

नेपाल धितोपत्र बोर्ड



लेख विशेषाङ्क



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

सुमलटार, ललितपुर, नेपाल ।
जेठ २५, २०८०

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

३९^{औं} वार्षिकोत्सव

लेख विशेषाङ्क २०८०



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर ।

जेठ २५, २०८०

नेपाल धितोपत्र बोर्ड
३१^{औं} वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क
२०८०

प्रमुख सल्लाहकार

श्री रमेश कुमार हमाल, अध्यक्ष

सल्लाहकार

डा. नवराज अधिकारी, कार्यकारी निर्देशक

सम्पादन मण्डल

श्री नारायण प्रसाद शर्मा, उप कार्यकारी निर्देशक

श्री कृष्ण प्रसाद घिमिरे, उप कार्यकारी निर्देशक

श्री अञ्जु महतो, निर्देशक

श्री रेवत श्रेष्ठ, निर्देशक

श्री गणेश श्रेष्ठ, निर्देशक

श्री नारायण पौडेल, सहायक निर्देशक

प्रकाशक



नेपाल धितोपत्र बोर्ड
खुमलटार, ललितपुर ।



काठमाडौं, नेपाल

प्रधानमन्त्री

शुभकामना

पुँजी बजारको विकास तथा विस्तार गर्ने उद्देश्यले नियमन निकायको रूपमा स्थापित नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापनाकालको ३१ औं वर्ष प्रवेश गरेको उपलक्ष्यमा हार्दिक शुभकामना व्यक्त गर्दछु। यस अवसरमा प्रभावकारी नियमन तथा सुपरीवेक्षणमार्फत् बजारको विकास तथा विस्तारमा बोर्डलाई उत्तरोत्तर प्रगति प्राप्त हुने शुभेच्छासमेत व्यक्त गर्दछु।

नेपाल सरकार अर्थतन्त्रलाई गतिशील बनाई दिगो, फराकिलो एवं समावेशी आर्थिक वृद्धि र समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व कायम गर्न प्रतिबद्ध छ। हालैका दिनहरूमा नेपालको आर्थिक स्थितिमा केही सुधारका संकेतहरू देखिन थालेका छन्। वित्तीय प्रणालीलाई थप मजबुत एवं कम जोखिमरहित बनाउँदै वित्तीय स्थायित्व कायम गर्न यस प्रणालीका नियमन निकायहरूबीच निरन्तर सहकार्य र समन्वय हुनुपर्ने आवश्यकता छ। सरकारको तीव्र आर्थिक वृद्धि हासिल गर्ने सरकारको नीतिलाई सघाउ पुग्ने गरी समष्टिगत आर्थिक नीतिहरूमा तादाम्यता कायम गर्नुपर्दछ। यस सन्दर्भमा बदलिएको व्यवस्थाअनुरूप जनताको अवस्था बदल्न सरकार सामाजिक न्याय, सुशासन र समृद्धिको लक्ष्यसहित अगाडि बढिरहेको व्यहोरा जानकारी गराउँछु।

देशको वित्तीय क्षेत्र एवं समग्र अर्थतन्त्रको गतिशीलता कायम गर्न तथा लगानीकर्ताको मनोबल उच्च बनाई राख्न पुँजी बजारको महत्वपूर्ण भूमिका रहन्छ। यसर्थ, पुँजी बजारमा गैरआवासीय नेपालीहरूलाई लगानी खुला गर्ने तथा वैदेशिक रोजगारीमा जाने युवाहरूलाई समेत पुँजी बजारमा लगानीका लागि प्रेरित गर्दै पुँजी बजारको विकास र विस्तारका लागि संरचनात्मक सुधारलगायतका नीति तथा कार्यक्रमहरू नेपाल सरकारले तय गरेको छ। यस्तै, पुँजी बजारको विकास र विस्तारका लागि उत्पादनशील क्षेत्रको उपस्थिति बढाउनुका साथै नियमन निकायको क्षमता अभिवृद्धि गर्ने सरकारको प्राथमिकता छ। पुँजी बजारको क्षेत्रमा संस्थागत सुशासनमा अभिवृद्धि, जोखिम व्यवस्थापनका साथै समग्रमा रिजिलियन्ट पुँजी बजारको निर्माण, विकास तथा विस्तारमा बोर्डले महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्नेछ भन्ने मैले गहिरो विश्वास लिएको छु।

अन्त्यमा, धितोपत्र बजार र वस्तु विनिमय बजारको प्रभावकारी नियमनमार्फत् देशको बढिलिँदो संरचना तथा आवश्यकताअनुरूप आर्थिक विकास एवं दिगो विकासका लक्ष्यहरू हासिलमा सहयोग पुऱ्याउने विश्वाससहित बोर्डको निरन्तर प्रगतिको कामना गर्दछु, धन्यवाद।

२५ जेठ २०८०

पुष्पकमल दाहाल "प्रचण्ड"



मा.डा.प्रकाश शरण महत
अर्थमन्त्री



नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालय



सिंहदरबार, काठमाडौं
नेपाल
२०८० जेष्ठ

शुभकामना

नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापनाको ३० औं वर्ष पूरा गरी ३१ औं वर्ष प्रवेश गरेको शुभ अवसरमा बोर्ड पदाधिकारी, धितोपत्र बजार तथा व्यवसायी, सूचीकृत कम्पनी, लगानीकर्ता लगायत सम्बद्ध सम्पूर्ण सरोकारवाला पक्षहरूलाई हार्दिक शुभकामना दिन चाहन्छु।

देशले खुला बजार अर्थतन्त्र अँगालेको समयमा छरिएर रहेको बचत तथा वैदेशिक पुँजी समेतको उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन गर्नका लागि पुँजी बजार अपरिहार्य रहेको छ। धितोपत्रको दोस्रो बजारमा स्वचालित कारोबार प्रणाली कार्यान्वयनमा आएसँगै धितोपत्रको कारोबारमा तुलनात्मक रूपमा सहजता आएको देखिन्छ। बोर्डबाट धितोपत्र बजार विकास, सुधार तथा विस्तारका लागि गरिएका कार्यहरूबाट नेपालको धितोपत्र बजार आधुनिकीकरणतर्फ उन्मुख हुनुका साथै बजारको पहुँच देशव्यापी रूपमा समेत विस्तार भएको छ। आगामी दिनमा पुँजी बजारलाई थप गतिशिल, विश्वसनीय, पारदर्शी एवं प्रभावकारी बनाउन जरूरी रहेको छ। साथै सर्वसाधारणमा पुँजी बजारसम्बन्धी साक्षरताको स्तरलाई समेत अभिवृद्धि गर्नुपर्ने देखिन्छ।

धितोपत्र बजारमा अत्याधुनिक प्रविधियुक्त सुपरिवेक्षण प्रणाली विकास गरी बजारको प्रभावकारी नियमन तथा सुपरिवेक्षणका लागि नियमन निकायको संस्थागत क्षमता समेत अभिवृद्धि हुन आवश्यक छ। पुँजी बजारमा गैर आवासीय नेपालीहरूलाई लगानी खुला गर्ने तथा वैदेशिक रोजगारीमा जाने युवाहरूलाई समेत पुँजी बजारमा लगानीका लागि प्रेरित गर्दै पुँजी बजारको विकास र विस्तारको लागि बोर्डले संरचनात्मक कदम चाल्नेछ भन्ने विश्वास लिएको छु। पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासन अभिवृद्धि, बजारमा विविधिकरण मार्फत् संभावित जोखिम न्यूनीकरण, लगानीकर्ताको हित संरक्षणमा बोर्डले विशेष प्राथमिकता दिनेछ भन्ने अपेक्षा समेत गरेको छु।

अन्त्यमा, नेपालको पुँजी बजारलाई प्रविधिमैत्री, आधुनिक, प्रतिस्पर्धी एवं विश्वसनीय बनाई बजारलाई अर्थतन्त्रको ऐनाको रूपमा विकास गर्न नेपाल सरकार प्रतिबद्ध रहिरहने छु। बोर्डको ३१ औं वार्षिकोत्सवको यस विशेष अवसरमा समग्र लगानीकर्ताको हक हित रक्षा गर्दै समग्र पुँजी बजारको विकास विस्तारमा बोर्ड निरन्तर लाग्ने अपेक्षा गर्दै बोर्डको उत्तरोत्तर प्रगतिको कामना गर्दछु।

डा. प्रकाश शरण महत
अर्थमन्त्री

टेलिफोन नं.: +९७७-१-४२११८०९ (का.), फ्याक्स नं.: +९७७-१-४२११८३१

वेबसाईट: www.mof.gov.np



नेपाल धितोपत्र बोर्ड Securities Board of Nepal



अध्यक्षको कार्यालय
खुमलटार, ललितपुर, नेपाल
Chairman Office
Khumaltar, Lalitpur, Nepal

प्रतिबद्धता

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमन निकायको रूपमा रहेको नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापनाकालको ३१ औं वर्षमा प्रवेश गरेको सुखद उपलक्ष्यमा बोर्डलाई आजको यस स्थानमा ल्याउन महत्वपूर्ण योगदान गर्नुहुने नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालयका वर्तमान तथा पूर्व माननीय मन्त्रीज्यूहरू, सचिवज्यूहरू, बोर्डका पूर्व अध्यक्षज्यूहरू, संचालक बोर्डका वर्तमान तथा पूर्व सदस्यज्यूहरू, कर्मचारी साथीहरू, धितोपत्र बजार तथा व्यवसायी, सूचीकृत कम्पनी, सञ्चारकर्मी, लगानीकर्ता र सम्पूर्ण शुभेच्छुकहरू प्रति हार्दिक धन्यवाद ज्ञापन गर्दछु।

समीक्षा वर्षमा बोर्डबाट वैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपाली नागरिकलाई सार्वजनिक निष्काशनमा दश प्रतिशत सेयर आरक्षण व्यवस्था गरिएकोमा यसका बहुआयामिक तथा सकारात्मक प्रभावहरू देखिन थालेका छन्। पुँजी बजारमा अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने प्रणालीलाई थप प्रभावकारी, व्यवस्थित एवं पारदर्शी बनाइ धितोपत्र बजार, वस्तु विनिमय बजार तथा धितोपत्र व्यवसायीलाई अनुमति पत्र प्रदान गर्ने प्रक्रिया अगाडि बढेका छन्। धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारीको अनुमति दिने प्रकृत्यामा संख्या तोक्ने पद्धति हटाई पहिलोपटक तोकिएको मापदण्ड पुरा गरेको संस्थाहरूलाई निश्चित समयवधि भित्र खुला प्रणाली (Open System) मार्फत कार्यका आधारमा वर्गीकरण गरी अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ। यसबाट बजार थप स्वच्छ, पारदर्शी, प्रतिष्पर्धी र गुणस्तरीय बनी धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताको पहुँच अभिवृद्धि हुनुका साथै नेपालको धितोपत्र बजारमा नयाँ आयाम थपिने विश्वास लिएको छु। यस्तै, नवीनतम ज्ञान, सीप/क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम उद्यम व्यवसायको प्रवर्द्धन गर्ने हेतुले अनुमति प्रकृत्यालाई छिटो छरितो बनाई विशिष्टकृत लगानी कोषलाई अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ। बोर्डले Private Equity Venture Capital (PEVC) को Ecosystem निर्माणका लागि SME Platform को विशेष कानूनी व्यवस्थाको तयारी गरी मन्त्रीपरिषदमा स्वीकृतिका लागि पेश गरिएको छ। यसरी Ecosystem निर्माण गरी Signature Policy मार्फत देशको अर्थतन्त्रमा उद्यमशिलता प्रवर्द्धन तथा Enterprise Development को एक नयाँ परम्परा शुरु हुने क्रममा रहेको छ।

त्यसैगरी, मर्जर तथा एक्विजिशन सम्बन्धमा स्पष्ट नीतिगत व्यवस्था गरिएको भने धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशनको आस्वा प्रणालीमा लाग्ने सेवा शुल्कलाई समायोजन गरी बजारलाई लगानीकर्तामैत्री बनाइएको छ। धितोपत्र दलाल तथा व्यापारीले प्रयोग गर्ने कारोबार व्यवस्थापन प्रणालीलाई व्यवस्थित गर्न कानूनी व्यवस्था समेत गरिएको छ। वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिसम्बन्धी गतिविधिलाई सघनताकासाथ सञ्चालन गर्न र धितोपत्र व्यवसायीमा व्यवसायिकता अभिवृद्धि, तालिम र प्रमाणिकरणसम्बन्धी कार्यक्रम सञ्चालनका लागि बोर्डमा नयाँ संगठनात्मक संरचना लागू गरिएको छ। धितोपत्र बजार लाई स्वच्छ तथा पारदर्शी बनाउने क्रममा धितोपत्र सम्बन्धी कसूर उपर अनुसन्धान कार्यलाई तिव्रता दिइएको छ। बोर्डबाट क्यानडाको Toronto



नेपाल धितोपत्र बोर्ड Securities Board of Nepal



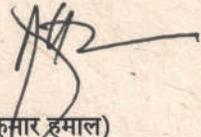
अध्यक्षको कार्यालय
खुमलटार, ललितपुर, नेपाल
Chairman Office
Khumaltar, Lalitpur, Nepal

Centre सम्झौता गरी कर्मचारीको क्षमता अभिवृद्धि सम्बन्धी कार्यक्रमहरू सञ्चालन गरिएको छ। यस्तै, वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि OECD को आह्वानमा बोर्डले राष्ट्रिय स्तरमा Global Money Week को सञ्चालन गर्नुका साथै पाक्षिक रेडियो कार्यक्रम निरन्तर सञ्चालन गरिएको छ। देशमा वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि गर्दै लगानीकर्ताको हकहित संरक्षण तथा बजार सहभागीहरूको तालिम तथा प्रमाणिकरणका लागि Capital Market Institute स्थापना गर्न बोर्डले अध्ययन गरिरहेको छ। साथै, ऋणपत्र बजारको सन्तुलित एवं उचित विकास तथा संचालन व्यवस्थाका लागि International Finance Cooperation तथा World Bank सँगको आपसी समन्वय तथा सहकार्यमा द्रुतरूपमा कार्य अगाडि बढाईएको छ। बोर्डबाट गरिएका विकास तथा सुधारसँगै लगानीकर्ताको मनोबल बढनुका साथै लगानीकर्ताको हित संरक्षणमा टेवा पुग्ने अपेक्षा 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। बुक बिल्डिंग प्रणाली, ऋणपत्र बजार र धितोपत्र प्रत्याभूतिसम्बन्धी कार्यलाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरको बनाउने कार्यदिशामा बोर्ड अगाडि बढेको छ। समग्रमा बजारको विकास तथा विविधीकरण गर्ने, कानुनी संरचनामा सुधार गर्ने, संस्थागत तथा नियमन क्षमता सबलीकरण 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 प्रतिबद्धता 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।

२५ जेठ २०८०


(रमेश कुमार हमाल)
अध्यक्ष

सम्पादकीय

नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापनाकालको ३० औं वर्ष पूरा गरी ३१ औं वर्षमा प्रवेश गरेको अवसरमा अर्थतन्त्र र धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसँग सम्बन्धित लेख/रचना समेटिएको “नेपाल धितोपत्र बोर्ड ३१ औं वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क २०८०” प्रकाशन गर्न लागिएको छ । सातौं अंकको रूपमा रहेको यस अङ्कमा देशको अर्थतन्त्र, पुँजी बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका विविध पक्षहरू समेटिएका लेख/रचनाहरूका साथै बजार नियमन सम्बन्धमा भएका सुधार एवं विकास एवं बजार परिसूचकसहितको बजार परिदृश्य समेत समावेश गरिएको छ । यस प्रकाशनले लगानीकर्ता तथा यस बजार सम्बन्धमा चासो राख्ने पक्षलाई अर्थतन्त्र, धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी ज्ञान तथा जानकारी हासिल गरी बजारमा स्थायित्व कायम गर्न मद्दत पुग्ने दिशामा योगदान पुर्याउने अपेक्षा गरिएको छ ।

बोर्डको यस प्रकाशन देशको अर्थतन्त्र, धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी अध्ययन तथा अनुसन्धान एवं नीति नियम तर्जुमा गर्न सघाँउ पुग्ने र लगानीकर्ता लगायत सम्बद्ध सरोकारवालाहरूका लागि उपयोगी एवं पठनीय अध्ययन सामग्रीको रूपमा रहने विश्वास रहेको छ । साथै यस विशेषाङ्कमा प्रकाशित लेखहरूमा उल्लिखित विचार तथा जानकारी लेखक स्वयंमा निहित हुने व्यहोरासमेत सबैमा अनुरोध छ ।

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

- सम्पादक मण्डल

विषय-सूची

सम्पादकीय

क) धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था, बोर्डको कार्यसम्पादन तथा बजार परिदृश्य, २०८०

नेपाली खण्ड

क्र.स.	शीर्षक	नाम	पृष्ठ
१.	कमोडिटी डेरिभेटिभ्स मार्केटस्: आवश्यक न्यूनतम पूर्वाधार, विगतको अभ्यास र भावी कार्यदिशा	डा. नवराज अधिकारी	१
२.	नेपालमा विशिष्टिकृत लगानी कोष: संभावना तथा चुनौतीहरू	अम्बिका प्रसाद गिरी	१३
३.	धितोपत्र बजार, बजारमा जोखिम र विवेकशील लगानीकर्ता	नारायण प्रसाद शर्मा	२३
४.	बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई आइपिओमा आरक्षण: उद्देश्य, मापदण्ड, वर्तमान अवस्था, समस्या तथा चुनौती र अबको बाटो ।	ऋषि राम पण्डित	३१
५.	वस्तु विनिमय बजार: नेपाली अर्थतन्त्रमा यसको उपादेयता	शिलु प्रधान	३९
६.	मूल्य स्थायित्व र दिगो आर्थिक वृद्धिमा मौद्रिक नीतिको भूमिका	नन्द कुमार ढकाल	४८
७.	नेपालमा पुँजीबजार विकासका आयामहरू	गणेश श्रेष्ठ	५३
८.	पुँजीबजारमा वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता : नेपालको सन्दर्भ ।	दिलिप कुमार श्रीवास्तव	६२
९.	आर्थिक मन्दी सँगै नेपालको वित्तीय क्षेत्रमा आएका मन्दीका कारण र यसमा बीमा क्षेत्रको भूमिका :	सुदर्शन बस्नेत	७१
१०.	ऋणपत्र बजारको विकास र यसमा चुनौतीहरू	अनुस्का श्रीवास्तव	७९
११.	पुँजी बजारको विकास तथा सुधारमा सम्बद्ध निकाय तथा संस्थाहरूको भूमिका ।	सुरेश मिजार	८८

English Section

S.N.	Topics	Name	P. No.
1.	Securatisation: at glance	Rupesh k.c.	99
2.	Green finance: an introduction	Deepa dahal	104
3.	Climate Change Finance and Role of SEBON	Basu Dev Upadhya	110
4.	Financial Literacy and SEBON's Initiatives	Anuj Kumar Rimal	118
5.	Crowdfunding: An Innovation in Entrepreneurial Finance	Rewat Shrestha	130
6.	Meeting Investor Demands: The Essentiality of Stock Trading Apps	Sanu Khadka	140
7.	Effect of firm specific factors and reinsurance on the performance of Nepalese Insurance Companies	Narayan Wosti and Sumit Pradhan	149
8.	Determinants of Net Asset Value of Mutual Funds in Nepal	Sangam Rai	169
9.	Foreign Exchange Rate System: at Glance	Narayan Paudel	181
10.	Payment System in Nepal: Its Present Status	Bidhyaman Mahatara	191
11.	Nepalese Liquidity Crisis After Covid-19, Its Determinants, And Recommendation	Aaditya Acharya	199
12.	Opportunities For Employment Are Being Snatched Up By Banking Sector Mergers And Acquisitions: With Reference To Nepal	Ashmita Nepal	209

13.	Impact of Capital Market and Public Spending on GDP Growth in Nepal: A Case Study with Special Reference to the Education Faculty at Tribhuvan University in Nepal.	Khimananda Bhandari	217
14.	The level of financial literacy and its impact on investment decision in Nepal	Sushila Duwadi	247
15.	Regulatory Sandbox: Glimpse from SEBI and Prospects Ahead for Nepalese Securities Market	Raj Kumar Pandit	262
16.	Effect of psychological and economic factors on individual investor's decision making in NEPSE	Kriti Kumari Sah	273
17.	NEPSE Vs. Indian Stock Market - Nepal's Way Forward.	Umesh Rijal	288
18.	The role of financial inclusion on economic growth and poverty reduction in Nepal	Urmila Joshi	297
19.	Contribution of FinTech on Economic Growth	Pratigya Bhatta	313
20.	Impact of capital structure on risk and firm performance of Nepalese insurance companies	Khageshwar Bhatta	321
21.	Behavioral determinants of financial inclusion in Buddhabhumu municipality of Kapilbastu district	Bhawana KC	337
22.	Approaches for Ethical Risk Management in Financial Decision-Making at the Crossroads of Business Finance and Ethical Concerns	Rubisha Maharjan	351
23.	Short term performance of initial public offerings in Nepal	Sumit Aryal	361
24.	Financial Integration and Capital Market	Madan Khanal	377
25.	The impact of interest rates on stock market in Nepal	Srijita Poudel	384
26.	Impact of dividend policy on share price volatility of commercial banks in Nepal	Bhupendra Dharni	393
27.	Impact of Artificial Intelligence (AI) On The Financial Industry	Sanskriti Luitel	412
28.	Financial Innovation and Disruption: Nepal's Financial Services Landscapes	Ashwina Gorkhali	422
29.	Impact of social factors on individual investor decision making in Nepal	Sapana Hamal	432
30.	Enhancing Financial Instrument Practices In Nepal: Recommendation For Advancement	Nikita Shrestha	446
31.	Role of microfinance on women empowerment: A case of Kathmandu Valley	Anita Sapkota	454
32.	The Importance of Financial Literacy in Developing Countries	Kritika Guragain	470
33.	Impact of interest rate on stock price and profitability of Nepalese commercial banks	Jesica Duwal	480
34.	Behavioral Factors Influencing Investment Decision: A Study of Nepalese Stock Market	Lal Kumari K.C.	497
35.	Capital Market Structure in Nepal	Nita Thapa	519
36.	Firm- specific and macroeconomic variables affecting stock price volatility of Nepalese insurance companies	Alisha Limbu	527
37.	Determinants of financial stability of commercial banks in Nepal	Bed Raj Joshi	546
38.	Financing for Greener Future: Exploring the potential of green bonds in Nepal	Roshan Rai	564



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर ।

खण्ड - एक

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था, बोर्डको कार्यसम्पादन तथा बजार परिदृश्य, २०८०

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था तथा सुधार सम्बन्धी व्यवस्थाहरूलाई देहाय अनुरूप 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 सम्बन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम नेपाल सरकारको पुँजी बजारको नियमन निकायको रूपमा 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 थप जिम्मेवारी आएकोमा बोर्डबाट बस्तु विनिमय बजार संचालनका लागि कानुनी संरचना तयार गरिएको छ । धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरूको सहभागिता तथा आर्कषण, सूचना प्रविधिमा भएको विकास तथा विस्तार, स्वदेशी तथा विदेशी लगानीकर्ताको अपेक्षा अनुरूप बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण र बोर्डको बजार नियमन सम्बन्धी बढ्दो जिम्मेवारी अनुरूपको कानुनी व्यवस्था गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ तर्जुमा गरिएको थियो । उक्त ऐन अर्न्तगत बोर्डबाट धितोपत्र बजारलाई व्यवस्थित गर्न विभिन्न ११ वटा नियमावली, ११ वटा निर्देशिका, छ वटा विनियमावली, तीन वटा म्यानुअल र दुई वटा निर्देशन तयार गरी कार्यान्वयनमा ल्याइएको छ ।

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

बोर्डको सोच लक्ष्य, मूल्य मान्यता तथा उद्देश्यहरूलाई देहाय अनुरूप प्रस्तुत गरिएको छ ।

- **सोच (Vision):** आधुनिक, गतिशिल, दक्ष तथा विश्वसनीय धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास गर्ने ।
- **विशेष कार्य (Mission):** लगानीकर्ताको सुरक्षा, स्वच्छ, पारदर्शी र पहुँचयोग्य धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमार्फत पुँजी निर्माणमा सहजीकरण गर्ने ।
- **मूल मान्यता (Core Values):** बोर्डको मूल मान्यताहरू: उच्च नैतिकता, सामूहिक योगदान, जवाफदेहिता, उत्कृष्टता, स्वच्छता र प्रभावकारिता ।

- **उद्देश्य (Objective) :** लगानीकर्ताको हितको संरक्षण गर्दै बजारलाई स्वच्छ तथा पारदर्शी बनाउनु र प्रणालीगत जोखिम न्यूनीकरण गर्नु ।

३. बोर्डको आगामी लक्ष्य तथा प्राथमिकता

धितोपत्र बजार र वस्तु विनिमय बजारलाई विकास तथा विस्तार गर्दै विश्वसनीय, स्वस्थ, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी र प्रभावकारी बनाई सर्वसाधारणको पहुँच बढाउन बोर्डले निरन्तररूपमा कार्य गरिरहेको छ । सो क्रममा बोर्डका लक्ष्य तथा प्राथमिकता निम्नानुसार रहेको छन्:

- धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास गरी IOSCO को मापदण्ड अनुरूपको बनाउँदै लैजाने,
- लगानीकर्ताहरूको हक हित संरक्षणका लागि धितोपत्र सम्बन्धी कानून विपरीत कार्य गर्ने संस्था तथा व्यक्तिलाई कारवाहीको दायरमा ल्याउने,
- बोर्डबाट सम्पादन गरिने कार्यहरूलाई 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 निवेदनहरूलाई Merit Based File Approval System का आधारमा प्रकृया अगाडि बढाउने,
- बुक बिलिडिंग प्रणाली दिगो एवं पारदर्शी रूपमा संचालनमा ल्याउनका लागि अन्तर राष्ट्रियरूपमा प्रयोगमा रहेको Automated Electronic Auction System तयार गरी दिगो र स्थापित वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई धितोपत्र बजारमा भित्रयाउने,
- सार्वजनिक निष्काशनमा स्वच्छ तथा पारदर्शी प्रणाली लागू गरी टुला टुला Utility Companies र व्यवसायिकरूपमा सफल तथा स्थापित अन्य कम्पनीहरूलाई धितोपत्र बजारमा सूचीकरण गराई सोमा सर्वसाधारणको स्वामित्व बढाउनुका साथै बजार विस्तार तथा सन्तुलन मिलाउने,
- पर्याप्त पुँजी नभएका उद्यमी तथा नवप्रवर्तकका लागि प्राईभेट इक्विटी तथा भेञ्चर क्यापिटलको माध्यमबाट पुँजी तथा व्यवसायिक ज्ञान परिचालन गर्न सक्ने गरी अनुमतिपत्र प्रदान गरी समुन्नतिको दायरमा बढाउने,
- साना तथा मझौला उद्यमहरूको धितोपत्र कारोबारका लागि एसएमईज प्ल्याटफर्म (SMEs Platform) का लागि आवश्यक कानुनीक 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 सहभागीहरूको व्यवसायिक तथा कार्य क्षेत्र एवं स्तर अभिवृद्धि गर्ने,

- प्रदेशस्तरमा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी जनचेतना अभिवृद्धिसहित समष्टिगत वित्तीय साक्षरता सुदृढ गर्दै जाने ।

समग्रमा बजारको विकास तथा विस्तार 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 गर्ने बोर्डको प्राथमिकता रहेको छ ।

४. बोर्डको कार्य सम्पादन तथा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा भए/गरेका हालसालका विकास तथा सुधार कार्य

धितोपत्र बजारको दिगो विकास तथा सुधारका लागि र वस्तु विनिमय बजार संचालन व्यवस्था गराउनका लागि बोर्डबाट विकासोन्मुख कार्य गरिनुका साथै बजारसँग सम्बन्धित नीति तथा कार्यक्रम तर्जुमा तथा समयसापेक्ष सुधार गरिदै आएको छ । सोही परिप्रेक्ष्यमा बजारमा प्रतिस्पर्धा एवं सुशासन मार्फत लगानीकर्ताहरूलाई धितोपत्र बजार सम्बन्धी गुणस्तरीय सेवा सहज र सुलभरूपमा उपलब्ध हुने वातावरण बनाउने, समयसीमा तोक्यो बोर्डबाट गरिने कार्य सम्पन्न गर्ने, लगानीकर्ताका सुभाव एवं आईपरेका समस्या समाधान गर्ने, बजार नियमन र सुपरिवेक्षणलाई सुदृढ गराउने तर्फ उन्मुख छ । धितोपत्र बजारमा भएका हालसालका मुख्य विकास तथा सुधारका प्रयास तथा कार्यसम्पादन र वस्तु विनिमय बजार संचालनमा ल्याउनका लागि गरिएका कार्यहरूलाई देहाय अनुरूप प्रस्तुत गरिएको छ ।

४.१ वैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई सार्वजनिक निष्काशनमा आरक्षण व्यवस्था

वैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपाली नागरिकलाई सार्वजनिक निष्काशनमा दश प्रतिशत सेयर आरक्षण गर्नुपर्ने व्यवस्था गर्न बोर्डबाट धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ मा छैठौँ संशोधन नेपाल सरकारबाट स्वीकृत भई मिति २०७९।०५।२६ देखि लागू गरिएको छ । साथै नियममा भएको संशोधन अनुपप देशको शोधनान्तर स्थिति सबल बनाउँदै विदेशबाट विप्रेषण औपचारिक वा वैधानिक माध्यमबाट भित्र्याउनलाई प्रोत्साहन तथा सहयोग भई समग्र अर्थतन्त्रमा टेवा पुग्ने देखिन्छ । साथै सो सम्बन्धी व्यवस्थालाई धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड निर्देशिका, २०७४ मा संशोधन गरी विदेशमा बसी रोजगार गरेका नेपालीहरूलाई सेयर निष्काशन सम्बन्धी व्यवस्था गरिएको छ । जसका मुख्य व्यवस्थाहरूमा संगठित संस्थाले सर्वसाधारणलाई प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गर्नु अगावै सार्वजनिक निष्काशन गरिने सेयरको १० प्रतिशत नेपाल सरकारको सम्बन्धित निकायबाट श्रम स्वीकृति प्राप्त गरी विदेशमा बसी रोजगार गरिरहेका नेपालीहरूका लागि छुट्याउनु पर्ने, छुट्याएको सेयर निष्काशन गर्दा निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले सर्वसाधारणको लागि निष्काशन गर्नु अगावै १५ दिनको अवधि तोक्यो अह्वानपत्र प्रकाशित गर्नुपर्ने, सेयरमा आवेदन दिँदा आस्वा सदस्य बैंक तथा वित्तीय संस्थामा रहेको विप्रेषण (रेमिट्यान्स) बचत खाता मार्फत मात्र भुक्तानी गर्नु पर्ने, आवेदन गर्न विप्रेषण (रेमिट्यान्स) बचत खातामा पछिल्लो छ महिनामा पचास हजार नेपाली रुपैयाँ सम्बन्धित व्यक्तिले आफू रोजगार रहेको मुलुकबाट जम्मा गरेको हुनु पर्ने जस्ता व्यवस्थाहरू गरिएको छ ।

बोर्डबाट सार्वजनिक निष्काशनमा वैदेशिक रोजगारी गएका नेपालीहरूलाई आरक्षण गर्न नीति कार्यान्वयनमा ल्याउने क्रममा हालसम्म २४ वटा कम्पनीलाई ४७ लाख २६ हजार ४ सय २४ कित्ता सेयर रू. ७२ करोड ५३ लाख ५३ हजार ८ सय ३५ रकम बराबरको सेयर आरक्षण गरी निष्काशन गर्न सक्ने गरी अनुमति प्रदान गरिएको छ । बोर्डबाट सार्वजनिक निष्काशन स्वीकृति प्राप्त गरेका कम्पनीहरूले श्रम स्वीकृति लिई विदेशमा रहेका नेपालीहरूका लागि आरक्षण व्यवस्था गरिएसँगै यसको बहुआयामिक तथा सकारात्मक प्रभाव पर्ने देखिन्छ । उक्त व्यवस्थाले विप्रेषण औपचारिक तथा वैधानिक माध्यमबाट प्राप्त हुने, उत्पादनमुलक क्षेत्रलाई आवश्यक हुने पुँजी प्राप्ति हुने, बचत गर्न प्रोत्साहन भई अर्थिक तथा सामाजिक प्रभाव पर्ने देखिन्छ ।

४.२ नयाँ धितोपत्र बजार सम्बन्धी प्रावधान तथा व्यवस्था

धितोपत्र बजारको उपस्थितिले पुँजी बजारलाई अर्थतन्त्रको ऐनाको रूपमा विकास गर्न सघाउ पुग्ने, विद्यमान धितोपत्र बजारको संस्थागत क्षमता तथा सुशासनमा सुधार आउने, नयाँ कम्पनी सूचीकरण व्यवस्थामा सहज र सहूलियत हुने तथा उचित प्रतिस्पर्धाको माध्यमबाट वास्तविक क्षेत्रका कम्पनी भित्रिई धितोपत्र बजारको माध्यमबाट पुँजी संकलन गर्न सहजीकरण हुने, सूचीकृत संगठित संस्था तथा धितोपत्र कारोवार बढी जनताको सम्बृद्धिमा सघाउ पुग्नुका साथै लगानीकर्ताहरूलाई सुरक्षा र नयाँ अवसर प्राप्त भई समग्र अर्थतन्त्रको हित तथा देशको सम्बृद्धिमा समेत टेवा पुग्ने सन्दर्भमा थप एक स्टक एक्सचेञ्ज आवश्यक देखिएको । उक्त परिप्रेक्ष्यमा धितोपत्र बजारलाई थप प्रतिस्पर्धी, प्रभावकारी, लगानीकर्ता मैत्री एवं अन्तर्राष्ट्रियस्तरको प्रविधि सहितको क्षमतायुक्त बनाई धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्नका निम्ति तथा अर्थतन्त्रमा रहेका स्थापित बास्तविक क्षेत्रका संगठित संस्थालाई धितोपत्र बजारमा भित्र्याई राष्ट्रिय पुँजी निर्माण र परिचालनलाई सहजीकरण गर्नका लागि निजी क्षेत्रको लगानीमा थप एक धितोपत्र बजार संचालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गरी धितोपत्र बजारको सेवालाई विश्वसनीय तथा गुणस्तरीय, प्रतिष्पर्धी हुने गरी विकास र विस्तार गरी धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताको पहुँच अभिवृद्धि गर्न बोर्डबाट विद्यमान धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ मा दोस्रो संशोधन नेपाल सरकारबाट स्वीकृत भएकोमा बोर्डबाट मिति २०७९।०५।२६ देखि लागू गरिएको छ । साथै धितोपत्र बजार सञ्चालनको लागि संगठित संस्था स्थापना गर्ने सिफारिसका लागि बोर्डमा निवेदन दिने सम्बन्धी सूचना मिति २०७९।०६।०२ मा प्रकाशन गरिएकोमा सम्मानित सर्वोच्च अदालतबाट अन्तरकालीन आदेश बमोजिम अनुमति प्रकृया स्थगन गर्न आदेश भएकोमा उक्त विषयमा अन्तिम सुनुवाईको क्रममा उक्त रिट खारेज भई बोर्डबाट पूनः मिति २०७९।१२।३० मा सूचना प्रकाशन गरिएकोमा मिति २०८०।०९।१० गतेका दिन सम्म तीन कम्पनीले पूर्व स्वीकृतिका आवेदन पेश गरेका थिए । तत् सम्बन्धमा नेपाल सरकार, मन्त्रिपरिषदको मिति २०८०।०९।२७ को निर्णय बमोजिम थप अध्ययन गरी यस सम्बन्धी कार्य अगाडि बढाउने र हाल लाई उक्त प्रकृया रोक्ने निर्णय भएकोले प्रकृया यथास्थितिमा रहेको छ ।

४.३ वस्तु विनिमय बजारका लागि प्रकृया अगाडि बढेको

वस्तु विनिमय बजारको संचालन सँगै नेपालको कृषि उपजको करार बनाई कारोबार हुने अवस्था सृजना हुँदा उद्यमी, व्यवसायी तथा उपभोक्ताहरूलाई Price Discovery मा सहयोग पुग्नुका साथै सरकारको राजस्व बृद्धिका लागि नयाँ क्षेत्र थप हुने, वस्तु उत्पादकलाई बजारसम्म

पहुँच पुन्याउन, वस्तुको मूल्य आविष्कारमा सघाउन र मूल्य स्थिरता कायम गर्न, लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको वैकल्पिक उपकरण प्रदान गर्ने लगायतका उद्देश्यले लगानीकर्ता मैत्री, प्रतिस्पर्धात्मक एवं अन्तार्राष्ट्रियस्तरको प्रविधि र क्षमतायुक्त वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न आवश्यक भएको सन्दर्भमा मुलुकको अर्थतन्त्र, औद्योगिक व्यवसायको विकास, वस्तु कारोवारको सम्भाव्यता तथा लगानीकर्ताको हित संरक्षण समेतलाई दृष्टिगत गरी हाललाई दुईवटा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न त्यस्तो संस्था संस्थापना गर्न चाहनेलाई पूर्व स्वीकृतिका लागि निवेदन पेश गर्न मिति २०७९।०६।०२ मा सूचना प्रकाशन गरिएको थियो । सो सम्बन्धमा सम्मानित सर्वोच्च अदालतमा रिट निवेदन दायर भई अन्तरकालीन आदेश बमोजिम अनुमतिपत्र प्रकृया स्थगन गरिएकोमा सर्वोच्च अदालतबाट उक्त रिट खारेज भई बोर्डबाट पूनः मिति २०७९।१२।३० मा सूचना प्रकाशन गरिएकोमा मिति २०८०।०१।१० गतेका दिन सम्म चार वटा कम्पनीले पूर्व स्वीकृतिका आवेदन प्राप्त पेश गरेको । तत् सम्बन्धमा बोर्डमा प्राप्त आवेदनको अध्ययन गरी पूर्व स्वीकृति प्रदान गर्ने हेतुले बोर्ड सदस्यज्यूको संयोजकत्वमा समिति गठन भई मूल्यांकन प्रकृत्यामा रहेको छ ।

४.४ धितोपत्र दलालको खुला प्रवेश सम्बन्धी व्यवस्था तथा अनुमति सम्बन्धमा

धितोपत्र दलाल व्यवसायको अनुमतिपत्र प्रदान गर्दा Quota System मार्फत गरिँदै आएकोमा यसको सेवा तथा गुणस्तरमा स्वच्छ, निष्पक्ष, पारदर्शी र प्रतिस्पर्धी बनाई धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताको पहुँच अभिवृद्धि गर्न वित्तीय रूपमा सवल निश्चित मापदण्ड पुर्याएका संस्था तथा कम्पनीलाई निश्चित समयावधि भित्र अनिवार्य अनुमतिपत्र दिने व्यवस्थासहित खुला प्रवेश तथा बर्हिगमन(Open Entry and Exit) हुने गरी धितोपत्र व्यवसायी(धितोपत्र दलाल तथा व्यापारी) नियमावली, २०६४ मा चौथो तथा पाँचौँ संशोधन गरी लागू गरिएको छ । साथै धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारीको रूपमा धितोपत्र व्यवसाय गर्न चाहने संगठित संस्था वा कम्पनीलाई अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने कार्य अगाडि बढाइएको । धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारीको अनुमतिपत्र प्राप्त गर्न चाहनेले निवेदन पेश गर्ने सूचना मिति २०७९।०६।०२ मा प्रकाशन गरिएको थियो । यस विषयमा सम्मानित सर्वोच्च अदालतमा रिट दायर भई अन्तरकालीन आदेश बमोजिम अनुमति प्रकृया स्थगन रहेकोमा अन्तिम सुनुवाईमा रिट खारेज भए पश्चात बोर्डमा निवेदन दिएका ४६ कम्पनी मध्ये ४३ कम्पनीहरूलाई नियमावली बमोजिमको पूर्वाधार तयार गर्नका लागि पत्राचार गरिएकोमा केही कम्पनीहरूले पूर्वाधार तयार गरेको जानकारी गराएका छन् । नयाँ धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारीको बजार प्रवेश सँगै लगानीकर्ताले सहज सेवा प्राप्त गर्ने, बजार थप प्रतिस्पर्धी तथा पारदर्शी हुने, सेवाको स्तर बृद्धि भई लागत घटाउने प्रणालीको सृजना हुने, धितोपत्र बजारमा नयाँ सोच भएका सक्षम युवाहरूलाई अवसर सृजना भई रोजगारीको दायरामा बृद्धि हुने र धितोपत्र कारोबारमा बृद्धि भइ सरकारी राजस्व बृद्धिमा समेत सघाउ पुग्ने देखिन्छ ।

४.५ विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापकलाई अनुमतिपत्र प्रदान

