनी संरचनाको विकास तथा सुदृढीकरण गरिनेछ। बजार सहभागीहरूलाई व्यवसायिक बनाई स्तर अभिवृद्धि र कार्य क्षेत्र विस्तार गर्ने र बजारसम्बन्धी जनचेतना अभिवृद्धिसहित समष्टिगत वित्तीय साक्षरता सुदृढ गर्ने नीति लिइने छ। समग्रमा बजारको विकास तथा विविधीकरण गर्ने, कानुनी संरचनामा सुधार गर्ने, संस्थागत तथा नियमन क्षमता सवलीकरण गर्ने, अध्ययन तथा अनुसन्धान र लगानीकर्ता प्रशिक्षणमार्फत् स्वच्छ, प्रतिस्पर्धी एवं विश्वसनीय धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा विस्तार कार्य बोर्डको भावी प्राथमिकता रहेको छ।

अन्त्यमा, धितोपत्र बजार र वस्तु विनिमय बजारको प्रभावकारी नियमन र विकास गर्दै नेपाल सरकारले आवधिक योजना, रणनीति तथा वार्षिक नीति तथा कार्यक्रममा तय गरेका लक्ष्य निर्धारित समय सीमामा पूरा गर्ने प्रतिवद्धता व्यक्त गर्दै बजारको नियमन, विकास तथा सुधारका लागि नेपाल सरकार, नेपाल राष्ट्र बैंक लगायत अन्य नियमन निकायहरू, अन्तर्राष्ट्रिय संस्था तथा बजार सम्बद्ध पक्षहरू सबैबाट निरन्तर सहयोगको अपेक्षा गर्दछु।

जेठ २५, २०७९

(रमेश कुमार हमाल)
अध्यक्ष

Post Box No.: 9031, Phone: 01-5554981, 5541057, Fax No.: 01-5541058
Toll Free No.: 1660-01-44433, Email: chairman@sebon.gov.np, Website: www.sebon.gov.np

सम्पादकीय

नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापनाकालको २९ औं वर्ष पूरा गरी ३० औं वर्षमा प्रवेश गरेको अवसरमा समग्र अर्थतन्त्र र धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसँग सम्बन्धित लेख/रचना समेटिएको ३० औं वार्षिकोत्सव विशेषाङ्क २०७९ प्रकाशन गर्न लागिएको छ। छैठौं अंकको रुपमा रहेको यस अङ्कमा देशको अर्थतन्त्र, पुँजी बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका विविध पक्षहरुका सम्बन्धमा लेखिएका लेख/रचनाहरुका साथै बजार नियमन सम्बन्धमा भएका सुधार एवं विकासका साथै बजार परिदृष्य समेत समाविष्ट गरिएको छ।

गत आ.व. अर्थात आ.व. २०७ ७।७८ मा नेपालको धितोपत्रको प्राथमिक र दोस्रो बजारका सूचकांकहरू ऐतिहासिक बिन्दुमा पुगेका थिए। प्राथमिक बजारमा पुँजी परिचालनका लागि हालसम्मकै उच्च अनुमति बोर्डबाट प्रदान गरिएको थियो भने धितोपत्रको दोस्रो बजारको अधिकांश परिसूचकहरू क्रमशः नेप्से परिसूचक, बजार पुँजीकरण, कारोबार रकम, सूचीकृत धितोपत्रको संख्या तथा सूचीकृत धितोपत्रको चुक्ता मूल्य जस्ता सूचकांकहरूमा उल्लेख्य बढोत्तरी आएको थियो। खासगरी बोर्डबाट धितोपत्रको दोस्रो बजारको पूर्ण स्वचालित अनलाइन कारोबार प्रणालीमा देखिएका कमीकजोरीहरूमा सुधार, सहज रूपमा युजरनेम तथा पासवर्ड लिइ कारोबार गर्न सक्ने व्यवस्था, विद्युतीय रकम भुक्तानीको सीमा परिवर्तन, ई-डिआइएसको सुविधा जस्ता कारणहरूबाट धितोपत्रको कारोबार रकममा सुधार आएको भएतापनि हालैका दिनहरुमा अन्य क्षेत्रहरुतर्फ लगानी जानु, कर्जामा संकुचन र बैंकको ब्याजदर वृद्धि लगायतका कारणहरुबाट धितोपत्र बजार सूचकांक घटेको देखिन्छ। यसरी बजारमा समय समयमा उतारचढाव आउने हुँदा धितोपत्र बजारसम्बन्धी ज्ञान तथा साक्षरताको स्तरले बजारमा स्थायित्व कायम गर्न मद्दत पुग्ने हुनाले यस दिशामा प्रस्तुत लेख विशेषाङ्कको योगदान रहने अपेक्षा गरिएको छ।

बोर्डको यस प्रकाशन देशको अर्थतन्त्र, धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी अध्ययन तथा अनुसन्धान कार्यमा सहयोगी हुने र लगानीकर्ता लगायत सम्बद्ध सरोकारवालाहरुका लागि उपयोगी एवं पठनीय अध्ययन सामग्रीको रुपमा रहने विश्वास हाम्रो रहेको छ। साथै यस विशेषाङ्कमा प्रकाशित लेखहरुमा उल्लिखित विचार तथा जानकारी लेखक स्वंयमा निहित हुने व्यहोरासमेत सबैमा अनुरोध छ।

अन्त्यमा, बोर्डको अनुरोधलाई स्वीकार गरी लेख/रचना उपलब्ध गराउनुहुने सम्पूर्ण महानुभावहरुमा विशेष धन्यवाद व्यक्त गर्दै आगामी अंकलाई थप परिमार्जित र स्तरीय बनाउने प्रतिबद्धतासहित यसमा यहाँहरुको सुझाव तथा सहयोगको समेत अपेक्षा गर्दछौं।

-सम्पादक मण्डल

विषय–सूची

क) धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन सम्बन्धमा भएका सुधार एवं विकास तथा बजार परिदृश्य

नेपाली खण्ड

क्र.स.	शीर्षक	नाम	पृष्ठ
१	धितोपत्र बजार विकासका मुद्दा तथा चुनौतीहरु र सुधार तथा विकासका लागि गर्नुपर्ने मुख्य कार्यहरु	डा. नवराज अधिकारी	१
२	विशिष्टिकृत लगानी कोषः आर्थिक विकासको लागि मूलधारको वित्तीय स्रोतको रुपमा परिचालन गर्नुपर्ने आवश्यकता	रुपेश के.सी.	१३
३	कम्पनीहरुको व्यवसायमा निहित समस्या तथा चुनौती	कृष्ण प्रसाद घिमिरे	१९
४	वित्तीय साक्षरताः अबको आवश्यकता	नारायण प्रसाद शर्मा	२४
५	धितोपत्र दलाल व्यवसायीको संस्थागत सुशासनः आवश्यकता र चुनौती	अम्बिका प्रसाद गिरी	३०
६	मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय : एक परिचय	निरञ्जय घिमिरे	४०
७	समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको अवधारणा र नेपालको वर्तमान स्थिति	नन्द कुमार ढकाल	४६
८	धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको हित संरक्षणसम्बन्धी कानूनी व्यवस्था एवं तिनको प्रभावकारी कार्यान्वयनको आवश्यकता	अमृत खरेल	५३
९	सार्वजनिक निष्काशनको विवरण पत्रः सुसूचित लगानीको आधार	अनुज कुमार रिमाल	६०
१०	वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति र पुँजी बजारः एक सिंहावलोकन	रेवत श्रेष्ठ	६६
११	पुँजी बजारलाई उत्पादनशील बनाउन के गर्नु पर्ला ?	गणेश श्रेष्ठ	७२
१२	मार्जिन कर्जाको ४/१२ नीति, पुँजी बजार स्थायित्व तथा केन्द्रीय बैंकको भूमिका	सिद्ध राज भट्ट	७६
१३	सबल अर्थतन्त्रका लागि उद्योग क्षेत्रको प्रबर्द्धनः समस्या तथा समाधान	टिकाराम तिमल्सिना	८०
१४	समावेशी पुँजी बजारको विकासमा राजस्व नीतिको भूमिका	रामबहादुर के.सी.	८५
१५	सामूहिक लगानी कोष र यसका बिशेषताहरु	दिलिप कुमार श्रीवास्तव	९४
१६	पूर्वाधार परियोजनामा वित्त परिचालन तथा नेपालमा जलविद्युत कम्पनीहरुमा लगानी	हरि प्रसाद भुसाल	९९
१७	नेपालमा वित्तीय औजारको डेरिभेटिभ बजार सञ्चालन सम्बन्धी अवधारणा	कृष्ण गिरी	१०५
१८	धितोपत्र र पुँजी बजारको विकासमा सञ्चारजगतको भूमिका	भुवन आचार्य	११२

१९	जोखिम लिन नचाहने लगानीकर्ताका लागि सामुहिक लगानी योजना	परमेश्वर अधिकारी	११७
२०	धितोपत्र बजारमा देखिएका विकृति र समाधानका उपाय	अनन्त्य सुन्दर	१२२
२१	नेपालको पुँजी बजारमा प्रभाव पार्ने तत्वहरु	अनुस्का श्रीवास्तव	१२८
English Section			
S.N.	**Title**	**Author**	**P. No.**
1	Impact Of Firm Specific And Macroeconomic Factors On Share Price Behavior Of Nepalese Commercial Banks	Dikshya Kumari Pandey and Prof. Dr. Radhe Shyam Pradhan	135
2	Necessity of Municipal Bonds for Urban Development in Nepal	Dr. Bharat Ram Dhungana	154
3	Initial Public Offering Stock Returns: A Review Note	Jas Bahadur Gurung	162
4	Challenges and Solutions to External Sector	Prem Prasad Acharya	170
5	Impact Of Dividend Policy On Share Price Volatility Of Commercial Banks In Nepal	Bhupendra Dhami and Nar Bahadur Bista	177
6	Public Offer Document: Disclosure Practice and Essence	Shankar Prasad Rimal	197
7	ICT in Nepalese securities market	Sanu Khadka	214
8	A Study Of Individual Investors' Behaviors In The Stock Market Of Nepal During COVID-19 Pandemic Period: A Qualitative Approach	Binod Ale	220
9	Mobile Trading for efficient Capital Market	Sunil Kumar Karki	238
10	Factors influencing stock price of Nepalese commercial banks	Richa Agrawal and Sumit Pradhan	245
11	Nepalese Securities Market and Its Future Avenues	Chet Narayan Acharya	268
12	Financial Literacy in Schools	Dipesh Chaulagain	274
13	Hedge Fund And Fund Of Funds	Narayan Paudel	280
14	BFIs role in Corporate Social Responsibilities	Pratigya Bhatt	285
15	Relationship between firms' financial performance and stock returns in Nepalese insurance companies	Regina Kilambu	291
16	Impact Investing and Sustainable Development	Raj Kumar Pandit	310

नेपाल धितोपत्र बोर्ड
खुमलटार, ललितपुर ।

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन सम्बन्धमा भएका सुधार एवं विकास तथा बजार परिदृश्य, २०७९

क) धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था तथा सुधार सम्बन्धी व्यवस्थाहरुलाई देहाय अनुरुप प्रस्तुत गरिएको छ ।

१. नियमन निकायको स्थापना तथा व्यवस्था

धितोपत्र बजारको नियमन र सुधार तथा विकास गरी धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र सम्वन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम नेपाल सरकारको पुँजी बजारको नियमन निकायको रुपमा नेपाल सरकारबाट वि.स. २०५० जेठ २५ गते नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) को स्थापना गरिएको हो । बोर्डले धितोपत्रको निष्काशन, खरिद, बिक्री, वितरण तथा विनिमयलाई व्यवस्थित बनाई धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्दै आइरहेको छ । साथै, वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ जारी भए पश्चात बोर्डमा वस्तु विनिमय बजारको नियमन गर्ने जिम्मेवारी आएकोमा बोर्डबाट बस्तु विनिमय बजार संचालनका लागि कानुनी संरचना तयार गरिएको छ । धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरुको सहभागिता तथा आर्कषण, सूचना प्रविधिमा भएको विकास तथा विस्तार, स्वदेशी तथा विदेशी लगानीकर्ताको अपेक्षा अनुरुप बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण र बोर्डको बजार नियमन सम्बन्धी बढ्दो जिम्मेवारी अनुरुपको कानुनी व्यवस्था गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ तर्जुमा गरिएको थियो । उक्त ऐन अर्न्तगत बोर्डबाट धितोपत्र बजारलाई व्यवस्थित गर्न विभिन्न ११ वटा नियमावली, सात वटा निर्देशिका, ६ वटा विनियम, दुई वटा म्यानुयल र दुई वटा निर्देशन तयार गरी कार्यान्वयनमा ल्याइएको छ ।

२. बोर्डको सोच, विशेष कार्य, लक्ष्य, मूल मान्यता र उद्द्देश्य

बोर्डको सोच लक्ष्य, मूल्य मान्यता तथा उद्देश्यहरुलाई देहाय अनुरुप प्रस्तुत गरिएको छ ।

- **सोच** (Vision): आधुनिक, गतिशिल, दक्ष तथा विश्वसनीय धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास गर्ने ।
- **विशेष कार्य** (Mision): लगानीकर्ताको सुरक्षा, स्वच्छ, पारदर्शी र पहुँचयोग्य धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमार्फत पुँजी निर्माणमा सहजीकरण गर्ने ।
- **मूल मान्यता (Core Values):** बोर्डको मूल मान्यताहरुः उच्च नैतिकता, सामूहिक योगदान, जवाफदेहिता, उत्कृष्टता, स्वच्छता र प्रभावकारिता ।
- **उद्द्देश्य (Objective) :** लगानीकर्ताको हितको संरक्षण गर्दै बजारलाई स्वच्छ तथा पारदर्शी बनाउनु र प्रणालीगत जोखिम न्यूनीकरण गर्नु ।

३. वस्तु विनिमय बजार नियमन एवं कानुनी व्यवस्था

वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा सञ्चालन, लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण, वस्तु खरिद बिक्री सम्बन्धी करारको कारोवार तथा फछ्र्यौट र वेयर हाउस सञ्चालन सम्बन्धी व्यवसायलाई नियमन गर्ने अधिकार बोर्डको हुने गरी २०७४ भदौ ११ गते देखि वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ लागू भएकोमा ऐनमा भएको व्यवस्था कार्यान्वयनका लागि वस्तु विनिमय बजार सम्बान्धी नियमावली, २०७४ लागू गरे

पश्चात् देशमा वस्तु विनिमय बजार नियमनका लागि आवश्यक कानुनी पूर्वाधार तयार भएको छ। यसबाट बोर्डको नियमन क्षेत्राधिकार समेत बढ्न गएको छ। बोर्डले हालै प्रचलित कानुन बमोजिम वस्तु विनिमय बजार संचालन गर्ने कम्पनी स्थापना गर्न बोर्डबाट पूर्व स्वीकृति, अनुमतिपत्र तथा संचालन स्वीकृति प्रदान गर्ने प्रकृयालाई व्यवस्थित, पारदर्शी एवं विश्वसनीय बनाउन वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ को दफा ६३ को खण्ड (ख) बमोजिम वस्तु विनिमय बजार संचालन गर्ने अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत प्रकृयागत व्यवस्था सम्बन्धी निर्देशिका, २०७८ तयार गरिएको मिति २०७८।०३।१५ देखि लागू गरिएको छ। बोर्डबाट वस्तु विनिमय बजार संचालन व्यवस्था मिलाउन आवश्यक कार्य अगाडि बढने प्रकृयामा रहेको छ।

४. विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमन तथा संचालन

बोर्डले प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर फण्ड र हेज फण्ड जस्ता विशिष्ट प्रकृतिका संस्थाहरुलाई धितोपत्र बजारमा प्रवेश गराई स्वदेशी तथा विदेशी पुँजी परिचालन गर्ने कार्यको नियमन गर्न मिति २०७५ फागुन २२ गते देखि विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ लागू गरिएको छ। धितोपत्र बजारमा यस्ता कोषहरुको सञ्चालनबाट विशेष योग्यता तथा अनुभव भएका तर पर्याप्त पुँजी नभएका उद्यमी तथा नवप्रवर्तकहरुका लागि सहजरुपमा स्वदेशी तथा विदेशी पुँजीको व्यवस्था तथा लगानीकर्ताहरुका लागि लगानीको विकल्प उपलब्ध भई देशको आर्थिक गतिविधिहरुमा गतिशीलता आउने देखिन्छ। सोही क्रममा भेन्चर क्यापिटल तथा प्राईभेट इक्विटी फण्ड परिचालन गर्ने कोष व्यवस्थापकको अनुमतिपत्रका लागि बोर्डमा १७ कम्पनीको निवेदन प्राप्त भएकोमा सम्पूर्ण कागजात तथा विवरण पेश गरेका सात वटा कम्पनीहरूलाई भेञ्चर क्यापिटल तथा प्राईभेट इक्विटीको कार्य गर्ने अनुमति दिन सहमति प्रदान गरिएको छ।

५. धितोपत्र बजार संचालन व्यवस्था

बोर्डले धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार सञ्चालन व्यवस्थाका लागि मिति २०५० पुस २३ गते नेपाल स्टक एस्क्चेञ्ज लि.(नेप्से) लाई धितोपत्रको दोस्रो बजारको सञ्चालन अनुमति दिएकोमा उक्त लि. ले धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालन कार्य गर्दै आएको छ। नेप्स संस्थागत धितोपत्रहरु तथा सरकारी ऋणपत्रलाई तरलता प्रदान गर्नुका साथै सोको निर्वाध रुपमा खरिद बिक्री सुविधा प्रदान गर्न बोर्डबाट अनुमति प्राप्त हालसम्म एक मात्र धितोपत्रको दोस्रो बजार हो। नेप्सेले संगठित संस्थाहरुले निष्काशन तथा बाँडफाँट गरी सूचीकरण भएका धितोपत्रहरुको विनिमय कारोबार संचालन गरिरहेको छ।

६. केन्द्रीय निक्षेप सेवा संचालन

धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६४ को व्यवस्था बमोजिम नेप्सेको पूर्ण स्वामित्व रहने गरी वि.स. २०६७ सालमा स्थापित सिडिएस एण्ड क्लियरीङ्ग लि. (सिडिएससी) लाई सेवा सञ्चालन अनुमति दिएकोमा हाल उक्त कम्पनीले धितोपत्रको अभौतिकीकरण तथा केन्द्रीय निक्षेप सेवा प्रदान गर्नुका साथै धितोपत्र कारोबारको राफसाफ तथा फछ्र्यौट सेवा प्रदान गर्दै आएको छ। सिडिएससि नेपालको एक मात्र धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीको रुपमा रहेको छ। धितोपत्र बजारमा २०७९ जेठ १७ सम्ममा करिब ५२ लाखको संख्यामा डिम्याट खाताको संख्या रहेको छ भने मेरो सेयर खाताको संख्या ४३ लाख भन्दा बढी पुगिसकेको छ।

७. क्रेडिट रेटिंग संस्था

सूचीकृत कम्पनी तथा यस्ता कम्पनीले निष्कासन गर्ने धितोपत्रहरुको रेटिङ्ग गरी लगानीकर्तालाई जोखिमकोस्तर सम्बन्धी जानकारी दिने उद्देश्यले क्रेडिट रेटिङ नियमावली, २०६८ मा भएको व्यवस्था अनुरूप बोर्डले वि.स. २०६९ साल देखि क्रेडिट रेटिङ कम्पनीलाई सञ्चालन अनुमति दिन शुरु गरेकोमा हाल यस्ता तीन वटा कम्पनीहरु सञ्चालनमा रहेका छन्।

८. सामूहिक लगानी कोष तथा योजना र योजना व्यवस्थापक तथा डिपोजिटरी

विभिन्न व्यक्ति वा संस्थाहरुको सहभागिता रहने गरी परिचालन गरिएको बचत लगानी रकमलाई आफ्नो जिम्मामा लिई सोको दक्ष लगानी सेवाद्धारा प्राप्त भएको प्रतिफल सम्बन्धित कार्यक्रमका सहभागीहरुलाई समानुपातिक रुपले वितरण गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐन बमोजिम योजना व्यवस्थापकले संचालन गरेको लगानी कोष, एकांक कोष वा समय समयमा बोर्डले तोकिदिएको त्यस्तै प्रकारका अन्य सहभागितामूलक कोष व्यवस्थापन कार्यक्रम सामूहिक लगानी कोषको रुपमा रहन्छन् । सामूहिक लगानी योजना ट्रष्टको रुपमा स्थापना हुन्छ जसमा कोषको स्थापना तथा प्रवर्द्धन गर्ने कोष प्रवर्द्धक, कोषको सुपरिवेक्षण गर्ने कोष सुपरीवेक्षक, कोषको रकम लगानी तथा व्यवस्थापन गर्ने लगानी व्यवस्थापक, कोषको डिपोजिटरी कार्य गर्ने डिपोजिटरी तथा एकाङ्कहोल्डरहरुको सम्पत्ति सुरक्षाको जिम्मा लिने ट्रष्टी आदि हुन्छन् । हाल बोर्डमा १८ वटा सामूहिक लगानी कोष दर्ता गरिएकोमा । उक्त कोषहरु मार्फत धितोपत्र बजारमा विभिन्न २९ वटा योजन संचालनमा रहेकोमा, सो मध्ये २५ वट बन्दमुखी योजना र चार वटा खुलामुखी योजना सञ्चालनमा रही बजारमा करिब रु.३२ अर्ब ४२ करोड भन्दा बढी रकम पुँजी परिचालन भएको छ ।

९. धितोपत्र व्यापारी (स्टक डिलर) सञ्चालन

बोर्डले नेपालको पुँजी बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताको प्रबेशलाई प्रोत्साहन गर्न विशेष ऐनद्वारा स्थापित वित्तीय संस्थाले बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त गरी धितोपत्र व्यापारीको कार्य गर्न सक्ने व्यवस्था समेटी मिति २०७६।११।०१ देखि लागू हुने गरी धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४ मा संशोधन गरेको छ । उक्त संशोधन पश्चात नागरिक लगानी कोषको सहायक कम्पनी नागरिक स्टक डिलर कम्पनी लि.ले धितोपत्र व्यापारीको कार्य गर्न बोर्ड समक्ष निवेदन दिएकोमा उक्त कम्पनीलाई धितोपत्र व्यापारीको कार्य संचालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गरिएसँगै नेपालको धितोपत्र बजारमा पहिलोपटक धितोपत्र व्यापारीको प्रवेश भएको छ ।

१०. मर्चेन्ट बैंकिंग व्यवसाय

मर्चेण्ट बैंकिङ्ग सेवालाई व्यवस्थित, पारदर्शी बनाउनुपर्ने आवश्यकता अनुरूप बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट गरिने मर्चेण्ट बैकिङ व्यवसायलाई बोर्डको नियमन परिधिभित्र ल्याउने उद्देश्यले धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ६२ मा गरिएको व्यवस्था अनुसार बैंक तथा वित्तीय संस्थाले आफ्नो सहायक कम्पनी स्थापना गरी मर्चेन्ट बैंकिंग व्यवसाय सञ्चालन गर्न मिल्ने व्यवस्था बोर्डले गरेकोमा हाल यस्ता व्यवसायीहरुले निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध सेवा, धितोपत्रको प्रत्याभूति सेवा, सेयर रजिष्ट्रार सेवा, पोर्टफोलियो सेवा तथा लगानी परामर्श सेवा प्रभावकारीरुपमा उपलब्ध गराउंदै आएका छन् । हाल बोर्डबाट ३० वटा कम्पनीहरुलाई मर्चेन्ट बैंकिंग कार्य गर्नका लागि अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ ।

११. धितोपत्र दलाल व्यवसाय सेवामा सुधार तथा विस्तार

बजारमा हाल ग्राहकको आदेश अनुसार ग्राहकको नामवाट मात्र धितोपत्र खरिद वा विक्री गरी धितोपत्र दलाली सेवा प्रदान गर्ने कार्य गर्ने बोर्डबाट अनुमति प्रदान गरेका कूल ५० वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरु कार्यरत रहेका छन् । पछिल्लो समय धितोपत्र दलाल व्यवसायीले उपत्यका बाहिर पनि आफ्नो सेवा विस्तार गर्दै लगी हाल उपत्यकाबाहिर ४५ वटा यस्ता शाखाहरु सञ्चालनमा रहेका छन् । त्यसैगरी अन्तर्राष्ट्रिय धितोपत्र बजारमा उपलब्ध भइरहेका सेवाहरूलाई नेपालको धितोपत्र बजारमा समेत उपलब्ध गराई यस बजारलाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरको बनाउन धितोपत्र दलाल व्यवसायीको कार्यक्षेत्र विस्तार गर्न बोर्डले मार्जिन कारोबारसम्बन्धी थप कार्यविधि स्वीकृत गरी कार्यान्वयनमा ल्याएको छ । मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धी निर्देशन, २०७४ मा मार्जिन कारोबार सम्बन्धी ऋणको ब्याजदर तथा अनुगमनसम्बन्धी विशेष व्यवस्था पनि समावेश गरिएको छ । हाल ४१ वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको ५३ वटा शाखा कार्यालय मार्फत देशका मुख्य शहरहरुमा सेवा उपलब्ध भएको छ ।

१२. निक्षेप सदस्य

केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीसँग सदस्यता लिई धितोपत्रको निक्षेप सेवा प्रदान गर्ने संस्था निक्षेप सदस्य हुन्। निक्षेप सदस्यले डिम्याट खाता खोल्न तथा धितोपत्रलाई अभौतिकृत गर्ने कार्यमा लगानीकर्तालाई महत्वपूर्ण सेवा प्रदान गर्ने कार्य गर्दछ। धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७ बमोजिम स्थापित निक्षेप सदस्यहरुको संख्या क्रमशः बढ्दै गइरहेको छ। हाल बोर्डबाट ८१ वटा कम्पनीहरुलाई निक्षेप सेवा कार्य गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ।

१३. आस्वा सदस्य

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा बोर्डले आस्वा प्रणाली लागू गरेपश्चात आस्वा सदस्यको रुपमा कार्य गर्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुलाई बोर्डबाट अनुमति दिइएको छ। यी आस्वा सदस्यहरुले मर्चेन्ट बैंकरसँग सहकार्य गरी धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशन कार्यमा धितोपत्रको दरखास्त संकलनसम्बन्धी कार्यको व्यवस्थापन गर्दछन्। धितोपत्रको प्राथमिक बजारको आधुनिकीकरण गरी यसको पहुँच विस्तार गर्ने उद्देश्य लिई आस्वा (ASBA) तथा सि(आस्वा (C-ASBA) प्रणाली लागू गरे पश्चात् धितोपत्रको सार्वजनिक निष्कासन कार्य थप सरल, व्यवस्थित, पारदर्शी र निष्काशन समय तथा लागतमा कमी आउनुका साथै हाल ४९ बैंक तथा वित्तीय संस्थामार्फत् देशको ७७ वटै जिल्लामा आस्वा सेवा उपलब्ध भई धितोपत्रको प्राथमिक बजारको पहुँच देशव्यापी रुपमा विस्तार भएको छ।

१४. योग्य संस्थागत लगानीकर्तालाई अनुमतिसँगै बुक बिल्डिंग प्रणाली कार्यान्वयनमा सहज

धितोपत्रको मूल्य निर्धारण पारदर्शी तथा प्रतिस्पर्धात्मक रुपमा गरी वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीको बजार प्रवेश प्रोत्साहित गर्न अन्तर्राष्ट्रिय रुपमा प्रचलनमा रहेको बुक बिल्डिङ्ग विधि प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा लागू गर्न बोर्डले बुक बिल्डिङ्ग निर्देशिका, २०७७ मिति २०७७।०४।२८ मा जारी गरिसकेको र वास्तविक क्षेत्रका केही कम्पनीहरुले यस विधिमार्फत् धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न तयारी समेत गरिरहेको सन्दर्भमा बोर्डले इच्छुक संस्थाहरुलाई योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको रुपमा स्वीकृति लिन निवेदन पेश गर्न सूचना आह्वान गरे अनुरुप रितपूर्वक निवेदन दिई स्वीकृति पाएका उक्त कम्पनीहरुको संख्या ९५ पुगेको छ। बोर्डबाट स्वीकृति प्राप्त योग्य संस्थागत लगानीकर्ताले निष्काशनकर्ता कम्पनीको प्राविधिक, वित्तीय, व्यवस्थापन, भावी योजना तथा रणनीति लगायतका विवरणको अध्ययनको आधारमा सूसुचित तवरले धितोपत्रको आशय मूल्य पेश गरी प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनको मूल्य निर्धारणमा दक्ष तथा व्यवसायिक सहभागितामार्फत् धितोपत्रको उचित मूल्य निर्धारण गर्न सहयोग पुग्नुका साथै बजारमा वास्तविक क्षेत्रका संगठित संस्थाको थप प्रवेश हुने बोर्डको अपेक्षा रहेको छ।

१५. धितोपत्र सम्बन्धी कानुनमा संशोधन, पुनरावलोकन तथा नीतिगत व्यवस्था

बोर्डबाट धितोपत्र बजार सम्बन्धमा अध्ययन, नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्नुका साथै लगानीकर्ता मैत्री नीति नियम तर्जुमा गर्ने र भएका व्यवस्थाहरुमा समसामयिक पुनरावलोकन गर्ने कार्य हुदै आईरहेको छ। यसै सन्दर्भमा धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ मा संशोधन गरी लागू गरिएको छ। उक्त संशोधनमार्फत धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कुनैपनि संगठित संस्थाले आफ्नो व्यवसायबाट वातावरणमा प्रभाव पार्ने भएमा सो प्रभावका सम्बन्धमा प्रचलित कानुन बमोजिम वातावरणीय अध्ययन गर्नुपर्ने र यसरी अध्ययन गर्दा तयार भएको वातावरणीय अध्ययन प्रतिवेदनलाई धितोपत्र निष्काशन गर्ने सम्बन्धमा प्रकाशन गरिने विवरण पत्रका साथ संलग्न गर्नुपर्ने व्यवस्था थप गरिएको छ। त्यसैगरी धितोपत्र दर्ता भएका कुनै पनि संगठित संस्थाले आफ्नो व्यवसायको कारणले वातावरणमा परेको प्रभावसम्बन्धी विवरण त्यस्तो संगठित संस्थाको वार्षिक प्रतिवेदनमा समावेश गरी प्रकाशन गर्नुपर्ने व्यवस्था समेत गरिएको छ।

१६. बोर्डको चार वर्षीय रणनीतिक योजना कार्यान्वयनको चरणमा

बोर्डले समग्र बजारको सुधार तथा विकास विस्तारलाई उच्च प्राथमिकता दिई अगाडि बढिरहेको हालको परिवेशमा बोर्ड तथा धितोपत्र बजार विकासको प्रवृत्ति तथा समग्र बजारको हालको अवस्था र बोर्डको सवल पक्ष, दुर्वल पक्ष तथा अवसर तथा चुनौतीहरु र नियमन निकाय तथा वजारको विश्व तथा क्षेत्रीय अवस्थाको गहन अध्ययन गर्दै बोर्डको दीर्घकालीन सोच वा दृष्टि (Vision), विशेष काम वा लक्ष्य (Mission) र बोर्डको मूल्य मान्यता (Core Values), रणनीतिक उद्देश्यहरु (Strategic Objectives) निर्धारण गरी उक्त उद्देश्यहरु निश्चित समय सीमामा पूरा गर्नका लागि आवश्यक रणनीतिक पहल (Strategic Initiatives) तथा समय सीमावद्ध कार्यहरु (Action Plans) तय गरी उक्त कार्यहरु प्रभावकारीरुपमा सम्पन्न गर्ने गरी आर्थिक वर्ष २०७७।७८ को प्रारम्भ देखि नै लागू हुने गरी नेपाल धितोपत्र बोर्डको चार वर्षीय रणनीतिक योजना (Strategic Plan, FY 2020/21-2023/24) तर्जुमा गरिएकोमा सो संचालक बोर्डको मिति २०७८।०१।०६ को निर्णय अनुसार बोर्डको चार वर्षीय रणनीतिक योजना कार्यान्वयनको चरणमा रहेको छ। उक्त रणनीतिमा देहाय अनुरुपको सात वटा क्षेत्रहरु क्रमशः १. ऐन नियम, २. बजार विकास, ३. नियमन क्षमता, ४. सुशासन, पारदर्शिता तथा परिपालना, ५. जोखिम व्यवस्थापन, ६. लगानीकर्ता शिक्षा र सर्वसाधारणको सचेतना अभिबृद्धि र ७. बोर्डको राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध विकास जस्ता Strategic Domains निर्धारण गरिएका छन्। यस्तै देहाय अनुरुपको रणनीतिका उद्देश्यहरु पनि तय गरिएका छन्ः धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बद्ध कानुनी तथा नियमन व्यवस्थाहरुलाई सुदृढ गर्ने; उपकरण, संस्था र पूर्वाधारको आधारमा बजार विकासको लागि सहजीकरण गर्ने; नियमन क्षमता अभिवृद्धि गर्ने, बोर्ड तथा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा सुशासन; प्रकाशन तथा परिपालनामा सुधार ल्याउने; धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका प्रणालीगत तथा अन्य जोखिम न्यूनीकरण गर्ने; धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको सम्बन्धमा लगानीकर्ता शिक्षा तथा जनचेतना अभिबृद्धि गर्ने र धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार विकास तथा सुधारका लागि राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध विकास गर्ने। उक्त रणनीतिक योजनामा कुल २३ वटा रणनीतिक पहलहरु (Strategic Initiatives) तथा उक्त पहलहरु अन्तर्गत कुल ५२ वटा रणनीतिक प्राथमिकता तथा १३७ वटा कार्यहरु समावेश गरी उक्त कार्यहरुको छुट्टाछुट्टै Key Performance Indicators (KPIs) तथा कार्य सम्पन्न गर्न जिम्मेवार महाशाखा समेत तोकिएको छ। त्यसैगरी उक्त कार्यहरु तोकिएको समयमा सम्पादन भए नभएको अनुगमन तथा मूल्यांकनका लागि Steering Committee रहने व्यवस्था समेत गरिएको छ। उक्त रणनीतिक योजनाले बजार विकास र विस्तारका कार्यहरु योजनाबद्ध रुपमा अगाडि बढाउन सहयोग पुगेको छ।

१७. धितोपत्र कारोबारको राफसाफ तथा फछ्र्यौट व्यवस्थामा सुधार

नेपालको धितोपत्र बजारमा भइरहेको प्रविधिको बढ्दो प्रयोग तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासलाई दृष्टिगत गरी धितोपत्र कारोवार राफसाफ तथा फछ्र्यौट प्रणाली T+3 लाई सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि.ले T+2 मा ल्याउने गरी व्यवस्थित गरिएको छ। धितोपत्र कारोवारको राफसाफ तथा फछ्र्यौट चक्र छोटिई T+2 कायम भएसँगै धितोपत्रको तरलतामा बृद्धि भई बजार थप गतिशील हुने तथा लगानीकर्तालाई थप लगानीको अवसर प्राप्त हुने अवस्था सृजना भएको छ।

१८. प्राथमिक बजार देशव्यापी

धितोपत्रको प्राथमिक बजारको सार्वजनिक निष्कासनमा बोर्डबाट सहज र सरल रुपमा आवेदन गर्न सक्ने आस्वा प्रणाली तथा सि-आस्वा प्रणाली लागू गरेपश्चात देशका कुना कुनामा रहेका लगानीकर्ताहरुले डिम्याट खाता खोली सी-आस्वा नम्बर लिई बोर्डबाट आस्वा सदस्यता लिएका बैंक तथा वित्तीय संस्थाका शाखामार्फत सेयर आवेदन गर्न पाउने सुविधा भएको छ। फलस्वरुप एकै सार्वजनिक निष्काशनमा २७ लाख भन्दा बढी आवेदन परेको अवस्था छ। प्राथमिक निष्कासनको यो सुविधाका कारण देशका ७७ जिल्लामा प्राथमिक बजारको पहुँच पुगेको छ।

१९. SEBON ICT Operation Manual, 2020 लागू

बोर्डको आर्थिक बर्ष २०७७।७८ को वार्षिक नीति तथा कार्यक्रममा बोर्डको सूचना प्रविधि नीति लागू गर्न आवश्यक निर्देशिका तर्जुमा गरी लागू गर्ने तथा सूचना प्रविधि नीतिमा उल्लेखित कार्यहरु सम्बन्धित पक्षहरुबाट कार्यान्वयन योजना बनाई लागु गर्ने व्यवस्था गरिए बमोजिम सूचना प्रविधि क्षेत्रका विज्ञहरुसँग समेत समन्वय गरी SEBON ICT Operation Manual, 2020 तयार मिति २०७७।०९।०८ देखि लागू गरिएको छ। उक्त म्यानुयलमा सूचना प्रबिधि सम्बन्धी संगठनात्मक व्यवस्था; तथ्यांक केन्द्र संचालन तथा व्यवस्थापन; सूचना प्रबिधि संजाल पूर्वाधारको व्यवस्था; सूचना प्रबिधि सम्बन्धी अनुसन्धान तथा विकास; बोर्डमा प्रयोगमा ल्याउने सूचना प्रबिधि उपकरणहरुको खरिद तथा विकास गर्दा आवश्यक प्राविधिक मूल्यांकन तथा हस्तान्तरण पूर्वको निरीक्षण तथा परीक्षण; हार्डवेयर, पावर तथा इन्जिनको स्तरीय एवम् प्रभावकारी व्यवस्था; सूचना, संचार तथा प्रविधिको दैनिक प्रयोगको व्यवस्थापन र सूचना, संचार तथा प्रबिधि सम्बन्धी तालिम तथा सचेतना अभिवृद्धि लगायतका व्यवस्थाहरु समावेश गरिएको छ।

२०. धितोपत्र व्यवसायीको संस्थागत सामाजिक उत्तरदायित्वमा सहभागिता

धितोपत्रको प्राथमिक बजार देशभर ७७ जिल्लामा नै पुगी एउटै प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा १८ लाख सम्म लगानीकर्ताको सहभागिता भइरहेको, दोस्रो बजारमा समेत अनलाइन प्रणालीको प्रयोग भई देशका प्रमुख शहरबाट कारोवार गर्न सक्ने व्यवस्था भएको र बजारमा नयाँ लगानीकर्ताको प्रवेश समेत बढ्दै गइरहेको सन्दर्भमा प्रविधिमैत्री हुने गरी लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतनामा विशेष जोड दिनुपर्ने र यसका लागि धितोपत्र बजारसम्बद्ध सबै पक्षहरुको सहभागिताको आवश्यकता देखिएकोले केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था, धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारीहरुले आफ्नो खुद मुनाफाको कम्तिमा एक प्रतिशत रकम छुट्टयाई संस्थागत सामाजिक उत्तरदायित्व सम्बन्धी कार्य विशेष गरी लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना अभिबृद्धि कार्यमा खर्च गर्नुपर्ने र खर्च गर्दा सबै प्रदेशमा आवश्यकता अनुरुप खर्चको वितरण हुनुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

२१. बोर्डको संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि

बोर्डको क्षमता अभिबृद्धि गर्न आवश्यक जनशक्ति व्यवस्थापनको लागि O & M Survey गरी बोर्ड संचालक बैठकबाट स्वीकृत भई नयाँ संगठन संरचना लागू गरेको छ। साथै O & M Survey अनुसार नयाँ जनशक्ति थप गर्न दरबन्दी स्वीकृीतका लागि नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयमा पेश गरिएकोमा मन्त्रालयबाट मिति २०७७।१०।१२ मा बोर्डबाट माग भए अनुरुपको दरबन्दी स्वीकृत भएको छ। साथै स्वीकृत दरबन्दी अनुसार आवश्यक जनशक्ति पदपूर्ति प्रक्रिया अगाडि बढेको छ।

२२. अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्धमा विस्तार

धितोपत्र बजारको नियमन व्यवस्था र नेपालको धितोपत्र बजारलाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरको बनाउने उद्देश्यले बोर्डले विभिन्न अन्तर्राष्ट्रिय संघ तथा संस्थाहरूसँग सम्बन्ध विकसित गरेको छ। बोर्डले धितोपत्रको नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय सङ्गठन आइओस्को (IOSCO) को जुलाई २०१६ मा सह सदस्यता प्राप्त गरेको छ भने जनवरी १, २०१९ बाट लागू हुने गरी वित्तीय साक्षरता प्रवर्द्धन तथा ज्ञान अभिवृद्धि गर्न अन्तर र्राष्ट्रिय संस्था, OECD को International Network on Financial Education-INFE को पूर्ण सदस्यता प्राप्त गरेको छ। सन् २०१० मा एसियन फोरम फर इन्भेष्टर्स एजुकेशन (Asian Forum for Investors Education AFIE) तथा सार्क क्षेत्रका नियमन निकायहरूको सङ्गठन (South Asia Securities Regulator's Forum, SASRF) को सदस्य बनेको छ। बोर्डले बजार सहभागीहरूको क्षमता अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउन तिनीहरूलाई पनि क्षेत्रीय तथा विश्व संस्थाको सदस्यता लिन प्रेरित गर्दै आएको छ। यसै क्रममा सिडीएससीले जुन २०१६ मा अन्ना

(Association of National Numbering Agency, ANNA) को ९२ औं सदस्यता प्राप्त गरी २०६९ जेठ २ मा ANNA बाट International Securities Identification Number, ISIN प्रदान गर्ने अधिकार पाएको छ। त्यसैगरी बोर्डको क्षमता विकास गर्न Toronto Centre सँग MoU का लागि उक्त संस्था तथा बोर्ड बीच छलफल भई २६ मार्च २०२१ मा सम्झौता भएको र सम्झौता अनुरुप तालिम संचालन भैरहेको छ।

२३. Electronic Reporting and Retrieval System- ERRS प्रणालीको विकास तथा संचालन

बोर्डले धितोपत्र बजारमा सूचना प्रविधिको प्रयोग लाई उच्च प्राथमिकतामा राखी धितोपत्र बजार सहभागीले बोर्डमा पेश गर्नुपर्ने आवधिक विवरण तथा अन्य विवरणहरु विद्युतीय प्रणाली मार्फत पेश गर्न सक्ने गरी Electronic Reporting and Retrieval System- ERRS प्रणाली मिति २०७७।०६।२३ संचालनमा ल्याइएको छ। धितोपत्र बजार सहभागीहरुले बोर्डबाट User ID & Password प्राप्त गरी विद्युतीय माध्यमबाट रिपोटिंग गर्न थालनी गरेको अवस्था छ। हाल १६८ सूचीकृत संस्थाले उक्त प्रणालीमार्फत युजरनेम र पासवर्ड लिई विवरण तथा जानकारी पठाउन थालेको छन् । आगामी दिनमा यसलाई थप विस्तार र प्रभावकारी बनाउने योजना छ।

२४. धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई कारवाही

बोर्डले धितोपत्र दलाल व्यवसायी मल्ल एण्ड मल्ल स्टक ब्रोकिङ्ग क. प्रा. लि लाई धितोपत्र कारोवार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ को विनियम १० को उपविनियम (२) को खण्ड (ठ) विपरित कार्य गरेको देखिएकोले धितोपत्र सम्वन्धी ऐन, २०६३ को दफा १०१ को उपदफा (६) बमोजिम रु ७५०००।- (पचहत्तर हजार) जरिवाना गरेको छ। धितोपत्र कारोवार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ को विनियम १० को उपविनियम (१) को ग्राहकको लागि धितोपत्रको कारोबार गर्न कारोबार सदस्यले धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल, धितोपत्र व्यापारी तथा बजार निर्माता) नियमावली, २०६४ बमोजिमको ग्राहक पहिचान प्राप्त गरी ग्राहकसंग कारोबार सम्झौता गर्नु पर्नेछ। व्यवस्था र सोही विनियमको उपविनियम (२) को उपविनियम (१) बमोजिमको सम्झौतामा समावेश गर्नुपर्ने विषयहरुमा अन्य व्यवस्थाहरुको अतिरिक्त खण्ड (ठ) मा कारोवार सदस्य र लगानीकर्ता बिचमा लिन दिन बाँकी रकमबाट सृजित दायित्व वा प्रतिफल सम्बन्धी विषय पनि उल्लेख हुनुपर्ने। व्यवस्था विपरित सम्झौता नगरी आफु खुशि १३ प्रतिशत देखि १८ प्रतिशत सम्म व्याज असुल उपर गरेको देखिएकोले उक्त धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई सो जरिवाना गरिएको हो।

२५. फ्लोर सिट तथा स्क्रिन एग्जिविशन कक्ष सम्बन्धी निर्देशन

विश्वव्यापी महामारीको रुप लिएको कोभिड १९ को जोखिमलाई मध्यनजर गर्दै धितोपत्र दलाल व्यवसायीको कार्यालयमा भिडभाड नहोस् भन्ने अभिप्रायले स्क्रिन एग्जिविशन कक्ष (Screen Exhibition Room) बन्द भइरहेकोमा हाल कोरोना भाइरसको संक्रमण दर न्यून भई नेपाल सरकारले कोरोना भाइरसको जोखिमको समयमा पूर्ण वा आंशिक रुपमा बन्द गरेका अधिकांश क्षेत्रमा प्रतिबन्धात्मक व्यवस्थालाई खुकुलो गरिसकेको। यसै सन्दर्भमा कोभिड १९ को न्यूनीकरणका लागि तोकिएको सुरक्षा व्यवस्थाहरुको पालना गर्ने/गराउने गरी धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको Screen Exhibition Room सुचारु गर्न बोर्डले सम्पूर्ण धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुलाई निर्देशन दिएको छ।

त्यस्तै, कारोवार समयमा नै फ्लोर सिटमार्फत् कारोवारमा संलग्न धितोपत्र दलाल व्यवसायी तथा धितोपत्र व्यापारीको क्रम संख्या खुल्ने विवरण प्रवाह हुने गरेकोमा उक्त विवरण हटाउन सरोकारवाला पक्षबाट बोर्डमा सुझाव तथा गुनासो प्राप्त भएकोले धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ को नियम २७ को उपनियम (४) को प्रतिकुल नहुने गरी उक्त विवरण कारोवार समयपश्चात् प्रवाह गर्ने व्यवस्था गर्न बोर्डले नेप्सेलाई निर्देशन दिए पछि सो व्यवस्था नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. ले लागू गरिसकेको छ।

२६. विश्व वित्तीय सप्ताह २०२२ को अवसरमा विविध कार्यक्रम आयोजना

बोर्डले मार्च २१ देखि २७ सम्म वित्तीय साक्षरता, धितोपत्र बजार शिक्षा तथा सचेतनासम्बन्धी देशभर विभिन्न कार्यक्रमहरू सञ्चालन गरी Global Money Week–2022 सम्पन्न गरेको छ। खासगरी किशोर तथा युवाहरुमा वित्तीय शिक्षाको महत्वका सम्बन्धमा जागरण ल्याउने उद्देश्यले आयोजना गरिएको उक्त सप्ताहमा बोर्डले विभिन्न कार्यक्रमहरूको समन्वय एवं व्यवस्थापन गरेको थियो। Organisation of Economic Cooperation and Development/International Network of Financial Education (OECD/INFE) ले वार्षिक रुपमा आयोजना गर्ने कार्यक्रमको रुपमा रहेको यो सप्ताह बोर्डको समन्वयमा धितोपत्र बजारमा रहेका नेप्से, सिडिएससि, मर्चेन्ट बैंकर, धितोपत्र दलाल व्यवसायी, रेटिगं एजेन्सीको सहभागिता रहेको थियो।

२७. बजार सुपरिवेक्षण व्यवस्थामा सुदृढीकरण

बोर्डबाट लगानीकर्ताहरुको लगानीको सुरक्षाका तथा धितोपत्र बजार सुपरिवेक्षण व्यवस्थालाई सुदृढीकरण गर्ने क्रममा देहाय अनुरुपको कार्यहरु गरिएको छ।

- कुनै निकायको अनुमति नलिई लक्ष्य होल्डिंगस लि. नामक कम्पनीले आफ्नो वेवसाईट र सामाजिक संजालको माध्यमबाट सर्वसाधारणलाई लगानीको लागि आव्हान गरी विभिन्न लगानीकर्ताहरुबाट उल्लेख्य रुपमा रकम उठाएको र अझै ठूलो रकम उठाउन सक्ने सम्भावना देखिएकोमा हाल उक्त कम्पनीमा संलग्न व्यक्तिहरुबाट सो रकमको अनियमितता गर्न नदिन र सर्वसाधारणबाट उठाईएको लगानी रकमको समेत सुरक्षा गर्न उक्त कम्पनीको नाममा रहेको विभिन्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरु बैंक खाता तत्काल रोक्का गर्न नेपाल राष्ट्र बैंकलाई पत्राचार गरिएको त्यस कम्पनीको खाता रोक्का भएको छ भने बोर्डबाट थप अनुसन्धान कार्य भैरहेको छ।
- त्यस्तै संस्थापक लगानीकर्ताहरु भित्र्याउने नाममा सर्वसाधारणलाई झुक्याउने गरी फेसवुक र युट्युव जस्ता सामाजिक संजाल प्रयोग गरी भ्रामक सूचनाहरु प्रवाहित गरी सार्वजनिक रुपमा गोल्डम्यान इन्भेष्टमेन्ट लि. नामक कम्पनीले रकम उठाइरहेको जानकारी प्राप्त भए पश्चात बोर्डबाट सो सम्बन्धमा थप अनुसन्धान गर्दा उक्त कम्पनीले लगानीकर्ताहरुबाट शेयर विक्री गर्ने हेतुले विभिन्न प्रलोभन देखाई अनाधिकृत रुपमा रकम उठाई ठगी गर्ने मनसाय देखिएकोले सो कार्य तत्काल रोक्न जरुरी देखिएकोले उक्त कम्पनीलाई आवश्यक कारबाही गर्न केन्द्रीय अनुसन्धान व्यूरोलाई पत्राचार गरिएको। साथै, उक्त कम्पनीको खाता नेपाल राष्ट्र बैंकबाट रोक्का भएको छ भने बोर्डबाट थप अध्ययन तथा अनुसन्धान कार्य भैरहेको छ।
- साथै बोर्डबाट अनुमति नलिई सार्वजनिक निष्काशन, धितोपत्रको खरिद तथा विक्री, डिम्याट तथा मेरो शेयर खाता संचालन, लगानी व्यवस्थापन, शेयर रजिष्ट्रार, संस्थागत परामर्श, प्रत्याभूति, आस्वा, सामुहिक तथा विशिष्टिकृत (प्राईभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल तथा हेड्ज फण्ड) लगानी कोष संचालन जस्ता कार्यहरु गर्ने विराटनगरस्थित नासा ईन्भेष्टमेन्ट प्रा. लि. र बुटवलस्थित न्यूमार्क साईबर कलेज नामक संस्थाहरुलाई निजहरुले दिएको सेवाहरु तत्काल रोकी बोर्डमा जानकारी गराउन पत्राचार गरिएको छ। साथै, प्रचलित धितोपत्र सम्बन्धी कानुन बमोजिम उपर्युक्त कार्यहरु नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट अनुमति पत्र लिएर मात्र संचालन गर्न पाईने भएकोले बोर्डबाट अनुमति पत्र प्राप्त नगरी उल्लेखित कार्यहरु गरेमा उक्त कार्य गैरकानूनी हुने र धितोपत्र सम्बन्धी ऐन बमोजिम कारबाही हुने व्यहोरा समेत जानकारी गराइएको छ।

२८. धितोपत्र बजार सम्बन्धी शिक्षा तथा जनचेतना अभिबृद्धि

बोर्डले धितोपत्र बजार सम्बन्धी शिक्षा तथा जनचेतना अभिबृद्धि कार्यलाई उच्च प्राथमिकता दिई लगानीकर्तालाई बजारको लाभ लिन योग्य बनाउन बोर्डले देशव्यापी लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा धितोपत्र बजार

सम्बन्धी साक्षरता अभियान सञ्चालन गर्दै आएकोमा कोभिड-१९ का कारण हाल यस्तो सचेतना कार्यक्रमलाई जुम मार्फत संचालन गर्दै आएको छ। बोर्डबाट जुम मार्फत् संचालन गर्दै आएको धितोपत्र बजार सम्बन्धी प्रशिक्षण तथा जनचेतना अभिबृद्धि कार्यक्रममा देशभरका लगानीकर्ताहरु उत्साहवर्द्धकरुपमा सहभागी भई करिब एक लाख लगानीकर्ताहरु बोर्डको जुममार्फत् भएको प्रशिक्षण तथा जनजेतना अभिबृद्धि कार्यक्रमबाट लाभान्वित भएका छन्। त्यसैगरी लगानीकर्ताहरुलाई धितोपत्र बजार नियमन तथा बजार गतिविधिहरुका सम्बन्धमा नियमितरुपमा जानकारी गराई बजारलाई सु-सूचित बनाउन रेडियो कार्यक्रम प्रशारण गर्दै आएको छ। साथै, धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका मूल आधारको रूपमा रहेका लगानीकर्तालाई सचेत र जागरुक बनाउन लगानीकर्ता शिक्षा तथा प्रशिक्षण कार्यलाई संस्थागत ढगले अगाडि बढाउन बोर्डले धितोपत्र बजार तथा कमोडिटी प्यूचर्स बजार प्रशिक्षण प्रतिष्ठान खोल्ने सम्बन्धमा अध्ययन गरी आवश्यक व्यवस्था गर्ने कार्य अगाडि बढाएको छ।

२९. बोर्डबाट भएका अध्ययन तथा अनुसन्धान कार्यहरु

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी नीतिगत व्यवस्था र कानुनी एवं संस्थागत पूर्वाधारको विकास तथा सुधारका लागि अध्ययन तथा अनुसन्धानमा आधारित नीति निर्माण तथा निर्देशन जारी गर्नुपर्ने आवश्यकता रहेको सन्दर्भमा बोर्डबाट चालु आ.व. मा देहाय बमोजिमका अध्ययन तथा अनुसन्धान कार्यहरु भएका छन्ः

- बोर्डबाट धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी विभिन्न शैक्षिक तालिम संचालन तथा अध्ययन अनुसन्धान गरी नीति निर्माणमा सहयोग गर्न धितोपत्र तथा फ्युचर्स बजार तथा वित्तीय शिक्षा प्रशिक्षण संस्था स्थापना सम्बन्धी अध्ययन भएको छ।
- धितोपत्रको दोस्रो बजारमा अर्बौको कारोवार अनलाईन प्रणाली मार्फत् भइरहेको सन्दर्भमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको शुल्क पुनरावलोकन गर्न पूर्व र धितोपत्र व्यवसायीको संस्थागत सामाजिक उत्तरदायित्व कोष खडा गर्ने व्यवस्था गर्नु पूर्व यस सम्बन्धमा अध्ययन गरी उक्त अध्ययनको सिफारिश बमोजिम धितोपत्र कारोबार लागतमा पुनरावलोकन र कोष स्थापना गर्ने कार्य भएको छ।
- सम्मिश्रित वित्त व्यवस्था सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय निकायहरुले प्रतिपादन गरेका सिद्धान्त तथा त्यस्ता संस्थाहरुले गरेका अध्ययन, अन्य देशहरुको अभ्यास तथा बाह्य विज्ञहरुको राय सुझाव समेतका आधारमा विस्तृत अध्ययन गरी सम्मिश्रित वित्त व्यवस्था तथा लगानी सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०७७ तयार गर्नुका साथै अध्ययन प्रतिवेदन समेतका आधारमा “सम्मिश्रित वित्त व्यवस्था तथा लगानी सम्बन्धी नियमावली, २०७७” को मस्यौदा समेत तयार गरिएको छ।
- नेपाल स्टक एक्सचेन्जले स्थापना गरेको राफसाफ कोषलाई समय सापेक्ष तथा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड बमोजिम सञ्चालन गरी बजारमा धितोपत्रको कारोबारबाट सृजना हुने रकमको भूक्तानी सम्बन्धी दायित्व तोकिएको समयमा उपलब्ध गराइ प्रणालीगत जोखिमको न्यूनीकरण गरी धितोपत्र बजारको तरलता तथा कारोबारको निरन्तरता सुनिश्चित गर्ने गरी कोषको व्यवस्था र सञ्चालनमा सुधारका लागि राफसाफ फछ्र्यौट सुनिश्चित कोष सम्बन्धी अध्ययन गरिएको छ। अध्ययनमा गरिएको सिफारिश अनुसार धितोपत्र कारोबारको राफसाफ फछ्र्यौट सुनिश्चिता कोषमा रु.१ अर्ब जम्मा गरिने र अब उप्रान्त सोमा क्रमशः गतिशिल योगदानले गर्दा कोष बृद्धि हुँदै जाने र उक्त कोष संचालनमा समेत आउने व्यवस्था गरिएको छ।
- बोर्डले एसएमइ बजार सम्बन्धी अन्तराष्ट्रिय अभ्यास, धितोपत्र सम्बन्धी कानुनमा यस सम्बन्धी प्रावधान, नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा एसएमईज बोर्डको व्यवस्था जस्ता विषयवस्तुहरु समेटी साना तथा मझौला उद्यमहरुको धितोपत्र कारोबारका लागि एसएमईज प्ल्याटफर्म (SMEs Platform) संचालन सम्बन्धी अध्ययन गर्ने कार्य सम्पन्न गरी अध्ययन सिफारिशका आधारमा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.लाई एसएमई प्ल्याटफर्मको व्यवस्था गर्न निर्देशन दिने कार्य अगाडि बढाएको छ।

- अर्थतन्त्र, वित्तीय गतिविधि तथा धितोपत्र बजार विकासको प्रवृत्ति तथा अवस्था, स्टक एक्सचेञ्ज सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास, धितोपत्र बजार विकास तथा सुधारका मुद्दा तथा चुनौतीहरु, दोस्रो बजारका समस्या तथा समाधानका लागि गरिएका प्रयास, नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको आवश्यकता तथा महत्व, कानुनी व्यवस्थाहरु, नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज पछिको अपेक्षित उपलब्धी तथा बजार परिदृश्य लगायतका विषयवस्तुहरु समावेश गरी निजी क्षेत्रमा नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको संभावना सम्बन्धी अध्ययन गरिएको छ।

३०. पुँजी बजारबाट राजस्वमा योगदान

धितोपत्र बजारमा सुधार भएबमोजिम कारोबार रकममा भएको उच्च बढोत्तरी हुँदै गएको छ। यसलेगर्दा पुँजी बजार क्षेत्रबाट नेपाल सरकारलाई उल्लेख्य रकम पुँजीगत लाभकर वापत प्राप्त हुने अवस्था सृजना भएको छ। पुँजीगत लाभकर सम्बन्धी विगत पाँच वर्षको अवस्थालाई नियाल्दा आ.व. २०७२।७३ मा रु.१ अर्ब ३९ करोड पुँजीगत लाभकर र आ.व. २०७३।७४ मा रु.१ अर्ब ४५ करोड पुँजीगत लाभकर सरकारलाई गएको देखिन्छ। सो पश्चातका दुई आर्थिक वर्षमा पुँजीगत लाभकर घटी आ.व. २०७४।७५ मा रु.४७ करोड र आ.व. २०७५।७६ मा रु.६४ करोड मात्र पुँजीगत लाभकर सरकारलाई प्राप्त भएको देखिन्छ। त्यसैगरी आ.व. २०७६।७७ मा रु.९८ करोड ४८ लाख राजस्वमा योगदान भएकोमा आ.व. २०७७।७८ मा उक्त रकममा उल्लेखनिय वृद्धि भै रु. १५ अर्ब ५३ करोड १६ लाख पुगेको छ। आ.व. २०७८।७९ को जेठ १७ गतेसम्म रु. ११ अर्ब ३ करोड ३६ लाख रकम राजस्वमा योगदान भएको अवस्था छ।

३१. बोर्डको आगामी लक्ष्य तथा प्राथमिकता

धितोपत्र बजार र वस्तु विनिमय बजारलाई विकास तथा विस्तार गर्दै विश्वसनीय, स्वस्थ, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी र प्रभावकारी बनाई सर्वसाधारणको पहुँच बढाउने उद्देश्य लिई बोर्डले देहाय बमोजिमको प्राथमिकता तथा लक्ष्य निर्धारण गरेको छः

- धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास गरी IOSCO को मापदण्ड अनुरुपको बनाउँदै लैजाने,
- लगानीकर्ताहरुको हक हित संरक्षणका लागि धितोपत्र सम्बन्धी कानुन विपरीत कार्य गर्ने संस्था तथा व्यक्तिलाई कारवाहीको दायरमा ल्याउने,
- बोर्डबाट सम्पादन गरिने कार्यहरुलाई उच्च प्रविधियुक्त तथा सूचना प्रविधिमैत्री बनाई छिटोछरितो सेवा प्रवाह गर्ने एवं विद्यमान जनशक्तिको क्षमता विकासका लागि उच्चस्तरीय तालिम प्रदान गर्ने साथै भौतिक पूर्वाधार विकास गर्ने,
- विश्वस्तरीय प्रविधि एवं प्रविधि संचालनमा चाहिने जनशक्ति तयार गरी सुपरिवेक्षण प्रणालीलाई Artificial Intelligence (AI) मा आधारित RegTech मार्फत चुस्त दुरुस्त बनाई बजारमा चलखेल एवं अनुचित कृयाकलापलाई निरुत्साहन गर्ने ,
- बोर्डमा धितोपत्र दर्ता तथा अनुमतिका लागि पेश भएका निवेदनहरुलाई Merit Based File Approval System का आधारमा प्रकृया अगाडि बढाउने,
- बुक बिल्डिंग प्रणाली दिगो एवं पारदर्शी रुपमा संचालनमा ल्याउनका लागि अन्तर्राष्ट्रियरुपमा प्रयोगमा रहेको Automated Electronic Auction System तयार गरी दिगो र स्थापित वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरुलाई धितोपत्र बजारमा भित्र्याउने,
- सार्वजनिक निष्काशनमा स्वच्छ तथा पारदर्शी प्रणाली लागू गरी ठुला ठुला Utility Companies (जस्तै :नेपाल विधुत प्राधिकरण, काठमाडौं उपत्यका खानेपानी लि.) र व्यवसायिकरुपमा सफल तथा स्थापित अन्य कम्पनीहरुलाई धितोपत्र बजारमा सूचीकरण गराई सोमा सर्वसाधारणको स्वामित्व बढाउनुका साथै बजार विस्तार तथा सन्तुलन मिलाउने,

- पर्याप्त पुँजी नभएका उद्यमी तथा नवप्रवर्तकका लागि प्राईभेट इक्विटी तथाा भेञ्चर क्यापिटलको माध्यमबाट पुँजी तथा व्यवसयिक ज्ञान परिचालन गर्न सक्ने गरी अनुमतिपत्र प्रदान गरी समुन्नतिको दायरमा बढाउने,
- साना तथा मझौला उद्यमहरुको धितोपत्र कारोबारका लागि एसएमईज प्ल्याटफर्म (SMEs Platform) का लागि आवश्यक व्यवस्था मिलाई व्यवसायिक कृषिजन्य उद्यमलाई पुँजी बजारमा आवद्ध गर्ने,
- वस्तु विनिमय बजार संचालन व्यवस्था मिलाउने,
- बजारको प्रभावकारी नियमन, सुपरिवेक्षण तथा व्यवस्थापनका लागि आवश्यक कानुनी संरचनाको विकास तथा सुदृढीकरण गर्ने,
- बजार सहभागीहरुको व्यवसायिकता तथा स्तर अभिवृद्धि र कार्य क्षेत्र विस्तार गर्ने,
- प्रदेशस्तरमा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी जनचेतना अभिवृद्धिसहित समष्टिगत वित्तीय साक्षरता सुदृढ गर्दै जाने ।

बोर्डबाट समग्रमा बजारको विकास तथा विस्तार गर्ने, कानुनी संरचनामा सुधार गर्ने, संस्थागत तथा नियमन क्षमता सवलीकरण गर्ने, अध्ययन तथा अनुसन्धान र लगानीकर्ता प्रशिक्षण मार्फत् स्वच्छ, प्रतिस्पर्धी एवं विश्वसनीय धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा विस्तार गर्ने बोर्डको भावी प्राथमिकता रहेको छ ।

३२. धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सुधार तथा विकास विस्तारमा सरकारको प्राथमिकता

नेपाल सरकारको आर्थिक वर्ष २०७९।८० को नीति तथा कार्यक्रममा पुँजी बजारको विकास र विस्तारका लागि उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानीकर्ताको आकर्षण वृद्धि र नियामक निकायको क्षमता अभिवृद्धि गर्ने नीति लिईएको छ । त्यसैगरी नेपाल सरकारले मिति २०७९ जेठ १५ गते सावर्जनिक गरिएको आर्थिक वर्ष २०७९।८० को बजेट वक्तव्यमा पुँजी बजारलाई उच्च प्राथमिकतामा राखी विकासका कार्यक्रमहरु तय गरिएको छ । जसमा धितोपत्रको दोस्रो बजार तथा यससम्बन्धी संरचनालाई थप प्रतिष्पर्धी बनाउने, पुँजी बजारको विस्तार र विविधिकरण गरी सम्भावित जोखिम न्यूनिकरण गरी आम लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण गर्ने, धितोपत्रको दोस्रो बजारमा गैर आवासीय नेपालीहरुको लगानी खुला गर्न कानूनी व्यवस्था मिलाउने, वैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरुलाई धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशनमा दश प्रतिशत शेयर आरक्षित गर्ने व्यवस्था मिलाउने, वस्तु विनिमय बजार र यसका पूर्वाधारहरु सञ्चालनमा ल्याउने, संस्थागत तथा सरकारी ऋणपत्रहरुको दोस्रो बजार कारोबारलाई व्यवस्थित गरी ऋणपत्र बजारको विकास गर्ने, उद्यमशिलता तथा नवप्रवर्तनलाई प्रवर्द्धन गर्न प्राइभेट इक्विटी तथा भेञ्चर क्यापिटललाई सञ्चालन अनुमति दिई सहजीकरण गर्ने, र एक अर्ब रुपैयाँ वा सो भन्दा बढीको पुँजी वा पाँच अर्ब रुपैयाँभन्दा बढीको कारोबार गर्ने कम्पनी, प्राकृतिक स्रोतहरुको उपयोग गर्ने कम्पनी तथा राज्यबाट अनुदान, सहुलियत वा कर छुट प्राप्त गर्ने पब्लिक लिमिटेड कम्पनीहरुलाई धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरी सूचीकृत हुनुपर्ने जस्ता कार्यक्रमहरुको व्यवस्था गरिएको छ ।

ख) धितोपत्र बजार परिदृश्य

नेपालको धितोपत्र बजारको परिदृश्यलाई देहाय अनुरुप प्रस्तुत गरिएको छ ।

१. धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारण सहभागिताको अवस्था

हाल नेपालमा कुल जनसंख्याको करिब १८ प्रतिशत जनसंख्या पुँजी बजारमा आवद्ध भएको देखिन्छ, जुन भारत र बंगलादेशमा क्रमशः ६.५५ प्रतिशत र १.२४ प्रतिशत मात्र रहेको देखिन्छ । विशेषतः धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशनमा आस्वा प्रणाली लागू गरिनु, धितोपत्र बाँडफाँटमा सम्भव भएसम्म न्यूनतम १० कित्ता बाँडफाँट गर्नुपर्ने नियम लागू गरिनुका साथै धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार प्रणाली पूर्णतया अनलाइनमा

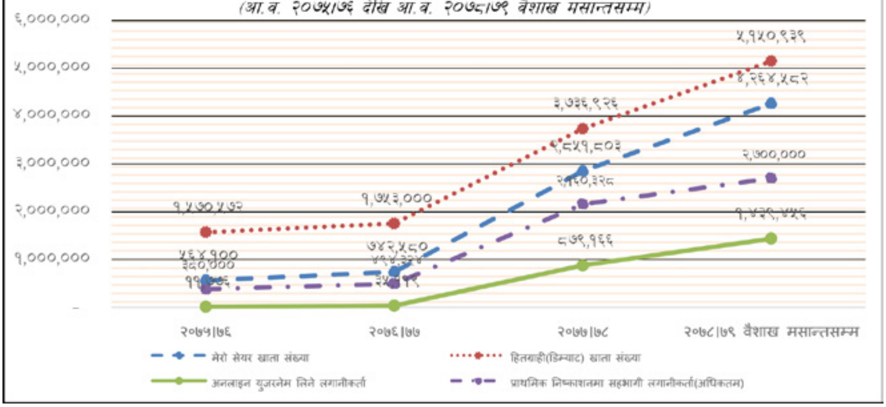
आधारित भएका कारण पुँजी बजारमा सर्वसाधारणको सहभागिता बढेको देखिन्छ। साथै आस्वा सेवाको थप विस्तार, धितोपत्र व्यवसायीहरुको देशभर थप शाखा विस्तारका साथै कार्यान्वयनमा आउन लागेको धितोपत्र व्यवसायीको टि.एम.एस.को कारण धितोपत्रको बजारमा लगानीकर्ताको सहभाीता वृद्धि हुने देखिन्छ। धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारणको सहभागिताको अवस्थालाई निम्नानुसार तालिका १ तथा चार्ट १ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

तालिका १
धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्था

विवरण	२०७५।७६	२०७६।७७	२०७७।७८	२०७८।७९ बैशाख मसान्तसम्म
मेरो सेयर खाता संख्या	५६४,१००	७४२,५८०	२,८५१,८०३	४,२६४,५८२
हितग्राही (डिम्याट) खाता संख्या	१,५७०,५७२	१,७५३,०००	३,७३६,९२६	५,१५०,९३९
अनलाईन युजरनेम लिने लगानीकर्ताको संख्या	११,७७६	३५,११९	८७९,१६६	१,४३९,४५६
प्राथमिक निष्काशनमा सहभागी लगानीकर्ता (अधिकतम)	३८०,०००	४९४,३२४	२,१६०,३२८	२,७००,०००

स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. तथा सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि.

चार्ट १: धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिताको स्थिति
(आ.व. २०७५।७६ देखि आ.व. २०७८।७९ बैशाख मसान्तसम्म)



२. धितोपत्रको प्राथमिक बजारको परिदृश्य

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमार्फत् हुने पुँजी परिचालन रकमको आधारमा आ.व ०७७।७८ ऐतिहासिक वर्षको रूपमा रहन गएको थियो। उक्त आ.व. मा ६१ संस्थाले करिब रू. १०८ अर्ब रकम बराबरको धितोपत्र निष्काशनका लागि बोर्डले अनुमति दिएको थियो, जुन हालसम्मकै उच्च हो। धितोपत्रको प्राथमिक बजार मार्फत पुँजी परिचालन गर्न पर्यटन क्षेत्र तथा पूर्वाधार क्षेत्रका कम्पनीहरू आकर्षित हुन थालेका छन्। गत आ.व. मा क्षेत्रगत पुँजी परिचालनमा पर्यटन तथा पूर्वाधार क्षेत्रका कम्पनीहरूले गरेको पुँजी परिचालनको अंश करिब ५५ प्रतिशत रहेको थियो।यसले नेपालको पुँजी बजारमा क्षेत्रगत विविधता हुन थालेको देखिन्छ। विगत पाँच आर्थिक वर्षमा धितोपत्रको प्राथमिक बजारको अवस्थालाई तालिका २ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

तालिका २
विगत पाँच आर्थिक वर्षको प्राथमिक बजारको अवस्था (रू अर्बमा)

क्र.स.	विवरण	आर्थिक वर्ष									
		२०७४/७५		२०७५।७६		२०७६।७७		२०७७।७८		२०७९ बैशाखसम्म	
		संख्या	रकम	संख्या	रकम	संख्या	रकम	संख्या	रकम	संख्या	रकम
१	प्रारम्भिक निष्काशन	२१	८.३०	२८	७.३५	९	३.९९	२२	१५.१९	१७	४.५५
२	हकप्रद निष्काशन	५५	२५.७०	१९	५.८८	११	४.४१	७	१४.०५	९	३.४६
३	थप निष्काशन	१	३	०	०	०	०	०	०	०	०.००
४	ऋणपत्र निष्काशन	६	११.५०	१२	२९.९८	१२	२३.४५	२३	६९.६	६	१४.२०
५	सामूहिक लगानी योजना	४	४.८०	६	६.५५	२	१.८०	९	९.९	६	५.२०
जम्मा		८७	५३.३	६५	४९.७६	३४	३३.६५	६१	१०८.७४	३८.००	२७.४१

३. धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति

विगत पाँच वर्षको धितोपत्रको दोस्रो बजारको अवस्थालाई देहाय अनुसार क्रमशः तालिका ३ , चार्ट २ तथा चार्ट ३ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

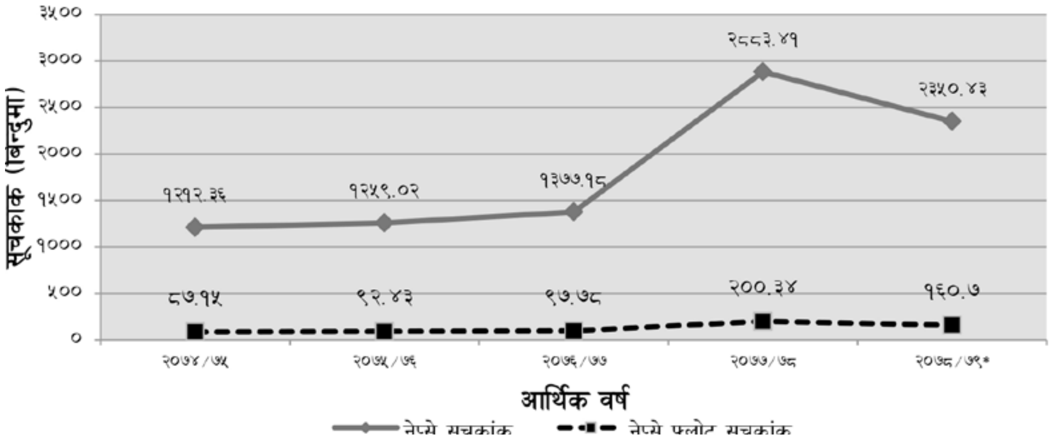
तालिका ३
धितोपत्र दोस्रो बजार प्रवृत्तिको स्थिति

क्र.स.	विवरण	इकाई	आर्थिक वर्ष				
			२०७४/७५	२०७५/७६	२०७६/७७	२०७७/७८	२०७८/७९ वैशाख मसान्तसम्म
१	सूचीकृत कम्पनी	*संख्या*	१९६	२१५	२१२	२१९	२२९
२	सूचीकृत धितोपत्रको संख्या	*संख्या करोडमा*	३५९.८७	४२०.६६	४८२.७६	५८२.६०	६७१.४७
३	सूचीकृत धितोपत्रको चुक्ता पुँजी	*रकम रु. अर्बमा*	३५२.१	४१२.२८	४७३.३९	५७३.२४	६६२.१
४	धितोपत्रको वार्षिक कारोबार	*रकम रु. अर्बमा*	१२१.४	११०.०७	१५०.०३	१४५४.४४	११२९.६३
५	कारोवार दिन	*दिन*	२३३	२४६	१८२	२४६	१९२
६	औसत दैनिक कारोवार रकम	*रकम रु. करोडमा*	५२.१	४४.७५	८२.४४	५९१.२४	५८८.४
७	कारोवार भएको कुल सेयर संख्या	*करोडमा*	२९.४	३८.७५	४२.८५	३४०.४५	-
८	कारोवार संख्या	*संख्या लाखमा*	१३.११	१४.२३	१८.४९	१५४.१८	१३३
९	सूचीकृत धितोपत्रको बजार पुँजीकरण	*रकम रु. अर्बमा*	१४३५.१४	१५६७.५	१७९२.८	४०१०.९६	३३४३.५६
१०	फ्लोट बजार पुँजीकरण	*रकम रु. अर्बमा*	४८३.९	५५८.२५	६३८.०९	१४०९.३८	११८२.३५
११	बजार पुँजीकरणमा कारोबार	*प्रतिशत*	८.४६	७.०२	८.३७	३६.२६	३३.७९
१२	कूल ग्रार्हस्थ्य उत्पादनमा बजार पुँजीकरणको अनुपात	प्रतिशत	८४.१०	४५.२५	४७.५२	१०७.४५	८०.१

१३	फ्लोट बजार पुँजीकरणमा कारोबार	प्रतिशत	२८.१५	१६.११	१६.९४	३७.७५	२८.२
१४	नेप्से सूचकांक	विन्दु	१२१२.३६	१२५९.०२	१३६२.७	२८८३.४१	२३५०.४३
१५	नेप्से फ्लोट सूचकांक	विन्दु	८७.१५	९२.४३	९५.४७	२००.३४	१६०.७
							स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.

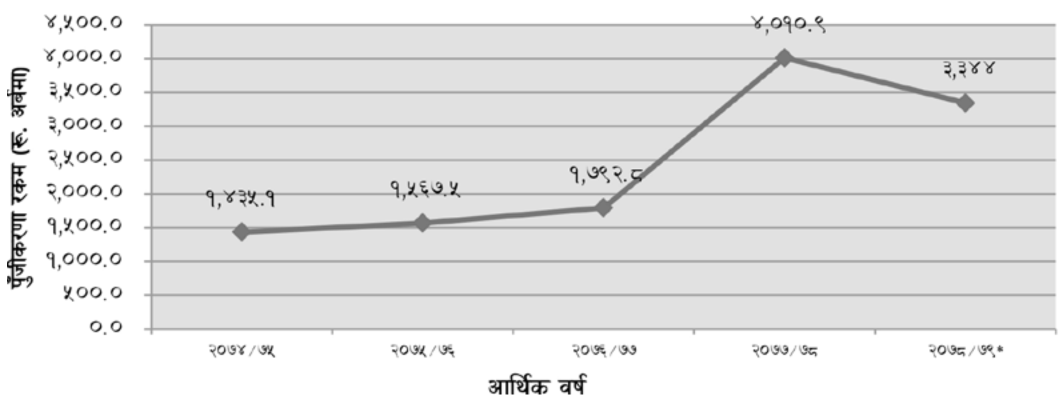
चार्ट २ नेप्से सूचकांक र नेप्से फ्लोट सूचकांक (बिन्दुमा)

(आ.व. २०७४/७५ देखि २०७९ वैशाखसम्मको)



चार्ट ३ बजार पुँजीकरणको प्रवृति (रकम रु. अर्बमा)

(आ.व. २०७४/७५ देखि २०७९ वैशाखसम्मको)



४. धितोपत्र बजार सहभागीको संख्या

धितोपत्र बजारमा धितोपत्र सम्बन्धी सेवा प्रदान गर्न धितोपत्र बजार, सिडिएससि, मर्चेन्ट बैंकर, धितोपत्र दलाल, निक्षेप सदस्य, धितोपत्र व्यापारी, सामूहिक लगानी कोष, कोष व्यवस्थापक, योग्य संस्थागत लगानीकर्ता, क्रेडिट रेटिङ्ग आस्बा सदस्य सहित सूचीकृत संगठित संस्था गरी ५०० भन्दा बढी बजार सहभागी संस्थाहरु रहेको देखिन्छ। यसले अन्य वित्तीय बजारको तुलनामा धितोपत्र बजारमा सहभागी संख्या उल्लेखनीय रहेका छ। धितोपत्र बजारको दायरा दिन प्रति दिन बढ्दै गईरहेको सन्दर्भमा बोर्डको नियमन तथा सुपरिवेक्षण क्षेत्राधिकार भित्र रहने धितोपत्र बजार सहभागीहरुको अवस्थालाई देहाय बमोजिम तालिका ४ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

तालिका–४
धितोपत्र बजार सहभागीको अवस्था

क्र.सं.	संस्था	संख्या (२०७९ वैशाख मसान्तसम्म)
१	धितोपत्र बजार संचालक	१
२	केन्द्रीय निक्षेप सेवा कम्पनी	१
३	साख मूल्याङ्कन कम्पनी	३
४	सामूहिक लगानी कोष	१८
५	धितोपत्र व्यापारी	१
६	धितोपत्र दलाल व्यवसायी	५०
७	मर्चेन्ट बैंकर	३०
८	निक्षेप सदस्य	८१
९	आस्वा सदस्य	४९
१०	योग्य संस्थागत लगानीकर्ता	९५
११	सूचीकृत संगठित संस्था	२२९
	कूल संख्या	**५५८**

स्रोतः नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.

५. धितोपत्र अभौतिकीकरणको अवस्था

धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७ बमोजिम नेपालमा धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा प्रदान गर्ने उद्देश्यले स्थापित सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि.(सिडिएससी) ले बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त गरी वि.स. २०६८ साल देखि कार्य गर्दै आई रहेको छ। स्थापनाकाल देखिको १० वर्षको अन्तरालमा नेपालको धितोपत्र बजारमा डिम्याट खाता, मेरो शेयर खाता प्रयोगकर्ताको संख्यामा उल्लेखनीय वृद्धि आएको छ। बजारमा पुँजी परिचालन गर्ने कम्पनीको संख्यामा वृद्धि तथा बजार सुधार, विस्तार तथा विकासका लागि

भएका पहलहरुका कारण सर्वसाधारणको बजारप्रति आर्कषण बढेको देखिन्छ। विगत पाँच आर्थिक वर्षको धितोपत्र अभौतिकीकरण, डिम्याट खाता, मेरो शेयरसम्बन्धी विवरणहरु तालिका ५ मा प्रस्तुत गरिएको छ। धितोपत्र अभौतिकीकरणको अवस्थालाई निम्नानुसार प्रस्तुत गरिएको छ।

तालिका ५
धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेपसम्बन्धी गतिविधिहरू

क्र.सं.	विवरण	२०७४।७५	२०७५।७६	२०७६।७७	२०७७।७८	२०७९ वैशाख
१	निक्षेप सदस्यको संख्या	६८	७२	७६	७८	८०
२	हितग्राही खाताको संख्या (हजारमा)	१,२८६	१,५७१	१,७५३	३,७८९	५१९४
३	दर्ता कम्पनीको संख्या	१९४	१९८	१९८	२०७	२१९
४	अभौतिकृत धितोपत्रको संख्या (करोडमा)	३६७.८	४२०.३	५०७.०	७०१.६	८४५.३३
५	मेरो सेयर प्रयोगकर्ताको संख्या (हजारमा)	३०३.१	५६४.१	७४२.०	२८५५.०	४३०९

स्रोतः सिडिएस एण्ड क्लियरीङ्ग लि.