बोर्डले प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर फण्ड र हेज फण्ड जस्ता विशिष्ट प्रकृतिका संस्थाहरूलाई 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 थियो । विशिष्टीकृत कोष व्यवस्थापकको कार्य संचालन गर्ने बाटो खुली बजारको थप बिकास तथा बिस्तार

भई धितोबिना New Ideas and SMEs हरूका लागि पुँजी प्राप्त भई नवीनतम ज्ञान, सीप/क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम उद्यम व्यवसाय विस्तार हुने वातावरण तयार भएको छ । साथै नयाँ व्यवसायहरू शुरुवात गर्न स्वदेशी तथा बैदेशिक लगानीका भेञ्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्विटी फण्ड, हेज भण्ड जस्ता उपकरणमार्फत् लगानीको नयाँ स्रोतको व्यवस्था गर्न सहयोग पुग्ने देखिएको ।

धितोपत्र बजारमा यस्ता कोषहरूको सञ्चालनबाट नयाँ सोच र व्यवसायमा पुँजी एवं व्यावसायिक ज्ञान प्राप्त गरी उद्यमी तथा नवप्रवर्तकहरूका लागि स्वदेशी तथा विदेशी पुँजीको व्यवस्था तथा लगानीकर्ताहरूका लागि लगानीको विकल्प उपलब्ध भई देशको आर्थिक गतिविधिहरूमा गतिशीलता आउने देखिन्छ । सोही क्रममा भेन्चर क्यापिटल तथा प्राइभेट इक्विटी फण्ड परिचालन गर्न कोष व्यवस्थापकको अनुमतिपत्रका लागि बाह्र वटा कम्पनीहरूलाई भेञ्चर क्यापिटल तथा प्राइभेट इक्विटीको कोष व्यवस्थापकको अनुमति प्रदान गरिएको छ । बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्रदान भएसँगै विशिष्टीकृत कोष व्यवस्थापकबाट प्राप्त योजना मध्ये रु. ५ अर्बको योजना संचालनका लागि स्वीकृति प्रदान गरिएसँगै नेपाल औपचारिक रूपमा विशिष्टीकृत लगानी योजनाको शुरुवात भएको छ ।

४.६ मर्जर तथा एक्विजिशनमा स्पष्ट व्यवस्था

धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ मा बोर्डले धितोपत्र दर्ता गराएका संगठित संस्था एकआपसमा गाभ्ने/गाभिने तथा प्राप्ति गर्ने भएमा बोर्डबाट पूर्व स्वीकृति लिनु पर्ने व्यवस्था सहित संगठित संस्था एकआपसमा गाभ्ने/गाभिने तथा प्राप्ति गर्ने सम्बन्धी अन्य व्यवस्था निर्देशिकामा उल्लेख भए बमोजिम हुने व्यवस्था अनुसार नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र दर्ता गराएका संगठित संस्था एकआपसमा गाभ्ने/गाभिने तथा प्राप्ति सम्बन्धी निर्देशिका, २०७९ मिति २०७९।०७।२४ गते देखि लागू हुने गरी स्वीकृत गरिएको छ । उक्त निर्देशिका लागू भए पश्चात यस सम्बन्धमा रहेको अन्यौलता हटी संगठित संस्था एक आपसमा गाभिने तथा प्राप्ती गर्ने सम्बन्धी प्रक्रिया छिटो छरितो हुनुका साथै सेयर कारोबार रोक्का रहने अवधि कटौती भई लगानीकर्तालाई कारोबार छिटो गर्न सकिने सुविधा प्राप्त भएको छ ।

४.७ आस्वा शुल्क पुनरावलोकन

बोर्डल सार्वजनिक निष्काशन भएको धितोपत्रको खरिद प्रक्रियालाई स्वच्छ, पारदर्शी, छिटो छरितो तथा मितव्ययी बनाउन धितोपत्र खरिद (सार्वजनिक निष्काशन) सम्बन्धी निर्देशिका, २०७३ लागू भएकोमा हाल धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशनमा आवेदन दिने लगानीकर्ताको संख्यामा उल्लेखनीय वृद्धि हुदै आएको देखिन्छ । यसरी धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशनमा आवेदन दिने लगानीकर्ताको संख्या बढेको तथा लगानीकर्ताबाट समेत सार्वजनिक निष्काशनमा लाग्ने लागत बढि भएकोले सोमा परिमार्जन गर्न सुझाव प्राप्त भएको सन्दर्भमा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशनमा आस्वा प्रणालीमा लाग्ने लागतलाई लगानीकर्ता मैत्री बनाउँदै यस प्रक्रियामा लाग्ने सेवा शुल्कलाई समसामयिक बनाउन आवश्यक रहेकोले बोर्डले धितोपत्र खरिद (सार्वजनिक निष्काशन) सम्बन्धी निर्देशिका, २०७३ मा तेस्रो संशोधन मिति २०७९/०५/०५ देखि लागू गरेको छ । उक्त संशोधनका व्यवस्थाहरू देहाय अनुसार रहेका छनः

- बैंक वा वित्तीय संस्थाले धितोपत्र खरिद सम्बन्धी सुविधा उपलब्ध गराए बापत बढीमा एक सय रूपैयाँ सेवा शुल्क लिन सक्नेमा सो सेवा शुल्क घटाई बढीमा पाँच रूपैयाँ सेवा शुल्क लिन सक्ने व्यवस्था गरिएको ।
- बैंक वा वित्तीय संस्थाले निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकलाई प्रति दरखास्त दश रूपैया बुभाउनु पर्नेमा सो घटाई प्रति दरखास्त दुई रूपैया बुभाउनु पर्ने व्यवस्था गरिएको ।
- धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा प्रदायकले सुविधा उपलब्ध गराए बापत निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक वा बैंक वा वित्तीय संस्थाले प्रति दरखास्त वापत दुई रूपैयाका दरले शुल्क बुभाउनु पर्नेमा सो घटाई निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले प्रति दरखास्त वापत एक रूपैयाँका दरले शुल्क बुभाउनु पर्ने व्यवस्था गरिएको छ ।

आस्वा शुल्कमा बोर्डले सर्वसाधारण लगानीकर्ताको हकहितलाई मध्यनजर गर्दै पुनरावलोकन गरेसँगै सार्वजनिक निष्काशनमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूको लागत कमी हुन गई लगानी गर्न प्रोत्साहन हुने अवस्था आएको छ ।

४.८ धितोपत्र दलाल तथा व्यापारीले प्रयोग गर्ने कारोबार व्यवस्थापन प्रणालीलाई व्यवस्थित गर्न Dedicated TMS विनियमावलीमा संशोधन

लगानीकर्ताहरूले विकसित बजार उपलब्ध भएका विशेषता तथा सुविधा सहितको सेवा प्रदान गर्न सक्ने गरी नेप्सेको कारोबार प्रणालीसँग आबद्ध हुने गरी कारोबार व्यवस्थापन प्रणाली (TMS) स्थापना गर्न सक्ने गरी धितोपत्र कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ को तेस्रो संशोधन गर्न स्वीकृति प्रदान गरी २०७९ वैशाख १६ देखि लागू गरेको छ । हाल धितोपत्र दलाल व्यवसायीको Dedicated TMS प्रणाली बनाउने प्रक्रिया अगाडि बढिसकेको छ । यसबाट धितोपत्र कारोबार प्रतिस्पर्धी, स्वच्छ र पारदर्शी भएको छ । नयाँ प्रणाली सँगै लगानीकर्ताहरूले विकसित बजार उपलब्ध भएका New Features सहितको सेवा पाउने अवस्था सृजना भएको छ ।

४.९ बिक्री आदेशतर्फ All or Non (AON) हटाउन निर्देशन

धितोपत्र बजारमा अस्वभाविक माग तथा आपूर्ति सिर्जना गरी धितोपत्रको मूल्यमा चलखेल हुन सक्ने भनी लगानीकर्ताबाट बोर्ड समक्ष गुनासो प्राप्त भए पश्चात् यसअघि खरिद आदेशतर्फ AON हटाइएकोमा बिक्री आदेशतर्फ समेत अस्वभाविक आपूर्ति प्रविष्ट गरी मूल्यमा चलखेल हुन सक्ने भएकोले खरिद तथा बिक्री आदेश दुवैतर्फ एउटै व्यवस्था हुनुपर्ने लगानीकर्ताको सुभाव बमोजिम धितोपत्रको मूल्यमा हुन सक्ने अस्वभाविक उतारचढावलाई रोकथाम गर्न र लगानीकर्तालाई बजारको माग तथा आपूर्तिको यथार्थ जानकारी दिने उद्देश्यले धितोपत्रको कारोवारमा खरिद तथा बिक्री दुवैमा AON सम्बन्धी व्यवस्था हटाउन नेप्सेलाई मिति २०७९ असार ७ मा निर्देशन दिई सो व्यवस्था लागू भैसकेको छ ।

४.१० फ्लोर सिट तथा स्क्रिन एग्जिभिशन कक्ष सम्बन्धी निर्देशन

विश्वव्यापी महामारीको रूप लिएको कोभिड १९ को जोखिमलाई मध्यनजर गर्दै धितोपत्र दलाल व्यवसायीको कार्यालयमा भिडभाड नहोस् भन्ने अभिप्रायले स्क्रिन एग्जिभिशन कक्ष (Screen Exhibition Room) बन्द भइरहेकोमा हाल कोरोना भाइरसको संक्रमण दर न्यून भई नेपाल

सरकारले कोरोना भाइरसको जोखिमको समयमा पूर्ण वा आंशिक रूपमा बन्द गरेका अधिकांश क्षेत्रमा प्रतिबन्धात्मक व्यवस्थालाई खुकुलो गरिसकेको । यसै सन्दर्भमा कोभिड १९ को न्यूनीकरणका लागि तोकिएको सुरक्षा व्यवस्थाहरूको पालना गर्ने/गराउने गरी धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको Screen Exhibition Room सुचारु गर्न बोर्डले सम्पूर्ण धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूलाई 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 प्रतिकूल 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 ।

४.११ वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिमा जोड

सन् २०२२ मार्च २१ देखि २७ सम्म वित्तीय साक्षरता, धितोपत्र बजार शिक्षा तथा सचेतनासम्बन्धी देशभर विभिन्न कार्यक्रमहरू सञ्चालन गरी Global Money Week-2022 सम्पन्न गरिएको । साथै धितोपत्र नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था(International Organization of Securities Commission-IOSCO) को आह्वानमा २०२२ अक्टोबर १२ देखि अक्टोबर १८ सम्म छैठौँ विश्व लगानीकर्ता सप्ताह World Investor Week-WIW मनाइएको छ । लगानीकर्तालाई शिक्षा, सुरक्षा तथा वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी मुख्य सन्देशहरू सम्प्रेषण गर्ने र सिकाईका अवसरहरू प्रदान गर्ने मुख्य उद्देश्यका साथ सम्पन्न गरिएको सो सप्ताहमा धितोपत्र बोर्ड सहित अन्य बजार सहभागीहरू लगायतको अगुवाइमा लगानी सम्बन्धी मुख्य सन्देशहरू प्रकाशित गरी, रेडियो कार्यक्रम तथा लगानीकर्ता सचेतना कार्यक्रम सञ्चालन गरी सो सप्ताह मनाइएको साथै नेपाल टेलिभिजनमा धितोपत्र बजार सम्बन्धी जनचेतनामुलक कार्यक्रम एवं वृत्तचित्र प्रसारण गरिएको ।

४.१२ एसएमईज प्ल्याटफर्मका लागि कानुनी व्यवस्थाको पहल

धितोपत्र बजार सूचकांकमा हुने उतारचढावमा न्यूनीकरण गर्न नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा छुट्टै एसएमईज प्ल्याटफर्म (SMEs Platform) संचालनका लागि आवश्यक नियमावली तर्जुमा गर्न बोर्डका विज्ञ संचालकज्यूको संयोजकत्वमा एक उच्चस्तरीय समिति गठन भई नियमावली मस्यौदा कार्य अगाडि बढेको छ ।

४.१३ बजार सुपरिवेक्षण व्यवस्थामा सुदृढीकरण तथा कानून प्रबलीकरणमा जोड

बोर्डबाट लगानीकर्ताहरूको हक हित संरक्षण तथा धितोपत्र बजार सुपरिवेक्षण व्यवस्थालाई सुदृढीकरण गर्ने तथा कानून प्रबलीकरणमा विशेष जोड दिईदै आएको छ । सो क्रममा धितोपत्र सम्बन्धी कसूरहरूमा कारवाही, धितोपत्रको भित्री कारोबारको अनुसन्धान, धितोपत्र व्यवसायीहरूलाई कारवाही तथा सेयर सँग सम्बन्धित अन्य संस्थाहरूलाई पत्राचार गरिएको छ । उक्त विवरण विस्तृतमा निम्नानुसार प्रस्तुत गरिएको छ :

अ) धितोपत्र सम्बन्धी कसूरहरुमा कारवाही

- सूचीकृत संगठित संस्था रिडी पावर लि. का अध्यक्षले धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली २०७३ को नियम ३८ को उपनियम (१क) तथा सूचीकृत संगठित संस्थाहरुको संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका २०७४ को दफा १४ को उपदफा (६) मा भएको व्यवस्था उलंङ्घन गरी दोस्रो बजारमा सेयर कारोबार गरेको देखिएकाले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा १०१ को उपदफा (७) बमोजिम बोर्डले पचहत्तर हजार रूपैयाँ जरिवाना गरेको छ ।
- सूचीकृत संगठित संस्था नेपाल हाइड्रो डेभलपर लि. का निवर्तमान अध्यक्षले धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ को नियम ३८ को उपनियम (१क) तथा सूचीकृत संगठित संस्थाहरुको संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७४ को दफा १४ को उपदफा (६) मा भएको व्यवस्था उलंङ्घन गरी दोस्रो बजारमा सेयर कारोबार गरेको देखिएकाले हदैसम्मको जरिवाना किन नगर्ने भनी नेपाल धितोपत्र बोर्ड सम्बन्धी नियमावली, २०६४ को नियम २९ को उपनियम (१) को खण्ड (क) बमोजिम सफाइ पेश गर्न सूचना दिइएको छ ।

आ) धितोपत्रको भित्री कारोबारको अनुसन्धान

- रिडी पावर कम्पनी लि. को अध्यक्षले उक्त कम्पनीको सेयर खरिद बिक्री गरेको कार्य धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ९२ अनुसार भित्री कारोबारमा सम्लग्न हुनसक्ने व्यक्ति भएको तथा कारोबार प्रकृति हेर्दा सोही ऐनको दफा ९१ बमोजिम भित्री कारोबार हुनसक्ने आधार देखिएकाले सो सम्बन्धमा विस्तृत तहकिकात गर्न तहकिकात अधिकारी नियुक्त गरि छानबिन अगाडि बढाइएकोमा तहकिकात अधिकारीको प्रतिवेदन तथा जिल्ला सरकारी वकिलको राय समेतका आधारमा रिडी पावर कम्पनी लि.का अध्यक्ष गुरु प्रसाद न्यौपाने विरुद्ध जिल्ला अदालतमा मुद्दा दायर भएको छ ।
- नेपाल हाइड्रो डेभलपर लि.को कारोबार प्रकृति हेर्दा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ९१ अनुसार भित्री कारोबार हुनसक्ने आधार देखिएकाले सो सम्बन्धमा विस्तृत तहकिकात गर्न तहकिकात अधिकारी नियुक्त गरि छानबिन अगाडि बढाइएकोमा सो सम्बन्धमा तहकिकात अधिकारीको प्रतिवेदन तथा जिल्ला सरकारी वकिलको राय समेतका आधारमा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ९७ तथा ९८ अनुरूपको कसुर गरेको देखिएको हुँदा नेपाल हाइड्रो डेभलपर लि.का अध्यक्ष ज्ञानेन्द्रलाल प्रधान विरुद्ध जिल्ला अदालतमा मुद्दा दायर भएको छ ।

ई) धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई कारवाही

- (क) 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 सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा १०१ को उपदफा (६) बमोजिम रु ७५०००/- (पचहत्तर हजार) जरिवाना गरिएको छ ।

(ख) त्यस्तै स्वीकृति नलिई शाखा संचालन गर्ने धितोपत्र दलाल व्यवसायी थाईभ ब्रोकरेज हाउस प्रा. लि., नक्साल काठमाडौंलाई बोर्डले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा १०१ को उपदफा (६) बमोजिम रु.५०,०००/- (पचास हजार रुपैयाँ मात्र) जरिवाना गरिएको छ ।

(ग) तोकिएको समय भित्र प्रतिवेदन पेश नगर्ने सनी सेक्युरिटीजलाई धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ८२ को उपदफा (२) बमोजिम दश हजार तथा इम्पेरियल सेक्युरिटीज र त्रिशुल सेक्युरिटीज एण्ड इन्भेष्टमेन्ट लिमिटेडलाई धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा १०१ को उपदफा (४) बमोजिम पचहत्तर हजार जरिवाना गरिएको छ ।

इ) क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनीसँग स्पष्टीकरण माग

बोर्डबाट अनुमति प्राप्त गरी संचालनमा रहेको केयर रेटिङ्ग नेपाल लि.ले क्रेडिट रेटिङ्ग नियमावली, २०६८ को नियम ३४ को उल्लंघन गरी आफ्नो मुख्य सेयरधनी विशाल ग्रुप सम्बद्ध कम्पनीहरूको रेटिङ्ग गरेको हुँदा केयर रेटिङ्ग नेपाल लि.लाई धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा १०१ उपदफा (७) अनुसार हदैसम्मको जरिवाना किन नगर्ने भनी नेपाल धितोपत्र बोर्ड नियमावली, २०६४ को नियम २९ उपनियम (१) को खण्ड क बमोजिम सफाइ पेश गर्न सूचना दिइएको छ । साथै, उक्त लि.ले नियमावली विपरित गरेको रेटिङ्ग किन रद्द नगर्ने तथा केयर रेटिङ्ग नेपाल लि.को अनुमतिपत्र किन निलम्बन नगर्ने भनी नेपाल धितोपत्र बोर्ड नियमावली, २०६४ को नियम ३० को उपनियम (१) बमोजिम स्पष्टीकरण पेश गर्न सूचना दिइएको छ ।

उ) मर्चेन्ट बैंकरलाई कारबाही

मर्चेन्ट बैंकर नेपाल बंगलादेश क्यापिटल लि. तथा नागरिक लगानी कोषले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ८२ उपदफा १ तथा धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली, २०६४ को नियम २६ उपनियम (१) को व्यवस्था परिपालन नगरी तोकिएको समय भन्दा ढिला गरी आर्थिक विवरण पेश नगरेको हुँदा हदैसम्मको जरिवाना किन नगर्ने भनी नेपाल धितोपत्र बोर्ड सम्बन्धी नियमावली, २०६४ को नियम २९ उपनियम (१) को खण्ड क बमोजिम सफाई पेश गर्न सूचना दिइएकोमा प्राप्त सफाई चित्त बुझ्दो नभएकोले रु. १०,०००।०० जरिवाना गरिएको छ ।

ऊ) अन्य कामकारवाही

- कुनै निकायको अनुमति नलिई लक्ष्य होलिङ्गस लि. नामक कम्पनीले आफ्नो वेवसाईट र सामाजिक संजालको माध्यमबाट सर्वसाधारणलाई लगानीको लागि आवाहन गरी विभिन्न लगानीकर्ताहरूबाट उल्लेख्य रूपमा रकम उठाएको र अझै ठूलो रकम उठाउन सक्ने सम्भावना देखिएकोमा हाल उक्त कम्पनीमा संलग्न व्यक्तिहरूबाट सो रकमको अनियमितता गर्न नदिन र सर्वसाधारणबाट उठाईएको लगानी रकमको समेत सुरक्षा गर्न उक्त कम्पनीको नाममा रहेको विभिन्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको 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 लगानीकर्ताहरू भित्र्याउने नाममा सर्वसाधारणलाई भुक्त्याउने गरी फेसबुक र युट्युव जस्ता सामाजिक संजाल प्रयोग गरी भ्रामक सूचनाहरू प्रवाहित गरी सार्वजनिक

रूपमा गोलडम्यान इन्भेष्टमेन्ट लि. नामक कम्पनीले रकम उठाइरहेको जानकारी प्राप्त भए पश्चात बोर्डबाट सो सम्बन्धमा थप अनुसन्धान गर्दा उक्त कम्पनीले लगानीकर्ताहरूबाट सेयर विक्री गर्ने हेतुले विभिन्न प्रलोभन देखाई अनाधिकृत रूपमा रकम उठाई ठगी गर्ने मनसाय देखिएकोले सो कार्य तत्काल रोक्न जरूरी देखिएकोले उक्त कम्पनीलाई आवश्यक कारबाही गर्न केन्द्रीय अनुसन्धान ब्यूरोलाई पत्राचार गरिएको । साथै, उक्त कम्पनीको खाता नेपाल राष्ट्र बैंकबाट रोक्का भएको छ भने बोर्डबाट थप अध्ययन तथा अनुसन्धान कार्य भैरहेको छ ।

- बोर्डबाट अनुमति नलिई सार्वजनिक निष्काशन, धितोपत्रको खरिद तथा विक्री, डिम्याट तथा मेरो सेयर खाता संचालन, लगानी व्यवस्थापन, सेयर रजिष्ट्रार, संस्थागत परामर्श, प्रत्याभूति, आस्वा, सामुहिक तथा विशिष्टिकृत (प्राईभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल तथा हेज फण्ड) लगानी कोष संचालन जस्ता कार्यहरू गर्ने विराटनगरस्थित नासा ईन्भेष्टमेन्ट प्रा. लि. र बुटवलस्थित न्यूमार्क साईबर कलेज नामक संस्थाहरूलाई निजहरूले दिएको सेवाहरू तत्काल रोकी बोर्डमा जानकारी गराउन पत्राचार गरिएको छ । साथै, प्रचलित धितोपत्र सम्बन्धी कानून बमोजिम उपर्युक्त कार्यहरू नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट अनुमतिपत्र लिएर मात्र संचालन गर्न पाईने भएकोले बोर्डबाट अनुमति पत्र प्राप्त नगरी उल्लेखित कार्यहरू गरेमा उक्त कार्य गैरकानुनी हुने र धितोपत्र सम्बन्धी ऐन बमोजिम कारबाही हुने व्यहोरा समेत जानकारी गराइएको छ ।

४.१४ धितोपत्र बजारमा गैर आवासीय नेपाली भित्र्याउन अध्ययन समिति गठन

धितोपत्र दोस्रो बजार कारोबारमा विदेशमा रहेका गैरआवासिय नेपालीलाई समेत भित्र्याई पुँजी बजार मार्फत राष्ट्रिय पुँजी निर्माण र परिचालनमा थप योगदान गरी समग्र राष्ट्रिय अर्थतन्त्रलाई गतिशील तथा चलायमान बनाउन उपयुक्त हुने बिषयलाई मध्यनजर गर्दै धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबारमा विदेशमा रहेका गैर आवासिय नेपालीलाई प्रवेश गराउने तथा उनीहरूको लगानीलाई धितोपत्र दोस्रो बजारमा प्रोत्साहन गर्न प्रचलित कानून बमोजिम आवश्यक व्यवस्था गर्नका लागि अध्ययन प्रतिवेदन सहित नियमावलीको मस्यौदा तयार गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डमा नेपाल चार्टर्ड एकाउन्टेन्ट संस्थाबाट प्रतिनिधित्व गर्ने संचालको संयोजकत्वमा मिति २०७९/१२/१९ गतेको संचालक बोर्डको निर्णयबाट एक समिति गठन भएको छ । सो समितिले उक्त नियमावली कार्यान्वयनका क्रममा हुनसक्ने कठिनाई समेत पहिचान गरी सोका लागि आवश्यक कार्यविधि समेत सिफारिस गर्नेछ । यसरी प्रस्तावित नियमावलीको कार्यान्वयन पश्चात धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको संख्या वृद्धि भई तरलता समेत अभिवृद्धि हुने, धितोपत्र बजारको माग पक्ष (Demand Side) बलियो हुने, बजारको अस्थिरता (Volatility) कम भइ मूल्य जोखिम (Price Risk) कम हुने लगायतका सुधार देखिन्छ ।

४.१५ जलविद्युत समूहको संगठित संस्थाहरूको सेयर संरचनाका सम्बन्धमा अध्ययन समिति

जलविद्युत समूहको सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको सेयर धितोपत्र बजारमा सूचीकृत भए पश्चात तथा धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ को नियम ३८ ले तोकेको अवधि पूरा गरीसकेका जलविद्युत समूहका सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको सेयर संरचनाको विद्यमान अवस्था र सो को प्रभावका सम्बन्धमा अध्ययन गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डको संचालक बोर्डमा कानून न्याय

तथा संसदीय मामिला मन्त्रालयका प्रतिनिधिको संयोजकत्वमा मिति २०७९/१२/१९ गतेको संचालक बोर्डको निर्णयबाट एक समिति गठन भएको छ । यस अध्ययन समितिको प्रतिवेदनका आधारमा संगठित संस्थाको नियमन तथा सुपरीवेक्षणका सम्बन्धमा थप नीतिगत व्यवस्था गर्नुका साथै पुँजी बजार मार्फत राष्ट्रिय पुँजी निर्माण र परिचालनमा थप योगदान गरी समग्र राष्ट्रिय अर्थतन्त्रलाई गतिशील तथा चलायमान बनाउने अपेक्षा बोर्डले गरेको छ ।

५. वस्तु विनिमय बजार नियमन, कानुनी व्यवस्था र अनुमति प्रकृया सम्बन्धमा

वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा सञ्चालन, लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण, वस्तु खरिद बिक्री सम्बन्धी करारको कारोवार तथा फछ्यौट 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 सम्बन्धी 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 कानून बमोजिम वस्तु विनिमय बजार संचालन गर्ने कम्पनी स्थापना गर्न बोर्डबाट पूर्व स्वीकृति, अनुमतिपत्र तथा संचालन स्वीकृति प्रदान गर्ने प्रकृत्यालाई व्यवस्थित, पारदर्शी एवं विश्वसनीय बनाउन वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ को दफा ६३ को खण्ड(ख) बमोजिम वस्तु विनिमय बजार संचालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत प्रकृयागत व्यवस्था सम्बन्धी निर्देशिका, २०७८ तयार गरिएकोमा मिति २०७८।०३।१५ देखि लागू गरेको छ । सो सम्बन्धमा सम्मानित सर्वोच्च अदालतमा रिट परी अन्तरकालीन आदेश बमोजिम अनुमति प्रकृया स्थगन गरिएकोमा निवेदनमा अन्तिम सुनुवाई हुँदा रिट खारेज भई बोर्डबाट पूनः मिति २०७९।१२।३० मा सूचना प्रकाशन गरिएकोमा मिति २०८०।०१।१० गतेका दिन सम्म चार वटा कम्पनीले पूर्व स्वीकृतिका लागि आवेदन प्राप्त भएको छ । तत् सम्बन्धमा बोर्डमा प्राप्त आवेदनको अध्ययन गरी पूर्व स्वीकृति प्रदान गर्ने हेतुले बोर्ड सदस्यज्यूको संयोजकत्वमा समिति गठन भई मूल्यांकन प्रकृत्यामा रहेको ।

६. धितोपत्र बजार संचालन व्यवस्था

धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार सञ्चालन व्यवस्थाका लागि मिति २०५० पुस २३ गते नेपाल स्टक एस्क्वेञ्ज लि.(नेप्से) लाई धितोपत्रको दोस्रो बजारको सञ्चालन अनुमति दिईएकोमा उक्त लि. ले धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालन कार्य गर्दै आएको छ । नेप्स संस्थागत धितोपत्रहरू तथा सरकारी ऋणपत्रलाई तरलता प्रदान गर्नुका साथै सोको निर्वाध रूपमा खरिद बिक्री सुविधा प्रदान गर्न बोर्डबाट अनुमति प्राप्त हालसम्म एक मात्र धितोपत्रको दोस्रो बजार हो । नेप्सेले संगठित संस्थाहरूले निष्काशन तथा बाँडफाँड गरी सूचीकरण भएका धितोपत्रहरूको विनिमय कारोबार संचालन गरिरहेको छ ।

७. केन्द्रीय निक्षेप सेवा संचालन

धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७ 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 फछ्यौट सेवा प्रदान गर्दै आएको छ । सिडिएससि नेपालको एक मात्र धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीको रूपमा रहेको छ । धितोपत्र बजारमा २०७९ वैशाख मसान्तसम्ममा करिब ५७ लाखको संख्यामा डिम्याट खाताको संख्या रहेको छ भने मेरो सेयर खाताको संख्या ४७ लाख भन्दा बढी पुगिसकेको छ ।

८. क्रेडिट रेटिंग संस्था

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

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

विभिन्न व्यक्ति वा संस्थाहरूको सहभागिता रहने गरी परिचालन गरिएको बचत लगानी रकमलाई आफ्नो जिम्मामा लिई सोको दक्ष लगानी सेवाद्वारा प्राप्त भएको प्रतिफल सम्बन्धित कार्यक्रमका सहभागीहरूलाई समानुपातिक रूपले वितरण गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम योजना व्यवस्थापकले संचालन गरेको लगानी कोष, एकांक कोष वा समय समयमा बोर्डले तोकिएको त्यस्तै प्रकारका अन्य सहभागितामूलक कोष व्यवस्थापन कार्यक्रम सामूहिक लगानी कोषको रूपमा रहन्छन् । सामूहिक लगानी योजना ट्रष्टको रूपमा 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 एकाङ्कहोल्डरहरूको सम्पत्ति सुरक्षाको जिम्मा लिने ट्रष्टी आदि हुन्छन् । हाल बोर्डमा १९ वटा सामूहिक लगानी कोष दर्ता गरिएको उक्त कोषहरू मार्फत धितोपत्र बजारमा योजना संचालनमा रहेकोमा, सो मध्ये २८ वटा बन्दमुखी योजना र चार वटा खुलामुखी योजना सञ्चालनमा रही बजारमा करिब रु. ३२ अर्ब भन्दा बढी रकम पुँजी परिचालन भएको छ ।

१०. धितोपत्र व्यापारी (स्टक डिलर) सञ्चालन

बोर्डले नेपालको पुँजीबजारमा संस्थागत लगानीकर्ताको प्रवेशलाई प्रोत्साहन गर्न विशेष ऐनद्वारा स्थापित वित्तीय संस्थाले बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त गरी धितोपत्र व्यापारीको कार्य गर्न सक्ने व्यवस्था समेटे मिति २०७६।११।०१ देखि लागू हुने गरी धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४ मा संशोधन गरिएको थियो । 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 ।

साथै धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारीको रूपमा धितोपत्र व्यवसाय गर्न चाहने संगठित संस्था वा कम्पनीलाई अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने कार्य अगाडि बढाइएकोले धितोपत्र व्यापारीको अनुमतिपत्र प्राप्त गर्न चाहनेले निवेदन पेश गर्ने सूचना मिति २०७९।०६।०२ मा प्रकाशन गरिएकोमा थप एक कम्पनीले धितोपत्र व्यापारीको रूपमा कार्य गर्नका लागि निवेदन पेश गरेकोमा पूर्वाधार स्वीकृतिको प्रकृत्यामा रहेको छ ।

११. मर्चेन्ट बैंकिंग व्यवसाय

मर्चेन्ट बैंकिङ्ग सेवालाई व्यवस्थित, पारदर्शी बनाउनुपर्ने आवश्यकता अनुरूप बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट गरिने मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसायलाई बोर्डको नियमन परिधिभित्र ल्याउने उद्देश्यले धितोपत्र सम्बन्धी 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 व्यवसायीहरूले निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध सेवा, धितोपत्रको प्रत्याभूति सेवा, सेयर रजिष्ट्रार सेवा, पोर्टफोलियो सेवा तथा लगानी परामर्श सेवा प्रभावकारीरूपमा उपलब्ध गराउंदै आएका छन् । हाल बोर्डबाट ३२ वटा कम्पनीहरूलाई मर्चेन्ट बैंकिंग कार्य गर्नका लागि अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ ।

१२. धितोपत्र दलाल व्यवसायी सेवामा सुधार तथा विस्तार

बजारमा हाल ग्राहकको आदेश अनुसार ग्राहकको नामवाट मात्र धितोपत्र खरिद वा बिक्री गरी धितोपत्र दलाली सेवा प्रदान गर्ने कार्य गर्ने बोर्डबाट अनुमति प्रदान गरेका कूल ५० वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरू कार्यरत रहेका छन् । पछिल्लो समय धितोपत्र दलाल व्यवसायीले उपत्यका बाहिर पनि आफ्नो सेवा विस्तार गर्दै लगेकोमा ४६ वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको ९५ वटा शाखा कार्यालय मार्फत देशका मुख्य शहरहरूमा सेवा उपलब्ध भएको छ । 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 ।

बोर्डबाट धितोपत्र दलाल व्यवसायीको खुला प्रवेशको नीतिगत व्यवस्था गरेसँगै मिति २०७६।०६।२ मा धितोपत्र दलाल रूपमा कार्य गर्न अनुमतिपत्रका लागि निवेदन दिने सम्बन्धमा ३० दिने सूचना प्रकाशन गरिएकोमा ४९ सिमित कार्य गर्ने धितोपत्र दलाल, चार पूर्ण कार्य गर्ने धितोपत्र दलाल वटा कम्पनीहरूलाई पूर्वाधार तयार गर्नका लागि सूचित गरिएको छ ।

१३. 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 सदस्यहरूको संख्या क्रमशः बढ्दै गइरहेको छ । हाल बोर्डबाट ८२ वटा कम्पनीहरूलाई निक्षेप सेवा कार्य गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ ।

१४. आस्वा सदस्य

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा बोर्डले आस्वा प्रणाली लागू गरेपश्चात आस्वा सदस्यको रूपमा कार्य गर्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई बोर्डबाट अनुमति दिइएको छ । यी आस्वा सदस्यहरूले

मर्चेन्ट बैकरसँग 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 भई निष्काशन समय तथा लागतमा कमी आउनुका साथै हाल ४८ बैक तथा वित्तीय संस्थामार्फत् देशको ७७ वटै जिल्लामा आस्वा सेवा उपलब्ध भई धितोपत्रको प्राथमिक बजारको पहुँच देशव्यापी रूपमा विस्तार भएको छ ।

१५. योग्य संस्थागत लगानीकर्तालाई अनुमतिसँगै बुक बिल्डिङ प्रणाली कार्यान्वयनमा सहज

धितोपत्रको मूल्य निर्धारण पारदर्शी तथा प्रतिस्पर्धात्मक रूपमा गरी वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीको बजार प्रवेश प्रोत्साहित गर्न अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रचलनमा रहेको बुक बिल्डिङ विधि प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा लागू गर्न बोर्डले बुक बिल्डिङ निर्देशिका, २०७७ मिति २०७७।०४।२८ मा जारी गरिसकेको र वास्तविक क्षेत्रका केही कम्पनीहरूले यस विधिमाार्फत् धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न तयारी समेत गरिरहेको सन्दर्भमा बोर्डले इच्छुक संस्थाहरूलाई योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको रूपमा स्वीकृति लिन निवेदन पेश गर्न सूचना आह्वान गरे अनुरूप रितपूर्वक निवेदन दिई स्वीकृति पाएका उक्त कम्पनीहरूको संख्या १४२ 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 पुर्याउनुका साथै बजारमा वास्तविक क्षेत्रका संगठित संस्थाको थप प्रवेश हुने बोर्डको अपेक्षा रहेको छ ।

१६. धितोपत्र कारोबारको राफसाफ तथा फछ्यौट व्यवस्थामा सुधार

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

१७. पुँजी बजारबाट राजस्वमा योगदान

धितोपत्र बजार मार्फत 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 प्राप्त भएको 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 असार मसान्तसम्म रु. ११ अर्ब ४० करोड ८५ लाख रकम राजस्वमा योगदान भएको अवस्था छ । आ.व. २०७९।८० को वैशाख मसान्तसम्म रु. २ अर्ब ३६ करोड ३३ लाख रुपैयाँ राजस्वमा योगदान पुगेको छ ।

तालिका १	
विगत पाँच वर्षमा पुँजीगत लाभकरको अवस्था(रकम रु. करोडमा)	
आर्थिक वर्ष	पुँजीगत लाभकर
२०७२/७३	१३९
२०७३/७४	१४५
२०७४/७५	४७
२०७५/७६	६४
२०७६/७७	९८
२०७७/७८	१५५३.००
२०७८/७९	११४०.००
२०७९/८० वैशाख मसान्तसम्म	२३६.३३

१८. 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 । त्यसै गरी नेपाल सरकारले मिति २०७९ जेठ १५ गते सावर्जनिक गरिएको आर्थिक वर्ष २०७९।८० को बजेट वक्तव्यमा पुँजी बजारलाई उच्च प्राथमिकतामा राखी विकासका कार्यक्रमहरू 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 नेपालीहरूको लगानी खुला गर्न कानुनी व्यवस्था मिलाउने, वैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशनमा दश प्रतिशत सेयर आरक्षित गर्ने व्यवस्था मिलाउने, वस्तु विनिमय बजार र यसका पूर्वाधारहरू सञ्चालनमा ल्याउने, संस्थागत तथा सरकारी ऋणपत्रहरूको 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 स्रोतहरूको उपयोग गर्ने कम्पनी तथा राज्यबाट अनुदान, सहूलियत वा कर छुट प्राप्त गर्ने पब्लिक लिमिटेड कम्पनीहरूलाई धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरी सूचीकृत हुनुपर्ने जस्ता कार्यक्रमहरूको व्यवस्था गरिएको छ ।

साथै सम्माननीय राष्ट्रपतिज्यूबाट मिति २०८० जेठ ५ मा पेश गर्नुभएको नीति तथा कार्यक्रममा पुँजी बजारको विकास र विस्तारको लागि संरचनागत सुधार गरिनेछ । पुँजी बजारमा गैर आवसीय नेपालीहरूलाई लगानी खुला गरिनेछ । वैदेशिक रोजगारीमा जाने युवाहरूलाई सरकारी ऋणपत्रका साथै निजी क्षेत्रका आयोजनकाको प्राथमिक सेयरमा लगानी प्रेरित गरिनेछ । गैर आवसीय नेपालीको ज्ञान, सीप, पुँजी, प्रविधि, सञ्जाल र पहुँचलाई मुलुकको विकास र समृद्धिसँग जोड्न विशेष कार्यक्रम सञ्चालन गरिनेछ भन्ने कार्यक्रम तय गरिएको छ ।

त्यसैगरी माननीय अर्थमन्त्रीज्यूबाट मिति २०८० जेठ १५ मा प्रस्तुत भएको आ.व. २०८०/८१ को बजेट वक्तव्यमार्फत पुँजी बजारलाई पारदर्शी तथा प्रतिस्पर्धी बनाई लगानीकर्ताको हित सुनिश्चित गरिनेछ । पुँजी बजारमा संस्थागत लगानीकर्तालाई प्रोत्साहन गरिनेछ । गैर आवसीय नेपालीलाई धितो पत्र बजारमा सूचीकृत भएका जलविद्युत र अन्य वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीमा लगानी गर्न खुला गर्ने व्यवस्था मिलाईनेछ । धितोपत्र औजारहरूको विस्तार र विविधीकरण गरिनेछ । पुँजी बजारलाई सुदृढ र गतिशील बनाउन धितोपत्र सम्बन्धी विद्यमान कानुनी व्यवस्थामा समयानुकूल संशोधन गरिनेछ । आवश्यक पूर्वाधार तयार गरी कमोडिटीज एक्सचेञ्ज मार्केट तथा एसएमईज प्लेटफर्म सञ्चालनमा ल्याईनेछ भन्ने व्यवस्था गरिएको छ ।

खण्ड - दुई धितोपत्र बजार परिदृश्य

नेपालको धितोपत्र बजारको परिदृश्यलाई देहाय अनुरूप प्रस्तुत गरिएको छ ।

१. धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारण सहभागिताको अवस्था

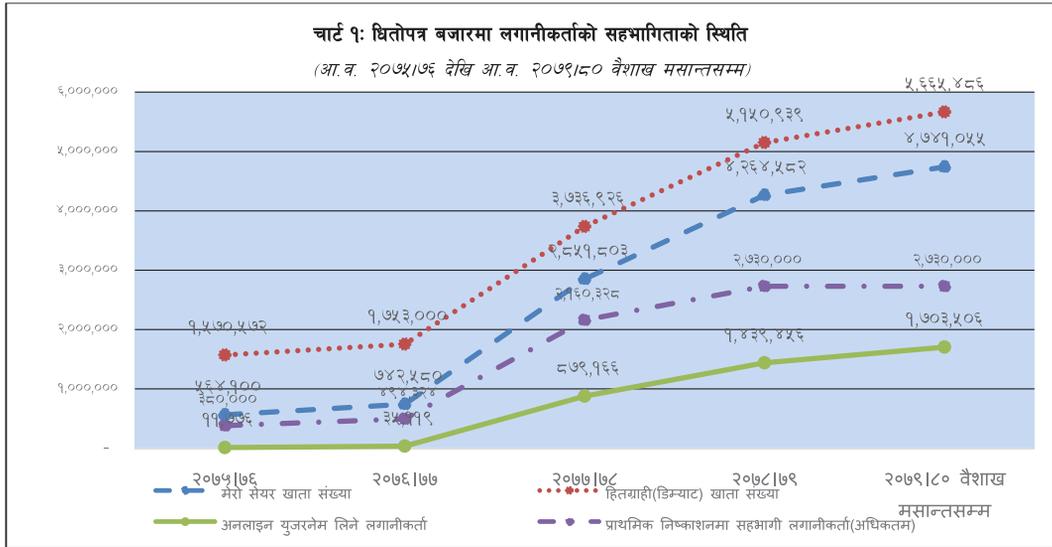
धितोपत्र बजारमा सहभागिता जनाउने लगानीकर्ताहरूको संख्या उल्लेख्य हुन थालेको छ । धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्वा प्रणाली र धितोपत्रको दोस्रो बजारमा स्वचालित कारोबार प्रणाली संचालनमा ल्याएपश्चात यसमा लगानीकर्ताहरूको उपस्थिति ठुलो मात्रामा हुन पुगेको छ । धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्थालाई देहाय अनुरूप बुँदागत रूपमा प्रस्तुत गरिएको छ ।