***

नेपाली खण्ड

धितोपत्र बजार विकासका मुद्दा तथा चुनौतीहरु र सुधार तथा विकासका लागि गर्नुपर्ने मुख्य कार्यहरु

✍ डा.नबराज अधिकारी*

१. पृष्ठभूमि

देशमा वि.सं. २०४६ को राजनीतिक परिवर्तन पश्चात् देशले आर्थिक उदारीकरणको नीति अवलम्बन गरेसंगै धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० मा वि.सं.२०४९ मा प्रथम संशोधन गरी नेपाल सरकारबाट एक छुट्टै नियमन निकायको रुपमा वि.सं. २०५० जेष्ठ २५ मा धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) को स्थापना भई आवश्यक नियमन पूर्वाधार तयार गर्ने कार्य र तत्कालीन सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रलाई नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.मा परिवर्तन गरी वि.सं.२०५० पुष २९ गते देखि उक्त एक्सचेञ्ज मार्फत् धितोपत्रको दोस्रो बजार संचालन भई सूचीकृत संगठित संस्थाका धितोपत्रको खरिद बिक्री कारोवार प्रारम्भ भएपश्चात् नेपालमा धितोपत्र बजारको संगठित तथा व्यवस्थित विकासको शुरुवात भएको हो। बोर्डले स्थापना देखिनै धितोपत्र बजारको विकास गरी धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरुको हित संरक्षण गर्न धितोपत्रको निष्काशन, खरिद, बिक्री, वितरण तथा विनिमयलाई व्यवस्थित बनाई धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरुको काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्न र सरकारलाई बजारको विकासका सम्बन्धमा आवश्यकता अनुसार परामर्श दिने कार्य गर्दै आएकोमा वि.सं. २०७४ भदौ ११ गते वस्तु विनिमय बजार सम्बान्धी ऐन, २०७४ लागू भएपश्चात् उक्त ऐनको व्यवस्था बमोजिम बोर्डलाई वस्तु विनिमय बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने जिम्मेवारी समेत प्राप्त भएको छ।

बोर्ड दक्षिण एशियाली धितोपत्र बजार नियमन निकायहरु वीच धितोपत्र बजार नियमन तथा विकास प्रबर्द्धन गर्न आपसी सहयोग तथा समझदारी अभिबृद्धि गर्ने उद्देश्यले स्थापित South Asian Securities Regulators Forum-SASRF को सदस्य, धितोपत्र बजारमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरुको हित प्रबर्द्धन सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रियस्तरमा सहयोग आदान प्रदान गर्ने उद्देश्यले स्थापित International Forum for Investor Education-IFIE को संस्थापक सदस्य, विश्व धितोपत्र तथा फ्यूचर्स बजारको नियमन व्यवस्थाको स्तर अभिबृद्धि गरी लगानीकर्ताको सुरक्षा गर्ने, बजारलाई स्वच्छ तथा पारदर्शी बनाउने तथा प्रणालीगत जोखिम घटाउने उद्देश्यले स्थापित धितोपत्र बजार नियमन निकायहरुको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था (IOSCO) एशोसिएट सदस्य तथा विश्वभर वित्तीय शिक्षाको मुद्दामा नीति निर्माता तथा सरोकारवालाहरु वीच आपसी सहयोगको प्रबर्द्धन तथा सहजीकरण गर्ने उद्देश्यले स्थापित Organisation for Economic Cooperation and Development/International Network on Financial Education (OECD/INFE) को पूर्ण सदस्य भईसकेका कारण नेपालको धितोपत्र बजार अन्तर्राष्ट्रिय धितोपत्र बजारसंग एकीकृत भई अन्तर्राष्ट्रिय धितोपत्र बजारको एक अंगको रुपमा स्तरीय एवं विश्वसनीयरुपमा विकास-विस्तार हुनुपर्ने अवस्था रहेको भएतापनि बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण पूर्वाधार र दोस्रो बजार पूर्वाधारहरुमा संतोषजनक सुधार तथा विकास हुन सकेको देखिदैन्। धितोपत्र बजार नियमन, बजार संचालन तथा धितोपत्र व्यवसायी सेवा सम्बन्धी गतिविधिहरु अपेक्षितरुपमा स्वचालित तथा सूचना प्रविधिमैत्री नहुनुका साथै धितोपत्र बजार तथा नियमनको पहुंच देशव्यापी नहुदा देशमा हालसम्म देशभर छरिएर रहेको स-सानो पुँजीको प्रभावकारीरुपमा दीर्घकालीन परिचालन, बजारमा पुँजी परिचालनका लागि सवै क्षेत्रका संगठित संस्थाहरुको प्रवेश भई बजारको सन्तुलित विकास तथा विस्तार र लगानीकर्ताहरुको लागि धितोपत्र बजार लगानीको एक विश्वसनीय विकल्प हुन सकेको छैन्।

---

*बोर्ड सचिव तथा उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड।

२. वर्तमान अवस्था

हाल बोर्डको स्पष्ट आगामी रोड म्याप समावेश भएको चार वर्षीय रणनीतिक योजना (२०७७।७८-२०८०।८१) तर्जुमा भई कार्यान्वयन चरणमा रहेको छ भने बोर्डको सुदृढ वित्तीय अवस्था एवं बचतमा बृद्धि हुदै गएकोले बोर्ड वित्तीयरुपमा सबल निकायको रुपमा विकसित भएको देखिन्छ। त्यस्तै, बोर्डमा नयाँ संगठन संरचना लागू, बोर्डमा आवश्यक न्यूनतम संख्यामा योग्य एवं अनुभवी कर्मचारी उपलब्ध हुनुका साथै नयाँ संगठन संरचना अनुसार जनशक्ति व्यवस्थाका लागि आन्तरिक बढुवा तथा खुल्ला प्रतिस्पर्धा मार्फत् कर्मचारी नियुक्ति प्रकृया अन्तिम चरणमा रहनुका साथै बोर्डको उच्च व्यवस्थापनमा धितोपत्र बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण र बजार उतारचढावको लामो अनुभव रहेको छ। बोर्डमा सूचना प्रविधि नीति, २०७६ तथा सूचना प्रविधि सञ्चालन म्यानुअल, २०७७ लागू र विद्युतीय विवरण प्रवाह तथा प्राप्ति प्रणाली (ERRS) को विकास गरी सञ्चालनमा आईसकेको अवस्था छ। बोर्डका कर्मचारीहरुको क्षमता अभिबृद्धिका लागि वित्तीय क्षेत्रको अग्रीणी अन्तर्राष्ट्रिय तालिम प्रदायक संस्था (Toronto Centre) संग तीन वर्षका लागि समभ्रदारी भई दोस्रो वर्षको पहिलो चरणको तालिम तथा क्षमता अभिबृद्धि कार्यक्रम सम्पन्न भएको छ। बोर्ड IOSCO को एशोसियट सदस्य तथा OECD/INFE को पूर्ण सदस्य भैसकेकाले अन्तराष्ट्रिय सिद्धान्त तथा असल अभ्यास अनुरुपका बजार नियमन पूर्वाधार र दोस्रो बजार तथा व्यवसाय संचालन पूर्वाधारको व्यवस्था गर्ने र बजार नियमन तथा संचालन सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्तहरुको क्रमिकरुपमा परिपालना गर्ने अभ्यास अगाडि बढाउनुपर्ने अवस्था रहेको छ।

धितोपत्र बजारको २०७९ बैशाख मसान्तको अवस्था हेर्दा बजारमा तथा बोर्डको नियमन दायराभित्र दोस्रो बजार सञ्चालक स्टक एक्सचेञ्ज लि.(नेप्से) एक, धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप तथा राफसाफ तथा फछ्र्यौट सेवा प्रदायक कम्पनी सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि. (सिडिएससी) एक, धितोपत्रको शाख मूल्याङ्कन सेवा प्रदायक संस्था क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनी तीन, धितोपत्र व्यापारी एक, सामूहिक लगानी कोष १८, मर्चेण्ट बैंकर ३०, धितोपत्र दलाल व्यवसायी स्टक ब्रोकर ५०, निक्षेप सदस्य ८१, आस्वा सदस्य ४९, योग्य संस्थागत लगानीकर्ता ९५ र सूचीकृत संगठित संस्था २२९ गरी कुल ५५८ संस्थाहरु रहेका छन्। धितोपत्र बजारमा बजार सहभागीहरुको संख्या पछिल्ला वर्षहरुमा दुर्तरुपमा बढ्दै गएको छ। हाल धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा धितोपत्र खरिदका लागि मेरो सेयर प्रयोग गर्ने लगानीकर्ताको कुल संख्या ४३ लाख ९ हजार र दोस्रो बजारमा कारोवारका लागि डीम्याट खाता खोल्ने लगानीकर्ताहरुको कुल संख्या ५१ लाख ९४ हजार पुगी सकेको अवस्था छ। डीम्याट खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या कुल जनसंख्याको करिब १८ प्रतिशत पुगी सकेको देखिन्छ जुन शार्क क्षेत्रका अन्य देशहरु भन्दा निकै बढी रहेको छ। धितोपत्रको प्राथमिक बजारमार्फत् हुने पुँजी परिचालित रकमको अवस्था हेर्दा आर्थिक वर्ष ०७७।७८ मा ६१ संस्थाले करिब रू.१ खर्ब ८ अर्ब रकम बराबरको धितोपत्र निष्काशनका लागि बोर्डबाट अनुमति प्राप्त गरेको अवस्था छ भने आर्थिक वर्ष २०७८।७९ को बैशाख मसान्तसम्ममा बोर्डले कुल ३८ वटा संगठित संस्थाहरुलाई रु.२७ अर्ब ४१ करोड रकम बरावरको धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरी पुँजी परिचालन गर्न अनुमति दिएको अवस्था छ। त्यस्तै, दोस्रो बजारको २०७९ बैशाख मसान्तको अवस्था हेर्दा सूचीकृत धितोपत्रको चुक्ता पुँजी रु.६ खर्ब ६२ अर्ब, आर्थिक वर्ष २०७८।७९ को बैशाख मसान्तसम्मको औषत दैनिक कारोवार रु.५ अर्ब ८८ करोड र सूचीकृत धितोपत्रको कुल बजार मूल्य रु.३३ खर्ब ४३ अर्ब ५६ करोड रहेको देखिन्छ। त्यस्तै, पछिल्लो समयमा धितोपत्र बजारबाट नेपाल सरकारलाई पुँजीगत लाभकर तथा अग्रीम कर वापतको राजस्व योगदानमा ठूलो बृद्धि आई आर्थिक वर्ष २०७७।७८ मा रु. १५ अर्ब ५३ करोड १६ लाख पुगेको छ भने आर्थिक वर्ष २०७८।७९ को जेठ १७ गतेसम्म रु. ११ अर्ब ३ करोड ३६ लाख राजस्व योगदान भएको छ।

३. सुधार तथा विकासका मुद्दा तथा चुनौतीहरु

बोर्डको सुपरिवेक्षण कार्य ऐन, नियमावली तथा निर्देशिकामा भएका व्यवस्थाहरुको परिपालना भए नभएको पत्ता लगाउने र नभएको भएमा तुरुन्त परिपालना गर्न ताकेता गर्ने वा परिपालना नगरेकोमा कानुनी कारवाही अगाडि बढाउने पनि हो। प्रत्येक व्यवस्थाहरुको परिपालना भएको सुनिश्चित गर्नुपर्ने र नियमित अन्तरालमा विविध प्रकृतिको कार्य गर्नुपर्ने बोर्ड जस्तो नियमन निकायमा Enterprise Resource Planning जस्तो परिस्कृत सफ्टवेयर प्रयोग हुनु पर्नेमा हालसम्म यस्तो व्यवस्था नहुदा बोर्डको संचालन व्यवस्था प्रभावकारी हुन सकेको छैन्। बोर्डको आन्तरिक सुशासनमा सुधार ल्याउन बोर्डको सञ्चालक सदस्यहरु र बोर्ड कर्मचारीहरुका लागि छुट्टाछुट्टै आचार संहिता बनाई लागू गरिएको भएतापनि सो आचार संहिताको परिपालना भएनभएको अनुगमन नभैरहेकाले यसमा सुधार गर्नुका साथै बोर्डको खरिद प्रकृया योजनावद्ध, स्वच्छ तथा पारदर्शी बनाउनका लागि बार्षिक खरिद योजना बनाई सोही अनुसार खरिद कार्य गर्ने र खरिद प्रकृया, खरिद भएको सामाग्रीहरुको अभिलेख प्रकृयामा सुधार गरी बोर्डको खरिद तथा आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीमा सुधार गर्न आवश्यक छ। त्यस्तै, बोर्डको अभिलेख तथा तथ्याङ्क व्यवस्थापन प्रणाली हालसम्म आधारभूतरुपमा Manual नै रही बजार सहभागीहरुबाट बोर्डमा पेश भएका कागजात तथा विवरणहरुको अभिलेख राख्ने तथा फाइलिङ्ग गर्ने कार्य क्रमबद्ध हुन सकेको छैन्। साथै, धितोपत्र बजार सम्बन्धी तथ्याङ्कहरुको केन्द्रीयरुपमा व्यवस्थापन गर्ने कार्य हालसम्म हुन नसकेकोले यसमा सुधार गरी बजार सम्बन्धी जानकारी तथा तथ्याङ्कहरुको सुदृढ व्यवस्थापन गर्न आवश्यक देखिन्छ।

बोर्डको संरचनात्मक, संस्थागत क्षमता तथा आन्तरिक सुशासन सम्बन्धमा विभिन्न कमिकमजोरीहरु हुनु, आफ्नै कार्यालय भवन तथा एकीकृत स्वचालित बजार सुपरिवेक्षण प्रणालीको अभाव हुनु, बजार नियमन सम्बन्धी कानुनी पूर्वाधारहरुमा अपर्याप्तता तथा नियमन स्वायत्ततामा कमी, गुनासा समाधानको सुदृढ व्यवस्थाको अभाव, बजार सुपरिवेक्षण तथा अनुसन्धान, कानुन प्रवलीकरण, लेखा र सूचना प्रविधि सम्बन्धी योग्य तथा दक्ष कर्मचारीको अभाव, बोर्डमा स्तरीय कार्य सञ्चालन विधि (SOP) को अभाव, बोर्डमा स्तरीय व्यवस्थापन सूचना प्रणाली र लेखा तथा अन्य आन्तरिक गतिविधि स्वचालितरुपमा सम्पन्न गर्ने सूचना प्रविधि सम्बन्धी आधुनिक सफ्टवेयर (ERP, FACT ERP.NG) को अभाव, लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना अभिबृद्धि र कर्मचारीहरुको व्यावसायीकता अभिबृद्धिका लागि संस्थागत व्यवस्थाको अभाव रहेको देखिन्छ।

नेप्से, सिडिएससी तथा बोर्डको संरचनागत कमीकमजोरीमा सुधार ल्याई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बजार तथा नियमन पूर्वाधारको व्यवस्था गर्ने, बोर्डको कार्यालय भवनको लागि जग्गाको व्यवस्था गरी आधुनिक कार्यालय भवन निर्माण गर्ने, बजार नियमन, बजार सञ्चालन तथा बजार व्यावसायी सेवालाई सूचना प्रविधिमा आधारित तथा स्तरीय बनाउने, बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताको संलग्नता बढाई धितोपत्रको मागमा बृद्धि तथा मूल्यमा स्थिरता ल्याई बजारलाई स्थायित्व दिने, लगानीको जोखिम न्यूनीकरणका लागि बजार औजार तथा सेवामा विविधिकरण ल्याउने, ऋणपत्रको एकीकृत स्वचालित बजारको व्यवस्था गर्ने, बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली प्रभावकारीरुपमा लागू गरी वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरुको बजार प्रवेशमा बृद्धि ल्याई बजारको सन्तुलित विकास-विस्तार गर्ने, धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको सञ्जाल बढाई दोस्रो बजारको पहुंच देशव्यापी बनाउने, बोर्ड धितोपत्र बजार नियमन निकायहरुको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था (IOSCO) को एशोसिएट सदस्य भएकाले उक्त संस्थाको सिद्धान्त अनुसार कानुनी तथा नियमन संरचनाको सुदृढीकरण गर्ने, बजार सुपरिवेक्षण तथा कानुन प्रवलीकरणको सुदृढ व्यवस्था गर्दै बजार नियमनसम्बन्धी ऐन नियममा भएका व्यवस्थाहरुको प्रभावकारीरुपमा प्रवलीकरण गरी धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमनको सुदृढ व्यवस्था गर्ने, भित्री सूचनाको आधारमा हुने कारोवारलाई निरुत्साहित गरी कम गर्न भित्री कारोवार निषेध नियमावली हाल मस्यौदाकै क्रममा

रहेकाले मस्यौदा कार्य शिघ्र सम्पन्न गरी नेपाल सरकारको स्वीकृति प्राप्त गरी लागू गर्ने, धितोपत्र बजारलाई गैरकानुनी सम्पत्ति निर्मलीकरणको माध्यम हुन नदिने, बजारको सुधार तथा विकास सम्बद्ध पक्षहरुको बढ्दो चासो तथा जोडका विषयहरुको प्रभावकारी संवोधन र राष्ट्रिय गौरवका आयोजना तथा अन्य विकास पूर्वाधार हरुको निर्माणका लागि बजार मार्फत् ठूलो परिमाणमा पुँजी परिचालनको प्रभावकारी व्यवस्था गर्ने, स्थानीय वस्तुको समेत प्रवर्द्धन हुने गरी वस्तु विनियम बजार नियमन तथा विकासको शुरुवात गर्ने, भेञ्चर क्यापिटल तथा प्राइभेट इक्युटी, योग्य संस्थागत लगानीकर्ता र धितोपत्र व्यापारीको नियमन लगायतका नियमनका सुदृढ व्यवस्थाहरु गरी बढ्दो नियमन जिम्मेवारी सशक्तरुपमा पूरा गर्ने जस्ता विभिन्न चुनौतीहरु रहेका छन् ।

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को व्यवस्था अनुसार बोर्डलाई आवश्यक नियमहरु तर्जुमा गर्ने तथा नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा लागू गर्ने र बजार सहभागीहरुको विनियम तथा बोर्ड सम्बन्धी निर्देशिका स्वीकृत गर्ने अधिकार छ। यस्तो व्यवस्था भएपनि धितोपत्र बजार नियमन तथा विकास सम्बन्धी नीति, ऐन, नियम, निर्देशिका, विनियम तथा नीतिहरु धेरै वर्ष अघि तर्जुमा भई लागू भएको र हाल परिवर्तित सन्दर्भमा उक्त व्यवस्थाहरु पर्याप्त एवं स्तरीय नहुंदा बजार नियमन तथा विकास कार्य कठिन एवं चुनौतिपूर्ण हुंदै गएकोले सम्बन्धित नीति, नियम तथा विनियमहरुमा समय सापेक्ष संशोधन तथा नयाँ व्यवस्था गर्नुपर्ने अवस्था छ। त्यस्तै, नेपाल सरकारको विभिन्न आवधिक योजना र वार्षिक नीति तथा कार्यक्रममा उल्लिखित धितोपत्र बजार सुधार तथा विकास सम्बन्धी कार्यक्रमहरु निर्धारित समयसीमामा सम्पन्न हुन सकेको देखिदैन् । नेप्सेले वि.सं.२०७५ कार्तिक २० गते देखि सञ्चालनमा ल्याएको अनलाईन कारोवार प्रणाली हालसम्म पनि समस्या रहित किसिमबाट सञ्चालन हुन नसकिरहेकाले यसमा सुधार गरी अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको कारोवार प्रणालीको व्यवस्था गर्नुपर्ने छ भने सिडिएससीले हालसम्म ऋणपत्र कारोवारको राफसाफ तथा फछ्र्यौट T+0 मा गर्न नसक्दा ऋणपत्रको एकीकृत स्वचालितरुपमा कारोवार हुन नसकिरहेकोले यसमा पनि सुधार ल्याउन आवश्यक छ।

दोस्रो बजारको हालको अवस्था र मूल्य तथा सूचकांकको प्रवृत्तिको आधारमा नियमन व्यवस्थाको प्रभावकारिता बढाउन तथा दोस्रो बजारलाई स्थायित्व दिनका लागि साना तथा मझौला कम्पनीहरुको धितोपत्र छुट्टै सूचीकरण तथा कारोबार हुने गरी SMEs Platform हुनु पर्नेमा सो हालसम्म हुन सकेको छैन्। त्यस्तै, धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोवारमा लगानीकर्ताहरुले धितोपत्र विक्री गरेको रकम समयमै भुक्तानी नपाउने हालको राफसाफ सम्बन्धी समस्या समाधान गर्न धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोवारको राफसाफ तथा फछ्यौंट प्रणालीलाई गतिशील एवं विश्वसनीय बनाउन आवश्यक उपयुक्त रकमको सञ्चालन योग्य राफसाफ सुनिश्चितता कोष (SGF) को व्यवस्था गर्न आवश्यक छ। त्यस्तै, विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ लागू भएको तीन वर्ष भैसक्दा समेत भेञ्चर क्यापिटल तथा प्राइभेट इक्विटी सञ्चालनलाई अनुमति दिई सञ्चालनका लागि सहजीकरण गर्ने कार्य हालसम्म हुन सकेको नदेखिएकाले बजार नियमन पूर्वाधार तथा नियमन निकायको नियमन क्षमता विकास तथा सुदृढीकरण गर्नुपर्ने अवस्था रहेको छ।

बोर्डमा अधिकांश सूचिकृत कम्पनीहरुले धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ को व्यवस्था बमोजिम वार्षिक प्रतिवेदन तोकिएको समयमा पेश गर्ने गरेको देखिदैन् । त्यस्तै, अधिकांश सूचिकृत कम्पनीहरुले संस्थागत सुशासन सम्बन्धी प्रतिवेदन बोर्डमा पेश गरेको देखिदैन् । सूचिकृत कम्पनीहरुले मूल्य संवेदनशील सूचना तत्कालै वा भोलिपल्ट कारोवार शुरु हुनु अगावै बोर्डमा पेश गर्नु पर्नेमा केही सूचिकृत कम्पनीहरुले यो व्यवस्थाको समेत परिपालना गरेको देखिदैन् । धितोपत्र व्यवसायीहरुले ऐन नियम बमोजिम बोर्डमा बुझाउनुपर्ने विवरण तथा शुल्क समेत समयमा बुझाएको तथा बोर्डको खातामा जम्मा गरेको नदेखिनुका साथै उल्लिखित अन्य समस्याहरुलाई गंभिररुपमा लिई परिपालना गराउने कार्य तत्काल हुन आवश्यक छ।

बोर्डको सुपरिवेक्षण अभ्यास तथा प्रणाली स्तरीय एवं विश्वसनीय हुन सकेको छैन् । बोर्डले हालसम्म जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण प्रणाली लागू गर्न र धितोपत्र व्यवसायीहरुलाई रिपोर्टिङ्ग फरम्याटको विकास गर्न र सूचिकृत कम्पनी तथा व्यवसायीहरुको गतिविधिहरुको प्रभावकारीरुपमा सुपरिवेक्षण, अनुसन्धान तथा कानुन प्रवलीकरण गर्न आवश्यक म्यानुअल बनाई लागू गर्न सकेको छैन् । त्यस्तै, धितोपत्र बजारमा हालसम्म NFRS प्रभावकारीरुपमा लागू नहुंदा बजार सहभागीहरुको विवरण प्रवाहमा एकरुपता आउन सकेको छैन् । बोर्डमा अनलाईन कारोवारको अनुगमन तथा सुपरिवेक्षणका लागि एकीकृत स्वचालित बजार सुपरिवेक्षण प्रणालीको व्यवस्था नहुंदा धितोपत्रको दोस्रो बजारको प्रभावकारी सुपरिवेक्षण हुन सकेको छैन् ।

नेपालको धितोपत्र बजारमा हालसम्म लगानीकर्ताका लागि साधारण सेयर, संस्थागत ऋणपत्र, सरकारी ऋणपत्र, सामूहिक लगानी योजनाका एकाई बाहेक अन्य लगानी औजारहरु उपलब्ध हुन सकेको छैन । त्यस्तै, बजार सेवामा विविधिकरणका लागि धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई डिलरको कार्य समेत गर्न सक्ने व्यवस्था गर्न आवश्यक छ । हाल बजारमा बैंक तथा वित्तीय संस्था र बीमा कम्पनीहरुले मात्र धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशन गरी पुँजी परिचालन गर्दा धितोपत्र बजारको सन्तुलित विकास विस्तार नहुनुका साथै देशको धितोपत्र बजारले अर्थतन्त्रको ऐनाको रुपमा काम गर्न सकेको छैन् । यसमा सुधार ल्याउनका लागि सेयरको निष्काशनमा स्वतन्त्र मूल्य निर्धारण (बुक विल्डिङ्ग) सम्बन्धी निर्देशिकालाई विश्वसनीयरुपमा कार्यान्वयनमा ल्याई बास्तविक क्षेत्रका राम्रो कार्यसम्पादन भएका कम्पनीहरुलाई धितोपत्र बजारमार्फत् पुँजी परिचालनका लागि आकर्षित गरी धितोपत्र बजारको सन्तुलित विकास तथा विस्तार गर्नमा ढिलाई गर्न नहुने भएको छ । साथै, बजारमा प्रविधिको विकास तथा बढ्दो परिमाणमा सार्वजनिक निष्काशन समेत हुने गरेकोले धितोपत्रको प्राथमिक बजार सेवामा लाग्ने शुल्कमा पुनरावलोकन गरी बजार सेवालाई प्रतिस्पर्धी बनाउन आवश्यक छ ।

महालेखा परीक्षकको कार्यालयको २०७५ को वार्षिक प्रतिवेदनमा २०७४ माघ ९ देखि वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी ऐन लागू भए पनि बोर्डले हालसम्म के कारणले कारोवार सञ्चालन अनुमति दिन सकेन भन्दै प्रश्न समेत गरेको अवस्था तथा एक पटक वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन पूर्व स्वीकृतिका लागि बोर्डमा पेश भएका पाँच वटा कम्पनीहरुको निवेदन एक वर्ष पछि बोर्डबाट खारेज भई पुन पूर्व स्वीकृति प्राप्त गर्न बोर्डमा निवेदन दिई छ वटा कम्पनीहरु पूर्व स्वीकृतिको प्रकृयामा रहिरहदा वस्तु विनिमय बजार ऐन लागू भएको पाँच वर्षको अवधिसम्म पनि देशमा ऐन नियम बमोजिमको वस्तु विनिमय बजार संचालन शुरुवात गर्न बोर्डले नियमन तथा सहजीकरण गर्न सकेको देखिदैन् । त्यस्तै, वस्तु विनिमय बजार व्यवस्थापन तथा सञ्चालन गर्ने कम्पनी तथा वस्तु विनिमय बजार व्यवसायीहरुको व्यवस्था, वस्तु विनिमय बजार राफसाफ तथा फर्छ्यौट र वेयरहाउस लगायतका व्यवस्थाहरुको नियमनका लागि आवश्यक नियमावलीहरुको व्यवस्था गर्ने, यस बजारसम्बन्धी सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरुको चेतनास्तर अभिबृद्धि गर्ने र वस्तु विनिमय बजारलाई स्थानीय वस्तुसंग आवद्ध गराई देशको कृषि क्षेत्रको समेत स्तरोन्नति हुने गरी यस बजारलाई देशको वित्तीय क्षेत्रको एक महत्वपूर्ण संयन्त्रकोरुपमा विकास गर्दै लैजाने नेपाल सरकारको नीति तथा कार्यक्रम निश्चित समय सीमामा सम्पन्न गर्न आवश्यक छ ।

बोर्डमा हालसम्म पुँजी बजारको सुरक्षा तथा अखण्डता कायम गर्न तथ्याङ्क तथा प्रकृया/प्रणालीमा समस्या आउंदा आवश्यक सहजीकरण तथा समाधानका लागि आपतकालीन प्रतिकृया योजना (Emergency Response Plan) आवश्यक भएपनि सो हालसम्म हुन नसकेकाले यस्तो योजना विकास गरी कार्यान्वयनमा ल्याउन आवश्यक छ । बोर्डले सूचिकृत कम्पनीहरुका लागि संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका लागू गरेको भएतापनि उक्त निर्देशिकाको परिपालना भए नभएको सम्बन्धमा प्रभावकारीरुपमा अनुगमन गर्ने र पालना नभएको अवस्था भएमा पालना गर्न ताकेता गर्ने कार्य नियमितरुपमा गर्न नसकिरहेकोले यसमा सुधारको आवश्यकतासगै धितोपत्र व्यवसायीका लागि सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका बनाई लागू गर्न समेत आवश्यक छ । धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ मा धितोपत्र व्यवसायीको कार्य तथा क्षमता अनुरुप वर्गीकरण तथा स्तर

निर्धारण गर्ने व्यवस्था भएकोमा सो हालसम्म कार्यान्वयनमा नल्याइएकोले धितोपत्र व्यवसायलाई प्रतिस्पर्धी एवं विश्वसनीय बनाउन यसलाई प्राथमिकता दिई कार्यान्वयन गर्न समेत आवश्यक छ।

४. सुधार तथा विकासका लागि गर्नुपर्ने मुख्य कार्यहरु

यस अघि चर्चा गरिएका विषय वस्तुहरु र धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ तथा वस्तु विनिमय बजार ऐन, २०७४ को व्यवस्था समेतलाई मध्येनजर गर्दा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमान र सुधार तथा विकास सम्बन्धमा आगामी दुई/तीन वर्षमा गर्नुपर्ने मुख्य कार्यहरु संक्षिप्तमा देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छः

- लगानीकर्तालाई सुसूचित निर्णय गर्न सघाउ पुऱ्याउन सूचिकृत कम्पनीहरुले विगत पाँच वर्षको वित्तीय कार्य सम्पादन सम्बन्धी प्रमुख परिसूचकहरु अद्यावधिकरुपमा आफ्नो वेवसाइट मार्फत् सार्वजनिक गर्नुपर्ने र सो विवरण नेप्सेले आफ्नो वेवसाइट मार्फत् सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरुलाई जानकारी दिनुपर्ने व्यवस्था गर्ने।
- बोर्डको प्रत्येक आर्थिक वर्षको नीति तथा कार्यक्रम सार्वजनिक गरी यसको कार्यान्वयन कार्य योजना तयार गरी निर्धारित समयमा सम्पन्न गर्ने गरी कार्यान्वयन कार्य अगाडि बढाउने।
- नेपाल सरकारको बजेट वक्तव्यमा समावेश धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी कार्यक्रमहरुको कार्यान्वयन कार्य योजना बनाई प्रभावकारीरुपमा कार्यान्वयन कार्य अगाडि बढाउने।
- बोर्डको चार वर्षीय रणनीतिक योजनाका सम्बन्धमा बजार सहभागीहरुसंग छलफल तथा अन्र्तकृया गरी यसमा समावेश कार्यक्रमहरुको कार्यान्वयन कार्यलाई प्रभावकारी रुपमा अगाडि बढाउने।
- बजारमा हुने गलत गतिविधिहरुलाई निरुत्साहित गरी कानुन परिपालनामा सुधार ल्याउन आवश्यक सुपरिवेक्षण र कानुन प्रवलीकरण म्यानुअल विकास गरी कार्यान्वयनमा ल्याउने।
- वस्तु विनिमय बजार सम्बान्धी नियमावलीमा संशोधन, वेयरहाउस सम्बन्धी नियमावली, दलाल तथा व्यापारी नियमावली र कारोवार राफसाफ तथा फछ्र्यौट नियमावली तर्जुमा गरी नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा लागू गर्ने।
- सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतंककारी कृयाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धमा सूचक संस्थाहरुमार्फत हुने आधार मूल्यको कारोवार तथा शंकास्पद कारोवार र सोको रिपोर्टिङ्गको सुपरिवेक्षण कार्यलाई थप प्रभावकारी बनाउने।
- भेञ्चर क्यापिटल तथा प्राइभेट इक्विटी सञ्चालनका लागि हाल बोर्डको पूर्वस्वीकृति तथा अनुमतिका क्रममा रहेका कोष व्यवस्थापकहरुलाई अनुमति प्रदान गरी यसमार्फत् हुने पुँजी परिचालन कार्यलाई व्यवस्थित गर्ने।
- बोर्डको रिक्त दरबन्दीहरुमा आन्तरिक बढुवाद्वारा पदपूर्ति गर्ने कार्य अगाडि बढाएको लामो समयावधि भैसकेकाले यसलाई एक निश्चित समयसीमामा सम्पन्न गरी योग्यता तथा क्षमता अनुसारको कार्य जिम्मेवारी दिई बोर्डमा उपयुक्त कार्य वातावरण विकास गर्दै बोर्ड संचालनलाई प्रभावकारी बनाउने।

- बोर्डको आफ्नै कार्यालय भवन निर्माण गर्न आवश्यक जग्गाको व्यवस्था गरी आधुनिक सुविधा सम्पन्न कार्यालय भवन निर्माण गरी बोर्डको कार्य वातावरणमा सुधार ल्याउने ।
- बोर्ड, नेप्से, सिडिएससी तथा धितोपत्र व्यवसायी मार्फत् लगानीकर्ताहरुको गुनासो समाधानको सुदृढ व्यवस्था गर्ने/गराउने ।
- बोर्डमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरुका लागि नियमितरुपमा प्रत्येक शुक्रबार लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रम सञ्चालनको शुरुवात गर्ने ।
- बोर्ड, स्टक एक्सचेञ्ज, केन्द्रीय निक्षेप सेवा कम्पनी, मर्चेण्ट बैंकर एशोसिएसन, स्टक ब्रोकर एशोसिएसन, लगानीकर्ता संघ तथा स्थानीय उद्योग बाणिज्य संघसंगको सहकार्यमा देशव्यापीरुपमा प्रति महिना कम्तिमा दुईवटा लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना अभिबृद्धि कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने ।
- धितोपत्र दलाल व्यवसायीले बजार सञ्चालन प्रणाली (TMS) विकास तथा खरिद गर्न सक्ने व्यवस्थाका लागि आवश्यक सहजीकरण गर्नुका साथै नेप्सेको विद्युतीय कारोवार प्रणालीमा सुधार ल्याउन नेप्सेलाई निर्देशित गर्ने ।
- धितोपत्रको मागमा बृद्धि ल्याउन सम्भौतित बचत परिचालन गर्ने संस्थाहरुलाई धितोपत्रको दोस्रो बजार लगानीमा संलग्न हुन आवश्यक समन्वय तथा सहजीकरण गर्ने ।
- बजारमा सूचना प्रविधिको प्रयोगमा एकरुपता ल्याउन तथा सुरक्षित बनाउन धितोपत्र बजार सहभागीहरुका लागि सूचना प्रविधि निर्देशिका तर्जुमा गरी कार्यान्वयनमा ल्याउने ।
- जलविद्युत क्षेत्रको सेयरको आयोजनाको अनुमतिपत्रको समयावधि पश्चात्को स्वामित्व सम्बन्धमा रहेको अस्पष्टता हटाउने र संस्थापक तथा प्रबर्द्धकहरुको सेयर बिक्री कार्यलाई थप व्यवस्थित गर्ने ।
- धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बोर्ड ऐन तथा धितोपत्र कारोवार सम्बन्धी ऐन गरी दुई छुट्टाछुट्टै नयां ऐनहरुको तर्जुमा गरी विधायन प्रकृयाको लागि नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालयमा पेश गर्ने ।
- धितोपत्रको दोस्रो बजार मूल्यमा स्थायित्व ल्याउन साना तथा मभ्फौला कम्पनीहरुको लागि छुट्टै कारोबार हुने गरी **SMEs Platform** को व्यवस्था गर्न नेप्सेलाई निर्देशित गर्नुका साथै आवश्यक सहजीकरण गर्ने ।
- भित्री सूचनाको आधारमा हुने कारोवार निषेध नियमावलीको मस्यौदा कार्य शीघ्र सम्पन्न गरी यसमा नेपाल सरकारको स्वीकृति प्राप्त गरी कार्यान्वयनमा ल्याई भित्री सूचनाका आधारमा हुने कारोवारलाई निरुत्साहित गर्ने ।
- सुदृढ पुँजी आधार तथा थप कार्य क्षेत्र हुने गरी बाणिज्य बैंकका सहायक कम्पनी तथा विशेष ऐन अन्तर्गत स्थापित संस्थाको सहायक कम्पनी लगायत थप ५० पब्लिक लिमिटेड कम्पनीलाई धितोपत्र दलाल व्यवसाय सेवा सञ्चालन अनुमति दिई दलाल व्यवसायी सेवालाई देशव्यापी एवं प्रतिस्पर्धी बनाई धितोपत्रको दोस्रो बजारको पहुंच देशव्यापी बनाउने ।
- बोर्डको लेखा, खरिद, आयोजना व्यवस्थापन, जोखिम व्यवस्थापन तथा अभिलेख व्यवस्थापन कार्य स्तरीय रुपमा सम्पादन गर्नका लागि **Enterprise Resource Planning-ERP** तथा **FACT ERP.NG** खरिद गरी प्रयोगमा ल्याउने ।

- बोर्डको कार्य सम्पादनमा सुधार ल्याउन बोर्डका विभाग तथा महाशाखाहरुको कार्य सम्पादनको त्रैमासिकरुपमा समिक्षा गर्ने र सोही आधारमा कर्मचारीलाई बृत्ति विकास तथा अन्य अवसरहरु उपलब्ध गराउने अभ्यासको शुरुवात गरी यसलाई निरन्तरता दिने ।

- नेपाल धितोपत्र बोर्ड सदस्यको आचार संहिता तथा कर्मचारीहरुको आचार संहिता र बोर्डको कर्मचारी सेवा शर्त नियमावलीका व्यवस्थाहरु प्रभावकारीरुपमा कार्यान्वयन गरी बोर्डको आन्तरिक सुशासनमा सुधार ल्याउने ।

- धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोवारको राफसाफ तथा फछ्र्यौट प्रणालीलाई गतिशील एवं विश्वसनीय बनाउन कम्तिमा रु.१ अर्ब बरावरको सञ्चालन योग्य राफसाफ सुनिश्चितता कोष (SGF) स्थापनाको लागि बोर्डबाट यस अघिनै अध्ययन भई नेप्सेलाई निर्देशन दिईसकेकाले नेप्सेलाई उक्त निर्देशन कार्यान्वयन गर्न ताकेता गरी निश्चित समयसीमामा कार्यान्वयनमा ल्याउन लगाउने ।

- निजी क्षेत्रमा थप एक स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालन अनुमति दिई धितोपत्रको दोस्रो बजार अन्तर्राष्ट्रिय स्तर अनुरुप हुनेगरी चुस्त दुरुस्त एवं प्रतिस्पर्धी बनाउने ।

- सूचिकृत कम्पनी तथा धितोपत्र व्यवसायीहरुको वित्तीय विवरण प्रवाहमा एकरुपता ल्याउन तथा धितोपत्र बजारमा हुने वित्तीय विवरण प्रवाहलाई विश्वसनीय बनाउन उक्त संस्थाहरुलाई **Nepal Financial Reporting Standards** (**NFRS**) पूर्णरुपमा कार्यान्वयन गर्न लगाउने ।

- देशमा कृषी क्षेत्रको समेत प्रबर्द्धन गर्नेगरी वस्तु विनिमय बजार संचालन गराउन वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन अनुमति दिने प्रकृया अगाडि बढाई निश्चित समय सीमामा सम्पन्न गर्ने ।

- संस्था दर्ता ऐन, २०३४ बमोजिम धितोपत्र बजार, वस्तु विनिमय बजार तथा वित्तीय शिक्षा सम्बन्धी धितोपत्र तथा फ्यूचर्स बजार प्रशिक्षण प्रतिष्ठान स्थापना गरी देशमा धितोपत्र बजार, वस्तु विनिमय बजार तथा वित्तीय शिक्षा सम्बन्धी अध्ययन अनुसन्धान, व्यावसायिकता अभिबृद्धि तथा लगानीकर्ता शिक्षा सम्बन्धी एक सुदृढ संस्थागत व्यवस्था गर्ने ।

- नेप्से तथा सिडिएससीको स्वामित्व सम्बन्धी संरचनात्मक कमीकमजोरीमा सुधार ल्याउन आवश्यक समन्वय एवं सहजीकरण गर्ने ।

- धितोपत्र बजार सम्बन्धी विद्यमान नियमावलीहरुमा भएका व्यवस्थाहरुमा बजार तथा वित्तीय प्रणालीको बढ्दो जोखिम तथा वातावरणीय परिवर्तनमा प्रभाव पार्ने गतिविधिहरुको समेत सूचना प्रवाह गर्नुपर्ने गरी समसामयिक संशोधनमा नेपाल सरकारको स्वीकृति प्राप्त गरी उक्त व्यवस्थाहरु लागू गरी सोको कार्यान्वयनको अनुगमन गर्ने ।

- नेप्से तथा सिडिएससी मार्फत् संस्थागत तथा सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार स्वचालितरुपमा हुने र सो कारोवारको राफसाफ तथा फछ्र्यौट टि+० मा हुने व्यवस्थाहरु गराई एकीकृत स्वचालित ऋणपत्र बजार विकास गर्ने ।

- वाह्य विज्ञमार्फत् Equity index, Trading of rights, Exchange traded funds-ETF, Municipal bond, Securities lending and borrowing, Intraday trading, Auction market लगायतका विषय

वस्तुहरुमा अनुसन्धानमूलक अध्ययन गराई धितोपत्र बजार औजारहरुको विविधिकरण तथा धितोपत्र व्यवसायीको कार्य क्षेत्र विस्तार गर्ने ।

- धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी केन्द्रीय तथ्याङ्क बैंक स्थापना गरी धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी तथ्याङ्कहरुको नियमित व्यवस्थापन कार्य गर्ने ।
- विवरण प्रवाहमा सुधार ल्याउन सूचीकृत कम्पनी तथा धितोपत्र व्यवसायी सम्बन्धी जानकारी तथा सूचना प्रवाहको उपयुक्त प्रारुपहरु (Reporting Formats) विकास गरी लागू गर्ने ।
- सेयरको निष्काशनमा स्वतन्त्र मूल्य निर्धारण (बुक विल्डिङ्ग) विधि प्रभावकारीरुपमा लागू गर्दै यस सम्बन्धमा बास्तविक क्षेत्रका संगठित संस्थाहरुलाई अभिमुखीकरण गर्दै धितोपत्र बजारमार्फत् पुँजी परिचालनका लागि आकर्षित गरी धितोपत्र बजारको सन्तुलित विकास तथा विस्तार गर्ने ।
- बोर्डमा एकीकृत स्तरीय कार्य सञ्चालन कार्यविधि (Consolidated Standard Operating Procedure (SOP) विकास गरी लागू गर्ने ।
- बोर्डको खरिद प्रकृया र भौतिक सामाग्रीहरुको लेखा तथा व्यवस्थापन कार्यलाई व्यवस्थित गरी आन्तरिक सुशासनमा सुधार ल्याउने ।
- बोर्डको बजार सुपरिवेक्षण कार्यलाई प्रभावकारी बनाउने जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण प्रणाली विकास गरी लागू गर्ने ।
- बोर्डको सेवालाई प्रतिस्पर्धी बनाउन बोर्डको कर्मचारी सेवा शर्त नियमावली, २०६८ मा समसामयिक संशोधन गरी नेपाल सरकारको स्वीकृति प्राप्त गरी लागू गर्ने ।
- धितोपत्रको प्राथमिक बजार, धितोपत्र कारोवार तथा व्यवसायी शुल्क सम्बन्धमा अध्ययन तथा पुनरावलोकन गरी बजारको सेवा प्रतिस्पर्धी बनाई लगानीकर्ताहरुको मनोवल बढाउने ।
- कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् (फ्यूचर्स) बजारसम्बन्धी सेवा दिने व्यवसायीहरु तथा वेयरहाउस सञ्चालन गर्ने संगठित संस्थाहरुलाई अनुमतिपत्र दिई वस्तु विनिमय बजार कारोवारको सुदृढ व्यवस्था गर्ने ।
- पर्याप्त पुँजी, जनशक्ति, सूचना प्रविधि र तथ्याङ्क व्यवस्थापनको सुनिश्चिता गरी धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुले सहजरुपमा मार्जिन कारोवार सेवा दिनसक्ने व्यवस्था गर्ने ।
- धितोपत्रको दोस्रो बजारको अनलाईन कारोवार प्रणालीको वास्तविक समय सुपरिवेक्षण गर्ने कार्यलाई सुदृढ एवं प्रभावकारी बनाउन बोर्डमा एकीकृत स्वचालित बजार सुपरिवेक्षण प्रणाली खरिद तथा जडान गरी कार्यान्वयनमा ल्याउने ।
- बोर्डमा सूचिकृत कम्पनीहरु तथा धितोपत्र व्यवसायीहरुले पेश गर्ने वित्तीय विवरणहरुको पुनरावलोकनका लागि उपयुक्त संगठत तथा जनशक्तिको व्यवस्था गरी वित्तीय विवरणहरुको पुनरावलोकन गर्ने ।
- विद्युतीय संचार माध्यमबाट बजार सम्बन्धमा प्रवाहित हुने समाचार तथा जानकारीलाई व्यवस्थित गर्ने सम्बन्धमा अध्ययन कार्य गरी सोका आधारमा सम्बन्धित निकायसंग समेत समन्वय गरी आवश्यक व्यवस्था गर्ने ।

- धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ मा व्यवस्था भई हालसम्म स्थापना हुन नसकेको लगानीकर्ता क्षतिपूर्ति कोष स्थापना गर्न नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.लाई निर्देशित तथा सहजीकरण गर्ने ।
- धितोपत्रको स्तरीय स्वचालित ओटिसी कारोवार प्रणालीको स्थापना तथा विकास गर्ने ।
- KYC Registrant Agency-KRA स्थापना गर्न अनुमति दिई KYC व्यवस्थापन कार्यलाई सहज एवं व्यवस्थित बनाउने ।
- धितोपत्र बजारमा भएका कर सम्बन्धी व्यवस्थालाई विवेकपूर्ण बनाउन तथा नियमन निकाय बोर्डलाई कर नलाग्ने व्यवस्था गर्न नेपाल सरकारलाई राय/सुझाव दिने ।
- सूचीकृत कम्पनी सम्बन्धी सुशासन सम्बन्धी निर्देशिकामा संशोधन गर्नुका साथै धितोपत्र व्यवसायीहरुका लागि संस्थागत सुशासन निर्देशिका तर्जुमा गरी कार्यान्वयनमा ल्याउने ।
- बोर्ड, नेप्से र सिडिएससीको जोखिम व्यवस्थापन तथा डिजास्टर रिकभरी प्रणाली (DRS) को सुदृढ व्यवस्था गर्ने ।
- नेप्से र सिडिएससीको प्रणाली सुपरिवेक्षण (System Audit) को सुदृढ व्यवस्था गरी धितोपत्र कारोवार तथा राफसाफ गतिविधिलाई दक्ष एवं विश्वसनीय बनाउने ।
- धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको दक्षता अभिबृद्धि गर्न एवं बजार नियमन सम्बन्धी जानकारी एवं विज्ञता आदान प्रदान गर्न छिमेकी देशको धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन निकाय वा विश्वका अन्य धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन निकायहरु वा वित्तीय क्षेत्रका जनशक्तिको व्यावसायिकता विकास सम्बन्धी प्रतिष्ठित संस्था मध्ये कम्तीमा दुई नियमन निकाय वा व्यावसायिकता विकास सम्बन्धी संस्थासंग समझदारी (MoU) गर्ने ।
- बोर्डका कर्मचारीहरुको मनोवल उच्च बनाउन तथा योग्य एवं दक्ष कर्मचारीहरुको सेवामा निरन्तरता ल्याउन कर्मचारी वृत्ति विकास योजना तथा उत्तराधिकारी योजना र कर्मचारी सवारी सुविधा योजना (OYVS) तर्जुमा गरी लागू गर्ने ।
- आपसी हितहरुको वीचको द्वन्दका कारण बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण र बजार सञ्चालन कार्यमा हुने कमीकमजोरीहरुमा सुधार ल्याउन बोर्ड, नेप्से तथा सिडिएससीमा कार्यरत पदाधिकारी एवं कर्मचारीहरुले धितोपत्रमा गर्ने लगानीलाई आचार संहिता अनुरुप हुने गरी व्यवस्थित एवं पारदर्शी बनाउने ।
- नेपाल राष्ट्र बैंक तथा सरकारी अन्य संस्थाहरुसंगको आवश्यक समन्वयमा गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्र बजारमा लगानी गर्ने तथा लगानीको प्रतिफल फीर्ता लैजान सक्ने व्यवस्थाका लागि आवश्यक कानुनी तथा नियमन व्यवस्था गर्ने ।
- धितोपत्र दलाल व्यवसायीको आधिकारिक प्रतिनिधि (Authorised Representative) को व्यवस्था मार्फत् धितोपत्रको दोस्रो बजारको पहुंच सर्वसुलभ एवं व्यापक बनाउने ।
- धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको व्यवस्था अनुसार धितोपत्र व्यवसायीको कार्य सम्पादन तथा क्षमता अनुरुप वर्गीकरण तथा स्तर निर्धारण गर्ने ।

- बोर्डले IOSCO को पूर्ण सदस्यता प्राप्त गरी उक्त निकायको सिद्धान्त तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासहरुको अनुसरण गरी धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमन तथा संचालनको सुदृढ व्यवस्था गर्ने ।

५. सुधार तथा विकासबाट धितोपत्र बजार तथा अर्थतन्त्रमा पर्ने प्रभाव

माथि उल्लेख गरिएअनुसारको सुधार तथा विकासका कार्यहरु आगामी दुई/तीन आर्थिक वर्षमा निश्चित समयसीमा निर्धारण गरी सम्पन्न गरिएमा देशको धितोपत्र बजार, वस्तु विनिमय बजार तथा अर्थतन्त्रमा पर्ने प्रभावलाई संक्षेपमा देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छ ।

- धितोपत्र बजार मार्फत् वार्षिकरुपमा कम्तिमा रु.१ खर्ब बराबरको पुँजी परिचालन हुने, औषत दैनिक कारोवार कम्तिमा रु.१५ अर्ब पुग्ने र धितोपत्र बजारमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरुको संख्या देशको कुल जनसंख्याको कम्तिमा २५ प्रतिशत पुग्ने ।
- धितोपत्र बजार मूल्य तथा बजार परिसूचकको गीरावटमा रोकावट आई विस्तारै बृद्धि उन्मुख हुने र यसले तुलनात्मकरुपमा स्थिरता प्राप्त गर्ने ।
- धितोपत्र बजार, वस्तु विनिमय बजार तथा वित्तीय शिक्षा सम्बन्धी प्रशिक्षण संस्था स्थापना भई धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा अध्ययन, अनुसन्धान तथा व्यवसायिकता अभिबृद्धि कार्य सहज हुने ।
- देशमा ऐन नियम बमोजिम नियमन निकायबाट अनुमति पत्र प्राप्त कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् वजार संचालन भई समग्र आर्थिक गतिविधिको प्रभावकारितामा बृद्धि आउने ।
- धितोपत्र बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण प्रभावकारी हुने, धितोपत्र बजार सहभागीहरुको नियम परिपालना अभ्यासमा सुधार आउने, बजार सम्बान्धी गुनाशाहरु सम्बन्धित पक्षहरुबाट यथा समयमै संबोधन हुने र बजार गतिविधिहरु पारदर्शी एवं प्रतिस्पर्धी हुने जस्ता सुधार कार्यहरु भई बजारमा लगानीकर्ताको मनोवल बढ्ने ।
- बाणिज्य बैंक तथा विशेष ऐन अन्तर्गत स्थापित संस्थाहरुको सहायक कम्पनीहरु र अन्य पब्लिक लिमिटेड कम्पनीहरु मार्फत् धितोपत्र दलाल व्यवसाय सेवा प्रदान कार्य शुभारंभ भई धितोपत्र दलाल व्यवसायी सेवा प्रतिस्पर्धी एवं सर्वसुलभ हुनुका साथै धितोपत्र बजारको पहुंच देशव्यापी हुने ।
- धितोपत्र बजार परिसूचकमा आकस्मिक उतार तथा चढाव हुने प्रवृत्तिमा कमी आई बजारले स्थिरता प्राप्त गर्ने ।
- देशमा लगानीकर्ताहरुको लगानीको विकल्पको रुपमा नियमन तथा सुपरिवेक्षण भई विश्वसनीयरुपमा संचालन भएको कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् वजारको विकास विस्तार भएको हुने ।
- नेपाल सरकारको पन्ध्रौ योजनामा समावेश भएका तथा दोस्रो वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (Financial Sector Development Strategy (FSDS) मा समावेश भएका धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी अधिकांश नीति तथा कार्यक्रमहरु कार्यान्वयन हुने ।

- हाल बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रको मात्र बाहुल्यता रही असन्तुलितरुपमा विकास विस्तार भईरहेको देशको धितोपत्र बजारमा जल विद्युत क्षेत्र बाहेक अन्य वास्तविक क्षेत्र (Real Sector) का कम्पनीहरु हालसम्म कुल ३० भन्दा कम रहेकोमा यसमा वास्तविक क्षेत्रका थप कुल ४० कम्पनीहरु सूचिकृत भई धितोपत्र बजारमा वास्तविक क्षेत्रको महत्वपूर्ण उपस्थितिबाट धितोपत्र बजारको सन्तुलित विकास विस्तार भई धितोपत्र बजारले अर्थतन्त्रको ऐनाको रुपमा काम गर्ने ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड देशको वित्तीय बजारको अन्य नियमन निकाय नेपाल राष्ट्र बैंक जस्तै सुदृढ एवं सक्षम तथा विश्वसनीय नियमन निकायको रुपमा विकसित हुन उपयुक्त वातावरण तयार हुने ।
- देशमा उद्यमशीलता तथा विशेष ज्ञान प्रोत्साहित हुने गरी Venture Capital तथा Private Equity जस्ता पुँजी परिचालनका बैकल्पिक साधानहरुको नियमन तथा सुपरिवेक्षण भई सुव्यस्थितरुपमा संचालन हुने ।
- नेपालको धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार पुँजी परिचालनको महत्वपूर्ण संयन्त्रको रुपमा विकसित भई यसले देशको वित्तीय नीति तथा मौद्रीक नीति कार्यान्वयनमा सहयोग पुर्‍याउने ।
- धितोपत्र बजार सम्बन्धी विवेकपूर्ण कर व्यवस्था तथा न्यून कारोवार लागत र धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा लगानीकर्ताहरुको आकर्षण तथा विश्वसनीयता अभिबृद्धि भई देशमा लगानीको वातावरणमा सुधार आउनमा सहयोग पुग्ने ।
- हाल ठूलो परिमाणमा उपभोगमा खर्च भइरहेको विदेशी रोजगारीबाट देशमा भित्रीएको विप्रेषण (Remittance) आय धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमार्फत् उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन भई देशमा आवश्यक पुँजी उपलब्धतामा र बजार तथा बैंकिङ्ग तरलता सुधारमा सहयोग पुग्ने ।
- धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारबाट नेपाल सरकारलाई अग्रीम कर, पुँजीगत लाभकर तथा आयकर मार्फत् प्रत्येक वर्ष कम्तिमा रु.५० अर्ब राजस्व योगदान हुने ।

***

विशिष्टिकृत लगानी कोषः आर्थिक विकासको लागि मूलधारको वित्तीय स्रोतको रुपमा परिचालन गर्नुपर्ने आवश्यकता

✍ रुपेश के.सी.*

१. विशिष्टिकृत लगानी कोषको अवधारणा

सेयर, बण्ड, सामूहिक लगानी कोष, वचतपत्र जस्ता परम्परागत लगानीका क्षेत्रमा मात्र लगानी सिमित नगरी बैकल्पिक लगानीको क्षेत्र पहिचान गर्ने क्रममा भेञ्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्वीटी फण्ड, हेज भण्ड जस्ता उपकरणमार्फत् पुँजी परिचालन गर्ने माध्यमको रुपमा बैकल्पिक लगानी कोषको विकास भएको हो। वैकल्पिक लगानी कोषलाई नेपालमा विशिष्टिकृत लगानी कोषको रुपमा बुझिन्छ। यस्ता यस कोषमा लगानी गर्ने लगानीकर्ता प्राविधिक ज्ञान भएका संस्थागत लगानीकर्ता तथा उच्च नेटवर्थ भएका व्यक्तिगत लगानीकर्ता हुने हुनाले अन्तर्राष्ट्रिय रुपमा यस कोषलाई खुकुलो नियमन (Less Regulation) व्यवस्था गरेको पाइन्छ। यो तुलनात्मक रुपमा बढी जोखिमयुक्त तथा कम तरलता भएको लगानीको क्षेत्रमा पर्दछ। ठूला संस्थागत लगानीकर्ता र उच्च नेटवर्थ भएका व्यक्तिगत लगानीकर्तामार्फत् पुँजी परिचालन गरी उद्योग व्यवसायको विकास र विस्तार गर्न विशिष्टिकृत लगानी कोषको आवश्यकता र महत्व रहेको छ। विशिष्टिकृत लगानी कोषको फाइदालाई संक्षेपमा देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छः

- नवप्रबर्तनमा व्यवसाय पुँजी परिचालन (Business Startup Facility)
- निजी क्षेत्रको स्रोत परिचलान (Focused private sector resource mobilization)
- उद्योग तथा परियोजनाको विकास विस्तार
- रोजगारीको अवसर सिर्जना, आयमा बृद्धि
- राजश्वमा बृद्धि
- अन्तर्राष्ट्रिय पुँजी बजारमा यो उपकरणको प्रयोग बढ्दै गइरहेको र निजी क्षेत्रको पुँजी परिचालन भइरहको।

यही महत्वलाई मध्यनजर गर्दै नेपाल सरकारको आ.व. २०७७/७८ र २०७८/७९ को बजेट बक्तव्यमा यस कोषमार्फत् पुँजी परिचालन गर्ने व्यवस्था समेटिएको छ। त्यस्तै आ.व. २०७७/७८ को मौद्रिक नीतिमा समेत प्राइभेट इक्विटि, भेञ्चर क्यापिटल लगायतका माध्यमबाट अति प्रभावित क्षेत्रका परियोजनामा प्रवाह भएको कर्जालाई पुनरसंरचना गर्न सकिने व्यवस्था मिलाइने नीति लिइएको छ।

२. विशिष्टिकृत लगानी कोषको विकासक्रम र पुँजी परिचालनको अवस्था

विशिष्टिकृत लगानी कोषको विकासक्रम र अन्य देशको पुँजी परिचालनको अवस्था देहाय अनुसार बुँदागत रुपमा प्रस्तुत गरिएको छः

- विश्व बजारमा यस कोषको प्रारम्भिक सुरुवात अन्तर्गत संचालनमा आउन नसकेका रुग्ण उद्योग खरिद र उद्यम पुँजी (Venture Capital) को संकलन गरिएको देखिन्छ। जस अर्न्तगत जेपी मर्गन बैंकले १९०१ मा कार्नीगी स्टील निगम (Carnegie Steel Corporation) खरिद गरेको थियो जसलाई पहिलो लिभरेज खरिद मानिन्छ।
- अधिकांश निजी प्राइभेट इक्वीटी फर्महरु दोस्रो विश्व युद्ध पछि १९७० को दशकसम्म वित्तीय परिस्थितिकी

*उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

प्रणालीबाट बाहिर रहे । तर १९७० र १९८० को दशकमा संघर्षरत कम्पनीहरुलाई सार्वजनिक बजारबाट बाहिर रहेर पुँजी वृद्धि गर्न अफ्ठ्यारो भएपश्चात् औपचारिक रुपमा यो क्षेत्र पुँजी परिचालनको स्रोत बन्न पुगेको थियो । यससँगै प्राइभेट इक्वीटीको आकार बढेको पाइन्छ । सन् १९८८ मा Kohlberg, Kravis & Roberts (KKR) द्वारा ४ २५.१ विलियनमा RJR Nabisco को खरिदको घटना त्यस समयमा प्राइभेट इक्वीटी कै सवैभन्दा ठूलो कारोबार थियो ।

- भारतमा प्राइभेट इक्वीटीको विकासलाई हेर्दा सबैभन्दा पुरानो निजी इक्वीटी Baring private equity partners (BPEP) ले १९८८ मा आफनो यात्रा शुरु गरेको थियो जसले पछिल्लो तीन दशकमा ४ १.१ विलियन भन्दा बढी रकम संकलन गरी विभिन्न ५३ क्षेत्रमा लगानी गरेको छ । साथै भारतमा वैकल्पिक लगानी सम्बन्धी कानुनी व्यवस्था गर्न सन् २०१२ मा Securities and Exchange Board of India (Alternative Investment Funds) Regulation, 2012 लागू भएको थियो ।

- त्यसैगरी बंगलादेशको पुँजी बजारमा बैकल्पिक लगानी कोषको लागि कानुनी व्यवस्था Bangladesh Securities and Exchange Commission (Alternative Investment) Rules, 2015 लागू भएपश्चात् भएको थियो भने पाकिस्तानमा सन् २०१५ मा Private Fund Regulations, 2015 मार्फत् बैकल्पिक लगानी कोषको कानुनी व्यवस्था भएको थियो ।

- विश्वभरमा सन् २०२० सम्ममा बैकल्पिक लगानी कोषमार्फत् अनुमानित १०.७४ ट्रिलियन अमेरिकी डलर बराबरको पुँजी परिचालन भएको जसमध्ये प्राइभेट इक्विटि कोषको रकम करिव ४.४१ ट्रिलियन अमेरिकी डलर रहेको थियो । (स्रोतः https://www.privateequitywire.co.uk/2020/11/10/291975/pe-will-be-fastest-growing-asset-class-over-next-five-years) ।

- Preqin ले सन् २०२१ सम्ममा यस कोषको सम्पत्तिको आकार ११.८० ट्रिलियन अमेरिकि डलर पुगेको अनुमान गरेको छ । आगामी चार वर्षमा विशिष्टिकृत लगानी कोषको आकारमा करिव ५० प्रतिशत भन्दा बढीको बृद्धि भई १७.२० ट्रिलियन अमेरिकि डलर पुग्ने अनुमान गरिएको छ ।

- छिमेकी देश भारतमा सन् २०२२ मार्चसम्म ९२१ कोष व्यवस्थापक मार्फत् ६.४१ ट्रिलियन भारतीय रुपैयाँ बराबरको प्रतिबद्धता र ३.१३ ट्रिलियन भारतीय रुपैयाँ बराबरको पुँजी परिचालन भएको छ । भारतको कुल ग्राहस्थ उत्पादनमा यस कोषमार्फत् भएको पुँजी परिचालन २.१२ प्रतिशत रहेको छ । भारतमा विगत एक वर्षमा बैकल्पिक लगानी कोषको आकार प्रतिबद्धताको रकमको आधारमा ४२.१३ प्रतिशतले र पुँजी परिचालनको आधारमा ३६.०९ प्रतिशतले बृद्धि भएको देखिन्छ । यसरी भारतमा विशिष्टिकृत लगानी कोषमार्फत् हुने पुँजी परिचालन विगत केही वर्ष यता बढ्दै गइरहेको छ र आर्थिक विकासमा यसले सहयोगी भूमिका खेलिरहेको देखिन्छ । (स्रोतः https://www.sebi.gov.in/statistics/1392982252002.html)

- सार्क क्षेत्रको अर्को छिमेकी देश पाकिस्तानमा सात वटा प्राइभेट इक्विटि कम्पनी तथा पाँच वटा प्राइभेट इक्विटि तथा भेञ्चर क्यापिटल फण्ड रहेको छ । प्राइभेट इक्विटि कम्पनीको सम्पत्तिको आकार १६.६० करोड पाकिस्तानी रुपैयाँ तथा प्राइभेट इक्विटि तथा भेञ्चर क्यापिटल फण्डको सम्पत्तिको आकार ७०३.६० करोड पाकिस्तानी रुपैयाँ पुगेको पाइन्छ । पाकिस्तानमा यस कोषमार्फत् हुने पुँजी परिचालन रकमको दृष्टिमा औषत देखिएतापनि अघिल्लो वर्षको तुलनामा बृद्धि भइरहेको देखिन्छ । सन् २०२० सम्म प्राइभेट इक्विटि कम्पनीको सम्पत्तिको आकार ११.३४ करोड पाकिस्तानी रुपैयाँ तथा प्राइभेट

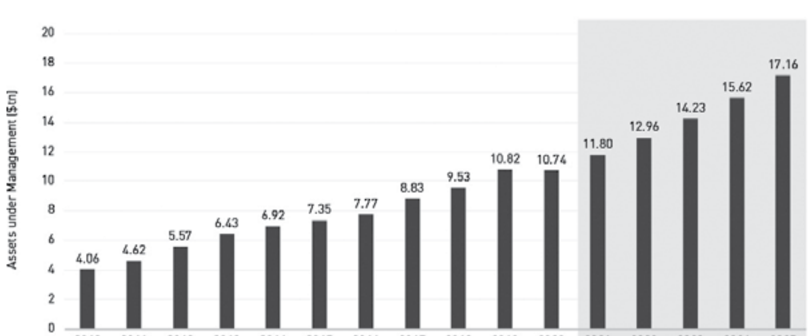
इक्विटि तथा भेञ्चर क्यापिटल फण्डको सम्पत्तिको आकार ६७७.९० करोड पाकिस्तानी रुपैयाँ रहेको थियो। (स्रोतः पाकिस्तानको धितोपत्र बजार नियमन निकाय Securities and Exchange Commission of Pakistan को वार्षिक प्रतिवेदन)

- त्यस्तै सार्क क्षेत्रको अर्को छिमेकी देश बंगलादेशमा २५ वटा कोष व्यवस्थापक रहेको तथा हाल ८ वटा कोष संचालनमा रहेको र उक्त कोषको आकार ९६३ करोड बंगलादेशी टाका रहेको छ। (स्रोतः https://sec.gov.bd/home/invfund)
- आशियान क्षेत्रको देश थाइल्याण्डमा हाल ४८ प्राइभेट फण्ड व्यवस्थापन कम्पनी संचालनमा रहेको र उक्त कम्पनीमार्फत् संचालित कोषको खुद सम्पत्ति मूल्य २.१४ ट्रिलियन थाइ भाट रहेको छ जुन थाइल्याण्डको कुल ग्राहस्थ उत्पादनको करिव १३.२० प्रतिशत रहेको छ। (स्रोतः https://secopendata.sec.or.th/Fund/PF)
- आशियान क्षेत्रकै अर्को देश मलेशियामा २०२१ सम्ममा उक्त देशको धितोपत्र बजार नियमन निकाय Securities Commission Malaysia बाट १०५ भेञ्चर क्यापिटल व्यवस्थापन कम्पनी र १९ प्राइभेट इक्विटि व्यवस्थापन कम्पनीले अनुमति प्राप्त गरेका छन्। मलेशियामा सन् २०२१ को अन्त्य सम्ममा प्राइभेट इक्विटि र भेञ्चर क्यापिटलका लागि १४.८२ विलियन मेलेशियन रिङ्गेट बराबरको प्रतिबद्धता प्राप्त भएको छ जुन अघिल्लो वर्षको सोही अवधिमा ११.७० विलियन मेलेशियन रिङ्गेट रहेका थियो। त्यस्तै सन् २०२१ को अन्त्यमा प्राइभेट इक्विटि र भेञ्चर क्यापिटलमार्फत् मलेशियामा १०.७६ विलियन मेलेशियन रिङ्गेट बराबरको पुँजी परिचालन भएको थियो जुन कुल ग्राहस्थ उत्पानदको ०.६६ प्रतिशत रहेको छ। अघिल्लो वर्षको सोही अवधिमा मलेसियामा प्राइभेट इक्विटि र भेञ्चर क्यापिटलमार्फत् ९.०६ विलियन मेलेशियन रिङ्गेट बराबरको पुँजी परिचालन भएको थियो। (स्रोतः मलेसियाको धितोपत्र बजार नियमन निकाय Securities Commission Malaysia को वार्षिक प्रतिवेदन)

३. मूलधारको वित्तीय स्रोतको रुपमा विशिष्टिकृत लगानी कोषको उदय

विशिष्टिकृत लगानी कोषको आकारमा विगत केही दशकयता निरन्तर बृद्धि भइरहेको पाइन्छ र हाल यसलाई मूलधारको वित्तीय स्रोतको रुपमा लिने गरिन्छ। विश्वभरमा विशिष्टिकृत लगानी कोषको सम्पत्तिको अध्ययन गर्दा विगत १० वर्षमा यसमा १३३.४८ प्रतिशतले बृद्धि भएको देखिन्छ र आगामी चार वर्षमा यसमा ५० प्रतिशतभन्दा बढीको बृद्धि हुने अनुमान गरिएको छ।

Fig. 1: Alternative Assets under Management and Forecast, 2010 - 2025*



*2020 figure is annualized based on data to October. 2021-2025 are Preqin's forecasted figures.

Source: Preqin

साना तथा मझौला कम्पनीका लागि उपयुक्त वित्तीय स्रोत

विश्वमा नै साना तथा मझौला व्यवसायको बृद्धिसँगै उक्त कम्पनीहरुमा पुँजीको माग पनि बढ्दै गइरहेको सन्दर्भमा विशिष्टिकृत लगानी कोषमार्फत् उक्त मागलाई संबोधन गर्ने गरिएको पाइन्छ। ठूला बैंकको यस क्षेत्रमा न्यून लगानी हुने हुनाले विशिष्टिकृत लगानी कोषमार्फत् लगानी गर्न सकिने देखिन्छ। Alternative Credit Council ले गरेको एक अध्ययन अनुसार करिव ४० प्रतिशत कोष व्यवस्थापकले साना तथा मझौला व्यवसायमा लगानी गरेको देखिन्छ।

दीर्घकालीन लगानी

विशिष्टीकृत लगानी कोषको लगानीलाई दीर्घकालीन लगानीको रुपमा लिन सकिन्छ। विश्व बजारमा हेर्ने हो भने करिव दुई तिहाई कोष व्यवस्थापकको लगानी अवधि दुईदेखि छ वर्षको रहेको पाइन्छ भने एक तिहाईको लगानीको लक्षित अवधि छ वर्षभन्दा बढी रहेको पाइन्छ। यस कोष अर्न्तगत संकलित अधिकांश पुँजी बन्दमुखी प्रकृतिको हुने गर्दछ। विश्व बजारको अवस्था हेर्दा करिव ७० प्रतिशत कोष बन्दमुखी प्रकृतिको भएको पाइन्छ जसबाट दीर्घकालीन पुँजीको परिचलान गर्न सहयोग पुग्दछ (स्रोतः www.lengingforgrowth.com)।

उदीयमान अर्थतन्त्रको विस्तार

विश्वमा पछिल्लो दशक उदीयमान अर्थतन्त्रको विकास विस्तारसँगै विशिष्टिकृत लगानी कोषको पनि विस्तार भएको पाइन्छ। एशिया प्याशिफिक क्षेत्र, आशियान क्षेत्र, मध्ये पूर्व तथा ल्याटिन अमेरिकाका विशेष गरी चीन, भारत, ब्राजिल लगायतका देशमा अर्थतन्त्रको विस्तारसँगै आवश्यक ठूलो मात्राको पुँजीका लागि बैकल्पिक लगानीका स्रोतको आवश्यक थियो र त्यसको परिपूर्ति यस कोषमार्फत् भइरहेको देखिन्छ। पुँजी हुने र आवश्यक पर्नेबीचको पुलको काम गर्ने कार्य यस कोषले गरेको छ।

४. विशिष्टिकृत लगानी कोषको प्रारम्भिक चरणमा नेपाल

नेपालमा सर्वप्रथम विशिष्टिकृत लगानी कोषको अवधारणा ल्याउने संस्था अन्तर्राष्ट्रिय वित्त निगम (आईएफसी) हो। हाल आईएफसीसँगै विभिन्न विदेशी संस्थाहरुले निजी कम्पनीमा लगानी गरेको पाइन्छ जुन धितोपत्र बजार नियमन निकायको नियमन क्षेत्रभन्दा बाहिर छ। विशिष्टिकृत लगानी कोषलाई व्यवस्थित गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डले वि.सं. २०७५ फागुनमा विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ लागू गरेको थियो र हाल यस नियमावली अर्न्तगत केही कोष व्यवस्थापक अनुमति प्राप्त गर्ने प्रक्रियामा रहेका छन्।

क) विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ को तर्जुमा

- नवीनतम ज्ञान, सीप/क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालन गर्न र यस्ता नयाँ व्यवसायहरु शुरुवात गर्न स्वदेशी तथा बैदेशिक लगानी भेञ्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्वीटी फण्ड, हेज भण्ड जस्ता उपकरणमार्फत् परिचालन गर्न सकिने र उक्त उपकरणको प्रबर्द्धन गरी विकास विस्तार गर्न नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ बोर्डले मिति २०७५।११।२२ देखि लागू गरेको।

- विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ बमोजिम प्राइभेट इक्वीटी फण्ड भन्नाले कोषको उद्देश्य प्राप्तिका लागि सर्वप्रथम स्वःपुँजी वा साधारण सेयरमा परिवर्तनीय धितोपत्र वा ऋणको स्वरुप भएको उपकरण (डेब्ट इन्सट्रुमेन्ट) वा ऋण वा स्वःपुँजीसंग सम्बन्धित अन्य उपकरणमा लगानी गर्ने कोष वा लगानी गर्ने कम्पनीका साझेदारहरुको इच्छा बमोजिम लगानी गर्ने कोष सम्झनु पर्छ।

- विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ बमोजिम भेन्चर क्यापिटल फण्ड भन्नाले धितोपत्र सूचीकरण नभएका, संचालनको शुरुवातीक्रममा रहेका वा संचालनको प्रक्रिया अगाडि बढिसकेका वा संचालनमा रहेका नवीनतम ज्ञान, सीप र क्षमता भएका वा नयाँ बस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसंग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम उद्यम व्यवसायलाई संचालन गर्न सेयर स्वामित्व पूँजी वा ऋणको स्वरुप भएको उपकरण (डेब्ट इन्स्टुमेन्ट) वा ऋण लगानी गर्ने कोषलाई सम्झनु पर्छ ।

- विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ बमोजिम हेज फण्ड भन्नाले लगानीको उच्च जोखिम रहेको जुनसुकै क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्ने गरी स्थापना भएको कोषलाई सम्झनु पर्छ ।

ख) विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ का मुख्य विशेषता तथा स्रोत व्यवस्थापन

- यस नियमावलीले **प्राइभेट इक्वीटी फण्ड**, **भेन्चर क्यापिटल फण्ड** र **हेज फण्ड** गरी मुख्यतया तीन वटा कोषहरुको व्यवस्था गरेको छ ।

- **कोष व्यवस्थापक सम्बन्धी व्यवस्था**: कोष व्यवस्थापकको कार्य गर्ने उद्देश्य भई चुक्ता पुँजी कम्तीमा दुई करोड रुपैया भएका, संचालक तथा प्रमुख कार्यकारीको शैक्षिक योग्यता र अनुभव पुगेको तथा अयोग्य नभएको, न्यूनतम एक जना स्वतन्त्र संचालक भएको, प्रचलित कानुन बमोजिम स्थापित संगठित संस्थाले उक्त कोषको स्थापना तथा संचालन गर्न बोर्डबाट अनुमति पत्र प्राप्त गर्न सकिने व्यवस्था गरिएको छ ।

- **कोष दर्ता सम्बन्धी व्यवस्था**: प्राइभेट इक्वीटी फण्ड, भेन्चर क्यापिटल फण्ड, हेज फण्ड संचालन गर्नका लागि कोषको रकम कम्तीमा पन्ध्र करोड रुपैयाँ भएको, कोष व्यवस्थापकले कोषमा न्यूनतम दुई प्रतिशत हिस्सा लिएको र सो न्यूनतम हिस्सा निरन्तर कायम राख्ने व्यवस्था भएको (द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तराष्ट्रिय संस्थाले लगानी गरेको कोषको हकमा उक्त व्यवस्था लागु नहुने), इकाईधनीको संख्या दुईसय भन्दा बढी नहुने, कोष बन्दमुखि प्रकृतिको भएको, इकाईधनीलाई प्रतिफल स्वरुप नगद लाभांश मात्र दिने व्यवस्था भएको र इकाईधनीले कम्तीमा पचास लाख रुपैयाँको इकाई खरिद गर्नुपर्ने, कोषको समयावधी पाँचदेखि पन्ध्र वर्षको हुने व्यवस्था सहित कोष दर्ताको न्यूनतम मापदण्डहरु तोकिएको छ ।
- **कोषको विधान**: कोषको विधानमा देहाय बमोजिमको न्यूनतम व्यवस्था उल्लेख गरेको हुनुपर्नेः–

  (क) कोषको नाम,
  (ख) कोषको प्रकार (प्राइभेट इक्वीटी, भेन्चर क्यापिटल फण्ड, हेज फण्ड वा अन्य),
  (ग) कोषको आकार र समायावधि,
  (घ) कोषको प्रवद्धन गर्न कम्तीमा दश प्रतिशत रकम लगानी गर्न प्रतिवद्धता गरेका लगानीकर्ताको विवरण,
  (ङ) कोष सञ्चालन, अभिलेख तथा लेखा परिक्षण सम्बन्धी व्यवस्था,
  (च) कोषकोलगानीको लक्षित क्षेत्र तथा लगानी प्रकृया सम्बन्धी विवरण,
  (छ) लगानीमा प्राप्त हुने प्रक्षेपित प्रतिफल सम्बन्धी व्यवस्था,
  (ज) लगानी फिर्ता हुने प्रकृया सम्बन्धी व्यवस्था,
  (झ) विवाद समाधान कार्यविधि सम्बन्धी व्यवस्था,
  (ञ) हर्डल रेट सम्बन्धी व्यवस्था,
  (ट) कोष व्यवस्थापन शुल्क सम्बन्धी व्यवस्था,

(ठ) कोष खारेजी सम्बन्धी व्यवस्था
(ड) बोर्डले समय समयमा तोकेका अन्य विवरण।

- **योग्य लगानीकर्ता**: लगानीको जोखिम तथा प्रतिफलको विश्लेषण गरी कोषको स्वपुँजीमा लगानी गर्न सक्ने बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, अवकाश कोष, कल्याणकारी कोष, संचय कोष, नागरिक लगानी कोष जस्ता प्रचलित कानुन बमोजिम मान्यता प्राप्त कोष, द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ता, लगानी गर्न सक्ने उद्देश्य भएका प्रचलित कानुन बमोजिम नेपालमा स्थापना भएका संस्था, नेपाली नागरिक तथा गैर आवासीय नेपालीलाई योग्य लगानीकर्ताको रुपमा रहने व्यवस्था गरिएको छ।

- **सम्झौता सम्बन्धी व्यवस्था**: कोष व्यवस्थापकले योग्य लगानीकर्तासँग लगानी गर्ने सम्बन्धमा लगानी सम्झौता गर्नुपर्ने व्यवस्था गरेको छ। लगानी सम्झौतामा कोष व्यवस्थापकले कोषको रकम नेपाल सरकारको प्रचलित कानुन बमोजिम लगानी गर्न निषेध गरिएको क्षेत्रहरुमा बाहेक लगानी सम्झौतामा उल्लेख भए बमोजिमको कम्पनी वा व्यवसायमा लागनी गर्न सक्ने, लगानी गरिने रकम र समयावधि, लगानीमा प्राप्त हुने प्रक्षेपित प्रतिफल, लगानी फिर्ता हुने प्रकृया, विवाद समाधान प्रकृया, हर्डल रेटको व्यवस्था, कोषको शुल्क, कोषको समाप्ति पछि सवै प्रकारको सम्पत्तिलाई नगदमा परिणत गरी कोषको दायित्व फरफारक गरी बाँकी रकम इकाईधनीलाई फिर्ता गर्नुपर्ने आदि खुलाउनुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ।
- कोष व्यवस्थापकले गर्ने कोष व्यवस्थापनलाई व्यवस्थित गर्न कोष व्यवस्थापक, संचालक समिति तथा कार्यकारी प्रमुखका योग्यता सम्बन्धी व्यवस्था गरिएको र कोष व्यवस्थापक र कोषको कारोबार पारदर्शी पार्न निम्ति छुट्टाछुट्टै वित्तीय विवरण तयार गर्ने, लेखापरिक्षण गर्दा लेखापरीक्षण सम्बन्धी प्रचलित सिद्धान्त, कानुन र मापदण्ड अनुसार छुट्टाछुट्टै गर्ने जस्ता व्यवस्था गरी स्वनियमनमा समेत जोड दिइएको छ।

- **लकइन अवधि**: कोषको स्वामित्वमा रहेको धितोपत्रको लकइन अवधि सावर्जनिक निष्काशन गरी बाँडफाँट भएको मितिले एक बर्षको हुने व्यवस्था गरिएको छ।

- लगानीको उच्च जोखिम रहेको जुनसुकै क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्ने गरी स्थापना भएको हेज फण्ड संचालन सम्बन्धमा यसको संवेदशीलतालाई मध्यनजर गरी बोर्डले विशेष निर्देशिका बनाई थप व्यवस्था गरे पश्चात मात्र लागू गरिने व्यवस्था गरिएको छ।

५. नेपालका लागि पुँजी परिचालनको उपयुक्त विकल्प

नेपालमा विशिष्टिकृत लगानी कोष प्रारम्भिक चरणमा रहेको छ। नेपालमा आर्थिक विकासको प्रचुर संभावना रहेकोमा अन्य देशको आर्थिक विकासको अध्ययन गर्दा हाम्रो अर्थतन्त्र विस्तारका लागि आवश्यक पुँजी परिचालनको लागि एक उपयुक्त स्रोतको रुपमा विशिष्टिकृत लगानी कोषलाई विकास गर्नुपर्ने देखिन्छ। विश्व बजारमा गएको दशकमा यस कोषमार्फत् परिचालित पुँजीमा भएको बृद्धि हेर्दा प्राइभेट इक्विटि र भेञ्चर क्यापिटलको सम्भावना नेपालमा पनि देखिन्छ। नेपालमा बारम्बार आइरहने तरलताको अभावलाई दृष्टिगत गर्दा अब बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट हुने लगानी तथा धितोपत्रको परम्परागत उपकरणमार्फत् हुने पुँजी परिचालनले मात्र हामीले चाहेको आर्थिक विकासका लागि आवश्यक पुँजीको माग संबोधन नहुने देखिएको छ। त्यसैले दीर्घकालीन पुँजीको स्रोतको रुपमा यस कोषको विकास गर्न सकेमा पुँजी परिचालनको विकल्पको रुपमा विशिष्टिकृत लगानी कोषले काम गर्ने देखिन्छ।

***

कम्पनीहरुको व्यवसायमा निहित समस्या तथा चुनौती

✍ कृष्ण प्रसाद घिमिरे*

१. पृष्ठभूमि

पुँजी बजार सम्बन्धी कानुनको बिधिशास्त्रीय दृष्टिकोण (Jurisprudence) देशको आर्थिक विकास, लगानीकर्ताको हित संरक्षण, पारदर्शीता, कारोबारमा स्वच्छता, विश्वसनियता र गतिशिलता तथा प्रभावकारितालाई लिने गरिन्छ। कुनै पनि देशको पुँजी बजार सम्बन्धी कानुन कति प्रभावकारी छ भन्ने विषयमा माथि उल्लेखित तत्वहरु कति प्रभावकारी छन भन्ने विषयमा गरिएको व्यवस्थाहरुबाट मापन गर्न सकिन्छ। आर्थिक विकासको सूचक मध्ये पुँजी बजारको प्रभावकारितालाई प्रमुख सूचकको रुपमा लिने गरिन्छ। धितोपत्र बजार परिसूचक जति उच्च हुन्छ त्यति नै आर्थिक विकास सकारात्मक रहेको पाईन्छ। कुनैपनि मुलुकमा उद्योग व्यवसायको विकासको लागि आवश्यक पर्ने पुँजीको स्रोत जुटाउन जति सहज हुन्छ त्यति नै उद्योग व्यवसायको विकास तिव्र हुन्छ र यस्को परिणाम स्वरुप तिव्र गतिमा देशको आर्थिक विकास सम्भव हुन्छ। उद्योग व्यवसायको विकासको लागि आवश्यक पर्ने पुँजी परिचालन गराउने प्रणाली प्रभावकारी भएमा पुँजी आवश्यक पर्ने संगठित संस्था र सर्वसाधारण लगानीकर्ता तथा संस्थागत लगानीकर्तामा रहेको बचतलाइ परिचालन गराउन दुबै पक्षवीच समन्वय गराउने माध्यम पुँजी बजार सम्बन्धी कानुन अर्थात धितोपत्र सम्बन्धी कानुन हो। उद्योग व्यवसायमा संलग्न संगठित संस्थाले धितोपत्र बजार मार्फत कम लागतको दीर्घकालीन पुँजी प्राप्त गरी उद्योग व्यवसायलाई विस्तार गर्ने सुअवसर प्राप्त गर्दछन्। देशमा उद्योग व्यवसायको विकासमा साना तथा ठूला लगानीकर्ताले लगानी गर्ने वातावरण सिर्जना गर्ने, लगानीकर्ताले गरेको लगानी संरक्षण गर्ने, प्राथमिक बजार अन्तर्गत संगठित संस्थाले धितोपत्रको सार्वजनिक रुपमा बिक्री धितोपत्र तथ्य, विनिमयलाई व्यवस्थित वनाई धितोपत्र वजार र धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरुको काम कारवाहीलाई नियमित र व्यवस्थित गरी लगानीकर्ताले गरेको लगानी संरक्षण गर्नु र आफ्नो लगानीको सही सदुपयोग भए नभएको, व्यवसायमा भईरहेको प्रगति तथा व्यवसायमा निहित समस्या तथा चुनौतीहरुको आबधिकरुपमा (वार्षिक तथा त्रैमासिक) जानकारी पाउने व्यवस्था गर्नु धितोपत्र सम्बन्धी कानुनको उद्देश्य रहेको छ।

नेपालमा पुँजी बजार सम्बन्धी कानुनको विकासक्रमलाई नियाल्दा कम्पनी कानुन १९९३ अनुसार बिराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैक लि. स्थापना भै सर्वसाधारणमा सेयर बिक्री गरेको भएतापनी मुख्यरुपमा धितोपत्र कारोबार ऐन,२०४० तर्जुमा भै २०४१ साल देखी लागु भएकोले यसै ऐनलाई नै पहिलो पुँजीबजार सम्बन्धी कानुन मान्नुपर्ने हुन्छ। यस ऐनमा रहेका कतिपय कमीकमजोरी हटाई समयसापेक्ष र प्रभावकारी बनाउनुपर्ने आवश्यकता अनुसार धितोपत्र सम्बन्धी अध्यादेश,२०६२ लागू भएको र उक्त अध्यादेशलाई २०६३ सालमा धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको रुपमा कार्यन्वयन भैरहेको छ।

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ ले धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हितसंरक्षण गर्नको लागि सार्वजनिक रुपमा सर्वसाधारणमा धितोपत्र बिक्री गरी पुँजी संकलन गर्ने संगठित संस्थाहरुले आफुले संचालन गरेको व्यवसायीक गतिबिधिहरु (Business Activities),वित्तिय स्थिती , ब्यबसायमा निहित समस्या तथा चुनौतीलाई न्युनीकरण गर्ने रणनीतिक योजना लगायतका विवरण प्रत्येक आ.व. को त्रैमासिक अवधि समाप्त भएको तीस दिनभित्र राष्टिय स्तरको दैनिक पत्रिकामा प्रकासित गरी बोर्डमा समेत पेश गर्नुपर्ने ब्यबस्था धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली,२०७३ को नियम २६ को उपनियम (१) मा स्पष्ट ब्यबस्था गरेको छ। यसरी लगानीकर्ताले कम्पनीमा गरेको लगानीको यर्थाथ स्थिती थाहा पाउन र सुसुचित भै लगानी सम्बन्धमा निर्णय लिन (लगानी कायम राख्न,बढाउन र बाहिरिन) स्वतन्त्र हुने गरी पारदर्शीता कायम गर्ने ब्यबस्था गरिएको छ।

यसरी नियम २६ ले गरेको ब्यबस्थालाई बिस्तृत र जानकारीमुलक बनाउन अनुसूची-१४ को ब्यबस्था

*का.मु.उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

गरीएको छ। यस अनुसूचीमा संगठित संस्थाको प्रत्येक त्रैमासीक अबधीको ब्यबसायीक गतिबिधि, वित्तीय अबस्था तथा वित्तीय सूचकहरुको (प्रति सेयर आम्दानी, मूल्य आम्दानी अनुपात, प्रतिसेयर नेटवर्थ र प्रति सेयर कुल सम्पत्ती आदी) विवरण स्पष्ट रुपमा उल्लेख गरी जानकारी गराउनु पर्ने व्यवस्था गरिएको छ। साथै ब्यबसायमा रहेका समस्या तथा चुनौती समेत उल्लेख गर्नुपर्ने ब्यबस्था गराएको छ। यस नियमले वार्षिक प्रतिवेदनमा उल्लेख गर्नुपर्ने विवरणहरुको व्यवस्था गरेकोले वार्षिक अवधिको मूल्यांकन गर्न सहज हुने भएतापनि त्रैमासीक प्रतिवेदनमा उल्लेखीत विवरणले वर्तमान अवस्थाको चित्रण गर्ने हुँदा यसै तर्फ केन्द्रीत गरिएको छ।

२. सूचना प्रवाहको स्थिति :

धितोपत्र वजार मूलतः सूचना प्रवाहमा आधारित वजार प्रणाली भएकोले धितोपत्र सम्वन्धी ऐन, २०६३ ले बोर्डमा धितोपत्र दर्ता गराएका संगठित संस्था तथा धितोपत्र व्यवसायी लगायतले निरन्तर रुपमा आफ्नो व्यवसाय सम्बन्धमा सर्वसाधारण तथा नियमन निकायमा सूचना प्रवाह गराई रहनु पर्ने व्यवस्था गरेको छ। लगानीकर्ता समेतको जानकारीको लागि त्रैमासिक रुपमा भए गरेको विवरण, वार्षिक रुपमा भए गरेको विवरण र विशेष घटना वा परिस्थिती सम्बन्धी विवरणहरु धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली २०७३ को नियम २६ वमोजिम वोर्डमा पेश गर्नुपर्ने साथै त्रैमासिक विवरण राष्ट्रिय स्तरको दैनिक पत्रिकामा समेत प्रकाशन गर्नुपर्ने व्यवस्था गरी उक्त प्रतिवेदनमा उल्लेख हुनुपर्ने विवरणहरु (विषय) अनुसूची-१४ मा र वार्षिक प्रतिवेदनमा उल्लेख हुनुपर्ने कुराहरु अनुसूची-१५ र विशेष घटना वा परिस्थिति सम्वन्धी विवरणहरु अनुसूची- १६ मा उल्लेख गरिएको छ। यसरी नियम २६ वमोजिम प्रवाह गराउनु पर्ने वित्तीय विवरण तथा सूचनाहरुले धितोपत्र वजारलाई पारदर्शी गराउन महत्वपूर्ण भूमिका रहेको छ।

उक्त नियमको पालनाको स्थितिलाई दृष्टिगत गर्दा नेपालको धितोपत्र बजारमा हाल कायम २३२ वटा सूचीकृत कम्पनीमध्ये १५९ वटा कम्पनीले साधारण सभा सम्पन्न गरी वार्षिक प्रतिवेदन प्रकासीत गरिसकेका छन र वार्षिक प्रगति विवरण, वित्तीय स्थिती, समस्या र चुनौति र सोको सामना गर्न अवलम्वन गरेका रणनीतिहरु उल्लेख गरेका छन।

त्यस्तै संगठित संस्थाहरुले प्रत्येक आ. व. को त्रैमासीक अवधि समाप्त भएको तीस दिन भित्र त्रैमासीक अवधिको विवरण नियम (२६) को उपनियम (१) अनुसार अनुसूची-१४ मा उल्लेखित विवरण वोर्डमा पेश गरी राष्ट्रिय स्तरको दैनिक पत्रिकामा समेत प्रकासीत गर्नुपर्ने व्यवस्था अनुसार १७३ संगठित संस्थाले आ. व. २०७८।०७९ को पछिल्लो (तेश्रो) त्रैमासीक अवधिको प्रतिवेदनमा प्रवाह गरेका सूचना तथा जानकारीका आधारमा विभिन्न क्षेत्रका सूचिकृत संगठित संस्थाहरुको व्यवसायमा निहीत समस्या तथा चुनौतिहरु र सोको सामना गर्न अवलम्वन गरेको रणनीतिक योजना उल्लेख गरेको पाइन्छ।

३. समस्या तथा चुनौतीहरु

नेपालको धितोपत्र वजारमा बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा, जलविद्युत, होटल, उत्पादन तथा प्रशोधन र लगानी समूहका कम्पनीहरु रहेका र फरक फरक क्षेत्रका कम्पनीले फरक फरक समस्या तथा चुनौतीहरु रहेको र सो को विवरण निम्नानुसार उल्लेख गरेको पाइन्छ।

३.१ बैंक तथा वित्तीय संस्था समूह

यस समूहमा वाणिज्य वैंक, विकास वैंक, फाइनान्स कम्पनी र लघुवित्त वित्तीय संस्थाहरु रहेका छन। बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रका समस्या तथा चुनौतीहरु करिब एकै प्रकारका भएकोले संक्षिप्त रुपमा उल्लेख गरिएको छ । निक्षेप तथा सापटीमा ब्याजदरको परिवर्तन, दक्ष जनशक्तिको कमी, बढदो संचालन खर्च, समयमै कर्जा असुली नभै उत्पन्न हुने जोखिम, वित्तिय स्रोतको लागतमा वृद्धि, वजारमा निक्षेप बढन नसकेको तर

तुलनात्मक रुपमा कर्जा वृद्धि अत्याधिक भएकोले कर्जा निक्षेप अनुपात तथा तरलता अनुपात निर्देशित सीमा भित्र राखि कर्जा विस्तार गर्न चूनौतिपूर्ण रहेको, तरलता र लगानीयोग्य पुँजीको आभाव, समय समयमा हुने नीतिगत र कानुनी व्यवस्थामा परिवर्तन, घरजग्गाको मूल्यमा भएको अस्भाविक वृद्धिका कारण स्वीकारयोग्य धितोको मूल्यांकनमा हुने उतार चढाव, कोरोना महामारी तथा देशको अर्थतन्त्रमा उत्पन्न प्रतिकुल असरसँगै तरलता अभावबाट व्यवसायमा आएको असर र यसले वैंकको कर्जाका साँवा तथा तथा व्याज भुक्तानीमा परेको समस्या, वैकिंग क्षेत्रमा रहेको निष्क्रिय कर्जा तथा त्यसको असुली, तरलताको अत्याधिक चापको कारण बैंकिङ्ग क्षेत्रमा देखिएको तरलता समस्या गहिरदै जानु, वित्तीय श्रोतको अभाव, ऋण सपटको स्थिर ब्याजदरको अभाव र ब्याजदरबृद्दी हुदै गईरहेको, कोभिड-१९ को पहिलो, दोस्रो र तेस्रो जोखिमले प्रभावित ग्राहक सदस्यहरुको परियोजनाहरु काभिड अगाडीको अबस्थामा संचालन हुन नसकेकोले किस्ता भुक्तानीमा कठिनाई आएकोले दीर्घकालीन असर पार्ने देखिएको, वित्तीय संस्थाबीच अस्वस्थ प्रतिस्पर्धाले कर्जा लगानीमा दोहोरोपन आदि ।

३.२ **बीमा समूह** : यस समूहमा जीवन बीमा र निर्जीवन बीमा समूह रहेका छन ।

- **जीवन बीमाः** कोभिड-१९ ले अर्थतन्त्रमा पारेको प्रभाव, कुल ग्रार्हस्थमा देखिएको संकुचन, उच्च मुद्रास्फीतिको प्रभाव, ऋयशक्तिमा ह्रास, तरलताको अभाव, बीमा बजारमा क्रियाशिल अभिकर्ताहरु पूर्ण व्यवसायिक र पेशागत हुन नसकेको अवस्था, सिमित लगानी क्षेत्र, कर्मचारी त्गचलयखभच र त्यसको व्यवस्थापनमा समस्या, नँया कम्पनीहरुको प्रवेश संगै प्रतिस्पर्धा एवमं थप चुनौती को अवस्था, नयाँ योजनाहरु जारी गर्न अनुसन्धान तथा विकासको लागि प्रर्याप्त र अद्यावधिक तथ्याङ्कको अभाव, जीवन बीमा व्यवसायमा व्यवसायिक अवधारणको विकास द्रुत गतिमा हुन नसकेको,

- **निर्जीवन बीमा समूहः** कोभिड-१९ ले अर्थतन्त्रमा पारेको प्रभाव साथै निर्जीवन बीमा व्यवसाय र अन्य औद्योगिक, व्यापारीक लगायतका आर्थिक गतिविधिहरुमा आएका मन्दीको असरले कम्पनीको लक्षित व्यवसाय प्रभावित, बिमा सम्बन्धि जनचेतना मूलक कार्यक्रमको कमी, नँया कम्पनीहरुको प्रवेश संगै कम्पनीहरुका वीच प्रतिस्पर्धा एवमं थप चुनौतीको अवस्था, बीमा बजारमा दक्ष जनशक्तिको अभाव, बिमा सम्बन्धि ग्रामिण क्षेत्रमा सेवा विस्तारका लागि प्रचार प्रसार तथा जनचेतनाको खांचो, बैंकिङ्ग क्षेत्रमा देखिएको तरलता अभावले थप कर्जा प्रबाह गर्न नसकेको तथा आयत–निर्यात, लगानीमा आएको मन्दीको प्रभाव बीमा क्षेत्रमा परेको, सिमित बजार तथा पूनर्वीमकहरुबाट प्रदान गरीने कमिशन र अन्य सुविधामा कटौतिले गर्दा बीमा व्यवसायका लागि चुनौती थपीएको तथा आर्थिक तथा राजनीतिक वातवरणको प्रभाव रहेको उल्लेख भएको देखिन्छ ।

३.३ **जलविद्युत समूह**

परियोजना स्थलमा बाढि पहिरोको कारण परियोजना स्थल डुवानमा परी मेसिनमा आउने समस्या, पावर हाउस र इन्टेकमा आउने समस्या, दक्ष जनशक्तिको व्यवस्थापन, आयोजना निर्माण सम्पन्न भई सञ्चालनमा प्रवेश गरेको अवस्थामा आयोजनाको बढेको निर्माण अवधी तथा लागतका कारण बढ्न गएको व्याज खर्च तथा अन्य खर्चहरुको न्युनिकरण तथा विद्युत विक्री आयको सुनिश्चितता गरी कम्पनीको सफल संचालन तथा वित्तीय स्थिति मजबुत गरी नाफा वृद्धी तथा लगानीकर्ताहरुलाई उचित लाभांशको सुनिश्चितता नभएको, संघिय संरचनाबाट हुने असर, सरकारवाट पाइने सहुलियतमा हुने ढिला सुस्ती, ऐन नियममा हुने परिवर्तन, हाइड्रोलोजी तथा भौगर्भिक अवस्थामा हुने परिवर्तनको चुनौती, प्रसारण तथा वितरण प्रणलीमा समस्या आईरहने, नियमित प्राविधिक समस्याहरु, राजनीतिक अस्थिरताको चुनौति, वैदेशिक विनिमय दर तथा