- **डिम्याट खाता(हितग्राही खाता):** धितोपत्र बजार लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्थालाई नियाल्दा २०७७ असार मसान्तमा १७ लाखको हाराहारीमा रहेको डिम्याट खाता(हितग्राही खाता) को संख्या आ. व. २०७७/७८ को अन्त्यमा ३७ लाख ३६ हजार ९ सय २६ पुगेको थियो । आ.व. २०७८/७९ को अन्त्यमा उक्त संख्या बढी ५२ लाख ६० हजार २ सय ५१ पुगेको छ । आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्म उक्त संख्या ५६ लाख ६५ हजार ४ सय ८६ पुगेको छ ।
- **मेरो सेयर खाता:** २०७७ असारमा करिब ७ लाखको संख्या रहेकोमा २०७७/७८ को अन्त्यमा सो संख्या वृद्धि भै आ.व. को अन्त्यमा २८ लाख ५१ हजार ८ सय ३ पुगेको थियो । आ.व. २०७८/७९ को अन्त्यमा उक्त संख्या ४३ लाख ६८ हजार ६ सय ३९ पुगेको छ । आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्म सम्म उक्त संख्या ४७ लाख ४१ हजार ५५ पुगेको छ ।
- **सार्वजनिक निष्काशनमा लगानीकर्ताको सहभागिता (कुनै एकमा अधिकतम):** धितोपत्रको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा २७ लाख ३० हजार भन्दा बढी लगानीकर्ताहरूले आवेदन दिएका थिए ।
- **अनलाईन युजरनेम लिने लगानीकर्ताको संख्या:** धितोपत्रको दोस्रो बजारमा अनलाईन लिने लगानीकर्ताको संख्यामा समेत उल्लेख्य वृद्धि आएको छ । २०७७ असारमा धितोपत्रको दोस्रो बजार अनलाईन कारोबारका लागि करिब ३५ हजार भन्दा बढीले युजर आई डि लिएकोमा २०७८ असारमा ७ लाख ९५ हजार ९ सय ३४ लिएका थिए । आ.व. २०७८/७९ को अन्त्यमा सो लिने लगानीकर्ताहरूको संख्या १४ लाख ८५ हजार ४ सय ६० पुगेको थियो । आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्म उक्त संख्या १७ लाख ३ हजार ५ सय ६ पुगेको छ ।

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	२०७९।८० वैशाख मसान्तसम्म
मेरो सेयर खाता संख्या	५६४,१००	७४२,५८०	२,८५१,८०३	४,२६४,५८२	४,७४१,०५५
हितग्राही (डिम्याट) खाता संख्या	१,५७०,५७२	१,७५३,०००	३,७३६,९२६	५,१५०,९३९	५,६६५,४८६
अनलाइन युजरनेम लिने लगानीकर्ता	११,७७६	३५,११९	८७९,१६६	१,४३९,४५६	१,७०३,५०६
प्राथमिक निष्काशनमा सहभागी लगानीकर्ता (अधिकतम)	३८०,०००	४९४,३२४	२,१६०,३२८	२,७३०,०००	२,७३०,०००

स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. तथा नेपाल धितोपत्र बोर्ड

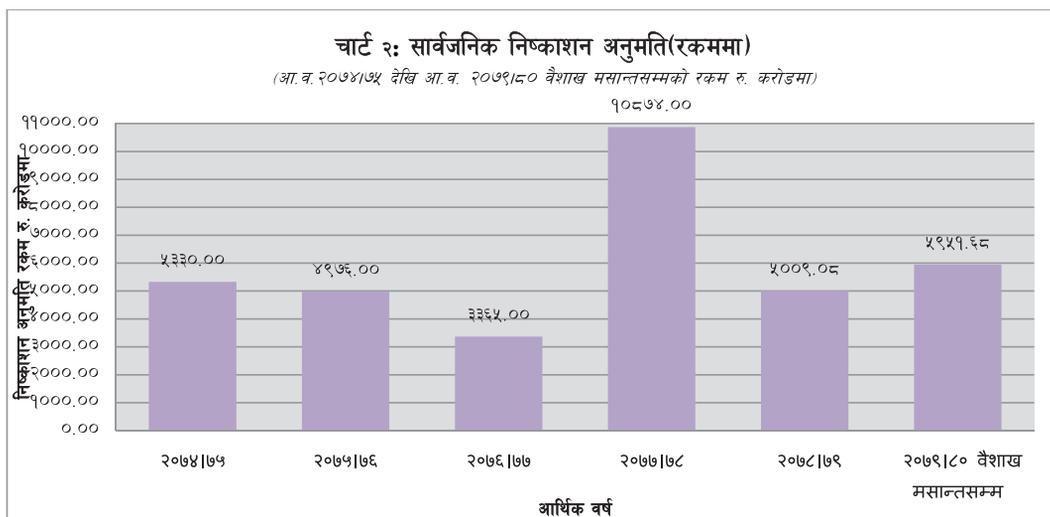


२. धितोपत्रको प्राथमिक बजारको परिदृश्य

आ.व. २०७९।८० को वैशाख मसान्तसम्म ५६ संस्थालाई रु.५९ अर्ब ५१ करोड रकम बराबरको सार्वजनिक निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको थियो । जसमा साधारण सेयर निष्काशनतर्फ २९ संस्थालाई रु.१० अर्ब १ करोड रकम बराबरको तथा हकप्रद तर्फ दुई संस्थालाई रु.२ अर्ब १५ करोड रकम बराबरको निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ । त्यसैगरी ११ कम्पनी लाई रु.२९ अर्ब रकम बराबरको ऋणपत्र निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ भने १३ संस्थालाई रु. १३ अर्ब ३५ करोड रकम बराबरको सामूहिक लगानी योजना निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको थियो ।

बोर्डबाट पहिलोपटक विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापकलाई रु. ५ अर्ब रकम बराबरको विशिष्टीकृत लगानी योजना निष्काशनका लागि स्वीकृति प्रदान गरिएको छ ।

तालिका २													
विगत पाँच आर्थिक वर्षको प्राथमिक बजारको अवस्था (रु अर्बमा)													
क्रस	विवरण	आर्थिक वर्ष											
		२०७४/७५		२०७५/७६		२०७६/७७		२०७७/७८		२०७८/७९		२०७९/८० वैशाख मसान्तसम्म	
		संख्या	रकम	संख्या	रकम	संख्या	रकम	संख्या	रकम	संख्या	रकम	संख्या	रकम
१	प्रारम्भिक निष्कासन	२१	८.३०	२८	७.३५	९	३.९९	२२	१५.१९	२८	७.२०	२९	१०.०१
२	हकप्रद निष्कासन	५५	२५.७०	१९	५.८८	११	४.४१	७	१४.०५	११	४.७९	२	२.१५
३	धप निष्काशन	१	३	०	०	०	०	०	०	०	०	०	०
४	ऋणपत्र निष्काशन	६	११.५०	१२	२९.९८	१२	२३.४५	२३	६९.६	१०	३१.२०	११	२९.००
५	सामूहिक लगानी योजना	४	४.८०	६	६.५५	२	१.८०	९	९.९	७	६.९	१३	१३.३५
६	विशिष्टीकृत लगानी योजना	०	०	०	०	०	०	०	०	०	०	१	५
जम्मा		८७	५३.३	६५	४९.७६	३४	३३.६५	६१	१०८.७४	५६	५०.०९	५६	५९.५१



३. धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति

- आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्मको दोस्रो बजारको अवस्थालाई हेर्दा धितोपत्र कारोबार रकममा गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा ७०.०६ प्रतिशतले कमी आई रु.३ खर्ब ३८ अर्ब १६ करोड रकम बराबरको कारोबार भएको छ भने दैनिक औसत कारोबार रकममा सोही अवधिमा करिब ७०.३७ प्रतिशतको गिरावट आई रु. १ अर्ब ७४ करोड ३१ लाख रकम बराबरको दैनिक कारोबार भएको देखिन्छ ।
- त्यसैगरी सोही अवधिमा बजार पुँजीकरण रु.२६ खर्ब ५७ अर्ब ७५ करोड पुगेको छ, जुन गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा २०.५१ प्रतिशतले गिरावट आएको छ । त्यसैले फ्लोट बजार पुँजीकरण रु. ९ खर्ब ४९ अर्ब ९९ करोड ९५ लाख पुगेको अवस्था छ ।
- उक्त अवधिमा कारोबार संख्यामा गत आ.व. को तुलनामा ५१.५१ प्रतिशतले कमी आई जम्मा

६४ लाख ४९ हजार ७ सय १ पुगेको छ जुन गत आ.व. को सोही अवधिमा १ करोड ३३ लाख १ सय २६ वटा कारोबार भएको थियो ।

- आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्म नेप्से सूचकांकमा गत आ.व. को सोही अवधिमा तुलनामा २२.५ प्रतिशतको गिरावट आई १८२१.६५ विन्दु पुगेको छ । त्यस्तै फ्लोट सूचकांक १२७.४८ विन्दु पुगेको छ गत वर्ष सोही अवधिमा उक्त सूचकांक १६०.७ विन्दुमा रहेको थियो ।
- धितोपत्र बजारमा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्यामा सामान्य बृद्धि भई यस अवधिमा २५३ पुगेको छ ।

विगत पाँच वर्षको धितोपत्रको दोस्रो बजारको अवस्थालाई देहाय अनुरूप तालिका-२ तथा चार्ट-३ र चार्ट-४ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका ३

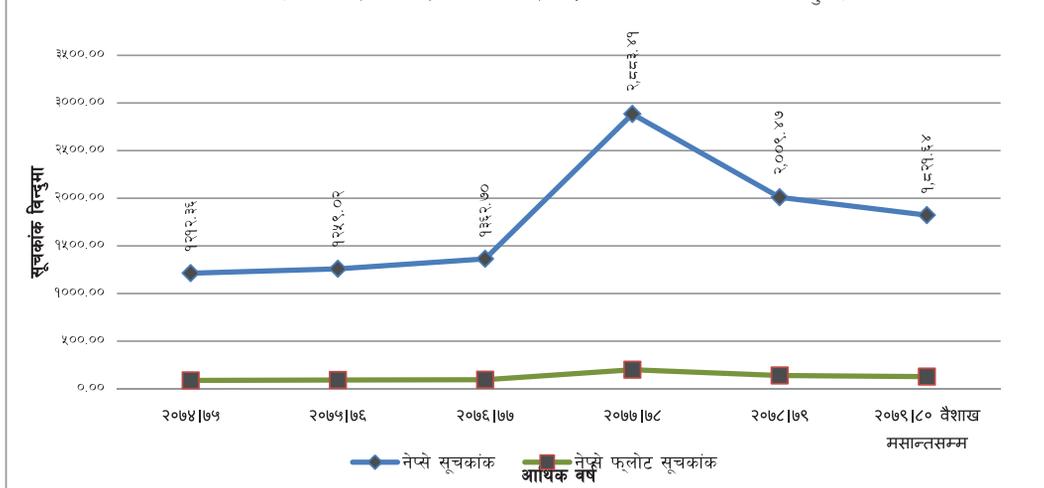
धितोपत्र दोस्रो बजार प्रवृत्तिको स्थिति

क्र.स.	विवरण	इकाई	आर्थिक वर्ष						
			२०७३/७४	२०७४/७५	२०७५/७६	२०७६/७७	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८० वैशाख मसान्तसम्म
१	सूचीकृत कम्पनी	संख्या	२०८	१९६	२१५	२१२	२१९	२३४	२५३
२	सूचीकृत धितोपत्रको संख्या	संख्या	२९६.५९	३५९.८७	४२०.६६	४८२.७६	५८२.६०	६७७.१२	७२३.६२
३	सूचीकृत धितोपत्रको चुक्ता पुँजी	रकम रु. अर्बमा	२९६.५९	३५९.८७	४१२.२८	४७३.३९	५७३.२४	६६७.७५	७१३.८७
४	धितोपत्रको वार्षिक कारोबार	रकम रु. अर्बमा	२०५.०२	१२१.४	११०.०७	१५०.०३	१४५.४४	१२०.२१	३३८.१६
५	कारोबार दिन	दिन	२३०	२३३	२४६	१८२	२४६	२३९	१९४
६	औसत दैनिक कारोबार रकम	रकम रु. करोडमा	८९.१४	५२.१	४४.७५	८२.४४	५९१.२४	५०२.९७	१७४.११
७	कारोबार भएको कुल सेयर संख्या	करोडमा	३९.२९	२९.४	३८.७५	४२.८५	३४०.४५	२४९.२	९३.७७
८	कारोबार संख्या	संख्या लाखमा	१३.५७	१३.११	१४.२३	१८.४९	१५.४.१८	१४.७.१२	६४.५
९	सूचीकृत धितोपत्रको बजार पुँजीकरण	रकम रु. अर्बमा	१८५६.८२	१४३५.१४	१५६७.५	१७९.२.८	४०१०.९६	२८६९.३४	२६५७.७६
१०	फ्लोट बजार पुँजीकरण	रकम रु. अर्बमा	६४१.६९	४८३.९	५५८.२५	६३८.०९	१४०९.३८	१०३१	९४९.९
११	बजार पुँजीकरणमा कारोबार	प्रतिशत	११.०४	८.४६	७.०२	८.३७	३६.२६	४१.८९	१५.२७
१२	कूल ग्राहस्थ उत्पादनमा बजार पुँजीकरणको अनुपात	प्रतिशत	७.४४	४.७०	४.५.२५	५.२.५०	९.४.०२	६.७.२६	-
१३	फ्लोट बजार पुँजीकरणमा कारोबार	प्रतिशत	३१.९५	२५.०९	१९.७२	२३.५१	१०३.२०	११६.६	४२.७१
१४	नेप्से सूचकांक	विन्दु	१५८२.६७	१२१२.३६	१२५९.०२	१३६२.४	२८८३.४१	२००९.४७	१८२१.६५
१५	नेप्से फ्लोट सूचकांक	विन्दु	११६.१४	८७.१५	९२.४३	९५.४७	२००.३४	१३९.३७	१२७.४८

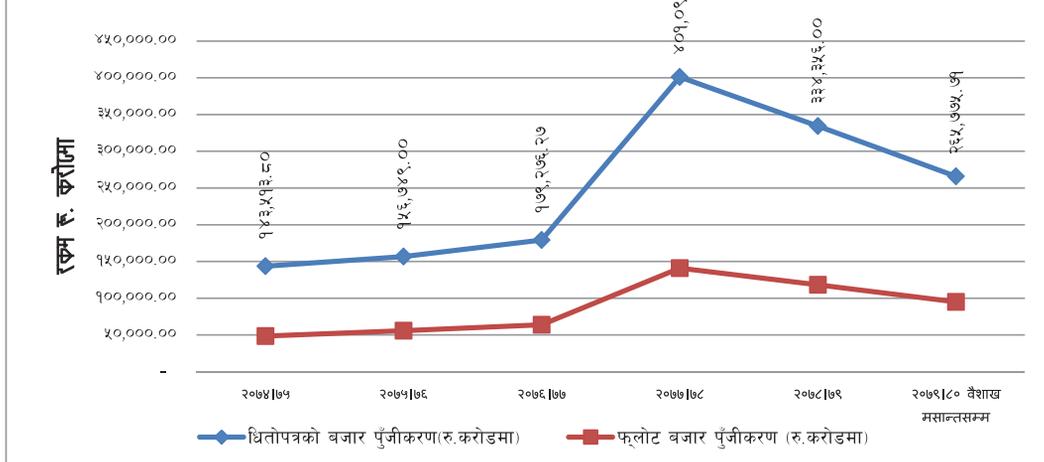
*२०७९/८० वैशाख मसान्तसम्म

स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.

चाई ३: नेप्से सूचकांक र नेप्से फ्लोट सूचकांकको प्रवृत्ति
(आ. व. २०७४/७५ देखि आ. व. २०७९/८० वैशाख मसान्तसम्म विन्दुमा)



चाई ४: धितोपत्र बजार पुँजीकरण र फ्लोट बजार पुँजीकरणको प्रवृत्ति
(आ. व. २०७२/७३ देखि आ. व. २०७९/८० वैशाख मसान्तसम्म रु. करोडमा)



४. धितोपत्र बजार सहभागीको स्थिति

धितोपत्र बजारमा बोर्डले प्रत्यक्ष तथा परोक्षरूपमा नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने संस्थाहरूको दायरा दिन प्रति दिन बढ्दै गईरहेको सन्दर्भमा बोर्डको नियमन तथा सुपरिवेक्षण क्षेत्राधिकार भित्र आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्मको देहाय बमोजिमका बजार सहभागीहरू रहेका छन्:

तालिका ४
धितोपत्र बजार सहभागीको अवस्था

(आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्म)

क्र.स.	बजार सहभागीको नाम	संख्या
१.	नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.	१
२.	सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि.	१
३.	क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनी(साख मूल्यांकन संस्था)	३
४.	धितोपत्र व्यापारी(स्टक डिलर)	१
५.	सामूहिक लगानी कोष(दर्ता)	१९
६.	विशिष्टीकृत लगानी कोष (कोष व्यवस्थापक)	१२
७.	मर्चेण्ट बैंकर	३२
८.	धितोपत्र दलाल (स्टक ब्रोकर)	५०
९.	निक्षेप सदस्य	८२
१०.	आस्वा सदस्य	४८
११.	योग्य संस्थागत लगानीकर्ता	१४२
१२.	सूचीकृत संगठित संस्था	२४५
	जम्मा	६३६
स्रोत: नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.		

नेपाली खण्ड

नेपालमा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् मार्केट: आवश्यक न्यूनतम पूर्वाधार, विगतको अवस्था र भावी कार्यदिशा

डा. नवराज अधिकारी^१

१. पृष्ठभूमि

वस्तुको माग र आपूर्तिमा हुने असन्तुलन तथा त्यसले गर्दा वस्तुको मूल्यमा हुने उतारचढावबाट हुन सक्ने सम्भावित नोक्सान वा जोखिम न्यूनीकरण (हेजिङ) गर्न कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् बजारको अवधारणा शुरु भएको हो । विस्तारै यो बजार आफ्नो आधारभूत मान्यता भन्दा फरक ढंगले विकास भई अवाञ्छित तरिकाले सट्टेबाजी गर्न सकिने स्थलका रूपमा स्थापित हुन थालेपछि विश्वभर कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् बजारको नियमन गर्न थालियो । हाल संसारका अधिकांश देशहरूमा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् बजारलाई विशेष ऐन, नियम तथा मापदण्डहरू तय गरी नियमित र व्यवस्थित रूपमा सञ्चालन गर्ने गरिएको छ ।

विश्व आर्थिक संकट सम्बन्धी विभिन्न अध्ययन तथा अधिकारीहरूले सन् १९७० को माहामन्दी (Stagflation), सन् १९९७ को दक्षिण पूर्वी वित्तीय संकट (East Asian Financial Crisis) तथा सन् २००७ मा अमेरिकाबाट शुरु भएको विश्व वित्तीय संकट (Global Financial Crisis) को मूल जडको रूपमा अन्य कुराहरूको साथै कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् बजार तथा यसको कमजोर नियमन व्यवस्थालाई इङ्गित गरेको पाइन्छ । माउन्ट लुकास म्यानेजमेन्ट कर्पोरेशनका रोबर्ट लर्नर (२०००) ले फ्युचर्स कारोवारलाई प्रष्ट्याउँदै सम्भौतामा मात्र गरिने कारोवार भएकाले यस्तो बजारमा मानिसहरूले आफूसँग नभएको वस्तु पनि कागजी करारकै आधारमा किनबेच गर्न सक्दछन् भनेका छन् । वित्तीय बजार सम्बन्धमा भएका अन्तर्राष्ट्रिय अध्ययन तथा अनुसन्धान र रोबर्ट लर्नरको भनाईलाई मध्येनजर गर्दा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् बजारलाई सरल तथा सहजरूपमा बुझ्न नहुने देखिन्छ । नेपालमा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् व्यवसायबाट लाभ हासिल गर्नका लागि यस बजारमा हुने कारोवारलाई सुरक्षित, व्यवस्थित, नियमित र सुदृढ तुल्याउनु आवश्यक छ । कमोडिटी एक्सचेन्ज सञ्चालन गर्न सम्बन्धित देशको कानूनबमोजिम तोकिएको वित्तीय एवं अन्य प्राविधिक मापदण्ड पुरा गरी वैधानिक निकायका रूपमा दर्ता हुनु पर्दछ । त्यसैगरी कमोडिटी बजार सञ्चालन गर्नका लागि भौतिक पूर्वाधार, संस्थापक र कार्यकारी प्रमुख तथा अन्य उच्च व्यवस्थापनमा रहने कर्मचारीहरूको शैक्षिक योग्यता समेत ताकिएको मापदण्डअनुसार हुनु जरूरी छ । यस्ता मापदण्ड धितोपत्र नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संगठन इन्टरनेशनल अर्गनाइजेशन अफ सेकुरिटीज कमिशनस (IOSCO) का सिद्धान्तहरूलाई आधार मानेर सम्बन्धित देशका नियमन निकायले निर्धारण गर्ने गर्दछन् । नेपालको दुवै छिमेकी देश भारत, चीन लगायत अन्य विकासोन्मुख देशहरू र अमेरिका, बेलायत, हंगकङ्ग, सिंगापुर, कोरिया, अष्ट्रेलिया जस्ता विकसित देशहरूमा बजार तथा नियमनका लागि आवश्यक सम्पूर्ण व्यवस्था सहितको कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् मार्केट संचालनमा रहेको र यसबाट ती देशहरूको अर्थतन्त्र गतिशील एवं प्रतिस्पर्धी भई अर्थतन्त्रको विकास विस्तार भएको देखिन्छ । अर्थतन्त्रलाई उत्पादनशील बनाउन तथा देशमा हुने बढ्दो परिमाणको आयतलाई प्रतिस्थापन गर्न, देशभित्र भएका वस्तुहरूलाई

१ कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।

बजारिकरण गर्न तथा मूल्य अभिवृद्धि गर्न कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् बजार आवश्यक हुन्छ ।

विश्व परिवेशमा वित्तीय बजारको महत्वपूर्ण अंगका रूपमा स्थापित कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् बजारको कारोवारले जोखिम व्यवस्थापनको मूल अवधारणा सहित वस्तुको मूल्य आविष्कार, अनावश्यक सट्टेबाजीमा नियन्त्रण, मूल्यमा एकरूपता, उद्यमशीलतालाई प्रोत्साहन, वस्तुको अन्तर्राष्ट्रियकरण तथा गुणस्तर अभिवृद्धि र बजार तरलतामा अभिवृद्धि जस्ता आयामहरूमा योगदान गर्दै आएको देखिन्छ । यस बजारको महत्वलाई स्पष्ट गर्दै आर्थिक सहयोग तथा विकास सम्वन्धी अन्तर्राष्ट्रिय संगठन (Organisation for Economic Cooperation and Development, OECD) ले कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् बजारले हरेक वर्गहरू: उत्पादक, उपभोक्ता, आयातकर्ता तथा निर्यातकर्ता, व्यावसायीहरूले वजारीकरण गर्न, अविचलित आपूर्ति चक्र कायम गर्नका साथै मूल्य, भण्डारण तथा ढुवानी जोखिम न्यूनिकरण गर्न नयाँ ढोका खोली दिएको छ जुन अन्य कुनै पनि उपायवाट संभव थिएन भनेको पाइन्छ ।

देशमा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् मार्केट, स्टक मार्केट तथा मनी मार्केटको सुदृढ व्यवस्था भएमा देशको वित्तीय प्रणाली दक्ष एवं प्रभावकारी हुनुका साथै अनौपचारिक वित्तीय गतिविधिहरूमा न्यूनता आउने, अर्थतन्त्रको वास्तविक क्षेत्रको विकास तथा विस्तार हुने र देशको अर्थतन्त्र उत्पादनमा आधारित (Production based economy) हुनमा समेत सहयोग पुग्दछ । अर्थतन्त्र उत्पादनमा आधारित भएमा देशमा समय समयमा आउन सक्ने वित्तीय संकट, विभिन्न रोगको महामारी जस्तो स्वास्थ्य संकट, आर्थिक संकट तथा यदाकदा हुन सक्ने राजनैतिक संकटमा समेत देशमा आर्थिक गतिविधिहरू तुलनात्मक रूपमा बढी सुचारु हुने गर्दछन् ।

२. कमोडिटी मार्केटका लागि आवश्यक न्यूनतम पूर्वाधार

सम्भावित जालसाफी र छलकपटबाट लगानीकर्ता तथा अन्य सरोकारवालाहरूलाई जोगाउन विद्युतीय कारोवार संयन्त्रमा पर्याप्त सुरक्षाका उपायहरू अपनाइएको हुनुपर्दछ । विद्युतीय कारोवार संयन्त्रले (क) सम्बन्धित वस्तुको करार (ख) करार महिना (अवधि) (ग) खरिद/बिक्री आदेश (घ) ग्राहकको परिचय (ङ) करार संख्या (च) खरिद/बिक्री गर्ने मूल्य (Market price वा Limit/stop price) जस्ता विषयको बारेमा स्पष्ट विवरण दिने तथा कारोवारको विस्तृत अभिलेख राख्नु पर्दछ । यस्ता विषयमा हुने सामान्य त्रुटीले पनि लगानीकर्ता, बजार निर्माता वा एक्सचेन्जलाई ठूलो क्षति हुन सक्छ । त्यसैले कारोवार संयन्त्रको नियमित मर्मत सम्भार तथा आवधिक रूपमा आधिकारिक निकायबाट प्रणाली संपरीक्षण (System audit) गराउनु पर्दछ ।

कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् कारोवारमा प्रयोग हुने अधिकांश विद्युतीय संयन्त्रहरू ATOS/EURO NEXT, Meta trader (MT) लगायतका विश्व प्रसिद्ध सेयर कारोवार संयन्त्र (Stock trading platform) मा आधारित हुने यस प्रकारका संयन्त्रमा आदेशहरूको मिलान (Order matching) भई कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् कारोवार हुने गर्दछ । कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् कारोवारको विद्युतीय कारोवार संयन्त्रमा व्यापार सदस्यमार्फत लगानीकर्ताबाट प्राप्त खरिद/बिक्री आदेश स्वीकार (Accept) गर्ने, मिलान (Matching) गर्ने र कारोवारको सम्पूर्ण विवरण सुरक्षित हुने गर्दछ । यस प्रकारको संयन्त्रमा लगानीकर्ताको नाफा/घाटाको हरहिसाव समेत लामो समयसम्म सुरक्षित राख्न सकिन्छ । यस्तो संवेदनशील काम गर्ने सफ्टवेयर प्रयोगमा आउनुभन्दा पहिला यसको गुणस्तर, प्रभावकारिता, विश्वसनीयता तथा

प्राविधिक पक्षको आधिकारिक निकायबाट परीक्षण र पुष्ट्याई (Tested or proven) हुनु पर्दछ । कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् कारोवारमा प्रयोग हुने सफ्टवेयरले वित्तीय सूचना विनिमय अभिसन्धि (Financial information exchange protocol) का शर्तहरू पूरा गरेको हुनु पर्दछ । कारोवार संयन्त्रको आवश्यक न्यूनतम व्यवस्थाका लागि नियमन निकायको निर्देशन अनुसार कारोवार संयन्त्रमा तोकिएको योग्यता पुगेका व्यापार सदस्यहरूलाई मात्र पहुँच उपलब्ध गराउने व्यवस्था, कुनै भवितव्य वा दुर्घटनाबाट तथ्याङ्क नष्ट हुन नदिनका लागि तथा कुनै एक ठाउँको संकटपूर्ण अवस्थामा अर्को ठाउँमा बैकल्पिक कारोवारको व्यवस्थाका लागि कम्तीमा २ ओटा सूचना भण्डारण केन्द्र (Data storage center) वा ब्याकअप सर्भर (Backup server) र सूचना सञ्जालको व्यवस्था हुनु पर्दछ ।

महत्वपूर्ण तथ्याङ्कहरू सुरक्षित रहने गरी कम्तीमा ३० किलो मिटरको फरकमा दुईवटा सूचना केन्द्र अनिवार्य व्यवस्था गर्ने दायित्व विनिमय बजार सञ्चालक वा एक्सचेन्जको हुन्छ । यसका लागि एक्सचेन्जमा एउटा छुट्टै जोखिम व्यवस्थापन (Risk management) समिति समेत हुनु पर्दछ । साथै जोखिम न्यूनीकरण वा लगानीकर्ता संरक्षण कोष (Risk mitigation or investors' protection fund), केन्द्रीय प्रतिरूप प्रत्याभूति कोष अर्थात् कारोवारको राफसाफ तथा फछ्यौट कोष (Settlement guarantee fund) जस्ता कोषहरू स्थापनाको मुख्य जिम्मेवारी समेत एक्सचेन्जको रहन्छ । साथै, यस्ता कोषहरूमा राफसाफ सदस्य तथा वजार निर्माताको समेत योगदान हुनु पर्दछ । कमोडिटी फ्युचर्स करारहरूको मूल्य सम्बन्धित वस्तुको हातहाती वा भौतिक बजार (Spot markets or physical markets) मूल्यमा भर पर्दछ । साथै कमोडिटी एक्सचेन्जको मूल्यले हाताहाती बजारमा वस्तुको माग तथा आपूर्तिको अवस्था कस्तो छ भन्ने चित्रण गर्दछ । उदाहरणका लागि हाताहाती बजारमा सुनको मूल्यमा बृद्धि भएको अवस्थामा सुन खरिद बिक्रीको करार (Contract) को मागमा बृद्धि भई मूल्य बढ्ने गर्दछ । त्यसैले प्रभावकारी र विश्वस्तरको कमोडिटी बजारका लागि आवश्यक पूर्वाधार तथा भण्डारण (Stocking) सहितको हाताहाती बजार (Spot markets) को पनि आवश्यकता पर्दछ ।

पूर्ण विकसित वस्तु बजारका लागि तोकिएको मापदण्ड पूरा भएका स्वीकृति प्राप्त गोदामघर (Warehouse), सहज आपूर्ति प्रणाली र माग तथा आपूर्तिको पूर्वानुमानको संयन्त्र जरुरी हुन्छ । गोदाममा सञ्चय गरिएका वस्तुका फ्युचर्स करारहरू डेरिभेटिभ्स् एक्सचेन्जमा कारोवार हुने गर्दछन् । भविष्यको सम्भावित मूल्य, बजारको माग र आपूर्तिको अवस्था आदिको मूल्यांकन गरेर आफूलाई उचित लागेको मूल्यमा वस्तु बिक्री गर्न उत्पादक वा कृषकहरूलाई सजिलो हुने गर्दछ । निर्यातकर्ता वा अन्य व्यापारीले पनि आफूसँग भएको वस्तुको डेरिभेटिभ्स् बजार र हाताहाती बजारको तत्कालीन तथा भविष्यको मूल्य विचार गरेर सो वस्तु कहिले बिक्री गर्ने, थप खरिद गर्ने कि न गर्ने आदि विषयमा निर्णय गर्न सक्दछन् । एक्सचेन्जबाट स्थानीय उत्पादन तथा आयातीत वस्तुहरूको मूल्यको अद्यावधिक सूचना सार्वजनिक हुने गर्दछ । कृषक, उत्पादक तथा आयातकर्ताहरूले गोदामघर मार्फत एक्सचेन्जलाई कारोवारका लागि विभिन्न वस्तुहरू उपलब्ध गराउने र कृषक, उत्पादक, निर्यातकर्ता तथा आयातकर्ताले वस्तुको उपयुक्त मूल्य एवं उत्कृष्ट गोदाम घरको सुविधा प्राप्त गर्ने गर्दछन् । गोदामघरमा रहेको सामानको बिमा, गोदामघर रसिदका आधारमा ऋण लगानी तथा डेरिभेटिभ्स् बजारमार्फत भएको कारोवारको नगद राफसाफ कार्य मार्फत वित्तीय गतिविधि विस्तार हुने गर्दछन् ।

कुनै खुला पोजिशनको अवस्था समाप्त गर्न निर्देशन दिने अधिकार कुनै शंकास्पद कारोवार

रोक्ने तथा सर्किट ब्रेकर लगाउने अधिकार हस्तान्तरणका शर्तहरूमा परिवर्तन गराउन सक्ने अधिकार बजारको विकास सँगै भविष्यमा आउन सक्ने परिस्थिति अनुकूल नयाँ नयाँ नियमन औजारको व्यवस्था गर्न र कार्यान्वयन गर्न सक्ने अधिकार गोप्य रूपमा वा सार्वजनिक रूपमा चेटावनी दिने, पुनः नसिहत दिने पुनर्तालिम दिने, क्षतिपूर्ति भराउने, अनुचित आय जफत गर्ने जरिवाना तिराउने, कारोवार गर्न निश्चित शर्त पूरा गर्न लगाउने कारोवार गर्न बन्देज गर्ने, सदस्यता निलम्बन गर्ने, सदस्यता खारेज गर्ने अपराधिक कार्य गरेबापत दण्डसजायका लागि सिफारिश गर्ने जस्ता व्यवस्थाहरू सम्बन्धित नियमावली, निर्देशिका तथा कार्यविधिहरूमा स्पष्ट व्यवस्था गरिएको हुनु पर्दछ ।

समग्रमा देशमा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स मार्केटको नियमन तथा संचालनका लागि न्यूनतमरूपमा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स मार्केट ऐन, कमोडिटी एक्सचेञ्ज नियमावली, कमोडिटी डेरिभेटिभ्स ब्रोकर तथा मार्केट मेकर नियमावली, कमोडिटी डेरिभेटिभ्स कारोवार राफसाफ तथा फछ्यौट नियमावली, वेयरहाउस सम्बन्धी ऐन तथा नियमावली, वस्तुहरूको गुणस्तर निर्धारणको स्तरीय आधार तथा गुणस्तर निर्धारण सम्बन्धी बैधानिक संस्था आदिको आवश्यकता पर्दछ । साथै, दक्ष एवं प्रभावकारी कमोडिटी डेरिभेटिभ्स मार्केटका लागि कारोवार हुने वस्तुहरूको पन्याप्त परिमाण, यातायात तथा बैकिङ्ग प्रणाली र सशक्त नियमन निकाय समेतको आवश्यकता पर्दछ ।

३. कमोडिटी डेरिभेटिभ्स मार्केटको विगतको अवस्था

सन् १७१० मा जापानको ओसाकामा डोजिमा राइस एक्सचेञ्ज स्थापना गरिएपछि औ पचारिक रूपमा सुरु भएको मानिने कमोडिटी डेरिभेटिभ्स बजार संयुक्त राज्य अमेरिकामा सन् १८४८ तथा भारतमा सन् १८७५ देखि सुरु भएको हो । नेपालमा सन् २००६ कमोडिटी एण्ड मेटल एक्सचेञ्ज लि. को स्थापना भई सन् २००७ को जनवरीदेखि उक्त एक्सचेञ्जले करारहरूको कारोवारको शुरुवात गरेपश्चात् कम्पनी ऐन २०६३ अन्तर्गत दर्ता भई डेरिभेटिभ्स करारहरूको कारोवार गराउने एक्सचेञ्जहट ७ वटा, एक्सचेञ्जका सदस्यका रूपमा कार्य गर्ने १५ भन्दा वटा राफसाफ कम्पनी तथा १५० भन्दा बढी गैर राफसाफ कम्पनी सञ्चालनमा आएका थिए । उक्त कमोडिटी डेरिभेटिभ्स एक्सचेञ्जहरूले अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा मूल्य निर्धारण हुने बहुमूल्य धातुदेखि उर्जा, कृषि उपज तथा अन्य विभिन्न वस्तुहरूको विशिष्टीकृत करारहरू सिर्जना गरी आफ्ना राफसाफ र गैर राफसाफ सदस्यहरूमार्फत् आम सर्वसाधारणलाई किनबेच गराउने गरेका थिए । सन् २०११ को डिसेम्बर सम्ममा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स एक्सचेञ्ज सञ्चालनका लागि कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयमा ५२ वटा कम्पनीहरू दर्ता भएको उक्त वर्षमा दुई वटा एक्सचेञ्ज कारोवार संचालनमा समेत सकृय रहेको पाइएको थियो । मर्कन्टाइल एक्सचेञ्ज लिमिटेडमा मात्रै आर्थिक वर्ष २०६७/६८ मा कुल ३ लाख ३४ हजार ८ सय ९४ वटा करारहरूको किनबेच मार्फत् रु.४ सय ९१ दशमलव ८२ अर्ब बराबरको बजार पुँजीकरण कायम भएको थियो । तत्कालीन समयमा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स एक्सचेञ्जहरूको सञ्चालनको लागि कुनै प्रकारको पूर्व स्वीकृति एवं विशेष अनुमति लिने व्यवस्था नभैसकेको, बजार आफैमा अत्यन्त प्राविधिक भएको, लगानीकर्ताहरूले अरुको लहैलहैमा सीमित स्रोत साधन र ज्ञानका भरमा कारोवार गर्ने गरेकोले लगानी गर्नेहरू मध्ये ८० प्रतिशतले विश्लेषण क्षमता, कारोवार संचालक तथा व्यवसायीहरूको जालसाजीयुक्त व्यवहार र नियमन संयन्त्रको समेत अभावमा धेरै रकम गुमाउने गरेको पाइएको थियो ।

नेपालमा विगतमा सञ्चालित कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् बजारले बजारको विश्वव्यापी अवधारणा अनुरूप नभई, मात्र वस्तुहरूको अन्तर्राष्ट्रिय बजारबाट प्राप्त मूल्यमा आधारित भई सट्टेबाजी गर्न लगानीकर्ताहरूलाई अवसर प्रदान गर्ने सेवा (Contract for difference, CFD) दिइरहेको अवस्था थियो । नेपाली उत्पादनहरूको कुनै पनि करारको कारोवार नगरिने भएकाले उक्त बजारबाट नेपाली वस्तु तथा उत्पादनको मूल्य आविष्कार हुने, मूल्य परिवर्तनबाट हुने जोखिमलाई कम गर्न सकिने तथा विभिन्न बजारहरूमा हुने मूल्यमा एकरूपता ल्याउने किसिमको कुनै फाइदा नभै बजारमा सट्टेबाजीको मात्रै अभ्यास भइरहेको अवस्था थियो । कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् मार्केटको विगतको उल्लेखित अवस्थालाई दृष्टिगत गरि देशको उच्चस्तरीय वित्तीय क्षेत्र समन्वय समितिको निर्णय बमोजिम नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट बजारको अवस्था तथा नियमनको संभावना सम्बन्धमा अध्ययन गर्नुका साथै नियमन व्यवस्था गर्न पहल भएकोमा यससम्बन्धमा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् एक्सचेञ्जहरू तथा यीनका राफसाफ एवं गैर राफसाफ तथा वजार निर्माता सदस्यहरूको व्यवसायको नियमन र कारोवार सुपरिवेक्षणका लागि हालसम्ममा वस्तु विनिमय बजार ऐन, २०७४, वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी नियमावली, २०७४, वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत एवं प्रकृयागत व्यवस्थासम्बन्धी निर्देशिका, २०७८ आदि जस्ता कानुनी व्यवस्थाहरू गरी हाल कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् एक्सचेञ्जलाई अनुमतिपत्र दिने प्रकृया अगाडि बढाइएको अवस्था छ ।

४. नेपालमा कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् मार्केटको भावी कार्यदिशा

कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् मार्केट संचालनका लागि एक्सचेञ्जलाई अनुमतिपत्र प्रदान गर्न अगाडि बढाइएको प्रकृयालाई देशको अर्थतन्त्र तथा लगानीकर्ताहरूको हित अनुकूल हुनेगरी निवेदकहरू मध्ये उपयुक्त दुईवटा निवेदक कम्पनीलाई कमोडिटी डेरिभेटिभ्स् एक्सचेञ्ज संचालनका लागि आवश्यक पूर्वाधार तयार गर्ने कार्य अगाडि बढाउन आसयपत्र दिने र आसय पत्र प्राप्त गर्ने बजार (एक्सचेञ्ज) तथा व्यवसायीहरूलाई समेत अनुमतिपत्र दिनका लागि सूचना प्रकाशन गर्ने, एक्सचेञ्ज तथा व्यवसायीहरूका लागि प्रकाशित सूचना अनुसार निवेदन पेश गर्ने एक्सचेञ्ज तथा व्यवसायीहरूको बोर्डद्वारा गठित विज्ञ समूह मार्फत कार्यस्थल, कार्यालय संरचना, आवश्यक यान्त्रिक उपकरण, सफ्टवेयर तथा कारोवार प्रणालीको व्यवस्था, कर्मचारीहरूको कार्य ढांचा तथा कार्य विवरण, वजार तथा व्यवसाय संचालन योजना, कार्ययोजना र दक्ष एवं प्राविधिक कर्मचारीहरूको व्यवस्था, आन्तरिक प्रशासन तथा व्यवस्थापन सम्बन्धी व्यवस्था वस्तु विनिमय बजार ऐन, नियमावली तथा निर्देशिका मा समावेश व्यवस्थाहरू अनुसार हुने र विभिन्न पक्षहरूको हित नवाफिने तथा कुनै एक पक्षलाई मात्र अनुकूल नहुने व्यवस्थाहरू समावेश गरी तयार गरिएका कार्य संचालन तथा कारोवार विनियमावलीहरूको व्यवस्था तथा लगानीकर्ताहरूका गुनासा समाधानको लागि गरिएको व्यवस्था आदिमा आस्वस्थ हुन सकिने गरी आवश्यक सम्पूर्ण पूर्वाधार तथा व्यवस्था गरेको निर्कोल गरेर मात्र अनुमति-पत्र प्रदान गर्न आवश्यक देखिन्छ । यसरी दर्ता भई अनुमति पत्र प्राप्त गर्ने कम्पनीका मुख्य मुख्य कर्मचारीहरूकालागि ऐन नियम तथा निर्देशनका सम्बन्धमा तुरुन्तै अभिमुखीकरण कार्यक्रम संचालन गर्न समेत आवश्यक हुन्छ ।

एक्सचेञ्जहरूलाई अनुमतिपत्र दिदा जथाभावी सफ्टवेयरको उपयोग, करारको तयारी तथा मार्जिन निर्धारण नहुने कुराको सुनिश्चित गर्ने, एक्सचेञ्जहरू तोकिएको संस्थागत स्वामित्व

सहित कुनै एक पक्षको हितले प्राथमिकता नपाउने संरचना (Demutualised structure) मा संचालन हुने सुनिश्चित गर्ने, कारोवार गर्दा हुने जोखिमका सम्बन्धमा संभाव्य लगानीकर्ताहरूलाई पूर्ण रूपमा जानकारी एवं सूचना दिने कुराको सुनिश्चित गर्ने, वजार लगानीकर्ताको हित प्रवर्द्धन एवं अर्थतन्त्रमा योगदान पुऱ्याउने गरी संचालन नभएको पाइएमा एक्सचेञ्जसंग छलफल गरी केही निश्चित समयका लागि कारोवार रोक्का गर्ने, वजारलाई स्वच्छ एवं पारदर्शी बनाउन आवश्यक परेमा एक्सचेञ्जहरूको संचालक समितिमा फेरवदल गर्न सक्ने अधिकार नियमन निकायलाई हुने कुराको सुनिश्चित गर्ने, भविष्यमा वस्तु हस्तान्तरण हुने गरी हाल निर्धारण हुने मूल्य भविष्यको अवस्था अनुकुल हुने, व्यापारी, उत्पादक तथा प्रशोधनकर्ताले उचित लागतमा जोखिम व्यवस्थापन गर्न सक्ने तथा अर्थतन्त्रमा जोखिम न्यून मात्रामा फेँलने, वजारको अस्थिरतालाई घटाउने, एक्सचेञ्जहरूको अन्तर्राष्ट्रिय निकाय तथा संगठनसंग साझेदारी तथा सम्लग्नताका लागि बोर्डमा अनुरोध भईआएमा नेपालबाट एकतर्फी रूपमा रकम विदेशिने स्थिति नहुने तथा नेपाली लगानीकर्ता तथा अर्थतन्त्रको हितमा हुने कुराको सुनिश्चित हुने गरी यस्तो साझेदारी तथा सम्लग्नताको सिफारिश गर्ने व्यवस्थाको सुनिश्चितता हुन पनि आवश्यक देखिन्छ ।

नेपाल राष्ट्र बैंकले दैनिक टोकने विदेशी विनिमय दरको आधारलाई सबै एक्सचेञ्जहरूले पालना गरी सन्दर्भ मूल्यबाट नेपाली रूपैयाँमा मूल्य परिवर्तन, वजार नियमनका सम्बन्धमा करारको परीक्षण, ओपन पोजिशनमा सीमितता, जारी गरिने करारको संख्यामा सीमितता, दैनिक मूल्य सीमितता, लार्ज पोजिशन रिपोर्टिङ, सर्किट ब्रेकर, ट्रेडिङ हल्ट, विशेष मार्जिन संकलन आदिमा जोड दिनु पर्ने देखिन्छ । कारोवारका लागि बजारमा सट्टेबाजहरू मात्रै सहभागी हुने अवस्था नभई हेजर र आर्बिट्रेजरहरूको संलग्नताको लागि पनि आवश्यक सहयोग एवं व्यवस्थापन हुन आवश्यक छ । मूल्यमा चलखेल गर्ने, अत्याधिक ठूलो पोजिशन लिई कृत्रिम मूल्य उतारचढाव गराउने दुष्प्रयास गर्ने, लगानीकर्ताको सम्पत्तिको सुरक्षामा बेवास्ता गर्ने गैर राफसाफ सदस्यहरू, राफसाफ सदस्यहरू, वजार निर्माता तथा एक्सचेञ्ज सञ्चालकहरूका लागि उचित दण्ड सजायको व्यवस्था गरी लगानीकर्ताहरूको हकहित सुरक्षित हुने बजार संचालन तथा नियमनको व्यवस्था गर्न आवश्यक देखिन्छ । कमोडिटी डेरिभेटिभ्स वजारको प्रभावकारी संचालन तथा नियमनको भावी कार्यदिशाका सम्बन्धमा देहायअनुसार विस्तृतरूपमा उल्लेख गरिएको छः

- एक्सचेञ्जहरूले सूचीकृत करारहरूको तथा व्यवसायीहरूले आफू मार्फत भएको कारोवारको विवरण प्रत्येक तीन तीन महिनामा सार्वजनिक गर्ने तथा त्रैमासिक अवधि समाप्त भएको ३० दिनभित्र बोर्डमा पेश गर्ने र एक्सचेञ्जले प्रत्येक दिन भएको कारोवारको विवरण सोही दिन वा भोलिपल्ट कारोवार शुरु हुनु अगावै बोर्डमा पेश गर्नुपर्ने कानुनी व्यवस्था गरी लागू गर्ने । साथै एक्सचेञ्जले कुनै सूचीकृत कमोडिटी करारको कारोवार स्थगन वा फुकुवा वा सूचिकरण वा सूचिकरण खारेज गरेमा तथा वजार सदस्यता प्रदान वा निलम्बन फुकुवा वा सदस्यता खारेज गरेमा त्यस्तो कार्य गरेकै दिन वा भोलिपल्ट कारोवार शुरु हुनु अगावै सो सम्बन्धी जानकारी सार्वजनिक गर्नुपर्ने व्यवस्था गरी लागू गर्ने ।

स्थानीय वस्तु तथा नेपालका विशिष्ट वस्तुहरूको कमोडिटी वजार मार्फत कारोवारका लागि करारहरूको कारोवार संख्या, वास्तविक कारोवार समय मूल्य, उक्त मूल्यमा माग तथा

आपूर्ति सम्बन्धी विवरण सहित वजारको गहिराई (Market depth), राफराफ तथा जोखिम व्यवस्थापन व्यवस्था सम्बन्धी वास्तविक समय जानकारी (Real time data) वजार सदस्य तथा लगानीकर्ताहरूको तहसम्म उपलब्ध हुन सक्ने व्यवस्था गर्ने अर्थात कारोवार प्रणालीमा अन्य कुराहरूसंगै आदेशमा आधारित कारोवार प्रणाली (Order matching engine), कारोवार कक्ष (Trading work station), कारोवार राफसाफ प्रणाली (Clearing and settlement), व्याक अफिस (Back office), जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली (Risk management system), तथ्याङ्क एवं जानकारी विभिन्न प्रणालीहरूमा पुऱ्याउने संयन्त्र (Application processing interface) तथा वजारको गहिराई (Market depth) स्पष्ट देखिने कारोवार प्रणाली (Transaction display system) र लगानीकर्ताको परिचय खुल्ने सूचना, उसले कारोवार गरेको वस्तुको परिमाण, कारोवार समय, त्यस कारोवारमा भएको नाफा घाटा आदिको जानकारी ऐन नियममा तोकिएको अवधिसम्म सुरक्षित रहने कुरा सुनिश्चित गर्ने । महत्वपूर्ण जानकारी एवं तथ्याङ्कहरूको संरक्षण एवं सुरक्षाका लागि वैकल्पिक सूचना भण्डारण केन्द्र (Data storage centre) तथा देवी प्रकोप उद्धार प्रणाली (Disaster recovery system)को यथोचित व्यवस्था गर्न लगाउने ।

- एक अर्काको कार्यक्षेत्रमा हुने कारोवारको नियमन गर्नका लागि नियमन निकायहरू बीच हुने समन्वय, सहकार्य तथा नियम कार्यान्वयनको प्रकृया वा ढाँचा धितोपत्र वजार सम्बन्धी नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संगठन (IOSCO) को साधारण सदस्यता प्राप्त गरी उक्त संस्थाको सिद्धान्त तथा उद्देश्य अनुकूल बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गरी निष्पक्ष र पारदर्शीरूपमा बजार संचालन हुने व्यवस्था गर्ने ।
- कमोडिटी डेरिभेटिभ्स वजारमा सम्लग्न संस्थाको मूल्य संवेदनशील सूचना, जानकारी तथा विवरण कमोडिटी डेरिभेटिभ्स एक्सचेञ्जले तुरुन्त सार्वजनिक गर्नुपर्ने व्यवस्था गर्ने र ग्राहकका प्रत्येक दिनको खुला अवस्था (Open interest) सार्वजनिक गर्न उपयुक्त संयन्त्र विकास गर्न लगाई सार्वजनिक गर्न लगाउने ।
- एक्सचेञ्जलाई आफू मातहतका राफसाफ सदस्य, गैर राफसाफ सदस्य तथा वजार निर्माताहरूको पुँजी पन्थापतामा विशेष ध्यान दिई यस्ता व्यवसायीहरूलाई सदस्यता दिदा पन्थापत धितो वा जमानत राख्न लगाई कारोवारमा कुनै एक पक्ष भुक्तानी गर्न असमर्थ हुंदा अन्य व्यवस्थाहरूका अतिरिक्त त्यही धितो वा जमानतवाट असुलउपर गर्न स्पष्ट नीति तथा कार्यनीति वनाएर लागू गर्न लगाउने ।
- ग्राहकको स्वामित्वमा भएका करारहरूलाई छुट्टै खातामा हिसाव राख्ने, राफसाफ सदस्यले ग्राहकले खरिद गरेका करारहरूको हिसाव मिलान तथा राफसाफ गर्ने, कारोवारका लागि ग्राहकले जम्मा गरेको रकम आधिकारिक वाणिज्य बैंकमा ग्राहककै नाममा कारोवार खाता (Trading account) खोलेर राख्ने, यसरी राखिएको रकम ग्राहकको अनुमती विना एक्सचेञ्ज, राफसाफ सदस्य तथा गैर राफसाफ सदस्यले प्रयोग गर्न नमिल्ने व्यवस्था गरी लागू गर्ने ।
- नेपालमा स्थानीय कृषि उपजहरू लगायत डेरिभेटिभ्स बजारमा कारोवार गरिने अन्य वस्तुहरूको करारको कारोवारका क्रममा एक्सचेन्जद्वारा जारी करारहरूको आकारको योगफल निकाली त्यसको १० प्रतिशतले हुन आउने परिमाणमा कारोवार गरिने वस्तुहरू अनिवार्य रूपमा वेयरहाउसमा भण्डारण गर्नुपर्ने व्यवस्था गर्ने ।

- माग तथा आपूर्ति निर्देशित पूर्ण स्वचालित कारोवार प्रणाली (Matched based trading system) का लागि उपयोगमा ल्याइने सफ्टवेयर तथा कारोवार प्रणाली अन्तर्राष्ट्रिय स्तरका विज्ञहरूको सहभागीतामा नियमन निकायको प्राविधिक समितिले तोके अनुसारको मापदण्ड पूरा भएको, अन्तर्राष्ट्रिय वजारमा कारोवारमा प्रयोग हुने सफ्टवेयरहरूमा उपलब्ध हुने आधारभूत विशेषताहरू भएको, आधिकारिक प्राविधिक निकायबाट प्रमाणित भएको र त्यसलाई समय समयमा परीक्षण अर्थात् प्रणाली संपरीक्ष तथा अद्यावधिक गर्न गराउनु पर्ने व्यवस्था गरी लागू गर्ने ।
- पूर्ण स्वचालित कारोवार प्रणाली मार्फत हुने कारोवार पूर्ण रूपमा प्रतिस्पर्धी, वास्तविक तथा आधिकारिक छ भन्न तथा संयन्त्रका प्रयोगकर्ताहरूका सवै गतिविधिहरू पूर्ण निगरानीमा छन् भन्ने सुनिश्चिता प्रदान गर्नुका साथै संयन्त्र तदर्थ (Arbitrary) र विभेदकारी (Discriminatory) छैन भन्ने प्रत्याभूति गर्न स्पष्ट र सरल कारोवार प्रकृया अपनाएर कारोवार गर्न लगाउने ।
- कमोडिटी डेरिभेटिभ्स वजार अत्यन्त प्राविधिक तथा जटिल भएकाले यससंग सम्बद्ध पक्षहरू एक्सचेञ्ज, वजार निर्माता, राफसाफ सदस्य तथा गैर राफसाफ सदस्य, साझेदार बैंक र लगानीकर्ताहरू बीचमा विवाद हुने संभावना बढी हुने भएकाले एक्सचेञ्जहरूलाई सम्बद्ध पक्षहरूको अधिकार, कार्य क्षेत्र, दायित्व तथा जिम्मेवारीको स्पष्ट व्यवस्था सहितका नियम तथा विनियमहरू बनाउन लगाउने । साथै विभिन्न पक्षहरू बीच हुन सक्ने विवाद समाधानका लागि विशेष प्रकृतिको संयन्त्रको विकास गर्ने ।
- कमोडिटी डेरिभेटिभ्स वजारको समग्र वित्तीय वजार एवं अर्थतन्त्रको पूर्ण उपादेहिताका लागि यसले स्थानीय कृषी एवं यार्शागुम्बा, अलैची, अदुवा, कफी, चिया, चिराइतो जस्ता वस्तुहरूको मूल्य आविष्कार (Hedging) र विभिन्न वजारहरूमा हुने मूल्य विभेदलाई संवोधन गरी एकीकृत वजारको विकास-विस्तारलाई प्रवर्द्धन गर्ने आब्रिटेज (Arbitrage) को उद्देश्यहरू समेत पूरा हुनुपर्ने हुंदा यसका लागि आवश्यक आधुनिक गोदामघर तथा वस्तुको गुणस्तर निर्धारण एवं सुनिश्चित तथा स्तरीकरण गर्ने ग्रेडिङ एजेन्सीहरूको स्थापना एवं प्रवर्द्धन **नेपाल सरकार कृषी तथा पसुपन्द्धी विकास मन्त्रालय**संग सहकार्य गर्ने र अन्तर्राष्ट्रिय उच्चस्तरीय गोदाम घर तथा सम्बन्धित नियमन निकायबाट प्राविधिक सहयोग लिने नीति लिई आवश्यक कार्य अगाडि बढाउने । कृषी कमोडिटी डेरिभेटिभ्सको विशेष नियमन तथा यसको समग्र पक्षको पारदर्शीता अभिवृद्धिमामा जोड दिने ।
- यो वजारमा अन्तर्राष्ट्रिय वस्तु, ठूलो आकारको कारोवार तथा जोखिमपूर्ण हुने हुंदा व्यक्तिगत लगानीकर्ताको लागि विश्व बजारमा हुनसक्ने उतारचढावको मुल्यांकन गर्न सक्ने क्षमता तथा ठूलो पुंजी आधार आवश्यक पर्ने भएकाले उनीहरूको न्युनतम शैक्षिक, व्यावसायिक योग्यता तथा खुद सम्पत्ती किटान गर्ने र धेरै आधार पूरा नगर्ने लगानीकर्तालाई स्वयं वजार प्रवेश गर्न रोक्ने र शैक्षिक योग्यता एवं अनुभव पूरा नभएका लगानीकर्ताहरूले नियमन निकायले तोक्ने आधिकारिक प्रमाणित तालिमदाता संस्थाहरूबाट निश्चित अवधिको तालिम प्राप्त गरी प्रमाणपत्र पाएपछि मात्रै स्वयं कारोवारमा संलग्न हुन पाउने व्यवस्था गर्ने वा मान्यताप्राप्त पोर्टफोलियो व्यवस्थापक वा कोष व्यवस्थापकको सहायता लिएर मात्रै कारोवारमा सहभागी हुन पाउने व्यवस्था गर्ने ।
- कारोवार हुने वस्तुहरूको एक्सचेन्जमा सूचीकरण, करारहरूको निर्माण, कारोवारका लागि वस्तुको अन्तर्राष्ट्रिय वजारबाट लिइने सन्दर्भ मूल्य, कारोवार संचालनको समय तालिका, करारहरूमा मार्जिन निर्धारण, कमिशन तथा शुल्क निर्धारण जस्ता लगानीकर्तासँग सोभै जोडिएका

विषयहरूमा धितोपत्र बजार नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संगठन (IOSCO) को सिद्धान्त अनुसार एकरूपता र आर्थिक उपादेयताको पक्षलाई विचार गरी तय गर्न लगाउने ।

- एक्सचेन्जले कारोवार गर्ने क्रममा लगानीकर्ताले करार खरिद गरे पश्चात् उसको ट्रेडिङ एकाउन्टको रकम दलाल सदस्यको पृथक खाता (Segregated account) मा गई जम्मा हुने र सम्पूर्ण ओपन पोजिशनहरूको राफसाफका लागि हरेक दिन मार्क टु मार्केट सेटलमेन्ट (Mark to market settlement) प्रणाली अनुसार मूल्यांकन भएपश्चात निर्धारित मार्जिन घटेको पोजिशनहरूका लागि मार्जिन कल गर्ने तथा कारोवार राफसाफका लागि दलाल सदस्यको पृथक खाताबाट राफसाफ सदस्यको एकाउन्टमा रकम पठाउने तथा राफसाफ पश्चात लगानीकर्ताले थप रकम आर्जन गरेको खण्डमा उसको ट्रेडिङ एकाउन्ट सो ब्यालेन्स फिर्ता गर्ने जस्ता सम्पूर्ण कार्य गर्दा पारदर्शी एवं विश्वसनीय रूपमा गर्ने कुराको सुनिश्चितता हुने व्यवस्था गर्ने ।
- बजार तथा कारोवारलाई पारदर्शी, उत्तरदायी तथा संस्थागत बनाउन एक्सचेन्ज, राफसाफ सदस्य तथा बजार निर्माता छुट्टाछुट्टै पब्लिक लिमिटेड कम्पनी हुनु पर्ने र अनुमति-पत्र प्राप्त गरेको एक्सचेन्ज, राफसाफ सदस्य तथा बजार निर्माताले अनुमति-पत्र प्राप्त गरेको ६ महिनाभित्र एक जना नियम पालना अधिकृत (Compliance officer) तोकौ बोर्डलाई जानकारी गराउनुपर्ने व्यवस्था गर्ने । नियमन निकाय एवं अन्य अधिकार प्राप्त अधिकारीले मूल्य निर्धारण लगाएत कारोवार प्रणाली एवं प्रकृयाका वारेमा जानकारी लिन खोजिएमा तुरुन्त जानकारी गराउनु पर्ने व्यवस्था गर्ने ।
- एक्सचेन्जले आफ्नो विद्युतीय कारोवार कक्षमा सूचिकृत वस्तुको प्राथमिक (Spot) बजारको मूल्य प्रवृत्ति अध्ययन गर्ने, मूल्यमा आउन सक्ने उतार चढावको आंकलन गर्ने र डेरिभेटिभ्स (फ्यूचर) बजारमा त्यसको प्रभाव मापन गर्ने र त्यसका आधारमा लगानीकर्ता, बजार निर्माता तथा गैर राफसाफ सदस्यलाई सचेत गराउने, पारदर्शी एवं नियम सम्मत प्रकृया अपनाई पन्चापत शुरु तथा पूरक मार्जिन कायम गर्न लगाउने, संभावित जोखिम न्यूनीकरण गर्न सुरक्षात्मक उपायहरू अवलम्बन गर्नुपर्ने व्यवस्था गर्ने । साथै एक्सचेन्जमा एउटा छुट्टै जोखिम व्यवस्थापन समिति (Risk management committee) र स्वनियमन समिति (Self regulation committee) गठन गर्नुपर्ने व्यवस्था गरी लागू गर्ने ।
- एक्सचेन्ज, राफसाफ सदस्य, गैर राफसाफ सदस्य तथा बजार निर्माताको चुक्ता पुंजी, कारोवार संयन्त्र तथा सफ्टवेयर (Trading mechanism and software), मानव संसाधनको व्यवस्था, कार्य सम्पादन, सुशासन, कारोवार रकम, सेवा विस्तार तथा सेवाको गुणस्तर, स्वदेशी कृषि उपज तथा मौलिक वस्तुहरूको प्राथमिक तथा डेरिभेटिभ्स बजार संचालन, गोदाम घर संचालन तथा गोदाम घर स्थापनामा लगानी तथा अर्थतन्त्रमा पुऱ्याएको योगदानका आधारमा मूल्याङ्कन गरी यीनिहरूको आ-आफ्नो समूहमा क, ख, ग वर्गमा वर्गीकरण गरी स्तरीयकरण गर्ने व्यवस्था गर्ने ।
- राफसाफ सदस्य, गैर राफसाफ सदस्य तथा बजार निर्माताहरूका गतिविधिहरूलाई नियमन गर्न आवश्यक स्पष्ट व्यवस्थाहरू विशेष गरी डेरिभेटिभ्स बजारको सञ्चालन अनुमति, सञ्चालन, कारोवार, कारोवारको नियमन, लगानीकर्ताको सुरक्षा, ओपन पोजिशनमा सीमितता, जारी गरिने करारको संख्यामा सीमितता, दैनिक मूल्य सीमितता, लार्ज पोजिशन रिपोर्टिङ, सर्किट ब्रेकर, ट्रेडिङ हल्ट, विशेष मार्जिन संकलन, मूल्यमा चलखेल गर्ने, अत्याधिक ठूलो पोजिशन लिई

- कृत्रिम मूल्य उतारचढाव गराउने दुष्प्रयास गर्ने, लगानीकर्ताको सम्पत्तिको सुरक्षामा बेवास्ता गर्ने गैर राफसाफ सदस्यहरू, राफसाफ सदस्यहरू तथा एक्सचेञ्ज सञ्चालकहरूका लागि समेत आवश्यक दण्ड सजाय, वितीय स्थायित्व लगायतका विविध पक्षलाई संबोधन गर्ने र बोर्डले कमोडिटी एक्सचेञ्ज, राफसाफ सदस्य, गैर राफसाफ सदस्य तथा वजार निर्माता सदस्यहरूको वार्षिक लेखा परीक्षण गराउनका लागि लेखा परीक्षकहरू सूचिकरण गर्न सक्ने व्यवस्था, गैर राफसाफ सदस्य तथा वजार निर्माताहरूका लागि उपयुक्त आधार (Fit & proper criteria) र नियमन निकायले वस्तुको मूल्यमा अवाञ्छित चलखेल गर्ने, नियमन निकायको निर्देशनका साथै राज्यका अन्य कर, लेखा लगायतका नीति नियमको पालना नगर्नेहरूलाई दण्ड, जरिवाना गर्ने सक्ने व्यवस्थाहरू समावेश गरी हालको वस्तु विनिमय बजार नियमावलीमा संशोधन वा नयाँ नियमावलीको तर्जुमा गर्नुका साथै कमोडिटी डेरिभेटिभ्स मार्केट ब्रोकर तथा मार्केट मेकर नियमावली, कारोवारको राफसाफ तथा फछ्यौट नियमावली, वेयरहाउस सम्बन्धी नियमावली तर्जुमा गरी नेपाल सरकारको स्वीकृति लिई लागू गर्ने ।
- कमोडिटी डेरिभेटिभ्स मार्केट बढी प्राविधिक एवं अन्तर्राष्ट्रिय प्रकृतिको हुनाका साथै वजारमा एक्सचेञ्ज तथा ठूलो संख्यामा व्यवसायीहरू संचालनमा आई दैनिक रूपमा धितोपत्र वजार भन्दा ठूलो परिमाण एवं रकमको कारोवार हुने संभावना भएकाले प्रभावकारी नियमन व्यवस्थाका लागि वजार नियमन संरचना एवं नियमन व्यवस्थाको तयारी कार्य गर्न निरन्तर रूपमा लागीपर्ने दक्ष एवं प्राविधिक कर्मचारीहरूको व्यवस्था तथा कर्मचारीहरूलाई उपयुक्त, दक्ष एवं व्यवसायिक कार्य सम्पादनका लागि आवश्यक प्रोत्साहन सहित अनुकूल कार्यवातावरण तयार गर्नुका साथै बोर्डको कानुनी एवं संरचनात्मकरूपमा सुधार गरी नियमन तथा सञ्चालन स्वायत्तता बढाउनका लागि आवश्यक पहल गर्ने ।
 - दर्ता भएका एक्सचेञ्ज तथा व्यवसायीहरूको प्रमुख गतिविधिहरूको अनुगमन तथा कारोवारको वास्तविक समय अनुगमन (Real time surveillance) को लागि एकीकृत स्वचालित बजार सुपरिवेक्षण प्रणाली (Integrated automated market surveillance system) को व्यवस्था गरी बजारमा अनावश्यक ढंगले कारोवारमा चलखेल, मूल्य उतारचढाव वा सट्टेबाजी जस्ता गलत क्रियाकलाप हुन नदिन तथा केही सीमित व्यक्तिहरू मिली बजारलाई आफ्नो प्रभावमा पार्ने गरी कारोवार गर्न नदिन बजार सञ्चालन भइरहँदा वास्तविक समय सुपरिवेक्षण गर्ने व्यवस्था समेत गर्ने ।
 - बोर्डमा प्राप्त जानकारी एवं प्रतिवेदनहरूबाट वस्तुहरूको करारको कारोवारका लागि आवश्यक पर्ने मार्जिनसम्बन्धी व्यवस्था, वस्तुहरूको सन्दर्भ मूल्य ग्रहणको प्रक्रिया, विद्युतीय कारोवार संयन्त्रको पूर्वाधार, पुँजी आधार, कारोवारको पारदर्शिता, राफसाफको प्रत्याभूति एवं लगानीकर्ताको हित संरक्षणका लागि कोषको उपयुक्त व्यवस्था तथा संस्थागत सुशासनको अभ्यास विश्लेषण गर्दा अस्वभाविक पाइएमा पाइएका तथ्यहरूलाई थप स्पष्ट एवं पूष्टी गर्न सम्वन्धित पक्षहरूको स्थलगत सुपरिवेक्षण गर्ने तथा प्रभावकारी नियमनका लागि वजार अनुसन्धान प्रकृया अगाडि बढाउने । सुपरिवेक्षण कार्यलाई नियमित एवं प्रभावकारी बनाउन सुपरिवेक्षण कार्यविधि (Surveillance manual)को विकास गरी लागू गर्ने ।
 - कमोडिटी डेरिभेटिभ्स वजार अत्यन्तै अन्तर्राष्ट्रिय प्रकृति एवं प्राविधिक भएकाले समेत सुदृढ

- कानुनी व्यवस्थाहरूका अभावमा नियमन प्रभावकारी नहुने हुँदा प्रभावकारी नियमनका लागि कानुनी संरचना समेत प्रभावकारी हुनुपर्ने परिप्रेक्ष्यमा कानुनी व्यवस्थाहरूको निरन्तर अध्ययन एवं पुनरावलोकन गरी उपयुक्त व्यवस्थाहरू तर्जुमा गरी लागू गर्ने ।
- ऐन नियमको तर्जुमा गरी नियमन संरचनाको विकासले मात्र नियमन कार्य पूरा नहुने यसका लागि ऐन नियम तथा निर्देशिकामा भएका व्यवस्थाहरू यथार्थ रूपमा पालना नभएमा आवश्यक अध्ययन अनुसन्धान गरी ऐन नियम, निर्देशनका व्यवस्थाहरू पालना नभए वापत निरोधात्मक उपायहरू अवलम्बन गरी कार्यवाही प्रकृया अगाडि बढाउने । कानुन प्रवलीकरण कार्य नियमनको सबै भन्दा जटिल कार्य भएकाले अभियोगलाई निश्चित गर्न थप प्रमाण जुटाउने कार्यमा कुनै कमी हुन नदिई थप प्रमाणहरू संकलन तथा अध्ययन विश्लेषण गरी व्यवस्थापनको तह तथा बोर्डको संचालक समितिको तहमा पन्याप्त छलफल गराई कार्यवाही प्रकृया अगाडि बढाउने । कानुन प्रवलीकरण कार्यलाई शसक्त रूपमा अगाडि बढाउन महत्वपूर्ण हुने कानुन प्रवलीकरण कार्यविधि (Enforcement manual) तयार गरी लागू गर्ने । साथै, प्रभावकारी कानुन प्रवलीकरण कार्यविधि तयारीका लागि कार्यविधिमा धितोपत्र वजार सम्वन्धी नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संगठनका सिद्धान्तहरू एवं अन्य उदीयमान धितोपत्र तथा फ्यूचर्स वजारका अभ्यासको पुनरावलोकन गरी देशको समग्र परिवेश एवं वजार अनुकूल हुने गरी उपयुक्त व्यवस्थाहरू समावेश गर्ने । कानुन प्रवलीकरण कार्य प्रभावकारी रूपमा सम्पन्न गर्न विज्ञ सदस्यहरू रहने गरी कानुन प्रवलीकरण समिति (Enforcement committee) गठन गरी सो समिति मार्फत कानुन प्रवलीकरणका विषयवस्तु पहिचान गर्न, थप अध्ययन विश्लेषण गरी आवश्यक प्रमाणहरू जुटाउन तथा कानुन प्रवलीकरणका लागि उपयुक्त सिफारिश प्राप्त हुने वातावरण बनाई कानुन प्रवलीकरण कार्य गर्ने ।
 - क्मोडिटी डेरिभेटिभ्स मार्केट अत्यन्त प्राविधिक तथा संवेदनशील प्रकृतिको भएकाले बढीभन्दा बढी लगानीकर्ताहरूका लागि वजार आकर्षक बनाई वजारको पारदर्शी एवं दीगो विश्वासका लागि विश्व वजार क्षेत्र तथा आन्तरिक वजारमा विकास एवं उद्योग हुने सूचना प्रविधिका साधनहरूमा निरन्तर रूपमा अद्यावधिक हुनुका साथै यस्ता साधनहरूको उचित उपयोग तथा नियमित मर्मत संभार हुन उत्तिकै आवश्यक हुन्छ । यसका लागि सम्वन्धित क्षेत्रको सूचना प्रविधि तथा विकास सम्वन्धमा नियमित अध्ययन गर्ने र वजारको प्रभावकारी अनुगमन तथा सुपरिवेक्षणका लागि आधुनिक स्वचालित सुपरिवेक्षण संयन्त्रको विकास गरी संचालनमा ल्याउने र बजार संचालन तथा नियमन कार्यका लागि उच्च स्तरीय सूचना प्रविधिको उचित उपयोगका लागि सुदृढ व्यवस्था गर्ने ।
 - ग्राहकको गुनासो राफसाफ तथा गैर राफसाफ सदस्यहरूले पहिलो चरणमा समाधान गर्नु पर्ने तत् पश्चात् समस्या समाधान नभएकोमा एक्सचेञ्जले समाधान गर्नु पर्ने र गुनासो समाधान उपर चित्त नवुझेमा नियमन निकायमा गुनासा पेश गरिने तथा नियमन निकायबाट प्राप्त गुनासाहरू समाधान गर्न उपयुक्त हुन्छ । ग्राहकहरूको गुनासो समाधान सम्वन्धमडटी डेरिभेटिभ्स एक्सचेञ्ज तथा व्यवसायीहरूलाई स्पष्ट निर्देशन दिई प्रत्येक एक्सचेञ्ज, राफसाफ सदस्य, गैरराफसाफ सदस्य तथा वजार निर्मातालाई गुनासो समाधान एकाई (Grievance handling unit) खडा गर्न लगाई सो सम्वन्धमा नियमित रूपमा बोर्डमा जानकारी गराउनुपर्ने व्यवस्था गर्ने । साथै बोर्डमा समेत एउटा छुट्टै गुनासो समाधान एकाई खडा गरी सम्वद्ध पक्षहरूको गुनासा संकलन तथा समाधान कार्य नियमित रूपमा गर्ने ।

- लगानीकर्ताको हित संरक्षणका लागि उपलब्ध गराउन योग्य सूचना वर्गीकरण गरी बजारमा पारदर्शीता कायम गर्नका लागि वेभसाइट तथा प्रकाशन, प्रसारणमार्फत् लगानीकर्ताहरूका लागि डेरिभेटिभ्स् बजार सम्बन्धी आवश्यक सूचना प्रवाह गर्ने, जनसम्पर्क एवं प्रवर्द्धनात्मक कार्य गर्ने, लगानीकर्ता शिक्षा तथा जनचेतना अभिवृद्धिको कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने, डेरिभेटिभ्स् बजारका लगानीकर्ताको लागि प्रशिक्षण लगायतका कार्यक्रम व्यवस्थापन गर्ने जस्ता कार्यहरूलाई प्राथमिकतासाथ अगाडि बढाई यस्ता कार्यक्रमहरूलाई समय अनुसार परिष्कृत गर्दै निरन्तरता दिने । लगानीकर्ता शिक्षा एवं जनचेतना अभिवृद्धि तथा व्यवसायीहरूका लागि समेत शिक्षा, ज्ञान, चेतना अभिवृद्धिको लागि आवश्यक संस्थागत व्यवस्था गर्ने । देशका विभिन्न ठाउँमा निरन्तर प्रशिक्षण कार्यक्रम संचालन गर्न देशको मुख्य मुख्य सबै क्षेत्रका योग्य व्यक्तिहरूलाई सम्मलन गराई (Training of trainers) को व्यवस्था गर्ने ।

सन्दर्भ सामाग्रीहरू

- वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी ऐन, २०७४
- वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी नियमावली, २०७४
- वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत एवं प्रकृयागत व्यवस्थासम्बन्धी निर्देशिका, २०७८
- बैंक/वित्तीय संस्था संस्थापना एवं वित्तीय कारोवार गर्ने इजाजतपत्र सम्बन्धी नीतिगत एवं प्रकृयागत व्यवस्था:२०६३
- आर्थिक सर्वेक्षण, २०६७/६८, काठमाडौं: नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय
- इन्टरनेशनल स्ट्याण्डर्स फर डेरिभेटिभ्स मार्केट इन्टरमिडियरी रेगुलेशन, २०१२, म्याड्रिड: टेक्निकल कमिटी अफ द इन्टरनेशनल अर्गनाइजेशन अफ सेकुरिटिज कमिशन
- लर्नर एल.रोबर्ट, २०००, द मेकानिक्स अफ द कमोडिटी फ्युचर्स मार्केट, ह्वाट दे आर एण्ड हाउ दे फड्सन, न्युजर्सी, प्रिन्सटन: माउन्ट लुकास मेनेजमेन्ट कर्पोरेशन
- मर्कन्टाइल एक्सचेन्ज नेपाल लिमिटेड, इयर बुक, २०११, काठमाडौं: मर्कन्टाइल एक्सचेन्ज नेपाल लिमिटेड
- प्रिन्सिपल्स फर रेगुलेशन एण्ड सुपरभिजन अफ कमेडिटी डेरिभेटिभ्स मार्केट फाइनल रिपोर्ट, २०११, मेड्रिड: टेक्निकल कमिटी अफ द इन्टरनेशनल अर्गनाइजेशन अफ सेकुरिटिज कमिशन
- पेलोसी, २००८, लेटर टु प्रेसिडेन्ट बुश टु डाइरेक्ट सिएफटिसी, वासिङटन डिसी
- ओइसिडी प्रिन्सिपल्ज अफ कर्पोरेट गभर्नेन्स, २००४, पेरिस: अर्गनाइजेशन फर इकोनोमिक कोअपरेशन एण्ड डेभलपमेन्ट

नेपालमा विशिष्टिकृत लगानी कोष: संभावना तथा चुनौतीहरू

✍ अम्बिका प्रसाद गिरी^१

१. पृष्ठभूमि

पुँजी बजारमा लगानीकर्ताहरूको जोखिम लिनसक्ने क्षमता र प्रतिफलको आकांक्षाको आधारमा विभिन्न किसिमका उपकरणहरूको विकास गरी कारोबारको लागि उपलब्ध गराउने गरिएको देखिन्छ । बजारका आधारभूत पक्षहरूको जानकारी भएका तथा जोखिम र प्रतिफल सम्बन्धमा आकलन तथा विश्लेषण गर्न सक्ने लगानीकर्ताहरूले प्रत्यक्ष रूपमा धितोपत्र बजारमा लगानी गर्न सक्ने तर बजारका आधारभूत पक्षहरूको साथै जोखिम र प्रतिफलको आकलन तथा विश्लेषण गर्ने क्षमता कमजोर भएका लगानीकर्ताहरूलाई सामूहिक लगानी कोषको व्यवस्था गर्ने गरिएको देखिन्छ । सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको सानो आकारको बचत संकलन गरी बिज्ञ तथा व्यवसायिक कोष व्यवस्थापकले पुँजी बजारका उपकरणहरूमा लगानी गरी प्राप्त प्रतिफललाई इकाईधनीको लगानीको अनुपातमा वितरण गर्ने हुँदा यस्ता कोषहरू नियमन निकायको सुक्ष्म नियमनमा सञ्चालन हुने गर्दछन ।

अर्कोतर्फ उच्च आम्दानी भएका उच्च प्रतिफलको आकांक्षा सहित तुलनात्मक रूपमा उच्च जोखिम बहन गर्न सक्ने लगानीकर्ताहरूलाई धितोपत्र बजारमा सूचीकृत नभएका व्यवसायहरूमा लगानी सम्बन्धी सेवा उपलब्ध गराउन शेयर, बण्ड, सामूहिक लगानी कोष, वचतपत्र जस्ता परम्परागत लगानीका क्षेत्रमा मात्र लगानी सिमित नगरी बैकल्पिक लगानीको क्षेत्र पहिचान गर्ने क्रममा भेञ्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्विटी फण्ड, हेज फण्ड जस्ता उपकरणमार्फत् पुँजी परिचालन गर्ने माध्यमको रूपमा बैकल्पिक लगानी कोषको विकास भएको देखिन्छ । बैकल्पिक लगानी कोषलाई नेपालमा विशिष्टिकृत लगानी कोषको रूपमा परिभाषित गरिएको छ । साधारणतया यस्ता कोषहरूले निश्चित लगानीकर्ताहरूसँग सम्झौताको माध्यमबाट निश्चित आकारको (सामूहिक लगानी कोषको तुलनामा ठूलो) रकम संकलन गरी सम्झौता बमोजिमको क्षेत्रमा लगानी गर्ने गरेको पाइन्छ । यस कोषमा लगानी गर्ने लगानीकर्ता प्राविधिक ज्ञान भएका संस्थागत लगानीकर्ता तथा उच्च नेटवर्थ भएका व्यक्तिगत लगानीकर्ता हुने हुनाले अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा यस कोषलाई नियमनकारी निकायले न्यूनतम नियमन गरेको देखिन्छ । यो तुलनात्मक रूपमा बढी जोखिमयुक्त तथा कम तरलता भएको लगानीको क्षेत्रमा पर्दछ ।

बैकल्पिक लगानी कोषको इतिहास हेर्दा सर्वप्रथम अमेरिकामा १९६० मा बैकल्पिक लगानी कोषको अवधारण शुरु भएको पाइन्छ । भारतमा प्राइभेट इक्विटीको विकासलाई हेर्दा सबैभन्दा पुरानो निजी इक्विटी Baring Private Equity Partners (BPEP) ले १९८८ मा आफ्नो यात्रा शुरु गरेको थियो जसले पछिल्लो तीन दशकमा \$ १.१ विलियन भन्दा बढी रकम संकलन गरी विभिन्न ५३ क्षेत्रमा लगानी गरेको छ । साथै भारतमा वैकल्पिक लगानी सम्बन्धी कानुनी व्यवस्था