व्यापार नीतिहरुमा हुने परिवर्तनको प्रमुख चुनौति रहेको छ। साथै विद्युत प्राधिकरण संग भएको विद्युत खरिद सम्झौता अनुसार प्रसारण लाइनको व्यवस्था नहुँदा उत्पादीत उर्जा राष्ट्रिय प्रसारण लाइनमा जोडीन नसक्दा उत्पन्न समस्या आदी।

३.४ लगानी समूह

कम्पनीको जलविद्युत आयोजनामा रहेको लगानीमा जलविद्युत आयोजनासँग सम्बन्धित समस्या, लगानी गरीएको जलविद्युत आयोजनाहरुको लक्ष्य अनुसारको भैतिक प्रगति प्राप्त नहुँदा कम्पनीले प्रतिबद्धता गरे अनुसारको लगानी प्रवाह हुन नसकेको कारण ट्रेजरी व्यवस्थापन गर्न कठिन, कच्चा पदार्थको अभाव, दक्ष जनशक्तिको अभाव, आयतमा निर्भर उपकरणहरु, विदेशी विनियम तथा Covid -19 महामारीको जोखिमले जलविद्युत आयोजनाहरुको निर्माण लागत बृद्धि हुन सक्ने र निर्माण अबधि लम्बिन गई वित्तिय सूचकहरुमा नकारात्मक प्रभाव पर्न सक्ने, प्रशारण लाइनको अभावले गर्दा कम्पनी स्वँपूजी र ऋण लगानी भएका अयोजनाबाट उत्पादित विद्युत बिक्रि वितरण गर्न नसकी खेर गईरहेकोले नकारात्मक प्रभाव परेको आदी।

३.५ होटल तथा पर्यटन समूह

अप्रत्याशित रुपमा घटने पर्यटन प्रतिकुलताका राष्ट्रिय र अन्तर्राष्ट्रिय घटनाहरुको प्रभाव, विश्वव्यापी रुपमा फैलिने स्वास्थ्य सम्बन्धी संक्रामक रोगहरुबाट पर्ने व्यवसायीक प्रतिकुलतहरु, देशमा पर्यटन सम्बन्धी पर्याप्त भौतिक पूर्वाधारहरुको विकासको कमीवाट पर्ने नकारात्मक प्रभाव, पर्यटन उद्योगमा देखिने राजनैतिक अशान्ति, अप्रत्यासित रुपमा हुने बन्द हड्ताल, आन्तरिक पर्यटन प्रबर्द्धनको कमी, सार्वजनिक यातायातको अभाव तथा अन्तर्राष्ट्रिय हवाइ सिट क्षमतामा न्युनताबाट पर्ने प्रत्यक्ष र अप्रत्यक्ष प्रभाव, विदेशी विनिमय दर मा हुने अप्रत्याशित परिवर्तन आदी।

३.६ उत्पादन तथा प्रसोधन समुह

मुद्रास्फिृतिले गर्दा संचालन लागतमा वृद्धि, कोभिड महामारीका कारण व्यवसायको क्षमतामा कमी, कोभिड-१९ का कारण बजार तथा अर्थतन्त्रमा पारेको प्रभाव, विदेशी मुद्रा विनिमयमा देखिएको उतारचढावका कारण कच्चा पदार्थ तथा प्याकेजिङ्ग सामग्रीको मुल्यमा परेको प्रभाव, अप्रत्यक्ष करमा भएको वृद्धि, मुद्रास्फितिमा परेको चापका कारण वस्तुको मुल्य र उर्जाको मुल्यमा भएको वृद्धिका कारण संचालन लागतमा वृद्धि, बैंक व्याजदरको बढोत्तरी, तरलता संकुचन, विश्वबजारमा कोइला, डिजेल लगायतका समानहरुको अत्याधिक मूल्य वृद्धिको प्रभावले उत्पादन लागत वृद्धि हुन पुगेको, विदेशी विनिमय दर मा हुने अप्रत्याशित परिवर्तन, राजनीतिक अस्थिरताको आदी चुनौती रहेको उल्लेख छ।

३.७. अन्य समूह

यस समूह अन्तर्गत कर्मचारी व्यवस्थापनमा समस्या, बढ्दो संचालन लागत, निर्णय प्रक्रियामा बढी समय लाग्नु प्रविधिमा आएको तीव्र परिवर्तन, व्यावसायिक प्रतिफल नहुने वा न्यून हुने स्थानमा समेत सेवा विस्तार गर्नुपर्ने वाध्यता, कार्य सम्पादनमा वाह्य निकायहरुसंगको निर्भरता, सेवा विस्तारमा अन्य सार्वजनिक निकायहरुसंगको समन्वय, तीव्र प्रतिस्पर्धा, देशको समग्र भौगोलिक अवस्था, अन्तर्राष्ट्रिय कानुनमा हुने परिवर्तनले कार्य सम्पादनमा प्रभाव परेको आदी।

४. उपसंहार

नेपालको धितोपत्र बजार प्रणलीमा भएको सूचना प्रवाह सम्वन्धी कानुनी व्यवस्थाले धितोपत्र बजार प्रणालीमा आवद्ध संगठित संस्थाहरुले प्रवाह गरेको सूचना तथा जानकारीको आधारमा धितोपत्र वजारमा आवद्ध सूचिकृत कम्पनीको व्यवसायमा निहित समस्या तथा चुनौतिहरु विश्लेष्ण गर्दा बैंक तथा वित्तीय संस्थामा तरलताको अत्याधिक चापका कारण निक्षेप तथा कर्जा अनुपात कायम गर्न समस्या, कोभिडको कारण प्रभावित ग्राहकको परियोजना प्रभावित भै किस्ता भुक्तानीमा समस्या, वीमा क्षेत्रमा वीमा सम्वन्धी जनचेतनाको कमी, व्यवसायमा अत्यधिक प्रतिस्पर्धा र बैकिंग क्षेत्रमा तरलताको आभावले आयात निर्यात र लगानीमा मन्दी र पुर्नविमकवाट सुविधा र कमिसन कटौतीले व्यवसायमा समस्या र चुनौति सिर्जना गरेको अवस्था देखिन्छ। त्यस्तै जलविद्युत क्षेत्रमा वाढी पहिरो, विदेशी विनिमय तथा कोभिडको कारण परियोजना समयमा सम्पन्न हुन नसकी लागत वढनु, प्रसारण लाइनको अभावले उत्पादीत उर्जा खेर जानु आदी समस्या रहेको त्यस्तै होटल तथा पर्यटन क्षेत्रमा कोभिडको महामारीले अर्न्तराष्ट्रिय हवाई उडान नहुनु, सार्वजनीक यातायातको आभाव आदी समस्या रहेको देखिन्छ। त्यसैगरी उत्पादन तथा प्रसोधन समूहमा कोभिडको प्रभाव, विदेशी मुद्रा विनिमयमा उतारचढाव, कच्चा पदार्थ तथा प्याकेजिंग सामाग्रीको मूल्य वढनु, पेट्रोलियम तथा कोइलाको मूल्यवृद्धिले लागत वढनु आदि संगठित संस्थाको समस्या तथा चुनौतीको रुपमा उल्लेख गरेको पाईन्छ।

***

वित्तीय साक्षरताः अबको आवश्यकता

✍ नारायण प्रसाद शर्मा*

१. पृष्ठभूमि

सन् १९९३ का नोवेल शान्ति पुरस्कार विजेता नेल्सन मण्डलाले भन्नु भएको छ कुनै पनि देश तबसम्म विकसित हुदैन जबसम्म सो देशका नागरिक वित्तीयरुपमा साक्षर हुदैनन। उक्त अभिव्यक्तिबाट वित्तीय साक्षरताको महत्व तथा आवश्यकतालाई दर्शाउँछ। विकसित होस् वा विकासोन्मुख जुनसुकै देशमा हालैका दिनहरुमा वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि प्राथमिकतामा पर्न थालेको छ। नेपालको सर्न्दभमा समेत धितोपत्र बजारमा आम सर्वसाधारणको आकर्षण तथा सहभागिताको अवस्थालाई हेर्दा सरकार तथा सम्बद्ध निकायहरुको अबको प्राथमिकतामा वित्तीय साक्षरता अर्थात पुँजी बजार सम्बन्धी साक्षरता पर्नु पर्ने देखिन्छ। नेपालको धितोपत्र बजारमा ५२ लाखको हाराहारीमा हितग्राही खाता (डिम्याट खाता), ४३ लाख भन्दा बढी मेरो सेयर खाता र धितोपत्रको दोस्रो बजारमा धितोपत्रको कारोबार गर्न १४ लाख भन्दा बढी लगानीकर्ताहरुले अनलाईन युजरनेम तथा पासवर्ड लिएको अवस्थातर्फ नियाल्दा व्यवस्थितरुपमा वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी कार्यक्रमलाई प्राथमिकताका साथ अगाडि बढाउनुपर्ने देखिन्छ।

वित्तीय क्षेत्र अर्न्तगत धितोपत्र बजार, बैंकिंग क्षेत्र, बीमा सेवा र सहकारीसेवा सहितका वित्तीय गतिविधिहरु रहने गर्दछन्। देशका विभिन्न भागमा स सानोरुपमा छरिएर रहेको वचत तथा पुँजीलाई एकत्रित गरी आवश्यक परेको क्षेत्र उत्पादनशील क्षेत्रमा प्रवाह गर्न तथा परिचालन गर्न महत्वपूर्ण भूमिका वित्तीय क्षेत्रको रहन्छ। यस क्षेत्रलाई विस्वसनीय, पारदर्शी, नियमित तथा व्यवस्थित गर्न क्षेत्रगतरुपमा कानुनी संरचना गरिए अनुरुप नियमन निकायहरु रहेका छन्। पुँजी बजारको नियामक निकायको रुपमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) रहेकोमा बोर्डले नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा सूचीकृत कम्पनीहरु तथा धितोपत्र बजार सहभागी र धितोपत्र व्यवसायीको नियमन गर्दछ। त्यसैगरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुको नियामक निकाय नेपाल राष्ट्र बैंकले बैंकिङ्ग र मौद्रिक क्षेत्रलाई नियन्त्रण र निर्देशन गर्ने गर्दछ। बीमा क्षेत्रको नियामक निकाय बीमा समितिले देशमा बीमा सेवा उपलब्ध गराउन स्थापित बीमा (जीवन बीमा तथा निर्जीवन बीमा) कम्पनीहरु एवं पूर्नवीमा कम्पनीहरुको नियमन गर्ने गर्दछ। यसैगरी कतिपय निकायहरु नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयले सिधै नियमन गर्ने गर्दछ। जसमा कर्मचारी संचय कोष, निक्षेप तथा कर्जा सुरक्षण कोष, नागरिक लगानी कोष र सामाजिक सुरक्षण कोष जस्ता संस्थाहरु रहेका छन्। वित्तीय क्षेत्रमा मुद्रा प्रदाय, निक्षेप, कर्जा, बीमा, सेयर कारोवार जस्ता विषयहरु समेटिन्छन। यस सम्बन्धी ज्ञान सरल नभई प्राविधिक प्रकृतिको हुने हुँदा यस क्षेत्रको दीर्घकालीन विकासका लागि वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि प्राथमिकतामा रहनुपर्ने देखिन्छ।

धितोपत्र बजारमा हालैका दिनहरुमा लगानीकर्ताहरुको सहभागिताको अवस्था हेर्दा यो विषय धेरै जसो नवप्रवेशी लगानीकर्ताहरुको लागि नयाँ रहनुका साथै यस बजारका प्राविधिक पक्षहरुका जस्तैः बजारका सूचकांक तथा कम्पनीबाट प्रवाह हुने तथ्यांक तथा जानकारी सम्बन्धमा अनविज्ञ रहने अवस्था हुन्छ। वित्तीय साक्षरता बुझाउने क्रममा देशको समग्र अर्थतन्त्रको सम्बन्धमा सामान्य भए पनि जानकारी दिनुपर्ने हुन्छ। अधिकांश अर्थतन्त्रमा वास्तविक क्षेत्र, सरकारी वित्त क्षेत्र, वित्तीय क्षेत्र र बाह्य क्षेत्र गरी चार क्षेत्र रहने गर्दछन्। यी चार क्षेत्र मध्ये विशेषतः वित्तीय क्षेत्र अर्न्तगत पर्ने विषय तथा कार्यहरु प्रत्यक्षरुपमा आमजनमानस वा सर्वसाधारणको जनजीवनसँग प्रत्यक्ष जोडिन्छ। वित्तीय क्षेत्र अर्न्तगत वित्तीय प्रणालीका साथ साथै वित्तीय संस्था, वित्तीय बजार, वित्तीय उपकरण, वचतकर्ता, ऋणी, बीमा क्षेत्र तथा यससँग सम्बन्धित नियमनकारी निकायहरु रहन्छन्।

---

*का.मु.उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी अवधारण सन् २००८ को विश्वव्यापी संकट पश्चात विश्वका अधिकांश देशहरुले महत्व दिई यसका लागि संस्थागत व्यवस्था गरी वित्तीय शिक्षा कार्यक्रमहरुलाई व्यवस्थित रुपमा संचालनमा ल्याएको देखिन्छ। विशेषगरी G20, Organisation of Economic Coopetation and Development-OECD/International Organisation of Securities Organisation-IOSCO जस्ता अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरुले वित्तीय औजार, बचत, लगानी सम्बन्धी सर्वसाधारणको ज्ञान बढाउन तथा सचेतना अभिवृद्धिका कार्यलाई विशेष महत्व दिई सचेतनामूलक कार्यक्रमहरु सञ्चालन गर्नुका साथै वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी रणनीति तयार गरी कार्यान्वयन गरेको पाईन्छ। वित्तीय शिक्षाले कुनै पनि व्यक्तिसँग भएको आर्थिक वा वित्तीय स्रोत-साधनको प्रभावकारी एवम् मितव्ययी उपयोग गर्ने ज्ञान प्राप्त हुन्छ। प्रत्येक व्यक्तिसँग भएको सीमित स्रोत र साधनको कुशल उपयोगबारे जानकारी दिँदै आयमूलक क्षेत्रमा लगानी गर्ने र त्यसबाट आर्थिक उन्नति गर्ने ज्ञान, सीप र कला प्रदान गर्नु वित्तीय साक्षरताको मुख्य उद्देश्य रहन्छ। वित्तीय साक्षरतालाई अर्को अर्थमा वित्तीय चेतना तथा वित्तीय शिक्षाको रुपमा समेत परिभाषित गर्ने गरेको पाईन्छ। वित्तीय साक्षरताको माध्यमबाट प्राप्त हुने ज्ञान तथा जानकारीले वित्तीय सेवाका सम्बन्धमा बुझ्न र सो अनुसार त्यसको उचित व्यवस्थापन गर्ने शिक्षा प्रदान गर्दछ। वित्तीय सेवाको सही सदुपयोगबाट आर्थिक तथा सामाजिक सुरक्षा हासिल गर्ने, सीमित साधनको अधिकतम उपयोग गरी असीमित आवश्यकताहरूलाई प्राथमिकताको आधारमा पूरा गर्न व्यवस्थित बजेट बनाउने तरिका सिकाउने तथा सीमित साधनको व्यवस्थित परिचालन र उच्चतम सदुपयोग गर्ने कला, सीप र ज्ञान हासिल हुन्छ।

नेपालको सन्दर्भमा वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि वित्तीय क्षेत्रका नियमन निकाय तथा अन्य सम्बद्ध पक्षहरुलाई सहभागिता गराई सामाजिक उत्तरदायित्व अन्र्तगत सर्वसाधारणमा धितोपत्र बजार, बैंकिङ, बीमा र सहकारी जस्ता विषयहरुको सम्बन्धमा वित्तीय सेवाको पहुँच विस्तार गर्ने उद्देश्यले विभिन्न कार्यहरु अगाडि बढाएको भएतापनि आमजनमानसको यस क्षेत्रको चासो, आकर्षण र सहभागितालाई मनन् गरी वित्तीय चेतना एवम् साक्षरता कार्यक्रम व्यापकरुपमा संचालन गर्न आवश्यक भैसकेको छ।

२. वित्तीय साक्षरताको अवधारणा

वित्तीय कारोबारका सम्बन्धमा जानकारी हुनुलाई वित्तीय साक्षरताको रुपमा बुझ्न सकिन्छ। यस सम्बन्धी आमनागरिकको लीग अपरिहार्य वित्तीय साधनहरू र वित्तीय कारोवार सम्बन्धी ज्ञानलाई अभिवृद्धि गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ। अन्तर्राष्ट्रिय समन्वय तथा विकासका लागि संस्था (OECD) ले सन् २००५ मा वित्तीय साक्षरतालाई परिभाषित गरेकोमा सन् २०१२ मा जी २० राष्ट्का नेताहरुले यसलाई आधिकारिकता प्रदान गरे पश्चात अधिकांश देशहरुले सो परिभाषालाई मान्यता दिएको पाईन्छ। उक्त संस्थाले वित्तीय साक्षरतालाई वित्तीय उपभोक्ता वा लगानीकर्ताहरुले वित्तीय उत्पादन, वित्तीय साधन, यसको अवधारण र सोमा रहने जोखिमहरुको बारेमा जानकारी, निर्देशन वा उद्देश्यको माध्यमबाट ज्ञान तथा सीप अभिवृद्धि गरी वित्तीय जोखिम तथा अवसर सम्बन्धमा शर्तक बनी आफ्नो वित्तीय भलाइमा सुधार गर्न आफ्नो वित्तीय भलाईका लागि कहाँ जान सकिन्छ भनी प्रभाव कार्यहरु कार्य गर्न सक्ने प्रक्रियाको रुपमा व्याख्या गरेको थियो। वित्तीय साक्षरतालाई वित्तीय चेतना तथा वित्तीय शिक्षा जस्ता नामले पनि बुझ्न सकिन्छ। यसबाट आफुसँग उपलब्ध साधन स्रोत सदुपयोगबाट आर्थिक तथा सामाजिक सुरक्षा हासिल गर्ने, सीमित साधनको अधिकतम उपयोग गरी असीमित आवश्यकताहरूलाई प्राथमिकताको आधारमा पूरा गर्न व्यवस्थित बजेट बनाउने तरिका सिकाउने तथा सीमित साधनको व्यवस्थित परिचालन र उच्चतम सदुपयोग गर्ने कला, सीप र ज्ञान प्रदान गर्दछ। वित्तीय साक्षरतालाई साधारणतः व्यक्तिहरूले वित्तीय स्रोत साधनलाई आफ्नो भलाइको लागि प्रभावकारी रूपमा प्रयोग गर्न हासिल गर्ने ज्ञान तथा शिपको रूपमा परिभाषित गरेको पाइन्छ। यसले वित्तीय सेवा उपलब्ध गराउनेहरूलाई

समेत उनीहरूको सेवा वा उत्पादनहरूको बारेमा राम्ररी बुझ्न, त्यसैगरी उत्पादनसँग जोडिएको जोखिमको घनत्व एवं गहिराइको पहिचान गर्न, त्यसलाई व्यवस्थापन गर्न तथा उनीहरूका ग्राहक को वास्तविक आवश्यकतालाई पहिचान गरी उनीहरूका उत्पादनहरूलाई परिमार्जन गर्न सहयोग पुऱ्याउन सहयोग गर्दछ। यसको माध्यमबाट समग्र वित्तीय प्रणालीमा विश्वासको अभिवृद्धि गर्दछ र सहभागितामा वृद्धि गर्न आवश्यक भूमिका खेल्दछ।

वित्तीय चेतना आम जनमानसको सरोकार र चासोको विषय हो तापनि यस कार्यक्रमले विशेष गरेर वित्तीय सेवा र पहुँचको अवसरबाट वञ्चित दुर्गम ग्रामीण क्षेत्रमा बसोबास गर्ने सर्वसाधारण र वित्तीय कारोवार र उपकरणबारे अनभिज्ञ किशोर/किशोरीलाई केन्द्र बिन्दुमा राख्नु प्रमुख कर्तव्य हुन आउँछ। वित्तीय पहुँच क्रमशः सुधार हुँदै गएको हाम्रो मुलुकमा वित्तीय साक्षरताको अभिवृद्धि अत्यन्त आवश्यक छ। वित्तीय साक्षरताको माध्यमबाट धितोपत्र बजार, बैंकिङ, बीमा लगायतका वित्तीय सेवाको प्रयोगमा सहजता ल्याउनुका साथै सर्वसाधारणलाई आर्थिक वा वित्तीय स्रोत-साधनको प्रभावकारी एवम् मितव्ययी उपयोग गर्न सक्ने ज्ञान प्रदान गर्दछ। हरेक व्यक्तिसँग भएको सीमित स्रोत र साधनको कुशल उपयोगबारे जानकारी दिँदै आयमूलक क्षेत्रमा लगानी गर्ने र त्यसबाट आर्थिक उन्नति गर्ने ज्ञान, सीप र कला प्रदान गर्नु वित्तीय साक्षरताको लक्ष्य हुन्छ।

३. पुँजी बजारमा साक्षरताको आवश्यकता तथा महत्व

देशमा छरिएर रहेको पुँजीको परिचालन गर्ने एवं बचत गर्ने र लगानीको माग गर्ने निकायको बीच मध्यस्थकर्ताको कार्य गर्ने हुँदा समग्र अर्थतन्त्रमा वित्तीय प्रणालीको महत्वपूर्ण भूमिका हुने हुनाले वित्तीय बजारको दिगो विकासका लागि वित्तीय साक्षरताको अहंम भूमिका रहनुका साथै यसको महत्व रहन्छ। पुँजी बजार अलिक प्राविधिक प्रकृतिको बजार भएकोले नव प्रवेशी लगानीकर्ताहरुले यस बजारमा प्रवेश गर्दै गर्दा यस बजारमा उपकरण तथा लगानी गर्न सकिने क्षेत्रका सम्बन्धमा सजिलै बुझ्न सक्ने अवस्था रहँदैन त्यसैले बोर्ड तथा अन्य सम्बद्ध निकायहरुले प्रवाहित गर्ने सूचनाले लगानीकर्ताहरुलाई यस बजारमा लगानीका लागि उपलब्ध उपकरण एवं धितोपत्र बजारमा रहने जोखिम र लगानी गर्दा ध्यान दिनुपर्ने विषय जस्ता कुराहरुमा सचेत गराउनुका साथै ज्ञान प्राप्त हुन्छ ।साथै वित्तीय स्रोतलाई प्रभावकारी रूपले कसरी उपयोग गर्ने अथवा वित्तीय व्यवस्थापन कार्यलाई कसरी प्रभावकारी बनाउने भन्ने विषयमा निर्णयमा पुग्न सघाँउ पुऱ्याउँदछ। तसर्थ, वित्तीय साक्षरताले उपभोक्ताहरूमा वित्तीय स्रोतको नीतिगत विषयमा, वित्तीय प्रोडक्टहरूमा, वित्तीय प्रोडक्टको मूल्य तथा अभ्यासहरूका विषयमा राम्रो जागरण तथा ज्ञान अभिवृद्धि गराउने हुनाले वित्तीय क्षेत्रमा उपभोक्ता संरक्षणको दृष्टिले समेत वित्तीय साक्षरताको महत्व र आवश्यकता रहन्छ।

४. वित्तीय साक्षरताका लागि भैरहेका कार्यहरु

वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि वित्तीय क्षेत्रका नियमन निकायहरुबाट विविध कार्यक्रमहरु आयोजना गरिदैं आएको देखिन्छ। सोही क्रममा OECD/INFE ले विश्वव्यापी रुपमा प्रत्येक वर्ष आयोजना गर्ने विश्व वित्तीय सप्ताह अन्तर्गत Global Money Week–2022 का लागि तय गरिएको अवधि मार्च २१ देखि २७, २०२२ सम्म नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड, बीमा समिति, सहकारी विभाग तथा नेशनल बैंकिंग इन्स्टिच्युटको संयुक्त पहलमा वित्तीय साक्षरता अन्तर्गत बैंकिंग, बीमा, धितोपत्र बजार र सहकारी सम्बन्धी ज्ञान, शिक्षा तथा सचेतनासम्बन्धी देशभर विभिन्न कार्यक्रमहरू सञ्चालन गरेको देखिन्छ। उक्त कार्यक्रमा विशेषतः किशोर तथा युवाहरुमा वित्तीय शिक्षाको महत्वका सम्बन्धमा जागरण ल्याउने उद्देश्यले आयोजना गरिएको देखिन्छ।

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमन निकाय बोर्डले धितोपत्र बजार सम्बन्धी साक्षरता तथा जनचेतना अभिवृद्धिका लागि आ.व. २०६६।६७ देखि विभिन्न जनचेतना सम्बनधी प्रशिक्षण

कार्यक्रमका साथै प्रकाशन गर्दै आएको देखिन्छ। त्यस्ता कार्यक्रमहरु आयोजनाका लागि बोर्डको नीति तथा कार्यक्रममा समावेश गरी अगाडि बढाएको देखिन्छ। बोर्डबाट पाक्षिकरुपमा प्रशिक्षण तथा रेडियो कार्यक्रम, पुँजी बजार प्रदर्शनी, विश्वविद्यालय तथा उच्च माध्यमिक विद्यालयका सम्बन्धित विषयको पाठ्यक्रममा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी विषयवस्तुहरु समावेश गराउन आवश्यक समन्वय गर्ने कार्य अगाडि बढाएको देखिन्छ। बोर्डबाट लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा जनचेतना अभिबृद्धि र अध्ययन अनुसन्धानमा प्रोत्साहन तथा व्यावसायिकता विकास सम्बन्धी कार्यहरु अगाडि बढाउनुका साथै धितोपत्र बजारसम्बन्धी अद्यावधिक जानकारी तथा सूचना प्रवाहका लागि विविध प्रकाशन गर्ने तथा चेतनामूलक सन्देशहरु प्रवाह निरन्तररुपमा भएको देखिन्छ। यद्यपि लगानीकर्ताको बढदो संख्या तथा चापलाई मध्यनजर गरी सो अनुरुप धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी जानकारी दिने कार्यक्रमहरु संचालन छुट्टै प्रशिक्षण संस्था संस्थापन गरी विशेष रणनीति बनाई प्राथमिकतामा राखी यस्ता कार्यक्रम अगाडि बढाउनुपर्ने देखिन्छ। साथै अन्य देशहरुमा जस्तै लगानीकर्ता संरक्षण कोषमा रहेको रकमलाई धितोपत्र बजार सम्बन्धी साक्षरता अभिवृद्धिका लागि कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयसँग समन्वय गरी व्यापक कार्यक्रम संचालन गर्नुपर्ने देखिन्छ।

मुद्रा बजारको नियमनकारी निकाय नेपाल राष्ट्र बैंकले वित्तीय सेवामा सबै नागरिकको सहज पहुँच सुनिश्चित गर्न वित्तीय समावेशीकरण एवं वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमलाई उच्च प्राथमिकता दिदै भुक्तानी प्रणालीमा प्रविधिको प्रयोगलाई बढावा दिनुका साथै सबै नेपालीको बैंक खाता खोल्ने अभियान र माध्यमिक विद्यालय तथा विश्वविद्यालयहरुमा अध्ययनरत विद्यार्थीलाई बैंक खाता खोल्नका लागि वित्तीय साक्षरता अभियान संचालन गरेको देखिन्छ। त्यसैगरी उक्त बैंकले नेपाल सरकारले कार्यान्वयनमा ल्याएको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति अन्तर्गतको राष्ट्रिय वित्तीय साक्षरता रणनीति तयार गरेको देखिन्छ। साथै बैंकले विश्व वित्तीय सप्ताहका विविध कार्यक्रम आयोजना, विद्यार्थीसँग राष्ट्र बैंक नामक कार्यक्रम, बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुलाई सामाजिक उत्तरदायित्व अर्न्तगत वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम संचालन गर्न लगाउने जस्ता कार्यक्रमहरु संचालन गरेको देखिन्छ। साथै त्यस बैंकको समेत लगानीमा स्थापित नेशनल बैंकिङ्ग इन्ष्टिच्युट लि. मार्फत पनि बैंकिंग ज्ञान अभिवृद्धिका लागि कार्यक्रमहरु संचालन गरेको देखिन्छ।

बीमा क्षेत्रको नियमनकारी निकायले देशका विभिन्न स्थानमा बीमा सम्बन्धी कार्यक्रम संचालन गर्नुका साथै आफ्नो प्रकाशन मार्फत जीवन बीमा तथा निर्जीवन बीमा सम्बन्धी जानकारी दिएको देखिन्छ। साथै बीमा सम्बन्धी जनचेतना अभिवृद्धि गर्नुका साथै बीमकका कर्मचारीहरुका व्यवसायिकता तथा दक्षता विकास गर्ने हेतुले बीमा समिति तथा बीमा कम्पनीहरुको संयुक्त लगानीमा इन्स्योरेन्स इन्स्टिच्युट नेपाल लिमिटेड कम्पनीको स्थापना गरी विभिन्न तालिमका साथै सचेतना कार्यक्रम संचालन गरेको देखिन्छ। उक्त संस्थाका् आम सर्वसाधारण, बीमकका पदाधिकारीहरुलाई बीमा सम्बन्धी तालिम प्रदान गर्ने, अनुसन्धान, परामर्श सेवा एवं सूचना सेवा सम्बन्धी कार्यक्रमहरु आयोजना गर्ने, बीमाका क्षेत्रमा अध्ययन, अनुसन्धान, तालिम, सेमिनार, गोष्ठी, अवलोकन आदि कार्यक्रम गर्ने उद्देश्यहरु राखिएको छ।

केही निजीस्तरका संघ संस्थाहरुबाट वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि केही प्रकाशन गर्नुका साथै वित्तीय क्षेत्रका संस्थाहरुको सहभागितामा प्रर्दशनीहरु गरेको समेत देखिन्छ।

५. वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी चुनौतीहरू

वित्तीय पहुँच बढदैं गर्दा आम नागरिकहरुलाई यस सम्बन्धी जानकारी दिनु नियमन निकायहरुको दायित्व तथा कर्तव्य हुन आउँदछ। हाल वित्तीय साक्षरताका लागि एकीकृतरुपमा केही प्रयास भएतापनि उचित समन्वयको अभावमा वित्तीय साक्षरता लागि सहज रहेको छैन। वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिमा देखिएका चुनौतीहरुलाई निम्नानुसार प्रस्तुत गरिएको छ्।

प्रायः देशहरुले व्यवस्थित र योजनावद्ध रुपमा वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि यस सम्बन्धी रणनीति तयार गरी अगाडि बढाएको देखिएको सन्र्दभमा हाम्रो देशमा यसका लागि प्राय निकायको चासो कम

भएको देखिनुले अपेक्षितरुपमा स्तर माथि उठन सकेको अवस्था छैन जुन प्रमुख चुनौतीको प्रमुख विषयको रुपमा देखिन्छ। साथै वित्तीय साक्षता सम्बन्धमा नीतिगत तथा कानुनी व्यवस्था प्रस्ट नहुनु अर्को चुनौतीको रुपमा रहेको छ। नेपालमा वित्तीय क्षेत्रको नियमन गर्ने निकाय विशेष ऐन अर्न्तगत स्थापित रहेका छन्। जसबाट उक्त संस्थाहरुले विशेष क्षेत्रको मात्र ज्ञान प्रवाहका लागि कार्य गर्न सक्ने अवस्था विद्यमान छ। जस्तो कि वित्तीय क्षेत्रका नियमन निकायको रुपमा नेपाल सरकार लगायत नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा समिति, सहकारी विभाग जस्ता निकायहरु छन्। त्यस्ता निकायहरुले आफुले नियमन गर्ने क्षेत्रसँग सम्बन्धित विषयहरु केन्द्रीत गरी देशका विभिन्न स्थानहरुमा कार्यक्रम गर्नुका साथै प्रकाशन गरेको अवस्था भएतापनि समग्र वित्तीय क्षेत्रको जानकारी प्रवाहका लागि स्तरीय ढाँचामा लैजाने चुनौती समेत रहेको छ।

त्यस्तै आम नागरिकको वित्तीय क्षेत्रप्रतिको बुझाई अनुसार कुन तह सम्मको शिक्षा तथा जानकारी प्रवाह गर्नुपर्ने हो भन्ने सम्बन्धमा हालसम्म कुनै प्रकारको अध्ययन नभएको सर्न्दभमा नागरिकको स्तरको अनुरुपको सामाग्री तयार गरी प्रवाह गर्ने चुनौती देखिन्छ। वित्तीय साक्षरता भन्दा कसको लागि, कुन वर्गको लागि, कुन भूगोलमा बस्ने समुदायको लागि आदि जस्ता कुराले प्रभाव पार्ने हुँदा लक्षित वर्ग अनुसार वित्तीय साक्षरताको लागि सामग्री तथा वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी जानकारी प्रवाह गर्नुपर्ने हुन्छ। यसका लागि विभिन्न तहका जनताले बुझ्ने किसिमको सामग्री, माध्यम आदिको प्रयोग गरिनु पर्दछ। सबै समुदाय तथा नागरिकका लागि एकै किसिमको सामग्री तथा तरीका अपनाउँदा कार्यक्रमको प्रभावकारितामा कम रहेको देखिन्छ। मूलतः यस्ता कार्यक्रम निरक्षर मानिसदेखि विश्वविद्यालयबाट दीक्षित वर्ग एवं स्वयं वित्तीय क्षेत्रमा काम गर्ने जनशक्तिसम्मलाई खाँचो छ। यस क्षेत्रमा भएका नयाँ नयाँ विकास एवं प्रविधिको बारेमा त्यस क्षेत्रमा कार्यरत जनशक्तिले समेत जान्नुपर्ने हुन्छ तर यसलाई व्यवस्थितरुपमा सिकाउने प्रकृयामा लगेको अवस्था देखिदैंन। हाल उपलब्ध रहेका सामग्रीहरु सीमित हुनुका साथै कमजोर गुणस्तरको हुदँ लक्षित वर्ग अनुसार उपयोगी एवं अनुकूल शिक्षा पुग्न नसकेको जस्ते देखिन्छ।

वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि विभिन्न निकायहरुले कार्यक्रम आयोजना गर्ने भएतापनि कार्यक्रमको उद्देश्यमा अलमलिएको जस्तो देखिन्छ। कार्यक्रम सम्पन्न भइसकेपछि त्यसको प्रभाव कार्यक्रमका सहभागीहरूमा कस्तो रहयो, उनीहरूको दैनिक जीवनमा सकारात्मक परिवर्तन आयो कि आएन, सिकाईको स्तरमा परिवर्तन भयो कि भएन, अथवा, कार्यक्रमको प्रभावकारिता बृद्धि गर्न कार्यक्रमको ढाँचा वा सन्दर्भ सामग्रीमा नै परिवर्तन गर्नुपर्ने अवस्था रहे नरहेको जस्ता विषयमा मूल्याङ्कन हुन सकेको देखिदैन। त्यसैले उपलब्ध सामग्री र कार्यक्रमको प्रभावकारितामा ध्यान दिन जरुरी छ।

वित्तीय क्षेत्र प्रत्येक नागरिकसँग प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्षरुपमा सम्बन्धित हुने भएकोले हरेक क्षेत्र एवं व्यवसायका नागरिकका लागि यस सम्बन्धी उचित र सही ज्ञान आवश्यक छ। तथापि हाल संचालित तथा आयोजिम वित्तीय साक्षरता सम्बनधी कार्यक्रमहरुबाट ठूलो क्षेत्रलाई समेट्न नसकेको अवस्था रहेको छ। यसको अर्थ सबै स्थानीय तह सम्म यस सम्बन्धी ज्ञान तथा साक्षरता पुग्न जरुरी रहेको छ। त्यसैले स्थानीय सरकारको वार्षिक कार्यक्रममा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमलाई समावेश गरेर कार्यान्वयन गर्न सक्दा यसबाट नागरिक लाभान्वित हुनुका साथै बजारमा स्थायित्व आउनमा सहयोग पुग्ने देखिन्छ तर यो कार्य सहज र सरल भने छैन। यस्तै स्थानीय उद्योगका संघ तथा संस्था र विभिन्न पेशागत संगठन आदिलाई समेत परिचालन गरेर ती क्षेत्रमा आवश्यक पर्ने सामग्री एवं विधि सहितको वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सञ्चालन गर्दा प्रभावकारी हुने देखिएतापनि सोकार्य निकै चुनौतीपूर्ण देखिन्छ।

६. निष्कर्ष

देशका प्रत्येक नागरिकको जनजीवनसँग वित्तीय क्षेत्र जोडिएको हुन्छ। नागरिकको धितोपत्र कारोबारमा सहभागिता, बैंक तथा बीमा सम्बन्धी सेवामा सहभागिता तथा सेवाको उपयोगले नै देशको आर्थिक गतिविधि चलायमान हुनुका साथै वित्तीय क्षेत्र दिगो तथा स्थायी बन्ने देखिन्छ। वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी प्रभावकारी रुपमा कार्यक्रम संचालन गर्न सक्दा नागरिकले आफू सँग रहेका सिमीत वित्तीय स्रोतलाई के कसरी उपयोग गर्ने अथवा वित्तीय व्यवस्थापन कार्यलाई सही रुपमा गरी यस विषयमा निर्णयमा पुग्न सघाँउ पुग्दछ। त्यसैले वित्तीय साक्षरताले उपभोक्ताहरूमा वित्तीय स्रोतको नीतिगत विषयमा, वित्तीय उपकरण तथा सोको मूल्य तथा अभ्यासहरूका विषयमा राम्रो जागरण तथा ज्ञान अभिवृद्धि गराउने हुनाले वित्तीय क्षेत्रमा उपभोक्ता संरक्षणको दृष्टिले समेत वित्तीय साक्षरताको महत्व र आवश्यकता थप बढेर गएको देखिन्छ।

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्वा प्रणाली लागू भए पश्चात तथा धितोपत्रको दोस्रो बजारमा स्वचालित कारोबार प्रणाली ल्याई अनलाईन युजरनेम तथा पासवर्ड लिए पश्चात देशका जुनसुकै कुनामा बसी धितोपत्रको कारोबार गर्न सक्ने अवस्था सृजना भएको हुँदा यसको नियामक निकाय बोर्डले वित्तीय साक्षरता अर्थात पुँजी बजार साक्षरतालाई उच्च प्राथमिकतामा राखी देशव्यापी कार्यक्रम गर्नुपर्ने देखिन्छ। जसका लागि स्थानीय निकायसँग समन्वय गरी जनचेतना अभवृद्धि कार्यक्रम संचालन गर्ने, विभिन्न रेडियो तथा टेलिभिजनमार्फत जानकारी तथा सूचना प्रवाह गर्ने, धितोपत्र बजार सहभागीहरुलाई सामाजिक उत्तरदायित्व अन्तर्गत धितोपत्र बजार सम्बन्धी सचेतना कार्यक्रम संचालन गर्न नीतिगत व्यवस्था गरी दुर दराजसम्म यस सम्बन्धी ज्ञान बढाउनुपर्ने देखिन्छ।

अन्त्यमा, सर्वसाधारण लगानीकर्तामा धितोपत्र बजार सम्बन्धी चेतनाको स्तरमा सुधार ल्याउन अन्य निकायसँग समेत आवश्यक सहयोग र समन्वय गर्दै व्यवस्थित र समयवद्ध नीतिसहितका कार्यक्रमहरु संचालन गरी लगानीकर्ताले यस सम्बन्धी सही तथा आधिकारीक जानकारी तथा सूचना प्राप्त गरी धितोपत्र बजारमा सहभागी भएमा बजार दिगो तथा स्थायित्वको दिशामा जाने देखिन्छ।

सन्दर्भ सामाग्री

नेपाल धितोपत्र बोर्ड, पुँजी बजार साक्षरता पुस्तिका, २०७५
नेपाल धितोपत्र बोर्डका विभिन्न प्रकाशनहरु
www.cdsc.com.np
www.nepalstock.com.np
www. nib.org.np
www. nrb.org.np
www.oecd.org
www.sebon.gov.np

***

धितोपत्र दलाल व्यवसायीको संस्थागत सुशासनः आवश्यकता र चुनौती

✍ अम्बिका प्रसाद गिरी*

१. पृष्ठभूमि

ग्राहकको आदेश अनुसार ग्राहकको नामबाट मात्र धितोपत्र खरीद वा बिक्री गर्न सक्ने गरी नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) बाट अनुमतिपत्र प्राप्त धितोपत्र व्यवसायीलाई धितोपत्र दलाल व्यवसायीको रुपमा परिभाषित गरिएको छ। पछिल्लो समय धितोपत्र दलाल व्यवसायीले उपत्यका बाहिर पनि आफ्नो सेवा विस्तार गर्दै लगेका छन् भने यो व्यवसायको कार्यक्षेत्र विस्तार गर्ने क्रममा बोर्डले धितोपत्रको मार्जिन कारोबार सेवा उपलब्ध गराउन सक्ने व्यवस्था गरे पश्चात केही व्यवसायीहरुले सो कार्यको अनुमति लिई कार्य सञ्चालन शुरु गरेका छन् भने केहीले सो गर्ने क्रममा रहेका छन्। यी व्यवसायीहरुको कार्यक्षेत्र अझ विस्तार गर्न थप कानुनी व्यवस्था गरी डिलर र परामर्शदाताको सेवा दिने व्यवस्था गर्न बाँकी रहेको छ। आ.व. २०६४।६५ को अन्त्यसम्ममा २३ वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरु रहेकोमा आ.व. २०६७।६८ मा १५, आ.व. २०६८।६९ मा ११ र आ.ब. २०६९।७० मा एक गरी जम्मा थप २७ कम्पनीहरुलाई धितोपत्र दलाल व्यवसायीका अनुमति प्रदान गरी बोर्डबाट धितोपत्र दलाल व्यवसाय सेवा प्रदान गर्नका लागि ५० वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुले अनुमतिपत्र प्राप्त गरेका छन्। हाल ४२ वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुले ५४ वटा शाखा कार्यालय मार्फत देशका विभिन्न स्थानहरुमा कारोवार गरिरहेका छन्।

धितोपत्र दलाल व्यवसायीले धितोपत्र बजारमा मध्यस्तकर्ताको रुपमा कार्य गर्ने हुँदा यी बजारका महत्वपूर्ण अंगको रुपमा रहेको हुन्छन। धितोपत्र बजार मुलुकको विकासको लागि आन्तरिक पुँजी परिचालन गर्ने सबैभन्दा सशक्त र प्रभावकारी माध्यम हो। दीर्घकालीन पुँजीको प्रभावकारी सञ्चालन गर्न, सरकारलाई आवश्यक दीर्घकालीन पुँजी जुटाउन, बचत परिचालन तथा लगानीमा वृद्धि गर्न, देशको औद्योगिकीकरण तथा पूर्वाधार विकास गर्न, देशको अर्थतन्त्रको विकास-विस्तारको प्रतिफल सर्वसाधारणमा समानरुपमा वितरण गर्न, वित्तीय बजारको सन्तुलित एवं एकीकृत विकास गर्न, कम लागतमा पुँजी प्राप्ति गर्न तथा खुला बजार अर्थतन्त्रलाई सबलीकरण गर्न धितोपत्र बजारको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ।

पछिल्लो समय धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारणको सहभागिता उत्साहजनक रुपमा बढ्न थालेको छ भने बजारका अधिकांश परिसूचकहरूले आ.व.२०७७।७८ मा नयाँ उचाई कायम गरेका छन्। धितोपत्र बजारका तथ्यांकहरु केलाउँदा यस बजारमा आ.व. २०७७।७८ को शुरुवाती केही महिना कोभिड-१९ को केही प्रभाव आएको भएतापनि आ.व.को अन्त्यसम्म सकारात्मक गतिमा अगाडि बढेको देखिन्छ। धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरुको संख्या उल्लेख्य मात्रामा बृद्धि भई हालसम्म डिम्याट खाताको संख्या ५१ लाख ९४ हजार भन्दा बढी रहेको छ भने धितोपत्रको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनको एउटै निष्काशनमा २७ लाख भन्दा बढी लगानीकर्ताहरुले आवेदन दिने अवस्थाको सृजना भएको छ। साथै प्राथमिक बजारतर्फ आ.ब. २०७७।७८ मा सार्वजनिक निष्काशन अनुमति प्राप्त रकम हालसम्मकै उच्च ६१ वटा संस्थाको रु. १ खर्व ८ अर्व ७४ करोड रकमको लागि अनुमति प्रदान गरिएको छ। त्यसै गरी धितोपत्रको दोस्रो बजारको परिसूचक नेप्से सूचकांक २०७८ भदौ २ गते ३१९९.०३ हालसम्म कै उच्च बिन्दुमा पुग्नुका साथै बजार पूँजीकरण

*का.मु.उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

समेत रु ४४ खर्व ६८ अर्व ५० करोड कायम भई हालसम्मकै उच्च रेकर्ड राखेको छ। यसरी बजार उच्च हुँदा दैनिक रु. २० अर्बसम्मको कारोवार हुने गरेकोमा हाल दैनिक औसत रु. ३ देखि ४ अर्बको कारोवार भैरहेको छ। यसरी बजारको आकार तथा गहिराई बढेसँगै धितोपत्र बजारमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको कामकारवाही दिन प्रतिदिन बढ्दै गइरहेको सन्दर्भमा यी व्यवसायीहरुको संस्थागत सुशासनको महत्व समेत बढ्दै गएको छ।

धितोपत्र बजारमा सहभागी संस्थाहरुको कामकारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी सरोकारवालाहरु प्रति उत्तरदायी बनाउनका लागि संस्थागत सुशासन आवश्यक हुन्छ। संस्थागत सुशासनले यस्ता संस्थाहरुलाई निर्देशित, नियमित र नियन्त्रित गर्दछ। संस्थागत सुशासनको ढाँचा भित्र संचालक समिति, व्यवस्थापन, सेयरधनीहरु र अन्य सरोकारवालाहरुको अधिकार र उत्तरदायित्व तोकिएको हुन्छ। यसले एउटा संस्था कसरी आफैमा संचालित र शासित हुने भन्ने जनाउँछ। यसले उपयुक्त ढंगबाट संस्था संचालनको लागि व्यवस्था गरिएका नियम कानुन, एवम् कार्यविधिलाई प्रतिविम्वित गर्दछ। संगठित संस्था भित्र उत्तरदायित्व, जवाफदेहिता, पारदर्शीता, कानुनी व्यवस्थाको पूर्ण पालना, उच्चस्तरको नैतिकता, उद्देश्यप्रति इमान्दारिता र सरोकारवाला पक्षहरुसँगको सुमधुर सम्बन्ध भए मात्र संस्थागत सुशासनको प्रभावकारी कार्यान्वयन भएको मान्न सकिन्छ। संस्थाको संचालक समिति, सेयरधनी तथा व्यवस्थापनको सम्बन्ध तथा जिम्मेवारी निर्धारण गर्न एवं लगानीकर्ताहरुको हित संरक्षण गर्ने बृहत्तर प्रयोजनको लागि संस्थागत सुशासन कायम हुन अति नै जरुरी हुन्छ।

२. संस्थागत सुशासनको आवश्यकता

संस्थागत सुशासन धितोपत्र बजारलाई पारदर्शी, जोखिमरहित एवम् प्रभावकारी तवरवाट संचालन गर्ने संयन्त्र हो जसबाट मुलुकको आर्थिक विकास तथा स्थायित्वमा महत्वपूर्ण योगदान पुग्दछ। धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम भएमा सरोकारवालाहरुको हित संरक्षण हुने, बजार सहभागी संस्थाहरुको दिगोपना बढ्ने, बजारमा संस्थाको विश्वसनीयता बढ्ने, संस्थाभित्र विसंगति र विकृतिहरु मौलाउन नपाई बजार दिगो रुपमा विकासमा सघाँउ पुग्दछ। पेशागत, स्वस्थ र पारदर्शी ढंगबाट संचालन हुने संस्थाबाट नै सरोकारवालाहरुको हितको संरक्षण संभव हुन्छ। लगानीकर्ताको लगानी सुरक्षित गर्दै संस्थालाई व्यवस्थित ढंगबाट संचालन गर्न संस्थागत सुशासनको आवश्यकता पर्दछ। धितोपत्र दलाल व्यवसायीले आफ्नो व्यवसाय संचालन गर्दा उच्च नैतिकता र निष्पक्षताका साथ संचालन गर्नुपर्दछ। धितोपत्र दलाल व्यवसायीमा संस्थागत सुशासनको आवश्यकता देहायका बुदाँहरुमा प्रस्तुत गरिएको छ।

(क) **लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न:** लगानीकर्ताहरुको धितोपत्र खरिद विक्री सम्बन्धी आदेशलाई समयमा कार्यान्वयन गर्ने दायित्व धितोपत्र दलाल व्यवसायीको हो। यसै सन्दर्भमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुरुप लगानीकर्ताहरुले दिएको खरिद विक्री आदेश कार्यान्वयन हुनु अगावै सम्बन्धित धितोपत्र दलाल व्यवसायीले आफ्नो लागि सोही कम्पनीको धितोपत्रको खरिद विक्री सम्बन्धी आदेश दिनु हुदैन। धितोपत्र दलाल व्यवसायीबाट हुने सेवा प्रवाह तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायीले प्रचलित ऐन, नियम तथा कानुनको अधिनमा रहि गरिएको कार्यबाट लगानीकर्ताहरुको हित सरक्षण हुन्छ। धितोपत्र दलाल व्यवसायीले सेवा प्रवाह गर्दा साना तथा ठूला लगानीकर्ताहरुलाई समान व्यवहार गर्नु पर्दछ। लगानीकर्ताहरुको व्यक्तिगत विवरण तथा कारोवार सम्बन्धी विवरणहरुको गोप्यता कायम गर्नु पर्दछ तर अधिकार प्राप्त निकायले अनुसन्धानको क्रममा तत् सम्बन्धी विवरणहरु माग गरेमा विवरणहरु उपलब्ध गराई अनुसन्धान कार्यमा सहयोग गर्नु पर्दछ। लगानीकर्ताहरुको खरिद गरेको सेयर समयमै खातामा

पठाउने र प्राप्त गर्नुपर्ने रकम समेत समयमै उपलब्ध गराई लगानीकर्ताको हक संरक्षण गर्न मद्दत पुग्दछ। यसरी संस्थागत सुशासनले लगानीकर्ताहरुको हित सरक्षण गर्न सहयोग गरेको हुन्छ।

(ख) **प्रणालीगत जोखिमको न्युनीकरण गर्न**ः संस्थागत सुशासनले धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको लागि आचार सहिंता, धितोपत्र दलाल व्यसायीहरुको योग्यता, सेवा प्रवाह, कारोवार प्रणाली, प्रणाली संपरीक्षण जस्ता व्यवस्था गरिएको हुन्छ जसले धितोपत्र बजारमा प्रणालीगत जोखिमलाई न्युनीकरण गर्न समेत सहयोग गर्दछ।

(ग) **स्व–नियमनका लागि**ः नियमनकारी निकायबाट निर्देशित नभएको अवस्थामा समेत प्रचलित कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्थाहरुको पालना गरी कानुनी रुपमा संचालन हुनु नै स्व नियमन हो। धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुलाई सक्षम, सुदृढ र वित्तीय अनुशासनमा राखी संचालक तथा उच्च व्यवस्थापन स्व नियमनका लागि समेत संस्थागत सुशासनको आवश्यकता रहेको हुन्छ।

(घ) **पारदर्शीताका लागि**ः संस्थागत सुशासनले संस्थालाई पारदर्शी भई कार्य गर्ने जसले गर्दा आफूले दिने सेवा र शुल्क सम्बन्धी विवरण प्रकाशित गर्ने, साधारण सभा सम्पन्न गर्ने, त्रैमासिक तथा बार्षिक विवरणहरु अद्यावधिक रुपमा सम्बन्धित निकायमा पेश गर्ने आदि कार्यको विकास हुन्छ।

(ङ) **आन्तरिक नियन्त्रणका लागि**ः आन्तरिक नियन्त्रण सुशासनको एक महत्वपूर्ण पक्ष हो। धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको आन्तरिक नियन्त्रण प्रभावकारी हुन जरुरी छ। नियमित आन्तरिक लेखापरिक्षण भई यसका सुझावहरु कार्यान्वयन भई आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीलाई मजबुत बनाउन संस्थागत सुशासनको अति नै महत्व रहेको छ।

३. धितोपत्र दलाल व्यवसायीको संस्थागत सुशासनमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको भूमिका

अर्थतन्त्रको मेरुदण्डको रुपमा रहेको पुँजी बजारलाई स्वच्छ एवं पारदर्शी रुपमा संचालन गरी संस्थागत सुशासन कायम गर्न नियामक निकायको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ। धितोपत्र बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने, लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने, पुँजी बजारलाई स्वच्छ, पारदर्शी, प्रभावकारी एवं प्रतिस्पर्धी बनाई पुँजी परिचालनकर्ता तथा लगानीकर्ताहरूका लागि पहुँचयोग्य र विश्वसनीय बनाउने, पुँजी बजारमा संलग्न संस्था तथा निकायहरूको व्यावसायिकता तथा संस्थागत सुशासन अभिवृद्धि गर्ने र पुँजी बजारको प्रणालीगत जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र सम्बन्धि ऐन अनुसार वि.सं २०५० जेठ २५ गते धितोपत्र बजारको नियामक निकायको रुपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएको हो। यसरी धितोपत्र बजारमा संलग्न संस्था तथा निकायहरूको व्यावसायिकता तथा संस्थागत सुशासन अभिवृद्धि गर्ने उद्देश्य समेत लिई स्थापना भएको नेपाल धितोपत्र बोर्डले ऐन, नियम तथा निर्देशिका बमोजिम धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न नियमन र सुपरिवेक्षण गर्ने गरेको छ।

बोर्डले लगानीकर्ताहरुको बजारप्रतिको बिश्वास अभिबृद्धि गर्न तथा बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण कार्यलाई प्रभावकारी रुपमा अगाडि बढाईएको छ। बोर्डले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन नियमको पालना सम्बन्धमा धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायीहरुको काम कारवाही तथा गतिविधिहरुको स्थलगत तथा गैर स्थलगत सुपरीवेक्षण गर्दै आईरहेको छ। गैर-स्थलगत सुपरिवेक्षण अर्न्तगत धितोपत्र व्यवसायी, धितोपत्र बजार, केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी तथा धितोपत्र दर्ता गराएका संगठित संस्थाहरुले बोर्डसमक्ष पेश गर्नुपर्ने वार्षिक प्रतिवेदन/वित्तीय विवरण, त्रैमासिक वित्तीय विवरण, अर्धवार्षिक वित्तीय विवरणको प्रवाह नियममा तोकिएको समयभित्र गरे/नगरेको सम्बन्धमा निरन्तर अनुगमन गर्ने गरिएको छ। बोर्डको निरन्तर अनुगमनबाट विवरणहरु समयावधि भित्र पेश गर्ने बजार सहभागीहरुको संख्यामा सुधार

हुँदै गएको छ। लगानीकर्ताहरुको हक हित संरक्षणका लागि धितोपत्र बजारमा स्वच्छता कायम राख्न बोर्डमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरुका तर्फबाट प्राप्त हुने धितोपत्र कारोबार सम्बन्धी गुनासो तथा उजुरीहरुको आवश्यक्तानुसार छानविन तथा समाधान निरन्तर रुपमा गरिएको छ। धितोपत्र व्यवसायीले धितोपत्र व्यवसाय गर्दा तोकिए बमोजिमको आचरण कायम राखेको छ, छैन हेर्ने र त्यस्तो आचरण कायम राखेको नपाइएमा धितोपत्र व्यवसाय गर्ने अनुमतिपत्र निलम्बन वा खारेज गर्ने जस्ता काम, कर्तव्य र अधिकार बोर्डमा रहेका छन्।

पछिल्लो समयमा धितोपत्र बजारको आकार तथा गहिराईमा बृद्धी हुदै गएको सन्दर्भमा बोर्डले बजार सुपरीवेक्षण व्यवस्था थप प्रभाकारी रुपमा बढाउदै लगेता पनि धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको लागि जोखिममा आधारित सुपरीवेक्षण मोडलको विकास गरी सोही अनुसार सुपरिवेक्षण कार्य गर्नुपर्ने देखिएको छ। धितोपत्र बजारमा कारोवार हुने सूचीकृत कम्पनी, कारोवार रकम, कारोवार हुने धितोपत्र, सम्बन्धित व्यवसायी तथा भित्री कारोवार जस्ता धितोपत्र सम्बन्धी कसूर न्यूनीकरणको लागि Alert Generating Real Time Surveillance गर्ने अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरुपको Automated Market Surveillance System को विकास गरी कार्यान्वयनमा ल्याउनु जरुरी देखिएको छ। धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐन तथा सो अन्तर्गत जारी भएका नियमावली तथा निर्देशिकामा विभिन्न व्यवस्था गरिएका भए पनि अन्तराष्ट्रिय अभ्यास अनुरुप छुट्टै संस्थागत सुशासन सम्बन्धी आचार संहिता ल्याउनुपर्ने देखिन्छ।

४. धितोपत्र दलाल व्यवसायीको लागि संस्थागत सुशासन सम्बन्धी विद्यमान कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्था

नेपालमा संस्थागत सुशासन सम्बन्धी व्यवस्थाको लागि कम्पनी ऐन, २०६३, बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुको लागि नेपाल राष्ट्र बैंक तथा बीमा कम्पनीहरुको लागि बीमा समितिले संस्थागत सुशासन सम्बन्धी विभिन्न निर्देशनहरु जारी गरेका छन्। कम्पनीको संचालक समिति सम्बन्धी व्यवस्था, संचालकको योग्यता, स्वतन्त्र संचालक सम्बन्धी व्यवस्था, साधारण सभा सम्बन्धी व्यवस्था लगायतका कम्पनी संचालन सम्बन्धी व्यवस्थाहरु उल्लेख गरी कम्पनी ऐनमा संस्थागत सुशासन सम्बन्धी विभिन्न व्यवस्थाहरु गरिएका छन्। त्यसै गरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले एकीकृत निर्देशिका जारी गरी सो निर्देशिकाको निर्देशन नं. ६ ले प्रमुख रुपमा सञ्चालकले पालना गर्नु पर्ने आचरण सम्बन्धी व्यवस्था, सञ्चालक/सञ्चालक समितिको कर्तव्य र उत्तरदायित्व, कार्यकारी प्रमुखको नियुक्ति सम्बन्धी व्यवस्था, कर्मचारीहरुले पालना गर्नु पर्ने आचरण सम्बन्धी व्यवस्थाहरु तोकेको छ भने बीमा समितिले बीमकको संस्थागत सुशासनको लागि "बीमकका संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७३" जारी गरेको छ। सूचीकृत संगठित संस्थाहरुको कामकारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी सेयरधनी लगायत सरोकारवालाहरु प्रति उत्तरदायी बनाउनका लागि बोर्डले सूचीकृत सङ्गठित संस्थाहरूको संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७४ बनाई लागू गरेको छ।

बोर्डले हालसम्म धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको लागि छुट्टै संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिकाको व्यवस्था गरेको नभएता पनि यस्ता व्यवसायीहरुको काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थीत गर्नका लागि ऐन तथा नियमहरुमा विभिन्न व्यवस्थाहरु गरेको छ जुन देहाय बमोजिम उल्लेख गरिएको छ।

४.१ धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ मा भएको व्यवस्था

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ ले धितोपत्र दलाल व्यवसायीको अनुमति सम्बन्धी व्यवस्था गरेको छ। त्यस्तै गरी संचालकहरुको योग्यता, आधिकारीक प्रतिनिधि सम्बन्धी व्यवस्था, धितोपत्र दलाल व्यवसायीको न्यूनतम पूँजी र आर्थिक स्रोत, राख्नुपर्ने अभिलेख तथा बोर्डलाई जानकारी गराउनुपर्ने बिभिन्न विषयहरु सम्बन्धी व्यवस्था गरेको छ।

४.२ धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४

धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४ मा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको कामकारवाहीलाई नियमित, व्यवस्थीत, पारदर्शी, जवावदेही तथा सरोकारवालाहरु प्रतिको दायित्व वहन गर्न विभिन्न व्यवस्थाहरु गरेको छ जसमध्ये प्रमुख व्यवस्थाहरु देहाय बमोजिम उल्लेख गरिएको छ।

(क) अनुमतिपत्र सम्बन्धी व्यवस्थाः ऐन, नियम र कानुनमा भएको व्यवस्था बमोजिम निश्चित मापदण्ड पूरा गरेमा धितोपत्र बजारको सिफारिशमा नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र दलाल व्यवसायीको अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने व्यवस्था रहेको छ। त्यसै गरी अनुमतिपत्र प्राप्त धितोपत्र दलाल व्यवसायीले आर्थिक बर्ष समाप्त भएको तीन महिना भित्र नवीकरणका लागि निवेदन पेश गर्नुपर्ने र निवेदन पेश नगर्ने धितोपत्र दलाल व्यवसायीले उक्त म्याद समाप्त भएपछि अनुमतिपत्र नवीकरण नगरे सम्म धितोपत्र कारोबार गर्न नपाउने व्यवस्था गरिएको छ।

(ख) पुँजी तथा स्वामित्व सम्बन्धी ब्यबस्थाः धितोपत्र दलाल व्यवसायीले राख्नुपर्ने न्यूनतम चुक्ता पूँजी सम्बन्धी व्यवस्था, स्वामित्व हस्तान्तरण तथा संस्थापक सम्बन्धी व्यवस्थाहरु यस अन्तर्गत उल्लेख गरिएको छ।

(ग) संचालक तथा कार्यकारी प्रमुख सम्बन्धी ब्यबस्थाः यस अन्तर्गत धितोपत्र दलाल व्यवसायीको संचालक तथा कार्यकारी प्रमुखको नियुक्ती तथा योग्यता सम्बन्धी व्यवस्थाहरु उल्लेख गरिएको छ। संचालक समितिको अध्यक्ष, संचालक तथा कार्यकारी प्रमुख अर्थशास्त्र वा वाणिज्य शास्त्र वा वित्तशास्त्र वा लेखा वा व्यवस्थापन बिषयमा मान्यता प्राप्त शिक्षण संस्थाबाट कम्तीमा स्नातक वा चार्टर्ड एकाउन्टेन्सी वा सो सरहको उपाधि हासिल गरेको वा अन्य कुनै बिषयमा स्नातक उपाधि हासिल गरेको र उद्योग, बाणिज्य वा धितोपत्र बजार वा वित्तीय क्षेत्रमा लेखा वा वित्त वा व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यमा कम्तीमा दुई वर्ष कार्य गरेको अनुभव भएको र नेपाली नागरिक भएको हुनुपर्ने छ।

(घ) आधिकारिक प्रतिनिधि सम्बन्धी ब्यबस्थाः धितोपत्र दलाल व्यवसायीले धितोपत्रको आधिकारिक प्रतिनिधि मार्फत मात्र धितोपत्रको कारोवार गर्नुपर्ने छ। यस्तो आधिकारिक प्रतिनिधिको योग्यता अर्थशास्त्र, वाणिज्य शास्त्र, वित्त, लेखा, व्यवस्थापन वा कानुन बिषयमा मान्यता प्राप्त शिक्षण संस्थाबाट कम्तीमा स्नातक तह वा सो सरहको परीक्षा उत्तीर्ण गरेको तथा उद्योग बाणिज्य वा धितोपत्र बजार वा बित्तीय क्षेत्रमा लेखा वा वित्त वा कानुन वा व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यमा कम्तीमा दुई बर्ष कार्य गरेको अनुभव भएको हुनुपर्नेछ।

(ङ) अभिलेख, जानकारी तथा विवरण प्रवाह सम्बन्धी व्यवस्थाः धितोपत्र दलाल व्यवसायीले आफूले गरेको धितोपत्र कारोबार, सोको हिसाबकिताब तथा ग्राहक सम्बन्धी अभिलेख स्पष्ट र यथार्थ रुपमा देखिने गरी अद्यावधिक रुपमा राख्नुपर्नेछ। धितोपत्र दलाल र धितोपत्र व्यापारीले प्रचलित कानुन बमोजिम तोकिएको ढाँचा र लेखामान अनुसार लेखा राखी नाफा नोक्सान हिसाव, वासलात तथा नगद प्रवाह विवरण लगायतका वित्तीय विवरण तयार गर्नु पर्नेछ। त्यसै गरी धितोपत्र दलाल व्यवसायीले प्रत्येक आर्थिक वर्ष समाप्त भएको तीन महिनाभित्र उक्त आर्थिक वर्षको लेखा परीक्षण भएको वित्तीय विवरण तथा उक्त वर्षमा गरेको काम कारबाही सम्बन्धी वार्षिक प्रतिवेदन नेपाल धितोपत्र बोर्ड समक्ष पेश गर्नु पर्नेछ। साथै प्रत्येक त्रैमासिक अवधि समाप्त भएको तीस दिनभित्र बोर्डले तोकेको ढाँचामा बोर्डसमक्ष त्रैमासिक प्रतिवेदन पेश गर्नु पर्नेछ र अघिल्लो त्रैमासिक प्रतिवेदनमा उल्लेख भएको कुराहरुमा कुनै भिन्नता आएको भए सो सम्बन्धी जानकारी समेत उक्त प्रतिवेदन साथ पेश गर्नु पर्नेछ। यसका साथै देहायका जानकारी तथा विवरण बोर्ड समक्ष पेश गर्नु पर्नेछ :

- शाखा कार्यालय वा सम्पर्क कार्यालय बन्द गरेमा तीन दिन भित्र सो सम्बन्धी जानकारी,
- अ ाधिकारिक प्रतिनिधि स्वेच्छाले हटेमा वा निजलाई हटाइएमा सात दिन भित्र सो सम्बन्धी जानकारी,
- प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीमा संशोधन गर्नु परेमा त्यसरी संशोधन गर्नु अघि संशोधनको व्यहोरा सहितको जानकारी,
- बोर्डले समय समयमा तोकिदिएको अन्य सूचना, जानकारी तथा विवरण,
- देहायका कुराको सम्बन्धमा बोर्डलाई तुरुन्त जानकारी दिनु पर्नेछः-
    - कार्यालयको ठेगाना, सम्पर्क टेलिफोन, फ्याक्स नम्बर, इमेल आदि परिवर्तन भएमा,
    - धितोपत्र दलालको संस्थापक, संचालक तथा कार्यकारी प्रमुख उपर प्रचलित कानुन बमोजिम कुनै कारवाही भएमा वा कारवाही अगाडि बढाइएको भएमा,
    - संस्थापक वा संचालक वा कार्यकारी प्रमुख वा व्यवसायी संस्था कर्जा सूचना केन्द्रको कालो सूचीमा सुचिकृत भएमा ।
    - धितोपत्र व्यवसाय छाड्ने निर्णय गरेमा ।

४.३ सम्पत्ति शुद्धीकरण (मनी लाउन्डरी) निवारण ऐन, २०६४

सम्पत्ति शुद्धीकरण (मनी लाउन्डरी) निवारण ऐन, २०६४ बमोजिम धितोपत्र दलाल व्यवसायीले सूचक संस्थाको रुपमा देहाय बमोजिमका कागजात, विवरण तथा अभिलेख व्यावसायिक सम्बन्ध समाप्त भएको वा कारोबार भएको वा आकस्मिक कारोबार भएको मितिले कम्तीमा पाँच वर्षसम्म दुरुस्त रूपले व्यवस्थित तथा सुरक्षित राख्नुपर्नेछः-

- ग्राहक तथा वास्तविक धनीको पहिचान तथा सम्पुष्टि सम्बन्धी अभिलेख,
- ग्राहक, वास्तविक धनी र कारोबारका सम्बन्धमा गरिएको विश्लेषणको निष्कर्ष तथा प्रतिवेदन सम्बन्धी सबै कागजात, विवरण तथा अभिलेख,
- सूचक संस्थाको लेखा तथा व्यावसायिक कागजात, विवरण तथा अभिलेख,
- स्वदेशी वा वैदेशिक रूपमा गरिएका कारोबारसँग सम्बन्धित आवश्यक सबै कागजात, विवरण तथा अभिलेख,
- कारोबार गर्न गरेको प्रयासको कागजात, विवरण तथा अभिलेख,
- नियमनकारी निकायले तोकिदिए बमोजिमका अन्य कागजात, विवरण तथा अभिलेख ।

४.४ सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतंकवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी निर्देशन, २०७६

सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतंकवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण निर्देशन, २०७६ बमोजिम धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल व्यवसायी) ले देहाय अनुसारको कार्यहरुको पालना गर्नुपर्नेछ ।

- कुनै पनि ग्राहकले एकै पटक वा पटक पटक गरी एक दिनमा दश लाख रुपैयाँ वा सो भन्दा बढीको कारोबार गरेमा सोको विवरण तोकिएको ढाँचामा त्यस्तो कारोबार भएको मितिले पन्ध्र दिनभित्र वित्तीय जानकारी इकाईलाई दिनु पर्नेछ ।
- कुनै गाहक वा निजको कारोबारका सम्बन्धमा ऐनको दफा २८ वा २९ को अवस्था विद्यमान रहेको देखिएमा सूचक संस्थाले त्यस्तो ग्राहक वा कारोबारलाई शङ्कास्पद कारोबारको श्रेणीमा राखी उल्लेखित ढाँचामा शङ्कास्पद गतिविधि सम्बन्धी प्रतिवेदन वित्तीय जानकारी इकाईमा पठाउनु पर्नेछ ।

- सूचक संस्थाले आफ्नो कुनै ग्राहकसँग व्यवसायिक कारोबार गर्दा कुनै सम्पत्ति वा ग्राहक वा ग्राहकसँग सम्बन्धित कारोबार सम्पत्ति शुद्धीकरण, आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी वा देहायको कुनै काम कारबाही भएको शङ्का लागेमा वा शङ्का गर्नु पर्ने मनासिव र पर्याप्त आधार भएमा सोको प्रतिवेदन निर्देशिकामा भएको अनुसुची बमोजिमको ढाँचामा वित्तीय जानकारी इकाइलाई दिनु पर्नेछ :
  - नेपाल वा विदेशमा कुनै कसूर वा अपराधबाट प्राप्त वा प्रचलित कानुन बमोजिम नेपाल ल्याउन वा नेपालबाट लैजान नमिल्ने कुनै पनि प्रकारको सम्पत्ति (नगद समेत) धितोपत्र वा बस्तु विनिमय सम्बन्धी अन्तरदेशिय कारोबार मार्फत नेपाल भित्र्याएमा वा भित्र्याउने प्रयास गरेमा वा नेपालबाट बाहिर पठाएमा वा पठाउने प्रयास गरेमा,
  - नेपाल वा विदेशमा कुनै कसूर वा अपराधबाट आर्जित सम्पत्ति प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रूपमा प्राप्त गरी धितोपत्र वा वस्तु विनिमय सम्बन्धी कारोबारमा लगानी गरेको वा लगानी गने प्रयास गरेको पाइएमा,
  - सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धी प्रचलित कानुन बमोजिम सूचना दिनु पर्ने कसूरको बारेमा सूचना नदिएको, दिन नखोजेको वा लुकाउने प्रयास गरे गराएको अवस्था देखिएमा,
  - सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धी प्रचलित कानुन बमोजिम दिनु पर्ने वा दिएको सूचना वा जानकारी कानुन बमोजिम बाहेक असम्बद्द पक्ष वा अन्य कसैलाई दिएको वा दिन लगाएको देखिएमा,
  - कुनै वित्तीय कसूर वा अपराध गरे गराएको वा गर्न लागेको वा लगाएको अवस्था देखिएमा,
  - कसूर वा अपराधसँग सम्बन्धित कुनै पनि ग्राहक वा संस्थाको पहिचान सम्बन्धी विवरण भएमा ।

५. संस्थागत सुशासनको चुनौती

संस्थागत सुशासनले कुनै पनि संस्थाको प्रतिस्पर्धी क्षमतामा अभिबृद्धि ल्याउँछ। नेपालको धितोपत्र बजारमा सहभागि कतिपय संस्थाहरुमा संस्थागत सुशासनको अवस्था प्रभावकारी रहेको भएता पनि धेरै जसो संस्थाहरुमा यसको कमी रहेको पाइन्छ। उपयुक्त शैक्षिक योग्यता र अनुभव नभएका व्यक्तिहरु संचालक जस्तो पदमा निर्वाचित हुने गरेको पाइन्छ । संचालक समिति र व्यवस्थापनबीच कतिपय विषयमा मतभेद हुने गरेको जसले गर्दा संस्था स्वच्छ रुपमा संचालन हुन नसकेको अवस्था समेत रहेको छ। कम्पनीका वित्तीय विवरणहरु सही नहुने, कृत्रिमरुपमा बढी नाफा तथा घाटा देखाउने प्रवृति समेत पाइन्छ। संचालक तथा उच्च व्यवस्थापकहरुले संस्थाले धान्न नसक्ने गरी आर्थिक एवम् गैर आर्थिक सुविधाहरु लिने, जोखिम विश्लेषण प्रभावकारी ढंगबाट नगर्ने आदि संस्थागत सुशासनलाई कमजोर बनाउने गतिविधिहरु केही संस्थाहरुबाट भइरहेका छन् ।

बोर्डबाट स्थलगत सुपरीवेक्षण गर्दा कतिपय धितोपत्र दलाल व्यवसायीबाट ग्राहक परिचय विवरण अद्यावधिक गरिएको नदेखिएको, पुल अकाउण्टमा सेयरको मौज्दात नराखि समयमै राफसाफ गरेको नदेखिएको, ग्राहकको पुरानो हिसाव मिलान नगरिएको देखिएको, आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली कमजोर रहेको, संस्थाको संगठनात्मक संरचनाको विकास नगरेको, कर्मचारीहरुलाई नियुक्तीपत्र दिने नगरेको, सम्पत्ति शुद्धिकरण तथा आतंकवादी कृयाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी निर्देशन बमोजिम आफ्ना ग्राहक तथा कारोवारको प्रकृति, मात्रा र क्षेत्र समेतको आधारमा त्यस्तो ग्राहकको तथा कारोवारमा अन्तरनिहित

जोखिमलाई पहिचान गरी उच्च जोखिमयुक्त, जोखिमयुक्त तथा सामान्य जोखिममा वर्गीकरण गरेको नदेखिएको, शंकास्पद गतिविधी सम्बन्धी प्रतिवेदन वित्तीय जानकारी इकाईमा पठाएको नदेखिएको जस्ता कैफियतहरु रहने गरेका छन् । जसले गर्दा यस्ता संस्थाहरुको संस्थागत सुशानसमा चुनौती थपिएको छ । यसका अलावा धितोपत्र दलाल व्यवसायीमा देखिएका संस्थागत सुशासन सम्बन्धी चुनौतीहरुलाई देहाय बमोजिम उल्लेख गरिएको छ ।

(क) **कमजोर सूचना तथा जानकारी प्रवाह**: धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुले वार्षिक प्रतिवेदन लगायत संस्थासँग सम्बन्धित विभिन्न सूचनाहरु प्रवाह तथा सम्बन्धित निकायहरुमा पेश गर्नुपर्ने कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्था भएता पनि कतिपय संस्थाहरुले यस्ता विवरणहरु समयमै पेश नगर्ने गरेका छन् । जसले गर्दा संस्थाको सुशासन कमजोर हुन पुगेको अवस्था छ ।

(ख) **अनुभवहिन व्यक्तीको संचालक समितिमा प्रतिनिधित्व**: कुनै पनि संस्थालाई प्रभावकारी रुपमा संचालन गर्न संचालक समितिको महत्वपूर्ण योगदान हुने गर्दछ । संस्थाको समग्र जोखिम व्यवस्थापन गरी आफ्नो व्यवसाय संचालन गर्ने, संस्थागत सुशासन कायम गर्ने, साना लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने, संस्थागत व्यवस्थापनको काम कारबाहीको नियमित रूपमा अनुगमन तथा विश्लेषण गरी आवश्यक निर्देशन दिने र संस्थाका उद्देश्य तथा लक्ष्यहरू प्राप्त गर्न समूहगत प्रयास गर्ने जस्ता कार्यहरु संचालक समितिले गर्नुपर्ने हुन्छ । संचालक समितिमा योग्य तथा अनुभव भएका व्यक्तीबाट संचालित संस्थाले संस्थागत सुशासन कायम गर्न मद्दत पुग्दछ । तर कतिपय संस्थाहरुमा संस्था संचालन गर्न आवश्यक ज्ञानको कमि हुने तथा अनुभवविहिन ब्यक्तीहरुको संचालक समितिमा प्रतिनिधित्व हुने गरेकोले यस्ता संस्थाहरुमा संचालक संचालक विच विवाद भई संस्थानै धरायसी हुने गरेका छन् । उचित तथा योग्य व्यक्ती संचालक समितिमा प्रतिनिधित्व नहुनु पनि संस्थागत सुशासनको चुनौती रहेको छ ।

(ग) **लगानीकर्ता प्रतिको जवाफदेहिता कमि**: धितोपत्र दलाल व्यवसायीबाट हुने सेवा प्रवाह तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायीले प्रचलित ऐन, नियम तथा कानुनको अधिनमा रहि गरिएको कार्यबाट लगानीकर्ताहरुको हित सरक्षण हुन्छ। धितोपत्र दलाल व्यवसायीले सेवा प्रवाह गर्दा साना तथा ठूला लगानीकर्ताहरुलाई समान व्यवहार गर्नु पर्दछ तर पछिल्लो समयमा कतिपय धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुले लगानीकर्ता प्रति जवाफदेही नभएको भनि विभिन्न गुनासाहरु आउने गरका छन जुन चुनौतीको रुपमा रहेको छ ।

(घ) **जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी व्यवस्था नहुनु**: कुनै कारणबाट आउन सक्ने सम्भावित सङ्गठनात्मक तथा आर्थिक जोखिमलाई न्यूनीकरण तथा व्यवस्थापन गर्ने प्रयोजनको लागि संस्थाले जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी व्यवस्था गरिएको हुन्छ । कतिपय संस्थाहरुले जोखिम ब्यवस्थापन सम्बन्धी कुनै पनि व्यवस्था गरिएको हुदैन जसले गर्दा भविष्यमा आईपर्ने चुनौतीहरुलाई सामना गर्न संस्था सक्षम हुदैन र संस्थाको अस्थित्व नै संकटमा पर्न जान्छ ।

(ङ) **कमजोर आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली**: आन्तरिक नियन्त्रण संस्थागत सुशासनको एक महत्वपूर्ण अंग हो । तर कतिपय संस्थाहरुको आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली प्रभावकारी हुनसकेको छैन । कतिपय कम्पनीहरुमा पुँजीको सञ्चालन तथा व्यवस्थापनका विषयमा, कम्पनीका सञ्चालक, अध्यक्ष, प्रमुख कार्यकारी अधिकृत लगायतको निजी स्वार्थ वा सरोकार बाझिने गरी काम कारबाही गर्न नहुने सम्वन्धमा, भ्रष्ट्राचार तथा आर्थिक अनियमिता नियन्त्रणको सम्बन्धमा आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली तयार गरी लागू गर्नुपर्नेमा सो नगरेको अवस्था छ ।

(च) **ऐन, नियम पालनामा कमजोरी**ः धितोपत्र बजारमा सहभागिहरुको काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी संस्थागत सुशासन प्रवर्द्धन गर्न ऐन, नियम तथा निर्देशिकाहरुमा विभिन्न व्यवस्थाहरु गरिएको भएता पनि कतिपय संस्थाहरुबाट यी ऐन तथा नियमहरुको पालना गरेको देखिदैन्। पछिल्लो समयमा ऐन नियम पालना नगर्ने संस्थाहरुलाई नियमनकारी निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट विभिन्न कारवाहीहरुले समेत धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको ऐन, नियम पालनामा कमजोर रहेको तथ्यलाई प्रष्ट गर्दछ। यसरी विद्यमान कानुनको पालनानमा कमजोरी धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गराउने चुनौती रहेको छ।

(छ) **उपयुक्त संगठन संरचना तथा योग्य कर्मचारीहरुको अभाव**ः सुशासनको अवस्थाले संस्थाभित्र रहेका मानव संशाधन र यसको व्यवस्थापनलाई पनि उतिकै प्रभाव पार्दछ। प्रतिस्पर्धी र क्षमतायुक्त मानव संशाधन रहेको संस्थामा सुशासनमा ग्यारेन्टी भएमा त्यस्ता संस्थाहरुको प्रतिस्पर्धी क्षमतामा समेत तीव्र बृद्धि हुन्छ। मानव संशाधनका कारण नै अनुसन्धान, विकास र नवीन खोज सम्भव हुन्छ। त्यसै गरी योग्य कर्मचारीहरु व्यवस्थापनको लागि उपयुक्त संगठनात्मक ढाँचाको पनि महत्वपूर्ण भूमीका रहेको हुन्छ। विद्यमान धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरु मध्ये केही संस्थाहरुमा उपयुक्त संगठनात्म संरचना र सोही अनुरुपका योग्य कर्मचारीहरु भएता पनि अधिकांस संस्थाहरुमा संगठन ढाँचा नै नहुनुका साथै योग्य र अनुभव कर्मचारीहरुको अभाव समेत देखिएको छ जुन संस्थागत सुशासनमा चुनौतीको रुपमा रहेको छ।

(ज) **समयमै बार्षिक साधारण सभा तथा लेखापरीक्षण नहुनु**ः संस्थागत सुशासन राम्रा भएका संस्थाहरुले समयमै लेखापरीक्षण सम्पन्न गर्ने तथा प्रत्येक बर्षको बार्षिक साधारण सभा समेत समयमै गर्ने गरेका छन्। तर कतिपय संस्थाहरुले समयमै साधारण सभा तथा लेखापरीक्षण गर्ने गरेका छैनन् जुन संस्थागत सुशासनको अर्को चुनौतीको रुपमा रहेको छ।

६. उपसंहार

कुनै पनि मुलुकको विकास आफ्नो आन्तरिक स्रोत, साधन, पुँजी र जनशक्ति परिचालन गरेर मात्र संभव हुन्छ भन्ने तथ्यलाई मनन गरी नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र बजार विकास तथा विस्तार र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न विभिन्न कार्यहरु अगाडि बढाइरहेको छ। धितोपत्र बजारलाई थप व्यवस्थित, पारदर्शी र जवाफदेही बनाई यस बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न सकेमा मात्र बजार प्रति लगानीकर्ताहरु आकर्षित हुन्छन्। पछिल्लो समय नेपालको धितोपत्र बजारमा गैर आवासीय नेपाली तथा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताहरुलाई प्रवेश गराउन तथा धितोपत्र बजारलाई क्रसबोर्डर लिष्टिङ्ग र ट्रेडिङ्गमा सहभागी गराउन विभिन्न पहलहरु भैरहेको सन्दर्भमा बजारमा संस्थागत सुशासन कायम हुनु अतिनै आवश्यक रहेको छ। बोर्डबाट धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न ऐन नियम तथा निर्देशिकामा भएका व्यवस्थाहरुलाई कडाईका साथ कार्यान्वयन गर्दै जानुपर्दछ। हाल सूचीकृत संस्थाहरुको हकमा संस्थागत सुशासन निर्देशिका लागू भएता पनि धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको लागि यस सम्बन्धी व्यवस्था नभएकोमा यस्ता व्यवसायीहरुको लागि समेत संस्थागत सुशासन निर्देशिकाको आवश्यक व्यवस्था गर्नुपर्ने देखिन्छ। हालका बर्षहरुमा धितोपत्र बजारको दैनिक कारोवार उल्लेख्य रुपमा बृद्धि भई रु २१ अर्वसम्म पुगेको, धितोपत्र बजारमा सक्रीय रुपमा कारोवार गर्ने लगानीकर्ताहरुको संख्यामा समेत उल्लेख्य रुपमा बृद्धि भएको सन्दर्भमा दोस्रो वजारको महत्पूर्ण संयन्त्रको रुपमा रहेको धितोपत्र दलाल व्यवसायीको संस्थागत सुशासन कायम गर्न अपरिहार्य देखिन्छ।

बोर्डबाट अनुमति पत्र प्राप्त ५० वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरु मध्ये ९ वटा पव्लिक लिमिटेड कम्पनी र ४१ वटा प्राइभेट कम्पनीको रुपमा रहेका छन्। अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुरुप प्राइभेट कम्पनी

भन्दा पव्लिक कम्पनीले गर्ने सूचना प्रवाह लगायत अन्य विवरण प्रकाशन लगायतका संस्थागत सुशासनका अभ्यासहरु अझ बढी पारदर्शी मानिने हुदा पव्लिक लिमिटेड संस्थाहरुको संस्थागत सुशासन तुलनात्मक रुपमा उत्तम हुने देखिएकाले धितोपत्र बजारमा कार्य गर्ने संस्थाहरु पव्लिक लिमिटेड हुनुपर्ने नीति नियमक निकायले अपनाउनुपर्ने देखिन्छ । पछिल्लो समयमा नेपाल धितोपत्र बोर्डले प्रभावकारी नियमन तथा सुपरीवेक्षण व्यवस्थाले गर्दा अधिकांस धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको नियमपालनको स्थीतिमा सुधार आएको देखिएता पनि केही व्यवसायीहरुले अझै पनि आफूलाई पूर्ण रुपमा व्यवसायीक बनाई आफ्नो सेवा प्रवाहलाई चुस्त दुरुस्त बनाउन जरुरी देखिएको छ । नियमनकारी निकायबाट धितोपत्र दलाल व्यवसायीको संस्थागत सुशासनमा अभिबृद्धि गर्न गरिएका विभिन्न प्रयासहरुका वावजुद अझै पनि लगानीकर्ताहरुबाट केही धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुले व्यवसायीक आचरण पालना नगरिएका गुनासाहरु प्राप्त हुने गरेको सन्दर्भमा यस्ता व्यवसायीहरुका काम कारवाहीलाई अझ स्वस्थ, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी एवं लगानीकर्ता मैत्री बनाउने चुनौती भने कायमै रहेको छ ।

सन्दर्भ सामागीहरु

- धितोपत्र सम्बन्धी कानुन संग्रह
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड एक परिचय, २०७३
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड, बार्षिक प्रतिवेदनहरु
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड बार्षिक नीति तथा कार्यक्रम
- www.sebon.gov.np
- http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/
- https://www.nrb.org.np/
- https://www.sebi.gov.in/acts/act141s2.html
- www.nepalstock.com.np
- http://www.investopedia.com

***

मर्चेन्ट बैंकिंग व्यवसायः एक परिचय

✍ निरञ्जय घिमिरे*

क) परिचय

धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैकर नियमावली), २०६४ बमोजिम अनुमतिपत्र प्राप्त गरी धितोपत्रको निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध, प्रत्याभूति, सेयर रजिष्ट्रेशन (अभिलेख), लगानी व्यवस्थापन तथा संस्थागत परामर्श सेवा जस्ता सेवाहरु प्रदान गर्ने व्यसायलाई मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय भनिन्छ। यसैगरी मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय प्रदान गर्ने संस्थालाई मर्चेन्ट वैकर भनिन्छ। मर्चेन्ट बैंकरले धितोपत्र निष्काशनका लागि विवरण पत्र, बिक्री सम्बन्धी प्रस्ताव तथा अन्य विवरण तयार गर्ने लगायत सो सम्बन्धी अन्य कार्यहरु, संगठित संस्थाले निष्काशन गरेको धितोपत्रहरु बिक्री नभएमा आफूले खरीद गर्न प्रत्याभूति (अण्डरराइटिङ्ग) गर्ने, संगठित संस्थाको धितोपत्रधनीहरुको अभिलेख राख्ने, सेयर रजिष्ट्रेशन सम्बन्धी अन्य आवश्यक सेवा प्रदान गर्ने, ग्राहकका लागि लगानी व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्य गर्ने तथा संगठित संस्थाको संरचना हेरफेर, मूल्याङ्कन, व्यवसायीक योजना, क्यापिटल फाइनान्सिङ, लोन सिण्डिकेशन, वर्किङ क्यापिटल फाइनान्सिङ, भेञ्चर क्यापिटल, प्राईभेट इक्विटी, हेज फण्ड जस्ता कोष संचालन, सम्पत्ति व्यवस्थापन जस्ता विषयमा परामर्श सेवा प्रदान गर्ने कार्य गर्दछन । यसका अलवा मर्चेन्ट बैकरले सामूहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ बमोजिम योजना व्यवस्थापक र डिपोजिटरी र धितोपत्रको केन्द्रिय निक्षेप सेवा नियमावली २०६७ को व्यवस्था बमोजिम निक्षेप सदस्य (डिपि) को कार्य समेत गर्न सक्दछन। हाल नेपालमा तीस वटा संस्थाहरुले मर्चेन्ट बैंकरको अनुमतिपत्र प्राप्त गरी मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय गरिरहेका छन्।

ख) मर्चेन्ट बैंकिंग व्यवसाय अर्न्तगतका मुख्य सेवाहरु

धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली, २०६४ बमोजिम मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय अर्न्तगत देहाय अनुसारका कार्य गर्ने व्यवसायहरु पर्दैछन।

१) निष्काशन तथा बिक्री प्रवन्ध

धितोपत्र निष्काशनका लागि विवरण पत्र, बिक्री सम्बन्धी प्रस्ताव तथा अन्य विवरण तयार गर्ने लगायत धितोपत्रको निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध सम्बन्धी आवश्यक सबै कार्यहरु गर्ने व्यवसाय यस अर्न्तगत पर्दछ। धितोपत्र निष्काशन गर्न चाहने संगठित संस्थाको लागि निष्काशन तथा बिक्री पवन्धकले धितापत्र निष्काशनको शुरुवाती कार्य देखि धितोपत्र बजारमा सूचीकरण सम्मका प्रक्रियामा आवश्यक सेवा प्रदान गर्दछन। यस्तो सेवा प्रदान गर्ने व्यवसायीलाई निष्काशन तथा बिक्री प्रवन्धक (**Issue Manager**) भनिन्छ। धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली , २०६४ बमोजिम निष्काशन तथा बिक्री प्रवन्धकले निष्काशन गरिने धितोपत्रसंग सम्बन्धित सूचना तथा विवरण प्रवाह, निष्काशन खुला तथा रकम संकलन, धितोपत्र बाँडफाँट, फिर्ता भुक्तानी, प्रमाणपत्र वितरण तथा सूचीकरण लगायत निष्काशन सम्बन्धी सम्पूर्ण कार्य गर्नु पर्दछ।

२) धितोपत्र प्रत्याभूति

धितोपत्र निष्काशनकर्ता संगठित संस्थासंग सम्झौता गरी सो संस्थाले निष्काशन गरेको धितोपत्रहरु बिक्री नभएको अवस्थामा आफूले खरिद गर्न प्रत्याभूति (अण्डरराइटिङ्ग) दिने कार्य गर्ने व्यवसाय यस अर्न्तगत पर्दछ। यस्तो सेवा प्रदान गर्ने व्यवसायीलाई धितोपत्र प्रत्याभूतिकर्ता (**Under Writer**) भनिन्छ। धितोपत्र प्रत्याभूतिकर्ताले आफूले प्रत्याभूति गरेको धितोपत्रहरु बिक्री नभएको अवस्थामा त्यस्तो धितोपत्रहरु स्वीकार गरी धितोपत्रको मूल्य भुक्तानी गर्नु पर्दछ।

**का.मु.उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड*

३) सेयर रजिष्ट्रेशन

संगठित संस्थाको तर्फबाट धितोपत्रधनीहरुको अभिलेख राख्ने तथा धितोपत्रहरुको नामसारी लगायत सेयर रजिष्ट्रेशन सम्बन्धी अन्य सेवा प्रदान गर्ने व्यवसाय यस अर्न्तगत पर्दछ। यस्तो सेवा प्रदान गर्ने व्यवसायीलाई सेयर रजिष्ट्रार (Share Register) भनिन्छ। सेयर रजिष्ट्रारले धितोपत्रको स्वामित्व प्रमाणित गर्ने, धितोपत्रधनीहरुको अभिलेख राख्ने लगायत सेयर रजिष्ट्रेशन सम्बन्धी अन्य कार्यहरु गर्दछन ।

४) लगानी परामर्श

धितापत्रमा लगानी गर्न चाहने ग्राहकसंग सम्झौता गरी ग्राहकका लागि लगानी व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्य गर्ने व्यवसाय यस अर्न्तगत पर्दछ। यस्तो सेवा प्रदान गर्ने व्यवसायीलाई लगानी व्यवस्थापक (Portfolio Manager) भनिन्छ । लगानी व्यवस्थापकले लागि ग्राहकसंग सम्झौता गरी ग्राहक खाता खोल्ने र सम्झौता अनुसार ग्राहकका लागि धितोपत्र खरिद बिक्री गर्ने, भुक्तानी लिने दिने लगायतका कार्यहरु गर्दछन ।

५) सस्थागत परामर्श सेवा

सङ्गठित संस्थाको संरचना हेरफेर, मूल्याङ्कन, व्यवसायिक योजना, लोन सिण्डिकेशन, वर्किङ क्यापिटल फाइनान्सिङ, भेञ्चर क्यापिटल, प्राईभेट इक्विटी, हेज फण्ड जस्ता कोष संचालन, सम्पत्ति व्यवस्थापन लगायतका बिषयमा परामर्श सेवा प्रदान गर्ने व्यवसाय यस अर्न्तगत पर्दछ। यस्तो सेवा प्रदान गर्ने व्यवसायीलाई संस्थागत परामर्शदाता (Corporate Advisor) भनिन्छ। संस्थागत परामर्शदाताले उल्लेखित बिषयमा परामर्श सेवा प्रदान गर्दछन ।

(ग) अनुमतिपत्रका लागि निवेदन दिन कस्ता संगठित संस्था योग्य हुन्छन ?

मर्चेन्ट बैकिङ्ग सम्वन्धी व्यवसाय जो सुकैले गर्न पाउँदैन। नेपाल धितोपत्र वोर्डवाट अनुमतिपत्र प्राप्त गरेर मात्र यस सम्वन्धी कार्य गर्न पाइन्छ। बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त नगरी मर्चेन्ट बैकिङ्ग सम्वन्धी व्यवसाय गरेमा सो कार्य धितोपत्र सम्वन्धी कसुर हुन्छ। पब्लिक रुपमा दर्ता भएका तथा धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैकर) नियमावली, २०६४ मा तोकिए बमोजिमको चुक्ता पुँजी भएका संगठित संस्थाले मात्र मर्चेन्ट बैकिङ्ग सम्वन्धी व्यवसाय गर्न अनुमतिपत्रको लागि निवेदन दिन सक्दछन ।

घ) अनुमतिपत्र सम्वन्धी व्यवस्था

मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय गर्नको लागि धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैकर) नियमावली, २०६४ बमोजिम अनुमतिपत्र प्राप्त गर्नु पर्दछ। यसरी मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय गर्न चाहने संगठित संस्थाले अनुमतिपत्र प्राप्त गर्नका लागि उक्त नियमावलीको अनुसूचि-१ बमोजिमको ढाँचामा निवेदन र अनुसूची-२ बमोजिमको निवेदन दस्तुर संलग्न गरी बोर्ड समक्ष निवेदन दिनु पर्दछ। यसरी निवेदन दिंदा निवेदन साथ सोही नियमावलीको अनुसूचि-३ बमोजिम संचालक तथा कार्यकारी प्रमुखको व्यतिगत विवरण लगायत अनुसूची-४ र अनुसूची -५ बमोजिम देहायका विवरण तथा कागजात पेश गर्नु पर्दछ।

१) **निवेदक संगठित संस्थाको हकमा (अनुसूची**-४)

- (क) दर्ता प्रमाणपत्रको प्रतिलिपि,
- (ख) प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीको प्रतिलिपि,
- (ग) कुनै विशेष ऐनद्वारा स्थापना भएको संगठित संस्थाको हकमा सो ऐन र तत्सम्बन्धी नियम तथा विनियमको प्रति,

(घ) निवेदकले गर्ने मर्चेन्ट बैंकिङ्ग कार्यको किसिम अनुसारको सम्भाव्यता अध्ययन प्रतिवेदन,

(ङ) मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसायको आगामी तीन वर्षको प्रक्षेपित आर्थिक विवरण समेत समावेश भएको तीन वर्षीय व्यावसायिक योजना,

(च) अनुमतिपत्र प्राप्त गर्ने सम्बन्धमा संचालक समितिको निर्णयको प्रतिलिपि,

(छ) सेयरको चुक्ता रकम प्रमाणित गर्ने निस्सा,

(ज) संस्थापकले ग्रहण गरेको सेयर स्वामित्व सम्बन्धी विवरण,

(झ) चुक्ता पुँजीको पाँच प्रतिशत वा सो भन्दा बढी स्वामित्व ग्रहण गर्ने व्यक्तिको नाम, पुरा ठेगाना, सम्पर्क टेलिफोन तथा ग्रहण गरेको स्वामित्वको विवरण,

(ञ) प्रचलित कानुन बमोजिम तोकिएको ढाँचा र लेखामान अनुसार तयार गरी लेखा परीक्षण भएको अघिल्लो आर्थिक वर्षको वित्तीय विवरण, (संस्थापना भई आर्थिक वर्ष पुरा नभएको संगठित संस्थाको हकमा व्यवस्थापनद्वारा प्रमाणित आवधिक वित्तीय विवरण पेश गर्न सकिनेछ।)

(ट) मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय संचालनका लागि व्यवस्था गरिने कार्यालयको स्थान र क्षेत्रफल, कार्यालय उपकरण तथा संचार साधन र जनशक्ति सम्बन्धी विवरण,

(ठ) मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसायका लागि तयार गरिने संगठन तथा कार्य विभाजन सम्बन्धी विवरण,

(ड) अन्य कम्पनी वा संगठित संस्थामा स्वामित्व रहेको भए तत्सम्बन्धी विवरण।

२) **निवेदक संगठित संस्थाको संस्थापक कम्पनी वा संगठित संस्था भएमा सोको हकमा** (**अनुसूची-५**)

(क) दर्ता प्रमाणपत्रको प्रतिलिपि,

(ख) प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीको प्रतिलिपि,

(ग) कुनै विशेष ऐनद्वारा संस्था स्थापना भएको भए सो ऐन र तत्सम्बन्धी नियम तथा विनियम,

(घ) मर्चेन्ट बैंकरको रुपमा कार्य गर्न चाहने संगठित संस्थाको सेयर ग्रहण गर्ने सम्बन्धमा संचालक समितिले गरेको निर्णयको प्रतिलिपि,

(ङ) प्रचलित कानुन बमोजिम तोकिएको ढाँचा र लेखामान अनुसार तयार गरी लेखा परीक्षण गरिएको अघिल्लो आर्थिक वर्षको वित्तीय विवरण तथा उक्त आर्थिक बर्षमा गरेको काम कारबाही समावेश गरिएको बार्षिक प्रतिवेदन, (संस्थापना भई आर्थिक वर्ष पुरा नभएको कम्पनी वा संगठित संस्थाको हकमा व्यवस्थापनद्धारा प्रमाणित आवधिक वित्तीय विवरण तथा काम कारबाही सम्बन्धी विवरण पेश गर्न सकिनेछ।)

(च) चुक्ता पुँजीको पाँच प्रतिशत वा सो भन्दा बढी स्वामित्व ग्रहण गर्ने व्यक्तिको नाम, पुरा ठेगाना, सम्पर्क टेलिफोन तथा ग्रहण गरेको स्वामित्वको विवरण,

(छ) कम्पनी वा संगठित संस्था यस नियमावली बमोजिम मर्चेन्ट बैंकरको स्वामित्व ग्रहण गर्न अयोग्य नभएको उद्घोषण,

(ज) कम्पनी वा संगठित संस्था वा संचालक वा कार्यकारी प्रमुख उपर धितोपत्र सम्बन्धी कानुन वा अन्य प्रचलित कानुन बमोजिम कुनै कारबाही भएको वा भैरहेको भए सो सम्बन्धी विवरण,

(झ) कम्पनी वा संगठित संस्थाको अन्य कम्पनी वा संगठित संस्थामा स्वामित्व रहेको भए तत्सम्बन्धी विवरण,

(ञ) संचालक तथा कार्यकारी प्रमुखको सम्बन्धमा देहायको विवरण तथा कागजात :

१. नाम तथा पुरा ठेगाना,

२. अन्य कम्पनी वा संगठित संस्थामा स्वामित्व वा कुनै लाभको पदमा रहेको भए तत्सम्बन्धी विवरण। (कुनै विदेशी कम्पनी वा संगठित संस्था मर्चेन्ट बैंकरको संस्थापक भएमा लागू हुने हदसम्मको विवरण तथा कागजात पेश गर्न सकिनेछ)

साथै मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय गर्ने संस्थाको स्वामित्व ग्रहण गर्न चाहने व्यक्तिले सोही नियमावलीको अनुसूचि- ११ बमोजिम लगानी रकमको स्रोत सम्वन्धी विवरण तथा कागजात पेश गर्नु पर्दछ।

यसरी माथि उल्लेख भए बमोजिम प्राप्त निवेदन र संलग्न विवरण तथा कागजात जाँचबुझ गरी ऐन र नियमावलीले गरेको व्यवस्थाको आधारमा अनुमतिपत्र प्रदान गर्न उपयुक्त देखिएमा बोर्डले निवेदकलाई धितोपत्र व्यवसाय संचालनका लागि आवश्यक पूर्वाधार तयार गर्न सूचित गर्दछ। यसरी सूचित गरेको छ महिना भित्र निवेदकले धितोपत्र व्यवसाय संचालनका लागि आवश्यक पुर्वाधार तयार गरी सो सम्बन्ध नियमावलीमा ताकिए बमोजिमको विवरण खुलाई बोर्डलाई जानकारी दिनु पर्दछ। यसरी पूर्वाधार तयार गरेको जानकारी प्राप्त भएको तीस दिन भित्र निवेदकले तयार गरेको पूर्वाधार सम्बन्धमा बोर्डले स्थलगत निरीक्षण तथा जाँचबुझ गर्दछ र पूर्वाधार सम्बन्धमा गरेको व्यवस्था पर्याप्त देखिएमा धितोपत्र व्यवसाय संचालन गर्न तोकिए बमोजिमको अनुमतिपत्र दस्तुर लिई अनुमतिपत्र प्रदान गर्दछ। यदी बोर्डले निरीक्षण तथा जाँचबुझ गर्दा निवेदकले तयार गरेको पुर्वाधार धितोपत्र व्यवसाय संचालनका लागि अपर्याप्त देखिएमा बोर्डले बढीमा तीन महिनाको समय तोकी थप व्यवस्था गर्न लगाउन सक्दछ।

(३) **कस्ता व्यक्ति वा सस्था मर्चेन्ट बैंकरको संस्थापक हुन सक्दैनन** ?

धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली, २०६४ को नियम ११ को नियम (१) र उपनियम (२) मा मर्चेन्ट बैंकरको संस्थापक सम्वन्धमा देहाय बमोजिमको व्यवस्था रहेको छ।

(१) देहायको कुनै पनि व्यक्ति मर्चेन्ट बैंकरको संस्थापक सेयर ग्रहण गर्न योग्य हुने छैन :-
- (क) नैतिक पतन देखिने फौज्दारी अभियोगमा कसुरदार ठहरेको,
- (ख) भ्रष्टाचार वा ठगीको कसूरमा अदालतबाट सजाँय पाएको भए सजायँ भुक्तान भएको पाँच बर्ष पूरा नभएको,
- (ग) साहूको ऋण तिर्न नसकी दामासाहीमा परेको भए दामासाहीमा परेको पाँच वर्ष पुरा नभएको,
- (घ) कर्जा सूचना केन्द्रको कालो सूचीमा रहेको,
- (ङ) धितोपत्र निष्काशनमार्फत सर्वसाधारणबाट पुँजी संकलन गरी धितोपत्र कारोबारका लागि सूचीकरण नगराएको वा सूचीकरण खारेज भएको संगठित संस्थाको संचालक रहेको,
- (ङ१) अन्य धितोपत्र व्यवसायी संस्थामा स्वामित्व वा कुनै लाभको पद ग्रहण गरेको। तर यो नियम प्रारम्भ हुँदाका बखत अन्य धितोपत्र व्यवसायी संस्थामा स्वामित्व रहेको भएमा यो नियम लागू भएको एक बर्षभित्र सेयर नरहने गरी स्वामित्व निसर्ग गरी वा कुनै लाभको पद ग्रहण गरेको भए यो नियम लागू भएको एक बर्षभित्र त्यस्तो पद छाडी त्यसको जानकारी बोर्डलाई दिनुपर्नेछ।
- (च) उपनियम (२) बमोजिम अयोग्यता रहेको कम्पनी वा संगठित संस्थाको संस्थापक, संचालक वा कार्यकारी प्रमुख रहेको।

(२) देहायको कम्पनी वा संगठित संस्था मर्चेन्ट बैंकरको संस्थापक सेयर ग्रहण गर्न योग्य हुने छैन :-
- (क) साहूको ऋण तिर्न नसकी दामासाही सम्बन्धी कारबाहीमा परेको,
- (ख) वित्तीय विवरण सार्वजनिक गर्नु पर्ने सार्वजनिक निष्काशन गरेका संगठित संस्थाको हकमा लगातार तीन वर्षसम्म लेखा परीक्षण भएको वित्तीय विवरण सार्वजनिक नगरेको,

(ग) कर्जा सूचना केन्द्रको कालो सूचीमा रहेको,
(घ) उपनियम (१) बमोजिम अयोग्यता रहेको व्यक्ति संस्थापक, संचालक वा कार्यकारी प्रमुख रहेको ।

(४) **संचालक तथा कार्यकारी प्रमुखको योग्यता तथा अयोग्यता सम्वन्धी व्यवस्था**
धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली, २०६४ को नियम १३ को व्यवस्था बमोजिम मर्चेन्ट बैंकरको संचालक तथा कार्यकारी प्रमुखको योग्यता देहाय बमोजिम हुनुपर्नेछ :-

(क) संचालक समितिको अध्यक्ष सहित कम्तीमा दुई तिहाई संचालक र कार्यकारी प्रमुख अर्थशास्त्र वा वाणिज्य वा वित्त वा लेखा वा व्यवस्थापन वा वाणिज्य कानुन बिषयमा मान्यता प्राप्त शिक्षण संस्थाबाट कम्तीमा स्नातक वा चार्टर्ड एकाउन्टेन्सी उपाधि हासिल गरेको तथा उद्योग, वाणिज्य वा धितोपत्र बजार वा वित्तीय क्षेत्रमा लेखा वा वित्त वा वाणिज्य कानुन वा व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यमा कम्तीमा तीन बर्ष कार्य गरेको अनुभव भएको,
(ख) नेपाली नागरिक भएको, तर नेपाल सरकारले स्वीकृति दिएको अवस्थामा विदेशी नागरिक समेत संचालक वा कार्यकारी प्रमुख हुन सक्ने ।

साथै सोही नियमावलीको नियम १४ को व्यवस्था बमोजिम मर्चेन्ट बैंकरको संचालक वा कार्यकारी प्रमुखको देहाय बमोजिमको अयोग्यता रहेको हुनु हुदैन :-

(क) बहुलाएको वा मगज बिग्रेको,
(ख) बोर्ड वा धितोपत्र बजार वा धितोपत्र दलाल वा धितोपत्र व्यापारी वा केन्द्रीय निक्षेप सेवा वा अन्य मर्चेन्ट बैंकर वा क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थामा कुनै लाभको पदमा रहेको,
(ग) नैतिक पतन देखिने फौज्दारी अभियोगमा कसुरदार ठहरेको,
(घ) आफू वा आफू संचालक वा कार्यकारी प्रमुख रहेको कम्पनी वा संगठित संस्था साहूको ऋण तिर्न नसकी दामासाहीमा परेको भए दामासाहीमा परेको पाँच वर्ष पुरा नभएको,
(ङ) आफू वा आफू संचालक वा कार्यकारी प्रमुख रहेको कम्पनी वा संगठित संस्था कर्जा सूचना केन्द्रको कालो सूचीमा रहेको,
(च) धितोपत्र निष्काशनमार्फत सर्वसाधारणबाट पुँजी संकलन गरी धितोपत्र कारोबारका लागि सूचीकरण नगराएको वा सूचीकरण खारेज भएको संगठित संस्थाको संचालक वा कार्यकारी प्रमुख रहेको,
(छ) धितोपत्र सम्बन्धी कानुन विपरीत कार्य गरेको कारण धितोपत्र व्यवसायीको अनुमतिपत्र खारेज भएको ।
(ज) अन्य धितोपत्र व्यवसायी संस्थामा स्वामित्व वा कुनै लाभको पद ग्रहण गरेको । तर यो नियम प्रारम्भ हुँदाका बखत अन्य धितोपत्र व्यवसायी संस्थामा स्वामित्व रहेको भएमा यो नियम लागू भएको एक बर्षभित्र सेयर नरहने गरी स्वामित्व निसर्ग गरी वा कुनै लाभको पद ग्रहण गरेको भए यो नियम लागू भएको एक बर्षभित्र त्यस्तो पद छाडी त्यसको जानकारी बोर्डलाई दिनु पर्ने । मर्चेन्ट बैंकरले आफ्नो संचालक तथा कार्यकारी प्रमुखको योग्यता सम्बन्धी व्यवस्था अनुमतिपत्रको अवधि भर निरन्तर रुपमा कायम राख्नु पर्दछ ।

अन्त्यमा,

मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय एक बिशिष्ट प्रकृतिको व्यवसाय भएको र यस्को काम कारबाहीको प्रभाव प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रुपमा लगानीकर्ता तथा सिंगो बजारलाई पर्ने भएकोले यो व्यवसाय सम्वन्धी सेवा प्रदान गर्ने संस्थाले आफुले सेवा प्रदान गर्दा प्रचलित कानुनको पूर्ण परिपालनामा गम्भिरता पुर्वक ध्यान दिनु पर्दछ ।

मर्चेन्ट बैकरले आफूले मात्र होइन आफुले सेवा प्रदान गर्ने संगठित संस्थालाई होस वा अन्य ग्राहक हुन सबैलाई सो व्यवसाय सम्वन्धी सेवा लिंदा पालना गर्नु पर्ने कानुनी व्यवस्थाका बारेमा पर्याप्त जानकारी दिनु पर्दछ। मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय धितोपत्र बजारको एक महत्वपूर्ण प्रकारको व्यवसाय हो। यस्को आफ्नो छुट्टै व्यवसायीक विशेषता रहेको हुन्छ। यो व्यवसायको महत्वपूर्ण पक्ष भनेको यस्को व्यवसायीकता, बिज्ञता र यस्मा रहेको संस्थागत सुशासन हो त्यसैले यस्तो सेवा प्रदान गर्दा व्यवसायिकता, बिज्ञतामा र संस्थागत सुशासनमा नकरात्मक असर पर्ने गरि कुनै पनि कार्य गर्नु हुदैन।

हाल धितोपत्र बजारको बिकास र बिस्तार संगै मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसायको महत्त्व समेत वढदै गईरहेको छ तथापि यस व्यवसायमा रहेको बढ्दो प्रतिस्पर्धा र अर्न्तराष्ट्रिय अभ्यासहरु समेतका आधारमा यस व्यवसायको थप बिकास र बिस्तारको लागि नयाँ नयाँ व्यवसायिक क्षेत्रको बिकास गर्न आवश्यक देखिन्छ।

सर्न्दभ सामग्रीः

१. धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैकर) नियमावली, २०६४।
२. नेपाल धितोपत्र बोर्डको वेबसाइट।

***

समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको अवधारणा र नेपालको वर्तमान स्थिति

✍ नन्द कुमार ढकाल*

१. समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको अवधारणा

सामान्यतया समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व भन्नाले न्यून मुद्रास्फीति भएको, दीर्घकालीन ब्याजदरहरु उपयुक्त स्तरमा भएको, मुद्राको विनिमय दरमा उच्च उतारचढाव नभएको, सरकारको आन्तरिक तथा बाह्य ऋणको भार कम रहेको, वित्तीय घाटा कम रहेको अवस्थालाई जनाउने गरिन्छ। व्यवहारिक रुपमा भने अर्थतन्त्रको संरचना, विकासको चरण, बजार संयन्त्रको अवस्था, मौद्रिक, वित्त लगायत विभिन्न समष्टिगत नीतिहरुको कार्यान्वयनको स्थिति, राष्ट्रिय एवम् अन्तराष्ट्रिय आर्थिक स्थिति एवम् परिदृष्य सापेक्ष समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको अवस्थालाई परिभाषित गर्न सकिन्छ। समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व दीगो विकासको न्यूनतम शर्त हो। समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम भएको अवस्था आर्थिक स्थायित्वका परिसूचकहरुको अवस्था, तिनको दिगोपनको सुनिश्चिता र ती परिसूचकहरुको विश्वसनियता लगायतमा भर पर्ने गर्दछ। नेपालका समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वका परिसूचकहरु सन्तोषजनक नै रहदै आएकोमा पछिल्लो समय केही परिसूचकहरुमा दबाब बढ्दै गएको पाइएको छ। अहिले अर्थतन्त्र जोखिममा नै परिसकेको अवश्य होइन तथापि सजग हुनुपर्ने अवस्था भने हो। त्यसैले समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायमै राख्न समष्टिगत नीतिगत तादम्यता र समन्वय बढाउनुपर्ने, संस्थागत संरचनाहरुलाई व्यावसायिक रुपमा काम गर्ने वातावरणको सुनिश्चिता गर्नुपर्ने, सम्वन्धित निकायहरु वित्तीय अनुशासन र जिम्मेबारपूर्ण रहनुपर्ने र सम्बद्ध सबै पक्षबाट अर्थतन्त्रको सम्वन्धमा वस्तुगत र सकारात्मक संचार हुनुपर्ने टड्कारो आवश्यकता छ। यस लेखमा समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको आधारभूत अवधारण राख्नुको साथै नेपालको विद्यमान अवस्थाको विश्लेषण संक्षिप्तमा प्रस्तुत गर्ने प्रयत्न गरिएको छ।

२. समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वका प्रमुख परिसूचकहरु

समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वलाई विभिन्न आर्थिक परिससूचकहरुको आधारमा विश्लेषण गर्ने परम्परा छ। यस्ता परिसूचकहरु तयार पार्ने, विश्लेषण गर्ने र अन्तरसम्बन्ध स्थापित गर्ने पनि स्तरीय विधिहरु छन्। समग्र अर्थतन्त्रलाई प्रतिनिधित्व गर्ने यस्ता परिसूचकहरुले अर्थतन्त्र स्वस्थ, सन्तुलित र सुदृढ रहे नरहेको संकेत गरिरहेका हुन्छन्। आर्थिक स्थायित्वको अवस्था विश्लेषण मूलतः आर्थिक परिसूचकहरुको दीर्घकालीन प्रवृतिको आधारमा गर्नुपर्ने हुन्छ। तथापि, आर्थिक परिसूचकहरुमा देखिएको दबाबलाई विशेषगरी जिम्मेबार निकायबाट समय मै पहिचान, मापन र विश्लेषण गरी निराकरणका उपयुक्त उपायहरु अवलम्बन गर्नुपर्ने हुन्छ। त्यसैले प्रत्यक्ष सम्बन्धित निकायको यसमा बढी चासो हुने गर्दछ। समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वका केही महत्वपूर्ण परिसूचकहरुबारे देहाय बमोजिम विश्लेषण गरिएको छः

(क) मूल्य स्थायित्व (Price Stability)

समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको लागि मुद्रास्फीति वाञ्छित सीमा भित्र रहनु पर्दछ। मुद्रास्फीति उपयुक्त स्तरमा रहेमा लगानीको लागि अनुकूल वातावरण बन्ने, रोजगारी सिर्जना हुने, गरिवी निवारण हुँदै जाने, जीवनस्तरमा सुधार हुने र समग्र अर्थतन्त्र सुदृढ हुदै जाने हुन्छ। यसको विपरित उच्च मुद्रास्फीतिको समयमा सट्टेबाजी प्रकृतिको कारोबार बढ्ने, बेरोजगारी र गरिवी जोखिम बढ्ने, विशेषगरी स्थिर आय भएका मानिसको जीवनस्तर खस्कने र समग्र सामाजिक-राजनीतिक प्रणाली नै जोखिममा पर्नेसम्म हुन्छ। मुद्रास्फीति अपेक्षित स्तर भन्दा कम भएको अवस्थामा भने न्यून प्रतिफल अपेक्षाको कारण लगानी विस्तार हुन नसक्ने, रोजगारीका अवसरहरु सीमित हुने, आर्थिक क्रियाकलापहरु संकुचित हुन गई समग्र अर्थतन्त्र मन्दीतर्फ धकेलिन

*उप निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक

सक्ने हुन्छ। प्रायः अर्थशास्त्रीहरुले अर्थतन्त्रको पोटेन्सियल ग्रोथको आंकलन गरी उपयुक्त मुद्रास्फीति वा मुद्रास्फीतिको थ्रेसहोल्ड अनुमान गर्ने गर्दछन्।

निरपेक्ष रुपमा कुनै निश्चित प्रतिशत मुद्रास्फीति भएको अवस्थालाई मूल्य स्थायित्व कायम भएको भन्न नसकिने भएकोले अर्थतन्त्रको संरचना, विकासको चरण, मुद्रास्फीतिको मुलभूत कारणहरु, आर्थिक वृद्धिको अवस्था, समष्टिगत आर्थिक नीतिहरुको स्वरुप तथा कार्यान्वयनको अवस्था लगायतका विभिन्न तत्वहरुको आधारमा मुद्रास्फीतिको वाञ्छित स्तर अनुमान गर्नुपर्ने हुन्छ। उदाहरणको लागि युरोपियन युनियनको सन्धि अन्तर्गत Maastricht Criteria ले सदस्य राष्ट्रहरुमा समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वका लागि ३ प्रतिशतसम्म मुद्रास्फीति रहनु उपयुक्त मानेको छ। यस्तो उपयुक्त मुद्रास्फीति दर विकसित र विकासशील मुलुकहरुबीचमा समेत फरक हुने गर्दछ। नेपालको सन्दर्भमा भने नेपाल राष्ट्र बैंकले वि.सं २०३५ देखि २०७३ सम्मको तथ्याङ्कको आधारमा गरेको एक अध्ययनले ६.२५ देखि ६.४० प्रतिशतसम्मको मुद्रास्फीति नेपालको लागि उपयुक्त हुने देखाएको छ।

(ख) बाह्य क्षेत्र स्थायित्व (External Sector Stability)

खुला अर्थव्यवस्थामा समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम रहन बाह्य क्षेत्र स्थायित्व कायम हुन जरुरी छ। व्यापार सन्तुलनको स्थिति तथा चालु खाताको अवस्था, शोधनान्तर स्थिति, विदेशी विनिमय संञ्चिति, विदेशी विनिमय संञ्चितको आयात धान्ने क्षमता, मुद्राको विनिमय दर स्थायित्व जस्ता विभिन्न परिसूचकहरुको आधारमा बाह्य क्षेत्र स्थायित्वको अवस्था विश्लेषण गर्न सकिन्छ। बढ्दो व्यापार घाटा, चालु खाता तथा शोधनान्तर घाटा, खस्कदो विदेशी विनिमय संञ्चिति तथा आयात धान्ने क्षमताले बाह्य क्षेत्र स्थायित्वमा कमजोर भएको संकेत गर्दछ भने यसको विपरित स्थिति भएमा बाह्य क्षेत्र स्थायित्वमा सुधार भएको मानिन्छ। Maastricht Criteria ले सदस्य राष्ट्रहरुमा समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वका लागि २.५ प्रतिशतसम्म विनिमय दर परिवर्तन हुनुलाई मुद्राको मूल्य स्थायित्व मानेको छ। स्थिर विनिमय दर प्रणाली भएको मुलुकको लागि प्रायजसो विदेशी मुद्रा संञ्चिति र यसको आयात धान्ने क्षमता महत्वपूर्ण परिसूचक मानिन्छ। चालु खाता वा शोधनान्तर स्थितिलाई हेरेर समेत बाह्य क्षेत्र स्थायित्वको अवस्था सहजै अनुमान गर्न सकिन्छ। नेपाल जस्तो मुलुकको लागि बाह्य क्षेत्र स्थायित्व कायम रहन कम्तिमा ६ महिनाको आयात धान्ने विदेशी विनिमय संञ्चिति आवश्यक हुने मान्यता राखिन्छ।

(ग) वित्तीय स्थायित्व (Fiscal Stability)

समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम रहन सरकारी क्षेत्रको सन्तुलनकारी भूमिका आवश्यक हुन्छ। सरकारले अन्धाधुन्ध खर्च गरेमा, खर्चका स्रोतहरु उपयुक्त नभएमा वा सीमाहरुमा अनुशासन कायम नभएमा, वित्त घाटाको आकार उपयुक्त स्तरमा राख्न नसकेमा आर्थिक स्थायित्व खल्बलिन सक्दछ। त्यसैले सामान्यतया वित्त घाटाको आकार, सार्वजनिक ऋण परिचालनको आकार, सार्वजनिक ऋणको भुक्तानी दायित्वको आकार जस्ता परिसूचकहरुको आधारमा समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको अवस्था बारे धारणा बनाउने गरिन्छ। Maastricht Criteria ले समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वका लागि कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ६० प्रतिशत भन्दा बढी सार्वजनिक ऋण परिचालन हुन नहुने उल्लेख गरेको छ। त्यसैगरी, यसले वित्त घाटाको वृद्धिलाई सीमाभित्र राख्न कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ३ प्रतिशत भन्दा बढी हुन नहुने गरी ऋण परिचालन गर्न अंकुश लगाएको छ। नेपाल जस्तो मुलुकको लागि वित्तीय स्थायित्व आकारको हिसावले भन्दा पनि यसको सदुपयोगिताको हिसावले चुनौतीपूर्ण रहेको भन्ने गरिन्छ। आन्तरिक ऋण परिचालनको लागत, भुक्तानी अवधिको आधारमा ऋण परिचालनका उपकरणहरुको छनौट, सार्वजनिक ऋण परिचालनबाट हुने निजी लगानीको प्रतिस्थापन र सरकारको खर्च गर्ने कमजोर क्षमता जस्ता सूचकहरु पनि उत्तिकै महत्वपूर्ण मानिन्छन्।

(घ) ब्याजदर स्थायित्व (Interest rate stability)

ब्याजदर परिवर्तनले वर्तमान आर्थिक क्रियाकलापहरु प्रभावित हुनुको साथै अपेक्षा प्रभावको माध्यमबाट दीर्घकालीन आर्थिक स्थायित्व प्रभावित हुने गर्दछ । यो समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम गर्ने प्रमुख जिम्मेबारी पाएको निकाय केन्द्रीय बैंकको प्रमुख औजार पनि हो । केन्द्रीय बैंकले मूलभूत रुपमा ब्याजदरलाई उपयुक्त स्तरमा राखी आफुलाई सुम्पिएका प्रमुख जिम्मेबारी पुरा गरिरहेको हुन्छ । ब्याजदर अस्थिर भएमा यसको असर समग्र आर्थिक क्रियाकलापमा पर्न गई बाह्य क्षेत्र, मूल्य वा वित्तीय स्थायित्व समेत जोखिममा पर्दछ । Maastricht Criteria ले समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व हुन वास्तविक ब्याजदर ९ प्रतिशतको सीमाभित्र रहन उपयुक्त हुने उल्लेख गरेको छ । यद्यपि, कुनै पनि देशमा उपयुक्त ब्याजदर कति हुने भन्ने स्थानीय आधारहरु हुन सक्ने देखिन्छ । उदाहरणको लागि नेपालमा उपयुक्त ब्याजदरको पहिचान गर्दा विद्यमान विनिमय दर पद्दतीको कारण भारतको ब्याजदर स्थितिलाई बेवास्ता गर्न सकिन्न । त्यसैगरी उपयुक्त ब्याजदर पहिचान गर्दा वास्तविक ब्याजदर धनात्मक हुनुपर्ने आधारभूत मान्यतालाई पनि विर्सन सकिदैन ।

३. समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम गर्न आवश्यक केही पूर्व शर्तहरु

समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व हासिल हुने अवस्था सिर्जना गर्न केही आधारभूत शर्तहरु पुरा हुनुपर्ने मान्यता राखिएको छ । केही प्रमुख शर्तहरुबारे देहायबमोजिम संक्षिप्त प्रकाश पारिएको छः

(क) आर्थिक परिसूचकहरु अनुमानयोग्य र स्वस्थ हुनुपर्नेः समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वलाई प्रतिनिधित्व गर्ने आर्थिक परिसूचकहरु अनुमानयोग्य र स्वस्थ हुन जरुरी छ । कतिपय अवस्थामा आर्थिक परिसूचकहरु सामान्य मान्यता वा सीमा भित्र रहेको भएतापनि तिनको स्थायित्वको भरपर्दो आधार नहुने र जुनसुकै समयमा पनि जोखिममा पर्ने हुँदा आर्थिक स्थायित्व सुनिश्चित नहुन सक्दछ । त्यसैगरी कतिपय अल्पकालीन नीतिगत व्यवस्थाको नतिजाले कायम भएका परिसूचकहरुको दीगोपनका लागि पर्याप्त सुधारका प्रयत्न नहुँदा पनि आर्थिक स्थायित्व सुनिश्चित हुदैन ।

(ख) सुदृढ, स्वायत्त र व्यवसायिक संस्थागत संरचना र अभ्यास हुनुपर्नेः समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको लागि अर्को महत्वपूर्ण पूर्वशर्त सुदृढ, स्वायत्त र व्यवसायिक संस्थागत संरचनालाई लिने गरिन्छ । बलियो संस्थागत संरचना, तिनको व्यावसायिक कार्यकुशलता र पारदर्शिताले मात्र समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व सम्भव हुने विश्वास गरिन्छ । वास्तवमा संसारभर केन्द्रीय बैंकको स्वायत्तताको विषयले प्राथमिकता पाउने गरेको कारण पनि केन्द्रीय बैंकलाई प्रदान गरिएको समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको जिम्मेबारीको कारण नै हो । स्वायत्त र स्वतन्त्र केन्द्रीय बैंकले मात्र प्रभावकारी मौद्रिक नीति तर्जुमा र कार्यान्वयन गर्न सक्छ भन्नेमा विश्वास गरिन्छ ।

(ग) अनुकूल आर्थिक वातावरण हुनुपर्नेःअर्थतन्त्रमा क्रियाशील सरोकारवाला सबैं पक्षको कार्यशैली, बजार संयन्त्रको प्रभावकारिता, सरकारको अर्थतन्त्रलाई संचालन गर्ने तरिका, अर्थतन्त्रको खुलापन र पूर्वाधारहरुको विकासको अवस्थाले समेत समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व प्रभावित हुने गरेको छ ।

(घ) नीतिगत तादात्म्यता र समन्वय (Policy Coherence and Coordination) हुनुपर्नेः अर्थतन्त्रको समष्टिगत स्थायित्वको लागि नीतिगत तादात्म्यता र प्रभावकारी समन्वय अत्यावश्यक हुन्छ । समष्टिगत आर्थिक नीतिहरुका आ-आफ्ना उद्देश्य र प्राथमिकता हुने, ती नीति कार्यान्वयन गर्ने जिम्मेवार निकायहरुका आ-आफ्नै प्रतिष्ठाजन्य स्वार्थ समेत हुने र कतिपय अवस्थामा एक निकायको नीतिगत प्रयासको कारण अर्को निकायलाई चुनौती थपिने स्थिति पनि हुन्छ । उदाहरणको लागि लोकतान्त्रिक प्रणालीमा सरकारको नेतृत्व राजनैतिक दलले गर्ने, तिनले आवधिक निर्वाचनको सामना गर्नुपर्ने र चुनावबाट निर्वाचित भएर आउन आफ्ना चुनावी मुद्दा कार्यान्वयन गरेको हुनुपर्ने लगायतका वाध्यताले गर्दा सरकारको जोड आर्थिक वृद्धि,

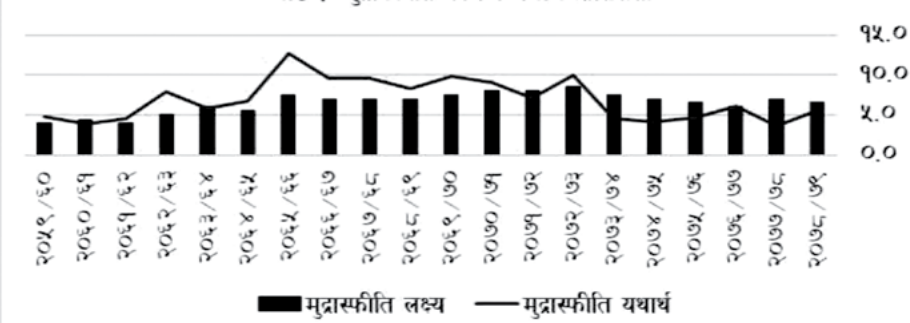
रोजगारी सिर्जना र आर्थिक विस्तार हुने गर्दछ। अर्कोतर्फ केन्द्रीय बैंकको नेतृत्व गर्ने गभर्नरले निश्चित समयसम्म काम गर्ने स्वतन्त्र जिम्मेवारी पाएको, सर्वसाधारणसँग प्रत्यक्ष सम्बन्ध कम हुने भएकोले व्यावसायिक रुपमा प्रस्तुत भई समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको जिम्मेवारी पुरा गर्ने प्रयत्न गर्दछ। यसले अल्पकालीन नीतिगत निर्णयबाट अर्थतन्त्रलाई संकटमा पर्न दिदैन। त्यसैले सम्बन्धित निकायहरुले राम्रो समन्वयमा आ-आफ्नो जिम्मेबारी प्रभावकारी रुपमा पुरागर्नु समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वका लागि आवश्यक छ।

(ङ) **उपयुक्त चरणगत सुधार (Proper Sequencing of Reforms) हुनुपर्नेः** आजको विश्वमा कुनै पनि अर्थतन्त्र विश्व अर्थतन्त्रसँग आवद्ध नभई चल्न असम्भव जस्तो भएको छ। विश्व अर्थतन्त्रमा भइ रहेको परिवर्तनहरुको प्रभाव ढिलो चाँढो अर्थतन्त्रले सामना गर्नै पर्दछ। अर्थतन्त्रमा आउने बाह्य झट्काहरु र आन्तरिक बजारमा आउने परिवर्तनहरुलाई दृष्टिगत गरी उपयुक्त चरणगत सुधारको जरुरी हुन्छ। यदि उपयुक्त चरणगत सुधार गर्न सकिएन भने आर्थिक स्थायित्व जोखिममा पर्ने सम्भावना रहन्छ। उदाहरणको लागि आर्थिक उदारीकरणको नीति अवलम्बन गर्दा उपयुक्त चरणगत रुपमा आन्तरिक तथा बाह्य क्षेत्रसँग सम्बन्धी नीतिगत सुधार नगरिएका कारण कतिपय मुलुकहरुले आर्थिक संकटको सामना गर्नुपरेको देखिन्छ। समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वका लागि उपर्युक्त केही शर्तहरुका अतिरिक्त पारदर्शिता, वित्तीय अनुशासन, जवाफदेहिता र सुशासन समेत रहेका छन्।

४. नेपालको समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको वर्तमान अवस्था र परिदृष्य

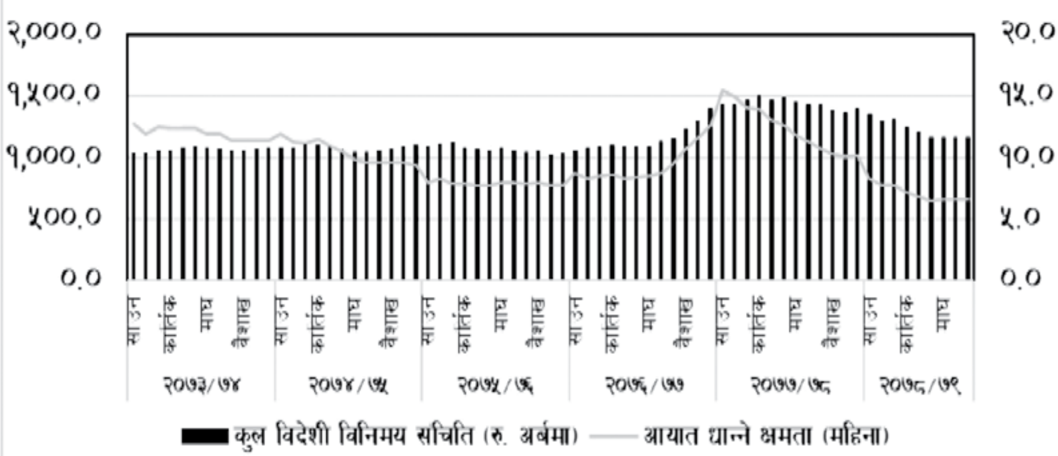
समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वका परिसूचकहरु मध्ये मुद्रास्फीती लक्षित सीमाभित्रै रहने गरेको देखिन्छ। विगत दुई दशकको अघिल्लो १३ वर्षमा अधिकांश वर्षमा मुद्रास्फीति लक्ष्य भन्दा बढी हुनेगरेकोमा पछिल्लो ६ वर्षमा भने लक्ष्य भन्दा कम भएको अवस्था छ। मुद्रास्फीति आर्थिक वर्ष २०६५/६६ मा सबैभन्दा बढी भएकोमा २०७७/७८ मा सबैभन्दा कम कायम भएको छ। आर्थिक वर्ष २०७८/७९ को नौ महिनामा औसत मुद्रास्फीति ५.६ प्रतिशत कायम भएको छ (चार्ट १)। पछिल्ला महिनाहरुमा मुद्रास्फीति बढ्ने क्रममा रहेको छ। पेट्रोलियम पदार्थको मूल्यमा भएको भारी वृद्धि, रुस-युक्रेन युद्ध, कोभिड महामारीपश्चात् आन्तरिक मागमा भएको विस्तारले मूल्यमा चाप पर्न गएको छ। सरकारको आर्थिक वर्ष २०७९/८० को बजेटको ठूलो आकार, कर्मचारीको तलब बृद्धि तथा व्यक्तिगत आय करमा प्रदान गरिएको छुट लगायतको प्रभाव मूल्यमा पर्ने देखिन्छ। कोभिड-१९ को कारण विश्व आपूर्ति व्यवस्थामा भएको अवरोध, कोभिड संक्रमण कम भएसँगै विश्व आर्थिक गतिविधिमा भइरहेको विस्तार र रुस-युक्रेनबीचको युद्ध लगायतका कारण अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा पेट्रोलियम पदार्थ र वस्तु तथा सेवाको मूल्यमा वृद्धि भइरहेको छ। उपर्युक्त अन्तर्राष्ट्रिय तथा आन्तरिक स्थिति तथा परिदृष्यले मूल्यमा विद्यमान चापको स्थिति केही समयसम्म कायमै रहने अवस्था छ।

चार्ट १: मुद्रास्फीति लक्ष्य र यथार्थ (प्रतिशत)

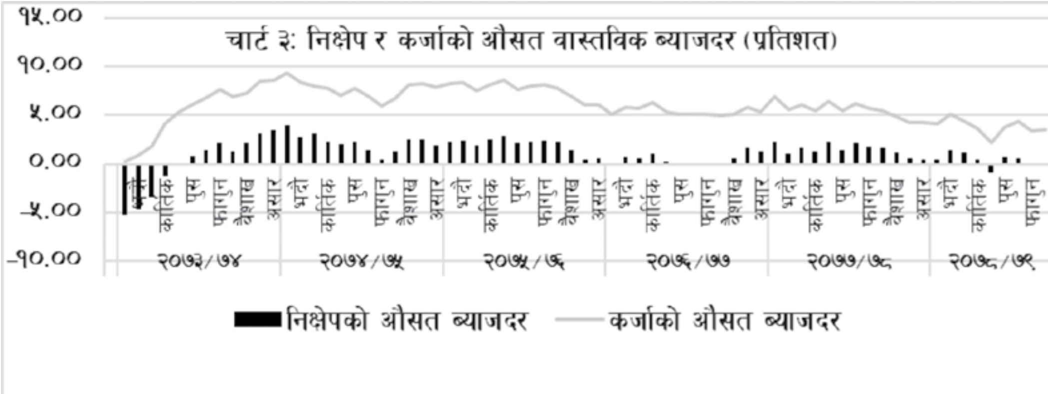


समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वको महत्वपूर्ण परिसूचकहरुमध्ये बाह्य क्षेत्र स्थायित्व परिसूचक सन्तोषजनक रहदै आएकोमा चालु आर्थिक वर्षको शुरुबाट दबाबमा परेको छ (चार्ट २)। विशेष गरी कोभिड-१९ को असर कम भएसँगै आयातमा उच्च विस्तार भएको तर विप्रेषण आप्रवाह अपेक्षाकृत रुपमा बढ्न नसकेको कारण विदेशी विनिमय संचिति घटेको हो। आयातको उच्च विस्तार र विदेशी विनिमय संचितिमा आएको गिरावटको परिणाम स्वरुप विदेशी विनिमय संचितिको आयात धान्ने क्षमतामा कमी आएको छ। बाह्य क्षेत्रमा परेको दबाब कम गर्न अवलम्बन गरिएका नीतिगत प्रयासहरुको फलस्वरुप पछिल्ला महिनाहरुमा विदेशी विनिमय सञ्चितिको घट्ने दर केही कम भएको छ। तथापि, आन्तरिक माग तथा आपूर्तिको अवस्था, विप्रेषण आप्रवाहको वर्तमान प्रवृत्ति र अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा वस्तु तथा सेवा र पेट्रोलियम पदार्थको मूल्यमा भइरहेको वृद्धिका कारण आयात मूल्यमा भएको वृद्धिसमेतलाई दृष्टिगत गर्दा बाह्य क्षेत्र स्थायित्वमा विद्यमान दबाब केही समय कायमै रहने देखिएको छ।

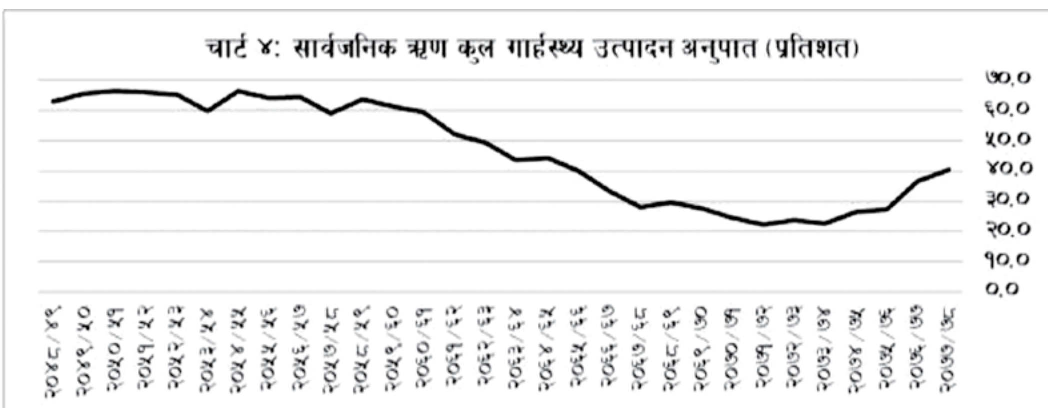
चार्ट २: कुल विदेशी विनिमय संचिति र आयात धान्ने क्षमता



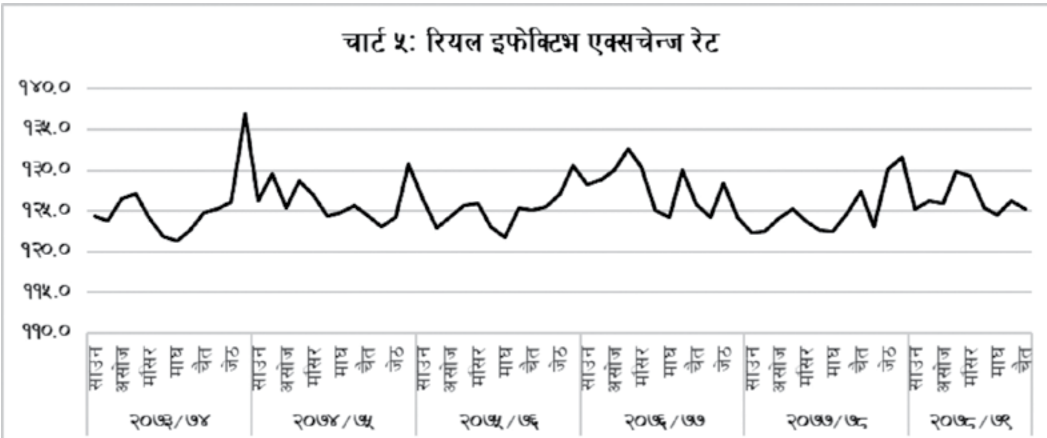
निक्षेप तथा कर्जाको वास्तविक ब्याजदरको पछिल्लो प्रवृत्तिले समेत समग्र अर्थतन्त्रको स्थायित्वमा केही दबाब रहेको संकेत गरेको छ। कोभिड-१९ को असर कम भएसँगै आयातमा उच्च विस्तार भएको तर विप्रेषण आप्रवाहमा आएको कमीले बैंकिङ्ग प्रणालीमा तरलता दबाबको अवस्था सिर्जना भएको र सोको असर ब्याजदरमा देखिन गएको हो। आन्तरिक तथा अन्तराष्ट्रिय कारणबाट मूल्यमा भएको वृद्धि र ब्याजदरमा भएको परिवर्तनले वास्तविक ब्याजदर प्रभावित भएको छ (चार्ट ३)। कोभिड १९ पश्चात आर्थिक पुनरुत्थानले गति लिएसँगै आन्तरिक मागमा आएको विस्तारका कारण वित्तीय स्रोत अन्तर बढ्न गएको छ। बढ्दो स्रोत अन्तर र विदेशी विनिमय सञ्चितिमा आएको संकुचनका कारण बैंकिङ्ग प्रणालीबाट तरलता प्रशोचन ब्याजदरमा दबाब पर्न गएको छ। पछिल्लो समय मूल्य र बाह्य क्षेत्र स्थायित्वमा देखिएको दबाबको स्थिति र वास्तविक ब्याजदर धनात्मक राख्नुपर्ने अवस्थाले ब्याजदरको विद्यमान प्रवृत्ति केही समय कायम रहने देखिन्छ।



सरकारी ऋण परिचालनको अवस्थाले नेपाली अर्थतन्त्रको समष्टिगत स्थायित्वको स्थिति हालसम्म सन्तोषजनक नै रहेको देखाउँदछ। छिमेकी मुलुकहरुको तुलनामा पनि नेपालको सार्वजनिक ऋण कुल गार्हस्थ्य उत्पादन अनुपात कम रहेको छ। गएको दशकमा सार्बजनिक ऋण कुल गार्हस्थ्य उत्पादन न्यून रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०७३/७४ बाट क्रमिक रुपमा बढ्न गई २०७७/७८ मा ४० प्रतिशत नाघेको छ। पछिल्ला वर्षहरुमा यसको बढ्ने प्रवृत्ति रहेको, ऋण परिचालनमार्फत प्रवाह भएको साधनको सदुपयागिता सन्तोषजनक नभएको र सार्बजनिक ऋणको लागत बढ्दै गएकोले समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम गर्न सजग हुनु पर्ने अवस्था देखिएको छ।



नेपाली मुद्राको भारतीय मुद्रासँग स्थिर विनिमयदर कायम गरिएकोले गर्दा समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम गर्न सहज रहदै आएको छ। स्थिर विनिमय दरको कारण विशेषगरी मूल्य स्थायित्व कायम गर्न सघाउ पुगेको छ। तथापि लामो समयसम्म एउटै विनिमय दर प्रयोगमा ल्याउदा आर्थिक स्थायित्वमा जोखिम आउनसक्ने अनुमान समेत गरिन्छ। यद्यपि, रियल इफेक्टिभ एक्सचेन्ज रेट भने उल्लेख्य फरक नपरेको देखिनुले विद्यमान विनिमय दर परिवर्तनको आवश्यकता नभएकोतर्फ संकेत गर्दछ (चार्ट ५)। तथापि हाल चलिरहेको रुस र युक्रेनबीचको युद्ध, पेट्रोलियम पदार्थको मूल्यमा भएको भारी वृद्धि, कोभिडपश्चात् विश्वव्यापि रुपमा देखा परेको उच्च मुद्रास्फीति, भारतीय मुद्राको अवमूल्यनको असर नेपाली रुपैयाँमा समेत हुने जोखिम रहेको छ।



५. निष्कर्ष

उपर्युक्त समष्टिगत आर्थिक परिसूचकहरुको सामान्य विश्लेषणको आधारमा नेपालमा आर्थिक स्थायित्वको अवस्था सन्तोषजनक रहेको मान्न सकिन्छ। बाह्य क्षेत्र स्थायित्व वाहेक मूल्य स्थायित्व, वित्तीय स्थायित्व, ब्याजदर स्थायित्व र विनिमय दर स्थायित्व अपेक्षा अनुरुप नै रहेका छन्। बाह्य क्षेत्रतर्फ समेत हालसम्म निराशाजनक अवस्था आइसकेको छैन। यद्यपि पछिल्लो समय मूल्य र वित्तीय परिसूचकहरुमा समेत दबाब सिर्जना भएको छ। बाह्य तथा आन्तरिक कारणहरुले मूल्य वृद्धि हुने प्रवृत्ति र परिदृष्य छ। सरकारी ऋण भार बढ्दै गएको छ। वित्तीय साधनको माग र उपलब्धताबीच देखिएको अन्तरको प्रभाव तरलता र ब्याजदरमा देखिन शुरु भएको छ। यस अवस्थामा प्रमुख सरोकारवाला निकायहरुबीच नीतिगत तादात्म्यता र समन्वय बढाउनुपर्ने, संस्थागत संरचनाहरुलाई व्यावसायिक रुपमा काम गर्ने वातावरणको सुनिश्चिता गर्नुपर्ने, अर्थतन्त्रको स्थितिको सकारात्मक संचार हुनुपर्ने र वित्तीय अनुशासनमा सम्वन्धित निकायहरु रहनुपर्ने टड्कारो आवश्यकता देखिन्छ।

***

धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको हित संरक्षणसम्बन्धी कानुनी व्यवस्था एवं तिनको प्रभावकारी कार्यान्वयनको आवश्यकता

✍ अमृत खरेल*

नेपालको धितोपत्र बजारमा २०७९ वैशाखसम्ममा सेयर स्वामित्व ग्रहण गर्ने प्रयोजनका लागि ५१ लाखभन्दा बढी हितग्राही खाताहरु सञ्चालनमा रहेको केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी सिडिएस एण्ड क्लियरिङ कम्पनीको तथ्याङ्कबाट धितोपत्रको प्राथमिक एवं दोश्रो बजारमा लाखौं लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता रहेको देखिन्छ। धितोपत्र बजारलाई स्वच्छ, पारदर्शी, नियमित र प्रभावकारी तुलयाउनका लागि अनवरत ढंगले लगानीकर्ताहरुको हित संरक्षण सुनिश्चत गर्नुपर्दछ। लगानीकर्ताहरुको हित संरक्षण हुने प्रत्याभूति भएको अवस्थामा मात्रै आफ्नो लगानीको सुरक्षाप्रति लगानीकर्ता आश्वस्त हुन गई बजारको दीर्घकालीन र बहुआयामिक विकास सम्भव हुन्छ। तर धैरै लगानीकर्ताहरुलाई आफूहरुको हित संरक्षणका लागि भएगरेका कानुनी व्यवस्थाबारे समेत अनभिज्ञता रहेको र लगानीकर्ता संरक्षणका लागि भएका कानुनी व्यवस्था समेत प्रभावकारी कार्यान्वयन हुन नसकिरहेको स्थिति विद्यमान छ। अतः यस आलेखमा नेपालमा धितोपत्र बजारमा लगानी गर्ने आम लगानीकर्ताहरुको हितलाई संरक्षण र प्रवर्द्धन गर्नका लागि धितोपत्र बजारसम्बन्धी मूल ऐनका रुपमा रहेको धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ र कम्पनी संस्थापन तथा व्यवस्थापन र सञ्चालनसम्बन्धी मूल ऐनका रुपमा रहेको कम्पनी ऐन, २०६३ मा रहेका साधारण सेयरधनीको हित रक्षा एवं लगानीकर्ता संरक्षणसम्बन्धी व्यवस्थाहरुबारे प्रकाश पार्ने जमर्को गरिएको छ।

१. धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशनमा लगानीकर्ता संरक्षणका व्यवस्था

कुनै पनि संगठित संस्थाले पुँजी उठाउनका लागि एक पटकमा पचासजना भन्दा बढी व्यक्तिहरुलाई धितोपत्र बिक्री वितरण गर्ने भएमा त्यस्तो धितोपत्र बिक्री वितरणको निमित्त धितोपत्रसम्बन्धी ऐनको दफा २९ मा व्यवस्था भए अनुसार सार्वजनिक निष्काशन गर्नुपर्दछ। प्राथमिक बजारमा सार्वजनिक निष्काशनका धितोपत्र खरिदका लागि दरखास्त दिने सर्वसाधारण लगानीकर्ताको हित संरक्षणलाई ध्यानमा राखी संगठित संस्थाले नेपाल धितोपत्र बोर्डको पूर्व अनुमति लिई विवरणपत्र प्रकाशन गर्नुपर्ने उक्त ऐनको दफा ३० मा व्यवस्था रहेको छ। यसरी धितोपत्र दर्ता गराई निष्काशन अनुमति प्राप्त गर्ने प्रयोजनको लागि बोर्ड समक्ष पेश गरिएको विवरणपत्रमा उल्लेख गरिएका विवरण तथा जानकारी सम्बन्धी कागजातहरुको सत्यताप्रति सम्बन्धित संगठित संस्थाका अतिरिक्त सो विवरणपत्रमा सहीछाप गर्ने सञ्चालक तथा त्यस्तो विवरणपत्र तयार गर्ने विशेषज्ञले समेत व्यक्तिगत वा सामूहिकरुपमा जवाफदेही वहन गर्नु पर्ने गरी दफा ३३(१) मा व्यवस्था गरिएको छ भने विवरणपत्रमा लेखिएका कुराहरु बदनियत साथ वा जानीजानी झुट्टो वा गलत उल्लेख गरिएको कारणबाट लगानीकर्तालाई कुनै हानि नोक्सानी भएमा उपदफा (१) बमोजिमको संस्था, सञ्चालक वा विवरणपत्र तयार गर्ने विशेषज्ञहरुले त्यस्तो हानि नोक्सानीको क्षतिपूर्ति समेत व्यहोर्नु पर्ने गरी उक्त दफा ३३ को उपदफा (२) ले दायित्वाधीन तुल्याएको पाइन्छ। तर विवरणपत्रमा लेखिएका कुरा बदनियत साथ वा जानीजानी निर्णय गर्नु भन्दा अगावै राजीनामा दिने वा विवरणपत्र झुट्टो भएको कुरा थाहा थिएन भनी प्रमाणित गर्ने सञ्चालकले त्यस्तो क्षतिपूर्ति व्यहोर्नु पर्ने छैन। विवरणपत्रमा लेखिएका कुराहरुमा विश्वास गरी धितोपत्र खरिद गरिसकेपछि संगठित संस्थाले बोर्डमा पेश गरेको विवरणपत्र, सूचना, जानकारी वा विवरण झुट्टा भएको कारण कुनै लगानीकर्तालाई हानि नोक्सानी परेमा क्षतिपूर्ति भराई माग्नका लागि निजले लगानी गरेको एक वर्ष भित्रमा आफूलाई थाहा भएको मितिले पैंतीस दिनभित्र सम्बन्धित जिल्ला अदालतमा उजूर गर्न सक्ने समेत उपचारको लागि धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको दफा ३३(३) ले मार्गप्रशस्त गरेको छ।

*उप प्राध्यापक, त्रि.वि. तथा धितोपत्र एवं पुँजी बजार कानुनका विज्ञ हुनुहुन्छ।

२. धितोपत्र सूचीकरण रद्ध भएमा सेयरधनीलाई क्षतिपूर्ति

कुनै धितोपत्र निष्काशन गर्ने संगठित संस्थाले धितोपत्र बजारसंग सम्झौता गरी धितोपत्र सूचीकरण गराएकोमा त्यस्तो संगठित संस्थाले धितोपत्रसम्बन्धी ऐन वा सो ऐन अन्तर्गत बनेको नियम वा विनियम बमोजिम पालना गर्नु पर्ने कुरा पालना नगरेको कारणबाट धितोपत्र बजारले त्यस्तो धितोपत्रको सूचीकरण रद्द गरेमा त्यसरी सूचीकरण रद्द भएको कारणले सेयरवालाले कुनै हानि नोक्सानी व्यहोर्नु परेमा सो संगठित संस्थाका सञ्चालकहरुले व्यक्तिगत वा सामूहिक रुपमा त्यस्तो सेयरवालालाई क्षतिपूर्ति तिर्नुपर्ने समेतको प्रावधान धितोपत्रसम्बन्धी ऐनमा दफा ३५ मा समेटिएको छ।

३ लगानीकर्ताका लागि क्षतिपूर्ति कोष प्रभावकारी कार्यान्वयनको आवश्यकता

धितोपत्र बजारले लगानीकर्ताहरुलाई हुन सक्ने सम्भावित क्षतिबाट जोगाउन नियामक धितोपत्र बोर्डले तोकिदिए बमोजिम एउटा क्षतिपूर्ति कोषको स्थापना र सञ्चालन गर्नु पर्ने समेत धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको दफा ५३(१) मा स्पष्ट व्यवस्था रहेको छ। उक्त कोषमा जम्मा रहेको रकम तोकिए बमोजिम क्षतिपूर्ति व्यहोर्न प्रयोग हुने प्रावधान छ। धितोपत्र बजारले लगानीकर्ताहरुलाई हुन सक्ने सम्भावित क्षतिबाट जोगाउन दफा ५३ बमोजिम क्षतिपूर्ति कोषको स्थापना र सञ्चालन गर्न नसकेमा वा तोकिए बमोजिम दिनु पर्ने क्षतिपूर्तिको रकम नदिएमा वा दिन नसकेमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड आफैंले तोकिए बमोजिम क्षतिपूर्ति कोषको स्थापना र सञ्चालन गर्न वा दिनु पर्ने क्षतिपूर्तिको रकम तोकिए बमोजिम दिलाउने सम्बन्धमा आवश्यक व्यवस्था गर्न सक्नछ समेतको व्यवस्था ऐनको दफा ५५ मा उल्लेख रहेको छ। तर हालसम्म उक्त व्यवस्था प्रभावकारी ढंगले कार्यान्वयनमा आउन सकेको पाइँदैन। लगानीकर्तालाई बजारप्रति विश्वस्त तुल्याउन उक्त व्यवस्थाहरुको शीघ्रातीशीघ्र कार्यान्वयन गर्नु जरुरी देखिन्छ।धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको दफा ५४ मा क्षतिपूर्ति कोष सञ्चालनका लागि कोषमा रकम जम्मा गर्ने, क्षतिपूर्ति स्वरुप दिइने अधिकतम रकम, क्षतिपूर्ति रकम दावी गर्ने अवस्था र कार्यविधि, दावी नलाग्ने अवस्थाहरु, एक व्यक्तिलाई दिइने क्षतिपूर्तिको अधिकतम हद इत्यादि विस्तृत व्यवस्था नियमावलीमा गर्न सकिने उल्लेख भएतापनि धितोपत्र बजार सञ्चालनसम्बन्धी नियमावलीमा क्षतिपूर्ति कोषका विषयमा व्यवस्था हुन सकेको पाइँदैन। धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी नियमावली २०६४ मा चाहिँ नियम ३८ मा क्षतिपूर्ति कोषमा ऐन बमोजिम धितोपत्र लगानीकर्ताहरुको हितको लागि कोष स्थापना भएमा धितोपत्र व्यवसायी त्यस्तो कोषमा सहभागी हुनुपर्ने भन्ने सम्मको व्यस्था भएपनि न त हालसम्म क्षतिपूर्ति कोष नै स्थापना हुन सकेको छ न त नियमावलीहरुमा सो सम्बन्धी स्पष्ट विस्तृत व्यवस्था नै हुन सकेको छ। अतः क्षतिपूर्ति कोष कार्यान्वयनमा लूयाउनका लागि नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा बजार सञ्चालक एवं अन्य बजार सहभागीहरुले तदारुकताका साथ काम गर्नुपर्ने टड्कारो आवश्यकता देखिएको छ।

४ धितोपत्रसम्बन्धी कसूरबाट भएको हानी नोक्सानीको क्षतिपूर्ति भराउने एवं अनुचित पूर्वाग्रहमा उपचार

धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको दफा ९१ बमोजिमको भित्री कारोवार, दफा ९४ बमोजिमको झुट्टो कारोवार, दफा ९५ बमोजिमको मूल्यमा कृत्रिम उतार चढाव गर्ने कार्य, दफा ९६ बमोजिम धितोपत्र कारोवारमा प्रत्यक्ष अप्रत्यक्ष अनुचित प्रभाव पार्ने कार्य, दफा ९७ बमोजिम धितोपत्र खरिद बिक्री गर्न उक्साउनका लागि झुक्याउने विवरण दिने कार्य, दफा ९८ बमोजिमको जालसाजीयुक्त कारोवार, दफा ९९ बमोजिम जालसाजी एवं झुक्यानमा पारी गरिएका कारोवार तथा दफा १०० मा उल्लिखित लिखत, विवरण वा अभिलेख नष्ट गर्ने कसूर कसैले गरेको छ भनी कसैको उजूरी गरेमा वा कुनै व्यहोराले त्यस्तो कसूर सम्बन्धी जानकारी नेपाल धितोपत्र बोर्डले प्राप्त गरेमा वा कसैले त्यस्तो कसूर गरेको कुरामा बोर्ड विश्वस्त भएमा त्यस्तो कसूर सम्बन्धी मुद्दाको तहकिकात गर्न बोर्डले कुनै अधिकृतलाई तहकिकात गर्ने अधिकारी तोकी तहकीकात गराउन सक्ने

दफा १०३ को उपदफा (१) ले बोर्डलाई अधिकार दिएको छ। उक्त दफा १०३ को उपदफा (२) को व्यवस्था अनुसार तोकिएको तहकिकात गर्ने अधिकारीले त्यस्ता कसूरका सम्बन्धमा तोकिए बमोजिम तहकिकात गरी तहकिकातको काम पूरा भएको मितिले पैंतीस दिनभित्र सम्बन्धित जिल्ला अदालतमा मुद्दा दायर गर्ने प्रावधान छ।

धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको परिच्छेद ९ बमोजिम सजाय हुने भित्री कारोवार र धितोपत्र कारोवारसम्बन्धी कसूर गरेको कारणबाट कसैलाई धितोपत्र खरिद वा बिक्री गर्दा मूल्यमा असर परेको कारणले कुनै हानि नोक्सानी भएको भए सो हानि नोक्सानी समेत त्यस्तो कसूर गर्नेबाट भराई लिन सकिने दफा १०५ मा स्पष्ट व्यवस्था रहेको छ। अतः परिच्छेद ९ बमोजिमका कसूरमा मुद्दा दायर गर्दा कसूर मानिएको कार्य गरी लगानीकर्तालाई क्षति पुऱ्याएको कसूरदारबाट हानी नोक्सानीको क्षतिपूर्ति भराउनका लागि पीडित लगानीकर्ताको बिगो समेतको दावी गरी मुद्दा चलाइदिने दायित्व नेपाल धितोपत्र बोर्डको समेत हुन आउने देखिन्छ। यसका अतिरिक्त त्यसप्रकारको कसूर गर्ने व्यक्तिका विरुद्धमा उचित प्रमाणका साथ लगानीकर्ता स्वयंले समेत दुष्कृतिको कानुनी प्रावधान बमोजिम समेत व्यक्तिगत दावी गरी मुद्दा दायर गरी क्षतिपूर्ति दावी गर्नु पनि थप उपचारात्मक व्यवस्था हुनसक्दछ।

लगानीकर्ता उपर अनुचित पूर्वाग्रह राखिएकोमा सो विरुद्ध उपचारका लागि धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको दफा १०७ मा व्यवस्था गरिएको पाइन्छ। उक्त दफा बमोजिम कुनै सूचीकृत कम्पनीले आफ्नो सदस्यहरुको हित विपरीत हुने गरी अनुचित पूर्वाग्रह राखी कुनै काम कारोबार गरेको सूचना, जानकारी तथा विवरण प्राप्त गरेमा बोर्डले आवश्यकता अनुसार त्यस्तो कम्पनीलाई त्यस्तो कारोवार नगर्नका लागि निर्देशन दिन सक्दछ। साथै बोर्डले सदस्यहरुको हित विपरीत नहुने किसिमले काम कारोबार गर्न कार्यविधि निर्धारण गर्न वा कम्पनीको तर्फबाट कम्पनीको सबै वा केही काम कारोबार गर्न काम कर्तव्य समेत तोकी प्रबन्धक वा ट्रष्टी नियुक्ति गर्न तथा कम्पनीको काम कारोबारलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्न अन्य आवश्यक आदेश दिन समेत सक्ने दफा १०७ को व्यवस्था रहेको छ। लगानीकर्तालाई संरक्षण गरी क्षतिपूर्ति दिलाउने भराउने सम्बन्धमा यसरी धितोपत्र सम्बन्धी ऐनले अधिकतम रुपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई अधिकार र जिम्मेवारी दिएको हुनाले ती व्यवस्थाको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र बजारका भित्री कारोवारी तथा कसूरदारहरु उपर अनुसन्धान एवं तहकीकात र मुद्दा चलाउनका लागि सक्रियतापूर्वक कार्य गर्नु आवश्यक रहेको छ।

धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको दफा ११६(१) अन्तर्गत नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको उद्धेश्य कार्यान्वयन गर्न नेपाल सरकारको स्वीकृति लिई आवश्यक नियम बनाउने अधिकार रहेकोमा उक्त दफा ११६(१) ले दिएको अधिकारको र्सवसामान्यतामा प्रतिकुल असर नपर्ने गरी ती नियमहरुमा खास गरी दफा ११६(२) को देहाय (५) बमोजिम क्षतिपूर्ति कोष सञ्चालन सम्बन्धमा व्यवस्था गर्न सकिने तथा सोही उपदफा (२) को देहाय (६) बमोजिम लगानीकर्ताको हक हितको सुरक्षा गर्न आवश्यक अन्य व्यवस्था गर्ने सम्बन्धमा नियमहरु बनाउन सकिने हुनाले विस्तृत ढंगले लगनीकर्ता हित संरक्षणसम्बन्धी नियमहरुको व्यवस्था गरी कार्यान्वयन गर्ने अभिभारा समेत नियामक नेपाल धितोपत्र बोर्ड उपर रहिआएको छ।

५ कम्पनी ऐन, २०६३ अन्तर्गत सेयरधनीको हित रक्षा एवं लगानीकर्ता संरक्षणका व्यवस्था

कम्पनी ऐनले पनि साधारण सेयरधनीको संरक्षण एवं निजको हित रक्षाका लागि केही आधारभूत व्यवस्थाहरु गरेको पाइन्छ। सो सम्बन्धमा सेयरधनी चनाखो रही आफ्नो अधिकारको कार्यान्वयन गर्न सकेमा लगानीकर्ताको संरक्षण हुन गई समग्र धितोपत्र बजार स्वच्छ र पारदर्शी तरिकाले सञ्चालन हुन मदत पुग्ने देखिन्छ। सेयरधनीहरुले कम्पनीमा रहेको आफ्नो अधिकारबारे स्पष्ट रही सोको कार्यान्वयन गर्न सकेमा सूचीकृत संगठित संस्थाहरुमा संस्थागत सुशासन अभिवृद्धिका लागि खबरदारी गर्न समेत मदत पुग्ने भएकाले सेयरधनीलाई कम्पनीमा रहेका महत्वपूर्ण अधिकारहरुबारे यहाँ उल्लेख गरिएको छ।

५.१ प्रबन्धपत्र र नियमावलीको अनुचित संशोधनको उपचार

कम्पनी ऐनको दफा २१ मा प्रबन्धपत्र वा नियमावलीमा संशोधनसम्बन्धमा उपदफा (४) बमोजिम पब्लिक कम्पनीको उद्देश्यमा संशोधन गरिएको कुरामा चित्त नबुझे संशोधनलाई अमान्य घोषित गराउन सो कम्पनीको सेयरधनीले अदालत समक्ष निवेदन दिन सक्ने गरी सेयरधनीलाई अधिकार दिइएको छ । यसरी अदालतमा निवेदन दिँदा संशोधन वा परिवर्तन गर्न सहमति प्रदान गर्ने वा मत दिने सेयरधनीहरु बाहेक कम्पनीको चुक्ता पुँजीको कम्तीमा पाँच प्रतिशत सेयर लिने सेयरधनी वा सेयरधनीहरुले निवेदन दिनु पर्ने तथा कम्पनीको उद्देश्य संशोधन गर्ने प्रस्ताव पारित भएको एक्काइस दिनभित्र निवेदन दिइसकेको हुनु पर्ने कानुनी प्रावधान रहेको छ। यसरी सेयरधनीहरुबाट अदालतमा निवेदन परेकोमा अदालतबाट सो विषयमा अन्तिम निर्णय वा आदेश नभएसम्म कम्पनीको उद्देश्यमा गरिएको संशोधन प्रभावकारी हुने छैन भनी कम्पनी ऐनको उक्त दफा २१ को उपदफा (६) मा व्यवस्था रहेको छ।

५.२ अनुचित सेयर बाँडफाँटको उपचार

कम्पनी ऐनको दफा २८ उपदफा (१) वा (२) बमोजिम सेयरको बाँडफाँट गर्दा भेदभावपूर्ण तरिकाले वा कुनै लगानीकर्तालाई हानि नोक्सानी पुर्याउने नियतले बाँडफाँट भएकोमा सो विषयमा कुनै लगानीकर्ताले सोको कारण खुलाई सो विषय उपर अदालत समक्ष उजूरी दिन सक्ने दफा २८(५) मा उपचारको व्यवस्था रहेको छ। यसरी उजूरी पर्न आएमा कम्पनीको कुनै पदाधिकारीले जानी जानी उक्त दफा २८ को उल्लङ्घन गरेको वा त्यस्तो उल्लङ्घन गर्न कसैलाई अनुमति दिएको कारणबाट कुनै लगानीकर्तालाई हानि नोक्सानी भएको रहेछ भने सोको क्षतिपूर्ति र मुद्दा मामिलामा भएको मनासिब खर्च समेत त्यस्तो पदाधिकारीबाट व्यक्तिगत रुपमा भराउने गरी अदालतले आदेश दिन सक्ने दफा २८(६) मा उपचारात्मक व्यवस्था गरिएको छ।

५.३ फरक अधिकार भएका सेयर र सेयरधनीको अधिकार

कम्पनी ऐनको दफा ३० मा फरक अधिकार भएका सेयर र त्यस्ता सेयरधनीको अधिकार सम्बन्धी प्रावधान उल्लेख रहेको पाइन्छ। उक्त दफा ३० को उपदफा (२) बमोजिम कम्पनीको नियमावलीमा अन्यथा व्यवस्था गरिएकोमा बाहेक कुनै खास वर्गका सेयरधनीको अधिकारमा कुनै हेरफेर गर्नु परेमा सम्बन्धित वर्गका सेयरधनीहरुको स्वीकृति आवश्यक पर्नेछ। तर कुनै अर्को वर्गका सेयरधनीहरुको हक अधिकारमा प्रतिकूल असर पर्ने गरी कुनै खास वर्गका सेयरधनीहरुकोअधिकारमा हेरफेर गर्न सकिने छैन। उक्त दफा ३० को उपदफा (२) बमोजिम खास वर्गका सेयरमा रहेको अधिकारमा हेरफेर गर्ने विषयमा भएको निर्णय उपर चित्त नबुझ्ने वर्गका कम्तीमा दश प्रतिशत सेयरको प्रतिनिधित्व गर्ने सेयरधनीले सो हेरफेर गरेको निर्णय बदर गरी पाउँ भनी अदालतमा निवेदन दिएमा अदालतले अन्यथा निर्णय वा आदेश नगरेसम्म त्यस्तो वर्गका सेयरधनीहरुको अधिकारमा हेरफेर गर्ने बारेमा भएको निर्णय लागू हुने छैन भनी सोही दफा ३० को उपदफा (३) ले उपचारको व्यवस्था गरेको छायसरी अदालतमा निवेदन दिँदा खास वर्गका सेयरमा रहेको अधिकार परिवर्तन गर्ने निर्णय भएको तीस दिनभित्र उपदफा (३) बमोजिम निवेदन दिनु पर्नेछ र सो म्याद व्यतित नभएसम्म उपदफा (२) बमोजिमको निर्णय कार्यान्वयन गर्न सकिने छैन। सम्बन्धित वर्गका सेयरधनीलाई प्राप्त अधिकार हेरफेर गर्दा निवेदक सेयरधनीहरुको अहित हुने देखिएमा सो वर्गका सेयरधनीहरुको अधिकारमा हेरफेर गर्ने बारेमा गरिएको निर्णय अदालतले बदर गर्न सक्नेछ। दफा ३० को उपदफा (२) बमोजिम कुनै खास वर्गका सेयरधनीहरुको अधिकार हेरफेर गर्ने सम्बन्धी प्रस्ताव सञ्चालक समितिले सम्बन्धित वर्गका सेयरधनीहरुको साधारण सभामा पेश गर्नु पर्नेछ र त्यस्तो प्रस्ताव साधारण सभाबाट विशेष प्रस्तावको रुपमा पारित गर्नु पर्नेछ भनी फरक अधिकारका सेयरधनीको सम्बन्धमा उक्त दफा ३० को उपदफा (६) मा व्यवस्था रहेको पाइन्छ।

५.४ सेयरधनीलाई कम्पनीमा मतदानको अधिकार

कम्पनी ऐनको दफा ७१ बमोजिम सेयरधनीलाई कम्पनीको साधारणसभामा मतदान गर्ने अधिकार रहन्छ। सेयरधनीहरुको दर्ता किताबमा सेयरधनीको रुपमा नाम दर्ता रहेको व्यक्तिलाई मात्र कम्पनो दफा ७० को अधीनमा रही साधारण सभामा उपस्थित भई आफूले लिएको प्रत्येक सेयरको एउटा मतको हिसाबले मतदान गर्ने अधिकार हुनेछ। सेयरधनीले साधारण सभामा उपस्थित हुन र आफ्नो मत प्रयोग गर्न पाउने गरी कुनै व्यक्तिलाई आफ्नो प्रतिनिधि नियुक्त गर्न सक्नेछ। सञ्चालक निर्वाचन गर्नको लागि मतदान गर्दा नियमावलीमा अन्यथा व्यवस्था गरिएकोमा बाहेक प्रत्येक सेयरधनीलाई निजले लिएको सेयर संख्याले नियुक्त गर्नु पर्ने सञ्चालकको संख्यालाई गुणन गर्दा हुने संख्या बराबरको मतको हिसाबले मतदान गर्ने अधिकार हुनेछ र त्यसरी मतदान गर्ने सेयरधनीले आफ्नो सबै मत एउटै उम्मेदवारलाई वा एकभन्दा बढी उम्मेदवारलाई निजले तोके बमोजिम विभाजन हुने गरी मतदान गर्न सक्नेछ भनी कम्पनी ऐनको दफा ७२ को उपदफा (१) मा व्यवस्था रहेको छ।

५.५ साधारण सभा माग गरी अदालत प्रवेश गर्ने अधिकार

कम्पनीको ऐनको दफा ७६(१) अनुसार प्रत्येक पब्लिक कम्पनीले कारोबार शुरु गर्ने इजाजत पाएको एक वर्षभित्र प्रथम वार्षिक साधारण सभा र त्यसपछि प्रत्येक वर्ष कम्पनीको आर्थिक वर्ष पुरा भएको छ महिनाभित्र वार्षिक साधारण सभा गर्नुपर्नेमा कुनै पब्लिक कम्पनीले उक्त म्याद नाघेको तीन महिनाभित्र पनि वार्षिक साधारण सभा नबोलाएमा कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयले त्यस्तो कम्पनीको वार्षिक साधारण सभा बोलाउन निर्देशन दिन सक्ने उक्त दफा ७६ को उपदफा (२) मा व्यवस्था रहेको छ। उक्त दफा ७६ उपदफा (२) को निर्देशन प्राप्त गरेको तीन महिनाभित्र पनि कम्पनीले वार्षिक साधारण सभा नबोलाएमा सो कुरा खुलाई कुनै पनि सेयरधनीले अदालतमा निवेदन दिन सक्नेछ। त्यस्तो निवेदन दिएमा अदालतले वार्षिक साधारण सभा गर्न लगाउन वा अन्य उपयुक्त आदेश जारी गर्न सक्ने दफा ७६(३) मा व्यवस्था छ। साथै कम्पनीको चुक्ता पुँजीको कम्तीमा दश प्रतिशत सेयर लिने सेयरधनीहरु वा सेयरधनीहरुको जम्मा संख्याको कम्तीमा पच्चीस प्रतिशत सेयरधनीहरुले कारण खुलाई विशेष साधारण सभा बोलाउन कम्पनीको रजिष्टर्ड कार्यालयमा निवेदन दिई माग गरेमा सञ्चालक समितिले त्यस्तो माग गरेको मितिले बढीमा तीस दिनभित्र बस्ने गरी कम्पनीको विशेष साधारण सभा बोलाउनु पर्ने कम्पनी ऐनको दफा ८२ को उपदफा (३) मा व्यवस्था रहेको छ। उक्त दफा ८२ को उपदफा (३) बमोजिमको अवधिभित्र सञ्चालक समितिले विशेष साधारण सभा नबोलाएमा सम्बन्धित सेयरधनीहरुले सो कुरा खुलाई कार्यालयमा उजूरी गर्न सक्नेछन् र त्यस्तो उजूरी परेमा कार्यालयले त्यस्तो सभा बोलाई दिन सक्नेछ।

५.६ सञ्चालकहरु उपर निगरानी तथा सेयरधनीको हकहित विरुद्धका कामकारवाहीको उपचार

कम्पनीको व्यवस्थापनका लागि नियुक्त प्रबन्ध सञ्चालक वा अन्य सञ्चालकलाई नियुक्त गर्दाको शर्त, पारिश्रमिक तथा सुविधा निर्धारण गरिएको लिखित सम्झौता तथा साधारण सभाले निर्धारण गरे अनुसार पाउने अन्य सुविधा सम्बन्धी सम्झौता कम्पनीका सेयरधनीहरुले निःशुल्क हेर्न पाउने व्यवस्था मिलाउनु पर्ने कम्पनी ऐनको दफा ९६(५) मा व्यवस्था रहेको छ। यस्तै कम्पनीमा कुनै सञ्चालक वा पदाधिकारीले आफ्नो अधिकारक्षेत्र नाघी कम्पनीको तर्फबाट कुनै काम गरेमा सो उपर रोक लगाउन त्यस्तो कम्पनीको सेयरधनीले अदालतमा निवेदन दिन सक्ने दफा १३८ बमोजिम अधिकार रहेको छ। तर कम्पनीले गरिसकेको काम कारबाहीबाट सिर्जना भएको दायित्व पालना गर्ने सम्बन्धमा गरिएको वा गर्न लागिएको काम कारबाहीका सम्बन्धमा यस दफा अनुसार निवेदन दिन सकिने छैन। कम्पनीका कुनै सेयरधनीको हक हित विरुद्ध हुने गरी

कम्पनीको कारोबार सञ्चालन भएको वा हुन लागेको वा कम्पनीको तर्फबाट गरिएको वा गर्न लागिएको कुनै काम वा कम्पनीले गर्नु पर्ने कुनै काम नगरेको कारणबाट कुनै सेयरधनीको हक हित विपरीत काम भएको वा हुन सक्ने संभावनाको आधारमा कुनै सेयरधनीले दफा १३९(१) बमोजिम उपयुक्त आदेशको लागि अदालतमा उजूरी निवेदन दिन सक्नेछ। यसरी निवेदन गर्दा त्यस्तो निवेदन गर्ने सेयरधनीले कम्पनीको व्यवस्थापन र नियन्त्रण गर्ने सञ्चालक, प्रबन्ध सञ्चालक, प्रबन्धक वा कुनै पदाधिकारीले प्रबन्धपत्र वा नियमावली वा सर्वसम्मत सम्झौताको बर्खिलाप गरी बदनियतसाथ वा अनुचित भेदभाव गरेको वा गर्न लागेको छ भनी प्रमाणित गर्नु पर्नेछ। कम्पनीको कुनै हक हित प्रचलन गराउन कम्पनीले यसको कुनै सञ्चालक, पदाधिकारी वा सर्वसम्मत सम्झौता बमोजिम कम्पनी नियन्त्रण गर्ने सेयरधनीहरु वा कुनै व्यक्तिको विरुद्धमा अदालतमा मुद्दा दायर गर्न सक्ने कम्पनी ऐनमा व्यवस्था रहेको छ। तर सम्बन्धित कम्पनीले आफ्नो हक हित प्रचलन गराउन त्यसरी मुद्दा चलाउन पर्ने स्थितिमा समेत मुद्दा नचलाएमा कम्पनीको चुक्ता पुँजीको साढे दुई प्रतिशत वा सोभन्दा बढी सेयर लिएको कुनै सेयरधनीले एक्लै वा पाँच प्रतिशत सेयर पुग्ने एकभन्दा बढी सेयरधनीहरु मिली कम्पनीको तर्फबाट त्यस्तो सञ्चालक वा पदाधिकारी वा कम्पनी नियन्त्रण गर्ने व्यक्ति वा अन्य कुनै व्यक्तिको विरुद्ध अदालतमा मुद्दा दायर गर्न सक्ने कम्पनी ऐनको दफा १४०(२) ले सेयरधनीहरुलाई अधिकार दिएको पाइन्छ।कम्पनीको तर्फबाट सेयरधनीले मुद्दा दायर गर्दा कम्पनीले स्वयं मुद्दा चलाओ भनी निजले के कस्तो प्रयास गरेको थियो सो कुरा उल्लेख गर्नु पर्ने कानुनी प्रावधान रहेको छ।यसरी सेयरधनीले कम्पनीको तर्फबाट मुद्दा दायर गरेकोमा पछि अदालतले सो मुद्दा सेयरधनीले नै चलाई रहनु उपयुक्त हुन्छ वा कम्पनीलाई सकार गराउनु उपयुक्त हुन्छ भन्ने ठहर गरी कम्पनीलाई सकार गराउनु उपयुक्त देखिएमा कम्पनीलाई सकार गर्न आदेश पनि दिन सक्ने व्यवस्था छ। कम्पनी स्वयंको आफ्नो दिमाग नहुने र यो यसका प्रतिनिधिकहरुको बुद्धिमता र दिमागबाट सञ्चालन हुने एउटा स्वतन्त्र अविच्छिन्न उत्तराधिकारीवाला संस्था भएको हुनाले कम्पनीको जीवनमा कुनै समस्या आइपरेको अवस्थामा यसरी संस्थागत सुशासन कायम राख्न साधारण सेयरधनीहरुले समेत कम्पनीकोतर्फबाट मुद्दा चलाउने सम्मको अधिकार राख्ने व्यवस्था गरिएको हो।

५.७ लगानीकर्ता संरक्षण कोषसम्बन्धी व्यवस्था

लाभांश वितरण गर्ने विषयमा कम्पनीको साधारण सभाले निर्णय गरेको मितिले पाँच वर्षको अवधि समाप्त भएपछि पनि कुनै सेयरधनीले बुझि नलिएको लाभांशको रकम कम्पनी ऐनको दफा १८३ बमोजिम स्थापना हुने लगानीकर्ता संरक्षण कोषमा जम्मा गर्नु पर्ने व्यवस्था रहेको छ। कम्पनीको सेयरमा लगानी गर्न प्रवाह भएको रकम फिर्ता लिन पाँच वर्षभित्र पनि कुनै लगानीकर्ताको दाबी प्रस्तुत हुन नआएमा त्यस्तो रकम जम्मा गर्न एउटा लगानीकर्ता संरक्षण कोष स्थापना गरिन्छ। यस्तो कोषमा रहेको रकम पुँजी बजार, लगानी नीति, कम्पनी कानुन वा व्यापार तथा व्यवसाय सम्बन्धी पेशागत कानुनको सुधार गर्न, कार्यालय वा कम्पनीका कर्मचारीलाई प्रशिक्षण दिन वा कम्पनी प्रशासन सम्बन्धी अन्य कार्यमा खर्च गर्न सकिनेछ। यसरी स्थापना भएको कोषको व्यवस्थापन तथा सञ्चालन कम्पनी रजिष्ट्रार, धितोपत्र बोर्डको अध्यक्ष वा निजको प्रतिनिधि र धितोपत्र वजार सञ्चालन गर्ने संस्थाहरुमध्येबाट धितोपत्र बोर्डले नियुक्त गरेको एकजना प्रतिनिधिसमेत रहेको समितिले निर्णय गरे बमोजिम हुने कम्पनी ऐनमा व्यवस्था रहेको छ। कुनै लगानीकर्ताको दाबी प्रस्तुत हुन नआएमा सो रकम लगानीकर्ता संरक्षण कोषमा जम्मा गर्नुभन्दा पहिले त्यस्तो रकम बुझी लिन कम्तीमा एक महिनाको म्याद दिई राष्ट्रियस्तरको दैनिक पत्रिकामा सूचना प्रकाशन गर्नु पर्ने व्यवस्था रहेको छ। नेकाप २०६७ अंक ५ मा प्रकाशित बलराम न्यौपाने विरुद्ध व्यवस्थापिका संसद समेत रहेको निर्णय नं ८३६२ रहेको मुद्दामा सम्मानित सर्वोच्च अदालतले आफ्नो सम्पत्तिसम्बन्धी हकको उपभोग गर्ने कम्पनीको साधारण सभामा समेत सहभागी हुने हक भएका तथा सञ्चालनमा समेत महत्वपूर्ण भूमिका रहने सेयरधनीले कम्पनीका तर्फबाट प्राप्त