^१ उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

गर्न सन् २०१२ मा Securities and Exchange Board of India (Alternative Investment Funds) Regulation, 2012 लागू भएको थियो । यसैगरी बंगलादेशको पुँजी बजारमा बैकल्पिक लगानी कोषको लागि कानुनी व्यवस्था Bangladesh Securities and Exchange Commission (Alternative Investment) Rules, 2015 लागू भएपश्चात् भएको थियो । त्यस्तै पाकिस्तानमा सन् २०१५ मा Private Fund Regulations, 2015 मार्फत् बैकल्पिक लगानी कोषको कानुनी व्यवस्था भएको थियो । हालसम्म विश्वभर यस्ता कोषहरू मार्फत \$11 Trillion भन्दा बढी रकम बराबरको कोष व्यवस्थापन भएको पाइएको छ ।

नेपालको पुँजी बजार आधुनिकीकरण हुँदै गएको परिप्रेक्ष्यमा प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल, हेज फण्ड जस्ता वैकल्पिक लगानी कोषलाई नयाँ उपकरणको रूपमा भित्र्याउनुपर्ने आवश्यकता देखिएकोले नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो नीति तथा कार्यक्रममा राखेको छ । साथै नेपाल सरकारको नीति तथा कार्यक्रम र बजेट बक्तब्यमा प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल र हेज फण्ड लगायतका नयाँ संस्थाहरूलाई पुँजी बजारमा प्रवेश गराइने कार्यक्रम अनुसार धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को व्यवस्था बमोजिम प्राइभेट इक्विटी फण्ड, भेन्चर क्यापिटल फण्ड र हेज फण्ड जस्ता बैकल्पिक लगानी कोष प्रोत्साहन गर्न विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ बनाई लागू भईसकेको छ । पुँजी बजारमा नयाँ साधन र अभ्यासको रूपमा रहेको विशिष्टिकृत लगानी कोष नियामवलीको व्यवस्था बमोजिम मुख्य गरी तीन प्रकारको हुने व्यवस्था गरिएको छ ।

१.१ प्राइभेट इक्विटी फण्ड: कोषको उद्देश्य प्राप्तिका लागि सर्वप्रथम स्वःपुँजी वा स्वःपुँजीसँग सम्बन्धित अन्य उपकरण वा लगानी गर्ने कम्पनीका साभेदारहरूको इच्छा बमोजिम लगानी गर्ने कोष सम्झनु पर्छ । प्राइभेट इक्विटीले पब्लिकमा रहेको कम्पनीको पूरै इक्विटी खरिद गरेर आफ्नो नियन्त्रणमा लिने गर्दछ । आफ्नो नियन्त्रणमा लिए पश्चात निश्चित समयसम्म कम्पनी संचालन गरी आफ्नो शेयर सर्वसाधारणमा विक्री गरी धितोपत्र बजारमा सूचीकरण गर्ने व्यवस्था समेत गर्दछ । पुँजीको अभावमा संचालन हुन नसकेको यस्ता संस्थाहरूलाई प्राइभेट इक्विटी फण्डले पुँजी उपलब्ध गराई व्यवसाय विकास एवं विस्तार गर्न सहयोग गर्दछ ।

१.२ भेन्चर क्यापिटल फण्ड: धितोपत्र सूचीकरण नभएका संचालनको शुरुवातीकममा रहेका वा संचालनको प्रक्रिया अगाडी बढिसकेका नवीनतम ज्ञान, सीप र क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालन गर्न शेयर स्वामित्व पुँजीमा लगानी गर्ने कोषलाई सम्झनु पर्छ । यसले नयाँ र साना शुरुवाती कम्पनीहरूमा सयुक्त लगानी गर्ने गर्दछ ।

१.३ हेज फण्ड: लगानीको उच्च जोखिम रहेको जुनसुकै क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्ने गरी स्थापना भएको कोष हेज फण्ड हो । हेज फण्डले एकै समयमा उही धितोपत्र किन्ने र बेच्ने (जसलाई लड र सर्ट पोजिसन भनिन्छ) गरेर हेजको अवस्था सिजुना गर्ने र हेजको अवस्थामा पनि दोहोरो फाइदा लिने गर्दछ ।

२. कानुनी व्यवस्था

नेपालमा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ तथा सो अन्तर्गत वनेको विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ ले बैकल्पिक लगानी कोष संचालन सम्बन्धमा कानुनी व्यवस्था गरेको छ । विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावलीले कोष व्यवस्थापकको अनुमति, कोष व्यवस्थापक, संचालक समिति तथा कार्यकारी प्रमुख सम्बन्धी व्यवस्था, कोष दर्ता तथा संचालन, लगानी सम्बन्धी व्यवस्था, कोष व्यवस्थापकको लेखा, अभिलेख तथा विवरण सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था उल्लेख गरेको छ ।

प्रचलित कानुन बमोजिम स्थापना भएको, प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीमा कोष व्यवस्थापकको कार्य गर्ने उद्देश्य रहेको, चुक्ता पुँजी कम्तीमा दुई करोड रूपैयाँ भएको, कोष व्यवस्थापक तथा सोका संचालक वा कार्यकारी प्रमुखले कुनै प्रकारको ठगी वा जालसाजी अपराधमा सजाय नपाएको, कोष व्यवस्थापकका संचालक वा कार्यकारी प्रमुखले नैतिक पतन देखिने फौजदारी कसूरमा सजाय नपाएको, संचालक वा कार्यकारी प्रमुख, कर्जा सूचना केन्द्रको कालोसूचीमा नरहेका कोष व्यवस्थापकले कोषको स्थापना तथा संचालन गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट कोष व्यवस्थापकको अनुमति लिनु पर्नेछ । कोष दर्ताको लागि न्यूनतम मापदण्ड पूरा गरेको हुनुपर्दछ । कोषको रकम कम्तीमा पन्ध्र करोड रूपैयाँ भएको, कोष व्यवस्थापकले कोषमा न्यूनतम दुई प्रतिशत हिस्सा लिएको र सो न्यूनतम हिस्सा निरन्तर कायम राख्ने व्यवस्था भएको, तर द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तराष्ट्रिय संस्थाले लगानी गरेको कोषको हकमा यो व्यवस्था लागु हुने छैन, इकाईधनीको संख्या दुईसय भन्दा बढी नहुने व्यवस्था भएको, कोष बन्दमुखि (क्लोज्ड इन्डेड) प्रकृतिको भएको, इकाईधनीलाई प्रतिफल स्वरूप नगद लाभांश मात्र दिने व्यवस्था भएको, इकाईधनीले कम्तीमा पचास लाख रूपैयाँको इकाई खरिद गर्ने व्यवस्था भएको हुनुपर्दछ । बैकल्पिक लगानी कोष संचालन सम्बन्धमा प्रमुख रूपमा देहाय बमोजिमको कानुनी व्यवस्थाहरू रहेका छन् ।

२.१ कोष व्यवस्थापकको अनुमति सम्बन्धी व्यवस्था: कोषको स्थापना तथा संचालन गर्न चाहने कोष व्यवस्थापकले बोर्डबाट कोष व्यवस्थापकको अनुमति लिएर मात्र कोषको संचालन गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ । विदेशमा दर्ता भएको कोष वा कोष व्यवस्थापकले प्रचलित नेपाल कानूनको अधिनमा रही त्यस्तो कोष वा कोष व्यवस्थापकको पूर्ण वा आधिकाशं स्वामित्वमा नेपालमा कोष स्थापना वा कोष व्यवस्थापनको कार्य गर्न समेत बोर्डबाट अनुमति लिनुपर्ने व्यवस्था रहेको छ ।

२.२ कोष व्यवस्थापकको काम, कर्तव्य र अधिकार: बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त कोष व्यवस्थापकको काम कर्तव्य र अधिकारहरू देहाय बमोजिम हुने व्यवस्था गरेकोछ ।

- (क) कोष व्यवस्थापकले आफू वा आफूसँग सम्बद्ध व्यक्तिले कुनै अनुचित लाभ नपाउने गरी सूचना, परिपत्र, निर्देशिका तथा निर्देशन लगायतका प्रचलित कानून अन्तर्गत रहेर इकाईधनीहरूको हितमा काम गर्ने,
- (ख) कोषसँग सम्बन्धित सबै कारोबार स्वतन्त्र तरिकाले गर्ने,
- (ग) लगानी गरिने संस्थामा कोष व्यवस्थापक, संचालक, कार्यकारी प्रमुख, कर्मचारी र लगानी समितिका सदस्यकोकुनै किसिमको वित्तीय स्वार्थ नरहेको सुनिश्चित गर्नु पर्ने, तर कुनै किसिमको वित्तीय स्वार्थ भएमा सो को सम्पूर्ण जानकारी सहित इकाईधनीहरूको वार्षिक सभामा

- विशेष प्रस्तावद्वारा लगानी गर्ने प्रस्ताव पारित गरेको हुनु पर्नेछ । सो लगानी गर्ने निर्णय भएकोसात दिनभित्र बोर्डलाई सोको जानकारी दिई सक्नु पर्नेछ,
- (घ) इकाईधनीको ग्राहक परिचय विवरण तथा अन्य आवश्यक कागजातको सुनिश्चित गर्ने,
- (ङ) इकाईधनीलाई लगानीमा सम्भावित जोखिम र प्रतिफलबारे जानकारी दिने,
- (च) लगानी तथा कोष व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यविधि तयार गर्ने र सोको पूर्ण कार्यान्वयन गर्ने गराउने,
- (छ) आफ्ना संचालक तथा कर्मचारीहरूको लागि आचार संहिता बनाई लागू गर्ने,
- (ज) इकाईधनीको हितमा लगानी भएको सुनिश्चित गर्ने,
- (झ) लगानीसंग सम्बन्धित लेखा, प्रतिवेदन, कागजात तथा विवरणको अभिलेख राख्ने,
- ((ञ) योग्य लगानीकर्तासंग पुँजी आव्हान गर्दा कम्तीमा पनि दुई हप्ता अगावैलिखित रूपमा जानकारी गराई योग्य लगानीकर्तालाई रकम तिर्न उचित समयको व्यवस्था गर्नु पर्ने,
- (ट) कोष व्यवस्थापक तथा कोषको आर्थिक वर्ष समाप्त भएको छ महिनाभित्र प्रचलित लेखामान अनुसार कोषको वित्तीय विवरण तयार गर्नु पर्नेछ,
- (ठ) प्रत्येक आर्थिक वर्ष समाप्त भएको छ महिना भित्र ईकाईधनीहरूको वार्षिक सभा सम्पन्न गर्नु पर्नेछ,
- (ड) कोष व्यवस्थापकले विदेशी कोषको व्यवस्थापनको कार्य गर्न सक्ने ।

२.३ कोष व्यवस्थापक, संचालक समिति तथा कार्यकारी प्रमुख सम्बन्धी व्यवस्था: यस अर्न्तगत कोष व्यवस्थापकको योग्यता, कोष व्यवस्थापकको चुक्ता पुँजी कम्तीमा दुई करोड रूपैया हुनुपर्ने, कम्तीमा पाँच र बढीमा सातजना संचालकहरू रहेको कोष व्यवस्थापकको संचालक समिति, संचालक तथा स्वतन्त्र संचालकहरूको योग्यता, कार्यकारी प्रमुखको योग्यता सम्बन्धी व्यवस्था गरिएको छ ।

२.४ कोष दर्ता तथा संचालन सम्बन्धी व्यवस्था: प्राइभेट इक्वीटी फण्ड, भेन्चर क्यापिटल फण्ड, हेज फण्ड संचालन गर्नका लागि कोषको रकम कम्तीमा पन्ध्र करोड रूपैयाँ 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 स्वरूप नगद लाभांश मात्र दिने व्यवस्था भएको र इकाईधनीले कम्तीमा पचास लाख रूपैयाँको इकाई खरिद गर्ने व्यवस्था सहित कोष दर्ताको न्यूनतम मापदण्डहरू तोकिएका छन् ।

२.५ कोषको विधान: कोष स्थापना र संचालनलाई व्यवस्थित एवं पारदर्शी बनाउन कोषको विधानको व्यवस्था गरिएको छ । कोषको विधानमा मुख्यतया देहाय बमोजिमको न्यूनतम व्यवस्था उल्लेख हुनुपर्ने व्यवस्था छ ।

- (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,

- (ड) कोष सञ्चालन, अभिलेख तथा लेखा परिक्षण सम्बन्धी व्यवस्था,
- (च) कोषको लगानीको 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 ।

२.६ कोष दर्ताको न्यूनतम मापदण्ड : कोष दर्ताका लागि कोषको रकम कम्तीमा पन्ध्र करोड रूपैयाँ भएको, कोष व्यवस्थापकले कोषमा न्यूनतम दुई प्रतिशत हिस्सा लिएको र सो न्यूनतम हिस्सा निरन्तर कायम राख्ने व्यवस्था भएको, इकाईधनीको संख्या दुईसय भन्दा बढी नहुने व्यवस्था भएको, कोष बन्दमुखि (क्लोज्ड इन्डेड) प्रकृतिको भएको, इकाईधनीहरूलाई प्रतिफल स्वरूप नगद लाभांश मात्र दिने व्यवस्था भएको, इकाईधनीले कम्तीमा पचास लाख रूपैयाँको इकाई खरिद गर्ने व्यवस्था भएको आदि न्यूनतम मापदण्डहरू पूरा भएको हुनुपर्ने व्यवस्था रहेको छ ।

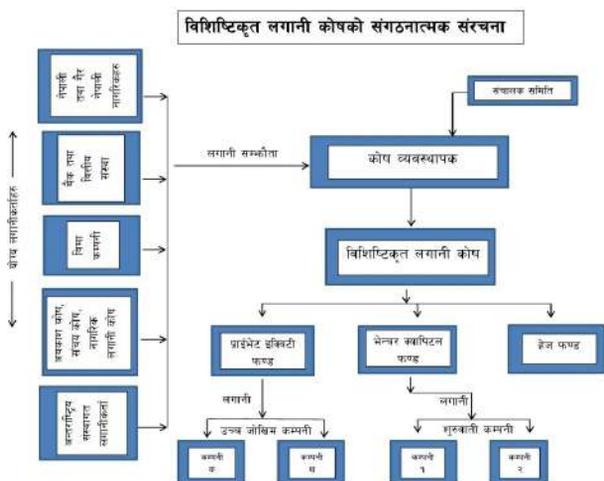
२.७ लगानी सम्बन्धी व्यवस्था: लगानीको जोखिम तथा प्रतिफलको विश्लेषण गरी कोषको स्वपूँजीमा लगानी गर्न सक्ने बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, अवकाश कोष, कल्याणकारी कोष, संचय कोष, नागरिक लगानी कोष जस्ता प्रचलित कानुन बमोजिम मान्यता प्राप्त कोष, द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ता, लगानी गर्न सक्ने उद्देश्य भएका प्रचलित कानुन बमोजिम नेपालमा स्थापना भएका संस्था, नेपाली नागरिक तथा गैर आवासीय नेपालीलाई योग्य लगानीकर्ताको रूपमा रहने व्यवस्था गरिएको छ । कोष व्यवस्थापकले योग्य लगानीकर्तासंग लगानी गर्ने सम्बन्धमा लगानी सम्झौता गर्नु पर्दछ । यसरी गरिन लगानी सम्झौतामा लगानी गरिने रकम र समयवधि, लगानीमा प्राप्त हुने प्रक्षेपित प्रतिफल, लगानी फिर्ता हुने प्रकृया, विवाद समाधान प्रकृया, हर्डल रेटको व्यवस्था, कोष व्यवस्थापन शुल्क सम्बन्धी विवरण, कोषको हुने खर्चहरूको शीर्षक, कोष निष्काशनको चरणबद्ध संकुलन गर्ने प्रावधान सम्बन्धी व्यवस्था, कोषको समाप्ति पछि सबै प्रकारको सम्पत्तिलाई नगदमा परिणत गरी कोषको दायित्व फरफारक गरी बाँकी रकम इकाईधनीलाई फिर्ता गर्नुपर्ने व्यवस्था सम्बन्धी विवरणहरू खुलाएको हुनुपर्दछ ।

२.८ वित्तीय विवरण, लेखा परीक्षण तथा जानकारी प्रवाह सम्बन्धी व्यवस्था: कोष व्यवस्थापकले आफ्नो कारोबारको लेखा प्रचलित कानुन बमोजिमको ढाँचा तथा प्रकृत्यामा राख्नु पर्नेछ । कोष व्यवस्थापकले आफ्नो र कोषको छुट्टाछुट्टै वित्तीय विवरण तयार गर्नु गराउनु पर्नेछ । कोष व्यवस्थापकले आफ्नो र कोषको लेखा परीक्षण छुट्टाछुट्टै लेखापरीक्षकबाट गराउनु पर्नेछ । कोष व्यवस्थापकले कोषका सम्बन्धमा राखेको हिसाब किताब तथा अभिलेख बोर्डले वा बोर्डले तोकेको व्यक्तिले जुनसुकै समयमा निरीक्षण गर्न सक्नेछ । कोष व्यवस्थापकले कोष स्थापना तथा संचालन सम्बन्धी कागजात, कोष अर्न्तगतका सम्पत्ति तथा दायित्वको विवरण, मुल्यांकन नीति तथा अभ्यास, लगानी समितिका निर्णय

तथा रणनीतिहरू, इकाई निष्काशनबाट प्राप्त रकम तथा इकाईधनीको जानकारी, कोषको लेखा, वार्षिक प्रतिवेदन र वित्तीय विवरण, कोषबाट गरिएको लगानी र कोष व्यवस्थापकले आवश्यक देखेका अन्य कागजातहरूको अभिलेख कोषको खारेजी भएको कम्तीमा पाँच वर्षसम्म सुरक्षित राख्नु पर्नेछ । त्यसै गरी कोष व्यवस्थापकले प्रत्येक आर्थिक वर्ष समाप्त भएको छ महिनाभित्र आफ्नो तथा कोषको सो आर्थिक वर्षको लेखा परीक्षण भएको वित्तीय विवरण र सो आर्थिक वर्षमा गरेको काम कारबाही सम्बन्धी वार्षिक प्रतिवेदन नेपाल धितोपत्र बोर्डसमक्ष पेश गर्नु पर्ने र इकाईधनीको जानकारीको लागि संक्षिप्त वित्तीय विवरण विद्युतीय माध्यममार्फत जानकारी गराउनु पर्ने व्यवस्था रहेको छ । यसका साथै कोष व्यवस्थापकले प्रत्येक आर्थिक वर्ष समाप्त भएको छ महिना भित्र इकाई धनीहरूको वार्षिक सभा सम्पन्न गर्नु पर्ने र यस्तो वार्षिक सभा सम्पन्न भएको तीस दिनभित्र सो को प्रतिवेदन नेपाल धितोपत्र बोर्डमा बोर्डमा पेश गर्नु पर्ने व्यवस्था रहेको छ ।

३. संगठनात्मक संरचना

विशिष्टिकृत लगानी कोषले आफ्नो दक्ष लगानी व्यवस्थापनमार्फत् जोखिम न्यूनीकरण गरी कोषमा सहभागी योग्य लगानीकर्ताहरूलाई उच्चतम प्रतिफल दिलाउनु कोषको प्रमुख उद्देश्य रहेको हुन्छ । यस्तो कोषले कोष व्यवस्थापकको रूपमा कोषको परिचालन गर्न र व्यवस्थापन गर्ने गर्दछ । कोष व्यवस्थापकले आफू वा आफूसँग सम्बद्ध व्यक्तिले कुनै अनुचित लाभ नपाउने गरी सूचना, परिपत्र, निर्देशिका तथा निर्देशन लगायतका प्रचलित कानून अन्तर्गत रही इकाईधनीको हितमा काम गर्ने गर्दछ । साथै कोष व्यवस्थापकले इकाईधनीलाई लगानीमा सम्भावित जोखिम र प्रतिफलबारे जानकारी दिने, लगानी तथा कोष व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यविधि तयार गर्ने र सोको पूर्ण कार्यान्वयन गर्ने गराउने, जस्ता कार्यहरू गर्दछ । नेपालमा विशिष्टिकृत लगानी कोषको संगठनात्मक संरचना देहाय अनुसार रहेको छ ।



कोष व्यवस्थापकले बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, अवकाश कोष, कल्याणकारी कोष, संचय कोष, नागरिक लगानी कोष जस्ता प्रचलित कानून बमोजिम मान्यता प्राप्त कोष, द्विपक्षीय वा हुपक्षीय अन्तराष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ता, लगानी गर्न सक्ने उद्देश्य भएका प्रचलित कानून बमोजिम नेपालमा

स्थापना भएका संस्था, नेपाली नागरिक तथा गैर आवासीय नेपाली जस्ता योग्य लगानीकर्ताहरूसँग लगानी गर्ने सम्बन्धमा लगानी सम्झौता गर्दछ । कोष व्यवस्थापकले लगानी सम्झौता बमोजिम

विशिष्टिकृत लगानी कोष (प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल, हेज फण्ड) मार्फत कुनै नयाँ तथा चुनौतीपूर्ण कम्पनी वा व्यवसायमा लगानी गर्दछ ।

४. विशिष्टिकृत लगानी कोषको बर्तमान अवस्था:

विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ लागू भए पश्चात बोर्डले प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर फण्ड र हेज फण्ड जस्ता विशिष्ट प्रकृतिका संस्थाहरूलाई धितोपत्र बजारमा प्रवेश गराई स्वदेशी तथा विदेशी पुँजी परिचालन गर्ने कार्यलाई प्रोत्साहन गर्न विभिन्न नीतिगत व्यवस्थाहरू गरी कोष व्यवस्थापक अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने कार्य तथा योजना स्वीकृत गर्ने कार्यलाई तदारुकताको साथ अगाडि बढाएको छ । यसै क्रममा भेन्चर क्यापिटल तथा प्राइभेट इक्विटी फण्ड परिचालन गर्न कोष व्यवस्थापकको अनुमतिपत्रका लागि बोर्डले देहायका १२ वटा कम्पनीहरूलाई अनुमतिपत्र प्रदान गरेको छ ।

क्र.स.	कोष व्यवस्थापको नाम	अनुमतिपत्र प्राप्त मिति
१	ग्लोबल इक्विटी फण्ड प्राइभेट लि.	२०७९।०४।२४
२.	अवसर ईक्विटी लि.	२०७९।०५।०७
२	लक्ष्मी क्यापिटल मार्केट लि.	२०७९।०५।१९
३	एनएमबि क्यापिटल लि.	२०७९।०५।१९
४	एन आई सी एशिया क्यापिटल लि.	२०७९।०५।१९
५	एनआईबिएल एस क्यापिटल लि.	२०७९।०५।१९
६	प्रभु क्यापिटल लि.	२०७९।०५।१९
७	नबिल इन्भेष्टमेन्ट बैकिङ्ग लि.	२०७९।०५।१९
८	आध्यन्त फण्ड म्यानेजमेन्ट लि.	२०७९।०६।०२
१०	रिलायवल भेन्चर क्यापिटल लि.	२०७९।०९।०१
११	अल्फा प्लस भेन्चर्स लि.	२०७९।०९।०१
१२	नेशनल फण्ड म्यानेजमेन्ट लि.	२०७९।१२।२२

स्रोत: नेपाल धितोपत्र बोर्ड

अनुमतिपत्र प्राप्त उक्त १२ वटा कम्पनीहरू मध्ये एउटा संस्थाले बोर्डबाट ५ अर्बको योजना संचालन गर्न स्वीकृति प्राप्त गरेको छ । त्यस्तै गरी अन्य अनुमतिपत्र प्राप्त कोष व्यवस्थापकहरूले समेत बोर्डमा योजना संचालनको लागि अनुमति प्रकृत्यामा रहेका छन । यसरी विशिष्टिकृत लगानी कोष संचालनको लागि देखिएको उत्साहले भविष्यमा अभै बढी भन्दा बढी कोषहरू बजार प्रवेश गर्ने देखिएको छ ।

५. संभावना

पुँजी बजार मुलुकको विकासका लागि आन्तरिक पुँजी परिचालन गर्ने सबैभन्दा सशक्त र प्रभावकारी माध्यम हो । विकासोन्मुख पुँजी बजारमा हाल साल शुरु गरिएको विशिष्टिकृत लगानी कोष जस्तो

आधुनिक नयाँ वित्तीय औजार पुँजी बजारको महत्वपूर्ण अंगको रूपमा रहेको छ । लगानीकर्ताहरूसँग भएको रकम सङ्कलन गरी कुनै नयाँ तथा चुनौतीपूर्ण व्यवसायमा लगानी गरेर देशको औद्योगिक विकास तथा वित्तीय बजारको सन्तुलित एवं एकीकृत विकास गर्न समेत सहयोग पुर्याएको हुन्छ । विकसित मुलुकहरूमा यसै कोषको माध्यमबाट विभिन्न भौतिक पूर्वाधारहरूमा समेत लगानी गरेको पाइन्छ । परम्परागत लगानीको सट्टा नवीनतम ज्ञान, सीप/क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालन गर्न र यस्ता नयाँ व्यवसायहरू शुरुवात गर्न स्वदेशी तथा बैदेशिक लगानीलाई आकर्षण गर्न सक्ने विशेषता भएको विशिष्टिकृत लगानी कोषले लगानीको नयाँ अवसरहरू प्रदान गर्ने व्यवस्था गरेको छ । विशिष्टिकृत लगानी कोषले लगानीकर्ता, व्यवसायिक संस्था तथा देश र देशको अर्थतन्त्रको लागि महत्वपूर्ण योगदान पुर्याएको हुनाले यसको संभावनालाई अभै प्रगाढ बनाएको छ । विशिष्टिकृत लगानी कोषका फाइदाहरू देहाय अनुसार रहेका छन् ।

- निजी क्षेत्रमा लगानी गर्न नसकी संचित भएर रहेको रकमलाई नयाँ तथा उत्पादनमुलक क्षेत्रमा लगानी गर्न,
- लगानीको अभावमा शुरु गर्न नसकेका नयाँ तथा उत्पादनमुलक क्षेत्रका लागि रकम संकलन गर्न सकिने माध्यम हुने,
- प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर फण्ड र हेज फण्ड लगायतका नयाँ अवधारणाले विदेशी गानीकर्तालाई लगानी गर्न आकर्षण गर्ने,
- शेयर, बण्ड, डिबेञ्चर, स्टक तथा सामूहिक लगानीमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताका लागि बै कल्पिक लगानीको माध्यम हुनसक्ने,
- ठूला लगानीकर्ताका लागि उच्च प्रतिफल प्राप्त गर्न सकिने माध्यम हुनसक्ने,
- उद्यमशिलता विकास गरी सिमित साधनको अधिकतम उपयोग गर्न,
- नवीनतम उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालनका लागि पुँजी जुटाउन सहज भई बैदेशिक लगानी भित्रिन समेत सहयोग पुग्ने,
- देशको औद्योगिक तथा प्रविधिको विकास गरी रोजगारीमा समेत बृद्धि गर्न सहयोग पुग्ने ।

६. चुनौतीहरू

विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ प्रारम्भ हुनु अघि नेपाल सरकारको स्वीकृति लिई वा कम्पनी रजिष्ट्रार कार्यालयमा दर्ता भई संचालनमा रहेको कोष व्यवस्थापकको हकमा नियमावली प्रारम्भ भएको मितिले छ महिनाभित्र कोष व्यवस्थापकको अनुमति लिन निवेदन दिई सक्नु पर्ने व्यवस्था गरिएको छ । तर हालसम्म पनि यी संस्थाहरूले बोर्डमा अनुमति लिन निवेदन दिएको अवस्था छैन । अतः यी कोष व्यवस्थापकहरूलाई नियमनको दायरामा ल्याउन मुख्य चुनौतीको रूपमा रहेको छ । विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली लागू भए पश्चात यसको संस्थागत विकास र रूपान्तर भएता पनि सरकार, नियमन निकाय तथा यससँग सम्बन्धित पक्षहरूको सहयोगमा यसको दक्ष संचालनको लागि आवश्यक पर्ने कतिपय कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्था यथाशिघ्र लागू गरी नेपालको विशिष्टिकृत लगानी कोष विकसित मुलुकका स्तरमा पुर्याउनु समेत चुनौती रहेको छ । पुँजी बजारको एक महत्वपूर्ण अंगको रूपमा रहेको विशिष्टिकृत लगानी कोषको विकास तथा

विस्तारमा समग्र रूपमा देहायका समस्या तथा चुनौतीहरू देखिएका छन्:

- लगानीकर्तासंग संचित भएर रहेको रकमलाई लगानी गर्न सक्ने क्षेत्रहरू यकिन गरी लगानी गर्न सकिने वातावरण तयार गर्न चुनौती रहेको छ,
- कोषले गर्ने लगानीका क्षेत्रहरू सिमित भएको तथा यसले जोखिमयुक्त व्यवसायमा लागनी गर्ने भएको कारण जोखिम विविधीकरण तथा न्युनिकरण गर्न चुनौती रहेको देखिन्छ ।
- प्राइभेट इक्वीटी, भेञ्चर फण्डहरू संचालनको लागि व्यवसायी योजन, वित्तीय प्रक्षेपण तथा अन्य नियमनकारी आवश्यकता हुनाले यसको कानुनी तथा प्रक्यागत आवश्यकताहरू पुर्याउनु चुनौतीपूर्ण छ,
- अनुभवी र योग्य व्यवस्थापकिय समूहको खाचो पर्ने हुनाले आवश्यक मानव संसाधनको पूर्ती चुनौतीको रूपमा रहेको छ,
- लगानीको उच्च जोखिम रहेको जुनसुकै क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्ने गरी स्थापना भएको हेज फण्ड संचालन सम्बन्धमा यसको संवेदशीलतालाई मध्यनजर गरी विशेष निर्देशिका बनाई थप व्यवस्था गरे पश्चात मात्र लागू गरिने व्यवस्था गरिएकोले यसको शीघ्र संचालन चुनौती रहेको छ ।
- वित्तीय साक्षरता कम भएको हाम्रो मुलुकमा अधिकांश लगानीकर्तामा पुँजी बजार एवं विशिष्टिकृत लगानी कोष सम्बन्धी ज्ञानको अभाव रहेको छ जसको कारणले गर्दा यस क्षेत्रको विकास एवं विस्तारमा चुनौती रहेको देखिन्छ ।
- अन्य प्रचलित ऐन नियमद्वारा कार्य गरिरहेका संस्थाहरूलाई बिशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावलीको कानुनी दायरामा ल्याउन कठिनाई भएको देखिन्छ ।

७. निष्कर्ष

देशको आर्थिक विकास तथा आर्थिक समृद्धिको लागि आवश्यक भौतिक पूर्वाधार, व्यवसायिक तथा औद्योगिक प्रतिष्ठानहरूको स्थापना अपरिहार्य तत्वहरू हुन् । त्यसै गरी प्राविधिक, वित्तीय र उद्योगशीलता जस्ता साधनहरू समेत यस्ता उद्योगका लागि आधारभूत साधनको रूपमा रहेका छन् । वित्तीय साधनको रूपमा रहेको स्वपुँजी र ऋण मध्ये हाल बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले यस्ता भौतिक पूर्वाधार र साना तथा मझौला उद्योग स्थापनाका लागि ऋण सुविधा उपलब्ध गराउदै आएका पनि यथेष्टमात्रमा पुँजीको अभावले देशले भनेजस्तो आर्थिक उन्नती गर्न नसकेको तथ्य हाम्रो अगाडि स्पष्ट छ । यसरी पुँजीको अभावलाई परिपूर्ती गर्न ठूला लगानीकर्ताहरूसंग भएको रकम सङ्कलन गरी कुनै नयाँ तथा चुनौतीपूर्ण व्यवसायमा लगानी गर्न विशिष्टिकृत लगानी कोषले बाटो खोलीदिनुका साथै पुँजी बजारमा थप नयाँ उपकरणको व्यवस्था भई लगानीकर्ताहरूलाई लगानी विविधीकरण गर्न सहज हुने तथा यो बजार थप विकसित तथा गतिशील समेत हुने संभावनालाई बढाईदिएको छ ।

विकासोन्मुख पुँजी बजारमा हाल साल शुरु गरिएको विशिष्टिकृत लगानी कोष जस्तो आधुनिक नयाँ वित्तीय उपकरणको प्रयोगले परम्परागत लगानीको सट्टा नयाँ व्यवसायहरू सञ्चालन गर्न मद्दत भई पुँजी बजारको दायरा फराकिलो हुने, नविनतम उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालनका लागि पुँजी जुटाउन सहज भई लगानीकर्ताहरूलाई नयाँ लगानीको अवसर प्राप्त भई स्वदेशी लगानी परिचालन हुने र

बैदेशिक लगानी भित्रिनका लागि समेत सहज तथा सरल हुने हुँदा देशको आर्थिक विकासमा समेत टेवा पुग्ने अपेक्षा गरिएको छ ।

नवीनतम ज्ञान, सीप/क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालन गर्न र यस्ता नयाँ व्यवसायहरू शुरुवात गर्न स्वदेशी तथा बैदेशिक लगानीका भेञ्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्वीटी फण्ड, हेज भण्ड जस्ता उपकरणमार्फत् परिचालन गर्न सकिने र उक्त उपकरणको प्रबर्द्धन गरी विकास विस्तार गर्न विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ ले कोष संचालन तथा लगानी सम्बन्धी व्यवस्थाहरू गरेको भएता पनि अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको तुलनामा नेपालमा विशिष्टीकृत लगानी कोष सम्बन्धी अभ्यास नौलो तथा प्रारम्भिक चरणमा रहेको छ । सामान्यतया उच्च आम्दानी भएका उच्च जोखिम बहन गर्न सक्ने सिमित संख्याका लगानीकर्ताहरूबाट व्यक्तिगत सम्पर्कको आधारमा कोषको रकम संकलन गरी उच्च सम्भावनायुक्त व्यवसायमा लगानी गर्ने कोष भएको हुँदा कोष व्यवस्थापक र लगानीकर्ता बीच संभौता गरी कोषले संभौता बमोजिम लगानी गर्ने अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुरूप नेपालमा समेत नियमावलीको व्यवस्था बमोजिम कोषको रकम संकलन तथा परिचालन गर्ने गरिएको छ । विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ ले कोष संचालन तथा लगानी सम्बन्धी व्यवस्थाहरू गरिएको भएता पनि अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुरूप धितोपत्र बजारमा यस्ता कोषहरूको सञ्चालनबाट विशेष योग्यता तथा अनुभव भएका तर पर्याप्त पुँजी नभएका उद्यमी तथा नवप्रवर्तकहरूका लागि सहजरूपमा स्वदेशी तथा विदेशी पुँजीको व्यवस्था तथा लगानीकर्ताहरूका लागि लगानीको विकल्प उपलब्ध भई देशको आर्थिक गतिविधिहरूमा गतिशीलता ल्याउन नियमावलीमा अझै पनि समसामयिक संशोधन गरि नेपालको विशिष्टीकृत लगानी कोषलाई देशको आर्थिक विकासको मेरुदण्डको रूपमा परिभाषित गराउने कार्य भने चुनौती रूपमा रहेको छ ।

सन्दर्भ सामाग्रीहरू:

- www.sebon.gov.np
- <http://www.investopedia.com>
- धितोपत्र तथा बस्तु विनिमयसम्बन्धी विशेष कानून संग्रह, २०७०
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड एक परिचय, २०७३
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड, वार्षिक प्रतिवेदनहरू

धितोपत्र बजार, बजारमा जोखिम र विवेकशील लगानीकर्ता

नारायण प्रसाद शर्मा^१

१. पृष्ठभूमि

संगठित संस्थालाई आवश्यक हुने पुँजी प्राप्तिमा लागि बैंकिंग प्रणालीमा आधारित तथा बजार प्रणालीमा आधारित भई परिपूर्ति गर्न सकिन्छ । लामो समयवधिका लागि ठुलो आकारको पुँजी परिचालनका लागि सहज हुँदै जाँदा पुँजी बजारको विकास तथा विस्तार व्यापक रूपमा भएको देखिन्छ । हालैका दिनहरूमा देशको आर्थिक विकासको अवस्थाको अवस्थालाई दर्शाउने सूचकको रूपमा उक्त देशमा भएको धितोपत्र बजारको विकासको अवस्थालाई विशेष रूपमा हेर्ने गरिन्छ । धितोपत्र बजारको विकासक्रम नियाल्दा सन् १६०२ मा नेदरल्याण्डको राजधानी आम्सटर्डममा स्टक एक्सचेन्जमा सर्वप्रथम डच इष्ट इण्डिया कम्पनीको सेयर कारोवार भएदेखि यो बजार शुरूवा भएको देखिन्छ । नेपालमा धितोपत्र बजारको इतिहास नियाल्दा वि.सं. १९९४ मा विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लि. ले सर्वसाधारणलाई सेयर बिक्री गरेसँगै यसको थालनी भएको पाईन्छ । सोही क्रममा सेयर कारोबारको संस्थागत शुरूवात वि.सं. २०३३ मा सेक्युरिटी खरिद विक्री केन्द्रको स्थापना भएसँगै अगाडि बढेको पाईन्छ ।

नेपालको सेयर बजारको चरणबद्ध विकासका क्रममा वि.स. २०४९ मा धितोपत्र कारोवार ऐन, २०४० मा संशोधन गरी धितोपत्र बजारको नियमन निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) को व्यवस्था गरेको देखिन्छ । साथै धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ जारी भए पश्चात् नेपालको धितोपत्र बजार सोही ऐन अन्तर्गत व्यवस्था, नियमन तथा संचालनमा रहेको छ । उक्त ऐनमा देशको आर्थिक विकासको लागि आवश्यक पुँजी परिचालन गर्न पुँजी बजारको विकास गरी धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्नका निम्ति धितोपत्रको निष्काशन, खरिद, बिक्री तथा विनिमयलाई व्यवस्थित बनाई धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्ने उद्देश्य रहेको देखिन्छ । धितोपत्र बजारका लगानीकर्ताको हित संरक्षण तथा बजार विकास तथा सुधार र नियमन एवं सुपरिवेक्षण गर्ने बोर्डको मुख्य उद्देश्य रहेको छ । उक्त ऐनले निर्दिष्ट गरेको उद्देश्य अनुरूप कार्यसम्पादन गर्ने क्रममा गरिएका नीतिगत तथा कानुनी व्यवस्था, संरचनात्मक सुधार एवं विकासका कारण यस बजारमा आमजनमानसको उपस्थिति तथा सहभागिता निरन्तररूपमा बढिरहेको अवस्था छ ।

समग्र धितोपत्र बजार विकास तथा विस्तारका क्रममा सहज र सरल रूपमा घरमै बसी बसी प्राथमिक बजारको सार्वजनिक निष्काशनमा आवेदन सक्ने गरी आस्वा तथा सि-आस्वा प्रणाली लागू, लगानीकर्ताहरूले डिम्याट खाता तथा मेरो सेयर मार्फत सरल, सहज र छिटो सेयर आवेदन गर्न सक्ने अवस्था हुँदा एकै सार्वजनिक निष्काशनमा २७ लाख भन्दा बढी व्यक्तिले आवेदन दिन सक्ने गरेको अवस्था छ । त्यसैगरी धितोपत्रको दोस्रो बजारमा समेत नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लि. ले २०७५ कात्तिक देखि नट्स प्रणाली सञ्चालनमा ल्याए पश्चात अनलाइन युजरनेम तथा पासवर्ड लिइ सहज

१ उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

रूपमा कारोबार गर्न सक्ने वातावरण बन्दा १७ लाख भन्दा बढी लगानीकर्ताहरू धितोपत्र बजारमा आवद्ध भएको अवस्था छ । धितोपत्र बजारमा वि.स. २०७२ माघबाट दोस्रो बजारको कारोबारलाई पूर्णरूपमा अभौतिकृत गर्ने, लगानीकर्ताहरूले बजारको गहिराई हेर्न पाउने, सूचीकृत कम्पनीहरूले प्रदान गर्ने नगद लाभांश सेयरधनीको आफ्नै बैंक खातामा र बोनस तथा हकप्रद सेयर आफ्नै डिम्याट खातामा जम्मा हुने व्यवस्था, राफसाफ तथा फछ्थीट व्यवस्थामा सुधार, बुक बिल्डिंग प्रणालीका लागि व्यवस्था, धितोपत्र व्यापारी(स्टक डिलर)को बजार प्रवेश, योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको प्रवेश, आस्वा शुल्क कमी, विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापकको प्रवेश, धितोपत्र कारोबार लागतमा पुनरावलेकन, सेयर धारण गरेको आधारमा पुँजीगत लाभकरको व्यवस्था, र वैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपाली नागरिकलाई सार्वजनिक निष्काशनमा १० प्रतिशत सेयर आरक्षण व्यवस्था जस्ता मुख्य कार्यहरूले नेपालमा रहेका तथा नेपाल बाहिर रोजगारीमा रहेको लगानीकर्ताहरूको सहभागिता यस बजारमा भएको छ । उपर्युक्तानुसारको पृष्ठभूमिमा नयाँ लगानीकर्ताहरूको बजार व्यापक सहभागिता भएसँगै यस सम्बन्धी ज्ञान दिने हेतुले धितोपत्र बजारको अवस्था, बजारमा निहित हुने जोखिम तथा विवेकशील लगानीकर्ताहरूले अपनाउनुपर्ने सजगता सम्बन्धमा देहाय अनुरूप प्रस्तुत गरिएको छ ।