हुने लाभांश कानुनले निर्धारण गरिदिएको अवधिभित्र लिनुपर्ने कर्तव्य निर्वाह गर्नुपर्ने ठहर गरी आफूले लगानी गरेको पुँजी सम्बन्धित कम्पनीमार्फत परिचालन भई प्राप्त हुन आएको मुनाफामा सेयरधनीलाई अनन्तकालसम्म दावी गर्ने हक सुरक्षित हुन्छ भन्नु कानुन र न्यायको मान्य सिद्धान्तअनुकूल नदेखिने हुनाले समयमा नबुझेको लाभांश लगानीकर्ता संरक्षण कोषमा जानुलाई न्यायोचित ठहर गरेको छ।अतः लगानीकर्ताले आफ्नो लाभांश कम्पनीबाट समयमै बुझिलिनका लागि समेत सचेत रहनुपर्ने देखिन्छ।

यसरी लगानीकर्ताको संरक्षण एवं सेयरधनीहरुकी हकहितको सुनिश्चत गर्नका लागि नेपालमा धितोपत्र कानुन तथा कम्पनी कानुनमा गरिएका उल्लेखित माथिल्ला अनुच्छेदहरुमा वर्णित व्यवस्थाहरुको पूर्ण रुपले प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्नका लागि नियामक र लगानीकर्ताबीच सहकार्यको कुनै विकल्प देखिँदैन।

***

सार्वजनिक निष्काशनको विवरणपत्रः सुसूचित लगानीको आधार

✍ अनुज कुमार रिमाल*

१. पृष्ठभूमि

सामान्यतया संगठित संस्थाले सर्वसाधारणलाई आफ्नो धितोपत्रमा लगानी गर्न आह्वान गर्दै जारी गरेको विवरणलाई विवरणपत्र (Prospectus) भन्ने गरिन्छ । अर्को शब्दमा सम्भावित लगानीकर्तालाई लक्षित गरी जारी गरिएको कानुनी जस्तावेजलाई विवरणपत्र भनिन्छ । कुनै संगठित संस्थाले आफ्नो उद्देश्य अनुरुपको कार्य गर्न सर्वसाधारणलाई सेयर, डिवेञ्चर र सामूहिक लगानी कोष अन्तर्गतको योजनाका इकाई जस्ता धितोपत्रका औजार जारी गर्दा कम्पनीको विविध पक्षहरुको जानकारी तथा विवरण समावेश हुने औपचारिक दस्तावेजलाई विवरणपत्र भनिन्छ । धितोपत्र बजार जोखिममुक्त नरहने हुनाले बजारमा लगानी गर्नुअघि धितोपत्र जारी गर्ने कम्पनीको विविध पक्षहरुको अध्ययन गरेरमात्र लगानी सम्बन्धी निर्णयमा पुग्न आवश्यक हुन्छ । धितोपत्र जारी गर्ने संगठित संस्था तथा जारि गरिएको धितोपत्रमा लगानी गर्ने दुबै पक्षलाई विवरणपत्र ज्यादै महत्वपूर्ण हुने गर्दछ । विवरणपत्रले व्यवसाय संचालन तथा विस्तारको लागि आवश्यक पर्ने पुँजी परिचालन गर्न र लगानीकर्तालाई लगानी सम्बन्धी सुसूचित निर्णयमा पुग्न मध्यस्थताको (Bridge) को कायम गर्दछ ।

२. विवरणपत्रको सम्बन्धमा अन्य मुलकको अभ्यास

विश्वका अधिकांश धितोपत्र बजारमा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशनमा विवरणपत्र प्रकाशन गर्नुपर्ने कानुनी व्यवस्था रहेको पाइन्छ । लगानीकर्ताको हकहितको संरक्षण गर्ने कार्य धितोपत्रका नियामक नियकायको एक महत्वपूर्ण कार्य भित्र पर्दछ । यसै सन्दर्भमा विश्वका अधिकांश धितोपत्र बजारका नियामक निकायहरुले सार्वजनिक निष्काशनमा विवरणपत्र अनिवार्य रुपमा जारी गनुपर्ने कानुनी व्यवस्था गरेका पाइन्छ । छिमेकी मुलुक भारतमा धितोपत्र निष्काशन गर्ने कम्पनीले प्रारम्भिक र अन्तिम विवरणपत्र प्रकाशन गर्नुपर्ने कानुनी प्रावधान रहेको छ । निष्काशन कम्पनीले जारी गर्ने धितोपत्र प्रति सर्वसाधारणको प्रतिकृया समेत लिने गरिन्छ । यसलाई रेड हेरिङ भन्ने गरिन्छ । यस अन्तर्गत सार्वजनिक निष्कशनको लागि तयार गरि एको प्रारम्भिक विवरणपत्रमा सर्वसाधारणहरुको प्रतिकृया लिन निश्चित दिनको लागि सार्वजनिक गरिन्छ । प्रारम्भिक विवरणपत्रमा कम्पनी सम्बन्धी जानकारी तथा प्रस्तावित धितोपत्रको सम्बन्धमा विस्तृत जानकारी उपलब्ध गराइन्छ । यस्तो विवरणपत्रमा बिक्री गरिने धितोपत्रको संख्या र अंकित मूल्य सम्बन्धी जानकारी भने समावेश गरिएको हुँदैन । यसबाट धितोपत्र जारी गर्ने कम्पनी प्रति सर्वसाधारणको प्रतिकृया (Response) अनुमान गरिन्छ । कम्पनीको अन्तिम विवरणपत्रमा लगानीकर्तालाई कम्पनीले जारी गर्ने धितोपत्रमा सुसूचित निर्णय लिन आवाश्यक पर्ने लगानी गर्ने कम्पनीको उद्देश्य (Goal), सर्वसाधारणलाई जारी गरिने धितोपत्रको संख्या, धितो पत्रको अंकित मूल्य, वित्तीय जानकारी, व्यवसायको मोडल तथा योजना, लाभांश नीति र अन्य आवश्यक विवरण तथा जानकारी समावेश गरिएको हुन्छ । संक्षिप्त विवरणपत्र लगानीकर्तालाई आवश्यक पर्ने महत्वपूर्ण जानकारीहरु संक्षेपत्रमा रहने भएकोले यसलाई संक्षेप विवरणपत्रको रुपमा लिने गरिन्छ । सामूहिक लगानी कोष जारी गर्दा प्रकाशन हुने विवरणपत्र जस्तै यो पनि इटिएफ (Equity Traded Fund) वा सामूहिक लगानी कोषको सार्वजनिक निष्काशन गर्दा प्रकाशन गरिन्छ । यस प्रकार भारमा बिभिन्न प्रकारका विवरणपत्रहरु निष्काशन गर्ने व्यवस्था रहेको देखिन्छ । त्यस्तै भारतमा कम्पनी ऐन, १९५६ को सेड्युल २ मा निर्दिष्ट गरेभन्दा

**का.मु.निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड*

अतिरिक्त सेबीको Securities And Exchange Board Of India (Disclosure And Investor Protection) Guidelines, 2000 Section I -Contents Of The Prospectus विवरणपत्रमा समावेश गनुपर्ने विषयवस्तु तोकिएको देखिन्छ।

अमेरिकाको धितोपत्रको नियाम निकायहरुल Securities Exchange and Commission, SESC ले १९९३ को द सेक्युरिटिज ऐक्ट अन्तर्गत फारम १ रजिष्ट्रेशन स्टेनमेन्टको व्यवस्था गरी विवरणपत्रको ढाँचाको रहेको देखिन्छ भने कोष (फण्ड) को लागि फारम एन-१ए (N-1A) अन्गार्तत विवरणपत्र तोकिएको देखिन्छ । सेयर, डिवेन्चर र इकाई जस्ता धितोपत्रमा आवेदन गर्न जारी गरिने, यस्तो आवेदन सार्वजकि रुपमा गरिने र यस्तो आवेदन कम्पनी स्वंय वा कम्पनीको पक्षमा अरु कसैले गरिने जस्ता विवरणपत्रको अर्न्तनिहित पक्षहरु रहेको हुन्छ । नयाँ कम्पनी संचालनमा आएको सम्बन्धमा सर्वसाधारणलाई जानकारी गराउनु, धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन मार्फत सर्वसाधारणलाई आह्वान गरिएकोमा बाँडफाँट सम्बन्धी आधिकारिका तथ्याकं सुरक्षित राख्नु, कम्पनीका संचालकहरुलाई विवरणपत्रमा उल्लेख गरिएको विवरण, सुचना तथा जानकारीको जवाफदेहि बनाउनु, र लगानीकर्तालाई लगानी सम्बन्धी सुशुचित निर्णयको लागि आवश्यक सूचना, जानकारी तथा विवरण उपलब्ध गराउनु विवरणपत्रको मुख्य उद्देश्य रहेको हुन्छ। यसमा धितोपत्र जारी गर्ने कम्पनीको संचालकहरुको नागरिक दयित्व Civil Liability र अपराधि दायित्व Criminal Liability वहन गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको हुन्छ।

३. विवरणपत्र प्रकाशन गर्ने सम्बन्धमा नेपालमा रहेको कानुनी व्यवस्था

विवरणपत्र प्रकाशन गर्ने सम्बन्धमा नेपालमा रहेको कानुनी व्यवस्थालाई देहाय अनुरुप प्रस्तुत गरि एको छ। ३.१ कम्पनी ऐन, २०५३ को व्यवस्था कम्पनी ऐन, २०५३ ले विवरणपत्र प्रकाशन गर्नुपर्ने व्यवस्था गरेकोछ। एनेको दफा २० मा यस्तो व्यवस्था रहेकोछ। दफा २० को उपदफा (१) मा पब्लिक कम्पनीले आफ्नो धितोपत्र निष्काशन गर्नु अगावै विवरणपत्र प्रकाशन गर्नु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था गरेको देखिन्छ। उपदफा (२) मा उपदफा (१) बमोजिम विवरणपत्र प्रकाशन गर्नु अगावै संचालकहरूले त्यसको एकप्रति प्रतिलिपिमा सहीछाप गरी कार्यालयमा पठाउनु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेकोछ। साथै विवरणपत्रमा कुनै महत्वपूर्ण कुरा उल्लेख गर्न छुट भएको वा अनावश्यक कुरा उल्लेख भएको देखिएमा कार्यालयले त्यस्तो विवरणपत्रमा आवश्यक संशो धन वा थपघट गर्न लगाई प्रकाशन गर्न स्वीकृति प्रदान गर्नेछ भन्ने व्यवस्था समेत रहेको छ। ऐनका उपदफा (३) विवरणपत्र कार्यालयबाट स्वीकृत भएको कुरा त्यस्तो विवरणपत्र प्रकाशन गर्दा स्पष्ट रूपमा खुलाइएको हुनु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ। ऐनको दफा मा २१ मा विवरणपत्रमा खुलाउनु पर्ने कुरा तोकिएको, दफा २२ मा कम्पनीको कर्तव्य तथा दायित्व अन्तर्गत विवरणपत्रमा लेखिएका कुराहरूको पालना गर्नु कम्पनीको कर्तव्य तथा दायित्व हुनेछ भन्ने व्यवस्था, दफा २३ मा विवरणपत्रमा लेखिएको कुराको जवादेहिता र दफा २४ मा प्रतिलिपि दिनु पर्ने व्यवस्था रहेकाछ रहेको देखिन्छ। यसरी विवरणपत्रको सम्बन्धमा कम्पनी ऐनले समेत विस्तृत व्यवस्था गरेको छ।

३.२ धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को व्यवस्था

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ ले धितोपत्रको निष्काशनको परिभाषा गरेकोछ । ऐनको परिभाषा अन्तर्गत (ठ) मा "निष्काशन" भन्नाले संगठित संस्थाले पूँजी उठाउनको लागि धितोपत्र जारी गर्न राखेको प्रस्ताव तथा तत्सम्बन्धी कार्य सम्झनु पर्छ र सो शब्दले संस्थापकलाई धितोपत्र जारी गर्ने कार्य समेतलाई जनाउँछ , (त) मा "विवरणपत्र" भन्नाले संगठित संस्थाले धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्नु अघि दफा ३० बमोजिम प्रकाशन गर्नु पर्ने विवरणपत्र सम्झनु पर्छ र (फ) मा "सार्वजनिक निष्काशन" भन्नाले संगठित

संस्थाले आफ्नो धितोपत्र बिक्री गर्न सर्वसाधारण समक्ष विवरणपत्र प्रकाशन गरी राखेको प्रस्ताव सम्झनु पर्छ भनी परिभाषित गरेको छ।

त्यस्तै धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ को नियम ९ मा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गनुपर्ने व्यवस्था रहेको छ। नियमावलीको नियम ९ उपनियम (१) मा सम्बन्धित नियामक निकायले अन्यथा तोकेकोमा बाहेक संगठित संस्थाको जारी पुँजीको दश प्रतिशत भन्दा घटी र उनन्चास प्रतिशत भन्दा बढी नहुने गरी सेयरको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन (इनिशियल पब्लिक अफरिङ) गर्नु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ। त्यस्तै नियम १४ मा धितोपत्रको थप सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी व्यवस्था रहेको छ। यी दुवै निष्काशनको लागि अनुसूची ५ अनुरुपको विवरणपत्र तयार गरी स्वीकृतिको लागि नेपाल धितोपत्र बोर्ड समक्ष पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको छ। साथै सामूहिक लगानी कोष अन्तर्गतको योजनाको निष्काशनमा सामूहिक लगानी कोष निर्देशिका, २०६९ को दफा ६ को व्यवस्था अनुरुप उक्त निर्देशिकाको अनुसूची १ अनुरुपको विवरण पुस्तिका स्वीकृतिको लागि बोर्डमा निवेदन दिने व्यवस्था रहेको छ।

३.३. विवरणपत्रको मुख्य विषयवस्तुहरु

धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावी, २०७३ को नियम ११ को उपनियम (१) मा विवरणपत्रको ढाँचा अनुसूची १ मा तोकिएको छ। उक्त ढाँचामा विवरणपत्रको मुखपृष्ठमा समावेश हुने लगायतका विवरणहरु देहाय अनुरुपका विवरणहरु खुलाउनुपर्ने व्यवस्था गरेको छ। विवरणपत्रमा प्रयोग भएका प्राविधिक तथा अन्य शव्दावलीको परिभाषा, विवरणपत्र तथा दरखास्त प्राप्त गर्ने र बुझाउने स्थान, धितोपत्र निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको उद्घोषण, संगठित संस्थाको उद्घोषण, संचालकको जिम्मेवारी तथा जवाफदेहिता सम्बन्धी, संगठित संस्थाको जवाफदेहीता सम्बन्धी, नियमन निकायको नियमन व्यवस्थाको पालना सम्बन्धी, संस्थापक, संचालक तथा कार्यकारी प्रमुख सम्बन्धी उद्घोषण संगठित संस्था सम्बन्धी जानकारी : संगठित संस्थाको पृष्ठभूमि, सम्पत्तिको विवरण, भावी योजना तथा रणनीति, संचालक समितिको संरचना र प्रतिनिधित्व सम्बन्धी व्यवस्था, पुँजी संरचना सम्बन्धी जानकारी, संस्थापक/संचालक सम्बन्धी जानकारी, संस्थापक/संचालकको पृष्ठभूमि संस्थापक/संचालकसँगको कारोबार ६. सीमित दायित्व सम्बन्धी विवरण, संगठित संस्थाको कर्मचारी सम्बन्धी जानकारी, संगठित संस्थाको उच्च व्यवस्थापकीय तहका कर्मचारीहरु सम्बन्धी विवरण संचालक एवं उच्च व्यवस्थापकीय तहका अधिकृतलाई दिएको भत्ता तथा पारिश्रमिक सम्बन्धी विवरण अर्न्तनिहित जोखीम तथा सो मा व्यवस्थापनको लागि व्यवस्थापनको धारणा, वित्तीय विवरण, वित्तीय विवरण र तत्सम्बन्धमा व्यवस्थापनको धारणा र विश्लेषण, वित्तीय अनुपात सम्बन्धी विवरण, धितोपत्र निष्काशन सम्बन्धी विवरण, धितोपत्र जारी गर्नुको उद्देश्य, धितोपत्र निष्काशनबाट प्राप्त पूँजीको उपयोग, सार्वजनिक निष्काशनबाट प्राप्त र कमलाई आयोजनामा प्रयोग गर्न पूर्व अन्य कुनै व्यवस्था गर्न लागिएको छ भने तत्सम्बन्धी विवरण, प्रिमियममा धितोपत्र जारी गर्ने भएमा, धितोपत्रको बाँडफाँट, फिर्ता भुक्तानी तथा सूचीकरण सम्बन्धी व्यवस्था (च) प्रत्याभूति सम्बन्धी विवरण, (छ) आवेदन दिंदा ध्यान दिनुपर्ने कुराहरु, सम्बन्धित पक्ष बीचको कारोबार सम्बन्धी विवरण, विदेशी लगानी र व्यवस्थापन सम्बन्धी विवरण, सूचीकृत संगठित संस्थाले सार्वजनिक निष्काशन गर्ने भएमा सो सम्बन्धी विवरण, पछिल्लो सार्वजनिक निष्काशनको अनुमान तथा उपलब्धी सम्बन्धी विवरण, परामर्शदाता/विशेषज्ञ सम्बन्धी विवरण, आयोजना सम्पन्न गर्नको लागि सार्वजनिक निष्काशन बाहेक अन्य वित्तीय श्रोतहरु प्रयोग गरिएको छ/छैन, तत्सम्बन्धी विवरण, मुद्दा तथा विवाद सम्बन्धी विवरण, गुनासो सुन्ने र समाधान गर्ने प्रकृया, नगद नलिई कसैलाई धितोपत्र निष्काशन गरिएको छ भने त्यस्तो व्यक्ति वा समूहको नाम, खरीद गरिएको सम्पत्ति वा सेवा सम्बन्धी विवरण, निष्काशन गरिएको धितोपत्रको संख्या र दर सम्बन्धी विवरण, ऋणपत्र निष्काशन सम्बन्धी विवरण, अग्राधिकार सेयर निष्काशन सम्बन्धी विवरण, अन्य सामान्य

जानकारी, संचालक तथा विज्ञहरुको नाम तथा दस्तखत, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको प्रस्तुत गरेको प्रतिबद्धता पत्र (ड्यु डेलिजेन्स्सर्टिफिकेट) को प्रति, विवरणपत्र, वित्तीय विवरण तथा अन्य कुनै कुरामा विज्ञले राय दिएको भए सो सम्बन्धी पत्र । यसरी कम्पनी ऐन तथा धितोपत्र सम्बन्धी नियमावलीले विवरणपत्रमा समावेश गर्नुपर्ने मुख्य विषयवस्तु तोकेको देखिन्छ।

४. विवरणपत्रको उपयोग तथा यसको निर्माणमा देखिएका अप्ठ्याराहरु

विवरणपत्रको मुख्य उद्देश्य भनेको एकातर्फ संभावित लगानीकर्तालाई लगानी सम्बन्धी निर्णयमा पुग्न मद्दत पुऱ्याउनु हो भने अर्कोतर्फ कम्पनीलाई आफ्नो उद्देश्य अनुरुपको कार्य गर्न सर्वसाधारणहरुबाट आवश्यक पुँजी उठाई पुँजी परिचालन गर्न मद्दत पुऱ्याउनु हो । नेपालमा समेत सेयर, डिवेञ्चर र सामूहिक लगानी कोष अन्तर्गतको योजनाका इकाईको सार्वजनिक निष्काशनमा विवरण प्रकाशन गर्नुपर्ने कानुनी व्यवस्था रहेको छ। नेपालको सन्दर्भमा विवरणपत्रको उल्लेखित दुवै उद्देश्य प्रभावकारी रुपमा उपयोग भएको देखिदैन। सार्वजनिक निष्काशनसँग सम्बन्धित तथ्याकं हेर्दा अधिकांश सार्वजनिक निष्काशनमा घेरै सर्वसाधारणले आवेदन गरेको देखिन्छ र यो संख्या बढ्दै गएको तथ्याकंले देखाउछ। अधिकांश लगानीकर्ताहरुले विवरणपत्र अध्ययन बिना नै सेयर आवेदन गरको देखिन्छ । त्यस्तै धितोपत्र जारी गर्ने संगठित संस्था तथा सम्बन्धित निष्काशन तथा बिक्री प्रवन्धकले समेत विवरणपत्रको मर्मर तथा गहनाता आधारमा विवरणपत्र प्रस्तुगर्ने गरेको देखिदैन। यसमा समावेश गरिएका विवरण तथा जानकारीहरुको जवाफदेहिता उनीहरुको नै हुने हुनाले विवणपत्र प्रस्तुत गदा बढी गंभिरता देखाउन जरुरी हुने देखिन्छ।

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा लगानी गर्ने गर्दा लगानीकर्ताले विवरणपत्र अध्ययन गर्नु जरुरी हुन्छ। विवरणपत्रको स्तर र यसमा रहेका विवरण तथा जानकारीहरु वैद्य (Valid) र तर्कसंगत (Rational) हुनु उत्तिकै महत्वपूर्ण हुने गर्दछ। निष्काशनकर्ता कम्पनीले विवरणपत्र तयार गर्दा यी कुराहरुको ख्याल गर्नुपर्ने देखिन्छ। विवरणपत्रमा समावेश भएका विवरणहरुलाई एकरुपता र तुलना गर्न सक्ने गरी तयार गर्ने व्यवस्था हुन जरुरी देखिन्छ । धितोपत्र जारी गर्ने संगठित संस्थाहरुको लेखापरिक्षण प्रतिवेदन तथा वित्तीय विवरणमा समेत एकरुपता हुने व्यवस्था गर्नुपर्ने देखिन्छ। नेपालमा सूचीकृत संगठित संस्थाहरुले Nepal Financial Reporting System अनुरुप वित्तीय विवरण तयार गर्नुपर्ने व्यवस्था लागू भैसकेको भएता पनि पहिलो पटक धितोपत्र जारी गर्ने संगठित संस्थाको हकमा अझै यो व्यवस्था लागू भैनसकेको सन्र्दभमा सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कतिपय कम्पनीको वित्तीय विवरण गुरस्तर प्रति सम्बन्धित लेखापरिक्षकबाट नै कैफियत देखाइएको पाइएकोले यस्ता विसयवस्तुलाई विवरणपत्रमा कसरी समेट्ने भन्ने प्रष्ट हुनुपर्ने देखिन्छ। त्यस्तै कम्पनी प्रक्षेपित विवरण प्रस्तुत गर्दा प्रक्षेपित वित्तीय विवरणको आधार एउटै उद्योगको कम्पनीबीच पनि फरक फरक हुने सन्दर्भमा यसलाई निश्चित मापदण्ड तोकि थप व्यवस्थित बनाउन जरुरी देखिएको छ।

५. निष्कर्षः

विवरणपत्रको प्रमुख उद्देश्य लगानीकर्ताहरुलाई धितोपत्र जारी गर्ने कम्पनीमा लगानी गर्न सूसुचित निर्णयमा पुग्न आवश्यक सूचना तथा जानकारी प्रदान गर्नु नै हो। नियमावलीको व्यवस्था अनुसार सार्वजनिक निष्काशनमा विवरणपत्रमा समावेश गर्नुपर्ने विवरण तथा जानकारी पर्याप्त रहेको देखिन्छ। यद्यपि विवरणपत्रका ती जानकारी तथा विवरण विश्वसनीय र आधिकारिक हुनु जरुरी छ।

विवरणपत्रको स्तर र यसमा रहेका विवरण तथा जानकारीहरु कति वैद्य (Valid) र तर्कसंगत (Rational) रहेको सन्दर्भमा त्यसमा समावेश भएका विवरणहरुलाई एकरुपता हुने गरी तयार गर्नुपर्ने, धितो पत्र जारी गर्ने संगठित संस्थाहरुको लेखापरिक्षण प्रतिवेदन तथा वित्तीय विवरणमा एकरुपता कायम गर्नुपर्ने सार्वजनिक निष्काशनमा जाने कम्पनीले अपनाउनुपर्ने लेखास्तर तोकिनुपर्ने, विवरणपत्रमा प्रस्तुत गरिने प्रक्षेपित

वित्तीय विवरणको आधार निश्चित मापदण्ड भित्र रहने गरी तोक्ने र लेखापरिक्षकले जारी गरेको कैफियतलाई विवरणपत्रमा खुलाउने प्रष्ट नीतिगत व्यवस्था गर्न जरुरी देखिएको छ।

विवरणपत्र उपर सम्बन्धित कम्पनीको संचालकहरु र धितोपत्रको निष्काशन तथा बिक्री प्रवन्धकलाई थप जिम्मेवार बनाउनु आवश्यक देखिन्छ। प्राथमिक बजारमा लगानी गर्दा विवरणपत्र अध्ययन गरेरमात्र लगानी गर्ने तर्फ आम लगानीकर्तालाई सुसूचित गर्नुपर्ने देखिन्छ। अन्य मुलुकमा झै धितोपत्र जारी गर्ने कम्पनीको प्रारम्भिक विरणपत्र सार्वजनिक गरी सर्वसाधारणबाट प्रतिकृया वा सल्लाह लिने र तत्पश्चात विवरणपत्रलाई अन्तिम रुप दिने थप व्यवस्था गर्न सकिए संम्बन्धित पक्षहरु थप जवाफदेही हुनुपर्ने भएकोले विवरणपत्रको विश्वसनियता र स्तररीयतामा अभिवृद्धि हुन जाने देखिन्छ। साथै धेरै संख्यामा संचालनमा रहने सामूहिक लगानी कोष योजना छनौटको लागि लगानी व्यवस्थापक तथा कोष व्यवस्थापकको माध्यमबाट Investors' Guide to Key Investor Information Document (KIID) जारी गर्ने व्यवस्था गर्न सके लगानीकर्तालाई यस्ता औजारमा लगानी गर्न सहजता हुनुको साथै यसबाट वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि गर्न मद्दत समेत पुग्ने देखिन्छ।

विवरणपत्रको अध्ययनको आधारमा धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा लगानी गर्न सर्वसाधारणलाई अभिप्रेरित गर्दै पूर्ण विवरण तथा जानकारी (Full Disclosure) को आधारमा स्वंय लगानीकर्ताले निहित जोखिम यकिन गरी लगानी गर्न सक्षम तुल्याउन सकिएमा नियमन निकायले अपनाउँदै आएको खुलासामा आधारित (Disclosure Based) सार्वजनिक निष्काशन पद्दती थप प्रभावकारी हुने निश्चित छ। कालान्तरमा यसबाट धितोपत्रको दोस्रो बजारलाई समेत स्थिर बनाउन मद्दत पुग्ने देखिन्छ। प्राथमिक बजारमार्फत धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशन गर्दा धितोपत्र निष्काशन गर्ने कम्पनीले धितोपत्रको नियमन निकायले तोके अनुरुपको विवरणपत्र तयार गरी लगानीकर्ता समक्ष पुऱ्याउनुपर्ने कानुनी व्यवस्था अधिकांश धितोपत्र बजारमा रहेको छ। विवरणपत्रको मुख्य उद्देश्य भनेको एकातर्फ संभावित लगानीकर्तालाई लगानी सम्बन्धी निर्णयमा पुग्न मद्दत पुऱ्याउनु हो भने अर्कोतर्फ कम्पनीलाई आफ्नो उद्देश्य अनुरुपको कार्य गर्न सर्वसाधारणहरुबाट आवश्यक पुँजी उठाई पुँजी परिचालन गर्न मद्दत पुऱ्याउनु हो। नेपालमा समेत सेयर, डिवेञ्चर र सामूहिक लगानी कोष अन्तर्गतको योजनाका इकाईको सार्वजनिक निष्काशनमा विवरण प्रकाशन गर्नुपर्ने कानुनी व्यवस्था रहेको छ। नेपालको सन्दर्भमा विवरणपत्रको उल्लेखित दुवै उद्देश्य प्रभावकारी रुपमा पुरा भएको देखिदैन। सार्वजनिक निष्काशनसँग सम्बन्धित तथ्याकं हेर्दा अधिकांश सार्वजनिक निष्काशनमा घेरै सर्वसाधारणले आवेदन गरेको देखिन्छ र यो संख्या बढ्दै गएको तथ्याकंले देखाउछ। अधिकांश लगानीकर्ताहरुले विवरणपत्र अध्ययन बिना नै सेयर आवेदन गरको देखिन्छ।

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा लगानी गर्ने सन्दर्भमा विवरणपत्र अध्ययन गर्नु जरुरी हुन्छ। तथापि विवरणपत्रको स्तर र यसमा रहेका विवरण तथा जानकारीहरु कति वैद्य (Valid) र तर्कसंगत (Rational) रहेको छ भन्ने विषय पनि निकै महत्वपूर्ण हुने गर्दछ। त्यसैले विवरणपत्रमा समावेश भएका विवरणहरुलाई एकरुपता हुने गरी तयार गर्नुपर्ने देखिन्छ। धितोपत्र जारी गर्ने संगठित संस्थाहरुको लेखापरिक्षण प्रतिवेदन तथा वित्तीय विवरणमा समेत एकरुपता हुने व्यवस्था गर्नुपर्ने देखिन्छ। नेपालमा सूचीकृत संगठित संस्थाहरुले Nepal Financial Reporting System अनुरुप वित्तीय विवरण तयार गर्नुपर्ने व्यवस्था लागू भैसकेको भएता पनि धितोपत्र जारी गर्ने संगठित संस्थाको हकमा अझै यो व्यवस्था लागू भैनसकेको सन्र्दमा कतिपय कम्पनीको वित्तीय विवरण गुरस्तर प्रति सम्बन्धित लेखापरिक्षकबाट नै कैफियत देखाइएको पाइएकोले यस्ता विसयवस्तुलाई विवरणपत्रमा कसरी समेट्ने भन्ने प्रष्ट हुनुपर्ने देखिन्छ। त्यस्तै कम्पनी प्रक्षेपित विवरण प्रस्तुत गर्दा प्रक्षेपित वित्तीय विवरणको आधार एउटै उद्योगको कम्पनीबीच पनि फरक फरक हुने सन्दर्भमा यसलाई निश्चित मापदण्ड तोकि थप व्यवस्थित बनाउन जरुरी देखिएको छ।

विवरणपत्रको अध्ययनको आधारमा धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा लगानी गर्न सर्वसाधारणलाई अभिप्रेरित गर्दै पूर्ण विवरण तथा जानकारी (Full disclosure) को आधारमा स्वंय लगानीकर्ताले निहित जोखिम यकिन गरी लगानी गर्न सक्षम बनाउन सकिएको अवस्थामा विवरणपत्र सुसूचित लगानीको अस्त्र बन्न सक्नुको साथै नियमन निकायले अपनाउंदै आएको खुलासामा आधारित (Disclosure based) सार्वजनिक निष्काशन पद्दती थप प्रभावकारी हुने निश्चित छ।

स्रोत:

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३

धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३

सार्वजनिक निष्काशन गरेका संगठित संस्थाहरुको विवरणपत्र

https://www.blackrock.com/uk/education/key-investor-information-document

***

वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति र पुँजी बजारः एक सिंहावलोकन

✍ रेवत श्रेष्ठ*

१. पृष्ठभूमि

कुनै पनि देशको अर्थतन्त्रका विविध क्षेत्रहरुमध्ये वित्तीय क्षेत्र एक महत्वपूर्ण क्षेत्र हो। मुलुकको समष्टिगत विकासका लागि पूर्वाधार निर्माण, रोजगारीको स्तर वृद्धि, उत्पादनमुलक गतिविधिहरुको विस्तार लगायतका कार्यहरुलाई प्रभावकारी बनाउन आवश्यक वित्तीय स्रोत तथा साधनहरुको परिचालन वित्तीय क्षेत्रबाट हुने भएकोले अर्थतन्त्रका वित्तीय क्षेत्रको महत्व बढ्न गएको हो। स्वच्छ, विश्वसनीय एवं प्रतिष्पर्धी वित्तीय क्षेत्र र यसको प्रभावकारिताले पुँजी परिचालनको गतिशिलतालाई प्रभाव पार्दछ। यसर्थ वित्तीय क्षेत्रको महत्वलाई आत्मसात गदौ देशको समग्र वित्तीय क्षेत्रको सन्तुलित विकासका लागि नेपाल सरकारले पाँच वर्षको लागि वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (रणनीति) तर्जुमा गरी लागू गरेको हो। आर्थिक वर्ष २०७३।७४ देखि आर्थिक वर्ष २०७७।७८ कार्यान्वयन अवधि रहेको यस रणनीतिको समयावधि समाप्त भैसकेको छ। यस रणनीतिलाई मुलुककै प्रथम रणनीतिको रुपमा समेत लिन सकिन्छ।

Promoting financial stability is a shared responsibility amongst the regulatory community भन्ने तथ्यलाई आत्मसात गर्दै नेपालको आर्थिक विकासका लागि सरकार, वित्तीय क्षेत्रका नियमनकारी निकायहरु, निजी क्षेत्र र विकास साझेदारहरुलाई वित्तीय क्षेत्रको विकास एवं सुदृढीकरणको लागि आवश्यक समन्वय एवं सहयोगको लागि यस रणनीतिले मार्गनिर्देशन गरेको देखिन्छ। फराकिलो आर्थिक वृद्धिमा योगदान पुर्‍याउन प्रभावकारी, कुशल, समावेशी तथा स्थायित्वपूर्ण वित्तीय क्षेत्रको विकास गर्ने दुरदृष्टि राखी उक्त रणनीति कार्यान्वयनमा आएको यस रणनीतिले समग्र वित्तीय क्षेत्रलाई बैकिगं, बीमा, पुंजी, सहकारी र गैर बैकिगं वित्तीय क्षेत्र गरी पाँच क्षेत्रमा विभाजन गरी क्षेत्रगत रणनीति तयार गरेको देखिन्छ।

यस आलेखमा वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको समयावधिमा खासगरी पुँजी बजारको अवस्था, सर्वसाधारणको सहभागिता र पुँजी बजारको सुधार, विकास तथा विस्तारको अवस्थाको बारेमा सिंहावलोकन गर्दै समग्रमा उक्त रणनीतिको प्रभावकारिता सम्बन्धमा विवेचना गर्ने जमर्को गरिएको छ।

२. रणनीतिका विशेषताहरु

वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले धितोपत्र बजारसम्बन्धमा देहाय बमोजिम नौं वटा रणनीतिहरु तयार गरेको छः

(क) धितोपत्र बजारको क्षेत्रगत विविधता प्रवर्द्धन गर्ने,
(ख) धितोपत्र व्यवसायीको सेवाको क्षेत्र बढाउने,
(ग) पुँजीबजारमा आम जनताको सहभागितालाई प्रोत्साहन गर्ने,
(घ) पुँजीबजारको नियमनकारी र सुपरीवेक्षकीय ढाँचा सुदृढ तुल्याउने,
(ङ) पुँजीबजारमा विदेशी लगानीलाई सहज तुल्याउने,
(च) वस्तु बजार (Commodity Market) को लागि सुदृढ कानुनी र नियमनकारी ढाँचाको विकास गर्ने,
(छ) धितोपत्र नियमनसम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रियरूपमा प्रचलनमा रहेका सिद्धान्तहरू अनुसार नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई जवाफदेहितासहितको स्वायत्तता प्रदान गर्ने,

*का.मु.निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

(ज) नेप्सेको पुनरसंरचना गर्ने, नेप्से तथा सूचीकृत कम्पनीमा सुशासन बढाउने,

(झ) सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडको निमित्त कानुनी तथा नियमनकारी संरचना सुदृढ तुल्याउने ।

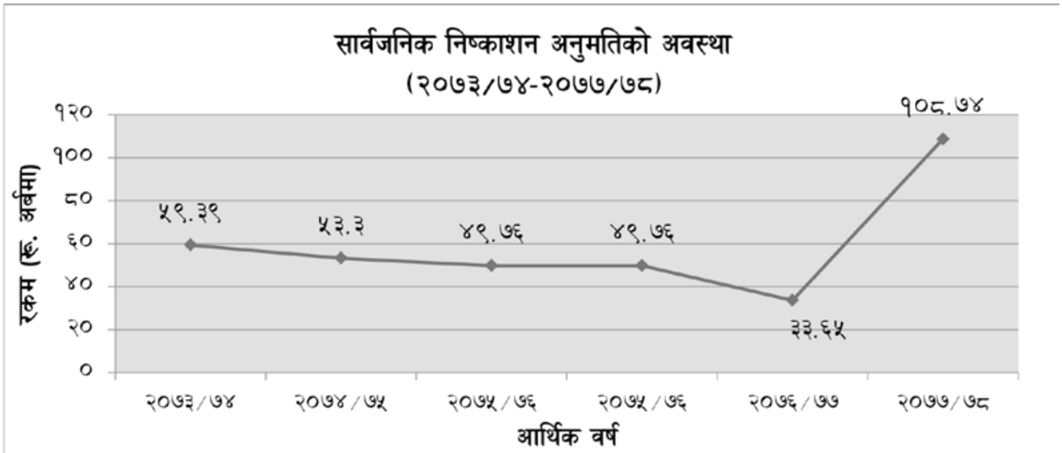
उल्लेखित रणनीतिहरु अन्तर्गत समय सीमा समेत तोकिएका तथा निरन्तर सञ्चालन गर्नुपर्नेसहित ३३ कार्यहरु समावेश गरिएको छ, जसमा बोर्डको नेतृत्वमा सम्पन्न गर्नुपर्ने कार्यहरु २८ रहेका छन् भने कार्यको प्रकृति अनुसार नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय तथा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. (नेप्से) को नेतृत्वमा सम्पन्न गर्नुपर्ने कार्यहरु पर्दछन् । अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुकुल हुने गरी म्युचुयल फण्डको आयमा कर सुविधा दिने, नेप्सको स्वामित्व पूर्ण रुपमा विनिवेश गर्ने जस्ता कार्यहरु नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयबाट सम्पन्न हुनु पर्ने तथा इन्टरनेटमा आधारित पूर्ण स्वचालित कारोबार प्रणालीको विकास गर्नुपर्ने, धितोपत्र दलालहरुको लागि स्थलगत तथा गैरस्थलगत सुपरिवेक्षण निर्देशिका बनाउने , सूचीकरण विनियम तथा सदस्यता तथा कारोबार विनियमलाई प्रतिष्थापन गर्ने, नेप्से तथा सिडिएसको डिजास्टर रिकभरी प्रणालीलाई मजबुत पार्ने सूचीकृत कम्पनीहरुका लागि सुशासनसम्बन्धी आचारसंहिता बनाउने जस्ता कार्यहरुमा नेप्सेलाई नेतृत्वदायी जिम्मेवारी दिइएको छ । यस बाहेक वित्तीय क्षेत्र पूर्वाधारसम्बन्धी विभिन्न पाँच कार्यहरु र क्षमता विकास अन्तर्गत नौं कार्यहरु समेत रहेका छन् ।

३. वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति र धितोपत्र बजार परिदृष्य

धितोपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार परिदृष्य, सर्वसाधारणको सहभागिता स्थिति, बजारको पहुँच जस्ता पक्षहरुलाई आधार बनाई वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको देहाय बमोजिम सिंहावलोकन गर्ने प्रयास गरिएको छ ।

क) प्राथमिक बजार परिदृष्य

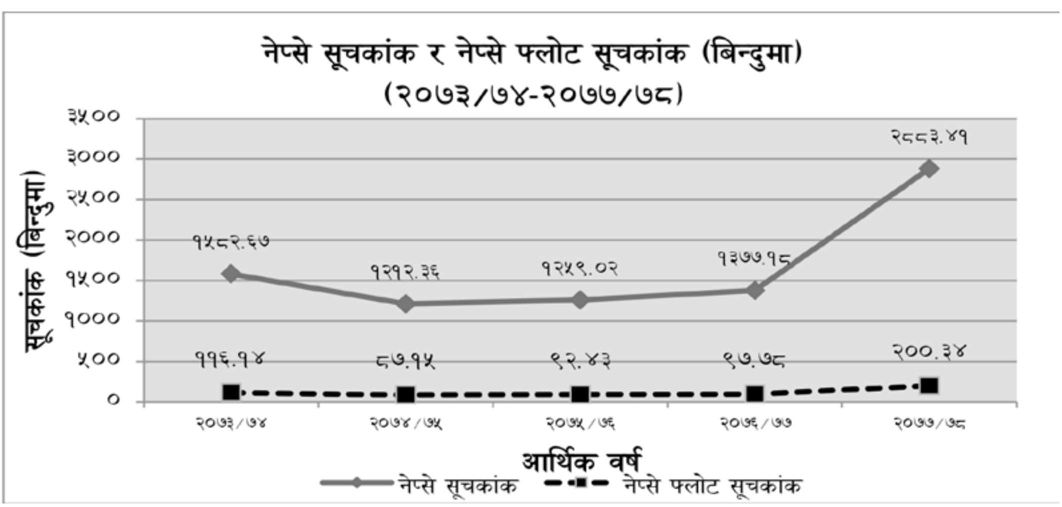
प्राथमिक बजारमार्फत् पुँजी परिचालनको सन्दर्भबाट वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको पाँच वर्षिय अवधि उल्लेखनीय रहेको देखिन्छ । यस रणनीति कार्यान्वयनको अन्तिम वर्ष अर्थात आर्थिक वर्ष २०७७।७८ ऐतिहासिक वर्षको रुपमा रहन पुग्यो । यस वर्ष रु. १०८.७४ अर्बको पुँजी परिचालन भएको छ, जुन हालसम्मकै उच्च हो । सोही वर्ष करिब रु. ७० अर्ब बराबरको ऋणपत्रको निष्काशन भएको छ, जुन कुल पुँजी परिचालनको करिब ६४ प्रतिशत हो । रणनीतिको पछिल्लो तीन वर्षमा ऋणपत्रको प्रयोग औसतमा ६५ प्रतिशतभन्दा माथि रहेको आधारमा पुँजी परिचालनका सबैभन्दा ऋणपत्रको प्रयोग हुन थालेको देखिन्छ। खासगरी नेपाल राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीतिमार्फत् ऋणपत्र निष्काशनमा अनिवार्य व्यवस्था गरेसँगै यस उपकरणको प्रयोगमा वृद्धि हुन थालेको हो । आर्थिक वर्ष २०७७।७८ को अन्त्यसम्म रु. ३९ खर्ब ४० अर्ब रकम बराबरको ३५ वटा सरकारी ऋणपत्र सूचीकृत रहेको छन भने संस्थागत ऋणपत्र तर्फ रु. ३१ अर्ब ३३ करोड रकम बराबरको ३७ ऋणपत्र नेप्सेमा सूचीकृत रहेका छन् । जसमा सरकारी ऋणपत्रको अंश करिब ८० प्रतिशत र संस्थागत ऋणपत्रको अंश २० प्रतिशत रहेको थियो । पछिल्लो समय ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोबार समेत वृद्धि हुन थालेको देखिन्छ ।



आर्थिक वर्ष २०७७।७८ मा धितोपत्रको प्राथमिक बजार मार्फत पुँजी परिचालन गर्न पर्यटन क्षेत्र तथा पूर्वाधार क्षेत्रका कम्पनीहरू आकर्षित हुन थालेका छन् । क्षेत्रगत पुँजी परिचालनमा पर्यटन तथा पूर्वाधार क्षेत्रका कम्पनीहरूले गरेको पुँजी परिचालनको अंश करिब ५५ प्रतिशत रहेकाले नेपालको पुँजी बजारमा क्षेत्रगत विविधता (Sectoral Diversification) बढ्न थालेको देखिन्छ ।

ख) दोस्रो बजार परिदृष्य

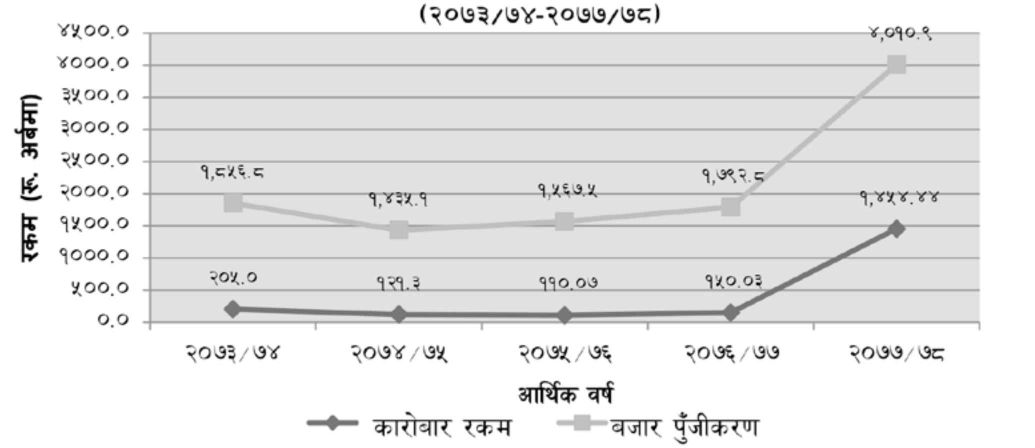
दोस्रो बजारको महत्वपूर्ण परिसूचकको रुपमा नेप्से सूचकांक, कारोबार मूल्य र बजार पुँजीकरणलाई लिन सकिन्छ । रणनीति कार्यान्वयनको अवधिमा नेप्से सूचकांकले ऐतिहासिक उचाई बनाएको छ भने कारोबार मूल्य र बजार पुँजीकरणले छलाङ मारेका छन् । आर्थिक वर्ष २०७७।७८ को अन्त्यमा बजार पुँजीकरण रु. ४० खर्बभन्दा बढी पुगेको छ जुन जिडिपिको शतप्रतिशत भन्दा बढी हो । यस्तै धितोपत्रको कारोबार रकम पनि करिब रु. १५ खर्ब बराबर पुगेको छ जुन बजार पुँजीकरणको करिब ३६ प्रतिशत हो ।



यि तथ्याङ्कहरुको आधारमा वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको अन्तिम वर्षमा नेपाली अर्थतन्त्रमा पुँजी बजार एक महत्वपूर्ण संयन्त्र र संवेदनशिलता बोकेको बजारको रुपमा स्थापित हुन पुगेको देखिन्छ। अन्य

छिमेकी मुलुकको तुलनाम यहाँको बजारको तरलता आकर्षक रहेको देखिन्छ। यद्दपि यसलाई दीगो बनाउने चुनौति भने कायमै रहेको छ।

बजार पुँजीकरण र कारोबार रकम (रकम रू. अर्बमा)
(२०७३/७४-२०७७/७८)



ग) सर्वसाधारणको सहभागिता एवं धितोपत्र बजार पहुँचको अवस्था

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्बा तथा सि-आस्बा प्रणाली लागू भएसँगै यसको पहुँच देशभर पुगेको छ भने दोस्रो बजार कारोबार प्रणालीलाई पूर्ण रुपमा अनलाइनमा आधारित बनाएपछि कारोबारीको संख्यामा समेत उल्लेख्य रुपमा वृद्धि भएको देखिन्छ। धितोपत्र बजारमा हितग्राही खाताको संख्या २०७८ असारमा ३७ लाख ३६ हजार ९ सय २६ पुगेको छ भने मेरो सेयर सञ्चालन गर्ने हितग्राहीको संख्या सोही अवधिमा करिब २८ लाख धितोपत्र बजारमा प्रविधिको प्रयोग बढ्दै गइरहेको हुँदा विभिन्न धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरुको समय तथा लागत बचत भई सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रिया, धितोपत्र खरिद बिक्री प्रक्रिया, धितोपत्र राफसाफ तथा फछ्र्यौट प्रक्रिया लगायतका प्रक्रियाहरुमा सरलीकृत भई अन्ततः मोबाइल फोन तथा कम्प्युटरको माध्यमले धितोपत्र बजारको पहुँच आम सर्वसाधारण लगानीकर्ताको हातहातमा पुगिसकेको छ।

४. वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको उपलब्धी तथा प्रभावहरु

वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति अन्तर्गत पुँजी बजारसम्बन्धी रणनीतिलाई उच्च प्राथमिकता दिई बोर्डले आफ्नो वार्षिक नीति तथा कार्यक्रममा आन्तरिकीकरण गर्दै कार्यान्वयनमा लगेको देखिन्छ। साथै, बोर्डले नेपाल सरकारको पुँजी बजारसम्बन्धी सल्लाहकारको भूमिका निर्वाह गर्ने क्रममा सरकारको तर्फबाट प्रत्येक वर्ष तर्जुमा हुने नीति तथा कार्यक्रम, वित्त नीति तथा आवधिक योजनाहरुमा समेत उल्लेख भएका पुँजी बजारसम्बन्धी योजना तथा कार्यक्रमहरुलाई मूख्य आधारको रुपमा लिएको देखिन्छ।

रणनीतिको कार्यान्वयन अवधिमा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरुलाई पुँजी बजारमा आकर्षित गर्नका लागि बोर्डले धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली २०७३ मा कुल जारी पुँजीको न्यूनतम दश प्रतिशतसम्म सेयर सर्वसाधारणलाई निष्काशन गर्न सक्ने तथा प्रिमियम मूल्यमा सेयर निष्काशन गर्न सक्ने व्यवस्था गरेको छ। यस अनुसार एक सिमेन्ट कम्पनीले सर्वसाधारणलाई प्रिमियम मूल्यमा साधारण सेयर जारी गरिसकेको छ भने बुक बिल्डिगं सम्बन्धी नीतिगत व्यवस्था समेत भैसकेको छ। यस व्यवस्था अनुसार वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरु पुँजी बजार प्रवेशको क्रममा रहेका छन्।

धितोपत्र व्यवसायीको क्षेत्रगत विविधता प्रवर्द्धन गर्ने क्रममा बोर्डबाट धितोपत्र बजारमा पाएका मर्चेन्ट बैंकरलाई संस्थागत परामर्शदाताको भूमिका निर्वाह सक्ने गरी कार्यक्षेत्र विस्तार गरिएको छ भने धितोपत्रको मार्जिन कारोबार सेवा प्रदान गर्ने गरी धितोपत्र दलाल व्यवसायीको भूमिका पनि विस्तार गरेको देखिन्छ। यसबाट धितोपत्र व्यवसायीको संख्या तथा कार्यक्षेत्रका साथै पुँजीगत क्षमता समेत विस्तार भई यो क्षेत्र प्रतिष्पर्धात्मक एवं देशव्यापी भएका छन् भने सेवाहरु मितव्ययी बनेको देखिन्छ। त्यस्तै नयाँ उपकरणहरु जस्तै प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल तथा हेज फण्डजस्ता व्यवसायहरु नियमनको दायरामा आइसकेका छन्। यस्तै क्रेडिट रेटिङ्ग व्यवसायीको संख्यामा वृद्धि भएसँगै यो क्षेत्र पनि प्रतिष्पर्धात्मक हुँदै गएको छ। यसरी पछिल्लो समय धितोपत्र बजारको क्षेत्रगत विविधता प्रवर्द्धन हुने तथा धितोपत्र व्यवसायीको सेवा समेत विस्तार हुँदै गएको तथा धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारणको सहभागिता वृद्धि हुँदै गएका कारण रणनीतिमा उल्लेख भए बमोजिम बोर्डको नियमन तथा सुपरीवेक्षकीय ढाँचा सुदृढ भएको देखिन्छ।

वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनका लागि बोर्डले जारी गरेको वस्तु विनिमय बजार नियमावली २०७४ लागू गरेको र अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने प्रक्रियालाई सरलीकृत, पारदर्शी र व्यवस्थित बनाउनका लागि वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत एवं प्रक्रियागत व्यवस्थासम्बन्धी निर्देशिका, २०७८ लागू गरिसकेको छ। समीक्षा अवधिमा बोर्डले लगानीकर्ताको गुनासो सुन्ने संयन्त्रलाई थप प्रभावकारी बनाउँदै लगेको छ भने नेप्सेले स्वचालित कारोबार प्रणाली संचालनमा ल्याएको छ। करिब २२ वर्ष पुरानो सूचीकरण विनियमलाई प्रतिस्थापन गरी धितोपत्र सूचीकरण नियमावली, २०७५ कार्यान्वयनमा आइसकेको छ। संस्थागत सुशासन कायम गर्न बोर्डले आफ्नो सञ्चालक सदस्य र कर्मचारीलाई आचारसंहिता लागू तथा सूचिकृत संगठित संस्थाको लागि संस्थागत सुशासनसम्बन्धी निर्देशिका लागू गराई धितोपत्र बजारलाई समसामयिक एवं विश्वसनीय बनाउने प्रयास गरेको छ। देशभर पुँजी बजारसम्बन्धी साक्षरता अभिवृद्धिका लागि रेडियो कार्यक्रम, प्रादेशिक पुँजी बजार प्रदर्शनी, देशभर लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रमका साथै बजारसम्बन्धी विभिन्न अध्ययन सामग्रीहरुको प्रकाशनलाई विशेष प्राथमिकता दिएको देखिन्छ।

यद्यपि रणनीति अन्तर्गतका केही कार्यहरु भने प्रक्रियामा नै रहेको देखिन्छ। वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी केही कानुनी व्यवस्थाहरु भएतापनि अनुमतिपत्र दिने कार्यलाई शिघ्रताका साथ अगाडि बढाउनुपर्ने देखिएको छ भने वेयरहाउस लगायतका अन्य नीतिगत व्यवस्थाहरुलाई पनि टुङ्गोमा पुऱ्याउनु पर्ने आवश्यकता छ। यस्तै, नेप्सेको स्वामित्व पूर्ण रुपमा विनिवेश गर्ने कार्य प्रक्रियामा रहेको छ जसअनुसार हाल नेप्सेमा नेपाल सरकारको ५८.६६ प्रतिशत, नेपाल राष्ट्र बैंकको १४.६० प्रतिशत, कर्मचारी सञ्चय कोषको १० प्रतिशत, अन्य तीन वाणिज्य बैंकको १६.१२ प्रतिशत र धितोपत्र दलाल व्यवसायीको ०.६२ प्रतिशत स्वामित्व रहेको छ। नेप्सेको क्षमता अभिवृद्धि गर्दै विश्वासिलो, भरपर्दो र पारदर्शी कारोबार प्लेटफर्म, इक्विटी डेरिभेटिभ्स लगायत कारोबारका अन्य उपकरणहरु उपलब्ध गराउन सक्ने गरी नेप्सेको क्षमता अभिवृद्धि गर्ने कार्यहरुलाई तदारुकताकासाथ अघि बढाउनुपर्ने देखिएको छ। साथै पुँजी बजारसम्बन्धी साक्षरता अभिवृद्धि गर्न, अध्ययन अनुसन्धानलाई सघन रुपमा सञ्चालन गर्न तथा आवश्यक दक्ष जनशक्ति उत्पादनका लागि पुँजी बजार प्रशिक्षण प्रतिष्ठान स्थापनासम्बन्धी कार्यलाई टुङ्गोमा पुऱ्याउन आवश्यक छ। बोर्डको संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गर्दै जवाफदेहितासहितको स्वायत्तता प्रदान गर्ने, कानुनी व्यवस्थालाई प्रभावकारी बनाउनेका साथै नियमन तथा सुपरिवेक्षणलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउन कटिबद्ध भएर लाग्नुपर्ने आवश्यकता छ।

५. निष्कर्ष तथा आगामी कार्यदिशा

नेपालको वित्तीय क्षेत्रको समष्टिगत एवं सन्तुलित विकासका लागि नेपाल सरकारले तयार गरेको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति एक एक बृहत मार्गीचित्र हो। रणनीति अन्तर्गतका पुँजीबजारसम्बन्धी कार्यहरु

सम्पन्न गर्ने क्रममा बोर्डका तर्फबाट अधिकांश कार्यहरु सम्पन्न भएको देखिएको छ भने बाँकी केही कार्यहरु समेत प्रक्रियामा रहेको देखिन्छ। वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति कार्यान्वयनको अन्तिम वर्षसम्म आइपुग्दा नेपालको धितोपत्र बजार तथ्याङ्किय हिसाबबाट ऐतिहासिक उचाइमा रहेको देखिएको छ भने विकास तथा विस्तारको हिसाबबाट पनि बजारले अर्को खुड्किला टेक्न सफल भएको देखिन्छ। पाँच वर्ष अघिको बजारसँग तुलना गर्दा हाल बजारको संरचना तथा स्वरुपमा उल्लेखनीय परिवर्तन भएको देखिन्छ भने बजार सहभागीले सेवा प्रवाहको अभ्यासमा आधुनिकीकरण भएको सहजै अनुमान गर्न सकिन्छ। रणनीतिमा उल्लेखित कार्यहरु अधिकांश सम्पन्न भई बजारको सुधार, विकास तथा विस्तार भएतापनि यसैलाई पर्याप्त मानी सन्तुष्ट हुने स्थिति भने देखिदैन। यसले बजारको विकास तथा विस्तारका लागि अझ पनि यथेष्ट अवसरहरु रहेको जनाउँदछ।

बजारको विकास तथा विस्तारको यात्रा लामो हुन्छ। अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा उपलब्ध प्रविधि, सेवा, सुविधाका साथै राष्ट्रिय पुँजी बजारलाई विश्व बजारसँग जोड्दै अन्तर्राष्ट्रिय पुँजी समेतको परिचालन मार्फत् देशमा पूर्वाधार विकासका लागि देखिएको वित्तीय न्यूनता परिपूर्ति गर्न सक्ने गरी बजारलाई विकास गर्नु अबको आवश्यकता हो। यसका लागि सर्वप्रथम आधुनिक, गतिशिल, दक्ष एवं विश्वसनीय धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास गर्ने, लगानीकर्ताको हितको संरक्षण हुने गरी तथा प्रणालीगत जोखिम न्यूनीकरण गर्ने सक्ने गरी बोर्ड अगाडि बढ्नुपर्ने देखिएको छ। साथै सरकारको विकासका विभिन्न लक्ष्यहरु जस्तैः सन् २०२६ सम्ममा विकासशील राष्ट्रमा स्तरोन्नति हुने, सन् २०३० मा दीगो विकासका लक्ष्यहरु हासिल गर्ने तथा उच्च आय स्तरको मुलुकमा स्तरोन्नति गर्ने लगायतका विकासका लक्ष्यहरु हासिल हुन सक्ने गरी पुँजी बजारलाई एक महत्वपूर्ण संयन्त्रको रुपमा विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता टड्कारो रुपमा देखा परेको छ। यसका लागि हाल धितोपत्र बजार लगायत अन्य वित्तीय क्षेत्रको समेत समसामयिक मुद्दाहरुलाई सम्बोधन गर्दै दोस्रो वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको तर्जुमा गरी प्रभावकारी कार्यान्वयनमा लैजान सकेको खण्डमा अर्को पाँच वर्षमा नेपालको वित्तीय क्षेत्र थप सबल, प्रतिष्पर्धी, प्रभावकारी एवं विश्वसनीय क्षेत्रको रुपमा विकास हुने कुरामा निश्चिन्त हुन सकिन्छ।

सन्दर्भ सामग्रीहरुः

- वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०७३/७४-२०७७/७८),
- पन्ध्रौ योजना (आर्थिक वर्ष २०७६/७७-२०८०/८१),
- नेपाल धितोपत्र बोर्डको वार्षिक प्रतिवेदनहरु,
- धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार विकास तथा सुधारका आयामहरु,
- धितोपत्र तथा वस्तु बजारसम्बन्धी नीति तथा कार्यक्रमहरु,
- Mitigating Systemic Risk: A Role for Securities Regulators, IOSCO Discussion Paper, 2011.

***

पुँजी बजारलाई उत्पादनशील बनाउन के गर्नु पर्ला ?

✍ गणेश श्रेष्ठ*

दीर्घकालीन प्रकृतिका वित्तीय औजारको विनिमय वा कारोवार गरी बचतकर्तासंग रहेको पुँजीलाई माग पक्षतिर प्रवाह गर्ने बजारलाई पुँजी बजारको रुपमा चित्रित गरिन्छ। अझ सरल भाषामा भन्नु पर्दा दीर्घकालीन वित्तीय साधनको रुपमा रहेको धितोपत्रहरु (सेयर, वण्ड/डिवेञ्चर, योजना, डेरिभेटिभस् इत्यादी) को कारोवार गरी समाजमा छरिएर रहेको लगानीयोग्य बचत पुँजीलाई एकत्रित गरी आवश्यक परेको क्षेत्रमा प्रवाह गर्दै वस्तु तथा सेवा उत्पादन तथा वितरण गर्न सहयोग पुराउने वित्तीय प्रणालीको एक महत्वपूर्ण अंकको रुपमा पुँजी बजार रहेको हुन्छ। जसलाई धितोपत्र बजार, सेयर बजार भनेर पनि चिन्न सकिन्छ।

विश्वमा धितोपत्र बजारको शुरुवात सन् १६०२ मा नेदरल्याण्डको राजधानी आम्सर्टरडममा स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गरी उक्त एक्सचेन्जमा सर्वप्रथम डच इष्ट इण्डिया कम्पनीको सेयर कारोवार गरेसँगै भएको पाइन्छ भने नेपालमा वि. सं. १९९४ सालमा नेपाल बैंक लि. र विराटनगर जुट मिल्सले सर्वसाधारणलाई सेयरको सार्वजनिक निष्काशन गरी धितोपत्र बजारको माध्यमबाट पुँजी संकलन गर्ने व्यवस्थाको शुरुवात भएको देख्न सकिन्छ।

नेपालमा धितोपत्र निष्काशनको शुरुवात वि. स. १९९४ सालमा भएतापनि यसको निरन्तरता र अन्य थप कानुनी एवं संस्थागत विकास र विस्तार हुन देशको समग्र राजनीतिक व्यवस्थामा आएको परिवर्तनसँगै प्रजातान्त्रिक शासन व्यवस्था शुरु भई आर्थिक उदारीकरणको नीति अवलम्वन गरेपछि मात्र भएको देख्न सकिन्छ। तर अझै पनि नेपालको पुँजी बजार अन्य विकसित देशको पुँजी बजार र धितोपत्र सम्बन्धी अन्तर र्राष्ट्रिय सिद्धान्त, मूल्य र मान्यता अनुरुप अगाडि बढ्न भने सकेको छैन्।

देशमा राजनीतिक व्यवस्थामा आएको परिवर्तनपश्चात् आर्थिक उदारीकरणको नीति लिएसँगै निजी लगानीमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरु, उद्योगधन्दा र व्यवसायहरु स्थापना तथा संचालन गर्ने व्यवस्था बढ्न गई उक्त संस्थाहरुबाट सर्वसाधारणलाई धितोपत्र निष्काशन गरी पुँजी सकलन गर्ने संख्या र रकममा वृद्धि हुन गयो भने अर्कोतिर धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको संख्यामा समेत बढोतरी हुँदै गएको तथ्यांक देख्न सकिन्छ। हालसम्म पनि नेपालको पुँजी बजार धितोपत्र निष्काशन गर्ने संगठित संस्थाहरुमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाको बाहुल्यता रहेको पाइन्छ। पुँजी बजारलाई निष्काशन बजार र कारोवार बजार गरी दुई भागमा विभाजन गरिन्छ। निष्काशन बजार प्राथमिक बजार र कारोवार बजार दोस्रो बजार हो। प्राथमिक बजारमा पुँजी आवश्यक भएको पक्षले विभिन्न किसिमका धितोपत्रहरुको निष्काशन गर्दै पुँजी बचत रहेका लगानीकर्ताबाट लगानीयोग्य रकम प्राप्त गर्ने उक्त पुँजीलाई वास्तविक सम्पत्तिमा परिचालन गरी वस्तु तथा सेवा उत्पादन गरिन्छ। यसमा धितोपत्रहरुको पहिलो कारोवार हुन्छ। अर्कोतिर धितोपत्रको दोस्रो बजार भने प्राथमिक बजारमा कारोवार भएको धितोपत्रहरुलाई तरलता प्रदान गर्न, प्राथमिक बजारको माध्यमबाट धितोपत्रमा लगानी गर्न नपाएका लगानीकर्तालाई लगानी गर्ने अवसर प्रदान गर्न र प्राथमिक बजारलाई संस्थागत र आकर्षित गर्न संचालित बजार हो। यस बजारलाई व्यवस्थित रुपमा संचालन गर्न एक्सचेन्जको व्यवस्था गरिएको हुन्छ।

समग्र रुपमा हेर्दा नेपालको पुँजी बजारमा धितोपत्र निष्काशन गर्ने संगठित संस्था, धितोपत्रहरु, बजारको क्षेत्र र लगानीकर्ताहरुको संलग्नतामा सीमितता, दोस्रो बजार कारोवारको उच्च उतार चढाव, नियमन क्षमता लगायत यससँग सम्बन्धित नीतिगत, संस्थागत संरचनागत एवं पूर्वाधारको विकास र विस्तारमा भएको न्यूनताका कारण यस बजारलाई अनुत्पादक, सट्टेबजार, जुवाघर जस्ता उपमा जोडी विश्लेषण गर्ने गरेको

*का.मु.निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

पाइन्छ । यस बजारलाई मुख्य सिद्धान्त बमोजिम अगाडि बढाउन र बजारका विषयमा जोडिएका उपमाहरुबाट मुक्त राख्दै उत्पादनशील बनाउन एकल पक्षको प्रयास र मेहनतले मात्र सम्भव छैन । तसर्थ यसको लागि विभिन्न पक्षको एकल र समन्वयात्मक प्रयास भएको खण्डमा पुँजी बजार उत्पादनशील बनी अर्थतन्त्रमा बहुपक्षीय प्रभाव पार्न सक्दछ ।

सरकार

देशको समग्र शासन संचालन गर्ने वैद्यानिक सत्ता, राज्य वा शक्तिको रुपमा रहने सरकारले कार्यकारिणी अधिकारको प्रयोग गरी नीति निर्माण, कानुन, बजेट एवं योजना तर्जुमा र तिनको कार्यान्यिवन, राज्य कोषको बाँडफाँड, शान्ति सुरक्षा लगायतका कार्य जिम्मेवारी वहन गर्दछ । तसर्थ सरकारले आफ्ना कार्य जिम्मेवारीहरुलाई प्रभावकारी बनाउँदै आर्थिक स्थायित्व र समृद्धि हासिल गर्ने तर्फ अग्रसर हुनु पर्दछ । आर्थिक स्थायित्व र समृद्धि हासिल गर्न पुँजी बजारको विकास र विस्तार हुन जरुरी रहन्छ । यसको लागि सरकारले उपयुक्त समय सान्दर्भिक नीति निमार्ण, त्यसको प्रभावकारी कार्यान्यिवन, नीतिमा स्थायित्व, आवश्यक कानुनी र संस्थागत व्यवस्था गर्दै निजी लगानीलाई आकर्षित गर्ने वातावरण तयार गर्नु पर्दछ । पुँजी बजारमा निजी लगानीलाई आकर्षित गर्न लगानी गर्न सक्ने समान अवसर तयार गर्दै लगानीकर्ताको लगानी रकमको सुरक्षा हुने आवास दिलाउन सक्नु पर्दछ । दण्डहीनताको अन्त्य गर्दै कानुनी राज्यको अवस्था कायम गरेको खण्डमा निजी लगानी विस्तार भई पुँजी बजारले पनि स्थायित्व हासिल गर्न सम्भव हुने देखिन्छ । पुँजी बजारले राज्यको आर्थिक-सामाजिक विकासका लागि आवश्यक पर्ने ठूलो पुँजीको व्यवस्था गर्न समेत महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्ने क्षेत्र भएकोले यस बजारको विकास र विस्तारका लागि स्वच्छ र स्वतन्त्र रुपमा संचालन गर्न हरेक प्रयास गर्नु जरुरी छ । अहिलेको वर्तमान विश्व परिवेशमा सरकार जनताको शान्ति सुरक्षा, आधारभुत आवश्यक पुर्ति लगायतका सामान्य प्रशासनको कार्यमा मात्र सीमित नभई विकास प्रशासन समेतको उत्तरदायित्व बोकेको वास्तविक अवस्था छ ।

राजनीतिज्ञ

जनताको अमूल्य मतबाट देशको शासन संचालन गर्ने जस्तो सर्वोच्च पदमा आसिन हुने राजनीतिक व्यक्तिले राज्य संचालनको क्रममा आर्थिक वृद्धि र विकासका लागि समेत प्रभावकारी योगदान पुराउनु पर्ने कर्तव्य रहेको छ । राजनीतिक व्यक्ति विद्यायिकी भूमिका रहँदा वा कार्यपालिकामा रहँदा पुँजी बजारको दीगो विकास र विस्तारसँग सम्बन्धित समय सान्दर्भिक कानुनको छिटो छरितो निर्माण, प्रचलित कानुनको पूर्ण कार्यान्वयन गर्न सम्बन्धित निकाय वा व्यक्तिलाई सकारात्मक खवरदारी एवं निर्देशन गर्नु पर्दछ ।

नियमन निकाय

पुँजी बजारको विकास र विस्तार गर्न, यस बजारमा संलग्न आम लगानीकर्ताहरुको संरक्षण गर्दै आकर्षण बढाउन नियमन निकायको प्रमुख भूमिका रहन्छ । यसको लागि पुँजी बजारको प्रभावकारी नियमन तथा सुपरीवेक्षण गर्नु जरुरी हुन्छ । नियामकले प्रभावकारी नियमन तथा सुपरीवेक्षण गर्नका लागि आवश्यक कानुनी एवं संस्थागत व्यवस्था गर्नु पर्दछ । समग्र लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्दै पुँजी बजारप्रति आकर्षित गर्न कानुनी व्यवस्थाको पूर्ण कार्यान्वियन, करोवारको निरन्तरता, विश्वव्यापी रुपमा विकसित आधुनिक औजारहरुको विकास र विस्तार एवं गलत कार्यहरुको पहिचान गरी कानुनी रुपमा नियन्त्रण गर्नु आवश्यक हुन्छ । साथै नीतिगत स्थिरता पनि आवश्यक पर्दछ ।

धितोपत्र बजार र बजार सहभागी

पुँजी बजारमा धितोपत्रको कारोवार लगायत अन्य सेवाहरु प्रवाह गर्न मध्यस्थकर्ताको रुपमा धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायीहरुको महत्वपूर्ण भूमिका रहन्छ। धितोपत्र बजार (स्टक एक्सचेन्ज) र धितोपत्र सहभागी (केन्द्रिय निक्षेप सेवा, धितोपत्र दलाल, मर्चेण्ट बैंकर, निक्षेप सदस्य एवं आश्वा सदस्य इत्यादी) हरुले धितोपत्र निष्काशन, कारोवार, हस्तान्तरणसँगै राफसाफ लगायत अन्य आवश्यक सेवाहरु प्रदान गर्ने गर्दछन्। यी निकायहरुको प्रवाभकारी र चुस्त सेवा प्रवाहले पुँजी बजारको विकास र विस्तार गर्न र यस बजारप्रति लगानीकर्ताहरुलाई आकर्षित गर्न सहयोग पुग्दछ। तसर्थ पुँजी बजारमा लगानी र लगानीकर्तामा विविधिकरण गर्न धितोपत्र बजार र बजार सहभागीहरुले व्यवसायिक मर्यादालाई ख्याल गर्दै आफ्ना क्रियाकलाप संचालन गर्ने, नीति नियमको पूर्ण परिपालना गर्ने, लगानीकर्ता शिक्षा फैलाउने सामाजिक उत्तरदायित्वको निर्वाह गर्नु पर्दछ।

संगठित संस्था

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ अनुसार संगठित संस्था भन्नाले धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न सक्ने गरी प्रचलित कानुन बमोजिम स्थापना भएको संगठित संस्थालाई जनाउछ। संगठित संस्थाले आफ्नो व्यवसायिक आर्थिक क्रियाकलाप सचालन गर्न आवश्यक पर्ने पुँजी आम बचतकर्ताहरुबाट प्राप्त गर्न विभिन्न किसिमका धितोपत्रहरु निष्काशन गर्दछ। धितोपत्र निष्काशन गर्ने संगठित संस्थाले आम लगानीकर्तालाई लगानीका लागि आकर्षित गर्न धितोपत्र निष्काशनका वखत आफुलाई आवश्यक पर्ने पुँजी पूर्ण रुपमा प्राप्त गर्न संस्थाको विगत, वर्तमान र भविष्यका बारेमा स्पष्ट देखिने गरी यथार्थ सूचना खुलासा (Disclosure) गर्नु पर्दछ जसबाट लगानीकर्तालाई आफ्नो लगानी निर्णय गर्न सहयोग पुग्दछ। अर्कोतिर धितोपत्र निष्काशन गरी पुँजी संकलन गरे पश्चात लगानीकर्ताको लगानी रकमलाई संरक्षण गर्न र उच्च प्रतिफल प्रदान गर्न संकलित पुँजीलाई प्रभावकारी रुपमा परिचालन गर्नु पर्दछ। साथै लगानीकर्ताको विश्वास जित्न पूर्ण रुपमा संस्थागत सुशासन कायम गर्ने, नीति नियमको पूर्ण परिपालना गर्ने, खर्चको पारदर्शिता र खर्च विवरणको पूर्ण अभिलेख कायम गर्ने, मूल्य संवेदनशील सूचनाहरुको समान वितरण गर्ने र सेयरधनीहरुलाई समान व्यवहार गर्ने गर्नु पर्दछ।

लगानीकर्ता

पुँजी बजारमा लगानी गर्ने लगानीकर्ता यस बजारका मुख्य पक्षहरु हुन। लगानीकर्ताले आफ्नो आम्दानीबाट बचत गरेको लगानीयोग्य रकमलाई धितोपत्रहरुको खरिद गरी उक्त रकम माग पक्षलाई उपलब्ध गराउँछन्। आफ्नो लगानी रकमको सुरक्षा गर्न एवं दीगो प्रतिफल प्राप्त गर्न लगानीकर्ताले पुँजी बजारको विकास र विस्तारका लागि समेत आफ्नो अमूलय भूमिका निर्वाह गर्नु जरुरी रहन्छ। लगानीकर्ताले धितोपत्रमा लगानी गर्दा लगानी गरिने धितोपत्र, कम्पनीहरुको अध्ययन अनुसन्धान र उचित विश्लेषण गरी लगानी निर्णय गर्ने गर्नु पर्दछ। वाह्य हल्ला, सल्लाह (किनकी कोही पनि लगानीकर्ता समाज सेवा गर्ने उद्देश्यले लगानी गरेका हुदैनन्) का आधारमा उच्च मुनाफा कमाउने उद्देश्य राखी आफनो जोखिम वहन क्षमता भन्दा बढी रकम लगानी गर्ने प्रवृत्ति त्याग्नु पर्दछ। लगानी रकमको सुरक्षा र दीगो प्रतिफल प्राप्त गर्न वित्तीय अध्ययनलाई बढाउँदै लैजाने, लगानीमा विविधिकरण गर्ने, कम्पनीका आधारभूत एवं प्राविधिक विश्लेषण गरी जोखिम वहन गर्न सक्ने क्षमतामा सम्मको रकम लगानी गर्ने, अनावश्यक हल्लाको पछाडि नलाग्ने, समग्र आर्थिक, राजनीतिक एवं सामाजिक वातावरण, नियमनको अवस्था बुझी विवेकशील लगानी निर्णय गर्नु पर्दछ। साथै आफ्नो लगानीबाट प्राप्त प्रतिफललाई अनुत्पादित विलासी आयातित वस्तुमा मात्र खर्च नगरी बचत गर्ने एवं अन्य आम्दानी, रोजगारीमूलक क्षेत्रमा परिचालन गर्ने प्रवृत्ति बनाउनु उपयुक्त हुन्छ। कहिल्यै पनि बजार बढ्दा मातिने र घट्दा आतिने वानी त्याग्नु पर्दछ।

वौद्धिक वर्ग तथा संचारकर्मी

देशको चौथो अंगको रुपमा रहेको संचार क्षेत्रमा क्रियाशिल संचारकर्मी र अन्य वौद्धिक वर्गले पुँजी बजारको विकास र विस्तार गर्नमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्न सक्दछ। यस किसिमका व्यक्तिवहरुले पुँजी बजारसँग सम्बन्धित सूचनाहरुलाई समाचार, लेख एवं पुस्तकहरुको माध्यमबाट आम लगानीकर्ताहरुसम्म समान किसिमले प्राप्त गर्न सक्ने गरी छिटो छरितो रुपमा पुराउन आ-आफ्नो तवरबाट महत्वपू भूमिका खेल्नु पर्दछ। पुँजी बजारसँग सम्बन्धित समाचार, लेखहरु सत्य तथ्यमा आधारित हुनु पर्दछ। व्यक्तिगत स्वार्थमा केन्द्रित रही सूचना, समाचार प्रवाह गर्नु हुदैन। साथै पुँजी बजारमा रहेका लगानीकर्ताका समस्याहरुको समाधानका लागि सम्बन्धित निकायमा पुराउन सेतुको काम गर्नु पर्दछ। पुँजी बजारको विकास र विस्तार गर्न होस वा लगानीकर्ताहरुका समस्याहरुको उजगार गर्दा समाधनका वैकल्पिक सुझाव, विश्व परिवेशमा प्रचलित व्यवस्था समेतको यर्थात चित्रण गर्ने जिम्मेवारी निर्वाह गर्नु उपयुक्त हुन सक्छ।

अन्त्यमा

अर्थतन्त्रको ऐनाको रुपमा रहेको पुँजी बजारलाई उत्पादनशील बनाउँन विभिन्न पक्षको एकल र सयुंक्त प्रयास आवश्यक रहेको हुन्छ। पुँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय मूल्य, मान्यता र सिद्धान्त बमोजिम संचालन गर्न सकेको खण्डमा यस बजारलाई मुख्य सिद्धान्त अनुरुप उत्पादनशील बनाउँदै समग्र अर्थतन्त्रमा बहुपक्षीय प्रभाव पार्न सकिन्छ। किनकी यस बजारले न्यून लागतमा ठूलो मात्रामा पुँजी परिचालन गरी उत्पादन, रोजगारी, आम्दानी, राजस्व, विदेशी लगानी, आयात प्रतिस्थापन तथा निर्यात प्रवर्द्धन गरी विदेशी मुद्रा आर्जन, पूर्वाधारको विकास, अनौपचारिक अर्थतन्त्रलाई औपचारिक बनाई मौद्रिकीकरण गर्नमा सकारात्मक सहयोग पुराउँछ। यो बजार पुँजी निर्माणको महत्वपूर्ण क्षेत्र हो।

मानव सभ्यताको विकाससँगै मानिसको जीवनयापनलाई सरल र सहज बनाउँन विभिन्न आर्थिक क्रियाकलापहरुको विकास र संचालन भएको पाइन्छ। आजको समयमा प्रविधिमा भएको विकास, खुला विश्व अर्थतन्त्र हुँदै विश्व एकीकरणको युगमा निजी क्षेत्रको लगानीमा हुने वित्तीय क्रियाकलापहरुलाई नियन्त्रण गर्न सम्भव होला जस्तो देखिदैन। वर्तमान समयमा विश्वका अधिकांश देशले पुँजी बजारलाई अगालेको स्थिति छ।

पुँजी बजारको विकास र विस्तारलाई धितोपत्रको निष्काशन, कारोवारमा भएको वृद्धि र नेप्से सूचकांकको वृद्धिमा जोडेर मात्र हेर्नु वा विश्लेषण गर्नु सान्दर्भिक हुदैन। यसको अलावा निष्काशन, कारोवार र सूचकांकसँगै धितोपत्र निष्काशन गर्ने संगठित संस्था, धितोपत्रका विविध औजारहरु, कारोवार, कारोवार गर्न सकिने क्षेत्र, सहभागी लगानीकर्ताको विविधिकरण, आवश्यक पूर्वाधारको व्यवस्था, नियमन क्षमता, कानुनी संरचनाको प्रभावकारी व्यवस्था गर्दै पुँजी बजारको स्थायित्वमा जोड दिनु आवश्यक हुन जान्छ।

***

मार्जिन कर्जाको ४/१२ नीति, पुँजी बजार स्थायित्व तथा केन्द्रीय बैंकको भूमिका

✍ सिद्ध राज भट्ट*

कुनै पनि अर्थतन्त्रमा घरपरिवार तथा व्यवसायका लागि आवश्यक पुंजी परिचालन मुख्यतया प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्ष माध्यमहरुबाट हुने गर्दछ। प्रत्यक्ष माध्यम अन्तर्गत पुँजीबजार मार्फत् परिचालन हुने पुँजी पर्दछ भने अप्रत्यक्ष माध्यम अन्तर्गत बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरु मार्फत् परिचालन हुने वित्तीय साधन पर्ने गर्दछ। बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरु मार्फत् परिचालन हुने साधनको नियमन केन्द्रीय बैंकले गर्ने तथा पुँजी बजारको नियमन छुट्टै निकायले गर्ने भएतापनि समग्र वित्तीय क्षेत्रको विकास तथा स्थायित्वमा केन्द्रीय बैंकको भूमिका बढी रहने गर्दछ। यस लेखमा नेपालको सन्दर्भमा नेपाल राष्ट्र बैंकले पुँजी बजार स्थायित्वमा खेलेको भूमिकाको बारेमा चर्चा गर्ने प्रयास गरिएको छ।

पुँजी बजारमा केन्द्रीय बैंकको किन चासो रहन्छ ?

बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुको सर्वोच्च निकाय तथा वित्तीय स्थायित्व कायम गर्ने मुख्य दायित्व प्राप्त गरेको संस्थाको रुपमा पुँजी बजारको विकास तथा स्थायित्वमा अन्य केन्द्रीय बैंकहरु जस्तै नेपाल राष्ट्र बैंकको समेत चासो रहने गरेको छ। यस्तो चासोलाई कतिपय अवस्थामा बजारले चाहिने भन्दा बढी हस्तक्षेप गरेको भन्ने रुपमा बुझ्ने गरेको समेत भेटिन्छ तथापि केन्द्रीय बैंकले लिने यस्तो चासोलाई वित्तीय क्षेत्र स्थायित्व कायम गर्ने उद्देश्यका लागि लिएको चासोका सन्दर्भमा मूल्यांकन गर्नुपर्ने हुन्छ। विश्व इतिहास केलाएर हेर्ने हो भने घरजग्गा तथा सेयर बजार क्र्यास भएका कारण वित्तीय क्षेत्र संकट तथा आर्थिक मन्दी निम्तिएको वा अन्य कुनै समस्याका कारण स्टक बजार क्र्यास भई समस्याले झनै विकराल रुप लिएको थुप्रै दृष्टान्तहरु भेटिन्छन। उदाहरणका लागि सन् १९९७ मा एशियन वित्तीय संकटका कारण विश्वव्यापी रुपमा स्टक बजार क्र्यास हुँदा संकट झन गहिरिएर गएको थियो सन् २००७/०८ मा विश्वव्यापी रुपमा भएको स्टक बजार गिरावटले आर्थिक मन्दी विश्वव्यापी रुपमा फैलन गएको थियो। त्यसैगरी सन् १९२९ को स्टक क्र्यास तथा सो पश्चात् विश्व अर्थतन्त्रले बेहोर्नुपरेको महामन्दी, सन् १९८७ को क्र्यास र सन् २००० मा टेक्नोलोजि बबलका कारण आएको क्र्यासमा स्टक बजारमा आएको समस्याका कारण वित्तीय तथा आर्थिक संकट गहिरिएको देख्न सकिन्छ। तसर्थ वित्तीय स्थायित्व कायम गर्ने उद्देश्यका लागि केन्द्रीय बैंकले घरजग्गा तथा सेयरजस्ता सम्पत्तिहरुको मूल्य अर्थतन्त्रको आर्थिक परिसूचकहरुसँग सामन्जस्य हुने गरी राख्न प्रयासरत रहने तथा ती मूल्यहरुमा ठूलो उतारचढाव आउन नदिने उद्देश्य राखेका हुन्छन।

केन्द्रीय बैंकले राख्ने चासोको दोस्रो कारण पुँजी बजारबाट सिर्जना हुने सम्पत्ति मौद्रिक नीतिको प्रसारण संयन्त्रको एउटा माध्यम हुनु हो। सेयर मूल्यमा अत्याधिक वृद्धि हुँदा त्यसले माग वृद्धि गरी मूल्य वृद्धि गर्ने तथा आयात विस्तार मार्फत् बाह्य क्षेत्र असंतुलन सिर्जना गर्ने हुन्छ। तसर्थ मूल्य वृद्धिलाई एउटा निश्चित सीमाभित्र राख्न तथा बाह्य क्षेत्र संतुलनका दृष्टिकोणले समेत घरजग्गा तथा पुँजी जस्ता सम्पत्तिहरुको अस्वाभाविक मूल्यवृद्धिमा केन्द्रीय बैंकको चासो रहने गर्दछ।

केन्द्रीय बैंकलाई दिइने मूल्य स्थायित्वको जिम्मेवारीका कारण समेत केन्द्रीय बैंकले पुँजी बजारमा चासो राख्ने गर्दछ। समग्र मूल्य स्थायित्वका लागि वस्तु तथा सेवाको मूल्य, ब्याजदर, विदेशी मुद्रा विनिमय दरका साथै सम्पत्तिको मूल्यमा समेत स्थायित्व आवश्यक हुने भएकाले केन्द्रीय बैकले सेयर मूल्यमा हुने अस्वाभाविक उतारचढावलाई न्यूनीकरण गर्न विभिन्न नीतिगत उपायहरु कार्यान्वयन गर्ने गर्दछ।

आर्थिक वृद्धि प्राप्त गर्नका लागि सहयोगी भूमिकाका रुपमा वित्तीय स्रोत परिचालनको जिम्मेवारी केन्द्रीय बैंकलाई दिइएकाले नेपालमा केन्द्रीय बैंकले बैंकिङ्ग क्षेत्रबाट परिचालन हुने स्रोत साधनलाई कृषि, औद्योगिक उत्पादन लगायतका बढी उत्पादनशील क्षेत्रतर्फ उपयोग गर्नका लागि समेत विभिन्न नितीगत

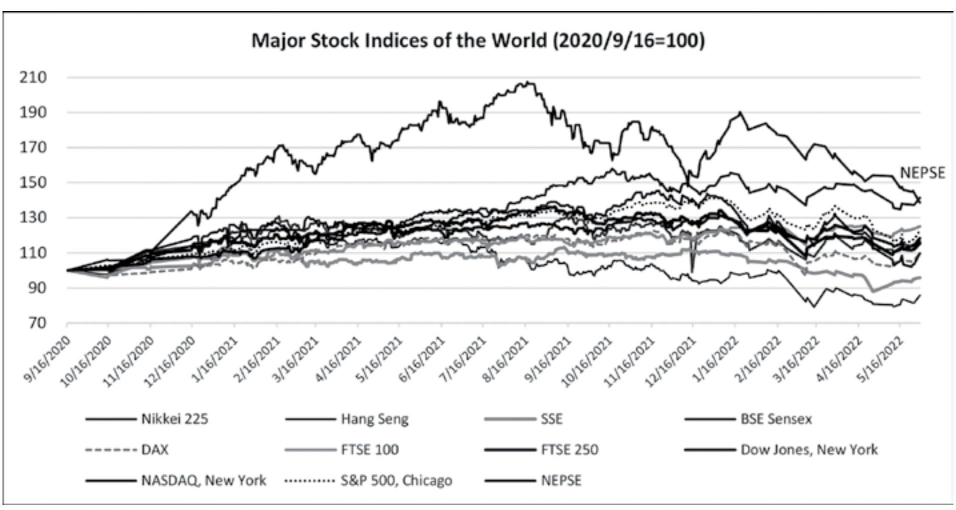
उप-निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक

व्यवस्थाहरु गर्ने गर्दछ । यसका लागि उपभोग्य वस्तु आयात तथा सट्टेबाजी खालका गतिविधिहरुका उपयोग भइरहेको वित्तीय साधानलाई उत्पादनशील क्षेत्रतर्फ परिचालित गर्नका लागि केन्द्रीय बैंकले पुँजी बजारमा उपयोग भैरहेको वित्तीय साधनको बारेमा चासो राख्ने गर्दछ । अन्य मुलुकहरुमा जस्तै नेपालमा समेत् पुँजी बजार वित्तीय प्रणालीको अभिन्न अंग रहदै आएकाले वित्तीय स्थायित्व कायम गर्नका लागि सेयर मूल्यको स्थायित्व कायम गर्नमा राष्ट्र बैंकले भुमिका खेल्दै आएको छ । त्यसैगरी मूल्य स्थायित्व तथा बाह्य क्षेत्र स्थायित्व कायम गर्ने र आर्थिक वृद्धिका लागि वित्तीय साधन उपलब्ध गराई सरकारलाई मद्दत गर्नुपर्ने जिम्मेबारी नेपाल राष्ट्र बैकको छ । यसका लागि बैंकले मार्जिन कर्जा तथा अन्य कर्जा व्यवस्थापन, कर्जामा सेयर धितो मूल्यांकन व्यवस्था, सेयर धितोको कर्जा सीमा तथा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुले सेयरमा गर्न सक्ने लगानीका सम्वन्धमा विभिन्न नीतिगत व्यवस्थाहरु कार्यान्यवन गर्दै आएको छ ।

कोभिड पश्चातको नेप्सेको वृद्धि कत्तिको स्वाभाविक थियो ?