२. धितोपत्र बजार र बजारको विद्यमान अवस्था

धितोपत्र बजार पुँजी आवश्यकता पूर्ति गर्न चाहने संगठित संस्था, र व्यक्तिगत तथा संस्थागत लगानीकर्ता तथा सरकारलाई लगानीको अवसर प्रदान गर्ने एक महत्वपूर्ण संयन्त्र हो । कृषि, उद्योग, व्यापार तथा व्यवसाय संचालन तथा सरकारका लागि आवश्यक हुने दीर्घकालीन तथा मध्यकालीन पुँजी सहज तथा कम लागतमा धितोपत्र बजारबाट प्राप्त हुन्छ । धितोपत्र बजारमा एक वर्ष भन्दा बढी परिपक्व अवधि भएका वित्तीय औजारहरूको कारोबार हुने बजारलाई पुँजी बजारको रूपमा बुझ्न सकिन्छ । पुँजी बजार तथा धितोपत्र बजारलाई एकै रूपमा बुझ्ने गरिएतापनि पुँजी बजारको दायरा धितोपत्र बजारको दायरा भन्दा फराकिलो हुन्छ जस भित्र धितोपत्र बजारको अतिरिक्त मध्यम तथा दीर्घकालीन निक्षेप तथा ऋण प्रवाह पनि पर्दछन । धितोपत्र खरिदकर्ता तथा बिक्रेतालाई एकै ठाउँमा ल्याई निरन्तर रूपमा धितोपत्रको खरिद, बिक्री वा विनिमय कार्य सम्पन्न गर्ने बजार, स्थान वा सुविधा समेतलाई समग्रमा धितोपत्र बजार अर्थात सेयर बजारको रूपमा बुझ्नुपर्दछ । धितोपत्र बजार अर्न्तगत प्राथमिक बजार र धितोपत्रको दोस्रो बजार दुई प्रकारको बजार रहेको हुन्छ ।

क) लगानीकर्ता सहभागिताको स्थिति

धितोपत्र बजारमा सहभागिता जनाउने लगानीकर्ताहरूको संख्या उल्लेख्य हुन थालेको छ । धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्वा प्रणाली र धितोपत्रको दोस्रो बजारमा स्वचालित कारोबार प्रणाली संचालनमा ल्याएपश्चात यसमा लगानीकर्ताहरूको उपस्थिति ठुलो मात्रामा हुन पुगेको छ । धितोपत्र बजार लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्थालाई नियाल्दा २०७७ असार मसान्तमा १७ लाखको हाराहारीमा रहेको डिम्याट खाता(हितग्राही खाता) को संख्या आ. व. २०७७/७८ को अन्त्यमा ३७ लाख ३६ हजार ९ सय २६ पुगेको थियो । आ.व. २०७८/७९ को अन्त्यमा उक्त संख्या बढी ५२ लाख ६० हजार २ सय ५१ पुगेको छ । आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्म उक्त संख्या ५६ लाख ६५ हजार ४ सय ८६ पुगेको छ । त्यसैगरी मेरो सेयर खाताको संख्या २०७७ असारमा करिब

७ लाखको संख्या रहेकोमा २०७७/७८ को अन्त्यमा सो संख्या वृद्धि भै आ.व. को अन्त्यमा २८ लाख ५१ हजार ८ सय ३ पुगेको थियो । आ.व. २०७८/७९ को अन्त्यमा उक्त संख्या ४३ लाख ६८ हजार ६ सय ३९ पुगेको छ । आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्म सम्म उक्त संख्या ४७ लाख ४१ हजार ५५ पुगेको छ । साथै धितोपत्रको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा अधिकतम आवेदन दिने लगानीकर्ताहरूको संख्या २७ लाख ३० हजार भन्दा बढी रहेको छ । धितोपत्रको दोस्रो बजारमा अनलाईन लिने लगानीकर्ताको संख्यामा समेत उल्लेख्य वृद्धि आएको छ । २०७७ असारमा धितोपत्रको दोस्रो बजार अनलाइन कारोबारका लागि करिब ३५ हजार भन्दा बढीले युजर आई डि लिएकोमा २०७८ असारमा ७ लाख ९५ हजार ९ सय ३४ लिएका थिए । आ.व. २०७८/७९ को अन्त्यमा सो लिने लगानीकर्ताहरूको संख्या १४ लाख ८५ हजार ४ सय ६० पुगेको थियो । आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्म उक्त संख्या १७ लाख ३ हजार ५ सय ६ पुगेको छ ।

ख) प्राथमिक बजारको स्थिति:

संगठित सस्थाले सर्वसाधारणलाई सार्वजनिक रूपमा धितोपत्र निष्काशन गरी आफूलाई आवश्यक परेको दीर्घकालीन पूँजी यस बजार मार्फत प्राप्त गर्न सक्दछन् । संगठित संस्थाहरूलाई आफ्नो व्यवसाय विस्तार गर्न आवश्यक रहने पूँजी प्राप्त गर्न विविध किसिमका धितोपत्र उपकरणहरूमार्फत सर्वसाधारणहरूमा छरिएर रहेको रकम संकलन गरिन्छ । प्राथमिक बजारको माध्यमबाट सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको अवसर प्राप्त हुनुका साथै संगठित संस्थाको नाफामा सहभागी हुने अवसर समेत प्राप्त हुन्छ । साथै देशमा औद्योगिकीकरण तथा पूर्वाधार विकासका लागि आवश्यक पुँजीको आपूर्ति भई समग्र देशको आर्थिक विकासमा टेवा पु-याउँछ । धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशन क्रमशः सार्वजनिक निष्काशन, धितोपत्रको थप सार्वजनिक निष्काशन, हकप्रद सेयर निष्काशन, परिपत्रविधिद्वारा निष्काशन, बोनस सेयर निष्काशन र संस्थापक र अन्य समूहको सेयर सर्वसाधारणमा गरिने निष्काशन गर्न सकिन्छ ।

प्राथमिक बजारमा निष्काशन स्वीकृतिको पाँच वर्षको अवस्थालाई हेर्दा धितोपत्र बजारमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाको प्रभुत्व कम हुँदै अन्य क्षेत्रका कम्पनीहरूको आर्कषण बढेको देखिन्छ । यस अवधिमा जलविद्युत समूहका कम्पनीहरूले प्राथमिक बजार मार्फत पुँजी उठाउन बजार प्रवेश गरेको देखिन्छ । यसका साथ साथै पर्यटन क्षेत्रका कम्पनी, सिमेन्ट कम्पनी, लगानी कम्पनीहरू समेत यस बजार मार्फत पुँजी परिचालनमा सहभागी भएको देखिन्छ । आ.व. २०७३/७४ मा कूल १०१ कम्पनीलाई रू.५९ अर्ब ३९ करोड रकम बराबरको निष्काशन स्वीकृति प्रदान दिईएको, आ.व. २०७४/७५ मा ८७ कम्पनीलाई रू.५३ अर्ब ३० करोड रकम बराबरको, आ.व. २०७५/७६ मा ६५ कम्पनीलाई रू. ४९ अर्ब ७६ करोड रकम बराबरको, आ.व. २०७६/७७ मा ३४ कम्पनीलाई रू.३३ अर्ब ६५ करोड रकम बराबरको र आ.व. २०७७/७८ मा कूल ६१ वटा संस्थालाई रू.९ खर्ब ८ अर्ब ७४ करोड रकम बराबरको, जुन हालसम्म कै उच्च रकम निष्काशन अनुमति प्रदान गरेको देखिन्छ । आ.व. २०७८/७९ को अन्त्य सम्ममा ५६ कम्पनीलाई रू. ५० अर्ब ९ करोड रकम बराबरको सार्वजनिक निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको देखिन्छ ।

चालु आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्ममा बोर्डले कूल ५६ वटा संस्थालाई रू.५९ अर्ब ५१ करोड रकम बराबरको सार्वजनिक निष्काशन अनुमति प्रदान गरेको देखिन्छ । जसमा साधारण

सेयर निष्काशनतर्फ २९ संस्थालाई रू.१० अर्ब १ करोड रकम बराबरको तथा हकप्रद तर्फ दुई संस्थालाई रू.२ अर्ब १५ करोड रकम बराबरको निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ । त्यसैगरी ११ कम्पनी लाई रू.२९ अर्ब रकम बराबरको ऋणपत्र निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ भने १३ संस्थालाई रू. १३ अर्ब ३५ करोड रकम बराबरको सामूहिक लगानी योजना निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको थियो । बोर्डले पहिलोपटक विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापकलाई रू. ५ अर्ब रकम बराबरको विशिष्टीकृत लगानी योजना निष्काशन स्वीकृति दिएको देखिन्छ ।

ग) धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति

प्राथमिक बजारमा खरिद गरिएका धितोपत्रहरूलाई पुनः खरिद बिक्री गर्न सकिने, संगठित संस्था तथा सरकारद्वारा जारी गरी सूचीकृत भैसकेको धितोपत्रको कारोबार गर्न सकिने गरी स्थापित बजारलाई धितोपत्रको दोस्रो बजार भनिन्छ । अर्को अर्थमा धितोपत्र बजार भन्नाले धितोपत्र खरिदकर्ता तथा बिक्रेतालाई एकै ठाउँमा ल्याई निरन्तर रूपमा धितोपत्रको खरिद, बिक्री वा विनिमय कार्य सम्पन्न गर्ने बजारलाई जनाउँछ । यस बजारमा संगठित संस्थाले जारी गरेका विविध धितोपत्र खरिद वा बिक्री गरिन्छ । उक्त बजारमा धितोपत्र खरिद बिक्री गर्न लगानीकर्ताहरूले बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त धितोपत्र दलाल व्यवसायी मार्फत कारोबार गर्नुपर्छ । नेपालमा हालसम्म नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड(नेप्से) एक मात्र दोस्रो बजार संचालकको रूपमा रहेको छ । उक्त लि. ले नेप्से सूचकांक, फ्लोट सूचकांक तथा विभिन्न १२ क्षेत्रका सूचकांकहरू गणना गर्ने गर्दछ ।

आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्मको दोस्रो बजारको अवस्थालाई हेर्दा धितोपत्र कारोबार रकममा गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा ७०.०६ प्रतिशतले कमी आई रू.३ खर्ब ३८ अर्ब १६ करोड रकम बराबरको कारोबार भएको छ भने दैनिक औसत कारोबार रकममा सोही अवधिमा करिब ७०.३७ प्रतिशतको गिरावट आई रू. १ अर्ब ७४ करोड ३१ लाख रकम बराबरको दैनिक कारोबार भएको देखिन्छ । त्यसैगरी सोही अवधिमा बजार पुँजीकरण रू.२६ खर्ब ५७ अर्ब ७५ करोड पुगेको छ, जुन गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा २०.५१ प्रतिशतले गिरावट आएको छ । त्यसैतै फ्लोट बजार पुँजीकरण रू. ९ खर्ब ४९ अर्ब ९९ करोड ९५ लाख पुगेको अवस्था छ । उक्त अवधिमा कारोबार संख्यामा गत आ.व. को तुलनामा ५१.५१ प्रतिशतले कमी आई जम्मा ६४ लाख ४९ हजार ७ सय १ पुगेको छ जुन गत आ.व. को सोही अवधिमा १ करोड ३३ लाख १ सय २६ वटा कारोबार भएको थियो । आ.व. २०७९/८० को वैशाख मसान्तसम्म नेप्से सूचकांकमा गत आ.व. को सोही अवधिमा तुलनामा २२.५ प्रतिशतको गिरावट आई १८२१.६५ विन्दु पुगेको छ । त्यस्तै फ्लोट सूचकांक १२७.४८ विन्दु पुगेको छ गत वर्ष सोही अवधिमा उक्त सूचकांक १६०.७ विन्दुमा रहेको थियो । धितोपत्र बजारमा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्यामा सामान्य बृद्धि भई यस अवधिमा २५३ पुगेको छ ।

३. धितोपत्र बजारमा जोखिम

लगानी र जोखिम एक अर्कामा अन्योन्याश्रित रहेका हुन्छन् । कुनै क्षेत्रमा गरिएमा लगानीमा बढी जोखिमयुक्त हुन्छ भने केही क्षेत्रमा कम जोखिमयुक्त हुन्छ । जोखिम वर्तमान समयमा लगानी निर्णय गरे वापत भविष्य प्राप्त गरिने प्रतिफलको अनिश्चितता वा उतार चढाव हो । कम उतार

चढाव कम जोखिम र बढी उतारचढाव बढी जोखिम हुन्छ । धितोपत्र बजारमा गरिने लगानीमा जोखिम रहने हुँदा यसमा लगानी गर्दा लगानीकर्ताहरूले आफ्नो लगानीको जोखिम र प्रतिफलका सम्बन्धमा जानकारी लिनु तथा विश्लेषण गर्नु पर्दछ । धितोपत्र बजार क्षेत्रमा लगानी निर्णयको प्रारम्भिक शुरुवात जोखिम तथा प्रतिफल सम्बन्धी विषय बुझ्नु पर्दछ । जसबाट यसमा हुने जोखिमलाई कम गरी प्रतिफल सुनिश्चित गर्न वा बढाउन सहयोग पुग्दछ । धितोपत्र बजारमा लगानी गर्नका लागि स्वःपुँजी(इक्विटी) प्रकृतिका सेयर, ऋणपत्र(बण्ड) प्रकृतिका संस्थागत ऋणपत्र तथा सरकारी ऋणपत्र, सामूहिक लगानी योजना तथा दुवै प्रकारको विशेषता भएका धितोपत्र अर्थात हाईब्रिड प्रकृतिका धितोपत्र उपलब्ध हुन्छन् । यस बजारमा रहने धितोपत्र अर्न्तगत ऋणपत्रमा गरिने लगानीलाई कम जोखिम र कम प्रतिफलको रूपमा लिइन्छ भने शेयरमा गरिने लगानीलाई बढी जोखिम र बढी प्रतिफल प्राप्त गर्न सकिने अवसरको रूपमा लिइन्छ । लगानीकर्ताले आफ्नो जोखिमवहन गर्न सक्ने क्षमता अनुसार लगानीको निर्णय गर्नु पर्दछ किनकी लगानी पश्चात नाफा वा घाटा जे भए पनि सोको हिस्सेदार आफैँ लिनुपर्दछ । लगानीकर्ताले लगानीको प्रतिफलको रूपमा नाफा/फाइदा प्राप्त गर्दछ भने अर्कोतिर जोखिमको रूपमा घाटा वा लगानी रकम गुमाउन सक्ने सम्भावना हुन्छ । अतः लगानीकर्ताले लगानी गर्दा जोखिम वहन गरे वापत प्रतिफलको रूपमा नाफा प्राप्त गर्न प्रयास गर्दछन् । लगानीमा जोखिम वर्तमान र निश्चित हुन्छ भने प्रतिफल भविष्यमा प्राप्त हुने भएकोले अनिश्चित हुन्छ । सोही अनिश्चिततामा जोखिम निहीत हुन्छ ।

धितोपत्र बजारमा लगानी गर्ने प्रत्येक लगानीकर्ताले जोखिमको अध्ययन तथा विश्लेषण गरी आफ्नो लगानी गर्न सक्ने क्षमता, लगानी गर्ने अवधि र जोखिम वहन गर्न सक्ने क्षमताको मूल्यांकन गरी जोखिमको व्यवस्थापन गर्नुपर्दछ । धितोपत्रको किसिम अनुसार जोखिम पनि कम वा बढी हुने गर्दछ । धितोपत्रको लगानीमा विभिन्न जोखिमहरू अर्न्तनिहीत हुन्छन् जसले लगानीमा प्राप्त हुने प्रतिफल र दोस्रो बजारमा धितोपत्रको मूल्यमा उतार चढाव ल्याउँछ । लगानीकर्ताले लगानी निर्णय गर्नु अगाडि आफ्नो लगानीमा अर्न्तनिहीत जोखिम पहिचान गरी न्यूनकिरणका लागि विभिन्न उपायहरू अवलम्बन गर्नु राम्रो हुन्छ । जोखिमबाट बच्न लगानीकर्ताले लगानी विविधिकरण गर्नु उपयुक्त हुन्छ ।

धितोपत्रको प्राथमिक बजारतर्फको अवस्थालाई हेर्दा एकै सार्वजनिक निष्काशनमा २७ लाख भन्दा बढी लगानीकर्ताहरूले आवेदन गरेको अवस्था छ । यसो हुनुको पछाडिको प्रमुख कारण केलौँउदै जाँदा लगानीकर्ताहरूको बुझाई प्राथमिक बजारमा गरिने लगानीमा जोखिम हुदैन भन्ने बुझाई रहेको पाईन्छ । नेपालको प्राथमिक बजारमा केही वर्षदेखि अधिकांश कम्पनीहरूले अंकित मूल्य अर्थात रु.१०० मा सेयर निष्काशन गरेको र उक्त सेयर धितोपत्रको दोस्रो बजारमा बिक्री गर्दा सो मूल्य भन्दा बढीमा नै बिक्री गर्ने अवसर मिलेको हुँदा उक्त अवधारणा विकास भएको पाईन्छ । साथै धितोपत्रको बाँडफाँट यस बजार मार्फत पुँजी परिचालनमा सहभागी हुने कम्पनीको सम्बन्धमा सिमित सूचना रहनुका साथै कम्पनी संचालनको ईतिहासको बारेमा जानकारी पर्याप्त उपलब्ध हुदैनन साथै यस्ता कम्पनी नियमनको दायरामा नरहेको हुँदा संस्थागत सुशासनको अवस्था थाहा नहुँदा यसको कार्यसम्पादनको अवस्था जानकारी नहुँदा मूल्यमा असर पर्ने जोखिम रहन्छ । कम्पनीको कारोबारको ईतिहास नहुने । अनुमानित तथ्यांकमा ठुलो अन्तर आउन सक्ने । ठुला परियोजनाको अनुभव नहुने । दोस्रो बजारमा मूल्य कम हुन सक्ने । संस्थागत सुशासन कमजोर भई मूल्यमा असर हुन सक्ने । कम्पनीको व्यापार मोडल सफल नहुने जोखिम । धितोपत्र बजारको लगानीमा निहीत जोखिमहरू

यस प्रकार रहेका छन्:-

- **नीतिगत परिवर्तनबाट हुने जोखिम:** धितोपत्र बजार विकास तथा सुधार र नियमन एवं सुपरिवेक्षणका क्रममा नियमनकारी निकायहरूले समय समय नीतिगत परिवर्तन गर्ने गर्दछन् । निकायहरूबाट गरिने नीतिगत परिवर्तन सँगै समग्र धितोपत्र बजारमा जोखिमको मात्रा बढ्न सक्दछ । त्यसै गरी सरकार तथा अन्य नियमन निकायले लिने विभिन्न नीति, नियमका कारण पनि जोखिम बढ्न सक्छ । नीतिगत परिवर्तनका कारण संगठित संस्थाको कार्य सम्पादनमा असर परी उक्त कम्पनीको खुद नाफामा असर पर्न सक्दछ भने धितोपत्रको दोस्रो बजारमा धितोपत्रको मुल्यमा समेत उतारचढाव ल्याउन सक्ने सम्भावना रहन्छ ।
- **तरलता जोखिम:** वित्तीय बजारमा तरलताको उतार चढावले कर्जा तथा ब्याजदर जोखिम बढाउँदछ जसले धितोपत्रको लगानीमा असर गर्दछ । जव वित्तीय बजारमा तरलता अभाव देखिन्छ यसले कर्जा प्रवाहमा कमी ल्याउँछ भने अर्कोतिर ब्याजदरमा वृद्धि ल्याउँछ यसको विपरित तरलता प्रवाहमा वृद्धि हुँदा कर्जा प्रवाह बढ्छ र ब्याजदरमा कमी हुन्छ । यसरी तरलताको कारणले धितोपत्रको माग र आपूर्तिमा असर पर्दछ । अर्थात् दोस्रो बजारमा धितोपत्रको मुल्यमा उतार चढाव ल्याउँने गर्दछ भने अर्कोतिर लगानी गर्न आवश्यक लगानी रकम उपलब्ध गराउँदछ ।
- **बजार जोखिम:** बजारमा धितोपत्रको माग र आपूर्तिमा उतारचढाव आई मूल्यगत जोखिम उत्पन्न हुन्छ । जसलाई बजारद्वारा सिर्जित जोखिम भनिन्छ । मूल्यगत उतारचढावको जोखिम बहन गरे वापत लगानीकर्ताले पूँजीगत लाभ र नोक्सानी प्राप्त गर्न सक्दछ । बजारद्वारा सिर्जित मूल्यगत जोखिम विशेषगरी प्रिमियम जारी भएको शेयर र धितोपत्र बजारमा सूचीकृत भई दोस्रो बजारमा कारोवार हुने धितोपत्रहरूमा बढी हुने गर्दछ ।
- **आर्थिक जोखिम:** धितोपत्र लगानी अन्तर्गत लगानीकर्ताले आर्थिक जोखिम पनि वहन गर्नु पर्ने हुन्छ । यस जोखिम अन्तर्गत देश तथा विदेशमा हुने आर्थिक उतारचढाव एवं घटनाले लगानीमा हुने प्रतिफल र पूँजीगत लाभ पनि उतारचढाव हुन्छ ।
- **संचालन तथा व्यवस्थापकीय जोखिम:** लगानीकर्ताले लगानी गरेको संगठित संस्थाको व्यवस्थापन पक्षको नीतिगत निर्णय तथा कार्य संचालनका कारण संस्थाको नाफा नोक्सान एवं दोस्रो बजार मा धितोपत्रको मूल्यमा हुने उतारचढाव हुन गई लगानीकर्ताले जोखिम व्यहोर्नु पर्ने हुन सक्दछ ।
- **राजनीतिक जोखिम:** देशमा टुला टुला राजनीतिक परिवर्तन तथा अन्य घटनाहरू घटदा सो को प्रभाव धितोपत्र बजारमा समेत परी यस बजारमा गरिने लगानीमा जोखिम हुन सक्दछ । लगानीकर्ताले देशमा हुने राजनैतिक परिवर्तनलाई समेत ध्यान दिई सोबाट धितोपत्र बजार पर्न सक्ने असर तथा आफुले गर्ने लगानीमा आउन सक्ने जोखिमलाई मध्यनजर गरी लगानी सम्बन्धी निर्णय लिनुपर्दछ ।
- **लगानीकर्ताको मनोवैज्ञानिक जोखिम:** लगानीकर्ताको व्यक्तिगत लगानी व्यवहारबाट सिर्जना हुने जो खिमलाई लगानीकर्ताको मनोवैज्ञानिक जोखिमको रूपमा लिईन्छ । लगानीकर्ताले लगानी निर्णय गर्दा बजारमा हुने हल्ला एवं विभिन्न समाचारहरूको कारणबाट लगानी गर्ने धितोपत्रको वास्तविक वित्तीय अवस्था, विगतको प्रतिफललाई विचार नगरी अरुको लहैलहैमा आफ्नो लगानी निर्णय लिनु हुदैन । लगानीकर्ताले अरुको भनाई वा हल्लामा केन्द्रीत नभई लगानी गर्ने धितोपत्रको विभिन्न पक्षको अध्ययन तथा विश्लेषण गरी सही समयमा बजारमा प्रवेश गर्ने र उपयुक्त समयमा

बाहिर निस्कने निर्णय गर्न सक्नु पर्दछ ।

- साथै धितोपत्रको लगानीमा यसका अलावा अन्य जोखिम पनि निहीत हुन्छन् जस्तै कर्जा जोखिम, ब्याजदर जोखिम, प्रविधिगत जोखिम, वातावरणीय परिवर्तन जोखिम आदि । तसर्थ लगानीकर्ताले उल्लेखित जोखिमहरूको अध्ययन तथा विश्लेषण गरी लगानी निर्णय लिएको अवस्थामा जोखिमको उचित न्यूनीकरण गर्न सहज हुन जान्छ र वास्तविक प्रतिफल बढी हुन्छ ।

४. विवेकशील लगानीकर्ता

धितोपत्र बजारमा लगानी सम्बन्धी निर्णय गर्दा उपलब्ध स्रोत तथा बजारको अवस्थालाई राम्रो सँग बुझ्न जरूरी रहन्छ । धितोपत्र बजारमा गरिने लगानीमा अन्य क्षेत्रमा गरिएको लगानी भन्दा जोखिम बढी रहने हुँदा यस सम्बन्धी ज्ञान तथा जानकारी लिनु पर्दछ । धितोपत्र बजारमा लगानी गर्ने विवेकशील लगानीकर्ताले छोटो अवधिको भन्दा बढी लामो समयावधिसम्म हुने गरी दीर्घकालीन रूपमा लगानी गर्ने गरी लगानी योजना बनाउनु पर्दछ । यसरी दीर्घकालीन रूपमा लगानी योजना सकेमा मात्र समय समयमा धितोपत्र बजारमा आउने उतारचढावले लगानीकर्तालाई ठुलो असर गर्दैन । सेयरमा लगानी गर्दा छोटो समयमा हुने मूल्य प्रवृत्ति भन्दा लामो समयमा हुने मूल्य प्रवृत्ति लाई बढी जोड दिने । दिगो र राम्रो प्रतिफलका लागि आफुसँग उपलब्ध रकमबाट किनिएको रकमबाट किन्ने सेयर छनौट गरी समय निर्धारण गरी होल्ड गर्नु उपयुक्त हुन्छ । जस्तो कि यो कम्पनी दुई वर्ष सम्म होल्ड गर्छु प्राप्त लाभांश लिन्छु र सो पश्चात खरिद बिक्री गर्ने बजारको प्रवृत्ति हेरी बिक्री गर्ने ।

धितोपत्र बजारमा गरिने लगानी जोखिमयुक्त हुने हुनाले लगानी जोखिम कम गर्नका लागि विभिन्न क्षेत्रको धितोपत्रमा बाँडेर लगानी गर्न उपयुक्त हुन्छ । लगानीकर्ताले लगानी गर्ने छनौटले सम्पत्ति के हुने भन्ने कुराको निर्धारण गर्ने हुँदा विशेष सावधानीका साथ धितोपत्र छनौट गर्न जरूरी रहन्छ । औजारमा विविधीकरण गर्दा जस्तै: साधारण सेयर, ऋणपत्र, सामूहिक लगानी योजनाहरूमा लगानी गर्ने तथा क्षेत्रगत रूपमा विविधीकरण गरी कम्पनी छनौट गर्नु उपयुक्त रहन्छ ।

त्यसैगरी लगानीकर्ताले कम्पनी छनौट गर्ने क्रममा विशेष ध्यान पुर्याउनुपर्ने हुन्छ । कम्पनीको छनौट गर्दा उक्त कम्पनीको आधारभूत विश्लेषण तथा प्राविधिक विश्लेषण सम्बन्धी आवश्यक ज्ञान प्राप्त गरी लगानी सम्बन्धी निर्णय लिनुपर्दछ । साथै कम्पनीको भरपर्दो र आधिकारीक सूचनाका आधार मा मात्र लगानी सम्बन्धी निर्णय लिनुपर्दछ । त्यस्तै कम्पनीको वित्तीय तथा संस्थागत सुशासन र लामो अवधिको मूल्य प्रवृत्तिलाई ध्यान दिनुका साथै प्रतिफल सम्बन्धी कम्पनीको निर्णयका सम्बन्धमा सुसूचित भई लगानी गर्दा जोखिम न्यूनीकरणमा सघाँउ पुग्दछ ।

धितोपत्र बजारमा देशको अर्थतन्त्र अवस्था, तरलताको अवस्था, राजनैतिक परिवर्तन तथा सरकारको स्थिरता एवं नियमन निकायबाट समय समयमा गरिने नीतिगत परिवर्तनले समेत असर गर्ने हुँदा एक विवेकशील लगानीकर्ताले उक्त विषयहरूको अध्ययन तथा जानकारी लिनुका साथै उक्त नीतिको बजारमा पर्ने प्रभावलाई मनन गरी आफ्नो लगानी रणनीति तय गर्नुपर्दछ ।

धितोपत्र बजारमा विवेकशील लगानीकर्ताले लगानी गर्दा अपेक्षित प्रतिफल कितान गरी लगानीमा रहेको जोखिमको विश्लेषण गर्ने तथा लोभ र डरको सन्तुलन मिलाउनुपर्दछ । साथै आफ्नो जोखिम बहन गर्न सक्ने क्षमताको पूर्व मूल्यांकन गर्ने र सोही अनुसारको लगानी उपकरण छनौट गर्नुपर्दछ । त्यसैगरी धितोपत्र बजारमा गरिने लगानीमा उत्पन्न हुने जोखिम स्वयं लगानीकर्ताले बहन गर्नुपर्ने

हुँदा लगानी गर्दा समूह प्रवृत्तिका आधारमा लगानी सम्बन्धी निर्णय लिनु हुदैन ।

धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको हक हित सम्बन्धमा स्वामित्व अधिकार, सार्वजनिक निष्काशनमा विवरणपत्र, वार्षिक तथा आवधिक प्रतिवेदन प्रकाशन गर्ने, मूल्य संवेदनशील सूचना तत्काल सार्वजनिक गनुपर्ने जस्ता व्यवस्थाले सूचना प्राप्त गर्ने अधिकार, सेयरधनीलाई लाभांश वितरण गरेको अवस्थामा सेयर अनुपातका आधारमा लाभांश प्राप्त गर्ने, साधारण सभामा सहभागी हुने तथा मत जाहेर गर्ने अधिकार, सञ्चालकहरूको छनौटका लागि मतदान गर्ने अधिकार, शेयर खरिदमा पहिलो हक प्राप्त गर्ने अधिकार र सञ्चालक समितिको सदस्यमा उम्मेदवारी दिन सक्ने जस्ता अधिकार व्यवस्था गरिएको हुँदा विवेकशील लगानीकर्ता उक्त व्यवस्थाहरूको बारेमा ज्ञान तथा जानकारी लिन जरूरी छ ।

५. निष्कर्ष

धितोपत्र बजारमा लगानी सम्बन्धी निर्णय लिनु अघि प्रत्येक लगानीकर्ताले जोखिमको अध्ययन तथा विश्लेषण गरी आफ्नो लगानी गर्न सक्ने क्षमता कति रहेको छ, लगानी कति अवधिसम्म गर्ने र लगानीमा घटबढ हुँदा जोखिम वहन गर्न सक्ने क्षमताको समेत मूल्यांकन गरी लगानी सम्बन्धी निर्णय लिनुपर्दछ । धितोपत्रको लगानीमा विभिन्न जोखिमहरू अर्न्तनिहित हुन्छन् जसले लगानीमा प्राप्त हुने प्रतिफल र दोस्रो बजारमा धितोपत्रको मूल्यमा उतार चढाव आउने हुँदा लगानीकर्ताले लगानी निर्णय गर्नु अगाडि आफ्नो लगानीमा अर्न्तनिहित जोखिम पहिचान गरी न्यूनीकरणका लागि विभिन्न उपायहरू अवलम्बन गर्नु उपयुक्त हुन्छ ।

सन्दर्भ सामाग्री

नेपाल धितोपत्र बोर्डका विभिन्न प्रकाशनहरू

www.cdsc.com.np

www.investopedia.com

www.nepalstock.com.np

www.nib.org.np

www.nrb.org.np

www.sebon.gov.np

बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई आइपिओमा आरक्षण: उद्देश्य, मापदण्ड, बर्तमान अवस्था, समस्या तथा चुनौती र अबको बाटो ।

✍️ ऋषि राम पण्डित^१

क) अवधारणा

सन् १९८० को दशक देखि सुरु भएको विश्वव्यापीकरण तथा आर्थिक उदारीकरणको लहर र त्यसले ल्याएको आर्थिक आवद्धता सँगसँगै विश्वव्यापी रूपमा अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार, आप्रवासन र वैदेशिक पुँजी प्रवाहमा वृद्धि भएको पाइन्छ । नेपालबाट पनि विगत दुई दशकयता तेस्रो मुलुक (खास गरी मलेसिया र खाडी मुलुक) तर्फ वैदेशिक रोजगारका लागि जानेको संख्या र वैदेशिक रोजगारीबाट प्राप्त हुने विप्रेषण आप्रवाहमा उल्लेख्य वृद्धि हुँदै गएको छ ।

नेपालको अर्थतन्त्रमा बिप्रेषण भूमिका ठुलो रहेको छ । देशको अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार तिव्र घाटा तथा वैदेशिक पुँजी प्रवाह अपेक्षाकृत नहुँदा पनि अर्थतन्त्रको बाह्य क्षेत्रको सन्तुलन सकारात्मक राखी अर्थतन्त्रलाई चलायमान गर्न विप्रेषणले महत्वपूर्ण योगदान गरिरहेको छ । साथै मुलुकको बिदेशी मुद्राको प्रमुख स्रोत संस्थागत र व्यक्तिगत प्रक्रियाबाट संसारका विभिन्न देशहरूमा बैदेशिक रोजगारीका लागि गएका करिव पचास लाख नेपालीहरूले पठाएको बिप्रेषण हो । अघिल्लो आर्थिक बर्षमा औपचारिक माध्यमबाट कूल ग्राह्य उत्पादन (जिडिपि) को बीस प्रतिशत भन्दा बढि अर्थात दश खर्ब रूपैयाँको हाराहारीमा बिप्रेषण मार्फत भित्रिएकोमा अधिकांश रकम उपभोग तथा सामाजिक क्रियाकलापहरूमा खर्च भएको सहजै अनुमान गर्न सकिन्छ । देशमा बिप्रेषण मार्फत प्राप्त हुने रकम उत्पादनमुलक क्षेत्रमा लगानी गरी आर्थिक तथा सामाजिक बिकास गर्न सरकारी प्रयास अपेक्षित रूपमा सफल हुन सकिरहेको छैन । त्यस्तै, बिप्रेषणको ठूलो हिस्सा अनौपचारिक क्षेत्रबाट प्राप्त हुने गरेको जानकारहरूको विश्लेषण रहेको छ । जसले गर्दा सरकारको आम्दानी घट्ने, अनौपचारिक अर्थतन्त्रको बिकास हुने, अनुत्पादक क्षेत्र लगानी हुने, अन्तर्राष्ट्रिय क्षेत्रमा कालोसूचीको जोखिम बढ्ने समस्या उत्पन्न हुने देखिन्छ ।

नेपाल सरकारले औपचारिक माध्यमबाट बिप्रेषण भित्र्याउन प्रोत्साहन गरी बाह्य क्षेत्रको स्थायित्व कायम गर्ने तथा उत्पादनमुलक क्षेत्रमा पुँजी परिचालन मार्फत आर्थिक वृद्धि र आर्थिक बिकासमा सहयोग पुर्याउने उद्देश्यले आ.व. २०७९/८० को बजेट बक्तव्यमा "बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशनमा दश प्रतिशत सेयर आरक्षित गर्ने" व्यवस्था गरेको देखिन्छ । बजेटको उक्त व्यवस्थालाई कार्यन्वयन गर्नका लागि नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) ले धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ छैठौँ संसोधन गरी संगठित संस्थाले सेयरको प्रारम्भिक सार्वजानिक निष्काशन गर्दा निष्काशित सेयरको दश प्रतिशत सेयर नेपाल सरकारको सम्बन्धित निकायबाट श्रम स्विकृति प्राप्त गरी विदेशमा रोजगारी गरिरहेको नेपालीका लागि छुट्याई बाँडफाँड गर्नु पर्नेछ र उक्त निष्काशित सेयरमा सम्बन्धित व्यक्तिले आवेदन दिँदा बोर्डबाट धितोपत्र खरिद दरखास्त संकलन सम्बन्धी कार्य गर्न अनुमति प्राप्त बैंक तथा वित्तीय संस्थामा रहेको विप्रेषण (रेमिटयान्स) बचत खाता मार्फत मात्र भुक्तानी गर्नु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था गरी कार्यन्वयनमा

१ निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

ल्याएको देखिन्छ । प्रस्तुत आलेखमा बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा प्रदान गरिएको आरक्षणको उद्देश्य, आवेदन दिन पुरा गर्नुपर्ने मापदण्ड, बर्तमान अवस्था, समस्या तथा चुनौती र अबको बाटो सम्बन्धमा प्रष्ट पार्ने प्रयास गरिएको छ ।

ख) उद्देश्य

बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा प्रदान गरिएको आरक्षणले औपचारिक माध्यमबाट विप्रेषण आप्रवाहलाई प्रोत्साहन गरी समग्र राष्ट्रको आर्थिक सामाजिक रूपान्तरण तथा अर्थतन्त्रको बाह्य क्षेत्रको सन्तुलनमा महत्त्वपूर्ण योगदान गर्ने मुख्य उद्देश्य रहेको छ । यस आरक्षणको उद्देश्यलाई देहाय बमोजिम बुँदागत रूपमा प्रस्तुत गर्न सकिन्छ ।

- **औपचारिक अर्थतन्त्रको बिकासमा सघाँउ पुर्याउने:** विप्रेषणको ठूलो हिस्सा अनौपचारिक तवरबाट भित्रिने गरेको जानकारीहरू बताउँछन् । अनौपचारिक माध्यमबाट विप्रेषण पठाउँदा औपचारिक माध्यम भन्दा सस्तो हुनु, वढि विनिमयदर हुनु, छिटो छरितो एवं सहज रूपमा रकम पठाउन सकिनु, श्रमिकको शैक्षिक स्तर कमजोर हुनु जस्ता कारणले बैदेशिक रोजगारीमा गएका श्रमिकहरूले अनौपचारिक माध्यमतर्फ आकर्षित हुने गरेको सुनिन्छ । अनौपचारिक क्षेत्रबाट प्राप्त हुने विप्रेषणको आधिकारिक तथ्यांक उपलब्ध नभएतापनि समग्र आर्थिक गतिविधिमा यसको प्रभाव उल्लेख्य रहेको अनुमान लगाउन सकिन्छ । जसले गर्दा अनौपचारिक अर्थतन्त्रको बिकास भई अनुत्पादक क्षेत्रमा लगानी वृद्धि भई सरकारको राजस्वमा समेत गम्भिर असर पर्ने देखिन्छ । यस व्यवस्था गरिएसँगै बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीलाई औपचारिक माध्यमबाट विप्रेषण पठाउन प्रोत्साहित भई औपचारिक अर्थतन्त्रको बिकास एवं विस्तारमा सहयोग पुग्ने देखिन्छ ।
- **बाह्य क्षेत्रको स्थायित्व:** बढ्दो व्यापार घाटाका कारण चालु खाता ऋणात्मक रहेको अवस्थामा अर्थतन्त्रको बाह्य क्षेत्रको सन्तुलनमा औपचारिक माध्यमबाट प्राप्त हुने विप्रेषणले शोधानान्तर स्थिति र विदेशी विनिमय सञ्चितिमा महत्त्वपूर्ण टेवा पुर्याई रहेको छ । नेपालको बिदेशी मुद्राको प्रमुख स्रोत संस्थागत र व्यक्तिगत प्रक्रियाबाट संसारका विभिन्न देशहरूमा बैदेशिक रोजगारीका लागि गएका करिब पचास लाख नेपालीहरूले पठाएको विप्रेषण हो । यस व्यवस्थाले बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीलाई औपचारिक माध्यमबाट विप्रेषण पठाउन प्रोत्साहित गरी अर्थतन्त्रको बाह्य क्षेत्रलाई अभि सवल, सक्षम र प्रभावकारी बनाई बाह्य क्षेत्र स्थायित्व हासिल गर्न सहयोग पुग्न सक्ने देखिन्छ ।
- **राष्ट्रिय पुँजी निर्माण:** नेपाल जस्तो विकासशील राष्ट्रको आर्थिक वृद्धि र बिकासका लागि आवश्यक पुँजीको खाडल परिपूर्ति गर्ने उपयुक्त माध्यम बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपाली तथा गैर आवासीय नेपालीहरूलाई मुद्रा बजार तथा पुँजी बजारका उपकरणहरू मार्फत पुँजी संकलन गरी पूर्वाधारको बिकास, औद्योगिकीकरण, व्यापार व्यवसाय आदिमा लगाउन सकिन्छ । विप्रेषण व्यवस्थापन मार्फत समुदायमा आधारित उद्यमशीलता बिकास, श्रममुलक लगानीमा प्रोत्साहन, कृषिको व्यवसायीकरण तथा आधुनिकीकरण, स्वदेशी कच्चा पदार्थमा आधारित उद्योगको प्रबन तथा प्रोत्साहन, सेवा क्षेत्रको बिकास तथा विस्तार आदिमा आधारित राष्ट्रिय विकास मोडल रणनीति बनाउन सकिन्छ । यस मार्फत समष्टिगत आर्थिक-सामाजिक बिकासमा महत्त्वपूर्ण योगदान पुग्न सक्ने देखिन्छ ।