कोभिड समयमा सुरुको अवस्थामा तीब्र गतिमा घटेको नेप्से परिसूचक २०७७ असारपछि भने लगातार उकालो लागेको थियो । यस क्रममा नेप्से परिसूचक ३१९८.६ विन्दुसम्म पुग्यो भने दैनिक कारोबार रु.२१ अर्ब तथा बजार पुँजीकरण रु.४४६८ अर्बसम्म पुगेको थियो । त्यसैगरी उक्त अवधिमा मार्जिन कर्जा रु. ५० अर्ब बाट वृद्धि भएर करिब रु. १०७ अर्ब पुगेको थियो । बजार परिसूचकमा भएको यस्तो वृद्धिका पछाडि विश्वव्यापी रुपमा अन्य आर्थिक गतिविधिहरु ठप्प भई ती गतिविधिहरुमा कर्जा माग घट्नु, खुकुलो मौद्रिक नीतिका कारण ब्याजदर न्यून रहनु, विकसित मुलुकहरुमा कोभिडका कारण सर्वसाधारणले उल्लेखनीय वित्तीय राहत प्राप्त गर्नु तथा घरजग्गा कारोबार ठप्प भएका कारण त्यताको लगानी स्टक बजारतिर परिचालित हुनु लगायतका कारणहरु जिम्मेवार देखिन्छन् ।

यसरी कोभिडबाट आर्थिक गतिविधिहरु थिलोथिलो भएको अवस्थामा स्टक बजार उचालिनु वित्तीय स्थायित्वका लागि राम्रो संकेत थिएन । आर्थिक वर्ष २०७६/७७ मा नेपालको आर्थिक वृद्धि २ प्रतिशतले ऋणात्मक रहेको तथा पुँजीबजारको महत्वपूर्ण हिस्साको रुपमा रहेको बैंकिङ्ग क्षेत्रको नाफा करिब २१ प्रतिशतले घटेको समयमा समेत पुँजीबारमा भएको तीब्र वृद्धि पक्कै पनि आधारभूत आर्थिक परिसूचकहरुभन्दा टाढा थियो । अझै रोचक कुरा त के छ भने २०७७ असार पछि विश्वका अन्य प्रमुख स्टक बजारहरु भन्दा पनि नेपालको स्टक बजार अत्यन्त तीब्र गतिमा बढेको थियो ।



स्रोत : याहु फाइनान्स डट कम तथा नेपाल स्टक एक्सचेन्ज ।

यसरी उचालिएको सेयर बजारबाट नेपालको अर्थतन्त्रमा मुख्यतया तीनवटा जोखिमहरु सिर्जना हुन पुगेका थिए : एउटा त कुनै दिन फुलेको स्टक बजार ऱ्हास भएर सर्वसाधारणको अर्बौं रुपैंया डुब्न गई वित्तीय प्रणाली नै संकटग्रस्त हुने जोखिम थियो, दोस्रो वित्तीय साधनहरु उत्पादनशील क्षेत्रहरुभन्दा पनि सट्टेबाजी क्रियाकलापहरुतर्फ परिचालित भई उत्पादन तथा रोजगारीमा थप नकारात्मक असर पर्ने जोखिम थियो भने तेस्रो सम्पत्तिको मूल्यमा वृद्धि भई विलासी वस्तुहरुको आयात मार्फत् बाह्य क्षेत्रमा असंतुलन देखा पर्ने जोखिम रहेको थियो । यसर्थ पुँजी बजारको कारोबारले सिर्जना गर्नसक्ने वित्तीय जोखिमका बारेमा सबैले सोच्नुपर्ने बेला भइसकेको थियो ।

यिनै पक्षहरुलाई विचार गर्दै नेपाल राष्ट्र बैंकले मार्जिन कर्जामा केही कडाइ गर्ने नीति अगाडि सार्‍यो । मार्जिन कर्जा व्यवस्थापन गर्ने उद्देश्य अनुरुप बैंकले रु.४/१२ करोड कर्जा सीमाको नीति ल्यायो जस अन्तर्गत कुनै लगानीकर्ताले एउटा बैंकबाट बढीमा रु.४ करोड तथा सबै बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुबाट गरी बढीमा रु. १२ करोड मात्र मार्जिन कर्जा प्राप्त गर्न सकिने व्यवस्था भयो । मार्जिन कर्जामा राखिएको यस्तो सीमाको मुख्य दुइवटा उद्देश्य रहेको देखिन्छ : एउटा अत्याधिक सेयर मूल्य वृद्धिका कारण उत्पन्न भएको बजार जोखिम न्यूनीकरण गर्ने तथा अर्को सेयर कर्जामा साना लगानीकर्ताको पहुँच बृद्धि गर्ने । उक्त नीति ल्याउने वेलामा नेपालमा ठूला १३१ जना लगानीकर्ताले बैंकिङ्ग क्षेत्रबाट औसतमा रु. २८ करोड मार्जिन कर्जा उपयोग गरिरहेका थिए जुन कुल मार्जिन कर्जाको करिब ३५ प्रतिशत हाराहारीमा रहेको थियो । बाँकी ८४३३ ऋणीले औसतमा रु. ८२ लाख कर्जा उपयोग गरिरहेका थिए । यसरी कुल मार्जिन कर्जाको करिब एक तिहाई कर्जा एक प्रतिशत मार्जिन कर्जा ऋणीले मात्र उपयोग गरिरहँदा त्यसबाट प्राप्त हुने लाभ समेत् सीमित व्यक्तिलाई प्राप्त हुने अवस्था रहेको थियो ।

मार्जिन कर्जामा ल्याइएको यस्तो नीतिगत व्यवस्थाले समग्रमा साना लगानीकर्ताको सेयर कर्जामा पहुँच अभिवृद्धि गर्नमा महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ । पछिल्लो समयमा रु. ५० लाख भन्दा कमको मार्जिन कर्जा वृद्धि हुदै गएको तथा सो भन्दा ठूलो आकारको कर्जामा कमी आउदै गएको तथ्यांकले यसलाई पुष्टि गरेको छ । मार्जिन कर्जामा प्रतिव्यक्ति सीमा तोक्ने नेपाल मात्र एउटा मुलुक होइन । सार्क क्षेत्रमा भारत तथा बंगलादेशमा समेत् बैंकिङ्ग क्षेत्रबाट लिन सकिने सेयर कर्जामा प्रतिव्यक्ति सीमा तोकिएको छ । यसबाट स्टक बजारको अधिकेन्द्रित जोखिम कम हुन गई सीमित व्यक्तिहरुले बजार चलाउने तथा त्यसबाट लाभ लिने जस्ता पक्षहरुमा केही सुधार आउने तथा पुँजी बजारको समग्र विकास तथा स्थायित्वमा योगदान पुग्ने अवस्था सिर्जना भएको छ ।

के ४/१२ को नीति स्टक बजार घट्नुको एउटा मात्रै कारक हो त ?

पछिल्लो समयमा राष्ट्र बैंकको ४/१२ को नीति मात्रै स्टक बजार घट्नुको प्रमुख कारकको रुपमा रहको आरोप बेला बखतमा लाग्ने गरेको छ । तथापि सेयर बजार घट्नुमा अन्य आधारभुत कारणहरु रहेका छन् । पहिलो त पछिल्लो समयमा भएको उल्लेख्य आयातका कारण बैंकिङ्ग क्षेत्रको तरलता दबाबमा रहेको छ जसले गर्दा ८.५ प्रतिशतको हाराहारीमा रहेको कर्जा ब्याजदर ११ प्रतिशत नजिक पुगेको छ । ब्याजदरमा भएको वृद्धिका कारण लगानीकर्ताहरु पुँजी बजारमा लगानी गर्न हिच्किचाएका छन् र सेयर मागमा गिरावट आएको छ । यस्तो प्रवृत्ति नेपालमा मात्रै नभएर विश्वव्यापी रुपमा देखिएको छ । दोस्रो, विप्रेषणमा आएको गिरावटका कारण घरपरिवारमा प्राप्त हुने वित्तीय स्रोतमा कमी आएको छ । यसले समेत सेयरको मागमा केही कमी ल्याएको छ । त्यसैगरी कोभिड पश्चात्को पुनरुत्थानको क्रममा व्यापार व्यवसायहरु सूचारु भई स्रोतसाधन समेत त्यसतर्फ परिचालित भएकाले सेयर बजारबाट वित्तीय साधन अन्य आर्थिक गतिविधितर्फ परिचालन

हुन पुगेको छ। कारकहरु जे सुकै भएतापनि आर्थिक सूचकहरु भन्दा विपरित दिशामा गई उचालिएको सेयर बजार एकदिन सच्चिनु नै पर्ने थियो नत्र यसले विगतमा घरजग्गामा गरिएको लगानीले केही वित्तीय संस्थालाई घराशायी बनाएजस्तै वित्तीय क्षेत्रमा दुर्घटना निम्त्याउन सक्ने जोखिम रहेको थियो। अबका दिनमा बजार थप घट्न नदिई यसलाई आधारभूत आर्थिक आर्थिक अवस्थाको प्रतिविम्बका रुपमा विकास गर्नका लागि नेपाल सरकार, राष्ट्र बैंक लयागतका अन्य सरोकारवाला निकायहरु मिलेर अघि बढ्नुपर्ने आवश्यकता रहेको छ। नेपाल राष्ट्र बैंकले सेयर बजार बढेको बखतमा मात्र हैन घटेको बेला समेत चासो दिने गरेको छ। विगतमा सेयर मूल्यमा कमी आएको वेला सेयर कर्जामा कर्जा मूल्य अनुपात ५० प्रतिशतबाट ७० प्रतिशत सम्म पुऱ्याएको थियो भने सेयर मूल्यांकन प्रक्रिया समेत केही सहज बनाउदै १८० दिनको औसत मूल्यको सट्टा १२० दिनको औसत मूल्यका आधारमा कर्जा प्रवाह गर्न सकिने तथा सेयर मूल्य २० प्रतिशत सम्मले घटेमा मार्जिन कल गर्न आवश्यक नहुने व्यवस्था ल्याएको थियो। यस्ता व्यवस्थाहरुले पुँजी बजारको विस्तारमा सहयोग गरेका थिए। यी व्यवस्थाहरुका अलावा पुँजी बजारको पहुँच वृद्धि, विकास तथा स्थायित्वका लगायतका मुद्दाहरुमा नेपाल राष्ट्र बैंकले आस्वा प्रणाली, दोस्रो बजारको अनलाईन कारोबार लगायतमा सहयोगी भूमिकामा काम गरिरहेको छ।

निष्कर्ष

पुँजी बजार वित्तीय क्षेत्रको महत्वपूर्ण तथा अभिन्न अंग भएका कारण पुँजी बजारको स्थायित्वमा केन्द्रीय बैंकको चासो रहने गर्दछ। नेपाल राष्ट्र बैंकलाई वित्तीय स्थायित्व कायम गर्ने जिम्मेवारी सुम्पिएका कारण पुँजी बजारमा प्रवाह हुने कर्जाका सम्वन्धमा उक्त बैंकले विभिन्न नीतिगत व्यवस्थाहरु ल्याउने गर्दछ। पछिल्लो समयमा ल्याइएका नीतिहरु पनि पुँजी बजारको विकास, स्थायित्व तथा पुँजी बजारबाट प्राप्त हुने फाइदा बढी भन्दा बढी लगानीकर्तामा पुऱ्याउनका लागि ल्याइएको रुपमा बुझ्न सकिन्छ। तसर्थ यस्ता नीतिहरुलाई हटाउनुको साटो पुँजी बजारमा साना लगानीकर्ताको पहुँच थप विस्तार गर्दै तथा सेयर मूल्यमा हुने उतारचढाव कम गर्दै यसलाई थप व्यवस्थित, विकसित तथा सक्षम बनाउनुपर्ने आवश्यकता रहेको छ।

सन्दर्भसूची

खनाल, पुष्प चन्द्र (२०२२) मार्जिन कर्जा तथा नेपालको पुँजी बजारमा यसको प्रभाव, वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क, नेपाल राष्ट्र बैंक।
नेपाल धितोपत्र बोर्ड (२०२१). २९ औ वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क।
नेपाल राष्ट्र बैंक (२०२१). वित्तीय स्थायित्व प्रतिवेदन
नेपाल राष्ट्र बैंक (२०२२). मुलुकको वर्तमान आर्थिक तथा वित्तीय स्थिति, २०७८ चैत अंक
नेपाल राष्ट्र बैंक (विभिन्न आर्थिक वर्षहरु). मौद्रिक नीति
नेपाल स्टक एक्सजेन्ज लिमिटेड (२०२१). वार्षिक प्रतिवेदन।

***

सबल अर्थतन्त्रका लागि उद्योग क्षेत्रको प्रबर्द्धनः समस्या तथा समाधान

✍ टिका राम तिमिल्सिना*

१. विषय प्रवेश

नेपाल राष्ट्र बैंकको चालु आर्थिक बर्षको नौ महिनाको तथ्याङ्क अनुसार नेपालले करिब रु.१५ खर्बको आयात गरेको छ भने निर्यात रु.२ खर्ब पनि छैन। निर्यात हुने बस्तुहरुको को पहिलो र दोश्रोमा रहेका भटमास तेल र पाम तेल लाई बाहिर राख्ने हो भने कुल निर्यात रु.१ अर्ब भन्दा पनि कम हुन्छ। नेपालले यो अवधिमा विदेशी मुद्रा आम्दानीको मुख्य श्रोतको रुपमा रहेको विप्रेषण बाट करिब रु.७ खर्ब प्राप्त गरेको छ। नेपालमा सन २०००/०१ देखीनै आयात क्रमश बृद्धि हुदै गएको तथा निर्यात खुम्चीदै गएकाले व्यापार घाटा चुलिदै गएको देखिन्छ। नेपाल सरकारको नेपाल राष्ट्र बैंकमा करिब रु.१२ खर्ब बराबरको विदेशी मुद्रा संञ्चिति रहेको छ जसबाट जम्मा ६.६ महिनाको बस्तु तथा सेवा आयात गर्न पुग्छ। कुल गार्हस्थ्य उत्पानमा कृषि क्षेत्रको योगदान दश बर्ष अघि ३३.५ प्रतिशत रहेकोमा चालु आर्थिक बर्षमा २४ प्रतिशत रहेको छ। सोही अवधिमा सेवा क्षेत्रको योगदान ५२ प्रतिशतबाट बढेर करिब ६२ प्रतिशत पुगेको छ भने उद्योग क्षेत्रको योगदान लगभग स्थिर रहदै १४ प्रतिशतकै हाराहारीमा छ। यसरी हेर्दा नेपाली अर्थतन्त्र कृषि बाट सेवा तर्फ रुपान्तरण हुदै गएको बुझ्न सकिन्छ।

नेपालको तिर्न बाँकी बैदेशिक ऋण कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको जम्मा ४० प्रतिशतको हाराहारीमा मात्रै छ। हामीसँग भएको विदेशी मुद्राको संञ्चिती तथा लामो अवधिको वैदेशिक ऋण मात्र भएकाले नेपाल तत्कालै विदेशी ऋणको दुश्चक्रमा पर्ने सम्भावना देखिदैन। अहिलेकै अवस्थाको खुम्चदो निर्यात, बढदो आयातका तथा विप्रेषण आम्दानी स्थीर रह्यो भने हाम्रो बाह्य क्षेत्र सन्तुलनमा गम्भीर धक्का लाग्नेछ। त्यसैले बेलैमा अन्डर पर्फम गरिरहेको उद्योग क्षेत्रमा लगानी प्रोत्साहन गरी तुलनात्मक लाभ, न्युन लागत र उच्च गुणस्तरका बस्तु उत्पादन गरी निर्यात प्रबर्द्धन तथा आयात प्रतिस्थापन गर्नुनै एक मात्र विकल्पको रुपमा रहेको छ। यस आलेखमा औद्योगिक प्रबर्द्धन गर्न यस क्षेत्रमा रहेका समस्याहरु तथा समाधानका उपायहरुका बारेमा चर्चा गरिएको छ।

२. औद्योगिक उत्पादन प्रबर्द्धनमा रहेका समस्याहरु

क. औद्योगिक पूर्वाधारको अभाव

उद्योग व्यावसाय संचालनमा औद्योगिक पूर्वाधारको महत्वपूर्ण भूमिका हुन्छ। यस अन्तर्गत उद्योग स्थापनका लागि जमिन, विद्युत, सडक, सुरक्षाको वन्दोवस्त, लगायतका भौतिक पूर्वाधारहरुको आवश्यकता रहेको हुन्छ। हिजोआज खासगरी देशका मुख्य सहरहरुमा जग्गाको उच्च मुल्य वृद्धिका कारणले निजी क्षेत्रले जग्गा खरिद गरी उद्योग स्थापना गर्ने कार्य चुनौतिपूर्ण रहेको छ। विद्युत उद्योग प्रबर्द्धनका लागि आवश्यक पर्ने अर्को महत्वपूर्ण तत्वको रुपमा रहेको हुन्छ। अपर्याप्त तथा अनियमित विद्युत आपूर्तिले औद्योगिक उत्पादनको लागत बढन गई प्रतिस्पर्धी क्षमतामा समेत प्रभाव पार्दछ। सडक पूर्वाधारले कुनै पनि उद्योगको ढुवानी लागत न्युनिकरण मार्फत उत्पादन लागत कम गर्नका लागि महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको हुन्छ। भुपरिबेष्ठित मुलुक भएका कारण कच्चा पदार्थ लगायत उत्पादित सामानको ढुवानी लागत उच्च रहेको सन्दर्भमा संचालनमा रहेका राजमार्ग तथा अन्य सडकहरुको अवस्था समेत सन्तोषजनक नरहेको कारण औद्योगिक विकासले आशातित गति लिन नसकेको यथार्थलाई नर्कान सकिने अवस्था छैन।

---

*सहायक निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक

ख. उच्च प्रतिव्यक्ति श्रमिक लागत

नेपालमा श्रमको उत्पादकत्व अन्य क्षिमेकी देशहरुको भन्दा न्युन रहेका कारण उत्पादनको लागत बढन गई नेपाली उत्पादनले अन्तराष्ट्रिय बजारमा प्रतिस्पर्धी क्षमता गुमाईरहेका अवस्था छ। नेपाली श्रमिकहरुको प्रति व्यक्ति उत्पादकत्व एसियाका देशहरु जस्तै भारत, बंग्लादेश तथा भुटानका श्रमिकहरुको भन्दा पनि कम रहेको छ। प्रतिव्यक्ति उत्पादकत्वमा सुधार बिना प्रतिव्यक्ति लागत कम गर्न सम्भव हुदैन। त्यसैले प्रतिस्पर्धी श्रमशक्तिको विकाससँगै उत्पादन लागत कम गरेमात्रै नेपाली वस्तुले अन्तराष्ट्रिय बजारमा आफ्नो हिस्सा कायम राख्न सक्छन।

ग. गुणस्तरीय वस्तु तथा सेवाको उत्पादन

औद्योगिक उत्पादनहरुको प्रतिस्पर्धी क्षमता हासिल गर्नका लागि लागत न्युनिकरणसँगै गुणस्तरीय बस्तुको उत्पादनले पनि महत्वपूर्ण स्थान लिएको हुन्छ। उत्पादन लागतमा कमी तर गुणस्तरमा समझौता गर्नु पर्ने अवस्थामा उत्पादित वस्तु तथा सेवा प्रतिस्पर्धी बन्न सक्दैनन। नेपाली निर्यात केही बस्तुहरुमा मात्र सिमित रहेको सन्र्भमा यदाकदा विदेशी बजारहरुमा गुणस्तरमा प्रश्न उठाएको पाईन्छ।

घ. दक्ष जनशक्तिको अभाव

नेपाललाई जनसंख्यामा युवाहरुको ठुलो हिस्साका कारण जनसांखिक लाभांस लिन सक्ने अवस्थामा रहेको देश भन्ने गरिएको छ। यद्यपी उपलब्ध जनशक्तिको ठुलो अंश न्युन तथा अर्ध सिप युक्त रहेकोछ। देशमा विद्यमान वेरोजगारीका कारण युवाहरुको ठुलो अंश तुलनात्मक रुपमा थोरै आम्दानी हुने खाडीका देशहरुमा कार्यरत छन। देशमा उपलब्ध जनशक्तिमा उद्योग संचालनका चाहिने सिपयुक्त नभएका कारण उत्पादकत्व एकदमै न्युन रहेको छ। विद्यालय तथा विश्वविद्यालयका पाठयक्रमहरुमा उद्योग क्षेत्रका लागि आवश्यक जनशक्ति तयार गर्नका लागि पाठयक्रम तयार गरी प्रभाकारी रुपमा लागु गर्न सकिएको छैन। त्यसैगरी राज्य स्तरबाट समेत औद्योगिक क्षेत्रका श्रमिकहरुको क्षमता विकासका लागि तालिम लगायतका केही कार्यक्रमहरु सँचालन गरिएको भएता पनि प्रभावकारी हुन सकेको देखिदैन।

ङ. उद्यमशीलताको विकास

उद्यमशीलता विकास रोजगारी सिर्जना तथा ऊच्च आर्थिक विकास हांसिल गर्न आवश्यक मेरुदण्ड हो। विश्वका विकसित देशहरुको आर्थिक विकासको चरणलाई हेर्ने हो भने कृषि, उत्पादन हु**दै** सेवा क्षेत्रको यात्रा तय गरेको पाइन्छ। नेपालको आर्थिक विकासलाई नियाल्दा उत्पादन क्षेत्रको पर्याप्त विकास विनानै आर्थिक गतिविधिहरु सेवा क्षेत्रमा कन्सनट्रेटेड भएको छन। यो तथ्यलाई कुल गार्हस्थ उत्पादनमा कृषि क्षेत्रको घटदो हिस्सा तथा सेवा क्षेत्रको क्रमश बढिरहेको हिस्साबाट समेत पुष्टी हुन्छ। अल्पविकसित तथा विकासशील समाजहरुमा उद्यमशीलताका लागि आवश्यक पर्ने पुँजी, सोच तथा आवश्यक ज्ञानको अभावमा औद्योगिक विकासले अपेक्षाकृत सफलता प्राप्त गर्न सकेको हुदैन। युवाहरुमा व्यावसायमा भन्दा जागिरमा रमाउने मनोवृती रहेको हुन्छ भने समाजिक परिवेश समेत व्यावसायी लाई भन्दा जागिरेलाई सम्मान आदार दिने खालको हुन्छ। उद्यमशीलता खाली उत्पादन क्षेत्रमा मात्र विकास हुनु पर्छ भन्ने मात्र होइन यसको औचित्य व्यावसायिक कृषि कर्म तथा अपार सम्भावना रहेको सूचना प्रविधि जस्ता सेवा क्षेत्रका लागि पनि आवश्यक रहेको छ। तर महत्वपूर्ण कुरा के हो भने देशभित्रै उत्पादनको प्रचुर संभावना रहेका तुलनात्मका लाभका वस्तुहरुमा पनि आयातमा निर्भर हुनु पर्दा यस्ले दीर्घकालमा परनिर्भर बनाउनुका साथै विदेशी अर्थतन्त्रका धक्काहरु नेपाली अर्थतन्त्रमा सजिलै प्रसार हुन जान्छ।

च. कच्चा पदार्थको सर्वशुलभता

औधोगिक उत्पादन अभिवृद्धिका लागि कच्चा पदार्थको सहज उपलब्धताले महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको हुन्छ। आयात गरिएको कच्चा पदार्थको तुलनामा स्वदेशमै उपलब्ध कच्चा पदार्थको प्रयोग गर्न सकेमा उत्पादनको लागत कम गरी प्रतिस्पर्धी क्षमता हासिल गर्न सकिन्छ। कच्चा पदार्थका श्रोतहरु खासगरी वन, कृषि तथा खानी बाट प्राप्त हुने गर्दछ। सरकारी क्षेत्रमा सुशासनको अवस्था कमजोर रहेको भनिने गरिएकोमा उद्योगहरुलाई कच्चा पदार्थको उत्खनन स्वीकृति दिने कार्यहरु पनि विवादमा पर्दै आएका छन। श्रोतहरुको अत्याधिक दोहन दिगो विकासको सिद्धान्त विपरित हुने हुदा निश्चित सिमा निर्धारण गरि पारदर्शी रुपमा देशमै उपलब्ध कच्चा पदार्थहरुको प्रयोगबाट औधोगिक उत्पादन गर्न सकिएमा कम लागतमा गुणस्तरिय वस्तुको उत्पादन हुन सक्छ।

३. औद्योगिक विकासका लागि चाल्नुपर्ने कदमहरु

क. नीतिगत हस्तक्षेप

- नरम नीतिगत हस्तक्षेप

  नरम नीतिगत हस्तक्षेप अन्तर्गत सरकारले औद्योगिक उत्पादनको संरक्षण तथा प्रबर्द्धनका लागि उपयुक्त वातावरण तयार गर्ने खालका नीतिहरुसँग सम्वन्धित हुन्छ। यस अन्तर्गत दक्ष जनशक्ति उत्पादन, नवप्रवर्तनमा प्रोत्साहन, पूर्वाधार निर्माण, विशेष आर्थिक क्षेत्र तथा औद्योगिक ग्रामजस्ता क्षेत्रहरुको निर्माण, सहुलियत दरमा विद्युत लगायत उद्योगका लागि आवश्यक कच्चा पदार्थको सुलभता आदी नीतिहरु पर्दछन। नरम नीतिगत हस्तक्षेपले उद्यमशीलता विकास भई अर्थतन्त्रमा निजी क्षेत्रको लगानी आकर्षित हुन्छ। अर्थतन्त्रमा रोजगारी सिर्जना तथा यसको दिगो विकासका लागि सरकारको नरम नीतिगत हस्तक्षेप संसारभर नै प्रचलनमा रहेको छ।

- कडा नीतिगत हस्तक्षेप

  यस नीति अन्तर्गत विद्यमान उद्योगहरुको संरक्षण तथा संम्बर्द्धनका लागि त्यस्ता उद्योगहरुसँग सम्वन्धित उत्पादनहरुको आयातमा प्रतिवन्ध लगाउने, विदेशी उत्पादनमा विभिन्न भन्सार कर तथा गैर कर लगाउने, उद्योगहरुलाई उत्पादनमा नगद अनुदान दिने लगायतका नीतिहरु पर्दछन। यस प्रकारका नीतिहरुले स्वदेशी उद्योगहरुको संरक्षण गर्ने भए पनि एकातर्फ उपभोक्ताले उच्च मूल्यमा कम गुणस्तरिय बस्तुहरुको उपभोग गर्नु पर्ने अवस्था सिर्जना हुन सक्छ भने अर्को तर्फ स्वदेशी औद्योगिक उत्पादनहरुको प्रतिस्पर्धी क्षमतामा ह्रास हुन सक्छ। तर पनि स्वदेशी कच्चा पदार्थको प्रयोग गर्ने तुलनात्मका लाभका निश्चित क्षेत्रका स्वदेशी उद्योगहरुको संरुक्षणका लागि केही समयका कडा नीतिगत हस्तक्षेप गर्न सकिन्छ। यस प्रकारको हस्तक्षेप विश्व व्यापार संगठनको सिद्धानत विपरित भएकाले संगठनका सदस्यहरुले अवलम्वन गरेको पाइदैन। उच्च व्यापार घाटाको अवस्थामा रहेका नेपाल जस्ता अल्पविकसित मुलुकहरुले केही समयका लागि यस्तो व्यवस्थाका लागि वार्ता गर्न सक्ने प्रावधान रहेकोछ।

ख. औद्योगिक पुँजी परिचालन

अर्थशास्त्रीय सिद्धान्त अनुसार कुनै पनि उद्योग व्यावसायका लागि जमिन तथा श्रमिकको उपलब्धतासँगै पुँजी परिचालन पनि अपरिहार्य तत्वका रुपमा रहेको हुन्छ। विशेष गरी नेपाल जस्ता उच्च वेरोजगारी भएका मुलुकहरुका लागि पुँजी उपलब्धताले अझै महत्व राख्दछ। लगानीका लागि आवश्यक

पुँजी आन्तरीक तथा वाह्य बजार बाट प्राप्त हुने गर्दछ। नेपालको दोश्रो बजार विदेशी लगानीकर्ताहरुका लागि खुला भैनसकेको सन्दर्भमा बैदेशीक पुँजी परिचालनको एक मात्र श्रोतको रुपमा बैदेशीक प्रत्यक्ष लगानी रहेको छ। नेपालले प्राप्त गर्ने बैदेशीक लगानी दक्षिण एसियाका अधिकांश देशहरुको तुलनामा न्युन रहेको छ। यसको गुणात्मक बृद्धिका लागि सरकार तथा निजी क्षेत्र दुबैको संयुक्त प्रयासमा नेपालको औद्योगिक वातावरण लागनीमैत्री बनाउन आवश्यक छ। बिगत लामो समय देखी नै कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा औद्योगिक क्षेत्रको योगदान बढन नसकेको वर्तमान सन्दर्भमा आत्मानिर्भर र सवल अर्थतन्त्र निर्माणका लागि खासगरी पर्याप्त मात्रामा निजी क्षेत्रको पुँजी यस क्षेत्रमा परिचालन हुनुपर्ने आवश्यकता रहेको छ। नेपाली अर्थतन्त्र व्यापार उन्मुम भएर गैरहंदा उत्पादन प्रोत्साहनका लागि बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरु मार्फत प्रवाह हुने व्यापारिक तथा औद्योगिक कर्जामा व्यावाहारिक कठिनाईका वावजुद पनि ब्याजदर अन्तर लागु गर्न सकिने देखिन्छ।

ग. प्रशासनिक सरलीकरण

उद्योग व्यवसायको प्रबर्द्धन तथा सम्बर्द्धन गर्दै उद्यमशीलता विकासका लागि प्रशासनिक सरलिकरणको पनि महत्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ। यस अन्तर्गत उद्योग दर्ता, नविकरण, नाफा वितरण अनुमति, कर भुक्तानी प्रक्रियामा सहजिकरण तथा औद्योगिक सुरक्षा लगायतका कृयाकलपहरु रहेका हुन्छन। प्रशासनिक सरलिकरणले विद्यमान उद्योगहरुलाई संचालन सहजिकरण हुन्छ भने नयाँ लगानीकर्ताहरु लाई प्रोत्साहन गर्दछ। नेपाल सरकारले उत्पादनमुलक क्षेत्रमा विदेशी लगानी प्रोत्साहन गर्नका लागि एकल विन्दु सेवा केन्द्र संचालनमा ल्याएको भए पनि लगानी कर्ताहरुले प्रशासनिक ढिलासुस्ती अझै पनि विद्यमान रहेको, स्वीकृति लगायतका कार्यहरुमा अत्याधिक समय लाग्ने गरेको जस्ता गुनासोहरु गर्ने गरेका छन।

घ. साना, मझौला तथा ठुला उद्योगहरु बिच अग्र र पृष्ठ सम्वन्ध स्थापना गर्ने।

नेपालमा उद्योग क्षेत्र प्रबर्द्धन तथा संम्वर्द्धन गर्नका लागि देशमा रहेका विभिन्न साना, मझौला तथा ठुला उद्योगहरु बिच अग्र तथा पृष्ठ सम्वन्ध कायम गर्न सकिएको खण्डमा सबै प्रकारका उद्योगहरुको विकासमा थप टेवा पुग्न सक्ने देखिन्छ। विशेषगरी ठुला उद्योगहरुले आवश्यक कच्चा पदार्थ, पार्टस तथा सेमी फिनिसण्ड बस्तुहरु साना तथा मझौला उद्योगहरुबाट खरिद गर्न सक्छन। साना तथा मझौला उद्योगहरुले ठुला उद्योगहरुबाट प्रविधि सँगसँगै ब्यापार समेत प्राप्त गर्ने हुनाले समग्र उद्योग क्षेत्रनै चलायमान हुन सक्ने देखिन्छ। उदाहारणका लागि साना जडिबुटि उद्योगले उत्पादन गर्ने, मझौला उद्योगहरुले साना उद्योगबाट संकलान तथा वजार ब्यवस्थापन गर्ने तथा ठुला उद्योगहरुले प्रशोधन गरी अन्तीम बस्तुका रुपमा राष्ट्रिय तथा अन्तराष्ट्रिय बजारमा बजारीकरण गर्न सक्ने देखिन्छ।

ङ. सहुलियतको उपलब्धता

नेपाल सरकारले निर्यात मूलक उद्योगहरुलाई ५ प्रतिशत निर्यात अनुदान दिदै आइरहेको छ। विशेष आर्थिक क्षेत्र तथा औद्योगिक ग्राम स्थापना गरी औद्योगिक उत्पादनमा प्रोत्साहन गर्नुका साथै एन्टीडम्पिङ तथा काउन्टरभेलिङ्ग ऐन तर्जुमा गरी सस्तो विदेशी आयात लाई निरुत्साहन गर्ने प्रयास पनि गरेको छ। यावत सुविधाका वावजुद उद्योग क्षेत्र अपेक्षा अनुरुप फस्टाउन सकेको छैन। निर्यातको ठुलो हिस्सा ओगटने, आयातित कच्चा पदार्थमा न्युन मूल्य अभिबृद्धि गरी निर्यात गर्ने उद्योगहरुलाई प्रदान गरिएको नगद अनुदान कतै खेर गईरहेको त छैन भन्ने प्रश्न जायजनै देखिन्छ। त्यसैले सोलोडोलो हिसावमा अनुदान वितरण गर्नुको साटो निश्चित प्रतिशत मूल्य अभिबृद्धि गर्ने मालबस्तु किटान गरी सहुलियत प्रदान गर्नु प्रभावकारी हुन सक्ने देखिन्छ। यद्यपि, नगद अनुदानकै बिकल्पमा अन्य सहुलियतहरु जस्तै सहुलियतपूर्ण कर्जा, विद्युत महसुलमा

छुट, पूर्वाधारमा सहजिकरण तथा कर छुट लगायत हुन सक्छन। सहुलियतपूर्ण कर्जा अन्तर्गत बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरु मार्फत सरकारले ठुलो धन राशी खर्च गरेर ब्याज सहुलियत दिदै आएको छ। यो कार्यक्रमले निरन्तरता पाईरहेकोले यस अन्तर्गत प्रदान गरिएका कर्जाहरुको सदुपयोगिता अध्ययन आवश्यक रहेको छ।

च. आर्थिक सुशासन

आर्थिक सुशासनको अभावमा औद्योगिक उत्पादन, उत्पादकत्वका साथै विकासमा पनि नकारात्मक प्रभाव पर्दछ। नेपाली उद्योगहरुलाई संरक्षण, प्रोत्साहन तथा प्रतिस्पर्धी बनाउनका लागि भन्सार छलेर दक्षिणी सिमाबाट नेपाल तर्फ हुने चोरी पैठारीलाई नियन्त्रण गर्नु जरुरी छ। यसका लागि सिमामा तैथान सुरक्षा संयन्त्रलाई थप प्रभाकारी वनाई चोरी पैठारी हुने संम्भावित स्थानहरुमा चेक पोष्ट स्थापना गरी विद्युतिय माध्यमाबाट समेत निग्रानीको व्यवस्था गर्नु पर्दछ। न्युन बिजकीकरणमा चिनबाट आयात हुने सस्तो सामानहरुले पनि नेपाली उत्पादनलाई आन्तरिक बजारमा प्रतिस्पर्धा गर्न कठिनाई हुने गरेकोछ। त्यसैले, भन्सार प्रशासनको सबलिकरण मार्फत पनि औद्योगिक प्रबर्दनमा टेवा पुग्छ। कर प्रशासनलाई करदाता मैत्री बनाउन आधुनिक प्रविधिको प्रयोगसँगै त्याहाँ भित्र हुने गरेका आर्थिक अनियमितता हरुको छानविन गरी दोषिलाई कारवाहीको दायरमा ल्याउनुपर्छ। विदेशी लगानी प्रबर्दन गर्ने अभिप्रायले एकै विन्दुबाट विदेशी लगानी स्वीकृति प्रदान गर्ने हेतुले स्थापना भएको नेपाल सरकार अन्तर्गतको एकल विन्दु सेवा केन्द्रमा पनि लगानी स्वीकृत तथा नाफा लैजानका लागि लगानी कर्ताले गैरकानुनी रुपमा रकम बुझाउनुपर्ने भन्ने गुनासो सुन्ने गरिएको छ। यस्ता कृयाकलापले लगानीको वातावरण विग्रने तथा लगानी निरुत्साहित हुने हुंदा सुधार जरुरी छ।

छ. पुँजी बजारको विकास

पुँजी बजारलाई अर्थतन्त्रको इन्जिन मान्ने गरिन्छ। विकसित पुँजी बजारले उद्योगी व्यावसायिका लागि लगानी उपलब्ध गराउन सक्छ। नेपालको पुँजी बजारमा बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रको प्रभुत्व रहेकोछ भने वास्तविक क्षेत्रको उत्साहजनक उपस्थिती हुन सकेको छैन। पुँजी बजारमा उत्पादनमूलक उद्योगहरुको उपस्थिती बढाउन सकिएको खण्डमा अतिरित्त पुँजी परिचान मार्फत उद्योग क्षेत्रको विकास तथा प्रबर्द्धनमा टेवा पुग्नेछ।

४. निष्कर्ष

कोभिड १९ को अर्थतन्त्रमा परेको नकारात्मक प्रभाव, रसिया युक्रेन युद्धले अन्तराष्ट्रिय बजारमा पेट्रोलियमको मुल्यमा आएको उछाल, आन्तरिक बजारको मुल्य स्थिति, चुलिएको आयात, खस्कदो निर्यात, नजिकैका छिमेकी देशहरु श्रीलङ्का तथा पाकिस्तानको बाह्य क्षेत्र संकटले नेपाललाई पनि बेलैमा सजग हुनु पर्ने शिक्षा दिईरहेको छन। अयातमुखी अर्थतन्त्रबाट आयातलाई नै क्रमश प्रतिस्थापन गर्दै निर्यात प्रबर्द्धन गर्नुको विकल्प देखिदैन। यसका लागि तुलनात्मका लाभ भएका न्युन मूल्यमा गुणस्तरीय बस्तु उत्पादन गरी बजार तथा बस्तु विविधिकरण मार्फत नेपाली उत्पादनलाई विश्व बजार सम्म पुऱ्याउनु पर्ने आवश्यकता रहेको छ। त्यसैले, नेपाल सरकार तथा निजी क्षेत्रको सक्रिय सहभागितामा विभिन्न नीतिगत तथा प्रशासनिक व्यवस्थाका माध्यमबाट उद्योगक्षेत्रको सम्वर्द्धन तथा प्रर्बद्धन गर्न थप अग्रसर हुनु पर्ने देखिन्छ।

***

समावेशी पुँजी बजारको विकासमा राजस्व नीतिको भूमिका

✍ रामबहादुर के.सी.*

सारांश

नेपालको मौजुदा संविधानले शासकीय स्वरुपलाई एकात्मकबाट संघात्मक व्यवस्थामा परिवर्तन गरेको छ। संविधानले संघ, प्रदेश र स्थानीय तहलाई एकल तथा साझा अधिकार प्रदान गरेको छ। संविधान र सोको श्रृङ्खलामा बनेका कानुनहरुले तीनै तहका सरकारहरुलाई राजस्व नीति र कर कानुनहरु निर्माण गर्न, करको दर निर्धारण गर्न, राजस्व संकलन तथा राजस्व प्रशासन गर्ने अधिकारहरु प्रदान गरेका छन्। नेपालको मौजुदा संविधान, आवधिक योजना, सरकारको नीति तथा कार्यक्रम, वार्षिक बजेटका आधारमा राजस्व नीतिको तय हुन्छ। यसै नीतिको माध्यमबाट मुलुकले राजस्व संचालन, परिचालन र व्यवस्थापन गर्दछ। राजस्व नीतिको प्रमुख उद्देश्य नै सरकारको ढुकुटीमा रहेको नगद वैद्यानिक प्रकृयाबाट जनताका हातमा पुऱ्याउने र जनताको हातबाट पुनः सरकारको ढुकुटीमा भित्राउने गर्दछ। राजस्व नीतिबाट मुलुकको अर्थतन्त्रमा चल्ने नगद चक्रलाई व्यवस्थित गरी व्यक्ति, संस्था र निकायमा स–सानो रुपमा छरिएर रहेको बचतलाई उत्पादनशील क्षेत्रतर्फ प्रवाहित गरी राष्ट्रिय पुँजी निर्माण, लगानी अवसरको सिर्जना, औद्योगिकरण, समावेशी आर्थिक वृद्धि तथा विकास तथा विस्तार, उपलब्ध कोषको विधिवत नियमन हुन्छ। समष्टिगत अर्थतन्त्रका यी अवयवहरुमा पुँजीबजारको सशक्त र जिम्मेवार उपस्थिति रहन्छ । वर्तमान राजस्व नीति समाजवादउन्मुख उदार अर्थतन्त्रको विकास, निजी क्षेत्रलाई प्रोत्साहन गर्दै जाने र राज्यले करको दर न्यून तथा दायरा विस्तार गरी उत्तरदायी कर प्रशासनको माध्यमबाट करदातामा कर परिपालना अधिकतम बनाई राजस्व संकलन गर्ने रहेको छ। वार्षिक राजस्व लक्ष्यमा करिव चौध अर्वको हाराहारीमा पुँजीबजारबाट पुँजीगत लाभकर, आयकर र अग्रिम कर कट्टी संकलन र औपचारिक रोजगारी सिर्जनामा यस क्षेत्रबाट योगदान पुगेको छ। पुँजीबजारको उपयुक्त व्यवस्थापन सम्बन्धी एकिकृत राजस्व नीतिको अभावले सबल, गतिशील र विश्वसनीय धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास मार्फत लगानी आकर्षण गर्न सकिएको छैन। यसका लागि एकिकृत राजस्व नीति मार्फत धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारलाई स्वच्छ, निष्पक्ष, पारदर्शी, स्वचालित, पहुँचयोग्य, उत्पादनशील, विश्वसनीय र मुलुकको वित्तीय शक्तिको मापन गर्ने आधारको रुपमा समावेशी पुँजीबजारको विकास गर्न आवश्यक छ। विप्रेषणमा निर्भर अर्थतन्त्र र वास्तविक क्षेत्रको उपस्थिति बिनाको पुँजीबजार सदैव जोखिममा रहने हुँदा राजस्व नीति आन्तरिक उत्पादनमा आधारित अर्थतन्त्र र वास्तविक क्षेत्रको उपस्थिति सहितको समावेशी पुँजीबजार निर्माणउन्मुख हुनु पर्ने देखिन्छ।

परिचयः

राजस्व प्रशासन दक्षतापूर्वक संचालन गरी कर राजस्व एवं गैरकर राजस्व संकलन गर्न सरकारले अवलम्बन गर्ने ऐन, नियम, कार्यविधि, निर्देशिका, परिपत्र एवं मापदण्डहरुको एकिकृत स्वरुप राजस्व नीति हो। राजस्व व्यवस्थापनका सम्बन्धमा अबलम्बन गरिने मूल्य, आदर्श एवं अवधारणा, व्यवहार, संरचनागत पद्धतिको मूल आधारशीलाको रुपमा राजस्व नीतिलाई स्वीकार गरिन्छ। यसमा राजस्व संकलन गर्ने तौरतरिका, विधि, संकलित राजस्वको न्यायोचित वितरण तथा दिगो उत्पादनमुखी उपयोग र राजस्व चुहावट नियन्त्रण समेतका विषयहरु समावेश हुन्छन्। राजस्व नीतिले निजी क्षेत्रको विकास, आर्थिक वृद्धि, औद्योगिक क्षेत्रको विकास र विस्तार, आयात नियन्त्रण, व्यवस्थापन तथा निर्यात प्रवर्द्धन, स्वतन्त्र पुँजीबजारको विकास जस्ता महत्वपूर्ण पक्षलाई ध्यानमा राखेर संचालन, परिचालन र व्यवस्थापन गर्दछ। यसको प्रमुख विशेषता भनेको मुलुक विश्व

*कर अधिकृत, आन्तरिक राजस्व कार्यालय ललितपुर

व्यापार संगठनको सदस्य भई सकेकोले भन्सार महसुलका दरहरु क्रमशः घटाउँदै जाने, करको दायरा बढाउँदै जाने, करका दरहरु र निकासी सेवा शुल्क घटाउँदै जाने, आन्तरिक बस्तु तथा सेवाको उपभोगमा प्रवर्द्धन गर्ने, अनावश्यक, कम महत्वका तथा विलासी वस्तु तथा सेवाको उपभोग हतोत्साहित गर्न अन्तःशुल्क, पूर्वाधार र वातावरण करको दर र दायरा क्रमशः बढाउँदै जाने, विशेष प्राथमिकता क्षेत्र, विशेष आर्थिक क्षेत्र तथा दुर्गम र हिमाली भेगमा स्थापना भएका र पूर्वाधार विकासका उद्योगहरुलाई निश्चित अवधिसम्म आर्थिक र पूर्ण रुपमा करहरु छुट दिंदै मुलुकको अर्थतन्त्रलाई विश्व अर्थतन्त्रसंग आवद्धता कायम गर्दै जानु रहेको हुन्छ।

यसबाट खुल्ला तथा उदार अर्थतन्त्रको विकास, निजी क्षेत्रको नेतृत्वमा आर्थिक विकास र समृद्धि आर्जन गर्न द्धिपक्षीय तथा बहुपक्षीय विकास साझेदार, निजी, सहकारी, सामुदायिक क्षेत्र, अन्तर्राष्ट्रिय/राष्ट्रिय गैह्र सहकारी संस्था, नागरिक समाज संग सहकार्यको वातावरण तयार गर्न सहयोग गर्दछ। नेपालमा राजस्व नीतिको छुट्टै दस्तावेज हालसम्म तर्जुमा भएको छैन। नेपालको राजस्व नीति मुलुकको संविधान, आवधिक योजना, सरकारको नीति तथा कार्यक्रम, रेभेन्यू एडभाईजरी बोर्डको सुझाव तथा सिफारिश, वार्षिक बजेट वक्तव्य, अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासका आधारमा तर्जुमा, संचालन तथा कार्यान्वयन हुन्छ। तथापि, दिगो सोंच सहितको संघीय एकिकृत राजस्व नीतिको अभावले अपेक्षित रुपमा राजस्व नीति र पुँजीबजार बीचमा स्पष्ट अन्तरसम्बन्ध कायम गर्न नसकिएको अवस्था विद्यमान छ।

राजस्व नीतिको महत्व

राजस्व परिचालनको अत्यन्त महत्वपूर्ण औजारको रुपमा राजस्व नीति रहेको हुन्छ। यस नीतिको आधारमा राजस्व परिचालन गर्दा मुलुकमा राजस्व संकलनको प्रक्षेपण र राजस्व उठतीबीचमा संगति कायम हुन जान्छ। परिणामस्वरुप मुलुकमा समष्टिगत समावेशी आर्थिक उद्देश्यहरु पूरा हुन मद्दत गर्दछ। तर बिडम्बना नेपालमा दिर्घकालिन सोंच सहितको एकिकृत राजस्व नीति हालसम्म तर्जुमा भएको छैन। राजस्व नीतिका थप महत्व निम्न बमोजिम प्रस्तुत गरिएको छः

(क) दिगो, उच्च, अझ फराकिलो, उत्थानशील (Resilient), हरित, समावेशी, लचक र रोजगार मूलक आर्थिक वृद्धिको लागि आन्तरिक र बाह्यय आर्थिक स्थायित्व तर्फ अग्रसर हुन,

(ख) आन्तरिक राजस्वको अधिकतम परिचालन मार्फत वैदेशिक अनुदान, वैदेशिक ऋण र आन्तरिक ऋण माथिको निर्भरतालाई क्रमशः न्यूनीकरण गर्दै राष्ट्रिय अर्थतन्त्रलाई आत्मनिर्भर, स्वतन्त्र तथा उन्नतिशील बनाउन,

(ग) संघीय शासन प्रणालीमा समयसापेक्ष स्रोतको सङ्कलन, परिचालन र हस्तान्तरणमा विशेष ध्यान पुऱ्यान,

(घ) राजस्व प्रणालीलाई आधुनिक, वैज्ञानिक र प्रविधिले सुशोभित बनाई स्वदेशी तथा विदेशी लगानी उत्पादनमूलक उद्योगमा आकर्षण गरी नविन प्रविधिको उपयोगसमेत बढाई आन्तरिक उत्पादन र उत्पादकत्व आकार वृद्धि, लागत न्यूनीकरण, स्थानीय सीप, श्रम, स्रोतको परिचालन गरी साना तथा घरेलु उद्योगलाई प्रोत्साहन एवं संरक्षण, नागरिकमा उद्यमशीलता, नवप्रवर्तन, सिर्जना र स्वरोजगारी प्रति आकर्षण वृद्धि, ऋचयकक ऋगततष्लन क्षककगभक संग तादात्मयता कायम गरी बिप्रेषण आयलाई औपचारिक माध्यमबाट भित्र्याउन सहयोग, आयात व्यवस्थापन तथा निकासी प्रवर्द्धन गरी सहजपूर्ण विदेशी विनिमय संचिती र फराकिलो व्यापार घाटालाई सांघुरो बनाउँदै लैजान,

(ङ) आन्तरिक राजस्व परिचालनलाई व्यवस्थित गरी लगानी मैत्री करका दरहरु, फराकिलो दायरा विस्तार, केही शिर्षक र अत्यावश्यक क्षेत्रमा छुट प्रदान र चुहावट नियन्त्रण नियन्त्रण गर्न,

(च) राजस्व प्रशासनलाई आधुनिक, प्रविधियुक्त, प्रकृयालाई सरलीकरण, जनशक्तिमा उत्प्रेरणा र करदाता मैत्री चुस्त, झन्झटमुक्त, जवाफदेही र उत्तरदायी बनाउन,

(छ) राष्ट्रिय योजना आयोग, राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोग, अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड तथा क्षेत्रगत मन्त्रालयबीच चुस्त नीतिगत तथा संस्थागत समन्वय कायम गरी वैध, आधिकारिक सूचना, तथ्यांक र प्रमाणको आधारमा राजस्व प्रक्षेपण, राजस्वको लक्ष्य निर्धारण, राजस्व संकलन वृद्धि गर्न,

(ज) राजस्व नीति अनुसार न्यून वित्तको स्रोत परिचालन गर्दा मौद्रिक नीतिले तरलता व्यवस्थापन गर्दा कायम गर्ने वार्षिक क्यालेन्डर समन्वयात्मक रुपमा कायम गरी मुद्रा स्फीतिलाई बांञ्छित सीमा भित्र राख्न,

(झ) सार्वजनिक वित्त परिचालन गर्दा विनियोजन कुशलता, कार्यान्वयन दक्षता र खर्चमा अनुशासन कायम गर्न,

(ञ) आधुनिक, गतिशिल, विश्वसनीय, प्रभावकारी, अग्रगामी र अन्तर्राष्ट्रियस्तरको राजस्व नीति मार्फत विदेशी राष्ट्र, विकास साझेदार, निजी, सहकारी तथा सामुदायिक क्षेत्र, अन्तर्राष्ट्रिय/राष्ट्रिय गैह्र सरकारी संस्था, नागरिक समाज, संचार जगत र सबै नागरिकसम्मको भावना सम्बोधन गरी नागरिक र सरकारबीचको दूरी सांघुरो बनाउन,

(ट) प्रदेश तथा स्थानीय राजस्वको एकल प्रशासन र राजस्व परिचालनको लागि क्षमता विकास गर्नेगरी मार्ग निर्देश र मापदण्ड कायम गर्न,

(ठ) संविधानले परिलक्षित गरेको स्वतन्त्र र स्वाधीन अर्थतन्त्र निर्माण गर्न आन्तरिक तथा बाह्य पुँजी परिचालन गरी स्वच्छ, प्रतिस्पर्धी, फराकिलो समावेशी पुँजीबजार मार्फत राष्ट्रिय पुँजी निर्माण गर्न ।

(ड) सेयर कारोबारमा पुँजीगत लाभकर, आयकर, अग्रिम कर कट्टीका दरहरु न्यून, दिगो र स्थायी बनाई धितोपत्र कारोबारमा सर्वसाधारण, राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ताको आकर्षणको अभिवृद्धि गर्न,

(ढ) सम्पत्ति शुद्धीकरणबाट धितोपत्र कारोबारमा हुन सक्ने लगानीको जोखिमलाई नियन्त्रण गर्न,

राजस्व नीति तथा पुँजीबजार बीचको अन्तरसम्बन्ध

पुँजीबजारको सुन्दरता भनेको पुँजी निर्माण र पुँजी परिचालन हो। बचत गर्ने व्यक्तिगत बानी, दृढ ईच्छा शक्ति, पारिवारिक, संगठनिक तथा समाजिक संस्कार पुँजी निर्माणका महत्वपूर्ण आधार हुन्। 'बचत गर्नु' पुँजी निर्माणको पहिलो काम हो । बचत संकलन गर्नु र परिचालन गर्नु पुँजी निर्माणको दोस्रो काम हो । पुँजी निर्माणको महत्वपूर्ण अन्तिम काम उत्पादन हो । दीर्घकालीन र ठूलो आयतनमा पुँजी परिचालनको लागि पुँजीबजार एक महत्वपूर्ण विकल्प हो। पुँजी निर्माणको प्रत्येक तहमा राजस्व नीतिले प्रत्यक्ष र अप्रत्यक्ष रुपमा प्रभाव पारी रहेको हुन्छ। पुँजीबजारमा सचेत लगानीकर्ताको ध्यान करका दरहरु, सरकारको स्थायित्व, नियामकीय निकायको दृष्टिकोण, राजस्व नीति तथा मौद्रिक नीतिको दिशा र गति प्रति दैनन्दिन परि रहेको हुन्छ। दीर्घकालिन योजना, आवधिक योजनाले तय गरेका सोंच, लक्ष्य र उद्देश्य पूरा हुने गरी सरकारको नीति तथा कार्यक्रम तय हुन्छ। उक्त नीति तथा कार्यक्रमले वार्षिक बजेट (राजस्व नीति) को गन्तव्य तय गर्दछ।

सार्वजनिक खर्च, सार्वजनिक आय, सार्वजनिक ऋण, न्यून वित्त परिचाल र अन्तर सरकारी वित्त हस्तान्तरण संचालनका आधार र रकम बार्षिक बजेट बक्तव्यले निर्धारण गर्दछ । करका दरहरु आर्थिक ऐन मार्फत संशोधन हुन्छ ।

उल्लेख गरिए अनुसार बजेट बक्तव्यले राखेका उद्देश्यसंग तादत्म्यता कायम हुने गरी नेपाल राष्ट्र बैंकबाट मौद्रिक नीति संचालन, परिचालन र व्यवस्थापन हुन्छ । मौद्रिक नीतिले तय गर्ने मुद्रा प्रदायका आधारमा तरलता व्यवस्थापन, व्याजदर निर्धारण र सेयर धितो वापत प्राप्त गर्न सकिने कर्जाको सीमा निर्धारण हुन्छ । यसै आधारमा व्यक्ति, संस्था र निकायमा उपलव्ध हुने तरल मुद्राले सेयर खरिद बिक्रीमा लगानीकर्तालाई उत्प्रेरणा सिर्जना गर्दछ । समष्टिगत आर्थिक नीतिका अवयवहरु राजस्व नीति र मौद्रिक नीतिले पुँजीबजारमा लगानी आकर्षण, उपकरणमा विविधिकरण र सेयर लगानीमा संरचनात्मक परिवर्तनको मार्ग निर्देश गर्दछन् । यी नीतिहरुले सदैव सर्वसाधारण, सानो भन्दा सानो धितोपत्र कारोबार गर्नेहरुको लगानी सुरक्षामा सदैव हित प्रवर्द्धन गर्दछन् । राजनीतिक, प्राकृति एवं मानवीय विपत्तिहरु एवं अफवाह फैलाउने समूहबाट स्टक बजारका लगानी कर्ताहरु असुरक्षित महसुस नगरुन भन्ने विषयमा राजस्व नीति तथा मौद्रिक नीति र सेयर बजारको नियामकीय निकायहरु चनाखो हुन्छन् । सेयर बजारका औजारहरु स्वतन्त्र रुपमा संचालन, परिचालन, व्यवस्थापन र नियमन होस भन्ने राजस्व नीतिको उद्देश्य रहेको हुन्छ । राजस्व नीतिले सदैव बुलिस मार्केट अर्थतन्त्रको आकारमा भएको वृद्धिसंग सापेक्षित रुपमा समग्र आर्थिक परिसूचक अनुसार नै वृद्धि होस भन्ने आकांक्षा राख्ने भएकोले बास्तविक क्षेत्रको उपस्थिति बढाउन नीतिगत, संस्थागत र प्रविधिगत रुपमा लक्ष्य लिई नै रहेको हुन्छ । पुँजीबजारलाई अर्थतन्त्रको शक्ति मापन गराउने आधार प्रदान गर्ने प्रमुख क्षेत्र नै बास्तविक क्षेत्र हो । बास्तविक क्षेत्रले भुई मान्छेको दैनिक जीवनसंग सरोकार राख्दछ । बास्तविक क्षेत्रको उपस्थिति बिनाको सेयर बजारमा हुने बढोत्तरीले स्वभाविक वृद्धि भएको प्राकृतिक मान्न सकिदैंन ।

राजस्व नीति तथा मौद्रिक नीति संचालन गर्ने अर्थ मन्त्रालय र नेपाल राष्ट्र बैंकले स्वतन्त्र समावेशी पुँजीबजारबाट पुँजीगत लाभकर, आयकर, अग्रिम कर कट्टी जस्ता कर राजस्व संकलन र तरलताको मात्र अपेक्षा नगरी यस क्षेत्रबाट उत्पादन र उत्पादकत्व वृद्धि, उद्यमशीलताको विकास, रोजगारी सिर्जना, आय आर्जन वृद्धि, मुद्रास्फीति नियन्त्रण गरी गरिवी निवारण गर्नुका साथै आत्मनिर्भर अर्थतन्त्र निर्माणको आधार समेत तयार गर्न पोलिसी इन्नोभेसन र क्रेटिभिटिमा जोड दिएका हुन्छन् । धितोपत्र बोर्डले यसको क्षेत्र विस्तार गर्न पुँजीबजारको नक्सांकन (Mapping), नयां नयां उपकरणहरुको प्रयोग, लगानी आकर्षण र विविधिकरण, जनमानसमा सचेतना कार्यक्रम, वास्तविक क्षेत्रलाई पुँजीबजारमा आकर्षण र प्रवेश गराउन प्रकृयागत सरलीकरण, नीतिगत उदारता र संस्थागत सुदृढिकरणका कार्यहरु तथा चुस्त नियमन गरिरहेको हुन्छ । नियामकीय निकायहरु अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, धितोपत्र बोर्डको अन्तिम लक्ष्य पुँजीबजार संचालनमा नविन प्रविधिको अधिकतम उपयोग गरी असल संस्कार, पारदर्शी र गतिशील नीति मार्फत प्रणाली निर्माण गर्ने र सेयर खरिद बिक्री कारोबार कानुन सम्मत तरिकाले स्वचालनमा व्यवस्थापन गर्ने रहेको हुन्छ । यस आधारमा हेर्दा राजस्व नीति र पुँजीबजार बीचमा परिपूरक सम्बन्ध रहेको हुन्छ । युनिभर्सिटी अफ ईकोनोमिक स्टडीज, रोमानियाले गरेको अध्ययनले राजस्व नीति र पुँजीबजार बीचको कार्यसम्पादन बीचमा द्धिपक्षीय सम्बन्ध रहेको समेत देखाएको छ ।

समावेशी पुँजी बजारको विकासमा राजस्व नीतिमा रहेका समस्या तथा चुनौतीहरुः

(क) उत्पादनमूलक वास्तविक क्षेत्रलाई करछुट, प्रकृयागत सरलीकरण, बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली अबलम्बन गरी सेयर बजारमा सूचिकृत गर्नु र पुँजीबजारलाई राष्ट्रिय पुँजी निर्माणको आधारको रुपमा विकास गर्नु,

(ख) कमजोर आन्तरिक उत्पादन, कोभिड १९ बाट व्यवसायमा परेको प्रभाव, विद्युतीय कारोबार हरुलाई राजस्वको दायराभित्र समेत ल्याई केही मालबस्तुमा गरिएको आयात नियन्त्रणको परि पूरण गरी मासिक/वार्षिक लक्ष्य अनुसारको राजस्व संकलनमा पुँजीगत लाभकरको योगदान वृद्धि गर्नु,

(ग) सक्षम, आधुनिक, प्रविधिले सुसज्जित, उच्च मनोबल र उत्प्रेरणा सहित जोखिम बहन गर्ने, नैतिक र सिर्जनशील, जवाफदेहीता र उत्तरदायित्व लिने जनता र सरकारबीचको दूरी घटाउने अधिकृतमुखी समावेशी संस्था निर्माण गर्नु,

(घ) संविधान अनुसार ऐन, नियम, प्रकृया, कार्यविधिमा सरलीकरण एवं प्रणालीमा स्पष्टता ल्याउन निरन्तर सुधार, नीति नवप्रवर्तन र सिर्जनशीलता (Policy Innovation and Creativity) को अबलम्बन गरी पुँजीगत लाभकर सम्बन्धमा अध्ययन र अनुसन्धान गर्नु,

(ङ) राजस्व व्यवस्थापन र पुँजीबजारका विषयमा शोध, खोज, अध्ययन, अनुसन्धान र विकासलाई उच्च प्राथमिकता दिई प्रतिवेदनको सिफारिस र सुझाव अनुसार राजस्व नीति र पुँजीबजारमा सुधार एवं परिमार्जन गर्नु,

(च) निरन्तर पुँजीबजार सम्बन्धी शिक्षा, प्रचार प्रशार, सघन बजार अनुगमन मार्फत सुशोभ्य र सम्मानित नागरिकको चेतनास्तर समेत वृद्धि र व्यावसायिक नैतिकता तथा सदाचारिता (Business Ethics & Integrity) कायम गर्नु र हल्ला एवं देखासिखीमा लगाने गर्ने कार्यलाई न्यून बनाउनु, ईन्साइडर ट्रेडिङ्ग, पम्प एण्ड डम्प र सर्कुलर कारोबार रोक्नु,

(छ) राजस्व नीति र पुँजीबजार सम्बन्धी नीति मार्फत उद्यमशीलता विस्तार, उत्पादन, व्यावसाय वृद्धि र रोजगारी सृजनाका साथ आर्थिक वृद्धि, आर्थिक विकास र समृद्धि उन्मुखसंग संगति कायम गर्नु,

(ज) राजनीतिक रुपमा सरकार परिवर्तन हुँदा समेत राजस्व नीति र पुँजीबजारको भाव, अभिष्ट, गति, प्रवृत्ति, दिशा र प्रभावमा हुने अस्थिरता (Volatility), अनिश्चितता (Uncertainity), जटिलता (Complexity) र दुविधा (Ambiguity) हटाउने र राजस्वका दरमा कुनै प्रकारको परिवर्तन नहुने गरी निजी, सामूहिक, व्यक्तिगत र गैर आवासिय नेपाली, वैदेशिक रोजगारमा गएका व्यक्तिहरुलाई आकर्षण हुने वातावरणको विश्वास आर्जन गर्नु ।

(झ) चालु तथा प्रशासनिक खर्चमा औचित्यता र विवेकशिलता (Rationalizing) पुष्टि हुने गरी न्यून गर्नु र पुँजीगत खर्चको आयतन (Volume) वृद्धि र गुणस्तर (Quality) सुधार गर्नु,

(ञ) अनौपचारिक अर्थतन्त्रलाई औपचारिकिकरण गर्नु,

(ट) नेपालको मौजुदा संविधानको आर्थिक उद्देश्यमा रहेको समाजवादउन्मुख एकिकृत दीर्घकालिन सोंच, लक्ष्य, उद्देश्य सहितको राजस्व नीति तर्जुमा गरी समष्टिगत आर्थिक नीतिका Cross Cutting Issues लाई सम्बोधन गर्नु,

(ठ) राजस्व नीति भुई मानिसलाई सेयर कारोबारमा आकर्षण गर्ने, स्वस्थ पुँजी बजारको विस्तार र व्यवसाय दूर दराजका स्थानीय तह सम्म पुग्ने गरी तर्जुमा गर्नु,

(ड) बैंकिङ्ग प्रणालीले वित्तीय स्थायित्वलाई सुदृढ बनाई व्याजदरलाई न्यूनदरमा सिमित गर्नु,

(ढ) ईक्वीटी डेरिभेटिभ, एक्सचेन्ज ट्रेडेड फन्ड, रियल स्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रष्ट पुँजीबजारका उपकरणहरु लागू गर्न नसकिनु,

(ण) राजस्व नीति, बिप्रेषण आय, विदेशी विनिमय नीति, पुँजीगत खर्च र मुद्रा स्फीति बीच तादात्म्यता एवं सहसम्बन्ध कायम गरी समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व, मूल्य स्थिरता, शोधानान्तर सन्तुल र लक्ष्य बमोजिमको विदेशी विनिमय सञ्चिति कायम गर्दै क्रिप्टो करेन्सी, हाईपर फण्डमा भएको/हुने अवैध लगानी पूर्ण रुपमा नियन्त्रण गर्नु,

समाधानका उपायहरुः

समावेशी पुँजीबजार निर्माणमा रहेका समस्या तथा चुनौतिहरुलाई देहाय अनुसार समाधान गर्न गरिनु पर्दछः

(क) नीतिगत व्यवस्था मार्फत स्वयं सहभागिता अभिवृद्धि र अर्थतन्त्रको औपचारिकीकरण गरिनु पर्दछ; आयातमा निर्भर कर प्रणालीलाई क्रमशः आन्तरिक उत्पादनमूलक आर्थिक क्रियाकलापमा आधारित तुल्याई दिगो वातावरण मैत्री हरित कर प्रणालीमा रुपान्तरण गर्दै वैज्ञानिक, अनुमानयोग्य, पारदर्शी र उत्तरदायी कर प्रणाली मार्फत लगानीयोग्य वातावरण सिर्जना गर्न जोड दिनु अपरिहार्य छ। एकिकृत कर संहिता (Integrated Tax Code) अबलम्बन गर्दै अनौपचारिक अर्थतन्त्रलाई न्यूनीकरण गर्दै औपचारिक अर्थतन्त्र वृद्धि गर्न वित्तीय पहुंच र वित्तीय समावेशीतामा जोड दिनु पर्दछ। विद्युतीय कारोबारहरुलाई राजस्वको दायरामा ल्याउने प्रयाश आरम्भ र करदाताको स्वयं सहभागिता अभिवृद्धि गरिनुपर्दछ। पुँजीबजारमा देखिएको पुँजीगत लाभकर सम्बन्धी सवाल(क्षककगभ) लाई बैज्ञानिक, सेयर कारोबार रकममा आधारित, लागत प्रभावी बनाउन अध्ययन र अनुसन्धान गरी लाग्ने करको दर संशोधन गरिनु पर्दछ।

(ख) सक्षम, आधुनिक, प्रविधियुक्त र स्वायत्त दर्ता गर्ने निकाय र नियामक संस्था निर्माण गरिनु पर्दछ, संस्था दर्ता गर्ने निकायहरु जस्तै स्थानीय निकाय, घरेलु तथा साना उद्योग कार्यालय, औषधि व्यवस्था विभाग र कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालय तथा नियामकीय निकाय जस्तै अख्तियार दुरुपयोग अनुसन्धान आयोग, महालेखा परिक्षकको कार्यालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, राजस्व अनुसन्धान विभाग, भन्सार विभाग, सम्पत्ति शुद्धिकरण अनुसन्धान विभाग, आन्तरिक राजस्व विभाग, बीमा समिति र धितोपत्र बोर्ड बीचमा सूचना प्रविधिमार्फत सूचना सञ्जालीकरण गरी एकिकृत सूचना दोहोरो प्रशारण गरिने नीतिको अबलम्बन गरी राजस्व चुहावट र छली नियन्त्रण गर्ने, सानो, चुस्त, पारदर्शी, जवाफदेही र उत्तरदायी प्रशासनबाट गुणस्तरीय करदाता/सेयर कारोबारदाता मैत्री सेवा प्रदान गर्ने नीतिको अबलम्बन गरिनुपर्छ। अवको राजस्व नीतिको गन्तव्य एबउभचभिकक,ँबअभभिकक, त्यगअजभिकक, क्उभभअजभिकक, यलथि मष्मष्तर्बा दबकभ तर्फ हुनुपर्दछ। स्वतन्त्र र स्वचालन प्रणाली मार्फत कारोबार गर्दा संस्थागत सुशासन, लगानी उत्प्रेरणा, प्रकृयागत झन्झटबाट नागरिक/सेयर कारोबारकर्ता र व्यवसायी मुक्त हुने समेत रहन्छ। तसर्थ, सक्षम संस्था र प्रणाली विकास गर्नु पर्दछ।

(ग) उच्च मनोबल र उत्प्रेरणाले युक्त, जोखिम बहन गर्ने, नैतिक र सिर्जनशील सक्षम जनशक्ति निर्माणमा जोड दिन दिनु पर्दछ। राजनीतिक रुपमा नियुक्ति हुने संस्थाहरुमा मेरिटोक्रेसीको आधारमा सक्षम, विषय विज्ञ र योग्य व्यक्ति नियुक्त गर्नु पर्दछ। जनशक्तिलाई समय समयमा स्वदेशी तथा विदेशी तालिममा सहभागी गराई क्षमता तथा दक्षता अभिवृद्धि गर्नु पर्दछ।

(घ) राजस्व व्यवस्थापन र पुँजीबजारको विस्तार नेपालको मौजुदा संविधान अनुकुल हुने गरी निर्माण गर्न शोध, खोज, अध्ययन, अनुसन्धान र विकासलाई उच्च प्राथमिकताका साथ निरन्तरता दिई सुझावहरुलाई नीतिगत सम्बोधन गर्दै जानु पर्दछ।

(ङ) कर सम्बन्धी ऐन, नियम, प्रकृया, कार्यविधिमा सरलीकरण एवं प्रणालीमा स्पष्टता ल्याउन निरन्तर सुधार, नीति नवप्रवर्तन र सिर्जनशीलता (Policy Innovation and Creativity) को अबलम्बन गरिनु पर्दछ।

(च) निरन्तर जनचेतना मूलक शिक्षा, प्रचार प्रशार, सघन बजार अनुगमन र चुस्त नियमन मार्फत सुशोभ्य र सार्वभौम नागरिकको चेतनास्तर समेत वृद्धि र व्यावसायिक नैतिकता (Business Ethics & Integrity) प्रवर्द्धन गरिनु पर्दछ। बजारमा समूह निर्माण गरी अमुक संस्थाको एकपक्षिय व्याख्या, विवेचना, विश्लेषण गरी नागरिकमा अवैध वित्तीय भ्रमको सृजना गर्ने व्यक्ति, संस्था र निकायलाई प्रदर्शनीय कारबाहीको दायरामा ल्याउन नीतिगत, कानुनी, संस्थागत, प्रविधिगत र प्रकृयागत व्यवस्था गर्नु पर्दछ।

(छ) सार्वजनिक स्रोत साधनको प्रयोगमा मितव्ययिता, वित्तीय अनुशासन र साधनको उत्पादनशील क्षेत्रमा कुशलतापूर्वक प्रयोगमा पनि विशेष ध्यान दिनु पर्दछ, । यसका लागि प्रशासनिक खर्चमा चमत्कारिक कमी र पुँजीगत खर्चको आयतन, आकार र गुणस्तर वृद्धि गर्न जनशक्तिमा सोंच परिवर्तन, संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि, बहुवर्षीय ठेक्का प्रणालीमा सुधार, आयोजना बैंक (Project Bank) को पूर्ण कार्यान्वयन, राजनैतिक मतैक्यता र संरक्षणको अन्त्य, आयोजनाको स्थानीय तहमा व्यापक प्रचार प्रशार, निर्माण व्यावसायी तथा आयोजना प्रमुखलाई जिम्मेवार र उत्तरदायी बनाउनु पर्दछ।

(ज) स्थानीय तहदेखि नै युवामा उद्यमशीलता विस्तार, उत्पादन, व्यावसाय वृद्धि, स्वदेश मै स्वरोजगार तथा रोजगारी सृजना, आय आर्जन वृद्धि गदै गरिवी निवारण गर्न, आर्थिक वृद्धि, आर्थिक विकास र समृद्धि हासिल गर्न आत्मनिर्भर अर्थतन्त्र निर्माण गर्न समष्टिगत आर्थिक नीतिहरु मार्फत संरचनागत रुपान्तरण हुने आधार तयार गरिनु पर्दछ। समष्टिगत आर्थिक नीतिहरु मार्फत नै विप्रेषण र आयातमा आधारित अर्थतन्त्र आन्तरिक उत्पादनमा रुपान्तरण हुने आधारको तयार गर्नु पर्दछ। यसका लागि कर, लगानीको वातावरण, कर्मचारी र संस्थाको क्षमता विस्तार र नागरिकमा तीन तहका सरकार प्रतिको वैद्यता सृजना गर्नु पर्दछ। लोकतन्त्रमा संस्था बलिया हुनु पर्दछ। सरकार र नागरिक दुवै कानुनसंग डराउनु पर्दछ। कानुनको उच्च सम्मान हुनु पर्दछ। नीति तथा कानुन बमोजिम आर्थिक तथा वित्तीय सुधार र संरचनागत परिवर्तन गर्न सकिएमा वास्तविक क्षेत्रको पुँजीबजारमा उपस्थिति समेत वढ्ने छ। वास्तविक क्षेत्रलाई पुँजीबजारमा उपस्थिति गराउन नियामकीय निकायले रेक कार्पेट र रोल प्ले गर्ने स्थान प्रदान गर्नै पर्दछ। यसका लागि प्रदेशगत रुपमा पुँजीबजार सम्बन्धी तालिम केन्द्र स्थापना गर्नुपर्दछ।

(झ) राजस्व नीतिको भाव, अभिष्ट, गति, प्रवृत्ति, दिशा र प्रभावमा हुने अस्थिरता (Volatility), अनिश्चितता (Uncertainity), जटिलता (Complexity) र दुविधा (Ambiguity) हटाउने हुनु पर्दछ। राजनीतिक रुपमा सरकार परिवर्तन हुँदा समेत राजस्व नीति, राजस्वका दरमा कुनै प्रकारको परिवर्तन नहुने गरी निजी, सहकारी, सामुदायिक र वैदेशिक लगानी आकर्षण हुने गरी राजस्व नीति तयार गरिनु पर्दछ।

(ञ) राजस्व नीति, बिप्रेषण आय र विदेशी विनिमय नीति र मौद्रिक नीति बीच तादात्म्यता एवं सहसम्बन्ध कायम गर्ने दिशा तर्फ अगाडि बढ्नु पर्दछ। स्थिर विनिमय दर प्रणालीले अनिश्चितताको वातावरण नहुने हुंदा बजार क्षेत्र अनुमानयोग्य र कारोबार लागत कम हुन्छ भन्ने आर्थिक विश्वास रहेको छ। यसबाट व्यापार र लगानी मुलुकमा फराकिलो हुँदै जाने तर्क रहेको छ। तर स्थिर विनिमय दर प्रणालीबाट नेपालले अपेक्षित रुपमा बाह्यय लाभ प्राप्त गर्ने

समेत सकेको छैन ।अतः विस्तारै नेपाली मुद्रालाई पुँजी खातामा परिवर्त्य र विनिमय दर लचक बन्दै जांदा नेपालबाट विदेशमा हुने लगानी बापत लाभांश प्राप्तिको दर, लगानी प्रवाहको बहुपक्षीय अध्ययन र अनुसन्धान गरिनु पर्दछ। क्रिप्टो करेन्सी, हाईपर फण्डमा भएको अवैध लगानी लगायतले समष्टिगत आर्थिक स्थायित्वमा पारेको/पार्ने प्रभाव योजना, वित्त र मौद्रिक अधिकारीबाट शीघ्र गरिनु पर्दछ।साथै मौद्रिक नीतिको पूर्ण स्वायत्तता सम्बन्धमा आर्थिक परिसूचकको आधारमा संभौता गर्न नसकिने हुनु पर्दछ। मौद्रिक नीतिको लक्ष्य, दिशा र गतिले पुँजीबजारको विकासलाई प्रत्यक्ष्य असर गर्ने हुंदा सचेत भई तर्जुमा गर्नु पर्दछ।

(ट) पुँजीबजारलाई सबै प्रदेश र स्थानीय तहमा विकास र विस्तार गर्न धितोपत्र बोर्डको प्रदेशगत संरचना विस्तार र नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेडको कार्यालय स्थानीय तहमा समेत लैजानु पर्दछ। दुर्गम जिल्ला, स्थानीय निकायमा कार्यालय स्थापना गर्ने सेक्युरिटी मार्केटले लिने शुल्कमा पुनरावलोकन तथा अनुदान सहायताको व्यवस्था गरिएमा पुँजीबजारको ओज, अर्थ, गरिमा, दायरा, क्षेत्र स्थानीय तह सम्म विस्तार हुनेछ। यसले संविधानले परिकल्पना गरेको स्थानीय ऋणको व्यवस्थापनमा समेत पुँजीबजारको योगदान बढ्नेछ।

(ठ) अर्कै व्यक्तिको नागरिकता, मोबाईल नं., युजरनेम, पासवर्ड, व्यक्तिगत प्यान नं., डिम्याट खाता, बैंक खाता संचालन गरी सेयर कारोबार गर्ने व्यक्ति, संस्था र निकायको कारोबार सुक्ष्म रुपमा निगरानी गरी अवैध सेयर कारोबार गर्नेलाई कानुन बमोजिम कारबाही गर्नु पर्दछ। सेयर बजारमा ईन्साईडर ट्रेडिङ्ग, पम्प एण्ड डम्प र सर्कुलर ट्रेडिङ्गलाई नियन्त्रण गर्नु पर्दछ।

(ड) सेयर बजारको दरखास्त फाराम, बैंक खाता, डिम्याट, राफसाफ तथा फछ्र्यौट, सेयर शिक्षा समावेशी पुँजीबजार निर्माण हुने गरी गर्नु पर्दछ। फरक क्षमता भएका व्यक्ति, महिला, आदिबासी जनजाती, मधेशी, दलित, दुर्गम क्षेत्रका नागरिकलाई सहयोग पुग्ने गरी नीतिगत, संस्थागत, प्रकृयागत र प्रविधिगत सुधार गर्नु पर्दछ। सेक्युरिटी मार्केट संचालन गर्ने व्यवसायीहरुको कार्यालयमा फरक क्षमता भएका व्यक्तिहरुको समेत सहज आवात जावत हुने व्यवस्था मिलाउनु पर्दछ। प्राथमिक सेयर बांडफांडमा समेत समावेशी अवधारणा अवलम्बन गर्ने दिशा नियामक निकायले तय गर्नु पर्दछ। विप्रेषणलाई औपचारिक च्यानेलबाट पठाउने व्यक्तिलाई प्राथमिक सेयरमा कोटाको व्यवस्था गर्ने थालनी गर्नु पर्दछ।

(ढ) राज्य/सरकारले गेम चेन्जर प्रोजेक्ट संचालन गरी सोको लागि आवश्यक कोष पुँजीबजारबाट प्राप्त गर्ने व्यवस्था गर्नु पर्दछ। यसबाट स्वच्छ, प्रतिस्पर्धी र फराकिलो धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार मार्फत राष्ट्रिय पुँजी निर्माणमा महत्वपूर्ण योगदान रहनेछ।

(ण) ब्रोकरलाई सक्षम बनाउन सब–ब्रोकर मोडेल तयार गरी लागू गर्ने तथा ब्रोकरलाई मार्जिन ल्यान्डिङ्ग प्रदान गर्ने व्यवस्था गर्ने। ब्रोकर कम्पनी तथा मर्चेन्ट बैंकिङ्ग संस्थाहरु मार्फत मार्जिन ल्यान्डिङ्ग प्रदान गर्ने प्रकृया तत्काल अगाडि बढाउनु पर्दछ।

(त) धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारलाई सबै नागरिकहरु बीच पुहँचयोग्य, स्वच्छ, विश्वसनीय र अन्तर्राष्ट्रियस्तरको बनाउन, ईक्वीटी डेरिभेटिभ, एक्सचेन्ज ट्रेडेड फन्ड, रियल स्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रष्ट जस्ता पुँजीबजारका उपकरणहरु लागू गर्न, पुँजी बजारलाई प्रविधिको प्रयोगबाट पूर्ण स्वचालन (Full Automation) मा लैजान, गैर आवासीय नेपाली र विदेशी संस्थागत लगानी आकर्षण गर्न, सरोकारवालाहरुको आवाजलाई सम्बोधन गर्न, सम्पत्ति सुद्धीकरणको रकमलाई पुँजीगत बजारमा निशेष गर्न, संस्थागत सुशासन कायम गर्न लगायतका समग्र पक्षलाई सुक्ष्म रुपमा सुधार र संशोधन गर्न पुँजीबजार सम्बन्धी शोध, खोज, अध्ययन, अनुसन्धान र विकासलाई निरन्तरता दिनु पर्दछ।

निष्कर्षः

उच्च लगानी विस्तारबाट नै अझ फराकिलो, समावेशी र स्थिर आर्थिक वृद्धि र विकास गरेर नै आन्तरिक राजस्व स्रोत परिचालन बढाई वि.सं. २०७९ सम्ममा मुलुकलाई अति कम विकसित राष्ट्रबाट विकासशील राष्ट्रमा, वि.सं. २०८७ सम्ममा मध्यम आयस्तरीय मुलुकमा रूपान्तरण गर्न र भिजन २१०० तथा दीगो आर्थिक विकास लक्ष्यहरु हासिलमा पुँजीबजार कोषेढुंगा सावित हुनेछ। राजस्व नीति तर्जुमा गर्दा पुँजीबजारमा पर्नसक्ने असर र प्रभावको पूर्वानुमान गरी पुँजीगत लाभकर, आयकर र अग्रिम कर कट्टी वैज्ञानिक बनाउनु पर्दछ। स्वतन्त्र, प्रतिस्पर्धी, विश्वासयोग्य, फराकिलो र समावेशी धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार मार्फत राष्ट्रिय पुँजी निर्माण गर्ने सोंचलाई साकार पार्न पुँजीबजारलाई अर्थतन्त्रको वित्तीय स्वास्थ्य मापनको आधार बनाउन, वास्तविक क्षेत्रको उपस्थिति बढाउन र अन्तर्राष्ट्रिय कारोबार प्रणालीको स्तर अनुरुप बनाउन क्रेडिट रेटिङ्ग एजेन्सीको व्यावसायिक दक्षतामा सुधार, हेजिङ्ग कोषको व्यवस्था, आधुनिक प्रविधि र उपकरणको उपयोग, नागरिकलाई तालिम प्रदान, नीति तथा कानुनमा सुधार, संस्थागत समन्वय चुस्त, लगानी कर्ताको लगानीको सुरक्षा गर्न बिमाको व्यवस्थापन, नियमनलाई चुस्त बनाउने कार्यको लागि वैज्ञानिक राजस्व नीति सहित पुँजीबजारको संरचनागत पक्षमा सुधार गर्नै पर्ने देखिन्छ। आधुनिक र वैज्ञानिक पुँजीबजारबाट सरकारलाई नियमित र दिगो रुपमा राजस्वको आन्तरिक स्रोत समेत व्यवस्थापन गर्न सहज हुनेछ। यसका लागि समावेशी पुँजी बजार निर्माण गर्न आवश्यक छ।

***

सामूहिक लगानी कोष र यसका बिशेषताहरु

✍ दिलिप कुमार श्रीवास्तव*

१. सारांश

सामूहिक लगानी कोष भनेको विभिन्न व्यक्ति वा संस्थाहरुको सहभागिता रहने गरी परिचालन गरिएको बचत लगानी रकमलाई आफनो जिम्मामा लिई सोको दक्ष लगानीद्वारा प्राप्त भएको प्रतिफल सम्बन्धित सहभागीहरुलाई समानुपातिक रुपले वितरण गर्न धितोपत्र ऐन बमोजिम योजना व्यवस्थापकले संचालन गरेको कोष व्यवस्थापन कार्यक्रमलाई सामूहिक लगानी कोष भनिन्छ। यस्ता कोषहरु लगानी कोष, एकांकी कोष वा समय समयमा बोर्डले तोकि दिएको अन्य सहभागितामूलक कोषहरु सामूहिक लगानी कोष हुन सक्दछन। यस प्रकारका कोषहरु एक ट्रष्टको रुपमा स्थापना हुन्छन जसमा कोषको स्थापना तथा प्रबर्द्धन गर्ने कोष प्रबर्द्धक, कोष सुपरीवेक्षक, कोषको रकम लगानी व्यवस्थापक, कोषको डिपोजिटरी तथा एकांक होल्डरहरुको सम्पत्ति सुरक्षाको जिम्मा लिने ट्रष्टी आदि संलग्न रहेका हुन्छन। सामूहिक लगानी कोष साना-साना लगानीकर्ताहरूबाट संकलित कोष हो। जो जसलाई दोश्रो बजारमा सेयर खरिद-बिक्रि गर्न जोखिम महसुस हुन्छ, तिनीहरूको लागि सामूहिक लगानी कोष लगानीको अवसर हुनसक्छ। सामुहिक लगानी कोषबाट संकलित रकम पोर्टफोलियो म्यानेजरले बिभिन्न क्षेत्रमा लगानी गर्ने गर्छन।

२. सामूहिक लगानी कोष

सामूहिक लगानी कोष समान वित्तीय उद्देश्य भएका स-साना लगानीकर्ताहरूबाट लगानीयोग्य रकम संकलन गरी ठूलो कोषको रूपमा सो रकमलाई दक्ष तथा अनुभवी व्यवस्थापकको प्रत्यक्ष निगरानीमा विभिन्न वित्तीय उपकरणहरू (जस्तैः सेयर, डिभेन्चर, मुद्दती निक्षेप आदि) मा लगानी गरी लगानीकर्ताहरूलाई जोखिम न्यूनीकरण गर्दै समुचित प्रतिफल दिन सक्ने एक वित्तीय औजार भन्ने बुझिन्छ। नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र ऐन २०६३ अन्तर्गत जारी गरेको सामूहिक लगानी कोष नियमावली २०६७ को प्रावधान अनुसार संगठित संस्थाले सम्पूर्ण प्रक्रिया पूरा गरिसके पछि सामूहिक लगानी कोष दर्ता गर्न सकिन्छ र यस अन्तर्गतका योजनाहरू सञ्चालनको स्वीकृति लिई सञ्चालन गरिन्छ। यस्ता सामूहिक लगानी कोष २ प्रकारका हुन्छन।

२.१ **खुलामुखी योजनाः** सामूहिक लगानी कोष योजनाहरूमध्ये खुलामुखी योजना पनि एक हो। यस्ता प्रकारका योजनाहरू स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत हुँदैनन र यसका इकाईहरू दैनिक रूपमा निर्धारण हुने प्रतिइकाई खुद सम्पत्ति मूल्यमा लगानीकर्ताहरूले आफूले चाहेको समयमा इकाईहरू योजना व्यवस्थापक वा तोकिएको वितरकहरू मार्फत सजिलै रूपमा खरिद/बिक्री गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको हुन्छ जसले गर्दा खरिदकर्ता/बिक्रीकर्ता खोजिरहनुपर्ने झण्झटबाट लगानीकर्ता मुक्त हुन्छन। यस्ता योजनाहरूको आकार समेत थपघट भइरहने हुन्छ, जस्तो लगानीकर्ताहरूले इकाईहरू खरिद गरेमा योजनाको आकार बढेर ठूलो हुँदै जान्छ भने बिक्री गरेमा योजनाको आकार घटेर सानो हुँदै जान्छ। साथै, निश्चित समयावधिमा परिपक्क हुने नभई निरन्तर चलिरहन्छ।

२.२ **बन्दमुखी योजनाः** कुनै निश्चित रकम र अवधि तोकी लगानीकर्ताहरूलाई इकाईहरू बिक्री गरिने सामुहिक लगानीलाई बन्दमुखी योजना भनिन्छ। यस प्रकारको सामूहिक लगानीकोषमा एक पटक युनिट (एकाई) जारी गरिसकेपछि पुन थप युनिट जरी गरिदैन। यसको आकार र अवधि दुबै निश्चित

---

*प्रशासकीय अधिकृत, नेपाल विज्ञान तथा प्रविधि प्रज्ञा प्रतिष्ठान (नास्ट)

गरिएको हुन्छ । यस्तो किसिमको लगानी कोषमा कति रकम राख्ने र कहिलेसम्म राख्ने भन्ने हुन्छ । यो नेप्सेमा सूचिकृत भएको हुन्छ र सेयर बजारको दोस्रो बजारमा कारोबार हुन्छ । स्टक मार्केटमा ब्रोकरहरू मार्फत खरिदबिक्री गर्न सकिन्छ । यसलाई बजारले नै नियन्त्रण गरेको हुन्छ ।

३. लगानी गर्ने प्रक्रिया

कम्पनीको सेयरमा लगानी गर्ने प्रक्रिया र सामूहिक लगानी कोषमा लगानी गर्ने प्रक्रिया करिब एउटै प्रकृतिको हुन्छ । फन्डमा पैसा जम्मा गर्नका लागि सर्वप्रथम बैंक खाता तथा मर्चेन्ट बैंकमा डिम्याट खाता खोल्नु पर्दछ । दोस्रो बजारमा सामूहिक लगानी कोषको कारोबार गर्न ब्रोकरकोमा ट्रेडिङ्ग खाता खोल्नु आवश्यक हुन्छ । सामूहिक लगानी कोषले शुरुमा स्किम जारी गर्दछ । जसलाई साधरण भाषामा सेयर जारी गर्ने पनि भनिन्छ । स्किम जारी गर्दा प्रतिइकाई सेयरको मूल्य १० रुपैयाँ पर्दछ । फन्ड सम्बन्धी जानकारी आवेदन पत्रमा उल्लेख गरिएको हुन्छ । खुला तथा बन्द हुने मिति, आवेदन दिनुपर्ने न्यूनतम तथा अधिकतम एकाई संख्या लगायत विवरण पत्रमा दिइएको हुन्छ । नेपालमा लगानीकर्ताले कम्तीमा सय कित्ताका लागि आवेदन दिनुपर्ने हुन्छ । सय कित्ताभन्दा कम आवेदन दिन नपाइने प्रावधान रहेको छ । प्रतिइकाई १० रुपैयाँको दरले एक हजार लगानी गर्नुपर्ने हुन्छ । सेयर जारी गरिसकेपछि फन्डमा पैसा जम्मा हुन्छ र सामूहिक लगानी कोषको सेयर नेप्सेमा १० रुपैयाँप्रति इकाईमा सूचीकृत हुन्छ । त्यस पश्चात लगानी कोषको फर्मेसन अनुसार दोस्रो बजारमा यसको इकाई मूल्य निर्धारण हुन्छ । कोषले राम्रो गर्दै गएको खण्डमा यसको प्रति इकाई मूल्य बढदै जान्छ भने नराम्रो भएको खण्डमा प्रति इकाई मूल्य घटदै जान्छ ।

४. सामूहिक लगानी कोषको बिशेषता

धितोपत्र बजार प्राविधिक प्रकृतिको हुन्छ । यसमा लगानी गर्नका लागि लगानीकर्तामा लगानी विश्लेषण गर्नका लागि वित्तीय ज्ञान, समय, लगानी विश्लेषणका लागि आवश्यक तथ्याङ्क र लगानी गर्ने निर्णयमा पुग्नका लागि लगानी विश्लेषणका प्रविधि आवश्यक पर्दछ । साथै व्यक्तिगत लगानीकर्तामा पर्याप्त लगानी रकम नभएको अवस्थामा वा लगानीकर्तासँग भएको सानो बचत रकम लगानी गर्दा उपयुक्त तवरले विविधिकरण गर्न सकिदैन जसको फलस्वरूप लगानी जोखिम बढी हुन्छ । यस अवस्थामा लगानीकर्ताहरुले सामूहिक लगानी कोषमा लगानी गर्नु उपयुक्त हुन्छ । सामूहिक लगानी कोषको बिशेषताहरु देहाय बमोजिम उल्लेख गर्न सकिन्छ ।

४.१ **विभाजित लगानी**: कुनै पनि लगानीकर्ताको लगानी रकमलाई कुनै एक क्षेत्रमा मात्र लगानी गरिएको छ भने त्यस अवस्थामा लगानी गरेको क्षेत्रमा कुनै समस्या आईपरेमा सम्पूर्ण लगानी डुब्ने सम्भावना रहन्छ । तसर्थ पोर्टफोलियो व्यवस्थापनको सिद्धान्त अनुरूप पनि लगानी रकमलाई विभिन्न क्षेत्रमा लगानी गर्नु उपयुक्त हुन्छ, जसले गर्दा कुनै एक क्षेत्रमा समस्या आई त्यसमा गरेको लगानी घाटामा गएको अवस्थामा समेत अर्को क्षेत्रमा गरिएको लगानीको नाफाबाट उक्त घाटा पूर्ति गर्न सकिन्छ । धितोपत्रको लगानीमा समेत यहि सिद्धान्त अनुरूप लगानी गर्नु उपयुक्त हुन्छ । तर यसका लागि पर्याप्त लगानी रकम हुनु आवश्यक पर्दछ । यदि लगानी रकम सानो रहेको र लगानी विविधिकरणका लागि पर्याप्त नरहेको अवस्थामा लगानीको उत्तम विकल्प सामूहिक लगानी कोष अर्न्तगत सञ्चालित योजना नै हो जसबाट सानो भन्दा सानो रकमको समेत लगानी विविधिकरण हुन जान्छ, किनकी विभिन्न

लगानीकर्ताहरुबाट स-सानो रकम जम्मा गरी तयार गरिएको ठूलो रकमलाई योजनाले विभिन्न धितोपत्र तथा अन्य लगानीका क्षेत्रहरुमा लगानी गरी उपयुक्त तवरले लगानी गरेको हुन्छ।

४.२ **सानो लगानी गर्न सकिने**: धितोपत्र बजारमा लगानी गर्दा वा अन्य क्षेत्रमा लगानी गर्दा विभिन्न प्रकारका शुल्कहरु लाग्ने गर्दछ। कुनै एक सानो कारोबार गर्दा र ठूलो कारोबार गर्दा लाग्ने प्रक्रिया एउटै हुने र त्यसमा उत्तिकै समय खर्च गर्नुपर्ने हुन्छ। यस वाहेक सानो कारोबारमा लाग्ने शुल्क भन्दा ठूलो कारोबारमा लाग्ने शुल्क तुलनात्मक रूपले कम हुन्छ। यसले कारोबार लागत तुलनात्मक रूपले सानो सानो कारोबारमा भन्दा ठूलो कारोबारमा कम हुने कुरा प्रष्ट पार्दछ। आफूसँग भएको सानो रकमको लगानी गर्दा लाग्ने लागत समेत यस्तै प्रकारले बढी रहेको हुन्छ। तसर्थ आफ्नो सानो लगानीलाई सामूहिक लगानी कोष अन्तर्गतको योजनाका ईकाइहरुमा लगानी गर्दा यस्ता साना साना रकम जम्मा गरी ठूलो रकम योजना व्यवस्थापकले लगानी गर्दा सो को लागत समेत समानुपातिक हिसाबले आफनो लगानी रकममा भाग लगाउँदा आफैले गर्दा लाग्ने लागत भन्दा निकै कम लागत पर्न आउँछ।

४.३ **व्यवसायिक व्यवस्थापक**: धितोपत्र लगायत कुनै पनि क्षेत्रमा लगानीका लागि लगानीकर्तामा पर्याप्त मात्रामा त्यस क्षेत्रको प्राविधिक ज्ञान तथा लगानी व्यवस्थापन गर्ने व्यवसायिक क्षमता हुनु आवश्यक हुन्छ। सामूहिक लगानी कोषका योजनाहरु सञ्चालनमा ल्याउनका लागि कुनै पनि संगठित संस्थालाई आवश्यक पूर्वाधार, लगानी विशेषज्ञ, विभिन्न लगानीका क्षेत्रहरु सम्बन्धी वित्तीय तथ्याङ्क तथा विवरणको संग्रह, वित्तीय तथा अन्य विवरण तथा सूचनाहरुलाई विश्लेषण गरी सो का आधारमा लगानी निर्णयमा पुग्न सघाउ पुऱ्याउने विधिहरु हुनु जरुरी हुन्छ सो अवस्थामा मात्र नियमन निकायले त्यस्तो संस्थालाई कोष व्यवस्थापन गर्ने अनुमति प्रदान गर्दछ। यसरी व्यवसायिक लगानीको दृष्टिकोणबाट समेत सामूहिक लगानी कोषमा अर्न्तगतका योजनामा लगानी गर्नु उत्तम विकल्प मानिन्छ।

४.४ **तरलता**: आफूसँग रहेको बचत लगानीका लागि उपलब्ध भए तापनि भोलिका दिनमा उक्त रकमको आवश्यकता पर्न सक्ने हुन्छ। यस्तो अवस्थामा आफनो लगानीलाई रकममा परिणत गर्ने सहज व्यवस्था भएमा आफ्नो व्यवहारिक समस्या समेत समाधान हुन्छ। आज गरेको लगानीलाई आवश्यक पर्दा रकममा परिणत गर्न नसक्ने हो भने उक्त लगानी गर्नुको कुनै औचित्य हुँदैन। सामूहिक लगानी कोषमा गरेको लगानीलाई उचित मूल्यमा कुनै पनि समय बिक्री गर्न सकिन्छ। बन्दमुखी योजनाका ईकाइहरु स्टक एक्सचेन्ज मार्फत बिक्री गर्न सकिन्छ भने खुलामुखी योजनाको हकमा कुनै पनि समयमा योजना व्यवस्थापक वा निजले तोकेको स्थानमा गई बिक्री गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको हुन्छ।

४.५ **पारदर्शिता**: सामूहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ ले गरेको व्यवस्था अनुरूप सामूहिक लगानी कोष अर्न्तगतका योजनाहरुको सञ्चालन तथा प्रगतिका सम्बन्धमा योजना व्यवस्थापकले नियमित रूपले सार्वजनिक जानकारी गराउनु पर्दछ। नियमावलीले गरेको व्यवस्था अनुसार योजना व्यवस्थापकले आफूले सञ्चालन गरेको प्रत्येक योजनाको खुद सम्पत्ति मूल्य, ईकाइ बिक्री र पुर्नखरीद मूल्य सार्वजनिक गर्नु पर्दछ। साथै योजनाको लगानी रकम, लगानी गरिएको धितोपत्रको बजार मूल्य, योजनाको आम्दानी तथा खर्चहरु, प्रति इकाई खुद सम्पत्ति मूल्य तथा त्यस्तो गणनाको आधार आदि सम्बन्धी विवरण प्रत्येक महिना सार्वजनिक गर्ने तथा कोष सुपरीवेक्षक र नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई

जानकारी गराउनु पर्दछ। बन्दमुखी योजनाको हकमा यस्ता योजनाका ईकाइहरु स्टक एक्सचेन्जमा सुचीकृत भई कारोबार हुने हुँदा सो को दैनिक बजार मूल्य सम्बन्धी जानकारी नियमित प्राप्त गर्न सकिन्छ। खुलामुखी योजनाको हकमा समेत योजना व्यवस्थापकले सो को बिक्री तथा पुर्नखरिद मूल्य दैनिक जानकारी गराउने हुँदा सो को कारोबार सम्बन्धमा समेत नियमित जानकारी हुन्छ। यसरी गराईएको जानकारीमा कुनै कैफियत भए कोष सुपरीवेक्षक तथा नेपाल धितोपत्र बोर्डको नियमित सुपरिवेक्षणबाट सुधार गरी यस्तो जानकारी प्रतिको विश्वसनीयता अभिवृद्धि हुन्छ। यसरी सामूहिक लगानी कोष अर्न्तगतका योजनाहरु पारदर्शी ढंगले सञ्चालन गरिएको पाइन्छ।

४.६ **तुलनात्मक रुपमा उच्च प्रतिफल**: हाम्रो सानो बचतलाई बैकमा डिपोजिट गर्ने हो भने एउटा निश्चित प्रतिफल प्राप्त हुन सक्छ। निक्षेपकर्ताले जम्मा गरेको रकमबाट बैंकले लगानी गरेर जतिसुकै धेरै नाफा कमाए पनि निक्षेपकर्तालाई दिने प्रतिफल भनेको निश्चित प्रतिशत ब्याज नै हो। त्यसरी नै श्रृणपत्रमा लगानी गर्ने हो भने पनि त्यस्तै निश्चित प्रतिशत ब्याज पाइन्छ। यसै गरि सेयरमा आफै लगानी गर्ने हो भने पर्याप्त ज्ञानको अभावमा नोक्सानी हुने सम्भावना बढी हुन सक्दछ। सामूहिक लगानी कोषको लगानी प्रोफेशनलद्धारा गरिने भएकोले तुलनात्मक रुपमा बढी प्रतिफल प्राप्त हुने सम्भावना रहन्छ। आफै गरिएको लगानीमा भन्दा कम जोखिम हुन सक्दछ तर जोखिम रहित भने हुदैन। सामूहिक लगानी कोषले लगानीकर्तालाई लाभांश मात्र प्रदान गर्दछ।

५. सामूहिक लगानी कोषबाट अर्थतन्त्रमा पुग्ने सहयोग

धितोपत्र बजारको विकासमा संस्थागत लगानीकर्ताले उल्लेखनीय भूमिका खेल्न सक्ने र धितोपत्र बजार अर्थतन्त्रमा उद्योग धन्दाको विकास र विस्तारका लागि महत्वपूर्ण माध्यम हुने हुँदा यसको विकासले अर्थतन्त्रको विकासमा प्रत्यक्ष योगदान पुग्दछ। सामूहिक लगानी कोषबाट विशेषगरी अर्थतन्त्रमा देहाय अनुसारले योगदान पुरयाउछ।

सामूहिक लगानी कोषमा सानो रकम लगानी गर्न सकिने हुँदा यसले देशभरका जनतामा बचत गरी लगानी गर्नका लागि प्रोत्साहन गर्दछ। यसरी देशभर छरिएर रहेको साना साना बचत रकमलाई सामूहिक लगानी कोषले विभिन्न योजना सञ्चालनमा ल्याई संकलन गर्दछ र उक्त रकमलाई उद्योग धन्दामा परिचालन गर्नमा योगदान पुऱ्याउंछ। यसले उद्योग धन्दाहरु सञ्चालनमा आउने र यसको फलस्वरूप रोजगारी अभिवृद्धि हुने तथा अन्य आर्थिक क्रियाकलापहरु सञ्चालनमा आई जनताको जीवनस्तरमा उल्लेखनीय टेवा पुग्दछ।

देशमा सञ्चालन हुने उद्योग धन्दामा सर्वसाधारणको पहुँचको मुख्य माध्यम त्यस प्रकारको उद्योगले जारी गर्ने धितोपत्र हो। त्यस्तो धितोपत्रमा लगानी गर्दा राम्रो लगानी विश्लेषण गर्न नसकेको कारणबाट सर्वसाधारणहरुको लगानी रकम गुम्न गई पुनः लगानी गर्न डराउने अवस्था श्रृजना भई उनीहरुको सहभागीतामा समेत नकारात्मक असर पुग्न गई उद्योग धन्दाबाट हुने मुनाफामा प्रत्यक्ष सहभागीताबाट वञ्चित हुन्छन। यस अवस्थामा सामूहिक लगानी कोषको योजनामा लगानी गरी सर्वसाधारणले देशको उद्योग धन्दा तथा त्यसले गर्ने मुनाफामा सहभागी हुन सक्दछन।

६. सामूहिक लगानी कोषको भविष्य

नेपालको पुँजी बजार विकास उन्मुख छ। यहाँको बजार अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय बजारको स्तरमा पुग्न अझै केही समय लाग्ने देखिन्छ । वित्तीय बजारमा लगानीयोग्य विभिन्न वित्तीय सामग्री उपलब्ध भएको

खण्डमा सामूहिक लगानी कोषलाई फाइदा हुने देखिन्छ। हालको समयमा सामूहिक लगानी कोषको मुख्य लगानी गर्ने क्षेत्र भनेको सेयर बजार हो। त्यसै कारणले जोखिम न्यूनीकरण गर्ने रणनीतिहरु त्यति प्रभावकारी भएको पाइँदैन। अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा अप्सन, डेरिभेटिभ र कोमोडिटिज जस्ता वित्तीय औजारहरु हुन्छन्, जसले राम्रो पोर्टफोलियो बनाउन मद्दत गर्छ भने नेपालमा त्यस्तो बजार रहेको पाइँदैन तर निकट भविष्यमा भने अनलाइन ट्रेडिङ्ग साथै विभिन्न वित्तीय औजारको आगमन भएपछि यहाँको सामूहिक लगानी कोषहरुको भविष्य उज्ज्वल रहेको देखिन्छ। नेपालमा सात वर्ष अगाडि सामूहिक लगानी कोषमा एक हजार लगानी गरेको व्यक्तिले आज पाँच हजारसम्म कमाएको छ। त्यसैले आज एक हजार लगानी गर्नेले सात वर्षपछि ५/७ हजार कमाउन सक्छ। सामूहिक लगानी कोषमा लगानी गर्नेको सुनौलो भविष्य छ। थोरै वा धेरै आय भएकाले पनि यसमा लगानी गर्न सकिन्छ। नेपालमा राजनीतिक स्थायित्वसमेत हुने देखिएकाले आर्थिक क्षेत्रको विकास पनि राम्रै हुने देखिन्छ।

७. निष्कर्ष

नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको संस्थागत रूपमा स्थापना तथा सञ्चालन यसको सञ्चालनका क्रममा सरकार, नियमन निकाय र सामूहिक लगानी कोषसञ्चालकहरुबाट भएका कार्यहरुको समिक्षा गरी कसरी यसलाई स्वस्थ रूपमा विकास र विस्तार गर्न सकिन्छ भन्ने तर्फ अग्रसर हुनु जरुरी छ। कानुनमा स्पष्ट नभएको अवस्थामा निकायमा कार्यरत व्यक्ति परिवर्तन हुँदा विभिन्न समस्याहरु देखिएका छन। विशेष गरी यसले गर्ने लगानी र लगानीका सिमितता, यसमा लाग्ने कर सम्बन्धी व्यवस्था, यस प्रति आम जनमानसको बुझाई मात्र नभई सम्बन्धित निकायमा बस्ने अधिकारीहरुको धारणा आदिमा स्पष्टता आउन जरुरी छ। बजारको आकारको तुलनामा पर्याप्त आकारको सामूहिक लगानी कोषले मात्र बजारमा स्थायित्व प्रदान गर्न सक्दछ। सामूहिक लगानी कोष सञ्चालनका क्रममा विकास भएका संरचना, जनशक्ति, ज्ञान र सिप राज्यको सम्पत्ति हो भन्ने कुरामा दुईमत नहोला। यी सम्पत्तिहरुको जगेर्ना गर्दै उठेका विषयहरुलाई उपयुक्तताको आधारमा सम्बोधन गरी सकारात्मक सोचबाट यसको विकास र विस्तारमा सरोकारवालाबाट पहल भएमा अवश्य पनि देशमा सामूहिक लगानी कोष एक उद्योगको रूपमा विकास विस्तार भई धितोपत्र बजारमा स्थिरता ल्याउने एक सहयोगी आधार बन्न सक्ने देखिन्छ।

सन्दर्भ सामग्री

१. नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट प्रकाशित प्रकाशनहरु।

२. दैनिक पत्र पत्रिकामा प्रकाशित लेखहरु।

३. नेपाल राष्ट्र बैकबाट प्रकाशित मिर्मिरेका बिभिन्न अंकहरु।

४. अन्य वेभसाइटहरु।

https://www.corporatenepal.com/news/detail/209021/

https://www.bankingsamachar.com/news/5139

https://www.bikashnews.com/2020/01/05/188884.html

***

पुर्वाधार परियोजनामा वित्त परिचालन तथा नेपालमा जलविद्युत कम्पनीहरुमा लगानी

✍ हरि प्रसाद भुसाल*

१. पृष्ठभूमि

सार्वजनिक महत्वका पूर्वाधार परियोजनको निर्माण तथा यस्ता परियोजनाहरुमा वित्तीय स्रोतको परि चालन सम्बन्धी नीतिगत चुनौती विगत समय देखि नै विकसित देशहरुमा समेत रहदै आएको पाइन्छ। मुख्यत सार्वजनिक सेवाका परियोजनामा वित्तीय स्रोत परिचालनमा निजी क्षेत्र र सरकारी क्षेत्रको भूमिका सम्बन्धी परस्पर विरोधी तर्कहरु हालसम्म पनि उत्तिकै रहेका छन् । आर्थिक गतिविधिमा निजी क्षेत्रको सहभागिता मार्फत प्राप्त उपलव्धिहरुबाट उत्साहित भएर विभिन्न देशहरु विषेशगरी बेलायत र संयुक्त राज्य अमेरीकाले सार्वजनिक सेवाका क्षेत्रहरुः यातायात, स्वास्थ्य, संचार लगायतमा निजी क्षेत्रलाई सहभागी गर्दै गएको र तत्पश्चात अन्य देशहरुमा पनि निजी क्षेत्रको पुँजी यसतर्फ परिचालन हुंदै गएको देखिन्छ । सन् १९०० को मध्यतिर रेल सेवाले यातायात सेवा विस्तारको साथै उक्त स्थानको जग्गाको मूल्यमा चार गुणसम्म बृद्धी गर्ने सक्ने निष्कर्षका साथ तततकालिन विश्वकै सवैभन्दा लामो रेल लाइन विस्तार गर्न अमेरीकी सरकारले निजी क्षेत्रलाई वित्तीय स्रोतको रुपमा ऋणपत्र (US Government Sixes) साथमा रेल लाइनसँग जोडिएको सार्वजनिक जग्गा उपलव्ध गराएको देखिन्छ।

पूर्वाधार परियोजनाहरुमा अन्य क्षेत्रको तुलनामा लामो अवधिको वित्तीय स्रोत आवश्यक पर्ने तर भविष्यमा प्राप्त हुनसक्ने प्रतिफलको प्रक्षेपणमा कठिनाई हुने, व्यवसायजन्य जोखिमको संभावना अधिक हुने, कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्थाहरुमा प्रतिकुल परिवर्तनका संभावना लगायतले गर्दा यस्ता परियोजनामा वित्तीय स्रोतको संकलन चुनौतिपूर्ण बन्दै गइरहेको छ। सार्वजनिम सेवका वस्तुहरुतर्फ जलविद्युत तर्फ सन् १९८३ दे खी १९९० को समयमा छिमेकी देश भारतमा विश्व बैंकले विभिन्न १० वटा जलविद्युत परियोजनामा लगानी स्वीकृत गरेकोमा परियोजनाहरु सुचारु हुन नसकेको कारण सन् १९९२ मा अधिकांस परियोजनाको लगानी (ऋण) खारेज गर्नुपरेको र तत्पश्चात भारतीय विद्युत उत्पादन परियोजनामा विश्व बैंकको प्रत्यक्ष लगानीमा उल्लेख्य कमी आएको तथ्यबाट लामो अवधिका परियोजनाहरुमा वित्तीय स्रोत संकलन गर्न अन्तराष्ट्रिय बजार मा समेत समस्या रहेको देखिन्छ।

२. पूर्वाधार निर्माणमा वित्त परिचालन

सामान्यतया व्यवसाय तथा परियोजनाहरुमा लगानीको लागि स्वपुँजी (इक्विटी सेयर) र ऋण पुँजी (ऋणपत्र) गरी दुई प्रकृतिका साधनहरु विश्वका वित्तीय बजारहरुमा प्रचलनमा रहेको पाइन्छ । धितोपत्र बजारमार्फत पुँजी परिचालन गर्ने सन्दर्भमा तुलनात्मक रुपमा लामो समय तर निश्चित अवधिको लागि पुँजी व्यवस्थापन गर्नको लागि ऋणपत्रका उपकरणहरु विकास गरिएको र उक्त उपकरणहरु मार्फत विभिन्न कम्पनी तथा परियोजनाहरुले संस्थागत लगानीकर्ता र सर्वसाधरणलाई ऋणपत्रका इकाइहरु जारी गरी पुँजी संकलन गरेको पाइन्छ भने व्यवसायको अविछिन्न निरन्तरता (Going Concern) सम्बन्धी सिद्धान्त बमोजिम अनन्त अवधिको लागि स्थिर स्वपुँजी संकलन गर्न स्वपुँजी सेयर (Equity Shares) जारी गरी सर्वसाधारणबाट पुँजी संकलन गर्ने व्यवस्था हुदै आएको छ। प्राकृतीक स्रोतमा आधारित परियोजनाहरु सम्बन्धित सरकारको अनुमतिबाट मात्र संचालन गर्न सकिने र यस्तो अनुमति अनन्त कालसम्म प्रदान गर्न नसकिने हुंदा यस्ता परियो जनाको वित्त परिचालन तथा वित्तीय योजना अन्य कम्पनीहरुको भन्दा पृथक रहन्छ। जसको कारण निश्चित अवधिका परियोजनाहरु विशेषगरी पूर्वाधार र सार्वजनीक सेवाका परियोजनाहरुको विकास र संचालनमा वित्त

* *सहायक निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड*

परिचालन गर्न विभिन्न नविनतम वित्तीय उपकरणहरुको विकास तथा प्रयोग भएको पाइन्छ। जलविद्युत जस्ता पूर्वाधार परियोजनाहरुमा वित्तीय लगानी सम्बन्धमा देहाय बमोजिमका लगानी ढाँचाहरु विश्वका विकसित तथा विकासशील देशका पुँजी बजारमा अभ्यास रहेको पाइन्छः

३. पूर्वाधार कम्पनी सेयर

पूर्वाधार कम्पनीहरु मार्फत सार्वजनिक सेवाका परियोजनाहरु निर्माण तथा संचालन गर्ने उद्दे श्य सहित स्थापना भएका कम्पनीहरुमा लगानीको स्रोत परिचालन गर्नेहरुले मुख्यतः सेयर र बोण्ड जारी गरी आवश्यक पुँजी संकलन गर्ने गरेको पाइन्छ। यसरी पुँजी बजार मार्फत सर्वसाधारणलाई सेयर जारी गर्ने पूर्वाधार कम्पनीले विभिन्न सार्वजनिक सेवाका परियोजना निर्माण तथा संचालनको लागि सम्बन्धित सर कारबाट अनुमतिपत्र प्राप्त गरी संचालन गरीरहेका हुन्छन भने यस्ता कम्पनीहरुसँग फरक फरक अवधिका परियोजनाहरु (Pool of Projects) हुने गर्दछन। विश्वभरको इक्विटी बजारको करिव ५ देखी १५ प्रतिशत हिस्सा सूचीकृत पूर्वाधार कम्पनीहरुको रहेको, त्यस्तै एसिया क्षेत्रका ३० ठूला सूचीकृत पूर्वाधार कम्पनीहरुको सूचकाङ्कः S&P Asia Infrastructure Index को कुल बजार पुँजीकरण करिव २६० विलियन अमेरीकी डलर रहेको पाइन्छ जसमा उर्जा क्षेत्रका कम्पनीहरुको हिस्सा २१.८ प्रतिशत छ (United Nations, Economic and Social Commission for Asia and the Pacific-2017)।

४. Special Purpose Vehicle (एसपिभि)

पूर्वाधार क्षेत्रमा निश्चित अवधिको संचालन अनुमति तथा निश्चित अवधिको उपयोग अवधि (Project Life) भएका परियोजनाहरुमा वैकल्पिक लगानी व्यवस्था गर्न Special Purpose Vehicle (SPV) को व्यवस्था गरी सार्वजनिक निष्काशन मार्फत पुँजी संकलन गर्ने र निष्काशन पश्चात तरलताको व्यस्थापन गर्न क्एख को धितोपत्रलाई बजारमा सूचीकरण गर्ने गरिन्छ। यसरी निश्चित अवधिको हुने (परियोजनाको अनुमति अवधिसम्म) र आम्दानी तथा लाभांस सृजना गर्न निश्चित व्यवसायीक कार्य गर्ने भएको हुँदा यस्ता परियो जनाहरुले स्थापना गर्ने कम्पनीहरुलाई Special Purpose Vehicle (SPV) भन्ने गरिन्छ। एसपिभि मार्फत परि योजना संचालन गर्दा परियोजनामा लगानी गर्ने मुख्य कम्पनी (Parent Company) लाई परियोजना सम्बन्धी जोखीम र दायित्वमा सीमितता प्रदान गर्ने हुँदा एसपिभिको ढाँचामा पूर्वाधारका परियोजना संचालन र त्यस्ता परियोजनामा वित्तीय स्रोत परिचालन सरल तथा अधिक प्रचलनमा रहेको देखिन्छ।

- **परियोजना बोण्डः** पूर्वाधार क्षेत्रका परियोनाहरु संचालन गर्ने Special Purpose Vehicle ले लामो अवधिको ऋण पुँजी संकलन गर्न परियोजना बोण्ड (Project Bonds) जारी गर्न सक्ने गरी विश्वका धितोपत्र बजारहरुमा व्यवस्था गर्ने गरेको पाइन्छ। यस्तै नियमित र निश्चित अनुमानयोग्य आवधिक आम्दानी सृजना गर्नसक्ने उर्जा क्षेत्रका परियोजनाहरुले इल्डकोज (YieldCos) स्थापना गरी परियोजनामा वित्तीय स्रोतको संकलनको साथै परियोजना निर्माण तथा संचालन गर्ने गरेको समेत पाइन्छ। विकसित पुँजी बजार भएका देशहरुको साथै एसियाका धेरै देशहरु जस्तैः भारत, थाइल्याण्ड, बंगलादेश, फिलिपिन्स लगायतका देशहरुले धितोपत्रको सूचीकरण सम्बन्धी नियमहरुमा विशेष व्यवस्था गरी एसपिभि सूचीकरणको व्यवस्था गरेको देखिन्छ। यस्तै विश्वव्यापी रुपमा परियोजनामा प्रवाह भएको ऋणमा परियोजनाले जारी गर्ने Project Bond को हिस्सा करिव १० प्रतिशत भन्दा धेरै रहेको देखिन्छ भने यसरी जारी गर्ने परियोजना बोण्डको औसत अवधि १५ वर्ष रहेको देखिन्छ।
- **पूर्वाधार फण्डः** तुलनात्मक रुपमा परियोजना निर्माण गर्न लामो अवधि लाग्ने तथा उक्त परियो जनाहरुबाट प्रतिफल समेत लामो अवधिसम्म नै प्राप्त हुने हुँदा यस्ता परियोजनाको लगानीले फरक

प्रकृतीको जोखिम र प्रतिफल सहित लगानीमा विविधिकरण गर्न मद्दत गर्दछ । सर्वसाधारणहरुमा छरिएर रहेको बचतलाई देशको प्राथमिकता बमोजिमको पूर्वाधार क्षेत्रमा परिचालनका साथै उनीहरुको बचत लगानीलाई विविधिकरणको अवसर उपलव्ध गराउन पूर्वाधार फण्डका इकाइहरु जारी गरी उक्त फण्डका इकाइहरु सूचीकरण हुंने व्यवस्था गरेको पाइन्छ । सन् २०१५ मा सातवटा एसिया लिच्छित पूर्वाधार फण्डले कुल ५.३ अर्ब अमेरीकी डलर बराबरको रकम संकलन गरेको दखिन्छ (United Nations, Economic and Social Commission for Asia and the Pacific-2017) । दक्षिण कोरिया, सिंगापुर, अस्ट्रेलिया, थाइल्याण्ड लगायतका देशहरुमा धेरै वर्ष देखि सूचीकरण भएका सक्रिय पूर्वाधार फण्डहरु रहेको र ठूला-ठूला पूर्वाधारका परियोजनाहरुमा लगानी गरेको देखिन्छ ।

- **म्युनिसिपल बोण्डः** उदारिकरण तथा विश्वव्यापिकरणसँगै बढ्दै गइरहेको सहरीकरणले सहरी क्षेत्रमा आधुनिक सार्वजनिक सेवाका पूर्वाधारहरुको मागलाई बृद्धि गर्दै गइरहेको छ । केन्द्र तथा राज्य सर कारहरुको आम्दानीमा सीमित हुने तथा निजी पुँजीलाई पूर्वाधार र विकास निर्माणमा प्रयोग गर्न सकिने विषयलाई मध्यनजर गर्दै सर्वसाधारण तथा बचतकर्ताहरुलाई ऋणपत्र जारी गरी विकसित देशहरुले ठूला-ठूला सार्वजनिक सेवाका पूर्वाधार निर्माण गर्न सफल भएको देखिन्छ । यस्तो प्रयोजनको लागि स्थानीय सरकारहरुले जारी गर्ने ऋणपत्रलाई म्युनिसिपाल बोण्ड भन्ने गरिन्छ । पछिल्लो समय एसियाली देशहरुमा पनि म्युनिसिपाल बोण्डको प्रयोग बढ्दै गएको देखिन्छ भने चीन म्युनिसिपल बोण्ड जारी गर्ने देशमा अग्रणी देशमा पर्दै आएको देखिन्छ । सन् २०१५ मा चीनको स्थानीय सरकार PRC ले ३.८ ट्रिलियन अमेरीकी डलर र सन् २०१६ मा १ ट्रिलियन अमेरीकी डलर बराबर को म्युनिसिपाल बोण्ड जारी गरेको देखिन्छ । पूर्वाधारमा पुँजी परिचालन गर्ने विभिन्न उपकरणहरुको साथसाथै सार्वजनिक पूर्वाधारका परियोजनामा लगानी गर्ने तुलनात्मक कम जोखिमको उपकरण म्युनिसिपल बोण्ड सम्बन्धी व्यवस्था गर्न सकेमा सहरीकरण उन्मुख नेपालका स्थानीय तहहरुमा भरपर्दो सार्वजनिक सेवाका पूर्वाधारहरु निर्माणमा धितोपत्र बजारको भुमिका बढ्ने देखिन्छ ।

५. जलविद्युत परियोजनाको अवधि तथा लगानी सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

पूर्वाधारका अन्य क्षेत्रका तुलनामा जलविद्युत परियोजनाहरुको लगानी सम्बन्धमा अन्तराष्ट्रिय बजारमा स्पष्ट तथा एकै खालको व्यवस्था प्रयोग भएको पाइदैन । विश्वव्यापी उर्जा बजारमा जलविद्युतको सम्भावना उल्लेख्य भएतापनि यस क्षेत्रको हिस्सा कुल उर्जा उत्पादनको जम्मा १६ प्रतिशत मात्रै रहेको छ (Hydroelectric Power−A guide for Developers and Investors) IFC । एसियामा प्राविधिक रुपमा सवैभन्दा बढी जलविद्युत उत्पादन क्षमता (5500 TWh/yr) रहेको उक्त क्षमताको जम्मा १८ प्रतिशतमात्र उत्पादन भएको देखिन्छ IEA Renewables Information 2010 ।

निजी स्तरबाट ठूला सार्वजनिक सेवाका संरचना निर्माण तथा संचालनमा अग्रणी स्थानमा रहे को संयुक्त राज्य अमेरीकामा जलविद्युत परियोजनाको अनुमतिपत्र अवधि (निर्माण र संचालन गरी) ३० देखी ५० वर्षसम्मको हुने गरेकोमा उक्त व्यवस्थामा भएको द्विविधालाई स्पष्ट पार्न सन् २०१७ मा इनर्जी रेगुलेटरी कमिशनले उक्त व्यवस्थामा परिमार्जन गरी संघिय ड्यामभित्र पर्ने हाइड्रोपावर लाई स्पष्ट रुपमा ५० वर्ष र संघिय ड्यामभित्र नपर्ने हाइड्रोपावरलाई ४० वर्ष अवधिको अनुमति प्रदान गर्ने गरेको पाइन्छ । यस्तै परियोजनाको अनुमति अवधि समाप्त भए पश्चात् परियोजना संचालन गर्न पुनः अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने व्यवस्था भएको देखिन्छ । अनुमतिपत्र प्राप्त निजी उत्पादकले जलविद्युत परियोजनामा लगानीको स्रोतको हकमा भने विभिन्न अवधिका ऋणपत्रहरु अधिक प्रयोग गर्ने गरेको पाइन्छ ।

भारतमा जलविद्युत परियोजनाको निर्माण, विद्युत उत्पादन र विद्युत वितरणमा राज्य सरकारहरुका नीति नियमहरु प्रधान हुने र केन्द्रीय स्तरमा Electricity Act, 2003 तथा केन्द्रीय विद्युत नियमन आयोग रहेको देखिन्छ । विद्युत उत्पादन तथा पूर्वाधार क्षेत्रका परियो

जनाहरुमा लगानी प्रवाह गर्न छिमेकी देश भारतमा Securities and Exchange Board of India (Infrastructure Investment Trusts) Regulations, 2014 कार्यान्वयनमा ल्याएको देखिन्छ।

पूर्वाधार क्षेत्रका परियोजनाहरुमा पुँजी बजार मार्फत लगानी सम्बन्धमा फिलिपिन्स स्टक एक्सचेन्जले सन् २०१४ मा Listing Rule लाई परिमार्जन गरी Special Purpose Vehicle (SPV) को सूचीकरण सम्बन्धी व्यवस्था गरेको देखिन्छ। यस्तै उक्त सूचीकरण नियमले सार्वजनिक निजी साझेदारीमा संचालन हुने कम्पनीहरुलाई Special Purpose Company (SPC) अन्तर्गत फिलिपिन्स स्टक एक्सचेन्जको मुख्य बोर्डमा सूचीकरण हुनसक्ने र यस्ता कम्पनीहरुको सूचीकरणमा विभिन्न छुट प्रदान गर्ने व्यवस्था गरेको देखिन्छ। थाइल्याण्डमा पनि पूर्वाधार परियोजनाहरु Special Purpose Company अन्तर्गत स्टक एक्सचेन्ज अफ थाइल्याण्डमा सूचीकरण हुनसक्ने व्यवस्था गरेको देखिन्छ।

६. नेपालमा जलविद्युत परियोजनामा वित्त परिचालन

आयातमुखी अर्थतन्त्र रहेको नेपालमा विभिन्न समयका योजना तथा नीति कार्यक्रमहरुले जलविद्युत उत्पादनलाई तुलनात्मक लाभका क्षेत्रको रुपमा पहिचान गरे पनि उचित लगानीका स्रोत तथा विकल्पहरु पहिचान गर्न नसकेको कारणले अपेक्षाकृत उपलव्धिहरु हासिल हुन सकेका छैनन्। नेपालले आफ्नो आर्थिक नीतिमा उदारिकरण गर्दै गएपश्चात नाफामूलक व्यवसायमा निजी क्षेत्रको लगानीमा उल्लेख्य विस्तार भएको पाइन्छ। तर पूर्वाधार परियोजनाको निर्माण तथा संचालनमा भने सरकारको मात्र लगानी हुनुपर्ने मनोविज्ञान अधिक संख्याका विज्ञ, राजनीतिकर्मी, उच्च प्रसाशक, सामाजिक अभियान्ताहरु लगायतमा रहेकोले यस्ता परियोजनामा निजी क्षेत्र मैत्री नीतिगत व्यवस्थाहरु आउन नसकेको देखिन्छ। पछिल्लो समयमा भने निजी क्षेत्र विशेषगरी बैंकिङ्ग तथा गैर बैकिङ्ग (बीमा कम्पनी, कर्मचारी संचय कोष, नागरिक लगानी कोष), निजी लगानी कम्पनी, स्वतन्त्र उर्जा उत्पादकहरु मार्फत यस क्षेत्रमा निजी क्षेत्रको लगानी प्रवाहमा बृद्धि आएको छ।

ठूलो परिणामको पूँजी आवश्यक पर्ने जलविद्युत क्षेत्रमा लगानी प्रवाह गर्न सक्ने उत्तम विकल्प वैदेशीक लगानी अपेक्षाकृत रुपमा प्रवाह हुन नसके पनि केही परियोजनाहरुः खिम्ती, भोटेकोशी र इन्द्रावती हाइड्रो (१०३.५ मेगावाट) मा अमेरीकी डलर २३.३६ करोड बराबरको वैदेशीक लगानी प्रवाह भएको देखिन्छ। यसको साथसाथै जलविद्युत परियोजनामा लगानीको लागि नेपाल सरकार तथा नेपाल विद्युत प्राधिकरणको सहायक कम्पनी मार्फत लगानी, पूर्वाधार विकास बैंक, अन्तराष्ट्रिय निकायको लगानी, निजी सार्वजनिक साझेदारी, निजी लगानी लगायतका विधिबाट लगानी परिचालन गरेको पाइन्छ। पछिल्लो समयमा भने चिलिमे हाइड्रोपावर कम्पनीमा सफल प्रयोग मानिएको परियोजनामा स्थानिय तथा परियोजना प्रभावितले समेत लगानी गर्न सक्ने व्यवस्थालाई प्रयोगमा ल्याइए पश्चात यस्ता परियोजनमा निजी क्षेत्रको लगानी प्रवाहमा उल्लेख्य सहजता आएको देखिन्छ।

आ.व. २०६०।०६१ (मिति २०६०।०३।३१) मा धितोपत्र बोर्डमा जलविद्युत क्षेत्रबाट नेशनल हाइड्रोपावर कम्पनी लि. ले पहिलो पटक १४ करोड रुपैंयाँ बराबरको सेयर दर्ता गरी धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन मार्फत सर्वसाधारणबाट पुँजी संकलन गर्ने पहिलो जलविद्युत कम्पनीको रुपमा नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत रहेको देखिन्छ। यसपश्चात् आ.व. २०६१।०६२ (मिति २०६२।०३।३०) मा चिलिमे हाइड्रोपावर कम्पनीले २३.७४ करोड रुपैंयाँ बराबरको धितोपत्र कम्पनीका कर्मचारीहरुलाई निष्काशन गर्ने प्रयोजनको लागि बोर्डमा दर्ता गरेको। यसरी आ.व. २०६४।०६५ सम्म जम्मा तीन जलविद्युत कम्पनीहरुले बोर्डमा धितोपत्र दर्ता गरी नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकरण भएकोमा आ.व. २०७२।०७३ पश्चात बोर्डमा

धितोपत्र दर्ता गरी सर्वसाधारणलाई धितोपत्र निष्काशन गर्ने जलविद्युत कम्पनीहरुको संख्या तिब्ररुपमा बृद्धि भई २०७९ जेष्ठ महिनामा ४७ वटा जलविद्युत कम्पनीहरुले सर्वसाधारणलाई धितोपत्र जारी गरी नेप्सेमा सूचीकृत भएको देखिन्छ।

समग्र अर्थतन्त्रको ऐनाको रुपमा लिइने धितोपत्र बजारमा वित्तीय क्षेत्रको प्रभुत्व रहेको (करिव ७० प्रतिशत) बजारलाई विविधिकरण गरी देशको अर्थतन्त्रको चित्रण गर्न सक्ने बनाउन बजारमा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरुका साथै सार्वजनिक सेवा तथा पूर्वाधारसँग सम्बन्धित कम्पनीहरुलाई आकर्षित गर्नु अपरिहार्य देखिन्छ। धितोपत्र बजारको एक महत्वपूर्ण हिस्सा बन्दै गरेको जलविद्युत क्षेत्रलाई प्रोत्साहन गर्न समेत यस सम्बन्धमा स्पष्ट कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्था ढिला गर्नु हुदैन। जलविद्युत लगायतका पूर्वाधार क्षेत्रमा आवश्यक वित्त परिचालनका अन्तर्राष्ट्रिय सैद्धान्तिक पक्षहरुबाट निर्दिष्ट स्पष्ट ढाँचाको विकास र प्रयोगले लगानी तथा माग बीचको फरकलाई पूर्ति गर्न मद्दत गर्नुका साथै लगानीकर्ताको हित संरक्षण महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्ने देखिन्छ।

७. निष्कर्ष तथा सुझाव

अन्य विकसित तथा विकासशील देशहरुको विकासको गति तथा पूर्वाधार र सार्वजनिक सेवाका क्षेत्रमा गरेको व्यापक विकास र सुधार वैदेशीक रोजगारी मार्फत विभिन्न देशमा पुगेका नेपालीहरुले प्रत्यक्ष रुपमा देखे काले देशमा द्रुत गतिको गुणस्तरिय विकास र सेवा प्रवाहको माग अधिक रहेको विभिन्न वहस तथा छलपलबाट देखिन्छ। तर अपेक्षित पूर्वाधारहरु निर्माणको लागि स्रोत अभाव विकाशील देशहरुको साझा चुनौती रहदै आएको छ त्यसमापनि सार्वजनिक सेवाका परियोजनाहरुमा उचित लगानीको ढाँचा, बैकल्पिक लगानीका साधन तथा उपयुक्त स्रोतहरुको सम्बन्धमा अनुसन्धान तथा बहस न्यून हुने नेपाल जस्तो देशमा यो समस्या अझै गहिरिएर गएको पाइन्छ। अर्कोतर्फ आवश्यक वित्तीय स्रोतको आपूर्ती भएको अवस्थामा पनि उचित लगानीको ढाँचाको विकास तथा प्रयोग गर्न नसकेको अवस्थामा विभिन्न कानुनी तथा व्यवहारिक जटिलताहरु आउने र लगानीकर्ताको लगानी जोखिममा पर्न सक्दछ जसले अन्त्यमा लगानीको वातावरण नै प्रतिकुल बनाउन सक्ने देखिन्छ।

सार्वजनिक खपत तथा अन्य उत्पादनको लागि महत्वपूर्ण (उत्पादन स्रोतको) रहेको उर्जा क्षेत्र (जलविद्युत) मा धितोपत्र बजार मार्फत आकर्षक रुपमा लगानी प्रवाह भएकोमा पछिल्लो समय जलविद्युत परियोजनामा अपनाइएको लगानी सम्बन्धी ढाँचाले गर्दा विभिन्न समस्याहरु देखा पर्न थालेको छन। लगानी सम्बन्धी ढाँचामा रहेका स्पष्टताले गर्दा सम्बन्धित बजारका नियामक निकायलाई लगानीकर्ताको हित संरक्षणमा चुनौती बढ्दै गएको देखिन्छ। हाल जलविद्युत परियोजनाले नेपालमा जारी गर्दै आएका साधारण सेयर निश्चित परियोजना अवधि भएका परियोजनाले अन्तर्राष्ट्रिय धितोपत्र बजारमा निष्काशन गर्ने गरेको पाइदैन। अर्कोतर्फ संगठित संस्थाबाट जारी गरिएका धितोपत्रहरु दोस्रो बजारमा निरन्तर कारोबार गरिने हुँदा यस्ता परियोजनाहले जारी गरेका धितोपत्रको मूल्याङ्कन कसरी गर्ने भन्ने सैद्धान्तिक तथा व्यवहारिक कठिनाइहरु देखिन्छन्। साथै हाल जलविद्युत परियोजनाहरुलाई दिइदै आएको अनुमतिको ३५ वर्षे अवधि (परियोजना निर्माण ५ र संचालन ३० वर्ष) पश्चात परियोजनाहरु कसरी संचालन हुन्छन भन्ने अर्को व्यवस्थापकिय समस्या समेत अनुत्रीत छ। यस्तो नीतिगत द्विविधाले गर्दा धितोपत्र बजारमा वित्तीय क्षेत्र पछि ठूलो संख्याको उपस्थितिमा रहेको जलविद्युत क्षेत्रमा अस्थिरता आएमा समग्र धितोपत्र बजार नै जोखिमा पर्ने देखिन्छ।

स्रोत अभावको कारण विकास लक्ष्य प्राप्तिमा समस्यामा परेको नेपाल जस्तो देशमा धितोपत्र बजार मार्फत जलविद्युत क्षेत्रमा वित्त परिचालन गर्न प्राप्त गरेको सफलताई यसमा रहे को नीतिगत अस्पष्टले लगानी सम्बन्धी तीतो अनुभवमा परिणत हुनुभन्दा अगावै केही सुधारहरु गर्नुपर्ने देखिन्छ। यस्ता सुधारहरु मुख्यत नेपाल सरकारको स्तरबाट नीतिगत समस्याहरु जस्तैः परियोजना संचालन अवधिलाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुकुल गर्ने, निश्चित अवधि पश्चात परियोजनाको संचालन र लगानीकर्ताको

हक सम्बन्धी स्पष्ट गर्नु उपयुक्त हुने देखिन्छ भने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न धितोपत्र बजारको नियामकले यस्ता कम्पनी (परियोजना) मा लगानीका नविनतम उपकरणहरु जस्तैः Special Purpose Vehicle (SPV) Listing, Special Purpose Vehicle Bonds (SPV Bonds), Infrastructure Funds, Municipal Bonds, तथा Infrastructure Investment Trust लगायत प्रवेश गराउँने र विवरण प्रवाह तथा लगानीकर्ता शिक्षामा विशेष ध्यान दिनुपर्ने देखिन्छ । यसरी नीतिगत अस्पष्टताको कारण बजारमा आउनसक्ने सम्भावित समस्याहरुलाई समयमा नै सम्बोधन गरी धितोपत्र बजार मार्फत अन्य विकासका परियोजनाहरुमा पनि पुँजी परिचालन गर्ने वातावरण सृजना गर्न सकेकमा परम्परागत वित्त अभावको समस्यालाई न्यूनिकरण गरी नेपालको विकास र समृद्धिको चाहनालाई पुरा गर्न सकिन्छ ।

सन्दर्भ सामाग्री,

- धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३,
- धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३
- विद्युत नियमन आयोग ऐन, २०७४,
- विद्युत ऐन, २०४९,
- जलविद्युत विकास नीति, २०५८,
- जनताको जलविद्युत कार्यक्रम (सञ्चालन तथा व्यवस्थापन) कार्यविधि, २०७५,
- Financing Infrastructure in Asia and the Pacific, Asian Development Bank, 2018.
- A Review of Power Infrastructure Financing: The Brazil and India Approach.
- Hydro Power Licensing, Get Involved; A guide for the public, Federal Energy Regulatory Commission, USA.
- Policy Guidelines For Enhancement Of Private Participation In The Power Sector, 2008.
- Sec Approved Public Private Partnership Listing Rules November 09, 2016.
- Private Financing of Public Infrastructure through PPPs in Latin America and the Caribbean, World Bank Group.
- Accelerating hydropower development in India for sustainable energy security, India.
- Policy Statement on Establishing License Terms for Hydroelectric Projects (Issued October 19, 2017)

***

नेपालमा वित्तीय औजारको डेरिभेटिभ बजार सञ्चालन सम्बन्धी अवधारणा

✍ कृष्ण गिरी*

१. डेरिभेटिभ कारोबारको परिचय

कुनै पनि प्राथमिक वित्तीय उपकरण माथि निर्भर रहेर सोही प्राथमिक वित्तीय उपकरणको मुल्यमा निहित रहने गरी बनाइने अर्को वित्तीय उपकरणलाई डेरिभेटिभ भनिन्छ। यस्तो उपकरण कुनै दुई पक्षबीच उक्त प्राथमिक उपकरणको भविष्यको कुनै कालखण्डमा लेनदेन गर्नेगरी खरिद वा बिक्रीको लागि गरिएको करारको रुपमा रहेको हुन्छ। यो एउटा वित्तीय उपकरणको रुपमा रहेको हुन्छ। यस्तो वित्तीय उपकरणको आफ्नै कुनै आन्तरिक मुल्य हुँदैन किनभने यसको मूल्य यो जुन प्राथमिक वित्तीय उपकरण खरिद वा बिक्री गर्न लागिएको हो उक्त प्राथमिक वित्तीय उपकरण माथि निर्भर रहेको हुन्छ। यदि प्राथमिक वित्तीय उपकरणको मुल्य घट्न थाल्यो भने यस वित्तीय उपकरणको मुल्य स्वतः घट्दछ, त्यसै गरी प्राथमिक वित्तीय उपकरणको मुल्य बढ्यो भने यस वित्तीय उपकरणको पनि मुल्य बढेर जान्छ। यस्तो वित्तीय उपकरण एउटा करारको रुपमा रहने हुँदा उक्त करार अवधि समाप्ति पश्चात् यस वित्तीय उपकरणलाई सेटलमेन्ट (यहाँ सेटलमेन्ट भन्नाले खरिद गर्नेले प्राथमिक वित्तीय उपकरण पाउने तथा नगद हस्तान्तरण गर्ने तथा बिक्री गर्नेले नगद पाउने तथा प्राथमिक वित्तीय उपकरण हस्तान्तरण गर्ने कार्य हो) तर्फ लैजानु पर्ने हुन्छ। त्यसैले यसलाई आयु तोकिएको वित्तीय उपकरण पनि भनिन्छ।

कुनै पनि प्राथमिक वित्तीय उपकरणहरु जस्तै सेयर, कृषि उपज तथा औद्योगिक उपज (कमोडिटिज) तथा मुद्रा (फरेक्स) आदिको वर्तमानको मुल्यमा (वा आजको मुल्यमा) भविष्यमा भौतिक रुपमा लेनदेन गर्ने गरी केही रकम पेश्की वा जमानी स्वरुप लिई कागजीरुपमा गरिने करारहरुको रुपमा यो वित्तीय उपकरणको सिर्जना भएको हुन्छ। हाल विश्वव्यापी रुपमा फ्युचर, फरवार्ड, अप्सन, तथा स्वाप आदिको रुपमा सेयर, कमोडिटिजि, फरेक्स तथा व्याजदरका डेरिभेटिभ कारोबार भइरहेको पाउन सकिन्छ। सत्रौं शताब्दी यता विकसित देशहरुमा विभिन्न वित्तीय औजारहरुको डेरिभेटिभ करार बनाई कारोबारको थालनी गरिएपनि नेपालमा हालसम्म यस्ता वित्तीय डेरिभेटिभ करारहरुको शुरुवात भई कारोबार भएको उदाहरण छैन। यद्यपि कमोडिटिहरुको विभिन्न प्रकारका डेरिभेटिभ करारहरुको भने नेपालमा सन् २००६ को डिसेम्बर यता विधिवत् रुपमा कारोबारको थालनी भइसकेको छ। यस्तो किसिमका कमोडिटिजहरुको डेरिभेटिभको कारोबारको नियमनका लागि सरकारले वस्तु विनिमय बजार ऐन तथा नियमावली २०७४ जारी गरेर त्यस्ता कमोडिटिको डेरिभेटिभ करार कारोबार गर्ने एक्सचेन्जहरुलाई उपरोक्त ऐन तथा नियम अन्तर्गत नियमन गर्ने विधिवत तयारी गरीराखेको छ।

२. वित्तीय औजारको डेरिभेटिभ सम्बन्धी अवधारणा

विश्वका विकसित सेयर बजारहरुले आफू अन्तर्गत कारोबार हुने विभिन्न प्रकारका वित्तीय औजारहरुको डेरिभेटिभ करार बनाएर कारोबार सञ्चालन गर्दै आएकाछन्। नेपालमाा पनि हाम्रो धितोपत्रको दोश्रो बजार नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा विभिन्न प्रकारका वित्तीय औजारहरुको कारोबार हुने गर्दछ। यसरी नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत भई कारोबार भइरहेको कुनै पनि कम्पनीको सेयरलाई भविष्यको कुनै कालखण्डमा लेनदेन गर्ने गरी एक्सचेन्जले तोकेको ढाँचा अन्तर्गत रहेर तोकिएको मार्जिन रकम राखेर अहिले नै किनबेच गरिने करारलाई स्टक डेरिभेटिभ भनिन्छ। यसका साथै नेप्सेले सञ्चालन गरेको बजार अन्तरगत

** प्रमुख सञ्चालन अधिकृत, प्रभु क्यापिटल लिमिटेड*

विभिन्न परिसूचकहरुको विकास गरेको छ। यस्ता परिसूचकहरुको समेत डेरिभेटिभ करार बनाई त्यस्ता करारहरुको कारोबार गराउन सक्दछ। यस्ता इण्डेक्समा आधारित डेरिभेटिभहरुलाई इण्डेक्स डेरिभेटिभ भनिन्छ। यसरी स्टक एक्सचेन्जले आफ्नो बजार अन्तरगत विभिन्न कम्पनीको सेयर, डिबेन्चर वा बण्ड वा परिसूचकमा आधारित भई डेरिभेटिभ करार बनाई कारोबारमा लिएर आउँछ भने त्यस्तो औजारहरुलाई वित्तीय औजारको डेरिभेटिभ भनेर बुझिन्छ। पहिलो चरणमा हाम्रो पुँजी बजारमा समेत नेपाल स्टक एक्स्चेन्जले निश्चित मापदण्ड बनाएर वैज्ञानिक तवरबाट तयार गरेको नेप्सेको परिसूचक तथा अन्य विभिन्न परिसूचकहरुमा आधारित इण्डेक्सको डेरिभेटिभ करार बनाई त्यस्ता इण्डेक्स डेरिभेटिभको कारोबार गराउन सक्दछ। यसका साथै एक्सचेन्जले विभिन्न शर्त र मापदण्ड पूरा गर्ने कम्पनीहरुलाई सूचीकरण गरेर तिनीहरुको समेत डेरिभेटिभ करार बनाएर कारोबार गराउन सक्दछ।

नेपाल स्टक एक्सचेन्जले स्टकको इन्डेक्समा आधारित डेरिभेटिभ करारको लागि सर्वप्रथम हालको नेप्से परिसूचकको साटो वैज्ञानिक ढंगबाट तयार गरिएको नयाँ इन्डेक्समा आधारित रहेर डेरिभेटिभ करार तयार गर्नुपर्ने हुन्छ। यस्तो इन्डेक्सको व्यवस्थापनका लागि एक्सचेन्जले इन्डेक्स व्यवस्थापन कमिटि समेत गठन गरी त्यस्तो इण्डेक्सलाई सो कमिटिले स्वतन्त्र ढंगबाट सञ्चालन र व्यवस्थापन गर्ने अधिकार प्रदान गर्नुपर्ने हुन्छ। सो कमिटिले यस्तो इन्डेक्समा रहने कम्पनीहरुलाई विभिन्न परिस्थितिअनुसार आवश्यकताको आधारमा फेरबदल गर्न सक्तछन्। यसरी तयार गरिएको इन्डेक्समा आधारित इन्डेक्सको डेरिभेटिभ करारको कारोबार नगदमा मात्रै राफसाफ हुनेछ।

विशेषगरी एक्सचेन्जको स्पट कारोबारमा रहने जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न तथा जोखिमलाई व्यवस्थापन गर्न सजिलो होस भन्ने अभिप्रायले विश्वभर यस्ता डेरिभेटिभ करारहरुको थालनी भएको हो। नेपालमा पनि सोही प्रयोजनका लागि बजारको नियामकको रुपमा रहेको नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा नेपाल स्टक एक्स्चेन्जले यस्तो बजारको शुरुवात यथाशीघ्र गर्नुपर्ने आवश्यकता रहेको छ। यस्तो किसिमको कारोबार प्रणालीले लगानीकर्ता तथा बजार सहभागीहरुलाई कारोबारका लागि नयाँ वित्तीय औजार उपलब्ध हुनुका साथै जोखिमको हेजिंग गर्ने तथा आर्बिट्रेज गर्ने अवसर समेत उपलब्ध भइराखेको हुन्छ। जसले गर्दा स्पट बजारमा देखिएको उतारचढावलाई सहजै व्यवस्थापन गर्दै जोखिम न्यूनीकरण गर्न कारोबारी तथा लगानीकर्ताहरुलाई सहज हुनेछ। यसले गर्दा समग्र पुँजीबजारमा स्थायित्व प्राप्ति हुनुका साथै कारोबारमा संलग्न पक्षहरुलाई कारोबार गर्नका लागि लिभरेज समेत उपलब्ध हुनेछ। जसले गर्दा कारोबारको रकम तथा तरलतामा समेत थप वृद्धि हुने अपेक्षा गर्न सकिन्छ।

३. सूचीकृत गरी कारोबारमा ल्याउन सकिने वित्तीय डेरिभेटिभ करारहरु

नेपाली पुँजी बजारमा पहिलो चरणमा निम्न प्रकारका वित्तीय डेरिभेटिभ करारहरु सूचीकृत गरी कारोबारमा ल्याउन सकिनेछ।

(क) स्टकमा आधारित डेरिभेटिभ करार

यस्तो करारहरु कुनै एक कम्पनीको सेयरमा आधारित हुन्छ। यस्तो कम्पनीहरुको छनौटको लागि एक्सचेन्जले एक मापदण्ड तयार गर्नुपर्ने हुन्छ। ती मापदण्डहरु पुरा गर्ने कम्पनीहरुको मात्रै डेरिभेटिभ करार बनाई तयार गरी कारोबारमा ल्याउन सकिनेछ। विशेषगरी प्रशस्त तरलता रहेको, सेयर धनीसंख्या धेरै रहेको तथा दैनिक कारोबार रकम, कारोबार संख्या तथा सेयर संख्या औषत भन्दा माथि हुने सेयरहरुलाई प्राथमिकता दिई त्यस्ता कम्पनीहरुको मात्र डेरिभेटिभ करार बनाई कारोबारमा ल्याउनुपर्ने हुन्छ।

(ख) स्टक इन्डेक्समा आधारित डेरिभेटिभ करार

स्टक इन्डेक्समा आधारित डेरिभेटिभ करारको लागि सर्वप्रथम इन्डेक्सको पहिचान गर्नुपर्नेहुन्छ। यसरी पहिचान गरिएको इन्डेक्स फ्रि फ्लोटेड सेयरहरुको बजार पुँजीकरणमा आधारित हुन सक्नेछ। उदाहरणका लागि यस्तो इन्डेक्स नेप्से ५० तथा बैंक १०, भनेर हुन सक्दछ।

(ग) कसरी कारोबार गर्ने

कुनै पनि डेरिभेटिभ कारोबारको लागि सर्वप्रथम एक्सचेन्जले पहिलो नियामकको भूमिका निर्वाहका लागि आफ्नै कारोबार विनियमावली तयार गरेको हुनुपर्दछ। डेरिभेटिभ कारोबारका लागि एक्सचेन्जले छुट्टै कारोबार विनियमावली तयारी गरी लागू गर्नुपर्ने हुन्छ। यसरी तयार गरिएको कारोबार विनियमावलीमा आधारित रहेर कारोबार गरिने सबै करारहरुको लागि करार विवरण (कन्ट्राक्ट स्पेशिफिकेसन) तयार गर्नुपर्ने हुन्छ। यसरी तयार गएिको करार विवरण अनुसार सूचीकृत सबै करारहरुको कारोबारको थालनी, दैनिक सेटलमेन्ट, अन्तिम सेटलमेन्ट तथा डेलिभरी भई कारोबार सम्पन्न हुनेछ।

- यसरी कारोबार सम्पन्न हुनको लागि सर्वप्रथम एक्सचेन्जले करार विवरण तयार गर्नुपर्ने सो करार विवरणलाई धितोपत्र बोर्ड मार्फत स्वीकृत गराई कारोबार प्रणालीमा सूचिकृत गर्नुपर्ने हुन्छ।
- सूचिकृत भएको करारलाई कारोबार थालिनी गर्नको लागि कारोबार थालनी हुने दिनको अघिल्लो दिनको बन्द मुल्यमा कारोबार शुरुहुने दिन देखि कारोबारको अन्तिम दिन अर्थात करार परिपक्व हुने दिनसम्मको ब्याज लागत जोडेर करारको आधारमुल्य अर्थात करार शुरुवात मुल्य घोषणा गर्नु पर्ने हुन्छ।
- यसरी दिईएको करारको आधार मुल्य अर्थात करार शुरुवात मुल्यमा अधिकतम तल वा माथि ५ प्रतिशतको परिवर्तन लिमिट दिएर बजारको विशेष प्रिओपनिङ अवधिमा कारोबारको शुरुवात गर्नसकिनेछ। विशेष प्रिओनिङ अवधिमा खरिदकर्ता र बिक्रेता बीच मुल्य र समयको आधारमा कारोबार मिलान भएमा सोही मिलान भएको मुल्यबाट अब अघिल्लो नियमित कारोबार अवधिको लागि कारोबार अगाडि बढाइने छ।
- यसरी विशेष प्रिओपनिङ अवधिमा कुनै पनि कारोबार मिलान भई मुल्य घोषणा हुन नसकेमा नियमित अवधिमा २ प्रतिशतको अधिकतम घटबढ हुने लिमिटमा रही कारोबार सञ्चालन हुने व्यवस्था मिलाउनुपर्ने हुन्छ।
- यदि बजारमा खरिदकर्ता देखियो तर बिक्रीकर्ता देखिएन वा बिक्रीकर्ता देखियो तर खरिदकर्ता देखिएन भने निश्चित अधिकार सहित बजार निर्मातालाई नियुक्त गरी कारोबारमा तरलता दिने व्यवस्था मिलाउनुपर्ने हुन्छ।
- दैनिक कारोबारको राफसाफका लागि खुला रहेका करारहरुको राफसाफ गर्ने प्रयोजन सहित दैनिक बजार बन्द भएपछि दैनिक सेटलमेन्ट मुल्य तोक्नुपर्ने हुन्छ। यसरी सेटलमेन्ट मुल्य तोक्नको लागि कारोबार समयभित्रको अन्तिम ३० मिनेट भित्र न्यूनतम ३ वटा ५ वटा भन्दा धेरै कारोबार भएका छन् भने त्यस्ता कारोबारबाट सिर्जना भएको कुल कारोबार कित्ता र रकमको आधारमा निकालिएको औषत मुल्यलाई दैनिक अन्तिम सेटलमेन्ट तोक्न सक्दछ। वा यसका लागि एक्सचेन्जले विभिन्न

अन्य मापदण्ड सहित थप विशेष निर्देशन जारी गर्न सक्दछ। वा दैनिक करार सेटलमेन्ट मुल्य तोक्नका लागि त्यससम्बन्धी व्यवस्था करारको विवरणमा नै उल्लेख गर्न सक्दछ। यसरी उल्लेख भएको विधिअनुसार सेटलमेन्ट दैनिक खुला रहेका करारहरुको राफसाफ गर्ने व्यवस्था मिलाउनुपर्दछ।

- दैनिक रुपमा खरिद वा बिक्री प्रक्रियाबाट बन्द भएका करारहरुको राफसाफका लागि तोकिएको राफसाफ गर्ने निकायबाट टि+२ को आधारमा सेटलमेन्ट गर्ने व्यवस्था मिलाउनुपर्ने हुन्छ। यसरी किनबेच हुनको लागि खरिदकर्ता तथा बिक्रेता दुवैले करार विवरणमा उल्लेख भएअनुसारको मार्जिनको व्यवस्था गरेको हुनुपर्नेछ।
- यसरी करार परिपक्व भएपछि अन्तिम राफसाफको लागि डेरिभेटिभ बजार अन्तरगत कुनै पनि करारको कारोबार मुल्य जहाँ रहेपनि अन्तिम सेटलमेन्टका लागि सो करारको अण्डरलाइन इण्डेक्स वा कम्पनीको स्पट बजारमा भएको कारोबार मुल्यका आधारमा वा सो मुल्यको आसपासमा रहेर राफसाफ हुने व्यवस्था मिलाइनुपर्दछ। यसरी अन्तिम राफसाफको मुल्य घोषणाका लागि स्पट बजारमा न्युनतम १ देखि ३ दिन वा उचित संख्यमा कारोबार नदेखिएको खण्डमा अन्तिम ५ दिन सम्मको कारोबारको आधारमा कारोबार कित्ता र मुल्यको औषत भारित मुल्य निकालेर अन्तिम राफसाफ हुने व्यवस्था मिलाउनुपर्ने हुन्छ।
- अन्तिम राफसाफका लागि करारको परिपक्व हुने मितिसम्म खरिद वा बिक्री भएका तर खुला रहेका करारहरुलाई अगाडि राफसाफका लागि अगाडि बढाउनुपर्ने हुन्छ। यदि करारको विवरणमा अन्तिम राफसाफ अनिवार्य रुपमा हस्तान्तरण गरी पुरा गर्नुपर्ने भनी तोकिएको छ भने यस्ता करारहरुको लागि बिक्रेताले हस्तान्तरण गर्नुपर्ने सेयरको हस्तान्तरण निर्देशन तथा खरिदकर्ताले तिर्न बाँकी थप रकम एक्सचेन्ज अथवा उसको राफसाफ निकायले तोकेको अवधिभित्र बुझाइ सक्नु पर्नेछ। यसरी आइसकेको रकम तथा सेयरलाई तोकिएको दिनभित्र हस्तान्तरण गरी करारको राफसाफ गर्नुपर्ने हुन्छ। यदि हस्तान्तरण गर्नुपर्ने खरिदकर्ता अथवा बिक्रेताले रकम वा सेयर तोकिएको समयभित्र हस्तान्तरण गर्न नसकेको खण्डमा दुवैलाई कारोबारमा निष्कासन गरिनुका साथै लिइएको मार्जिनमा निश्चित रकम बराबर पेनाल्टि लिई खरिदकर्तालाई सेयर तथा बिक्रेतालाई रकमको व्यवस्था गर्न अक्सन मार्केटको सहायता लिई सो करार अुनसारको अन्तिम हस्तान्तरण दिई कारोबार सम्पन्न गर्नुपर्ने हुन्छ।
- करारको विवरणमा हस्तान्तरण अनिवार्य नभएको करारहरुको लागि खरिदकर्ता तथा बिक्रीकर्तासँग रहेको मार्जिनलाई लिई घाटा हुनेको मार्जिनबाट नाफा हुनेलाई दिई नगद लेनदेन गरेर कारोबार राफसाफ गरिने व्यवस्था मिलाउनुपर्ने हुन्छ।
- यसरी कारोबार सञ्चालनका लागि सबै व्यवस्थाहरु कारोबार विनियमावलीका साथै करार विवरण, बेलाबेलामा जारि गरिने सर्कुलर वा निर्देशनमा आधारित हुनेछ।

४. वित्तीय डेरिभेटिभ बजारका फाइदाहरु

कुनै पनि वित्तीय औजार थपिनासाथ यसको दुवै पक्ष हुन्छ। राम्रो पक्ष पनि हुन्छ र नराम्रो पक्ष पनि हुन्छ। साथै अवसर पनि प्रदान गर्दछ र यसले चूनौतिको पनि सिर्जना गर्दछ। तसर्थ यस्तो बजारको शुरुवात भएमा सम्पूर्ण बजार सहभागीहरुले आफ्नो सबलतालाई प्रयोग गरेर यो बजारले उपलब्ध गराएको अवसरहरु हात पार्दै चुनौतिहरुको सामना गर्न सदैव तत्पर रहनुपर्दछ। यदि हाम्रो पुँजी बजारमा समेत इक्विटि तथा इन्डेक्स बेस्ड डेरिभेटिभ करारको कारोबार सुरुवात भएमा समग्र पुँजी बजारलाई निम्न अवसर तथा फाइदा हुने देखिन्छ।

(क) **कारोबारका लागि वैकल्पिक वित्तीय औजारः** हाम्रो पुँजी बजारमा लगानी गर्नका लागि एकदमै थोरै मात्र विकल्पहरु उपलब्ध रहेको छ। यस्तोमा डेरिभेटिभ प्रडक्ट थप गर्न सकिएमा बजारका सहभागीहरुले थप नयाँ लगानी गर्ने औजार प्राप्त गर्नेछन् ।

(ख) **दैनिक कारोबारमा संलग्न हुने बजार सहभागीहरुको संख्यामा अभिवृद्धि हुनेः** अहिले नगद कारोबार हुने बजारमा नियमित रुपमा दैनिक किनबेच गर्ने लगानीकर्ताहरुको संख्या एकदमै न्यून रहेको छ। हालको बजारमा लगानी अवसर एकतर्फि र एकदमै थोरै रहेको छ। अर्कोतर्फ बजारमा अनावश्यक चलखेल हुँदा जोखिम पनि उत्तिकै धेरै छ। तसर्थ सामान्य लगानीकर्ताहरु चाहेर पनि बजारमा दैनिक खरिदबिक्रीका लागि सहभागी हुन आँट गरिहाल्ने अवस्था छैन। यता डेरिभेटिभ कारोबार सञ्चालन हुँदा दैनिक रुपमा खरिद बिक्री गर्न सकिने, इन्ट्रा डे कारोबार गर्न सकिने, सर्ट सेलिङ्ग गर्न सकिने, मार्जिनमा लिभरेज सिर्जना गरी थोरै रकमबाट समेत किनबेच गर्न पाइने भएको हुँदा स्पट बजारमा उत्पन्न हुने जोखिमलाई व्यवस्थापन गर्न चाहने, आर्बिट्रेज गर्न चाहने तथा स्पट मार्केटमा छुटेको लगानी अवसरलाई हात पार्न चाहने कारोबारीले सहभागीता जनाउने हुँदा किनबेच गर्नेको संख्या, कारोबार संख्या, कारोबार रकम तथा आकारमा समेत वृद्धि हुने अनुमान गर्न सकिन्छ।

(ग) **जोखिम व्यवस्थापनमा सहयोगीः** नगदी बजारमा किनेपछि मात्रै बेच्न पाइने हुँदा त्यस्तो बजारमा मुनाफा कमाउन किनेपछि बढ्नै पर्ने हुन्छ। तसर्थ जोखिम धेरै हुन्छ। यदि किनेपछि बजारमा मुल्य घट्न थालेमा लगानीकर्ताले सो कम्पनीको भौतिक सेयरलाई तत्काल बिक्री नगरी केवल डेरिभेटिभ करारलाई बिक्री गर्न सक्दछ र आफ्नो जोखिम अरुलाई हस्तान्तरण गरेर अर्थात हेज गरी आफू जोखिम रहित भई निश्चिन्त भएर बस्न सक्दछ।

(घ) **कारोबारमा थप दक्षता अभिवृद्धिः** कारोबार गर्ने लगानीकर्ताको संख्या, कारोबार संख्या तथा रकममा वृद्धि भएसँगै बजारमा सहभागी सबैमा कारोबारसम्बन्धी दक्षतामा अभिवृद्धि हुन्छ। ब्रोकर, राफसाफ निकाय तथा एक्सचेन्ज सबैले सोही अनुसारको तयारी गर्नुपर्ने, अनुगमन सुपरिवेक्षण गर्नुपर्ने भएको हुँदा सबैको क्षमतामा अभिवृद्धि हुन्छ।

(ङ) **प्रभावकारी ढंगबाट मूल्य सिर्जनामा सघाउः** कारोबारीहरु र कारोबारको संख्या बढेसँगै तरलता वृद्धि हुन्छ। यस्तो तरलताले मुल्यको थोरै अन्तरमा पनि ठूलो ठूलो बार्गेनिङ भइराखेको हुन्छ। यस्तो सानो अन्तरको बार्गेनिंगबाट सिर्जित हुने मुल्य थप प्रभावकारी तथा बजारसँग सहमत हुने खालको हुन्छ। जसलाई सबैले सहजै स्वीकार गर्नसक्दछन् ।

(च) **सबैको आम्दानीमा अभिवृद्धिः** वित्तीय डेरिभेटिभ कारोबारको सञ्चालन सँगै धेरै कारोबारीले यसलाई आफ्नो पेशा नै बनाएर बस्न सक्दछन् । जसले गर्दा कारोबारको आकार, रकम, संख्या सबैमा वृद्धि हुन्छ। यसरी हुने वृद्धिले बजारका सबै सहभागीहरुको आम्दानी वृद्धि गराउनेछ।

५. वित्तीय डेरिभेटिभ बजार सञ्चालनका कठिनाई

यस्तो वित्तीय औजारमा आधारित डेरिभेटिभ बजार सञ्चालन गर्दैगर्दा धेरै प्रकारका कठिनाईहरु सँगसँगै आउने गर्दछन् । त्यस्ता किसिमका अप्ठ्यारा र कठिनाईहरुलाई विभिन्न गतिविधिहरु सञ्चालन गरी न्यूनीकरण गर्दै बजारलाई निर्वाध रुपमा सञ्चालन गर्नुपर्ने हुन्छ।

(क) **प्रविधिको प्रयोग सम्बन्धि कठिनाईः** सामान्यतः बजार सञ्चालन गर्दा आउने ठूलो जोखिम प्रविधि सञ्चालनसँग सम्बन्धित हुने गर्दछ। सर्भर, इन्टरनेट व्याण्डविथ, कनेक्टिभिटि, सफ्टवेयर सञ्चालनमा पर्याप्त ज्ञानको अभाव आदिले गर्दा कारोबारीहरुको असन्तुष्टि जहिले पनि प्रविधि प्रति रहन्छ। तसर्थ धेरैभन्दा धेरै कारोबारीहरु एकसाथ कनेक्सन गर्नसक्ने गरी ब्याण्डविथको व्यवस्थागरी आउन सक्ने

सम्भावित डाटा र त्यसले खपत गर्ने सर्भरको रिसोर्सको आधारमा सर्भरको साइजको व्यवस्था गर्नपर्दछ र सकेसम्म इन्टरनेट ब्याण्डविथको स्टाण्डर्ड घोषणा गरी लगानीकर्तासँग सो स्टाण्डर्डको इन्टरनेटको व्यवस्था गर्न लगाउने, ब्रोकरको तालिममार्फत तथा भिडियो ट्युटोरियलको मार्फत सफ्टवेयर सञ्चालन सम्बन्धी पर्याप्त सामाग्रीहरु प्रदान गरी आफैंले सफ्टवेयर प्रयोग गर्न सक्ने बनाउनु पर्ने हुन्छ। अथवा सफ्ट्वेयर प्रयोगको लागि निश्चित तहको ज्ञान हासिल गरेकै हुनेपर्ने गरीको व्यवस्था गरी सो सम्बन्धी परिक्षा लिई सो परिक्षा पासगर्न सफल हुनेलाई मात्र आफैं कारोबारको इजाजत सहित कारोबार प्रणालीको लगइन युजर र पासवर्ड प्रदान गर्ने व्यवस्था मिलाउनुपर्ने हुन्छ।

(ख) **मार्जिन व्यवस्थापन सम्बन्धी ज्ञानः** डेरिभेटिभ कारोबार पूर्णरुपले मार्जिन कारोबारमा आधारित हुने गर्दछ। करारको विवरणमा उल्लेख गरेको मार्जिनको व्यवस्थामा भएपछि मात्र करार खरिद वा बिक्री गर्न सकिन्छ भने सो करारलाई नियमित रुपमा अगाडि बढाउन तोकिएको मेन्टेनेन्स मार्जिनको व्यवस्था पनि हरेक दिन गरिराख्नु पर्ने हुन्छ तसर्थ लगानीकर्ताले आफ्नो कारोबार खातामा कति मार्जिन हुन पर्ने, कति छ, कति हाल्नुपर्छ भन्ने कुराहरु कारोबार प्रणालीबाटै थाहा पाउनुपर्ने हुन्छ र हरेक दिन बजार बन्द भएपछि अघिल्लो दिनको कारोबार सुरु हुनु अगाडि नपुग मार्जिन थप गर्नको लागि सञ्चार गर्ने व्यवस्था मिलाउनुपर्ने हुन्छ। अन्यथा मार्जिन कम भएको खण्डमा लगानीकर्ताको कारोबार खातामा रहेको पैसा भन्दा घाटा धेरै भएमा निश्चित तहपछि आफूसँग रहेको कारोबार स्वतः बन्द हुन जान्छ। तसर्थ लगानीकर्तालाई यससम्बन्धी पर्याप्त ज्ञान दिनुपर्ने हुन्छ।

(ग) **क्षमताभन्दा धेरै पोजिसन किनबेच तथा होल्ड गर्ने होडबाजीः** कहिलेकाही कारोबारीहरु एकदमै हौसिएर रातारात धेरै कमाउने होडबाजीमा आफ्नो क्षमता भन्दा धेरै मात्रामा जोखिम लिइराखेको पनि हुन सक्दछन। ग्राहकले कारोबार खाता खोल्दैगर्दा नै लगानीकर्ताले स्वघोषणा गरेको आफ्नो कमाई तथा नेटवर्थको रकमको २ तिहाई माथि खरिद तथा बिक्री हुने अथवा तोकिएको भन्दा अधिकतम पोजिसन होल्डमा देखिएमा एक्सचेन्जका कर्मचारीले तत्काल उसको ब्रोकर अथवा लगानीकर्ता स्वयंलाई सचेत गराउने तथा क्षमता भन्दा धेरै रहेको अवस्थामा त्यस्तो पोजिसन घटाउन निर्देशन दिने लगायतका कामहरु गर्नुपर्ने हुन्छ।

(घ) **डिफल्टर रहने खतराः** कुनै बखत अनिवार्य डेलिभरी गर्नुपर्ने अवस्थामा खरिदकर्ताको विपक्षमा बिक्रीकर्ता वा बिक्रीकर्ताको विपक्षमा खरिदकर्ताले आफ्नो दायित्व अनुसारको राफसाफ तथा फछ्र्यौट गर्न नसेकमा तिनीहरु आफू डिफल्ट भई आफ्नो जिम्मेवारीबाट पन्छिन सक्तछ। यस्तो अवस्थामा बिक्रीकर्ताले डिफल्ट गरेको भएमा खरिदकर्ताबाट पैसा लिई स्पटमा वा अक्सन बजारमा खरिदगरी खरिदकर्ताको खातामा उसले किन्न खोजेको सेयर संख्या डेलिभरी हुने व्यवस्था मिलाउनु पर्दछ। त्यसैगरी खरिदकर्ताले डिफल्ट गरेमा बिक्रीकर्ताबाट सेयर लिएर सो सेयर स्पटमा वा अक्सन मार्केटमा बिक्री गरी नपुग पैसा खरिदकर्ताको कारोबार खाताबाट पेनाल्टी स्वरुप असुलउपर गरी बिक्रीकर्तालाई रकम दिने व्यवस्था मिलाउनु पर्ने हुन्छ। कुनै पनि पक्षले डिफल्ट गरेमा एक्सचेन्जले काउन्टर ग्यारेन्टी गर्दै अर्कोपक्षलाई घाटा हुन नदिई एक्सचेन्जको विश्वसनियता यथावत राख्नुपर्ने हुन्छ।

(ङ) **दैनिक तथा अन्तिम सेटलमेन्टको व्यवस्थाः** कारोबारीहरुले स्पटको माध्यमबाट फ्युचर मुल्यमा वा फ्युचर मुल्यको माध्यमबाट स्पटको मुल्यमा बर्चस्व जमाउने कोशिश अधिकांश समय गरिराख्न खोज्दछन्। यस्तो अवस्थामा हालमा स्पटमा दैनिक अन्तिम मुल्य जारी हुँदा कारोबारको अन्तिम मुल्यलाई मान्ने प्रचलन रहेको छ। त्यसो हुँदा यसको प्रभाव डेरिभेटिभमा समेत पर्न सक्ने देखिन्छ। त्यसैले दैनिक तथा अन्तिम कारोबार सेटलमेन्टमा निश्चित समयको औषत भारित कारोबार मुल्यलाई लिएर दैनिक तथा अन्तिम सेटलमेन्ट मुल्य कायम गर्नुपर्ने हुन्छ। यस्तो हुँदा कारोबारको अन्त्य तिर आएर धेरै चलखेल भएपनि यसको असर अन्तिम मुल्यमा कम पर्ने हुन्छ।

६. निष्कर्ष

अन्त्यमा, उपरोक्त विषयहरुलाई समेटेर नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा बजार सञ्चालक नेपाल स्टक एक्सचेन्जले आवश्यक कानुनी तथा भौतिक पूर्वाधारको व्यवस्था गरी नेपाली पुँजी बजारमा समेत वित्तीय डेरिभेटिभ औजारको रुपमा इण्डेक्समा आधारित तथा स्टकमा आधारित विभिन्न प्रकारका डेरिभेटिभ करारहरु विकास गरी यथाशक्य छिटो वित्तीय डेरिभेटिभ बजारको सञ्चालन तर्फ अग्रसर हुनुपर्ने अवस्था रहेको छ। विश्वभर लोकप्रिय रहेको र जोखिम व्यवस्थापनका लागि अनिवार्य जस्तै रहेको यो बजारले नेपाली लगानीकर्ताहरुलाई समेत सेयर कारोबारमा निहित जोखिम व्यवस्थापन गर्न सघाउनुका साथै स्पेकुलेसन, आर्बिट्रेज तथा हेज लगायतका अवसरहरु यो बजारले प्रदान गर्ने विश्वास गर्न सकिन्छ।

***

धितोपत्र र पुँजी बजारको विकासमा सञ्चारजगतको भूमिका

✍ भुवन प्रसाद आचार्य*

क) पृष्ठभूमि

धितोपत्र बजार कुनै पनि मुलुकको विकासका लागि पुँजी संकलन गर्ने एउटा प्रभावकारी माध्यम हो। विश्वका धेरै मुलुकहरुमा विकासका विभिन्न आयोजनाहरुका लागि आवश्यक पर्ने पुँजी संकलन गर्ने यो एउटा प्रभावकारी औजारको रुपमा स्थापित भएको छ। विश्वका विभिन्न मुलुकहरुको आर्थिक विकासको सूचकको रुपमा रहेको त्यसतो बजारको प्रभावकारी संचालनमा विशेष ध्यान दिइएको हुन्छ। विश्वभर हाल ठूला ठूला विकास आयोजनाहरुका लागि आवश्यक पर्ने ठूलो रकम पुँजी बजारबाट संकलन गर्ने गरिन्छ। सरकारी तथा पब्लिक कम्पनी लिमिटेडहरुको विकास र विस्तारमा पनि धितोपत्र र पुँजी बजारले ठूलो सहयोग गरेको पाइन्छ। विकसित तथा विकासोन्मुख मुलुकहरुले पुँजी बजार तथा धितोपत्र बजारलाई अर्थतन्त्रको महत्वपूर्ण क्षेत्रको रुपमा संरक्षण र सम्वर्द्धन गरेको पाइन्छ। पुँजीको संकलन, परिचालन र नाफा वितरण लागतका विभिन्न आर्थिक कृयाकलापहरु प्रत्यक्ष रुपमा संलग्न हुने भएकोले यो क्षेत्रलाई समवेदनशिल क्षेत्र मानिन्छ। धितोपत्र बजार तथा पुँजी बजारमा एउटै निकाय मात्र सम्वद्ध नभएर थुप्रै संस्था र निकायहरुको संलग्नता हुने भएकोले यस्को चुस्त व्यवस्थापन निकै जटिल र चुनौतीपूर्ण रहेको छ। विभिन्न निकायहरु एक आपसमा अन्तरआवद्ध भएर गरिने कारोवार भएकोले धितोपत्र बजारलाई समवेदनशिल क्षेत्र मानिएको हो। यो बजार साना र ठूला लागनीकर्ताहरुको समावेशी बजारको रुपमा विकास भएको छ। विश्वका कतिपय मुलुकहरुले यस बजारलाई अल्छि वा गफाडीहरुको बजार वा जुवाघर समेत नभनेका होइनन्। त्यसता भनाइका बाबजुत पनि विश्वव्यापी रुपमा पूँजी बजार वा धितोपत्र बजारलाई विश्व अर्थतन्त्रको स्थिति सूचकको रुपमा अर्थतन्त्रको प्रतिनिधित्व पनि गर्ने गर्दछ। विश्वका ठूला लगानीका कम्पनीहरुले कम्पनीमा लगानी थप गर्नु परेको खण्डमा आइपीओ, एफपिओ, राइट सेयर, बोनस सेयर, डिभेन्चर लगायतका अन्य थुप्रै लगानीका औजारहरुको माध्यमबाट पुँजी संकलन गर्ने गरेका छन्।

नेपालमा धितोपत्र बजारको विकासले गर्दा पछिल्लो समय बैकिंग तथा जलविद्युत क्षेत्रमा आमजनताको लगानी उल्लेख्य रुपमा विस्तार हुनसकेको छ। नेपालमा धितोपत्र बजारको विकास शुरु भएको धेरै समय भएको छैन तर पनि यस बजारका वारेमा वुझेर वा नबुझेर समेत लगानी गर्ने नेपालीको संख्या हेर्दा यसमा रुपान्तरणकारी परिर्वतन देखिएको छ। विश्वमा धेरै पहिला नै प्रयोगमा आएको डिजिटल सेयर बजारको अवधारणाप्रति छोटो समयमा नेपाली जनताको अर्कषण किन बढयो ? यस विषयमा चिन्तन गर्ने हो भने यसका पछाडि धेरै पक्षको भूमिकालाई उल्लेख गर्नु आवश्यक हुन्छ। तर यहाँ यस सम्बन्धमा संलग्न सबै पक्षलाई भन्दा पनि एकमात्र क्षेत्रका वारेमा विस्तृतमा चर्चा गर्ने प्रयास गरिएको छ। यहाँ चर्चा गर्न खोजिएको क्षेत्र भनेको मुलुकको सञ्चार क्षेत्र र धितोपत्र बजारको सम्बन्ध र संभावनाको विषय हो। खास गरी आमसंचार क्षेत्रले नेपालको धितोपत्र तथा पुँजी बजारको विकासमा प्रशस्त योगदान गरेको देखिन्छ। यस सम्बन्धमा विस्तृत अध्ययन भै प्रतिवेदन नै तयार भएको अवस्था भने छैन। यहाँ आमसञ्चार क्षेत्रले नेपालको धितोपत्र तथा पूँजीबजारको विकासमा पुऱ्याएको योगदान तथा भूमिकाको सरसर्ती उल्लेख गर्ने प्रयास गरिएको छ।

ख) नेपालमा सेयर बजारको संस्थागत शुरुवात

नेपालमा पहिलो पटक सेयरको निष्काशन वि.सं १९९३ सालमा भएको पाइन्छ। विराटनगर जुट मिल तथा नेपाल बैक लिमिटेडले पहिलो पटक सर्वसाधारणको लागि सेयरको निष्काशन गरेका थिए। यही निष्काशनलाई नै सेयर बजारको प्रारम्भिक इतिहास मान्ने गरिन्छ। सेयर निष्काशनको शुरुवात भएको २७

* आर्थिक समाचार संयोजक, रेडियो नेपाल

बर्षपछि वि.सं २०२० मा आएर सरकारी बण्डको निष्काशन शुरु भएको थियो । पब्लिक कम्पनीहरुले सेयर जारी गर्ने र सरकारी बण्डको निष्काशन हुँदै गएपछि बजारको माध्यमबाट व्यवस्थित रुपमा सेयरको किनबेचका लागि सरकारले वि सं २०३२ सालमा सेक्युरिटी एक्सचेन्ज सेन्टरको स्थापना गरेको थियो । पञ्चायत कालमा नेपालमा विदेशी सहयोग मात्र आउने र वैदेशीक लगानी, आर्थिक स्वतन्त्रता, खुल्ला र उदार अर्थ नीतिको अभावमा यस अवधीमा सेयर बजारको विकास र विस्तार हुन सकेन । जब नेपालमा २०४६ सालको परिर्वतन भयो । त्यस पछि बनेका सरकारहरुले आर्थिक उदारिकरणको नीति अवलम्बन गरेका कारण आर्थिक कृयाकलाप बढ्न थाले । तत्कालीन सरकारले सेयर बजारलाई व्यवस्थित रपमा संचालनका लागि वि.सं. २०४९ सालमा सेक्युरिटी एक्सचेन्ज सेन्टरलाई नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा रुपान्तरण गऱ्यो । त्यसै बर्ष नेपाल धितोपत्र बोर्डको पनि स्थापना भयो । धितोपत्रको कारोवारका लागि संरचना स्थापना भए पनि शिक्षा,चेतना र आम्दानीको राम्रो स्रोत नभएका कारण धरै नेपालीहरुले सेयर बजारमा लगानी गर्ने अवस्था श्रृजना भैसकेको थिएन् । जब नेपालमा बाणिज्य बैकहरु स्थापना हुन थाले त्यस पछि क्रमशः शहर बजारमा बस्ने नेपालीहरुले थोरै थोरै मात्रामा बैकको आएपिओहरुमा लगानी थालेका हुन् । आइपिओ निष्काशन भएपनि चिट्टाको माध्यमबाट वाँडफाड हुने, लामो लाम लाग्नु पर्ने, धेरै समय खर्च गर्नुपर्ने लगायतका कारणले पनि आइपिओमा लगानी गर्न सर्वसाधारणले चासो नदेखाउने अवस्था रहेको थियो ।

ग) आर्थिक पत्रकारिताको विकास र धितोपत्र बजार

वि.स. २०४६ को परिवर्तन र नेपालको संविधान २०४७ ले प्रेस स्वतन्त्रताको व्यवस्थामा गरेको परिर्वतनका कारण नेपालमा विभिन्न नामबाट नयाँ पत्रिकाहरु प्रकाशनको क्रम शुरु भयो । त्यसै क्रममा नीजि लगानीमा कान्तिपुर दैनिक, सगरमाथा दैनिक, स्पेशटाइम्स दैनिक लगायतका पत्रपत्रिकाहरु प्रकाशित भए । उनीहरुले आर्थिक, वित्त बजार र पुँजीबजारका विषयहरुलाई पनि क्रमिक रुपमा स्थान दिन थाले । त्यस क्रममा नेपालमा धितोपत्र बजार, सेयर बजार र वित्तीय बजारको सम्बन्धमा विभिन्न खालका समाचारहरु यदाकदा प्रकाशित हुन थालेको पाइन्छ ।