- **बिप्रेषण लागत न्यूनीकरण:** विश्व बैंकको सन् २०२२ को प्रकाशित तथ्यांक अनुसार प्रमुख श्रम गन्तव्य मुलुकहरूबाट नेपालमा एक पटकमा अमेरिकी डलर २०० सम्म पठाउँदा पठाएको रकमको ४.२ प्रतिशत र अमेरिकी डलर ५०० सम्म पठाउँदा पठाएको रकमको २.९ प्रतिशत रहेको छ । विप्रेषण लागत छिमेकी राष्ट्रहरू भारत र बंगलादेशको तुलनामा केहि बढि भएकोले अनौपचारिक माध्यम तर्फ आकर्षित भएको पाइन्छ । यस व्यवस्थाले बैदेशिक रोजगारीमा रहेको नेपालीलाई औपचारिक माध्यमबाट बिप्रेषण पठाउँदा लाग्ने शुल्कको सोधभर्ना सेयर मार्फत हुने तथा बैदेशिक रोजगारीबाट भएको आम्दानी उत्पादनमुलक क्षेत्रमा लगानी भई उचित प्रतिफल समेत प्राप्त हुने देखिन्छ ।
- **पुँजी बजारको बिकास:** बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई प्राथमिक निष्काशनमा आरक्षण प्रदान गर्दा छरिएर रहेको पुँजी एकत्रित भई उत्पादनमुलक क्षेत्रमा लगानी हुने, लगानीकर्ताको संख्या वृद्धि हुने, बचत प्रोत्साहित हुने, भच्युअल मुद्रामा हुने लगानी निरुत्साहित हुने तथा लगानीयोग्य रकमको वृद्धि भई नेपालको पुँजी बजारको बिकास र विस्तारमा सहयोग पुग्ने देखिन्छ । यस व्यवस्थाको प्रभावकारी कार्यन्वयनले लगानीकर्ताको संख्याको वृद्धि, लगानीयोग्य रकमको वृद्धि, पुँजी बजारका आधुनिक उपकरण (डेरिभेटिभ, सर्ट सेल, इ.टि.फ.) को प्रयोगमा व्यपकता, बजारको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता अभिवृद्धि भई समग्रतामा नेपालको पुँजी बजारको विकास र विस्तारमा महत्वपूर्ण कोशेढुंगा सावित हुन सक्ने देखिन्छ ।
- **अर्थतन्त्रको संरचनागत समस्याको समाधान:** नेपालको अर्थतन्त्रको संरचनागत समस्याहरू गरिबी, असमानता, बेरोजगारी, न्यून उत्पादन तथा उत्पादकत्व, स्रोत परिचालन जस्ता समस्याहरू पुँजीको अभावबाट भईरहेको छ । यस प्रकारको समस्या समाधानका निमित्त बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूको बचत परिचालन मार्फत लगानीयोग्य रकमको जोहो भई व्यवसायिक बाताबरण तयार हुने देखिन्छ । विप्रेषण रकमको प्रभावकारी उपयोगबाट स्रोत परिचालनबाट राष्ट्रिय उत्पादन तथा उत्पादकत्व अभिवृद्धि गर्दै गरिबी तथा असमानताको न्यूनीकरण, रोजगारीको अवसर सिर्जना, औद्योगिकिकरण तथा औद्योगिक बिकास भई समृद्ध नेपालको आधार तयार गर्न सहयोग पुग्ने देखिन्छ ।

ग) निर्धारित मापदण्ड

नेपाल सरकारबाट आ.व. २०७९/८० को बजेट बक्तव्यमा व्यवस्था गरिए अनुरूप बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशनमा दश प्रतिशत सेयर आरक्षित गर्ने व्यवस्थालाई कार्यन्वयन गर्न बोर्डबाट धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ मा संशोधन गरी प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गर्दा निष्काशित सेयरको दश प्रतिशत सेयर नेपाल सरकारको सम्बन्धित निकायबाट श्रम स्वीकृती प्राप्त गरी विदेशमा रोजगारी गरिरहेका नेपालीका लागि छुट्याई बाँडफाँड गर्नुपर्ने भन्ने व्यवस्था गरिएको छ । साथै बोर्डले मिति २०७९/०६/१७ गते देखि लागू हुने गरी धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड (छैठौं संसोधन) निर्देशिका, २०७९ जारी गरे पश्चात धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशनका लागि अनुमति प्राप्त गर्ने सम्पूर्ण संगठित संस्थाको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा यो व्यवस्था लागू हुनेछ । बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीको लागि छुट्याईएको धितोपत्रको खरिद आवेदनका लागि देहाय बमोजिम मापदण्डहरू पूरा गर्नु व्यवस्था गरिएको छ:

- बोर्डबाट अनुमति प्राप्त आस्वा सदस्य बैंक तथा वित्तीय संस्था मार्फत लगानीकर्ताले आफ्नो नाममा विप्रेषण (रेमिट्यान्स) बचत खाता खोल्नु पर्छ ।
- सिडिएससिबाट अनुमति प्राप्त निक्षेप सदस्य (डिपि) मार्फत आफ्नो नाममा हितग्राही खाता खोल्नु पर्छ ।
- नेपाल सरकारको सम्बन्धित निकायबाट श्रम स्वीकृति प्राप्त गरेको विवरण पेश गरि विप्रेषण (रेमिट्यान्स) बचत खाताका लागि बैंक मार्फत सिआरएन (सि-आश्वा रजिष्ट्रेशन नम्बर) लिनु पर्छ ।
- आफ्नो विप्रेषण (रेमिट्यान्स) बचत खातामा पछिल्लो छ महिनामा कम्तीमा पचास हजार रूपैयाँ आफू रोजगार रहेको मुलुकबाट जम्मा गरेको हुनु पर्छ । आवेदकले सार्वजनिक निष्काशन हुने अन्तिम मितिभित्र आफू रोजगार रहेको मुलुकबाट रकम जम्मा गरी आवेदन दिन सक्नेछन् ।

घ) बर्तमान अवस्था:

बोर्डले "धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड (छैठौं संसोधन) निर्देशिका, २०७९" जारी गरे पश्चात धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशनका लागि अनुमति प्राप्त गर्ने सम्पूर्ण संगठित संस्थाको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा नेपाल सरकारको सम्बन्धित निकायबाट श्रम स्वीकृति प्राप्त गरी विदेशमा रोजगारी गरिरहेका नेपालीका लागि निष्काशन गरेको सेयरको दश प्रतिशत छुट्याई बाँडफाँड गर्नु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था बमोजिम सर्वप्रथम कालिञ्चोक दर्शन लिमिटेडले चुक्ता पुँजीको अठार प्रतिशत अर्थात रू. १०,८०,००,००० (अक्षरूपी दश करोड असी लाख मात्र) रकम बराबरको रू. १०० अंकित दरका १०,८०,००० कित्ता सेयर सार्वजनिक निष्काशन गरेकोमा सार्वजनिक निष्काशनको दश प्रतिशत अर्थात रू. १,०८,००,००० (अक्षरूपी एक करोड आठ लाख मात्र) रकम बराबरको रू. १०० अंकित दरको १,०८,००० कित्ता सेयर बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीहरूलाई मिति २०७९/०८/१४ देखि २०७९/०८/२८ सम्म जारी गरेको थियो । यस व्यवस्था लागू भएपश्चात २०७९ चैत्र मसान्तसम्म कूल २० वटा कम्पनीले तेत्तीस लाख सन्तानब्बे हजार पाँच सय अठासी कित्ता सेयर बैदेशिक रोजगारीमा जाने नेपालीहरूका लागि आरक्षित गरी कूल तेत्तीस करोड सन्तानब्बे लाख अन्ठाउन्न हजार आठ सय रूपैयाँ संकलन गरेको पाइएको छ । यस अवधिमा सुपरमाई हाइड्रोपावर लिमिटेडले अधिकतम पाँच करोड रकम बराबरको पाँच लाख कित्ता सेयर बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीहरूलाई आरक्षण गरेको छ भने बिपिडब्लु लघुवित्त वित्तीय संस्था लिमिटेडले सबैभन्दा न्यूनतम ९ लाख ७० हजार रकम बराबरको ९ हजार ७ सय कित्ता सेयर बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीहरूलाई आरक्षण गरेको छ । यस अवधिमा सेयर निष्काशन गरेको अधिकांश कम्पनीहरूले स-सानो परिमाणमा सेयर जारी गरेको पाइएको छ । यस व्यवस्था लागू भए पश्चात चैत्र मसान्तसम्ममा बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीलाई प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा आरक्षण गर्ने धितोपत्र निष्काशक कम्पनी, बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीहरूलाई आरक्षित सेयर संख्या र रकम तपशिलको तालिकामा प्रस्तुत गरिएको छ ।

क्र. सं.	धितोपत्र निष्काशक कम्पनी	आरक्षित सेयर संख्या	निष्काशित सेयर रकम
१.	कालिञ्चोक दर्शन लिमिटेड	१,०८,००० किता	१ करोड ८ लाख
२.	सुपर मादी हाइड्रोपावर लिमिटेड	२,१०,००० किता	२ करोड १० लाख
३.	माया खोला हाइड्रोपावर कम्पनी लिमिटेड	२,४०,००० किता	२ करोड ४० लाख
४.	सुपरमाई हाइड्रोपावर लिमिटेड	५०,००० किता	५० लाख
५.	एशियन हाइड्रोपावर लिमिटेड	८४,००० किता	८४ लाख
६.	शुभम पावर लिमिटेड	५८,०५८ किता	५८ लाख ५ हजार ८ सय
७.	मोलुङ्ग हाइड्रोपावर कम्पनी लिमिटेड	२,७२,८५० किता	२ करोड ७२ लाख ८५ हजार
८.	सानिमा मिडिल तमोर हाइड्रोपावर लिमिटेड	४,९९,८७५ किता	४ करोड ९९ लाख ८७ हजार ५ सय
९.	सगरमाथा जलविद्युत कम्पनी लिमिटेड	४,३६,८०० किता	४ करोड ३६ लाख ८० हजार
१०.	मकर जितुमाया सुरी हाइड्रोपावर लिमिटेड	१,५२,००० किता	१ करोड ५२ लाख
११.	बिपिडब्लु लघुवित्त वित्तीय संस्था लिमिटेड	९,७०० किता	९ लाख ७० हजार
१२.	आत्मनिर्भर लघुवित्त वित्तीय संस्था लिमिटेड	२०,३३८ किता	२० लाख ३३ हजार ८ सय
१३.	दोल्ती पावर कम्पनी लिमिटेड	१,०७,२९८ किता	१ करोड ७ लाख २९ हजार ८ सय
१४.	भुगोल इनर्जी डेभलपमेन्ट कम्पनी लिमिटेड	१,०८,८११ किता	१ करोड ८ लाख ८१ हजार १ सय
१५.	मेन्चियाम हाइड्रोपावर लिमिटेड	१,०८,५१७ किता	१ करोड ८ लाख ५१ हजार ७ सय
१६.	ईडवा हाइड्रोपावर लिमिटेड	१,२०,००० किता	१ करोड २० लाख
१७.	माई खोला हाइड्रोपावर लिमिटेड	१,५२,९४१ किता	१ करोड ५२ लाख ९४ हजार १ सय
१८.	मोदी इनर्जी लिमिटेड	४,३५,००० किता	४ करोड ३५ लाख
१९.	सिटि होटल लिमिटेड	१,६७,४०० किता	१ करोड ६७ लाख ४० हजार
२०.	रावा इनर्जी डेभलपमेन्ट लिमिटेड	५६,००० किता	५६ लाख
जम्मा		३३,९७,५८८ किता	३३ करोड ९७ लाख ५८ हजार ८ सय

स्रोत: नेपाल धितोपत्र बोर्डको वेबसाइटमा रहेको सम्बन्धित कम्पनीको विवरणपत्र

ड) समस्या तथा चुनौती

- **जनचेतनाको कमी:** नेपालबाट बैदेशिक रोजगारीमा जाने कामदारहरू ठूलो संख्यामा अदक्ष, सानो संख्यामा अर्धदक्ष र सिमित संख्यामा दक्ष कामदारहरू रहेका छन् । अदक्ष कामदारहरूको न्यून शैक्षिक योग्यता आर्थिक एवं वित्तीय चेतना तथा ज्ञानको कमी, सूचना प्रविधिको पर्याप्त ज्ञान नहुनु, न्यून आम्दानी हुनु आदि रहेको छ । अधिकांश बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई वित्तीय लगानी तथा त्यसको सम्भावित फाइदाको बारेमा कमजोर चेतना रहेको पाइन्छ । नेपाल सरकारले उच्चतम प्राथमिकतामा राखि नेपाल राष्ट्र बैंकले जारी गरेको बैदेशिक रोजगार बचतपत्रमा बढी प्रतिशत व्याजदर हुँदाहुँदै पनि न्यून आकर्षण उपयुक्त उदाहरण हुन सक्छ । यस व्यवस्थालाई बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीहरूको लागि बचत र नाफामुलक लगानीको क्षेत्रको रूपमा लक्षित वर्गलाई विभिन्न माध्यमबाट सुसूचित गराउनु प्रमुख समस्या तथा चुनौतीको रूपमा रहेको छ ।

- **भन्फटिलो प्रक्रिया:** नेपालबाट बैदेशिक रोजगारीमा जाने कामदारहरूमा धितोपत्र बजार सम्बन्धी ज्ञान तथा सूचना प्रविधिमा दखल कमी हुँदा हाल तोकिए बमोजिम मापदण्ड पुरा गरी विप्रेषण खाता खोल्ने, हितग्राही खाता खोल्ने, विप्रेषण (रेमित्यान्स) बचत खाताका लागि बैंक मार्फत सिआरएन (सि-आश्वा रजिष्ट्रेशन नम्बर) लिनुपर्ने र पछिल्लो ६ महिनामा कम्तिमा पचास हजार रूपैयाँ आफू रोजगार रहेको मुलुकबाट जम्मा गरेको हुनुपर्ने व्यवस्थाको परिपालनामा भन्फट हुन सक्ने देखिन्छ । जसबाट लक्षित समूह सम्म पुग्न कठिन भई प्रभावकारी कार्यन्वयनमा जटिलता पैदा हुन सक्ने देखिन्छ ।
- **स-सानो परिमाणमा सेयर जारी हुनु:** बोर्डबाट गरिएको व्यवस्था बमोजिम बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीलाई छुट्याउँदा सानो परिमाणमा मात्र सेयर जारी हुन्छ । उदाहरणको लागि, कुनै संगठित संस्था वा कम्पनीले आफ्नो कूल चुक्ता पुँजीको ३० प्रतिशत सर्वसाधारणलाई सेयर जारी गर्दा त्यसको १० प्रतिशत अर्थात कूल चुक्ता पुँजीको ३ प्रतिशत मात्र सेयर बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीलाई बाँडफाँड हुन्छ । हाल करिव ५० लाख नेपालीहरू बैदेशिक रोजगारीको सिलसिलामा विश्वका विभिन्न देशमा छरिएर रहेकोले सानो परिमाणमा सेयर जारी हुँदा सर्वसाधारणलाई जारी गरेको सेयरमा जस्तै चिड्या प्रणाली हुने निश्चित देखिएको छ । यस अवधिमा २० वटा संगठित संस्थाले करिव ३४ लाख कित्ता सेयर मात्र बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीहरूलाई बाँडफाँड गरेका छन् । ठूलो संख्यामा बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीहरूलाई स-साना संगठित संस्थाहरूले सानो सानो परिमाणमा सेयर जारी गर्दा यस व्यवस्थाको आकर्षण कम हुने देखिन्छ ।
- **यथार्थ बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीको पहिचान गर्ने:** आयोजना प्रभावित स्थानियलाई जारी गरेको सेयर अस्थानियलाई समेत बाँडफाँड भएको गुनासो यदाकदा सुनिदै आइरहेकोमा वास्तविक बैदेशिक रोजगारीमा नरहेका व्यक्तिहरूले लाभ लिन सक्ने कुरालाई पर्याप्त एवं उचित ध्यान दिनुपर्ने देखिन्छ । यो व्यवस्था नेपाल सरकारको सम्बन्धित निकायबाट श्रम स्विकृति प्राप्त गरी विदेशमा काम गरिरहेका नेपालीका लागि छुट्याई बाँडफाँड गर्ने व्यवस्था रहेकोमा मापदण्ड पूरा भएका तर नेपालमा रहेकाको हकमा के हुने भन्ने प्रष्ट व्यवस्था नभएको हुँदा विदेशमा रोजगार गरिरहेको नेपालीलाई मात्र बाँडफाँड नहुने सम्भावना समेत रहन सक्ने देखिन्छ ।
- **अन्य:** विप्रेषण (रेमित्यान्स) खातामा पठाएको रकमको प्रमाणिकरणका लागि आस्वा सदस्य बैंक तथा वित्तीय संस्थाले थप कागजात तथा विवरणको माग गर्नुपर्ने, विप्रेषणको उत्पत्तिको स्रोत (Source of Origin) पत्ता लगाउनु, पासपोर्ट र श्रम स्विकृतिको म्यादलाई पनि हेर्नुपर्दा काममा दोहोरोपना भएको, सूचना प्रविधिको युगमा पनि म्यनुअल काम गर्नुपरेको जस्ता गुनासोहरू रहेको हुँदा यसको समाधान गर्नु चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।

च) अबको बाटो

- **जनचेतनाको अभिवृद्धि:** बोर्डले नेपाल सरकारका निकायहरू तथा बजार सहभागीसँगको समन्वय तथा सहकार्यबाट बैदेशिक रोजगारीमा जाने नेपालीलाई यस व्यवस्थाको फाइदाको बारेमा जनचेतना जागरणमा जोड दिनुपर्ने देखिन्छ । यसका लागि बैदेशिक रोजगारमा जाने नेपालीलाई अनिवार्य रूपमा लिनुपर्ने पूर्व प्रस्थान अभिमुखिकरण तालिम (Compulsory Orientation), एयरपोर्ट तथा ट्रान्जिट, सम्बन्धित देशमा रहेको नेपाली दुतावास तथा

ठूलो संख्यामा नेपाली रहेको विदेशी कम्पनीहरूमा वित्तीय चेतना सहितको आवेदन प्रक्रिया एवं फाइदाको जानकारी दिने व्यवस्था मिलाउनु पर्नेछ भने सामाजिक सञ्जाल, पत्रपत्रिका, टेलिभिजन आदिमा विज्ञापनको समेत व्यवस्था गर्नुपर्नेछ ।

- **लगानीको सुरक्षा:** धितोपत्र बजारको उपकरणहरू मध्ये सेयरको लगानी जोखिमयुक्त रहेको छ । जोखिमयुक्त क्षेत्रको रूपमा रहेको सेयरमा गरिने लगानीमा लगानीकर्तालाई कम्पनीको समग्र वित्तीय अवस्था, सञ्चालन अवस्था र भविष्यको सम्भावित अवस्थाको सम्बन्धमा उचित जानकारी प्रदान गरी सूचित लगानीको निर्णय (Informed Investment Decision) मार्फत लगानीको सुरक्षामा जोड दिनुपर्ने हुन्छ । बैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीहरूलाई प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा आरक्षण प्रदान गर्ने कम्पनीको नेटवर्थ, मुनाफा, आम्दानी, खर्च, सञ्चालक समिति, कार्यकारी प्रमुख, भाबी सम्भावना, बजारको अवस्था, प्रतिस्पर्धात्मक लाभ आदिको सम्पूर्ण जानकारी प्रदान गर्नुपर्दछ ।
- **सूचना प्रविधिको अधिकतम प्रयोग:** विद्युतीय माध्यमबाट बिप्रेषण खाता, बैंक खाता तथा डिभ्याट खाता खोल्न सक्ने, भिडियो ग्राहक पहिचान विवरण (केवाईसी), अनलाइन सेवा आदि प्रदान गरी प्रक्रियागत भ्रष्टाचारको न्यूनीकरणका लागि अधिकतम रूपमा सूचना तथा सञ्चार प्रणालीको प्रयोग मार्फत बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीलाई प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा आकर्षण गर्नुपर्ने हुन्छ ।
- **उत्पादनमुलक तथा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई आकर्षित गर्ने:** नेपालमा यथेष्ट सम्भावना रहेको तथा प्रतिस्पर्धात्मक लाभको क्षेत्रहरू जलविद्युत उत्पादन, प्रसारण तथा वितरण, पूर्वाधार निर्माण, यातायात, सञ्चार, पर्यटन, कृषि क्षेत्र, उद्योग लगायतका क्षेत्रहरूलाई पुँजी बजारमा आकर्षित गर्ने नीति अख्तियार गर्नु आवश्यक रहको छ । ठूलो संख्यामा बैदेशिक रोजगारीमा नेपालीहरूलाई आकर्षित गर्न वित्तीय तथा मौद्रिक सहूलियत सहित मभौला तथा ठूला उद्योग, उत्पादनमुलक तथा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई सार्वजनिक निष्काशन मार्फत पुँजी संकलनको व्यवस्था गर्न दिनु उचित हुने देखिन्छ ।
- **प्रक्रियागत भ्रष्टाचारको समाधान:** बैदेशिक रोजगारीमा रहेका सम्बन्धित व्यक्तिले आफ्नो विप्रेषण वचत खातामा पछिल्लो छ महिनामा कम्तीमा पचास हजार रूपैयाँ आफू रोजगार रहेको मुलुकबाट जम्मा गरेको प्रमाणिकरण गर्ने प्रभावकारी व्यवस्था मिलाउने, नेपाल सरकारको सम्बन्धित निकायबाट जारी श्रम स्विकृति र राहदानीको एक्सपाइरी (Expiry) मिति बमोजिम हितग्राही खाताको अवधिको व्यवस्था गर्ने, मेरो सेयर एप मार्फत एकद्वार प्रणालीबाट आवेदन दिन मिल्ने व्यवस्था गर्ने, आवेदनको भाषा नेपाली भाषा वा नेपाली र अंग्रेजी दुबै भाषामा लेख्ने व्यवस्था गर्ने आदि मार्फत प्रक्रियागत भ्रष्टाचारको न्यूनीकरणमा जोड दिनुपर्ने देखिन्छ ।
- **सरोकारवाला निकायहरू विच समन्वय र सहकार्य:** नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल राष्ट्र बैंक, सिडिएससी तथा क्लियरिङ लिमिटेड, निक्षेप सदस्य, आस्वा सदस्य, बैंक तथा विप्रेषण कम्पनीहरू, श्रम, रोजगार तथा सामाजिक सुरक्षा मन्त्रालय, बैदेशिक रोजगार प्रवर्द्धन बोर्ड, कूटनीतिक नियोग, बैदेशिक रोजगार विभाग (श्रम स्विकृति प्रदान गर्ने निकाय), सेयर ब्रोकर, निष्काशन तथा बिक्रि प्रबन्धक सहित सम्पूर्ण सरोकारवाला संघसंस्थाहरू विच प्रभावकारी समन्वय एवं सहकार्यबाट मात्र यस व्यवस्थाको प्रभावकारी कार्यन्वयन गर्न

सकिन्छ । तसर्थ, सरोकारवालापक्षहरू विच उचित समन्वय र सहकार्य कायम गर्दै यस व्यवस्थाको अधिकतम लाभको क्षेत्रमा अगाडी बढ्नु आजको आवश्यकता रहेको छ ।

छ) अन्त्यमा,

बैदेशिक रोजगारीमा रहेको नेपालीलाई सेयर प्रदान गर्ने व्यवस्थाले विदेशबाट नेपालमा औपचारिक माध्यमबाट बिप्रेषण पठाँउदा लाग्ने शुल्कको सोधभर्ना सेयर मार्फत हुने तथा बैदेशिक रोजगारीबाट भएको आम्दानी उत्पादनमुलक क्षेत्रमा लगानी भई उचित प्रतिफल समेत प्राप्त हुन्छ । यस व्यवस्थाले राष्ट्रिय पुँजी निर्माणमा सहयोग गरी समग्र देशको औद्योगिकरण तथा औद्योगिक पूर्वाधार निर्माण, विद्युत उत्पादन, प्रशारण र वितरण, पूर्वाधार निर्माण, पर्यटन, व्यापार, यातायात, सञ्चार आदि क्षेत्रहरूमा पुँजी परिपालन भई आर्थिक तथा सामाजिक रूपान्तरणमा सहयोग पुग्नेछ भने राष्ट्रिय बिकासका लागि आवश्यक पुँजीको संकलन भई सार्वजानिक निजी साभेदारी मोडेलको सफलतापूर्वक कार्यन्वयन हुने देखिन्छ । नेपालीहरू बैदेशिक रोजगारीका अलवा उच्च शिक्षा अध्ययन, स्थायी बसोबास अनुमति पत्र प्राप्त तथा भारतमा रोजगारमा समेत ठूलो संख्यामा रहेकोले यस्तै प्रकारको आरक्षणको थप आवश्यकता समेत रहेको देखिन्छ ।

नेपालको धितोपत्र बजारमा भएको पछिल्लो असल अभ्यासले प्राथमिक निष्काशनमा ठूलो परिवर्तन भएको छ । प्राथमिक निष्काशनमा सिआस्वा मार्फत आवेदन गर्न सकिने व्यवस्थाले सहज र सरल पहुँच पुग्नुका साथै छिटो छरितो र मितव्ययी सेवा पाइरहेको छन् । प्राथमिक निष्काशनमा दश कित्ते नीतिले पचास लाख भन्दा बढिको मेरो सेयर खाता रहेको र करिव पन्द्र लाख सक्रिय लगानीकर्ताले धितोपत्रको दोस्रो बजारमा कारोवार गरिरहेको वर्तमान अवस्थामा बैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूले समेत लगानी गर्दा नेपालको पुँजी बजारको दायरा फराकिलो भई नयाँ उचाई बनाउने देखिन्छ । यसले लगानीकर्ताको संख्यामा गुणात्मक परिवर्तन हुनेछ भने आवश्यक क्षेत्रमा वचत परिचालन मार्फत लगानीको क्षेत्रहरू खुला भई आर्थिक वृद्धि र बिकासमा सहयोग पुग्ने देखिन्छ । तसर्थ, नेपाल धितोपत्र बोर्डले राष्ट्रिय तथा अर्न्तराष्ट्रिय असल अभ्यासको अनुसरण गर्दै स्वच्छ, पारदर्शी एवं प्रभावकारी पुँजी बजार निर्माणका लागि सरल, सहज, मितव्ययी एवं गुणस्तरिय सेवा प्रवाहमा जोड दिनुपर्ने हुन्छ ।

सन्दर्भ सूची:

१. धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३
२. धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन (छैठौँ संसोधन) नियमावली, २०७९
३. आ.व. २०७९/८० को नेपाल सरकारको बजेट बक्तव्य
४. आ.व. २०७८/७९ को श्रम, रोजगार तथा सामाजिक सुरक्षा मन्त्रालयको वार्षिक प्रगति प्रतिवेदन
५. बैदेशिक रोजगार नीति, २०६८
६. औपचारिक माध्यमबाट विप्रेषण भित्त्याउने र उत्पादनमुलक क्षेत्रमा उपयोग गर्ने गराउने सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०७५
७. Nepal Labor Migration Report, 2022
८. www.sebon.gov.np

वस्तु विनिमय बजार: नेपाली अर्थतन्त्रमा यसको उपादेयता

शिलु प्रधान^१

१. पृष्ठभूमि

वस्तु करार भन्नाले निश्चित भविष्यको मितिमा तय गर्नुपर्ने गरी दुई पक्षहरूबिचको एक करारलाई बुझ्न सकिन्छ । यसको मूल्य विभिन्न अन्न, ऊर्जा वा धातुहरू जस्तो वस्तुमा निर्भर हुन्छ । यी वस्तुहरूलाई कडा वस्तु र नरम वस्तु गरेर मुख्यतया दुई प्रकारमा विभाजन गर्न सकिन्छ । कडा वस्तुहरू प्रायः अन्य सामानहरू बनाउन कच्चा पदार्थको रूपमा प्रयोग गरिन्छ जुन सामान्यतया उत्खनन वा निकासी हुनुपर्ने प्राकृतिक स्रोतहरू हुन्छन् । धातु र खनिज जस्ता कच्चा पदार्थहरूलाई कडा वस्तुहरूको रूपमा वर्गीकृत गरिन्छ । नरम वस्तुहरू मुख्यतया प्रारम्भिक खपतको लागि प्रयोग गरिन्छ । धान र गहुँ जस्ता कृषि उत्पादनहरू नरम वस्तुहरूको रूपमा वर्गीकृत गरिन्छ । वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ को धारा २ (९) अनुसार "वस्तु करार (डेरिभेटिभ)" भन्नाले खरिदकर्ता तथा बिक्रेता बीच कम्तीमा तीस दिन पछि वस्तु खरिद वा बिक्री गर्ने गरी वस्तुको मूल्य, परिमाण, गुणस्तर तथा हस्तान्तरण मिति उल्लेख गरी भएको वस्तु करार सम्झनु पर्छ ।

वस्तु विनिमय बजार भन्नाले विभिन्न वस्तुहरूमा सम्झौता करार गरी कारोबार गर्न सुविधा दिने एक फोरमलाई बुझिन्छ । वस्तु विनिमय बजारमा औद्योगिक उत्पादनहरू नभएर कच्चा वा प्राथमिक उत्पादनहरूमा कारोबार हुने गर्दछ । यी वस्तुहरूको करारको कारोबारलाई केन्द्रिकृत गर्न वस्तु विनिमय बजारले एक अभौतिक कारोबार सुविधा प्रदान गर्दछ । विशेषगरी, किसानहरूले उत्पादन गरेका कृषिजन्य वस्तुहरूले उचित मूल्य प्राप्त गर्न तथा आफ्नो उत्पादनको भविष्यमा हुने मूल्य जोखिम व्यवस्थापन गर्ने संयन्त्रको रूपमा वस्तु विनिमय बजारलाई लिन सकिन्छ ।

वस्तु विनिमय बजारलाई स्पट बजार (spot market) को एक क्रियाकलापको रूपमा बुझ्न सकिन्छ । स्पट बजारमा, मानिसहरूले वर्तमान बजार मूल्यमा तुरुन्तै वस्तु किन्न वा बेच्न सक्छन् भने वस्तु बजारमा, मानिसहरूले भविष्यको म्याद समाप्त हुने मितिमा पूर्वनिर्धारित मूल्यमा वस्तुको करार किन्न वा बेच्न सक्छन् । सो वस्तु करारहरूको मूल्यहरू अन्तर्निहित स्पट मार्केट उपकरणहरूसँग सम्बन्धित हुन्छन् । तसर्थ, वस्तु विनिमय बजारलाई स्पट बजारको विशिष्टकृत रूप मान्न सकिन्छ ।

सन १९३० मा जापानमा चामलको फ्यूचर ट्रेडिंग (Future Trading) गर्ने उद्देश्यले स्थापना भएको पहिलो फ्यूचर ट्रेडिंग एक्सचेन्ज डोजिमा राईस एक्सचेन्ज (Dojima Rice Exchange) को स्थापनासँगै संसारमा वस्तु विनिमय बजारको सुरुवात भएको मानिन्छ । त्यसैगरी सन १८४८ मा, शिकागोमा किसानहरूले र व्यापारीहरू स्पट बजारमा गहुँ लगायत अन्य अन्नको तत्काल डेलिभरीको लागि नगद दिई कारोबार गर्न भेट्ने एक केन्द्रीय स्थान स्थापना गरेका थिए । उक्त केन्द्रीय स्थानलाई 'शिकागो बोर्ड अफ ट्रेड' (Chicago Board of Trade) वा 'सीबीओटी (CBOT) ' भनेर चिनिन्थ्यो । CBOT मा किसानहरू (विक्रेताहरू) र डिलरहरू (क्रेताहरू) नगदको लागि अन्नको भविष्यमा आदानप्रदान गर्न प्रतिबद्ध हुन थालेपछि हालको फ्यूचर करार (future contract)

^१ निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।

को विकसित भएको हो । उदाहरणका लागि, किसानले डिलरसँग कुनै निश्चित महिनाको अन्त्यमा निश्चित मात्राको कुनै अन्नबाली पठाउनको लागि निश्चित मूल्यमा सहमत हुन्छन् । किसानलाई उसले आफ्नो कुनै अन्नबाली लागि भविष्यमा कति मुल्य पाउनेछ, र व्यापारीलाई उसले आफ्नो लागत कति हो भनी अग्रिम रूपमा थाहा हुने भएकोले सम्झौता दुवै पक्षलाई उपयुक्त हुने हुन्छ । दुई पक्षहरूले यसको लागि लिखित सम्झौता गरी "ग्यारेन्टी (guarantee)" को प्रतिनिधित्व गर्ने सानो रकम पनि साटासाट गरेको हुन सक्छ जसलाई CBOT ले सहजीकरण गरेको हुन्छ ।

संयुक्त राज्य अमेरिकामा पहिलो फ्यूचर ट्रेडिंग मकै हुँदै गहुँ र भटमासको भएको थियो । १८५० को दशकमा न्युयोर्कमा कपासको फर्वाड करारको व्यापार सुरु भएको थियो जसबाट अन्ततः १८७० मा न्युयोर्क कटन एक्सचेन्ज (New York Cotton Exchange) को स्थापना भएको थियो । त्यसैगरी, ईङ्गल्याण्डमा पहिलो आधिकारिक वस्तु विनिमय बजार लन्डन मेटल एक्सचेन्ज (London Metal Exchange) १८७७ मा स्थापित भएको थियो । शिकागो मर्कन्टाइल एक्सचेन्ज (Chicago Mercantile Exchange) ले विदेशी मुद्रामा फ्यूचर ट्रेडिङ प्रस्ताव गरे लगत्तै १९७० को दशकमा फ्यूचर ट्रेडिङ बजारमा ठूलो विस्तार भयो । त्यसैगरी, शिकागो बोर्ड अफ ट्रेडले टी-बन्ड (T Bond) ट्रेड गर्न थाल्यो, न्युयोर्क मर्कन्टाइल एक्सचेन्ज (New York Mercantile Exchange) ले कच्चा तेल र प्राकृतिक ग्यास सहित विभिन्न वित्तीय फ्यूचरमा कारोबार प्रस्ताव गर्न थाल्यो । छिमेकी मुलुक भारतमा सन् १८७५ मा पहिलो संगठित वस्तु कारोबार केन्द्र बम्बे कटन ट्रेडर्स एसोसिएशन (Bombay Cotton Traders Association) को स्थापनासंगै फ्यूचर्स कारोबारको जग बसेको हो । वस्तु विनिमय बजार बजार मुख्य रूपमा देहाय बमोजिमका हुन्छन् ।

- **फर्वाडर्स (Forwards):** फर्वाडर्स करार भन्नाले आज सहमत भएको मूल्यमा भविष्यको मितिमा केहि वस्तु खरिद गर्न वा बेच्न क्र्रेता र विक्रेता गरी दुई पक्षहरू बीचको सम्झौतालाई बुझ्न सकिन्छ । फर्वाडर्स करारहरू औपचारिक विनिमय बाहिर अर्थात "ओभर द काउन्टर (OTC)" र नियामकको सुपरिवेक्षण वा हस्तक्षेप बिना दुई प्रतिपक्षहरू बीच हुने वस्तु करारहरूको कारोबारलाई भन्ने गरिन्छ ।
- **फ्यूचर्स (Futures):** फ्यूचर्स करार आज सहमत भएको मूल्यमा भविष्यको मितिमा केहि वस्तु खरिद गर्न वा बेच्न क्र्रेता र विक्रेता गरी दुई पक्षहरू बीचको सम्झौता हो । तथापि, फ्यूचर्स करारहरू, फर्वाडर्स करारहरूको विपरीत, संगठित एक्सचेन्जहरूमा कारोबार हुने गर्दछ, जसलाई फ्यूचर्स बजार भनिन्छ ।
- **अप्सन्स (Options):** अप्सन्स भनेको आज सहमत भएको मूल्यमा पछिको मितिमा केहि खरिद गर्ने वा बेच्ने क्र्रेतालाई अधिकार दिने तर दायित्व नदिने दुई पक्षहरू क्र्रेता र विक्रेताबीचको सम्झौता हो । केहि खरिद गर्ने अप्सन्सलाई कल अप्सन्स (call options) भनिन्छ भने केहि बेच्ने अप्सन्सलाई पुट अप्सन्स (put options) भनिन्छ ।
- **स्वाप्स (Swaps):** स्वाप्स भन्नाले दुई पक्षहरूबीच नगद प्रवाह आदानप्रदान गर्न सहमत हुने एउटा सम्झौतालाई बुझ्न सकिन्छ । उदाहरणका लागि, एउटा पक्षले हाल एक लगानीबाट नगद प्राप्त गरिरहेको छ तर उसले नगद प्रवाह फरक भएको अर्को प्रकारको लगानीलाई रुचाउँछ भने उस्ले रुचाएको नगद प्रवाह पाउन अर्को पक्षसँग गरेको सम्झौतालाई बुझ्न सकिन्छ ।

२. कानुनी प्रावधानहरू

नेपालको संविधानको धारा २९६ को उपधारा (१) बमोजिमको व्यवस्थापिका-संसदले वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ लागु गरेको छ । उक्त ऐन बमोजिम नेपालको वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनको नियमन गर्ने जिम्मेवार निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड रहेको छ । सोहि ऐनको व्यवस्था बमोजिम नेपाल धितोपत्र बोर्डद्वारा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी नियमावली, २०७४, र वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत एवं प्रकृयागत व्यवस्था सम्बन्धी निर्देशिका, २०७८ बनाई लागु गरिएको छ ।

● वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४

यस ऐन बमोजिम अनुमतिपत्र प्राप्त नगरी कसैले पनि वस्तु विनिमय बजार, वस्तु कारोबार व्यवसाय, राफसाफ तथा फर्स्यौट व्यवसाय, वा वेयर हाउस सम्बन्धी व्यवसाय सञ्चालन गर्न नहुने व्यवस्था रहेको छ । यस ऐनमा वस्तु विनिमय बजारको सञ्चालक सम्बन्धी व्यवस्था, वस्तु विनिमय बजारको शेयर सम्बन्धी व्यवस्था, वस्तु विनिमय बजारको काम, कर्तव्य र अधिकार, वस्तु कारोबार व्यवसाय, राफसाफ तथा फर्स्यौट व्यवसाय तथा वेयर हाउस सम्बन्धी व्यवस्थाहरू गरिएको छ । बोर्डलाई अनुमतिपत्र प्राप्त संस्था र वस्तु विनिमय बजार मार्फत हुने कारोबारसँग सम्बन्धित पक्षको नियमन गर्ने वा गराउने पूर्ण अधिकार सहित बोर्डले अनुमतिपत्र प्राप्त संस्थाले कारोबार गर्दा यो ऐन वा यस ऐन अन्तर्गत बनेको नियम, विनियम वा सो अन्तर्गत जारी भएका आदेश वा निर्देशनको पालना गरे नगरेको सम्बन्धमा जुनसुकै बखत निरीक्षण तथा सुपरीवेक्षण गर्न वा गराउन सक्ने समेत व्यवस्था रहेको छ । यस ऐन बमोजिम कसूर ठहरिने कार्य गरे वा गराएमा कसूर गर्ने व्यक्तिलाई विभिन्न सजाय हुने व्यवस्था समेत रहेको छ ।

● वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी नियमावली, २०७४

यस नियमावलीमा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न कम्पनी दर्ता गर्न पूर्व स्वीकृतिका लागि दिने निवेदनको ढाँचा, पूर्व स्वीकृतिको लागि निवेदन दिँदा संलग्न गर्नु पर्ने कागजात तथा विवरण, वस्तु विनिमय बजार तथा सो सम्बन्धी व्यवसायहरूको लागि लिईने निवेदन दस्तुर, अनुमतिपत्र दस्तुर, तथा अनुमतिपत्र नवीकरण दस्तुर आदिको व्यवस्था गरिएको छ । वस्तु विनिमय बजार, वस्तु कारोबार व्यवसायी, राफसाफ तथा फर्स्यौट कारोबार व्यवसायी तथा वेयर हाउस सञ्चालनका लागि आवश्यक पूर्वाधार सम्बन्धी विवरणहरूको व्यवस्था समेत गरिएको छ ।

वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी नियमावली, २०७४ बमोजिम नेपालमा कारोबार गर्न सकिने वस्तुहरूमा कृषिजन्य उत्पादन जस्तै कपास, अलैंची, जीरा, खुर्सानी, मरीच, काजू, सूपारी, मुसुरो, दलहन, मकै, गहुँ, धान, आलु, मेथी, तोरी, भटमास, आलस, फापर, उखु, सूति, जूट, अदुवा, बेसार, फलफुल तथा सोबाट निर्मित जुस, धातुजन्य वस्तु जस्तै आल्मुनियम, तामा, शिशा, निकल, टिन, पित्तल, फलाम, स्टिल, जिङ्क, बहुमूल्य धातु जस्तै सुन, चाँदी, प्लाटिनम, खनिज तैलजन्य वस्तु जस्तै कच्चा तेल, पेट्रोलियन पदार्थ, प्राकृतिक ग्यास, हिटिङ्ग आयल, तेल जस्तै नरिवलको तेल, पाम तेल, तोरीको तेल, भटमासको तेल, सूर्य मुखी तेल, आलसको तेल, तथा अन्य जस्तै चिनी, सख्खर, चिया, कफी, अण्डा, जडिबुटी आदि पर्दछन् ।