नेपालमा आर्थिक पत्रकारिताको प्रारम्भीक विकासको लागि सन् १९९५ मा सेडा, नेपाल प्रेस इन्स्टिच्युट, अमेरिकी सूचना केन्द्रद्धारा काठमाण्डौमा आयोजित नेपालकै पहिलो आर्थिक समाचार संकलन सम्बन्धी कार्यशाला नेपाली आर्थिक पत्रकारिताको लागि एक कोशेढुड.गा थियो । त्यही कार्यशालामा सहभागी पत्रकारहरु बीच नेपालमा आर्थिक पत्रकारितालाई व्यवस्थित रुपमा अघि बढाउने र आर्थिक पत्रकारहरु बीचमा सहकार्य, समन्वय तथा तालीम लगायतका विषयहरु अघि बढाउने र आर्थिक पत्रकारहरुको एक संगठन निर्माण गर्ने सहमती भएको थियो । सोही कार्यशालामा भएको सहमतीका आधारमा कार्य अघि बढाउन तत्कालीन अवस्थामा नेपाल टेलिभिजनमा अर्थको अर्थ कार्यक्रमका संचालक राजिव उपाध्याय र कान्तिपुरका तत्कालीन आर्थिक व्युरो प्रमुख प्रतिक प्रधान, गोपाल तिवारी लगायतलाई जिम्मा दिएको थियो । धेरै छलफलहरुमा यो पंक्तिकार समेत सहभागि रहेको थियो । सोही सहमतीको आधारमा वि.सं२०५४ सालमा नेपालमा आर्थिक पत्रकारहरुको पहिलो संगठनको रुपमा नेपाल आर्थिक पत्रकार समाज सेजन स्थापना भएको हो । यस अघि वि.सं २०५१ देखि नेपाल टेलिभिजनबाट नेपालको पहिलो टेलिभिजन आर्थिक कार्यक्रमको रुपमा साप्ताहिक रुपमा अर्थको अर्थ प्रसारण शुरु भएको थियो ।

वि.सं. २०४६ देखि २०६० सम्मको अवधीमा नेपाली पत्रत्रिकाहरुको ध्यान राजनीतिक ऐजेण्डा बाहेक खासै अन्य विषयमा जान सकेन । त्यस बीचमा २०४८साल तिर नेपालमा पहिलो अंग्रेजी आर्थिक साप्ताहिक पत्रिका फाइनान्सियल टाइम्स विक्ली प्रकाशित भएको थियो । तीनबर्षसम्म जेनतेन साप्ताहिक रुपमा चलेको फाइनान्सियल टाइम्स विक्ली नेपाली पाठकको अंग्रेजी पत्रिका खासै नपढने बानीका कारण

निरन्तरता पाउन सकेन। त्सस पछि फाइनान्सियल टाइम्स विक्ली प्रकाशित गर्ने पत्रकारहरुको समूहले फेरी सन् १९९८ मा न्यु विजनेस ऐज नामक अंग्रेजी पत्रिका प्रकाशन शुरु गर्‍यो। जुन अद्यपी प्रकाशित हुँदै आएको छ। त्यस पत्रिकाले नेपालमा सेयर बजारको विकास गर्न सञ्चार माध्यमहरुले सहयोग गर्नुपछ अनिमात्र देशमा आर्थिक विकास हुन्छ भन्ने भावनाले सेयर बजार, वस्तु विनिमय बजार तथा वित्तीय बजारको वारेका प्रयाप्त सूचना तथा समाचारहरु प्रकाशित गर्ने गरेको थियो। यसै क्रममा राष्ट्रिय प्रसारण रेडियो नेपालले वि.स.२०५८ साल फागुन ७ गतेबाट साप्ताहिक रुपमा आर्थिक समाचार बुलेटिन प्रसारण गर्न थालेको थियो। रेडियो नेपालले प्रसारणको माध्यमबाट धितोपत्र बजार,सेयरबजार तथा वित्त बजारलाई लक्षित गरी समाचार प्रसारण भएबाट देशका ग्रामिण तथा दुर्गम क्षेत्रहरुमा यस बारेमा थोरै थोरै भए पनि सन्देश प्रसारण भएको थियो। त्यस बेलासम्म नेपालमा आर्थिक विषयमा केन्द्रीत नेपाली भाषामा प्रकाशित साप्ताहिक तथा दैनिक पत्रिकाहरु नभएको अवस्थालाई ध्यानमा राखि न्यु विजनेस ऐज ग्रुपले वि.सं २०६१ सालदेखि आर्थिक अभियान साप्ताहिक प्रकाशन शुरु गरेको थियो। यो पत्रिका नै नेपालको धितोपत्र बजारु सेयर बजार तथा वित्त बजार सम्बन्धी समाचार,विचार र विष्लेषणजस्ता सामग्रीहरुलाई स्थान दिने गरी प्रकाशित भएको थियो। अभियान साप्ताहिक प्रकाशनको पाँचबर्ष पछि दैनिक रुपमा प्रकाशित हुन थालेको पनि १७ बर्ष भएको छ। अभियान दैनिक रुपमा प्रकाशित भए पछि सेयर बजारको वारेमा जानकारी लिन चाहनेहरुका लागि निकै उपयोगी भयो। विसं २०६२ फागुन ७ गतेदेखि रेडियो नेपालले पनि दैनिक रुपमा आर्थिक समाचार बुलेटिन प्रसारण गर्न थालेको थियो। साप्ताहिक रुपमा शनिवार धितोपत्र र सेयर बजार समाचारलाई निरन्तरता दिदै रेडियो नेपालले आर्थिक समाचार प्रसारण गर्दै आएको छ। २०६५ सालदेखि रेडियो नेपालले साप्ताहिक रुपमा प्रतेक शनिवार **आर्थिक नेपाल** कार्यक्रम समेत प्रसारण गर्दै आइरहेको छ।

सेयर बजारको स्थापना र कारोवार शरु भएको लामो समयसम्म पनि धितोपत्र बजार र सेयर बजारका सम्बन्धमा साक्षरता तथा सचेतनाका कार्यक्रमहरु नभएको कारण त्यस तर्फ आमसञ्चार माध्यमहरुको खासै ध्यान जान सकेको थिएन।

यही विषयलाई विट अर्थात समाचार लेखनको क्षेत्र बनाएर काम गर्ने पत्रकारहरुको संख्या वि.सं २०६२/६३ सम्ममा पनि खासै थिएन्।

घ) धितोपत्र बजारको विकासमा सञ्चार क्षेत्रको योगदान

वि.सं. २०६३ सालको अन्तरिम संविधानले गरेको पूर्ण प्रेस स्वतन्त्रताको व्यवस्थालाई नेपालको संविधान २०७२ ले पनि यथावत राखे पछि नेपाली पत्रकारितामा रुपान्तरणकारी परिर्वतनहरु भएका छन्। नयाँ संविधान जारी भएपछि नेपालमा राजनीतिक आन्दोलनको युग समाप्त भै आर्थिक विकास र सम्वृद्धिको युग शुरु हुने भन्दै राजनीतिक दलहरुले आआफनो घोषणापत्र मार्फत आर्थिक विकासका एजेण्डाहरु अघि सारेका थिए। दलहरुले आर्थिक विकास र सम्वृद्धिको नेपाली आकांक्षालाई पुरा गर्न नेपालमा विदेशी लगानी आवश्यक भएको भन्दै लगानी भित्र्याउने प्रतिवद्धता पनि आआफना घोषणापत्रमा जारी गरे। नयाँ संविधान घोषणा पश्चात लगतै बनेको नेपाल कम्युनिष्ट पार्टीको दुई तिहाइको सरकारले नेपालमा आर्थिक विकास र सम्वृद्धिका लागि "समृद्ध नेपाल सुखि नेपाली" कार्यक्रम सबै दलहरुको सहमतीमा अघि सार्‍यो। यही नाराले सम्पूर्ण नेपालीलाई विकास र सम्वृद्धिको वारेमा सोच्न र आमसञ्चार माध्यहरुलाई पनि आर्थिक एजेण्डाहरुमा ध्यान केन्द्रित गर्न थोरै मात्र भए पनि प्रेरित गरेको देखिन्छ।

वि.स.२०६३ सालमा सेयर बजार धितोपत्र बजार केन्द्रित भै नेपालको पहिलो अनलाइन पत्रिकाको रुपमा मेरो लगानीडट कम प्रकाशित भएको थियो। त्यस लगतै नेपालमा कारोवार दैनिक र आर्थिक दैनिक लगायत आर्थिक विषय केन्द्रित पत्रिकाहरुको प्रकाशन समेत शुरु भयो। जस्ले नेपाली अर्थतन्त्र,

धितोपत्र बजार सेयर बजार र लगानी जस्ता विषयलाई समेटेर समाचार विचारहरु प्रस्तुत गर्न थाले। मुलधारका गोरखापत्र कान्तिपुर लगायतका अन्य पत्रिकाहरुले पनि छुट्टै आर्थिक पृष्ठ प्रकाशित गर्न थालेका थिए। वि.सं २०७० पछि नेपालमा अनलाइन पत्रिका प्रकाशनले तिब्रता पायो। त्यस मध्ये केही अनलाइनहरुले आर्थिक विकासको एजेण्डालाई जोड दिएर समाचार, विचार र विश्लेषणहरु प्रस्तुती गर्न थालेको पाइएको छ। यस क्रममा नेपाली अनलाइन समाचार पोर्टलहरुले नेपाली अर्थतन्त्र र अर्थतन्त्रको सूचकको रुपमा रहेको धितोपत्र बजार तथा सेयर बजारको वारेमा केही चासो दिएर समाचार विचार तथा विष्लेषणहरु प्रस्तुत गर्न थालेको पाइन्छ। विजमाण्डु डटकम, मेरो लगानी डटकम, सेयर बजार डटकम,सेयर संसार डटकम, विजपाटी डटकम, आर्थिक न्युज डटकम, कारोवार दैनिक डटकम जस्ता थुप्रै आर्थिक बजार, सेयर बजार र वित्त बजार केन्द्रित सामाग्री प्रसारण गर्ने समाचार पोर्टलहरुको शुरुवातले पनि धितोपत्र बजारको विकास तथा त्यस क्षेत्रका जानकारीहरु प्रकाशन तथा प्रसारणमा आफनो भूमिका बढाउदै लगेको देखिएको छ।

यस सम्बन्धमा अहिलेसम्म आधिकारिक अध्ययन गरी केकस्तो योगदान भएको छ भन्ने यकिन विषय सार्वजनिक नभएको भएपनि यो पक्ष नेपाली धितोपत्र बजारको विकास,विस्तार एवं सुदृढीकरणको लागि ऐतिहासिक अवसरको रुपमा विकास भएको छ। यो पक्षलाई स्वीकार गरी कार्यान्वयनमा जाने हो भने नेपालको आर्थिक विकासको लागि यो अवसर कोशेढुंगा सावित हुनेमा दुईमत छैन। यो अवसरलाई नेपाली धितोपत्र बजार तथा समग्र आर्थिक विकासको लागि मात्र नभै वित्तीय शिक्षा र सचेतनाका कार्यक्रमहरु आम लगानीकर्ताहरु माँझ पुर्‍याउने अवसरको रुपमा प्रयोग गर्न सक्नु समयको माग भएको छ। आमसञ्चार माध्यमहरुको व्यापकता, यस क्षेत्रको वारेमा उनीहरुले चासो दिएर समाचार प्रकाशित गर्नु, अनलाइन माध्यमहरुको तिब्र विकास, आर्थिक विषय र सेयर तथा धितोपत्र बजार विषय केन्द्रीत भै प्रकाशित हुने अनलाइनको संख्या क्रमिक रुपमा बढेको वर्तमान अवस्था नेपाली धितोपत्र तथा सेयर बजारको विकास र प्रर्वद्धनका लागि उत्साहजनक अवसर हो। यस अवसरलाई बजारको विकासमा सकारात्मक रुपमा परिचालन गर्ने र उनीहरुबाट के कस्तो र कसरी सहयोग लिने भन्ने वारेमा तत्कालै समग्र सञ्चार रणनीतिको तर्जुमा गरी अघि बढ्न सरकार र सम्वद्ध नियामक निकायहरुले ध्यान दिनु आवश्यक छ।

धितोपत्र र सेयर बजार जस्तो समवेदनशिल विषयमा आमसञ्चार माध्यमहरुको यो प्रयाप्त उपलब्धताको अवसरलाई नेपाल सरकार, नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल राष्ट्र बैंक र नेपाल स्टक एक्सचेन्जले कसरी वृहतर राष्ट्रिय हितमा परिचालन गर्ने भन्ने सर्न्दभमा एउटा गम्भीर चिन्तन गरी योजनावद्ध रुपमा अघि बढने बेला भएको छ।

ङ) **सञ्चार जगत र नियामकहरुको अवको रणनीति**

सेयर बजार, धितोपत्र बजार जस्तो समवेदनशिल क्षेत्रको रेखदेख गर्ने जिम्मेवारी प्राप्त निकाय नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालयले यस क्षेत्रको समवेदनशिलतालाई नबुझेर विभिन्न निर्णय गर्ने गरेको विगतका धेरै घटनाहरुले देखाएका छन्। तसर्थ आगामी दिनमा अर्थ मन्त्रालयले मन्त्रालयमा धितोपत्र बजार र सेयर बजार सम्बन्धी विज्ञ नियुक्त गरी उनीहरुको परामर्शमा मात्र धितोपत्र बजार र सेयर बजार सम्बन्धी विषयमा धारणा बनाउने, नीति निर्माणलाई अन्तिम रुप दिने तथा यस सन्दर्भमा सञ्चार जगतको सहयोगलाई कसरी परिचालन गर्ने भन्ने विषयमा रणनीति बनाउनु आवश्यक देखिएको छ। अर्थ मन्त्रालयले बदलिंदो अवस्थामा नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड नेपाल स्टक एकस्चेन्जलाई कसरी बढी प्रभावकारी रुपले परिचालन गर्ने र आपसी समन्वयलाई कसरी प्रभावकारी बनाउने भन्ने सर्न्दभमा बृहत छलफल गरी त्यसका आधारमा रणनीति तर्जुमा गरेर अघि बढ्दा उपयुक्त नतीजामा पुग्न सजिलो हुने देखिन्छ।

यस सर्न्दभमा अर्थ मन्त्रालयले नेपाल पत्रकार महासंघ सूचना तथा सञ्चार मन्त्रालय तथा प्रसारण

तथा संचार विभागसंग समन्वय गर्दा अझ बढी प्रभावकारी हुन सक्छ। यसै सन्दर्भमा नेपाल राष्ट्र बैंकले विद्यमान संचार रणनीतिमा समयानुकुल परिमार्जन गर्न आवश्यक भएको छ। त्यसै गरी नेपाल धितोपत्र बोर्डले यस सन्दर्भमा आम सञ्चार माध्यमबाट के कसरी सहयोग लिने र कस्तो विषयमा कस्तो सहयोग कसरी लिने भन्ने सन्दर्भमा एक वृहत छलफलको आयोजना गरी **धितोपत्र बजार सञ्चार रणनीति** तयार गर्नु आवश्यक छ।

च) अवसर सँगै विकसित चुनौती

पछिल्लो समय नेपालमा मात्र नभै विश्वव्यापी रुपमा आमसञ्चारका माध्यमहरु र सामाजिक सञ्जालहरुको विकासले समाजको हरेक क्षेत्रमा रुपान्तरणकारी परिर्वतन ल्याएको छ। सञ्चार र प्रविधिमा आएको यो विकासले एकातर्फ वृहत संभावना खुल्ला भएको छ भने सँगै थुप्रै चुनौतीहरु समेत थपेको छ। यस पक्षलाई ध्यानमा राखेर नेपाल धितोपत्र बोर्डले व्यवसायीहरुका लागि आचारसंहिता र सञ्चार जगतको सहयोगका लागि सञ्चार रणनीति तत्कालै निर्माण गर्न आवश्यक भएको छ। सञ्चारको विकासले ल्याएको यो अवसरलाई नेपाल धितोपत्र बोर्डले नेपालको आर्थिक विकासका लागि आवश्यक पुँजी संकलन र परिचालन गर्ने, धितोपत्र बजारको स्वस्थ,मर्यादित विकास तथा लगानीकर्ता सचेतना र साक्षरता वृद्धिमा परिचालनका लागि ध्यान दिनु आवश्यक छ। समयले ल्याएको यो अवसरलाई प्रभावकारी परिचालन गर्न नियामक निकायले समयमा सजगता अपनाउन नसके अवसरको दुरुपयोग हुने संभावना समेत प्रवल देखिएको छ।

***

जोखिम लिन नचाहने लगानीकर्ताका लागि सामूहिक लगानी कोषका योजना

✍ परमेश्वर अधिकारी*

१. पृष्ठभूमि

नेपालको पुँजी बजार तीव्ररूपमा उकालो लागेका बेला लगानीकर्ताको संख्या पनि लाखौं पुग्यो। तर बजारका सम्बन्धमा जानकार लगानीकर्ताको संख्या ज्यादै कम हुँदा धेरैले ओरालो लागेको बजारमा नोक्सानी व्यहोरिरहेका छन्। बजार बढ्ने मात्र नभई घट्छ पनि भन्ने सिद्धान्तअनुसार त्यसका विविध पक्षलाई केलाउन सक्ने लगानीकर्ताका लागि दोस्रो बजार अवसर हो। बजारमा लगानी गर्न चाहने तर बजारका विविध पक्षलाई केलाउन नसक्ने लगानीकर्ताका लागि सुरक्षित माध्यम हो- सामूहिक लगानी कोषका योजना अर्थात ' म्युचुअल फन्ड'। एक वा सोभन्दा बढी संस्थाको प्रवर्द्धनमा सञ्चालन तथा नेपालको सन्दर्भमा मर्चेन्ट बैंकिङ संस्थाले व्यवस्थापन गर्दै आएका सामूहिक लगानी योजनाका एकाइ आमलगानीकर्ताका लागि उचित माध्यम हो। पुँजी बजार विस्तारका क्रममा सामूहिक लगानी कोषको बजार पनि क्रमिक रूपमा विस्तार भइरहेको छ। यद्यपि लगानीकर्ताहरू छिटो प्रतिफल खोज्ने बानीमा अभ्यस्त भइरहेका बेला बजारमा औसतभन्दा बढी प्रतिफल पाइने सामूहिक लगानी कोषमा आकर्षण कम देखिन्छ। अहिले बजार वियरिस ट्रेन्डमा रहेका बेला पनि लगानीकर्तालाई एक तहको प्रतिफल दिन सक्ने आधार सामूहिक लगानी कोषहरूले बनाइरहेका छन्। तर दोस्रो बजारमा सिधै लगानी गरेका अधिकांश लगानीकर्ताको पोर्टफोलियो नकारात्मक बनिरहेको अवस्थामा नाफा कमाउने सम्भावना न्यून छ।

२. सामूहिक लगानी कोष अर्थात म्युचुअल फन्डको अवधारणा

सामूहिक लगानी कोष (म्युचुअल फन्ड) भनेको विभिन्न व्यक्ति वा संस्थाबाट सामूहिक लगानी गरेर जम्मा गरेको रकम हो। सानासाना लगानीबाट संकलित रकमको कोष नै म्युचुअल फन्ड हो। यसको व्यवस्थापन र सञ्चालन कोष व्यवस्थापकले गर्ने गर्दछ। योजना व्यवस्थापकले फन्डमा जम्मा भएको रकम पुँजी बजारका साथै अन्य क्षेत्रमा लगानी गरी प्राप्त भएको प्रतिफल लगानीकर्तालाई समानुपातिक तवरले वितरण गर्छ। यस्ता फन्डलाई 'इन्भेस्टमेन्ट भेहिकल' पनि भनिन्छ। यो कोषमा जम्मा भएको रकम धितोपत्र, ऋणपत्र, ट्रेजरी बिल, मुद्रा बजार उपकरण, बैंक निक्षेप तथा अन्य उपकरणमा लगानी गरिन्छ। सामूहिक लगानी कोषअन्तर्गत सञ्चालन गरिने योजनाहरू दुई प्रकारका हुन्छन्-खुलामुखी योजना र बन्दमुखी योजना।

क) खुलामुखी योजना

यो योजनाबाट संकलन गरिने रकमको मात्रा तथा समयसीमा नतोकी कुनै पनि समयमा लगानीकर्तालाई एकाइहरू बिक्री गर्न सकिने गरी जारी हुने सामूहिक लगानी कोषलाई खुलामुखी योजना भनिन्छ। यसमा एकाइहरूको आकार निश्चिन हुँदैन, घट्ने बढ्ने हुन्छ र अवधि पनि निश्चित हुँदैन। यो लिक्युडेट नगरेसम्म चलिरहन्छ। कुनै पनि समयमा एकाइ खरिद बिक्री गर्न सकिन्छ। खरिद बिक्री गर्नुपरेमा सामूहिक लगानी कोष आफैंले न्याभ (नेट एसेस्ट भ्यालु) का आधारमा खरिद बिक्री गरिदिन्छ। न्याभ सामूहिक लगानी कोष व्यवस्थापकले दैनिक रूपमा निकालिरहेका हुन्छन्। यो जति बढी हुन्छ, त्यति नै बढी बजारमा यसको मूल्य बढ्छ। यस्ता फन्ड नेपालमा सञ्चालनमा आएको धेरै समय भएको छैन। यस्ता फन्डका एकाइको कारोबार दोस्रो बजारमा नभई कोष व्यवस्थापकले तोकेका एजेन्ट तथा कोष व्यवस्थापक स्वयंले मात्र गराउँदछन्।

** लेखक नोटबजार डटकममा आबद्ध छन्।*

कारोबार गर्ने माध्यमको व्यवस्थापनका आधारमा यस्ता कोषका एकाइको कारोबार सहज हुने गर्दछ । केही सामूहिक लगानी कोषहरूले अनलाइनमार्फत पनि यस्ता कोषका एकाइको कारोबार गराउन थालेका छन् । हाल नेपालमा ४ वटा खुलामुखी योजनाहरू सञ्चालनमा छन् ।

ख) बन्दमुखी योजना

नेपालको बजारमा सुरुआती चरणदेखि चल्दै आएको र धेरै प्रचलनमा रहेको यो प्रकृतिका धेरै कोषहरू सञ्चालनमा छन् । केही कोषहरू परिपक्व पनि भइसकेका छन् । यस्ता कोषको निश्चित आकार र अवधि पहिले नै निर्धारण गरी साधारण सेयर निष्कासन भए जसरी नै सर्वसाधारणमा एकाइ निष्कासन गरिन्छ । नेपालमा सामान्यतया ३ देखि ७ वर्षे अवधिका कोष सञ्चालनको अभ्यास छ । पछिल्ला दिनमा ७ वर्षे अवधिका धेरै योजनाहरू सञ्चालनमा छन् । सेयरमा जस्तै प्राथमिक बजारमा एकाइ जारी गरेर कोषमा पुँजी संकलन गरिन्छ । बन्दमुखी कोषका एकाइलाई धितोपत्र बोर्ड तथा नेपाल स्टक एक्स्चेन्जमा सूचीकृत गरिएको हुन्छ र बोर्डको मापदण्ड अनुसार दोस्रो बजारमा कारोबार गरिन्छ । कोषमा पैसा जम्मा गर्दा तोकिएको समयसीमा सकिएपछि लगानीकर्ताले लगानीसहितको लाभ फिर्ता पाउँछन् । हरेक वर्ष कोषले गर्ने आम्दानीबाट लगानीकर्ताले नगद लाभांश पनि पाउँछन् ।

३. प्रतिफलमा विविधता

- **क) नगद लाभांशः** सेयरमा जस्तै म्युचुअल फन्डले पनि लगानीकर्तालाई वार्षिक रूपमा नगदमा प्रतिफल वितरण गर्ने गर्छन् । सेयरमा बोनस र नगद लाभांश दुवै हुन सक्ने भए पनि सामूहिक लगानी कोषमा नगद लाभांश मात्र पाइन्छ । कतिपय म्युचुअल फन्डहरूले भने त्यस्तो लाभांशलाई पुनः फन्डमै लगानी गर्न पाउने सुविधा पनि दिँदै आएका छन् । यसले लगानीकर्ताको लगानीको आकार बढ्न जानुका साथै बोनस पाएसरह हुन्छ ।
- **ख) पुँजीगत लाभः** यदि कुनै लगानीकर्ताले म्युचुअल फन्डको एकाइलाई दोस्रो बजारमा फाइदामा बेच्छ भने त्यसलाई पुँजीगत लाभ भनिन्छ । बन्दमुखी सामूहिक लगानी कोषका एकाइहरू स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत हुने व्यवस्था भएअनुसार कोषका एकाइलाई पनि दैनिक रूपमा खरिदबिक्री गर्न सकिन्छ । यसरी गरिने कारोबार सामान्य जानकारी राख्ने र सक्रिय नहुने लगानीकर्ताका लागि उपयुक्त नहुन सक्छ । प्रतिएकाइ १० रूपैयाँमा किनेको फन्डको मूल्य घटेर १० भन्दा कम पनि हुन सक्छ तर त्यही १० रूपैयाँको एकाइ मूल्य बढेर १५ रूपैयाँ पनि हुन सक्छ । कोष व्यवस्थापकले गर्ने कार्यसम्पादनका आधारमा आउने यस्तो नतिजा फन्डका एकाइका कारोबारीहरूका लागि अल्पकालीन रूपमा र लगानीकर्ताका लागि दीर्घकालीन रूपमा आफूले पाउने प्रतिफलका लागि महत्वपूर्ण हुन्छन् ।

४. प्रति एकाइ खुद सम्पत्ति मूल्य (न्याभ)

फन्डको खुद सम्पति मूल्य (न्याभ) बढ्दा लगानीकर्ताको लगानीको आकार बढ्न जान्छ । अर्थात् उसको पोर्टफोलियोको आकार, सम्पत्तिको आकार बढ्न जान्छ । यो पनि लगानीकर्ताको पक्षमा फाइदाको विषय हो । सम्पत्तिको मूल्य बढ्दा फन्डका एकाइको मूल्य पनि बढ्न जान्छ । जसका कारण फाइदामा एकाइ बिक्री गर्ने अवसर मिल्न सक्छ । सेयर बजारको घटबढले म्युचुअल फन्डको खुद सम्पति मूल्यमा घटबढ हुन्छ । लगानी गरेको कम्पनी फाइदामा गयो भने फन्ड पनि नाफामा जान्छ र प्रतिफल आउँछ । फन्डले रकम लगानी गरेको कम्पनीको प्रगति सुस्त हुँदा फन्डको रकम र मूल्य पनि सुस्त हुन पुग्छ । यसका लागि कोष व्यवस्थापकले सुपरीवेक्षण गर्ने, विज्ञहरू राखेर कम्पनी छनौट गर्ने काम गर्दछन् ।

५. सामूहिक लगानी कोषका प्राथमिक र दोस्रो बजार

सामूहिक लगानी कोषका एकाइहरू दुई प्रकारको बजारमार्फत खरिद गर्न सकिन्छ।

- **योजनाको प्राथमिक बजारः** प्राथमिक बजारमा कुनै धितोपत्रलाई पहिलो पटक सर्वसाधारणको लागि जारी गर्नुपूर्व सूचना दिएर वितरण गरिन्छ। यसरी जारी गरिएको सेयर सामान्यतः प्रतिकित्ता एक सय रूपैयाँमा अंकित हुन्छ भने सामूहिक लगानी कोषको हकमा प्रतिएकाइ १० रूपैयाँमा अंकित हुन्छ। बन्दमुखी योजनाका एकाइमा मात्र अंकित मूल्यमा लगानी गर्न सकिन्छ। एकाइ निष्कासन भएका बेला फन्डसम्बन्धी जानकारी आवेदन पत्रमा उल्लेख गरिएको हुन्छ। खुला तथा बन्द हुने मिति, आवेदन दिनुपर्ने न्यूनतम तथा अधिकतम एकाइ संख्यालगायत विवरण पत्रमा दिइएको हुन्छ। नेपालमा लगानीकर्ताले कम्तीमा एक सय कित्ताका लागि कम्तीमा एक हजार रूपैयाँ बराबरको आवेदन दिनुपर्ने हुन्छ।

- **योजनाको दोस्रो बजारः** प्राथमिक बजारमा वितरण गरिएको एकाइलाई निश्चित समयभित्र नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा प्रतिएकाइ १० रूपैयाँको दरमा सूचीकृत गरिन्छ। यसरी सूचीकृत भएको एकाइलाई सर्वसाधारणले अनलाइन कारोबार प्रणालीका साथै अफलाइनबाट दोस्रो बजारमा किनबेच गर्न सक्छन्। लगानी कोषको फर्मेसनअनुसार दोस्रो बजारमा यसको एकाइ मूल्यमा उतारचढाव हुन्छ। बजारको भाउ बमोजिम एकाइहरूको कारोबार हुन्छ। कोषले राम्रो प्रगति गर्दै गएको खण्डमा यसको प्रति एकाइ मूल्य बढ्दै जान्छ भने नराम्रो भएको खण्डमा प्रतिएकाइ मूल्य घट्दै जान्छ।

५. थोरै आम्दानी भएका परिवारका लागि आम्दानीको अवसर

थोरै पुँजी भएकाले पनि लगानी गर्न पाउनु नै म्युचुअल फन्डको विशेषता हो। न्यूनतम एक हजार रुपैयाँबाट लगानी गर्न सकिने भएका कारण न्यून आयस्तर भएका र सेयरमा लगानी गर्न चाहनेहरूले पनि म्युचुअल फन्डमा लगानी गरेर लगानी अनुसारको प्रतिफल लिन सक्छन्। अर्थात आफू काममा व्यस्त हुँदै गर्दा पनि आफ्नो सानो पुँजीलाई समेत काममा लगाएर प्रतिफल पाउन सकिन्छ। विशेष गरी सेयर बजारको बारेमा जानकारी नभएका लगानीकर्ताका लागि यो भरपर्दो लगानीको माध्यम हो। यस्ता कोषमा गरिएको लगानी डुब्ने सम्भावना अत्यन्तै कम हुन्छ। कम पुँजी भएकाले सानो रकमबाटै एकाइमा लगानी सुरु गरी भविष्यमा राम्रो प्रतिफलको भागेदार बन्न सक्ने अवस्था बन्न सक्छन्।

६. कस्ता लगानीकर्ताहरूले सामूहिक लगानी कोषमा लगानी गर्ने ?

- जोखिम बहन क्षमता कम हुनेले।
- कम पुँजीमा लगानी गर्न चाहनेले।
- सेयर बजारका सम्बन्धमा कम वा जानकारी नहुनेले।
- व्यावसायिक किसिमले लगानीको योजना बनाउनेले।
- समय दिन नसक्नेले।
- लगानीमा विविधीकरण ल्याउन चाहनेले।

७. न्यून जोखिम

नेप्सेमा सूचीकृत कम्पनीहरूको सूक्ष्म अध्ययन गरेर कम्पनी छान्ने हुनाले यस्ता लगानी कोषले राम्रा कम्पनीहरूमा मात्र लगानी गर्ने गर्छन्। लगानी कोषका विज्ञहरूले बजारलाई विभिन्न दृष्टिकोणबाट विश्लेषण गर्छन्। कम्पनीका आधारभूत तथा प्राविधिक पाटो साथै देशको समग्र अर्थतन्त्रको विश्लेषण गर्ने हुनाले र

जोखिम न्यूनीकरण गर्ने रणनीतिहरू पनि अपनाउने काम कोष व्यवस्थापकले गर्छन्। यसैकारण सामूहिक लगानी कोषमा हुने लगानीलाई कम जोखिम भएको क्षेत्र मान्न सकिन्छ। लगानी कोषको रकम विभिन्न क्षेत्रहरूमा लगानी गर्ने हुनाले जोखिम न्यूनीकरण हुँदै जान्छ। कुनै समयमा बैंकिङ समूह जोखिम भएको बेला बीमा समूहले राम्रो गरेको हुन सक्छ, लगानी कोषले जोखिमको आधारमा विभिन्न क्षेत्रमा कति मात्रामा लगानी गर्ने भनेर तय गर्छन्, ताकि एउटा समूहमा जोखिम बढ्दा अर्कोले घाटा कम गराउन मद्दत गरोस्।

८. कोषका लगानीको क्षेत्र

नेपालमा म्युचुअल फन्डको लगानीको प्रमुख क्षेत्र सेयर बजार नै हो। कोष व्यवस्थापकले फन्डमा संकलित रकमको ठुलो हिस्सा सूचीकृत कम्पनीको सेयरमा लगानी गर्छन्। सेयर बजारका विभिन्न समूह तथा उपसमूहहरू बैंकिङ क्षेत्र, ऊर्जा, जीवन बीमा, निर्जीवन बीमा, लघुवित्त, विकास बैंक, वित्त, लगानी, अन्यलगायतमा अनुपात मिलाएर लगानी विविधीकरण हुन्छ। त्यसैगरी लगानीको केही हिस्सा बैंकमा मुद्दती निक्षेप पनि राखिन्छ।

९. सामूहिक लगानी कोषको प्रकृति

लगानीका आधारमा धेरै किसिमका सामूहिक लगानी कोषहरू सञ्चालन हुने गर्छन्। यद्यपि नेपालमा भने केही प्रकृतिका सामूहिक लगानी कोषहरू मात्र सञ्चालन भइरहेका छन्।

- इक्विटी फन्डः इक्विटी फन्डको अधिकांश लगानी सेयरमा हुने गर्दछ र कम्पनीको आकार तथा बजार पुँजीकरणका आधारमा यसको वर्गीकरण गरिन्छ। इक्विटी फन्डलाई ग्रोथ, भ्याल्यु वा ब्लेन्डेड फन्डको रूपमा विभाजन गर्न सकिन्छ। ग्रोथ फन्डले समग्र बजारको भन्दा राम्रो प्रदर्शन गर्न सक्ने सम्भावना भएका कम्पनीहरूको सेयर होल्ड गर्दछन्। यस्तै, भ्याल्यु फन्डमा भने अवमूल्यनमा परेका (अन्डरभ्याल्युड) कम्पनीहरूको सेयरको बाहुल्य हुन्छ। ब्लेन्डेड फन्डले भने ग्रोथ र भ्याल्यु स्टक दुवैको मिश्रण गरेका हुन्छन्।

- ब्यालेन्स्ड फन्डः हाल नेपालमा ब्यालेन्स्ड फन्डहरूको संख्या पनि बढ्दो क्रममा छ। यस्ता म्युचुअल फन्डहरूले बन्ड तथा स्टक दुवैमा लगानी गरेका हुन्छन्। यी फन्डहरूले कहाँ कति सम्पत्ति लगानी गर्ने भन्ने विषय सुरुमै निर्धारण गरेका हुन्छन्।
- टार्गेट डेट फन्डः परिपक्व हुने मिति लक्षित गरी यस्ता म्युचुअल फन्डहरू सञ्चालन हुने गरेका छन्। उक्त समयावधिभित्र यस्ता म्युचुअल फन्डहरूले आफ्नो पोर्टफोलियोमा विभिन्न सम्पत्तिहरूको मिश्रण गरेका हुन्छन्। समयसँगै यस्ता फन्डहरूको जोखिम बहन गर्ने क्षमता पनि बढ्दै जान्छ। अवकाश पाउने बेला भएका लगानीकर्ताहरूका लागि यस्तो म्युचुअल फन्ड निकै प्रभावकारी मानिन्छ।
- सेक्टर वा स्पेसियालिटी फन्डः यस्ता म्युचुअल फन्डहरूको लगानी निश्चित इन्डस्ट्री वा मार्केट सेक्टरमा एकत्रित भएको हुन्छ। उदाहरणका लागि, रियल स्टेट, टेक्नोलोजी वा स्वास्थ्य क्षेत्र। कुनै निश्चित क्षेत्रमा मात्र लगानी गर्ने गरी स्थापना भएको हुँदा यस्ता फन्डहरूमा विविधीकरण भने हुँदैन। तर यस्ता फन्डलाई अन्य फन्ड वा लगानीसँग मिश्रण गरेमा भने लाभ हुने देखिन्छ। नेपालमा यस्ता फन्डहरू सञ्चालनमा आएका छैनन्।
- बन्ड फन्डः यस्ता फन्डहरूले खास गरी अल्पकालीन वा दीर्घकालीन परिपक्वता (म्याचुरिटी) अवधि भएका बन्डहरू खरिद गर्न लगानीकर्ताबाट रकम संकलन गरेका हुन्छन्। बन्डमा विविधीकरण गर्न

चाहने लगानीकर्ताले व्यक्तिगत रूपमा विभिन्न बन्डहरू खरिद गर्नुको साटो यस्ता बन्ड फन्डहरूमा लगानी गर्नु उचित मानिन्छ।

- मनि मार्केट फन्डः यस्ता फन्डहरू निश्चित आम्दानी भएका म्युचुअल फन्डहरू हुन्, जसले न्यून कर्जा जोखिम भएका मुद्रा उपकरणमा लगानी गर्छन्। हाल नेपालमा यस्ता विशेष किसिमका फन्डहरू प्रचलनमा छैनन्। यस्ता फन्डले विशेषगरी, अल्पकालीन ट्रेजरी बिल, डिपोजिट सर्टिफिकेट लगायतमा लगानी गर्दछन्। यस्ता फन्डहरूले मुख्यगरी तरलता कायम राख्ने तथा सेयरको मूल्य स्थिर राख्ने र लगानीकर्तालाई निश्चित प्रतिफल पनि दिने उद्देश्य राखेका हुन्छन्।

- इन्डेक्स फन्डः कुनै निश्चित मार्केट इन्डेक्सलाई मध्यनजर गरी यस्ता म्युचुअल फन्डहरू सञ्चालन गरिएको हुन्छ। इन्डेक्स फन्डलाई टार्गेट गरिएको इन्डेक्सको प्रदर्शनसँग मेल हुने गरी निर्माण गरिएको हुन्छ। न्यून जोखिम, न्यून व्यवस्थापन तथा न्यून लागतमा सञ्चालन हुने भएकाले इन्डेक्स फन्डलाई धेरै लगानीकर्ताले रुचाउने गरेका छन्।

१०. सामूहिक लगानी कोषको भविष्य

नेपालको पुँजी बजार विकासोन्मुख छ। यहाँको बजार अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय बजारको स्तरमा पुग्न समय लाग्ने अवस्था छ। वित्तीय बजारमा लगानीयोग्य विभिन्न वित्तीय सामग्री उपलब्ध भएको खण्डमा सामूहिक लगानी कोषलाई फाइदा हुने देखिन्छ। हालको समयमा सामूहिक लगानी कोषको मुख्य लगानी गर्ने क्षेत्र सेयर बजार मात्र भएकाले जोखिम न्यूनीकरण गर्ने रणनीतिहरू त्यति प्रभावकारी हुन सकिरहेका छैनन्। अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा अक्सन, डेरिभेटिभ र कमोडिटिजजस्ता वित्तीय औजारहरू हुन्छन्, जसले राम्रो पोर्टफोलियो बनाउन मद्दत गर्छ। नेपालमा अक्सन मार्केट सञ्चालन भइरहेको भए पनि त्यसको प्रभाव न्यून छ। अन्य बजारहरू सञ्चालन हुन सकिरहेका छैनन्। विभिन्न किसिमका वित्तीय औजारको आगमनका सम्बन्धमा चर्चा भइरहेका बेला आगामी दिनमा सामूहिक लगानी कोषहरूको बजार सबल भएर जाने देखिन्छ।

***

धितोपत्र बजारमा देखिएका विकृति र समाधानका उपाय

✍ अनन्त्य सुन्दर*

पृष्ठभूमि

नेपाली पुँजी बजारमा पछिल्लो समय सेयरमा लगानी गर्नेहरुको संख्या बढ्दो छ। पुँजी बजारमा विभिन्न क्षेत्रहरूमा आबद्ध मानिसहरूको संलग्नता बढेसँगै बजार अब राजधानी केन्द्रीत मात्र नभई मुलुकभर र दूरदराजसम्म पनि पुगेको छ। पुँजी बजारमा आम-नागरिकहरूको पहुँच बढ्नुका साथै बजार विकास र विस्तारका कार्यहरूले निरन्तरता पाउँदै गर्दा बजारमा विकृतिहरू पनि उत्तिकै मौलाएका छन्। जसका कारण बजारका सरोकारवालाहरूलाई थप चुनौतीहरू थपिएको छ। नेपाली पुँजी बजारमा अहिले शिक्षा, स्वास्थ्य, व्यापार, व्यवसायी, निजी क्षेत्र, कर्मचारी, कृषि लगायत विविध पेसामा आबद्ध नागरिकहरूको सहभागिता बढ्दै गइरहेको छ।

सिडीएससि एन्ड क्लियरिङ लिमिटेडबाट प्राप्त पछिल्लो तथ्याङ्कअनुसार डिम्याट खाता खोल्ने नागरिकहरूको संख्या झन्डै ५२ लाख हाराहारी पुगेको छ। अर्थात् देशको कुल दुई करोड ९१ लाख जनसंख्याको झन्डै १७.५ प्रतिशत नागरिकहरूको डिम्याट खाता रहेको छ। त्यस्तै प्रविधिले गर्दा प्राथमिक सेयर निष्कासन (आइपीओ) मा आवेदन दिन सहजीकरण भएसँगै लाखौं संख्याबाट आवेदन पर्ने क्रम बढेर गएको छ। सिडीएससीबाट प्राप्त पछिल्लो तथ्यांक अनुसार 'मेरो सेयर' लिने लगानीकर्ताहरूको संख्या पनि ४३ लाख पुगेको छ। त्यस्तै दोस्रो बजारमा टिएमएस लिएर सक्रियतापूर्वक लगानी गर्नेको संख्या १५ लाख हाराहारी पुगेको छ। प्रविधिको प्रयोगले गर्दा डिम्याट खाता, मेरो सेयर, टिएमएस लगायतको सेयर कारोबार गर्न आवश्यक प्रक्रियाहरूको सहजीकरणसँगै नेपाली पुँजी बजार अहिले अधिकांश नागरिकहरूको पहुँचमा पुगेको छ।

नेप्सेमा सूचीकृत कम्पनीको विवरण

आर्थिक वर्ष २०७८/७९ को नेपाल राष्ट्र बैंकको नौ महिनामा आधारित पछिल्लो तथ्याङ्क अनुसार २०७८ चैत मसान्तसम्म धितोपत्र बजार पुँजीकरण ३४२६ अर्ब ११ करोड रुपैयाँ पुगेको छ। त्यस्तै नेप्सेमा सूचीकृत हुने कम्पनीहरूको संख्या २२९ पुगेको छ। सूचीकृत कम्पनीहरू मध्ये १४५ बैंक तथा वित्तीय संस्था, ४७ बीमा कम्पनी, १९ उत्पादन तथा प्रशोधन उद्योग, ६ लगानी कम्पनी, ४ व्यापारिक संस्था र ३ अन्य समूहका कम्पनीहरू रहेका छन्। नौ महिनाको अवधिमा ११ वटा थप नयाँ कम्पनीहरू प्राथमिक सेयर (आइपिओ) निष्कासन गरेका छन्।

सूचीकृत कम्पनीहरूमध्ये सर्वाधिक बजार पुँजीकरण हिस्सा बैंक तथा वित्तीय संस्था र बीमा कम्पनीहरूको र न्यूनतम बजार पुँजीकरण व्यापारिक संस्थाहरूको रहेको छ। बीमा साथै बैंक तथा वित्तीय कम्पनीहरूको बजार पुँजीकरण हिस्सा ३७.६ प्रतिशत, जलविद्युत कम्पनीहरूको हिस्सा १०.२ प्रतिशत, अन्य कम्पनीहरूको हिस्सा ९.१ प्रतिशत, लगानी कम्पनीहरूको हिस्सा ७.१ प्रतिशत, उत्पादन तथा प्रशोधन समूहमा सूचीकृत कम्पनीहरूको हिस्सा ४ प्रतिशत, होटेल तथा पर्यटन समूहको हिस्सा १.६ प्रतिशत र व्यापारिक संस्थाको हिस्सा ०.४ प्रतिशत रहेको छ।

कोरोनासँगै पुँजी बजारको विकास

चीनको वुहानबाट सुरु भएको कोरोना संक्रमणका कारण लामो समयसम्म नेपाली पुँजी बजार पनि ठप्प रह्यो। अन्य मुलुकहरूको पुँजी बजार सञ्चालन हुँदा नेपाली पुँजी बजार मात्र बन्द भएको भन्दै बजार पुनः सञ्चालनको लागि लगानीकर्ता, ब्रोकर, मर्चेन्ट साथै अन्य सरोकारवालाहरूबाट चौतर्फी दबाब

** लेखक बिजशाला डटकममा कार्यरत छन्।*

सृजना भयो। जसका कारण कोरोना संक्रमणका कारण बन्द रहेको बजार पुनः सुचारु हुन् पुग्यो। नियामक निकायहरूबाट लामो समयसम्म बन्द रहेको बजार पुनः सुचारु गर्ने निर्णयले गर्दा कोरोना कहर नेपाली पुँजी बजार विकास र विस्तारको लागि लाभदायी भएको देखिन्छ।

कोरोना कहरले गर्दा नेपालमा अधिकांश उद्योगधन्दा तथा व्यापारिक प्रतिष्ठान बन्द भए। लकडाउन सुरु भएसँगै पर्यटन, होटेल, शिक्षा, यातायात, घर-जग्गा लगायत विभिन्न कलकारखाना, उद्योगधन्दा र व्यवसायीहरूलाई प्रत्यक्ष असर गरेसँगै लामो समयसम्म यी क्षेत्रहरू ठप्प भयो। देशको अधिकांश क्षेत्रका व्यवसाय र उद्योगधन्दाहरू बन्द हुँदा उक्त क्षेत्रमा परिचालन हुने पुँजी एकाएक नेपाली पुँजी बजारमा भित्रिन सुरु भयो। जसका कारण गर्दा नेपाली पुँजी बजारले थप गति लियो।

अन्य क्षेत्र ठप्प भएको मौकामा विभिन्न पेसामा आबद्ध नागरिकहरूले आफूसँग भएको पुँजी धमाधम सेयर बजारमा लगानी गर्न सुरु गरे। त्यसको प्रत्यक्ष प्रभाव नेपाली पुँजी बजारको कारोबार रकम र नेप्से परिसूचकमा पर्न गयो। बजारमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूको संख्या बढेसँगै कारोबार रकम र नेप्से परिसूचकमा उल्लेखनीय वृद्धि हुन् पुग्यो। गत भदौ २ मा नेप्से परिसूचक अहिलेसम्मको नै उच्चतम विन्दु ३१९८.६० हुँदा बजारमा अहिले सम्मको नै उच्च २१ अर्ब ६४ करोड बराबरको कारोबार भएको थियो। कोरोना संक्रमणको जोखिम न्यूनीकरणका लागि भएको लकडाउनले गर्दा यातायात साथै बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू बन्द हुँदा लगानीकर्ताहरू अनलाइनमार्फत टिएमएसबाट कारोबार गर्न बाध्य भए। कोरोना कहर अघि घर-अफिसबाट फोन गर्नुका साथै ब्रोकर अफिसमा नै धाएर सेयर खरिद विक्री गर्ने लगानीकर्ताहरूले पनि अनलाइनबाट कारोबार गर्न बाध्य भए। जसका कारण अनलाइन कारोबारका लागि टिएमएस लिने लगानीकर्ताहरूको संख्यामा पनि उल्लेख्य वृद्धि भयो।

पुँजी बजारका अधिकांश लगानीकर्ताहरूले अनलाइनबाट कारोबार सुरु गरे सँगै अनलाइन प्रणाली पनि अपग्रेड गर्न आवश्यक भयो। त्यसैले अहिले टिएमएस, मेरो सेयर लगायतको अनलाइन प्रविधिहरूमा पनि तुलनात्मक हिसाबमा उल्लेखनीय सुधार भएको पाइन्छ। अनलाइन सिस्टममा सुधार भएसँगै लगानीकर्ताहरूलाई सहजीकरण भएकाले अहिले लाखौँको संख्यामा लगानीकर्ताहरूले अनलाइनबाट नै कारोबार गर्ने गरेका छन्।

बढ्दो विकृति

नेपाली पुँजी बजारमा लगानीकर्ता, सुचीकृत कम्पनी साथै बजारमा आम नागरिकहरूको पहुँच बढ्दै गर्दा विकृतिहरू पनि देखिन थालेका छन्। बजारमा अहिले ईन्साईडर ट्रेडिङ, स्वघोषित विश्लेषकको बिगबिगी, सामाजिक सञ्जालमा बजारलाई प्रभाव पार्ने किसिमको अफवाह फैलाउने समूहको सक्रियता, अनुमति बिना धितोपत्र सम्बन्धी सेवा संचालन गर्ने कम्पनी जस्ता विकृतिहरु देखिन थालेका छन्। बजारमा विभिन्न किसिमका विकृतिहरू मौलाएसँगै नियामक निकाय साथै सरोकारवालाहरूलाई बजार विकास र विस्तारका लागि थप चुनौतीहरू थपिएको छ। त्यसैले नियामक निकाय साथै सरोकारवालाहरूले त्यस्ता विकृतिहरूको उचित समाधान पहिचान गरेर आवश्यक कदम चाल्न आवश्यक देखिन्छ।

नेपालमा इन्टरनेटको पहुँच सँगै फेसबुक, ट्विटर, युट्युब, भाइवर, क्लबहाउस लगायतका सामाजिक सञ्जाल चलाउने नागरिकहरूको संख्या पनि बढ्दो छ। बजारमा विभिन्न क्षेत्रमा संलग्न नागरिक जोडिएसँगै सामाजिक सञ्जालहरूमा 'फेक' नाम प्रयोग गरी बजारलाई प्रभावित हुने किसिमको विचारहरू अभिव्यक्त गर्ने जमातको संख्या बढदो छ। कारोबार अवधिमा नै क्लब हाउस, फेसबुक लगायतको सामाजिक सञ्जालहरूमा लाइभ आएर बजारमा हुने कारोबारलाई नै प्रभावित हुने किसिमको अभिव्यक्तिहरू पनि दिने गरेको पाइन्छ। नेपाली पुँजी बजारमा अहिले सक्रिय रहेका लगानीकर्ताहरूमा अधिकांश हिस्सा नयाँ लगानीकर्ताहरूको भएसँगै उनीहरूले बजारमा हुने अफवाहको आधारमा लगानी रणनीति बनाउँदा बजार नै अस्थिर हुन् पुगेको

छ। त्यसैले नियामक निकायहरूले उचित कदमहरू चलाएर सामाजिक सञ्जालमा हुने विकृतिहरू कसरी नियमन गर्ने भनेर आवश्यक गृहकार्य गर्न उत्तिकै महत्वपूर्ण हुन्छ। 'स-साना समस्याहरूको संख्या ठूलो हुन्छ, तर ठूला समस्याहरू भन्ने हुँदैन' अमेरिकी उद्योगपति हेनरी फोर्डले भनेजस्तै नेपाली पुँजी बजारमा पनि अहिले ठूला-ठूला समस्याहरू भन्दा पनि स-साना समस्याहरू मौलाएका छन्। त्यसैले बजारका लगानीकर्ता, नियामक निकाय, ब्रोकर, मर्चेन्ट लगायत सबै सरोकारवालाहरूले हातेमालो गरेर अगाडि बढ्दा समस्याहरूको समाधानसम्म सजिलै पुग्न सकिन्छ। नेपाली पुँजी बजारमा देखिएका केही विकृतिहरू देहाय अनुरुप प्रस्तुत गरिएको छ।

- **नियमन बाहिर रहेका इन्भेस्टमेन्ट कम्पनी**: नेप्से परिसूचक एकाएक बढेसँगै बजारमा लगानी गर्ने र भविष्यमा राम्रो प्रतिफल दिने भन्दै लगानीकर्ताहरूलाई प्रलोभनमा पारी पैसा असुल्ने कम्पनीहरू पनि दर्जनौंको संख्यामा स्थापना भएका छन्। बजारमा लगानीकर्ताहरू माझ छाएका लगानीकर्ता साथै लगानीकर्ताका अगुवाहरूले भविष्यमा राम्रो प्रतिफल दिने आशा देखाउँदै पुँजी सङ्कलन गर्न सुरु गरेको प्रशस्तै पाइन्छ। कतिपय व्यक्तिहरूले लगानीकर्ताहरूबाट सङ्कलन गरिएको पुँजी आफ्नो व्यक्तिगत कार्यको लागि पनि प्रयोग गर्ने गरेको पाइएको छ। साथै धितोपत्र बोर्डबाट स्वीकृति नलिई लगानीकर्ताहरूबाट लाखौं रुपैयाँ सङ्कलन गरेर अर्बौंको पुँजी भएको कम्पनीहरू समेत खडा भएको देखिन्छ। धितोपत्र ऐन विपरित खडा भएका त्यस्ता कम्पनीहरूलाई नेपाल धितोपत्र बोर्डले केही समय अघिदेखि सिआइबी लगायत अन्य नियामक निकायहरूको सहायतामा अध्ययन, अनुसन्धान पनि अघि बढाएको छ। बोर्डले धितोपत्र ऐन संचालन भएका कम्पनीहरूलाई उचित कारबाहीको दायरामा ल्याउनुका साथै आम-लगानीकर्ताहरूलाई त्यस्तो कम्पनीहरू बारे समय-समयमा जानकारी गराउन उत्तिकै आवश्यक छ।

- **ब्रोकरको सेवामा गुनासै गुनासा**: नेपालमा अहिले ५० वटा धितोपत्र दलाल (ब्रोकर)हरू सञ्चालनमा छन्। सञ्चालनमा भएका ब्रोकरहरूबाट अधिकांश लगानीकर्ता साथै लगानीकर्ता सङ्घ-सङ्गठनका नेताहरूले असन्तुष्टि राख्दै आएका छन्। ब्रोकरहरूले प्रदान गर्ने सेवा-सुविधा, सेवाग्राहीहरूलाई गर्ने व्यवहार, टि+२ मा सेटलमेन्ट नगर्ने लगायतले गर्दा लगानीकर्ताहरूमा असन्तुष्टि छाएको देखिन्छ। त्यसैले लगानीकर्ताहरू बेला बखतमा बैङ्कलाई ब्रोकर लाइसेन्स दिनुका साथै ब्रोकर संख्या थप्नुपर्ने भन्दै आन्दोलित समेत हुँदै आएका छन्। त्यसैले नियामक निकायले थप ब्रोकरको आवश्यकता साथै भएका ब्रोकरहरूको अवस्था सुधार गर्नेबारे अध्ययन र अनुसन्धानको आवश्यकता खड्किएको छ। ब्रोकरबाट लगानीकर्ता मात्र असन्तुष्टि नभएर ब्रोकर अफिसमा कार्यरत अधिकांश कर्मचारीहरू पनि सन्तुष्ट छैनन्। ब्रोकर कम्पनी सञ्चालकहरूले समयमा तलब नदिने, बोनस नदिने, सामाजिक सुरक्षाकोषमा रकम जम्मा नगरिदिने, बीमा, यातायात लगायतको खर्च नदिने, कर्मचारीहरूको श्रमशोषण लगायतका समस्याहरू लिएर धितोपत्र बोर्ड, नेप्से, सिडीएससी, श्रम अदालतको ढोकाहरूमा आफ्नो गुनासो लिएर पुग्ने गरेका छन्। त्यसैले धितोपत्र बोर्डबाट ब्रोकर अफिसहरूमा गरिने निरिक्षण गतिविधिहरूलाई निरन्तरता दिन उत्तिकै आवश्यक छ।

- **स्वघोषित विश्लेषकको बिगबिगी**: नेपालमा अहिले पुँजी बजार सम्बन्धी विश्लेषण गर्ने र आफूलाई बजारको प्रखर विश्लेषक भन्न रुचाउने 'स्वघोषित विश्लेषक' हरूको संख्या ठूलो छ। अधिकांश त्यस्ता विश्लेषकहरूले बजारमा आफैंले पनि लगानी गर्ने भएकाले आफूलाई फाइदा हुने अनुरूप विश्लेषण गरेर सोझा तथा नयाँ लगानीकर्ताहरूलाई आफ्नो प्रलोभनमा पारेको अवस्था छ। अधिकांश विश्लेषकहरूले सबैभन्दा पहिला आफूले कुनै कम्पनीको सेयर किन्ने, त्यस पश्चात् तालिम र कम्पनीको विश्लेषणको

नाममा उक्त कम्पनीको मार्केटिङ गर्ने गरेको पाइन्छ। लगानीकर्ताहरू त्यस्ता विश्लेषकहरूको प्रलोभनमा परेर कम्पनीको फण्डामेन्टल, प्राविधिक विश्लेषण साथै बजारको अवस्था अध्ययन नगरी लगानी गर्दा बजारमा पुँजी फस्ने गरेको पाइन्छ। त्यसका साथै स्वघोषित विश्लेषकहरूले नयाँ लगानीकर्ताहरूबाट विभिन्न प्याकेजसहितको 'सेयर तालिम' को नाममा चर्को शुल्क पनि असुल्दै आएका छन्। नियामक निकायहरूबाट स्वघोषित विश्लेषकहरूको त्यस्ता गतिविधिहरूलाई नियमन गर्न जरुरी छ।

समाधानका उपायहरू

नेपाली पुँजी बजारमा मात्र नभएर अन्य मुलुकका पुँजी बजारहरूमा पनि समस्याहरु आइरहेका हुन्छन्। तर भएका समस्याहरूको समाधान कसरी गरिन्छ भन्ने कुराले बढी महत्व राख्छ। लेखक पियर फिलियनले एउटा समारोहमा सम्बोधन गर्दै 'हरेक समस्याहरूको समाधान हुन्छ, तर समस्याहरूको समाधान खोज्नु नै मुख्य समस्या हो' भनेर भनेका थिए। लेखक फिलियनले भनेजस्तै नेपाली पुँजी बजारमा भएका समस्या र विकृतिहका समाधानहरू प्रशस्तै छन्। तर उक्त समस्याहरूको प्रभावकारी समाधान पहिचान गरेर कार्यान्वयन गर्नु नै नियामक साथै सरकारवालाहरूलाई मुख्य चुनौती हुने गरेको छ। नेपाली पुँजी बजारमा मौलाएको विकृतिहरूको समाधानका लागि निम्न उल्लेखित विकल्पहरू अनुसरण गर्न सकिन्छ।

बोर्डको नियामकीय क्षमता विस्तार

भारतको पुँजी बजारको नियामक निकाय सेक्युरिटिज एन्ड एक्सचेन्ज बोर्ड अफ इन्डिया (सेबी) ले ईन्साईडर ट्रेडिङ, स्क्याम नियमन, म्युचुअल फन्ड, संस्थागत लगानीकर्ताको विकास, ब्रोकरको क्षमता विस्तार लगायतका भारतीय पुँजी बजार विकास र विस्तारका लागि गरेका क्रियाकलाप अन्य मुलुकका पुँजी बजारका नियामकहरूलाई अध्ययन तथा अनुसन्धानको विषय बन्ने गरेको छ। उनीहरूले आवश्यकता अनुरूप सेबीले गरेको क्रियाकलाप आफूहरूले पनि कार्यान्वयन गर्ने गरेको पनि पाइन्छ। सेबीलाई विश्वको नै शक्तिशाली नियामकहरूको सुचीमा राखिने गरिएको छ। सन् २०१९ मा सेबीका निवर्तमान अध्यक्ष अजय त्यागी विश्वभरको 'टप टेन रेगुलेटर्स' को सातौं स्थानमा पर्न सफल भएका थिए। त्यागीलाई अहिले पनि सेबीको सफल अध्यक्षहरूको सुचीको उच्च स्थानमा राखिने गरिन्छ। नेपालमा पनि पुँजी बजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड (सेबोन) को क्षमता विकास गर्न आवश्यक छ। बोर्डमा अहिले पनि विभिन्न राजनीतिक ध्रुवीकरणका कारण बजार विकास र विस्तारको आवश्यक गतिविधिहरू हुन् नसकेको अवस्था छ। त्यसैले सरकारले सेबोनलाई पनि आवश्यक ऐनहरू संसोधन गरेर भारतको सेबी झैं शक्तिशाली नियामक बनाउन आवश्यक छ। सेबोनले पनि त्यसअनुरूप नै पुँजी बजार विकास र विस्तारका कार्यलाई निरन्तरता दिँदै बजारमा हुने विकृतिलाई नियमन गर्न आवश्यक छ।

विश्लेषकहरूको प्रमाणिकरण

नेपाली पुँजी बजारमा आफ्नो फाइदाअनुरूप बजारको विश्लेषण गर्दै हिँड्ने विश्लेषकहरूले गर्दा बजारमा थप चुनौतीहरू थपिएका छन्। त्यसैले पुँजी बजारको विश्लेषण गर्ने विश्लेषकहरूलाई धितोपत्र बोर्ड लगायत अन्य नियामक निकायहरूले आवश्यक मापदण्डहरू निर्धारण गरी लाइसेन्स वितरण गरी प्रमाणीकरण गर्न आवश्यक छ। अमेरिकामा प्राविधिक विशेषज्ञ बन्नका लागि शैक्षिक आवश्यकताहरूको अतिरिक्त वित्तीय उद्योग नियामक प्राधिकरण (फिनरा) बाट लाइसेन्स लिन पनि उत्तिकै आवश्यक हुन्छ। नेपालमा पनि विश्लेषकहरूलाई प्रमाणीकरण गर्न आवश्यक गृहकार्य साथै अध्ययन गर्न आवश्यक छ। नियामक निकायहरूले नेपाली बजारमा भएका स्वघोषित विश्लेषकहरूलाई नियमन मात्र गर्दा पनि बजारमा हुने अधिकांश समस्याहरू

समाधान हुने देखिन्छ। त्यसैले नियामक निकायहरूले आवश्यक ऐन-नियम बनाएर विश्लेषकहरूलाई ऐनको दायरामा ल्याएर नियमन गरी प्रमाणीकरण गर्न अत्यावश्यक छ।

ब्रोकरको क्षमता विस्तार

नेपालमा अहिले ५० वटा धितोपत्र दलाल (ब्रोकर)हरूको एउटै मात्र कार्य, धितोपत्र खरिद-बिक्री गर्ने रहेको छ। ब्रोकरहरूले नियामक निकाय साथै विभिन्न फोरमहरूमा पोर्टफोलियो म्यानेजमेन्ट, एडभाइजरी, बुक बिल्डिङ, आरटिएस लगायतका कार्य आफूहरूले पनि गर्न पाउनुपर्ने मागहरू समय-समयमा उठाउँदै आएका छन्। तर ब्रोकरहरूले उठाउँदै आएका मागमा नियामकहरूले भने कानमा तेल हालेर बसेको अवस्था छ। त्यसैले नियामकले ब्रोकरहरूले उठाउँदै आएका मागबारे अध्ययन साथै अनुसन्धान गर्न आवश्यक छ। लगानीकर्ता साथै सरोकारवालाहरूले अहिले नेपालमा सञ्चालनमा भएका ब्रोकरहरू व्यावसायिक नभएको साथै ब्रोकरहरूले दिने सेवा सुविधामा असन्तुष्टि व्यक्त गर्दै आएका छन्। लगानीकर्ताहरूले बैंकलाई ब्रोकर लाइसेन्स साथै ब्रोकर संख्या थप्नुपर्ने भन्दै आन्दोलित समेत हुँदै आएकाले गर्दा नियामक निकायहरूले थप ब्रोकरको आवश्यकता बारे अध्ययन गर्न आवश्यक छ। त्यसका साथै नियामकले ब्रोकरहरूको कार्य क्षमता विस्तार साथै ब्रोकरहरूलाई थप व्यावसायिक बनाउन आवश्यक मापदण्ड निर्धारण गरी कार्यान्वयनमा ल्याउन आवश्यक छ।

प्रभावकारिता वित्तीय साक्षरता

वारेन बफेट भन्छन्, 'मानिसहरूले आफूले के गर्दैछु भन्ने कुरा थाहा नहुँदा अधिकांश समय जोखिम सृजना हुने गर्छ।' बफेटले भनेको जस्तै अधिकांश नेपाली लगानीकर्ताहरू आफूले के गर्दै छु? कस्तो कम्पनीमा लगानी गर्दै छु? किन लगानी गर्दै छु? जस्तो आधारभूत प्रश्नहरूको उत्तर बिना नै लगानी गर्ने गरेको पाइन्छ। विगतको एक दुई वर्षबाट नेपाली पुँजी बजारमा लगानी यात्रा सुरु गरेका लगानीकर्ताहरूको जमात ठूलो छ। आइपिओमा आवेदन दिएर केही सालअघिबाट लगानी यात्रा सुरु गरेका लगानीकर्ताहरूले बजारमा हुने जोखिम आँकलन नै नगरी लगानी गर्ने गरेको पाइन्छ। बजारमा भर्खरै प्रवेश गरेका लगानीकर्ताहरूमा 'पुँजीबजार सधैँ बढिरहन्छ' भन्ने जस्ता भ्रमहरू पनि भएको पाइन्छ। त्यसैले बजारमा लगानीकर्ताहरू माझमा भएका मिथकहरू पहिचान गरी लगानीकर्ताहरूलाई सचेत गर्न आवश्यक छ। त्यसका साथै अनलाइन प्रणालीबाट कारोबारले निरन्तरता पाएसँगै वित्तीय साक्षरता र सचेतना कार्यक्रमको आवश्यकता झनै खड्किएको छ।

नेपालमा पुँजी बजारका नियामक निकाय, मर्चेन्ट, ब्रोकर साथै लगानीकर्ताका सङ्घ सङ्गठनहरूबाट लगानीकर्ताहरूलाई आवश्यक साक्षरता कार्यक्रमहरू पर्याप्त रूपमा आयोजना नभएको पाइन्छ। सामाजिक उत्तरदायित्व (सिएसआर) को नाममा यी संस्थाहरूले वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम भन्दै एक दुई घण्टा कार्यक्रम आयोजना गर्ने गरेका छन्। वित्तीय साक्षरताको नाममा आयोजना गरिएको त्यस्ता कार्यक्रमहरूको प्रभावकारिताको मूल्याङ्कन गर्न उत्तिकै आवश्यक छ। त्यसैले पुँजी बजारका सरोकारवालाहरूले एक-अर्कासँग सहकार्य गरेर मुलुकभर नै प्रभावकारी वित्तीय साक्षरता अभियान गर्न अहिलेको आवश्यकता भएको छ।

अन्त्यमा

नेपाली पुँजी बजार अहिले परिपक्व हुने क्रममा छ। विगतका केही वर्षहरूमा नै लगानीकर्ता संख्या, अनलाइन प्रविधि, नियामकको क्षमता लगायतमा उल्लेख्य सुधार भएको छ। देशका अधिकांश नागरिकहरू पुँजी बजारमा जोडिनु नेपाली पुँजी बजारको सबल पक्ष रहेको छ। समयसँगै पुँजी बजारको दायरा र बजारमा सहभागीहरूको संख्या बढ्दै गर्दा नियामक निकायहरू साथै बजारका सरोकारवालाहरूलाई थप चुनौतीहरू थपिँदै जान्छन्। पुँजी बजार जस्तो क्षेत्र स्थिर नहुने भएकाले त्यस्ता चुनौतीहरूको रणनीतिक हिसाबले सामना

गर्न आवश्यक हुन्छ। त्यसैले बजारमा चुनौतीहरू थपिँदै गर्दा चुनौतीहरूलाई बेवास्ता गर्नुको साटो सम्बन्धित निकायहरूले विज्ञ एवम् बजारका सोरकारवालाहरूसँग विस्तृत छलफल गरी आवश्यक कदमहरू चाल्न आवश्यक छ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू

https://cdsc.com.np/
https://cbs.gov.np/population/
https://sebon.gov.np/acts
https://www.nepalstock.com.np/
https://www.nrb.org.np/contents/uploads/2022/05/Current-Macroeconomic-and-Financial-Situation-Nepali-Based-on-Nine-Months-data-of-2078.79.pdf
https://www.business-standard.com/article/markets/sebi-chief-ajay-tyagi-named-among-world-s-top-10-regulators-117092501161_1.html
https://www.investopedia.com/articles/financialcareers/07/securities_licenses.asp

***

नेपालको पुँजी बजारमा प्रभाव पार्ने तत्वहरू

✍ अनुस्का श्रीवास्तव*

१. परिचय

सामान्तया दीर्घकालीन कोषको आवश्यकता भएको क्षेत्रको निम्ति पुंजी उपलब्धता गर्ने उद्देश्यले स्थापित वित्तीय बजार पुँजी बजार हो। उक्त उद्देश्य प्राप्त गर्न आफनो प्रयत्नबाट प्रयोगमा ल्याउन सकिने बौद्धिक, भौतिक एवं वित्तीय स्रोत परिचालन गर्ने गरिन्छ। आफ्नो स्वामित्वमा रहेको वा अधिकार भित्रका स्रोतहरुको परिचालन गरी प्रतिफल अधिकतम गर्ने उद्देश्य व्यक्तिको हुन्छ, भने पुँजी बजार संचालन गर्ने निकायको अधिकतम पुँजीको जोहो गरी उत्पादन, सेवा प्रवाहमा वृद्धि र वित्तीय साधन आपूर्तिमा सहजता ल्याउने उद्देश्य रहन्छ। पुँजीबजार साधारण अर्थमा आर्जित वित्तीय स्रोतलाई उपलब्ध सर्वाधिक प्रतिफल दिने क्षेत्रमा प्रचलित पद्धतिमा रही लगानी गर्ने प्रक्रिया हो। अर्थतन्त्रको विकास र विस्तारका आधारमा पुँजी लगानीका क्षेत्रहरू निर्धारित गरिएका हुन्छन। विकसित राष्ट्रका लगानीकर्ताहरूका लागि धेरै विकल्पहरु उपलब्ध हुन्छन। मूल्यवान धातुहरू, पेट्रोलियम पदार्थ, खास अन्तर्राष्ट्रिय बजार योग्य खाद्यान्न, सरकारी ऋणपत्र आदि मुख्य लगानी गरिने क्षेत्र हुन। यी क्षेत्रका लगानी गर्ने, लगानीको सुरक्षाको र प्रतिफल पाउने हकका विषयमा कानुनी व्यवस्था पनि गरिएको हुन्छ। नेपालमा वित्तीय साधनको आर्जन आफनो खर्चभन्दा अतिरिक्त रहेमा र लगानी गर्न चाहेमा बैंकमा निक्षेप, सूचीकृत कम्पनीको सेयर खरिद, सरकारी ऋणपत्रमा लगानी र व्यक्तिगत कर्जा प्रदान प्रमुख माध्यमहरु भएको पाइन्छ। यस लेखमा नेपालको पुँजीबजारमा प्रभाव पार्ने तत्वहरूको बारेमा चर्चा गर्ने प्रयास गरिएको छ।

२. पृष्ठभूमि

पुँजी बजार लगानीकर्ताहरुका लागि राम्रो क्षेत्र हो। पुँजी बजारको आधारभूत पक्ष मनन गरी लगानी गर्ने हो भने प्रतिफलबाट बिमुख हुनु पर्ने अवस्था हुदैन। तर, विगतमा व्यवसाय गैर विद्युतीय माध्यमबाट हुने अवस्थामा स्वस्थ्य पुँजी बजारलाई नसुहाउने कार्यहरू हुन गई सीमित व्यक्ति वा घरानाले मात्र फाईदा उठाउन सकेका घटनाहरु आए दिनमा घटेका छन। हाल पनि बजार निर्माताहरूको संख्या तुलनात्मक रुपले पर्याप्त नभए पनि एकाधिकार राख्न सक्ने अवस्थामा व्यवसायीहरू नभएको चर्चा भई रहदा ठूला लगानीकर्ताले बल्छीका रुपमा सीमित संख्याको सेयर अस्वभाविक रुपमा खरिद बिक्री गरी खास अवस्था निर्माण गर्दै सयौं साना लगानीकर्तालाई सम्मोहन गर्न सफल भएका छन भन्ने कुराहरु सुन्ने गरिन्छ। साना लगानीकर्ताको संख्यामा वृद्धि भएको छ। त्यसले बजारलाई प्रतिस्पर्धी गराउन सघाउँछ, तर खास कम्पनीको वित्तीय विवरण के छ ? संचालकहरूको अनुभव र चरित्र के छ ? जस्ता सूचना सामग्रीको अपर्याप्तता वा बुझ्न चाहनेको इच्छा शक्तिको अभावले बजार नराम्ररी प्रभावित हुने प्रवृति कायम रहेको छ। बैंकबाट सेयर कर्जा लिई लगानी गर्नेको संख्या पनि बढिरहेको छ। लामो समयको पर्खाई अवलम्बन गर्न नसकेको अवस्थामा कर्जा मार्फत लगानी गर्नेहरू छिट्टै लाभ लिने वा नोक्सानी न्यूनीकरण गर्ने आशयले बजारमा परिवर्तन आउने गर्दछ।

साना लगानीकर्ताको यो प्रवृत्तिबाट लाभ उठाउने ठूला तथा दीर्घकालीन लगानीका लागि सक्षम लगानीकर्ता नै हो। आंशिक रुपमा बैंकको कर्जा नीति खासगरी केन्द्रीय बैङकको मौद्रिक नीतिले निर्देशित गरे बमोजिम पनि प्रभावित हुन्छ। जस्तो कि सेयर मार्जिन प्रकृतिको कर्जामा २० प्रतिशत सम्म मूल्य घटेमा पनि कर्जा प्रवाह गर्ने बैंकले मार्जिनकल गर्नु नपर्ने व्यवस्था लगानीकर्ताका लागि अनुकूल हो। पुँजी बजारमा एकै पटक २० प्रतिशत ह्रास हुने अवस्था सितीमिती रहदैन। तर बैंकहरूले मार्जिन प्रकृतिको कर्जा प्रवाह गर्दा

* सिए विद्यार्थी

सो बैंकको प्राथमिक पुँजीको २५ प्रतिशत मात्र गर्न पाउने व्यवस्था साविकको ४० प्रतिशतबाट संकुचन गरिएको हो । पुँजी बजारमा बैंकको ऋण नीति परिवर्तनीय छ र ऋण रकममा घटबढ हुने कारणबाट प्रभावित हुने गर्दछ । अर्को तर्फ रकमको घटबढले व्याजदरमा पनि फरक पर्ने भएकाले कर्जाको लागत बढन जान्छ । यस परिस्थितिमा लगानीकर्ताले समय पर्खन सक्ने र सेयर वृद्धिबाट हुने संभावित लाभ भन्दा नोक्सान बढी हुन जाँदा कारोबारमा उतार चढाब आउने गर्दछ । धितोपत्र बजारको अनौठो प्रवृत्ति भनेको लघुवित्त संस्थाको सेयर मूल्य प्रतिष्ठित वाणिज्य बैंकको भन्दा ४/५ गुणा बढी छ । एउटा प्रतिष्ठित बैंकको लघुवित्तको ५ वैशाख २०७८ को सेयर मूल्य रु २ हजार ५ सय पैतिस हुँदा मुल बैङ्कको सेयर मूल्य रु ४ सय ६० मात्र रहेको देखियो । यसले लगानीकर्ताको प्रतिफल प्रतिको चाखोपन देखिए पनि पुँजी बजारको पूर्ण ज्ञान बारे विश्वस्त हुन सकिन्न ।

३. पुँजी बजारलाई प्रभाव पार्ने तत्वहरु

सेयर बजार अत्यधिक अस्थिर तथा संवेदनशील हुन्छ । नेपालको सेयर बजारलाई पनि असर गर्ने थुप्रै विभिन्न कारक तत्वहरु मध्ये केही तत्वहरुलाई निम्न अनुसार उल्लेख गर्न सकिन्छ ।

३.१ राजनीतिक परिवर्तनः हाम्रो परिवेशमा राजनीतिक परिवर्तनले सेयर बजारको प्रदर्शनमा ठुलो प्रभाव पार्ने गरेको छ । सेयर बजारका लगानीकताहरुले राजनीतिक घटनाक्रमलाई नजिकबाट नियाल्ने गरेको देखिन्छ । कुनै राजनीतिक स्थिरतासँगै हुने सकारात्मक राजनीतिक परिवर्तनले सेयर बजारमा प्रभाव पार्ने गरेको देखिन्छ ।

३.२ ब्याज दरः नेपालको सेयर बजार र ब्याजदर बीच नकारात्मक सम्बन्ध रहेको पाइन्छ। अर्थ व्यवस्थामा उच्च ब्याज दरको समयमा सेयर बजारमा भारी गिरावट आउँछ। त्यस्तै, कम ब्याज दरको वातावरण भएमा, बजार फस्टाउने गरेको पाइन्छ ।

३.३ हल्ला तथा अनुमानहरुः धेरै जसो सेयर सम्बन्धी बजार समाचार, हल्ला र अफवाह, अनुमानहरुबाट अत्यधिक प्रभावित रहेको छ। बजारमा चल्ने अफवाहहरू र मिडियामा आउने समाचारले सेयर बजारलाई प्रभाव पार्न ठूलो भूमिका खेल्छन् । अफवाह, अनुमान तथा अड्कलबाजीलाई कम गर्न र यस बजारमा पारदर्शिता बढाउनु पर्ने आवश्यक रहेको देखिन्छ ।

३.४ केन्द्रीय बैंकका नीतिः बैंक तथा वित्तिय संस्थाहरुको नियमनकारी निकायको रुपमा रहेको नेपाल राष्ट्र बैंकको नीतिले पनि सेयर बजारमा प्रभाव पर्न गएको छ। मुख्यत बैंक तथा वित्तिय संस्थाद्वारा हावी सेयर बजार ती नीतिहरु द्वारा बैंक तथा वित्तिय संस्थामा कुनै प्रभाव संगै प्रतिक्रिया जनाउँछ। अधिकतर, सेयर जमानतको बिरूद्ध ऋण दिनेमा नेपाल राष्ट्र बैंकको नीतिले स्टक बजार सूचाङ्कको उतार चडावमा असर गरेको देखिन्छ। यस्तै बैंक तथा वित्तिय संस्थाको चुक्ता पुँजी बढाउने बारे नेपाल राष्ट्र बैंकको नीतिले पनि सेयर सूचकांकमा वृद्धि भएको पाइन्छ ।

३.५ तरलताः अर्थ व्यवस्थामा तरलताको अवस्थाले पनि सेयर बजारमा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ । जुन बेला ब्याजदर कम हुन्छ, सेयर सूचाङ्कमा उल्लेख्य वृद्धि हुने गरेको देखिन्छ । अर्थ व्यवस्थामा अधिक तरलता संगै, पैसा सेयर बजारतर्फ प्रवाह हुन्छ। परिणाम स्वरूप सेयर बजारमा लगानीकर्ताहरुको वृद्धिले गर्दा सेयरको मुल्यहरुमा तीब्र बृद्धि हुने गर्दछ ।

३.६ व्यापार तथा लाभांशः नेपालको सेयर बजार सूचीबद्ध कम्पनीहरुको प्रदर्शनलाई राम्ररी नजिकबाट अनुसरण गर्दछ। जब व्यवसायको कमाई बढछ, सेयर बजार सकारात्मक दिशामा तर्फ सर्दछ। नेपाली लगानीकर्ताहरु त्रैमासिक रिपोर्ट अध्ययन गरेर राम्रो व्यापार गर्ने स्टकमा रुचि राख्ने गरेको देखिन्छ । साथै, लगानीकर्ताले बढी लाभांश दिने स्टकहरू छनौट गर्छन । त्यस्तै लगानीकर्ताहरूले अन्य कम्पनीहरूको तुलनामा बोनस सेयर घोषणा गर्ने कम्पनीहरूलाई रुचाउँछन ।

३.७ पैसा आपूर्तिमा वृद्धिः पैसा आपूर्तिका सेयर बजारसंग एक मजबूत सकारात्मक सम्बन्ध छ। एक उदार मौद्रिक नीतिले सेयर बजारमा एक सम्पत्तिको मूल्यलाई ट्रिगर गर्न सक्दछ, जुन मुख्यतया बैंक तथा वित्तिय संस्थाद्वारा हावी हुन्छ। पैसाको आपूर्तिमा बृद्धि संगै सेयर बजार सकारात्मक दिशामा अग्रसर हुन्छ। तर पैसा आपूर्तिमा संकुचनले सेयर मूल्यहरुमा गिरावट ल्याउँदछ।

४. पुँजी बजारका चुनौतीहरु

पुँजी बजारमा आएको पछिल्लो तरंगले मध्यम र निम्नवर्गीय नेपालीको चुलोमा असर पर्न थालेको छ । २०५० साल ३० माघमा आधार बिन्दु १०० बाट सुरु भएको नेप्से ३७ वर्षमा करिब तीन हजार २०० प्रतिशतले वृद्धि भई २०७८ भाद्रको पहिलो हप्ता तीन हजार २०३ सम्म पुग्यो ०५०/५१ मा दैनिक कारोबार औसतमा करीब १८ लाख भएकोमा कारोबार करीब २१ अर्बमाथिसम्म पुग्यो। धितोपत्र बजारको बढदो गतिशीलताका कारण नियामकको काम गर्ने तरिका र गुणस्तरमा उल्लेखनीय सुधारको आवश्यकता छ। पुँजीबजार राज्यको भरपर्दो आयस्रोत र उद्योग तथा विकास परियोजनाहरूका लागि पुँजी पारिचालनको प्रमुख स्रोतमा विकास हुँदै गर्दा, पुँजीबजारको विकासमा बाधकका रूपमा केही प्रमुख चुनौतीहरु रहेका छन। जसलाई निम्न अनुसार उल्लेख गर्न सकिन्छ।

४.१ नियामकबीच तालमेलको अभावः सेयर बजारको अप्रत्यक्ष नै भए पनि प्रभावकारी नियामक राष्ट्र बैंक पनि हो। राष्ट्र बैंक र सेबोनबीच तालमेलको अभाव रहेको देखिन्छ। पुँजीबजारलाई प्रभावित पर्ने निर्णय लिनुअघि यी दुई नियामकबीच छलफल भई एकअर्कालाई समन्वय गरि निर्णय लिँदा उचित हुने देखिन्छ। विगतका वर्षहरुमा राष्ट्र बैंकले पुँजीबजारलाई प्रभावित पार्ने नीतिगत निर्णय लिएको समेत देखिन्छ। पछिल्लो समय मार्जिन लेन्डिङको सीमा उल्लेखनीय रूपमा घटाई संस्थागत १२ करोड र व्यक्तिगत चार करोड बनाएपछि पुँजीबजार धेरै नै प्रभावित भई महिनामै लगानीकर्ताको करीब १० खर्बभन्दा बढी क्षति भयो। यस प्रकारको निर्णयहरु गर्दा पर्न सक्ने प्रभाव मूल्यांकन गरेर मात्र निर्णय गर्दा उचित हुने देखिन्छ।

४.२ सरकार र राजनीतिक नेतृत्वको उपेक्षाः सरकारले पनि पुँजीबजारको विकासलाई खासै प्राथमिकतामा राखेको देखिँदैन। अर्थमन्त्री आउनासाथ बजारमैत्री वातावरण बनाउने प्रतिबद्धता प्रकट गरे पनि पुँजीबजारको विकासका लागि माखो नमार्ने परम्परा निरन्तर छ। पुँजीबजार राज्यको आयको बलियो स्रोत बन्दै गर्दा सहासिक निर्णयहरू लिएर यसको दिगो विकासलाई सहजीकरण गर्नुपर्नेमा झन गैरजिम्मेवारीपूर्ण अभिव्यक्ति दिएर बजारलाई नकारात्मक प्रभाव पारेको देखिन्छ। पुँजीबजारलाई जुवा घर, अनुत्पादक क्षेत्र तथा स्टक मार्केट नै बन्द गर्नु पर्ने जस्ता अभिब्यक्तिले यस क्षेत्रमा नकारात्मक असर परेको देखिन्छ।

४.३ नेतृत्वको अभावः वर्तमान अवस्थामा लगानीकर्ताको संख्या, लगानीको आकार र प्राविधिक आवश्यकता हेर्दा अहिलेको स्तरको नेतृत्वले बजारको दिगो विकासमा खासै भूमिका निर्वाह गर्ने जस्तो देखिँदैन। धितोपत्र बजारको गहिराइ बढेसँगै यससँग सम्बन्धित कसुरले बजारलाई धेरै जोखिमपूर्ण बनाएको छ। करिब तीन महिनाअघि बजारमा तरलताको अभाव हुने र ब्याजदर बढने संकेत थियो। नियामकले कमिसन, मार्जिन कारोबार जस्ता उपकरण र अन्य सकारात्मक निर्णय मार्फत बजारलाई दुर्घटनाबाट बचाउन सक्थ्यो, तर अनिर्णयको बन्दी हुँदा बजारले केही हप्तामै ८०० बिन्दुले गुमायो। लगानीकर्तालाई यति छोटो अवधिमा यति ठूलो क्षति हुनुमा पुँजीबजार नियामकहरुको ठूलो कमजोरी देखिन्छ।

४.४ भित्री कारोबार र चलखेलः भित्री कारोबार र चलखेलले नेपाली सेयर बजारलाई नराम्ररी प्रभाव पारेको निकाय तथा लगानीकर्ता कसैले नकार्न सक्दैनन। नेपालमा अधिकांश कम्पनीको

हकमा सकारात्मक समाचार सार्वजनिक हुनु अगावै सेयरको मूल्य बढने र नकारात्मक समाचार सार्वजनिक हुनु भन्दा पहिले मूल्य घटने गरेको देखिन्छ। भित्री कारोबार बारे कुनै ब्यक्ति कारबाहीमा नपर्नु पनि दुर्भाग्यपूर्ण नै मान्न सकिन्छ। पुँजीबजारमा बुलिस ट्रेन्ड शुरु भएपछि सानो पुँजी भएका कम्पनीको सेयरमा चरम चलखेल हुने गरेको पाइन्छ। सामाजिक सञ्जाल मार्फत गलत समाचार फैलाएर, सेयर कर्नरिंग र कृत्रिम रूपमा माग बढाएर मूल्य बढाउने चलन सामान्य बनेको छ।

५. सुझाव

पन्ध्रौ योजनाले परिकल्पना गरे अनुसार पुँजीबजारलाई स्वच्छ विश्वसनीय, पहुचयोग्य र स्वदेशी विदेशी संस्थागत लगानी आकर्षक गर्न धितोपत्र वोर्डलाई स्वायत्त बनाउनु पर्छ। अन्तराष्ट्रिय स्तरको पद्धति अगाल्दै नेपाली अर्थतन्त्रलाई भरपर्दो किसीमले पूंजीको बन्दोवस्त गर्नु पर्दछ। यसका लागी लगानी र पुँजी सहज रुपले फिर्ता लैजान सक्ने विधिको तर्जुमा एवं लागु गर्नु पर्दछ। ऐन नियमहरु द्धिविधायुक्त छन भने परिमार्जन गरी राज्यले घोषणा गरेका सुविधाहरु समयमा अक्षरसः पालन गर्नु पर्दछ। प्रत्यक्ष वैदेशिक लगानीमा आकर्षित केही उद्योगहरु नीतिगत अनिश्चितता र संभावित प्रतिस्पर्धामा उपस्थित हुनसक्ने क्षेत्रबाट सिर्जना भएका अडचनबाट लगानी फर्केको तितो यथार्थ नाईजेरियाको दानगोटे सिमेन्ट कम्पनीले प्रस्तुत गरेको छ। अर्कोतर्फ केहि वर्ष अघि निमरोड फार्मास्यूटिल कम्पनीले सेयर आह्वान गरी उठाई सकेपछिको भएको घटना पूंजीबजारको र ब्यवस्थापनको कमजोरी हो भन्न सकिन्छ। वैदेशिक लगानी भित्र्याउने नाँउमा लगानीकर्ताको आर्थिक सामाजिक पृष्ठभूमिको यथार्थ विवरण नलिई अनुमति दिदाको परिणाम पनि हो। सरकार वदलिएसंगै नीति बदलिने र अस्थिरताको समाधान हालैका राजनीतिक घटनाले मिथ्या सावित गरिदिएको छ। सम्बन्धित निकायलाई स्वायत्तताका साथ ब्यवस्थापनका विषयविज्ञको चयन गर्ने ब्यवस्था सहित नीति नियमको सुनिश्चितताले सघाउ पुरयाउने छ। पहुँचमा वृद्धि ल्याउन बजार निर्माताको संख्या बढाई बचतलाई सेयर बजारमा आकर्षित गर्ने विधि र पद्धति अवलम्वन गरिनु पर्ने आजको आवश्यकता हो।

६. निष्कर्ष

पुँजी बजार वित्तीय प्रणालीको अभिन्न अगं हो। बैंक र बिमा जस्तै पुँजी बजारको पनि राष्ट्रको वित्तीय क्षेत्रमा ठूलो योगदान रहेको छ। अघिल्लो वर्ष मात्र राज्यलाई बजारको पुँजीगत लाभकरबाट १५ अर्बको हाराहारीमा आम्दानी भएको थियो। यो क्षेत्रलाई हस्तक्षेप नगरी जैविक रूपमा वृद्धि हुन दिए ५-७ वर्षकै अवधिमा औसत दैनिक कारोबार करिब ५० अर्बमाथि हुने र पुँजीगत लाभकरबाट मात्र पनि राज्यको वार्षिक आम्दानी खर्ब नाघ्ने देखिन्छ। अहिले पुँजी बजारमा प्रत्यक्ष रूपमा करीब ४५ लाख भन्दा बढी लगानीकर्ताको सहभागिता रहेको छ। अर्थतन्त्रलाई सुदृढ बनाउन उद्योग, कृषि, सेवा, निर्माण आदि क्षेत्रमा सरकारी लगानी मात्रले संभव नहुने भए पछि निजी क्षेत्र र वैदेशिक वित्तीय स्रोत समेत पुँजी बजारमा आकर्षित गर्ने लक्ष्य लिइएको छ। खास कम्पनीको सेयरको खरिदमा पर्याप्त सुचनाको बोधको आधार भन्दा तत्कालको गतिविधिलाई ध्यान दिई लगानी गर्ने प्रवृतिले छोटो समयका लागी मात्र ख्याल गरिदा बजार अस्थिर हुने गरेको छ। बजारलाई दिगो बनाउन ऐन, नियम निश्चित गर्ने र लगानीकर्ताको लगानी सुरक्षित छ भन्ने प्रत्याभूति ब्यवहार मै दिएर आश्वस्त पार्न सके पुँजी बजारमा विश्वसनीयता बढने देखिन्छ।

सन्दर्भ सामग्री

१. दैनिक पत्र पत्रिकामा प्रकाशित लेखहरु।

२. नेपाल धितोपत्र बोर्डको वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्कहरु २०७७, काठमाडौं।

३. अन्य वेभसाइटहरु

४. *www.bikashnews.com*

***

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

पो.ब. नं.: ९०३१, खुमलटार, ललितपुर, नेपाल ।
फोन नं. ०१-५५४१०५७, ५५५०५११, ५५४४०७६
फ्याक्स नं.: ०१-५५४१०५८
टोल फ्री हटलाईन नं: १६६०-०१-४४४३३
वेबसाइट: http://www.sebon.gov.np
इ-मेल: support@sebon.gov.np