● **वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत एवं प्रकृयागत व्यवस्था सम्बन्धी निर्देशिका, २०७८**

यस निर्देशिकामा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्ने कम्पनी स्थापना गर्न बोर्डबाट पूर्व स्वीकृति, अनुमतिपत्र तथा सञ्चालन स्वीकृति प्रदान गर्ने प्रकृयागत कार्यको व्यवस्था गरिएको छ । यस निर्देशिका अन्तर्गत, प्रस्तावित वस्तु विनिमय बजारको सम्भाव्यता अध्ययन प्रतिवेदनमा समावेश गर्नुपर्ने न्यूनतम बिषयहरू, कारोबार गरिने वस्तुका आधारमा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्ने सङ्गठित संस्थाको न्यूनतम चुक्ता पुँजी, प्रस्तावित संस्थामा विदेशी रणनीतिक साभेदार संस्थाले सेयर लगानी गर्न सक्ने पुँजीको हिस्सा, संस्थापकको लागि फिट एण्ड प्रोपर मापनका आधारहरू सम्बन्धी समेत व्यवस्था गरिएको छ ।

३. वर्तमान अवस्था

नेपालमा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी कानुनी प्रावधानको व्यवस्था हुनु अघि कम्पनी ऐन अन्तर्गत स्थापित कम्पनीहरूले नेपालमा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्दै आएका थिए । वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ तर्जुमा भएसँगै नेपालको वस्तु विनिमय बजारको नियमनकारी निकायको जिम्मेवारी नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई दिईएको छ । सो ऐन बमोजिम नेपालमा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट पूर्व स्वीकृति लिनुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ । नेपाल धितोपत्र बोर्डले वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न कम्पनी स्थापनार्थ पूर्व स्वीकृतिका लागि निवेदन दिन आह्वान गर्दै पटकपटक सूचना प्रकाशित गर्दै आएतापनि विभिन्न कारणवश हालसम्म पनि कुनै पनि कम्पनिले यो बजार सञ्चालन गर्ने अनुमतिपत्र पाएका छैनन् ।

हाल, नेपाल धितोपत्र बोर्डले नेपालमा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने क्रममा प्रकाशित सूचनाको आधारमा सो सम्बन्धी चार वटा कम्पनिहरूको निवेदनहरू प्राप्त गरेको छ । निवेदकहरूले पेस गरेको निवेदन उपर बोर्डले मूल्याङ्कन गरी योग्यताक्रमका आधारमा हाललाई अधिकतम दुई वटा कम्पनीलाई छनौट गरी वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न प्रचलित कानून बमोजिम कम्पनी दर्ताका लागि पूर्व स्वीकृति प्रदान गर्ने भनी बोर्डले सोहि सूचनामा प्रकाशित गरेको छ ।

४. वस्तु विनिमय बजारको कार्य

वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ अनुसार वस्तु विनिमय बजारले लगानीकर्तालाई एकै ठाउँमा निरन्तर रूपमा वस्तु करार मार्फत वस्तुको खरिद, बिक्री वा विनिमय गर्ने बजार, स्थान वा सुविधा उपलब्ध गराउने, वस्तु कारोबार व्यवसायीलाई सदस्यता प्रदान गर्ने, वस्तु कारोबारको लागि वस्तुको सूचीकरण गर्ने वा गराउने, वस्तु कारोबारलाई पारदर्शी, स्वच्छ र नियमित रूपमा सञ्चालन गर्ने वा गराउने, वस्तु कारोबार व्यवसायीको काम कारबाहीको अनुगमन र सुपरिवेक्षण गर्ने वा गराउने, वस्तु विनिमय बजारको कारोबार प्रणाली (ट्रेडिङ सिस्टम) लाई संरक्षण गर्न वा त्यसको संभावित जोखिम न्यूनीकरण गर्न आवश्यक उपाय अवलम्बन गर्ने गर्दछ ।

वस्तु विनिमय बजारहरूले वस्तु उत्पादनका उत्पादकहरू / उपभोक्ताहरूलाई केन्द्रीकृत र तरल बजारमा पहुँच प्राप्त गर्न अनुमति दिन्छ । वस्तु विनिमय बजारमा कारोबार गर्न ट्रेडिङ सदस्यहरूले

ट्रेडिङ फ्रन्ट-एन्ड सफ्टवेयर प्रयोग गरी ट्रेडिङ प्लेटफर्ममा कारोबार गर्न सक्छन् । वस्तु विनिमय बजारले ट्रेडिङ सदस्यहरूलाई आफ्ना ग्राहकहरूको तर्फबाट वस्तुहरूको कारोबार गर्न सक्ने एक संगठित र भरपर्दो बजार प्रदान गर्दछ । यस बजारले अनलाईन ट्रेडिङ प्रणालीको निर्माण गरी विलयरिङ, सेटलमेन्ट र ग्यारेन्टी प्रणालीको व्यवस्था समेत गरेको हुन्छ ।

फ्युचर्स करारहरू खरिद वा बिक्री गर्दा, लगानीकर्ताहरूले वस्तुको अपेक्षित भविष्यको मूल्य प्रक्षेपन गर्छन् । यदि लगानीकर्ताहरूले वस्तुको मूल्य बढ्छ भन्ने अपेक्षा गर्छन् भने, तिनीहरूले निश्चित फ्युचर्स करारहरू किन्छन् र यदि तिनीहरूले वस्तुको मूल्य घट्छ भन्ने अपेक्षा गर्छन् भने, तिनीहरू फ्युचर्स करारहरू बेच्छन् । यी बजारहरूमा हेजर्स (hedgers), स्पेक्युलेटर्स (speculators) र आर्बिट्रेजर्सहरू (arbitrageurs) ले पनि सक्रिय भूमिका खेल्छन् ।

५. वस्तु विनिमय बजारका प्रयोगकर्ताहरू

वस्तु विनिमय बजारका प्रयोगकर्ताहरू मुख्य रूपमा देहाय बमोजिमका हुन्छन् ।

- **हेजर्स:** हेजर्सहरूले वस्तुहरूको मूल्य परिवर्तनसँग सम्बन्धित जोखिमहरू कम गर्ने वा सीमित गर्ने उद्देश्यका साथ भौतिक बजारको स्थितिको विपरीत हुने स्थान वस्तु विनिमय बजारमा लिने गर्दछन् । हेजर्सहरू उत्पादक, व्यापारी, किसान, वा निर्यातकहरू हुन सक्छन् । हेजर्सहरू मुख्यतया आफ्नो जोखिम कम गर्ने लक्ष्य राख्छन् । तिनीहरू स्पेक्युलेटर्सहरूको विपरीत जोखिम लिन चाहने खालका हुदैनन् ।
- **स्पेक्युलेटर्स:** स्पेक्युलेटर्सहरूले मूल्य परिवर्तनबाट चाँडै लाभ उठाउनको लागि कारोबार गर्ने अभ्यास गर्दछन् । हेजर्सहरूले मूल्य परिवर्तनसँग सम्बन्धित जोखिमहरूबाट जोगिन गरेको कारोबारको जोखिम स्पेक्युलेटर्सहरूले लिएर उच्च नाफा कमाउन उत्प्रेरित हुन्छन् । एक उच्च जोखिम लिन सक्ने लगानीकर्ताहरूले स्पेक्युलेसन गर्ने गर्दछन् ।
- **आर्बिट्रेजर्स:** आर्बिट्रेजर्सहरूले विभिन्न बजारहरूबीच विभिन्न दरहरू, मूल्यहरू वा अवस्थाहरूको फाईदा लिन विभिन्न बजारहरूमा एउटै उपकरणको एकै साथ खरिद र बिक्री गर्ने अभ्यास गर्दछन् । आर्बिट्रेजर्सहरूले जोखिमरहित नाफा कमाउने लक्ष्य लिएका हुन्छन् । आर्बिट्रेजर्सहरू स्पट बजार र फ्युचर्स बजारको मूल्य बीचको भिन्नतालाई प्रयोग गरी जोखिममुक्त नाफा कमाउने गर्दछन् ।

विभिन्न देशहरूमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताहरूबाहेक विभिन्न संस्थागत पक्षहरूलाई वस्तु विनिमय बजारमा भाग लिन अनुमति दिईएको छ । उदाहरणका लागि, भारतमा, सेबी (SEBI) ले वैकल्पिक लगानी कोष, म्युचुअल फण्ड, पोर्टफोलियो प्रबन्धकहरूको सहभागितालाई अनुमति दिएको छ । डेरिभेटिभ बजारमा कम्प्लेक्स डेरिभेटिभ करारबाहेक वित्तीय डेरिभेटिभ्स करारको कारोबार पनि प्रचलनमा आएको छ । यो वित्तीय सम्पत्तिमा स्टक, बन्ड, मुद्रा, र बजार सूचकांकहट आदि पर्दछन् ।

६. वस्तु विनिमय बजारमा मूल्यलाई असर गर्ने तत्वहरू

वस्तु विनिमय बजारमा कारोबार गर्न लगानीकर्ताहरूले वस्तुहरूको मूल्यको उतारचढावलाई असर गर्ने प्रमुख तत्वहरूकोबारे जानकारी राख्नुपर्दछ ।

- **वस्तुको माग र आपूर्ति** : माग र आपूर्ति वस्तु बजारमा मूल्यको उतारचढावलाई असर पार्ने महत्त्वपूर्ण तत्वहरू हुन् । माग र आपूर्तिको नियमले शेयर बजार र वस्तु बजार दुवैको लागि समान भूमिका खेल्छ । तर, सबै वस्तुको माग र आपूर्ति समय समयमा परिवर्तन हुन्छ । यो मौसम, राष्ट्रिय, र अन्तर्राष्ट्रिय परिस्थितिहरू र धेरै अन्य प्रमुख तत्वहरूमा निर्भर रहन्छ ।
- **मौसम** : यस बजारमा कारोबार हुने धेरै वस्तुहरू कृषिजन्य वस्तुहरू हुन्छन् । यी वस्तुहरूको उत्पादन मौसममा निर्भर हुन्छन् । मौसमको स्थितिमा थोरै परिमार्जनले विश्व बजारमा वस्तुहरूको उपलब्धतालाई असर गर्न सक्छ, त्यसैले मौसमको अवस्थाले वस्तु बजारलाई असर गर्छ ।
- **बजार जानकारी** : राष्ट्रको आर्थिक सूचकांकहरूलाई वस्तुहरूको मूल्यलाई प्रभाव पार्न सक्ने रूपमा नजिकबाट हेर्ने गरिन्छ । यसमा आर्थिक उत्पादन, बेरोजगारी दर, मुद्रास्फीति र वैकल्पिक वस्तुहरूको उपलब्धता र आकर्षण आदि पर्दछन् ।
- **नीतिगत व्यवस्था** : सरकारी नीतिहरूले पनि वस्तुको मूल्यलाई असर गर्छ । विशेष गरी, खरिदकर्ता र विक्रेताको लागि तिनीहरूको निर्यात र आयात नीतिले वस्तुको मूल्यमा ठूलो प्रभाव पार्छ । उदाहरणका लागि, यदि हाम्रो सरकारले चाँदिको आयात शुल्क बढायो भने यसको मूल्यले करारको मूल्यमा समान वृद्धि देखाउँछ ।

माथिका तत्वहरू बाहेक विभिन्न सूचकांकहरू (डलर सूचकांक, विश्वव्यापी मुद्रास्फीति सूचकांक), अन्तर्राष्ट्रिय नीतिहरू, वस्तुको अन्तर्राष्ट्रिय बजार मूल्य, भू-राजनीतिक विकास, समष्ट आर्थिक अवस्था, आदिले समेत वस्तु विनिमय बजारमा वस्तुहरूको मूल्यको उतारचढावलाई असर पार्दछन् ।

७. नेपाली अर्थतन्त्रमा यसको महत्त्व

वस्तु विनिमय बजारले नेपाली अर्थतन्त्रमा देहाय बमोजिकको महत्त्व राख्दछ:

- **किसानहरूको लागि मूल्य आविष्कार** : मूल्य आविष्कार भनेको बजारमा प्रचलित आधारभूत आपूर्ति र माग तत्वहरू मार्फत कुनै विशेष वस्तुको मूल्य निर्धारण गर्ने प्रक्रिया हो । मूल्य पत्ता लगाउने प्रक्रिया धेरै अन्तरसम्बन्धित तत्वहरूमा निर्भर गर्दछ जस्तै बजार संरचना (संख्या, आकार, स्थान, र खरिदकर्ता र विक्रेताहरूको प्रतिस्पर्धा), बजार जानकारी, बजार व्यवहार (खरीद/बिक्री र मूल्य निर्धारण विधिहरू), विश्वव्यापी सम्बन्धहरू र वैकल्पिक जोखिम व्यवस्थापन उपकरणहरू । नेपालका भौतिक बजारहरू सामान्यतया खण्डित, असमान सूचना र बिचौलियाहरूको व्यापकता र अन्य बाह्य प्रभावहरूबाट प्रभावित मानिन्छन् जसले उचित मूल्य आविष्कारमा नकारात्मक असर गर्दछ । यद्यपि, वस्तु विनिमय बजारमा सूचना प्रवाह भरपर्दो हुनाले त्यहाँ पत्ता लगाईएका मूल्यहरू पारदर्शिताका कारण बढी प्रभावकारी हुन्छन् । वस्तु विनिमय बजारद्वारा किसानहरूले आफ्नो उत्पादनको उचित मूल्य प्राप्त गर्न सक्छन् । उदाहरणका लागि, नेपालको पूर्वी पहाडी भेगमा उत्पादन हुने अलैचीमा किसानहरूले अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा बिक्री हुने मूल्य भन्दा कैयौं गुणा कम मूल्य प्राप्त गर्ने गर्छन् । यस बिच एजेन्टहरू लगायतले बाकि नाफा सजिलै लिई रहेको पाईन्छ ।
- **बजारको पारदर्शिता** : वस्तु विनिमय बजारले वस्तुको बजार मूल्यलाई यसको 'उचित मूल्य' नजिक पुऱ्याएर पारदर्शितालाई प्रोत्साहन गर्दछ । यसले कम्पनीहरू र उपभोक्ताहरूलाई

प्रभावकारी हेजिड रणनीतिहरू विकास गर्न सक्षम बनाउँछ । उत्पादन, मार्केटिङ, र वस्तुहरूको प्रशोधनमा निर्णय लिन फर्महरूका लागि यस्ता मूल्य सङ्केतहरू आवश्यक हुन्छन् । उदाहरणका लागि, किसानहरूलाई प्रतिस्पर्धी बालीहरूमा अपेक्षित प्रतिफल, साना तथा मझौला उद्यमहरू र ठूला कर्पोरेटहरूलाई सम्भावित भावी वातावरणहरू बारे साथै आयातकर्ता/निर्यातकर्ता/व्यापारी/उपभोक्ताहरू जस्ता उपभोग समूहहरूलाई निकट भविष्यमा सम्भावित मूल्यहरू के हुन सक्छन् आदि ।

- **आर्थिक वृद्धिलाई टेवा** : वस्तु विनिमय बजारको स्थापनाद्वारा वेयरहाउस व्यवसायी, राफसाफ तथा फर्स्योर्ट (क्लियरिङ्ग एण्ड सेटलमेन्ट) व्यवसायी, वस्तु कारोबार व्यवसायी, वस्तुको गुणस्तर ग्रेडिङ गर्ने संस्था लगायतका विभिन्न बजार सहभागीहरूलाई रोजगारीको अवसर सृजना हुन्छ । यस व्यवसायीहरूद्वारा तिरेको करले राज्यको ढिकुटिमा वृद्धि भई आर्थिक वृद्धिलाई टेवा पुग्ने देखिन्छ ।
- **मूल्य जोखिम व्यवस्थापन** : किसानहरूले मूल्य जोखिम व्यवस्थापनको लागि शताब्दीयौंदेखि वस्तु बजारमा डेरिभेटिभ व्यापारको सरल रूप प्रयोग गर्दै आएका छन् । उदाहरणका लागि, गाँउघरमा व्यापारीहरूले किसानको एउटा कुनै फलफूलको बोटको मूल्य भविष्यमा फलेपछि यति दिनेछु र त्यसको सट्टामा त्यो सम्बन्धित बोटमा फलेको फल व्यापारीले लाने शर्तमा बोटधनीले गर्ने कारोबारलाई वस्तु बजारको फर्बड करार भनेर बुझ्न सकिन्छ । यसले गर्दा, किसानलाई भविष्यमा हुने मूल्य उतारचढावलाई व्यवस्थापन गर्न तथा कृषि योजना बनाउन मदत मिल्दछ ।
- **लगानीकर्ताहरूको लागि नयाँ लगानी उपकरण** : नेपालमा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनद्वारा लगानीकर्ताहरूका लागि नयाँ लगानीको उपकरण उपलब्ध हुन्छ । शेयर, डिबेन्चर, म्यूचल फण्ड, विशिष्टीकृत लगानी कोष जस्ता उपकरणहरूबाट विविधीकरण भई नेपालको पुँजी बजारलाई वृहत बनाउन तथा वित्तीय बजारको विकास गर्न मदत मिल्छ ।

तसर्थ, वस्तु विनिमय बजारद्वारा बजारको पारदर्शिता, मूल्य आविस्कार, वस्तुको मूल्य जोखिमको व्यवस्थापन, लगानीकर्ताहरूलाई वैकल्पिक लगानीको अवसर आदि जस्ता कार्यद्वारा अर्थतन्त्रलाई योगदान पुर्याउदछ ।

ट. नेपाली अर्थतन्त्रमा यसका चुनौतीहरू

- **आयातित तथा अन्तराष्ट्रिय वस्तुहरूमा आश्रित** : नेपालमा वस्तुहरूको आन्तरिक उत्पादन अत्यन्तै न्यून छ । बजारमा वस्तुहरूको आपूर्ति पक्ष महत्वपूर्ण हुन्छ । अन्ततः, फ्यूचर्स बजार भौतिक बजारको नै एक कार्य भएकोले वस्तु विनिमय बजारमा कारोबार गर्न आयातित तथा अन्तराष्ट्रिय वस्तुहरूमा आश्रित हुनुपर्ने देखिन्छ ।
- **आवश्यक पूर्वाधारहरूको अभाव** : वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न गुणस्तर ग्रेडिङ संयन्त्र, गोदाम निर्माण लगायतका विभिन्न पूर्वाधारहरूको आवश्यकता पर्दछ । वस्तु विनिमय बजारमा कारोबार हुने वस्तुहरू उच्च गुणस्तरको हुनुपर्छ । तिनीहरूको मानक जाँच गर्न, गुणस्तर प्रमाणीकरण प्रक्रियाहरू सुनिश्चित गर्नुपर्छ । तर, नेपालमा हालसम्म त्यस्तो सुविधाको व्यवस्था भएको छैन । त्यसैगरी, वस्तुको भण्डारणको व्यवस्थाले वस्तुको डेलिभरी गर्नु

पर्ने फ्यूचर्स बजारको कारोबारकोलागि आधारभूत प्लेटफर्म प्रदान गर्दछ । तसर्थ, वस्तुको फ्यूचर बजारको धेरै जसो कारोबारहरूमा वस्तुको डेलिभरी पश्चात मात्र वस्तुको करारको सेटलमेन्ट हुनाले वस्तुको गोदाम वा भण्डारण व्यवस्थाले महत्वपूर्ण भूमिका खेल्छन् ।

- **लगानीकर्ताको सचेतनामा कमी** : वस्तु विनिमय बजारमा लगानी गर्न लगानीकर्ताहरूले वस्तुहरूको मूल्यलाई असर गर्ने प्रमुख कारकहरूको बारे जानकारी राख्नुको साथै यसमा कारोबार गर्ने तरिका लगायतको बारेमा समेत ज्ञान लिनु पर्दछ । नेपालको सन्दर्भमा यस बजारको बारेमा लगानीकर्ताहरू राम्ररी शिक्षित नभएकोले बजार सञ्चालन गर्न चुनौती देखिन्छ ।
- **विषयगत विज्ञता भएको जनशक्तिको अभाव** : वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न यससँग सम्बन्धित सम्पूर्ण व्यवसायीहरू जस्तै वस्तु विनिमय बजार, वस्तु कारोबार व्यवसाय, राफसाफ तथा फर्स्योर्ट व्यवसाय, वा वेयर हाउस व्यवसायीहरूमा विषयगत विज्ञता चाहिन्छ । तसर्थ, यस सम्बन्धी विषयगत विज्ञता भएको जनशक्तिको अभाव हुनु यस बजार सञ्चालन गर्न अर्को चुनौती देखिन्छ ।
- **पर्याप्त कानुनी आधारको अभाव** : हालसम्म, नेपाल धितोपत्र बोर्डले वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४, वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी नियमावली, २०७४, र वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत एवं प्रकृयागत व्यवस्था सम्बन्धी निर्देशिका, २०७८ जारी गरेको छ । यसका लागि, थप कानुनी प्रावधानहरू जस्तै वस्तु कारोबार व्यवसाय, राफसाफ तथा फर्स्योर्ट व्यवसाय, वा वेयर हाउस सम्बन्धी नियमहरूको विकास गर्न बाकिनै देखिन्छ ।
- **नियमनकारी निकायको क्षमता** : वस्तु विनिमय बजार शेयर बजार भन्दा धेरै जटिल हुने भएकोले यस बजारको सहभागीहरूको नियमन, निरीक्षण तथा सुपरिवेक्षण गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डले पर्याप्त दक्ष जनशक्ति तथा संयन्त्रको विकास गर्न आवश्यक हुन्छ । तसर्थ, यस बजारको प्रभावकारी सञ्चालन गर्न नियमनकारी निकायको क्षमतामा कमी हुनु एक चुनौती देखिन्छ ।
- **जोखिम व्यवस्थापन** : वस्तु विनिमय बजार शेयर बजार भन्दा धेरै जटिल हुन्छ, बजारको आपूर्ति र माग दुवै पक्षमा जाने तत्वहरूको ठूलो मात्राको कारण वस्तुहरू नियन्त्रण गर्न गाह्रो छ । वस्तुको मूल्यमा हुने उतारचढावले बजार जोखिम निम्त्याउँछ जसले सम्पूर्ण बजारमा प्रभाव पार्दछ । जुनै प्रकारको वस्तु र व्यापारको आकार भएपनि सबै प्रकारका वस्तु विनिमय बजारका कारोबारीहरू वस्तु विनिमय बजारको जोखिममा पर्न सक्छ । तसर्थ, यस बजारको जोखिमहरूको चिन्ताबाट जोगाउन प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापन उपायहरू प्रयोग गर्न आवश्यक हुन्छ ।

५. निष्कर्ष

वस्तु विनिमय बजारद्वारा नेपाल जस्तो कृषिको उच्च संभावना भएको अर्थतन्त्रमा किसानहरूलाई उत्प्रेरित गर्न सहयोग गर्दछ । यसले गर्दा कृषिजन्य उत्पादनमा वृद्धि भई देशको कुल ग्राहस्त उत्पादनमा टेवा पुग्ने तथा समस्त अर्थतन्त्रमा सुधार हुने देखिन्छ । नेपालमा स्थानीय रूपमा उपलब्ध प्राथमिक उत्पादनहरूको साँघुरो दायरा रहेकोले यस बजारमा सूचीकृत वस्तुहरू ठूलो मात्रामा

अन्तर्राष्ट्रिय वस्तुहरू हुन सक्छन् । तसर्थ, आन्तरिक उत्पादनलाई प्रोत्साहन गर्ने तर्फ राज्यको ध्यानाकर्षण हुनु आवश्यक देखिन्छ । नेपालमा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न उचित र पर्याप्त कानुनी र संस्थागत पूर्वाधार निर्माण गर्न पनि आवश्यक हुन्छ । यस बजारमा उच्च जोखिम हुने भएकोले बजार जोखिम न्यूनीकरण गर्न लगानीकर्तालाई राम्रोसँग शिक्षित गर्नुपर्ने हुन्छ । त्यसैगरी, यो बजार प्रभावकारी रूपले सञ्चालन गर्न नियामक निकायले आफ्नो नियमन र सुपरिवेक्षण क्षमता अभिवृद्धि गर्नुपर्छ ।

मूल्य स्थायित्व र दिगो आर्थिक वृद्धिमा मौद्रिक नीतिको भूमिका

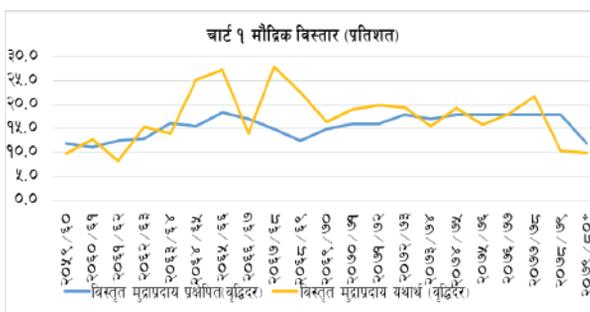
✍ जन्म कुमार ढकाल^१

१. पृष्ठभूमि

मूल्य स्थायित्व कायम गर्ने र उच्च आर्थिक वृद्धि हासिल गर्ने दुई महत्वपूर्ण समष्टिगत आर्थिक लक्ष्यहरू हुन् । यी लक्ष्यहरू हासिल गर्ने सन्दर्भमा केन्द्रीय बैंकले मौद्रिक नीति जारी गरी कार्यान्वयन गर्ने अधिकार पाएको हुन्छ भने सरकारले वित्त नीतिमार्फत प्रयत्न गरिरहेको हुन्छ । अधिकांश केन्द्रीय बैंकहरूलाई मूल्य स्थायित्व कायम गर्ने प्राथमिक जिम्मेवारी हुन्छ भने प्राथमिक दायित्वमा खलल नपुग्ने गरी दिगो आर्थिक वृद्धिमा सघाउ पुऱ्याउने दायित्व पनि हुन्छ । सार्वजनिक नीति भएको कारण सरोकारवालाहरूले मौद्रिक नीतिमार्फत उर्पयुक्त उद्देश्यहरूमध्ये कुन उद्देश्यका लागि केन्द्रीय बैंकसँग बढी अपेक्षा राख्ने जानकारी नहुन सक्दछ । त्यसैले गर्दा पनि केन्द्रीय बैंकलाई अधिक दबाव पर्ने गर्दछ भने केन्द्रीय बैंकले भने आफ्ना सीमाहरूमा सचेत रही उपयुक्त नीतिगत कार्यदिशा तय गर्नुपर्ने हुन्छ । केन्द्रीय बैंक मौद्रिक नीतिको प्राथमिक लक्ष्यबाट विचलित भई सहायक लक्ष्यतर्फ लहसिएमा एकातर्फ उसको प्रभावकारिता कमजोर रहने हुन्छ भने अर्कोतर्फ आर्थिक तथा वित्तीय स्थायित्व जोखिममा पर्ने अवस्था आउन सक्दछ । नेपालको सन्दर्भमा नेपाल राष्ट्र बैंकलाई बाह्य क्षेत्र स्थायित्व, वित्तीय स्थायित्व लगायतका जिम्मेवारीसमेत दिईएको सन्दर्भमा मौद्रिक नीतिका लक्ष्यहरू तय गर्दा थप सजग रहनुपर्ने अवस्था रहिआएको छ । यद्यपि, केन्द्रीय बैंकले आफुलाई प्राप्त जिम्मेवारीहरू प्राथमिकताअनुरूप सन्तुलन कायम गर्दै व्यवसायिक तरिकाले निर्वाह गरिरहेको देखिन्छ ।

२. मौद्रिक नीतिको कार्यदिशा

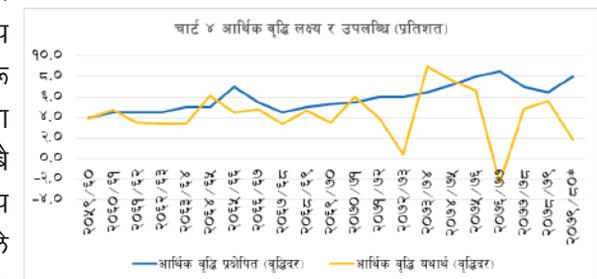
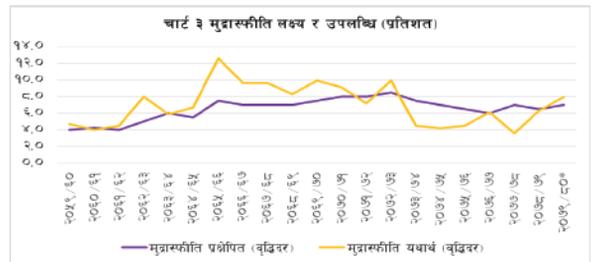
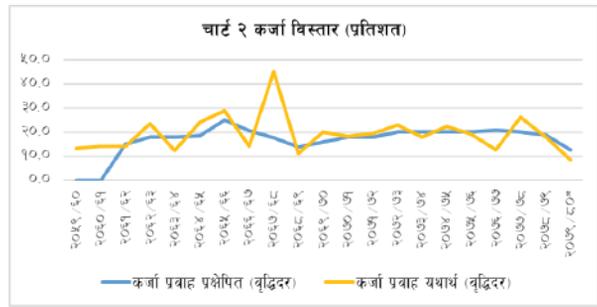
केन्द्रीय बैंकले मौद्रिक नीतिमार्फत लिएका लक्ष्यहरू प्राप्त गर्न नीतिगत दर वा मुद्राप्रदायलाई परिवर्तन गर्दछ । कतिपय केन्द्रीय बैंकहरूले मौद्रिक नीतिको संचारलाई प्रभावकारी बनाउन र अर्थतन्त्रलाई अपेक्षित दिशाउन्मुख गराउन मौद्रिक नीतिको कार्यदिशा कठोर, लचिलो, सन्तुलित आदिमध्ये कुनै उल्लेख गरेको पाइन्छ भने कतिपयले बजारलाई नै बुझ्न छोडिदिने गरेको पनि देखिन्छ । अर्थतन्त्रको संरचनागत जटिलता र मौद्रिक नीतिलाई प्रदान गरिएका एक भन्दा बढी लक्ष्यहरू भएको सन्दर्भमा मौद्रिक नीतिका उपकरणहरू परिवर्तन गर्दा कतिपयमा लचिलो बन्नुपर्ने र कतिपयमा कठोर बन्नुपर्ने अवस्थामा मौद्रिक नीतिको अडान स्पष्ट नहुने र कहिलेकाही अपेक्षित र यथार्थ नतिजा फरक पर्नेसमेत हुन्छ । त्यस्तो अवस्थामा मौद्रिक



^१ उप-निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक

नीतिको अडानको संचार केन्द्रीय बैंकले नगर्ने हो भने बजार थप भ्रममा पर्ने जोखिमसमेत रहन्छ । त्यसैले मौद्रिक नीतिका विभिन्न उपकरणहरू एकै पटक प्रयोगमा ल्याउदाको सन्दर्भमा मौद्रिक नीतिको कार्यदिशा सूचकांक तयार गरी सार्वजनिक गर्ने व्यवस्थाले सहज बनाउन सक्दछ । मौद्रिक कार्यदिशा सूचकांक नभएको अवस्थामा मौद्रिक नीतिका व्यवस्थाहरू (जस्तै ब्याजदर करिडोर, नीतिगत दर आदिमा गरिएको परिवर्तनको आधारमा कठोर, लचिलो वा सन्तुलित कार्यदिशा मान्ने गरिन्छ । अर्थतन्त्रमा अनिश्चितता उच्च रहेको र मौद्रिक नीतिको अडान Rule based मात्रै नभई आवश्यकताको आधारमा Discretionary प्रकारको हुनुपर्ने र मौद्रिक औजारहरूमध्ये केहीमा लचिलो र केहीमा कसिलो हुनुपर्ने अवस्थामा मौद्रिक नीतिको अडानलाई सजग र सन्तुलित वा सजगतापूर्वक लचिलो वा सजगतापूर्वक कसिलो बनाउनुपर्ने हुन्छ ।

नेपालमा मौद्रिक नीतिको कार्यदिशा तय गरिँदा अर्थतन्त्रको अवस्था र परिदृष्यलाई विश्लेषण गरी व्यावहारिक बाटो अवलम्बन गर्ने गरिएको छ । मुलभूत रूपमा मूल्य तथा बाह्य क्षेत्र स्थायित्व कायम गर्ने लक्ष्य प्राप्त गर्न सहज हुनेगरी मौद्रिक नीतिको कार्यदिशा तय गर्ने गरिएको भएतापनि व्यावहारिक रूपमा आर्थिक वृद्धिलाई सहज बनाउने कुरामा केन्द्रीय बैंक लचिलो रहदै आएको छ । उदाहरणको लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीतिमार्फत मुद्रास्फीतिलाई लक्षित सीमाभित्र राख्ने, पर्याप्त विदेशी विनिमय संचिति र वित्तीय स्थायित्व कायम गर्ने र सरकारको बजेट बक्तब्यमा उल्लिखित आर्थिक वृद्धि हासिल गर्न सहयोग पुग्नेगरी मुद्राप्रदाय तथा कर्जा विस्तारको लक्ष्य तोक्ने (पछिल्ला वर्षहरूमा प्रक्षेपण गर्ने) र सोअनुरूप तरलता व्यवस्थापन गर्ने कार्य गर्दछ । अरू उद्देश्यहरूबाहेक आर्थिक वृद्धिको मात्रै कुरा गर्दा विगत दुई दशकमा प्रायःजसो सबै आर्थिक वर्षहरूमा आर्थिक वृद्धि लक्ष्यअनुरूप नहुने गरेको भएतापनि नेपाल राष्ट्र बैंकले सार्वजनिक गर्ने त्रैमासिक समीक्षामार्फत मौद्रिक प्रक्षेपणमा समायोजन नगरी लक्षित आर्थिक वृद्धि हाँसिल गर्न सहज बनाइदिने गरी मौद्रिक विस्तार हुन दिएको देखिन्छ (चार्ट १, चार्ट २ र चार्ट ४)। मुद्रास्फीतिको सन्दर्भमा ६० को दशकका अधिकांश वर्षहरूमा यथार्थ मुद्रास्फीति



लक्ष्य भन्दा माथि रहेको देखिन्छ भने ७० को दशकमा प्रायः यथार्थ मुद्रास्फीति लक्ष्य भन्दा कम रहेको देखिन्छ (चार्ट ३)। पछिल्लो दशकमा मुद्रास्फीति लक्षित सीमाभित्र कायमै राखी अपेक्षित आर्थिक वृद्धिलाई पर्याप्त हुनेगरी तरलता व्यवस्थापन हुँदै आउने अवस्था सिर्जना हु मौरिक नीतिको सफलताको रूपमा लिन सकिन्छ ।

३. मौरिक नीतिका उपकरणहरू

नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन २०५८ बमोजिम नेपाल राष्ट्र बैंकले मौरिक नीतिमार्फत मूल्य स्थायित्व, बाह्य क्षेत्र स्थायित्व, वित्तीय स्थायित्वलगायतका उद्देश्यहरू पुरा गर्ने गरी जिम्मेवारी प्रदान गरेको र उक्त उद्देश्यहरूमा आघात नपुग्नेगरी आर्थिक विकासमा सहजीकरण गर्नुपर्ने अवस्था रहेको छ । यस सन्दर्भमा सार्वजनिक सरोकारका दुई आर्थिक लक्ष्यहरू मूल्य स्थायित्व र आर्थिक वृद्धिमा केन्द्रीय बैंकले प्रचलनमा ल्याउने उपकरणहरूको संक्षिप्त व्याख्या देहायबमोजिम गरिएको छ ।

(क) मुद्रास्फीति नियन्त्रण गर्न अवलम्बन गरिएका नीतिगत उपायहरू

नेपाल राष्ट्र बैंकले मौरिक नीति तर्जुमा गर्दा अर्थतन्त्रको विद्यमान अवस्था र आन्तरिक तथा अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक परिदृष्यलाई मध्यनजर गर्दछ । मुलुकले अवलम्बन गरेको मध्यम तथा दीर्घकालीन लक्ष्यहरू, नेपाल सरकारको आवधिक योजना तथा वार्षिक बजेट र नेपाल राष्ट्र बैंकको रणनीतिक योजना मौरिक नीतिको लागि आधारको रूपमा लिने गर्दछ । मौरिक नीतिमा मुद्रास्फीतिको अवस्था र परिदृष्यलाई विश्लेषण गर्दै उपयुक्त उपकरणहरू प्रयोगमा ल्याउने गर्दछ । उदाहरणको लागि चालु आर्थिक वर्ष २०७९/८० को मौरिक नीति तर्जुमा गर्दा कोभिड-१९ महामारी र रूस-युक्रेन युद्धको कारण विश्वव्यापी रूपमा आर्थिक गतिविधि प्रभावित भएको, आपूर्ति शृंखला खल्बलिएको, पेट्रोलियम पदार्थ र खाद्य वस्तुको मूल्यमा उल्लेख्य वृद्धि भई मूल्यमा अधिक चाप परेको अवस्था र मुद्रास्फीति सम्बन्धी अपेक्षामा अंकुश लगाउन अमेरिकी फेडरल रिजर्भलगायत अधिकांश केन्द्रीय बैंकहरूले कसिलो मौरिक नीति अवलम्बन गरिरहेको अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक परिवेशलाई दृष्टिगत गरी मौरिक नीतिलाई सजगतापूर्वक कसिलो बनाइएको थियो ।

नेपाल राष्ट्र बैंकले मूल्य स्थायित्व कायम गर्ने रणनीतिको रूपमा मौरिक अंकुशको रूपमा नेपाली रुपैयाको भारतीय रुपैयासँग स्थिर विनिमय दर कायम गर्दै आएको छ । मौरिक नीतिमा मुद्रास्फीति नियन्त्रण गर्न मुलभूत रूपमा समष्टिगत माग व्यवस्थापन गर्ने औजारहरू प्रयोग गरिन्छ । ब्याजदर करिडोरलाई माथितिर सार्दै नीतिगत दरहरूमा वृद्धि गर्ने, अनिवार्य नगद अनुपात तथा बैधानिक तरलता अनुपातमा वृद्धि गर्ने, तरलता प्रशोचन गर्ने खुला बजार कारोबारका उपकरणहरू प्रयोगमा ल्याई मौरिक नीतिको कार्यदिशा अनुरूप मौरिक विस्तारमा कडाइ गर्नेलगायतका उपायहरू अवलम्बन गरिन्छ । मौरिक नीतिको प्रसारमा रहेका सीमितता, कमजोर उत्पादन संरचना र आयात निर्भरता, मौरिक नीतिलाई प्रदान गरिएको बहुआयामिक जिम्मेवारीसमेतलाई ध्यानमा राखी मौरिक नीतिमार्फत आपूर्ति पक्ष सुदृढ बनाइ मूल्य स्थायित्व कायम गर्न वित्तीय साधनको उपयोग उत्पादनशील क्षेत्रतर्फ प्रोत्साहित गर्ने नीति अवलम्बन गर्ने गरिएको छ ।

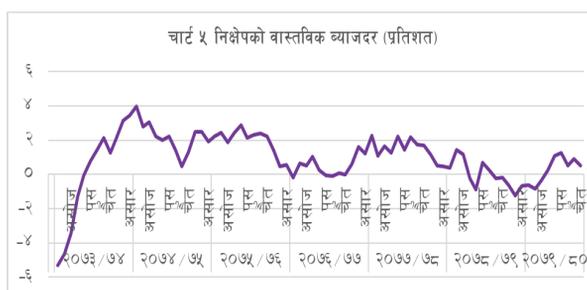
आर्थिक वर्ष २०७९/८० को सन्दर्भमा विदेशी विनिमय संचितिमाथिको दबाव र बढ्दो मुद्रास्फीतिलाई ध्यानमा राखी मौरिक नीतिको कार्यदिशालाई सजगतापूर्वक कसिलो बनाउदै वार्षिक लक्षित मुद्रास्फीतिभन्दा कम नहुने गरी नीतिगत दर निर्धारण गरियो । यस अनुरूप ब्याजदर करिडोर

अन्तर्गतका दरहरूलाई १.५ प्रतिशत बिन्दुले वृद्धि गरी बैंक दर ८.५ प्रतिशत, नीतिगत दर ७.० प्रतिशत र निक्षेप संकलन दरलाई ५.५ प्रतिशत कायम गरियो। त्यसैगरी, तरलता व्यवस्थापनलाई प्रभावकारी बनाउन मौद्रिक नीतिको संचालन लक्ष्यका रूपमा रहेको भारत औसत अन्तरबैंक दर नीतिगत दरको तुलनामा २ प्रतिशत बिन्दुले तल/माथि भएमा खुला बजार कारोबारको उपकरणहरू स्वतः खुला हुने व्यवस्था गरियो। तरलता व्यवस्थापनका लागि खुला बजार कारोबारलाई प्रभावकारी बनाउन ओभरनाइट तरलता सुविधा उपकरण प्रयोगमा ल्याउने घोषणा गरियो भने स्थायी तरलता सुविधा प्रयोगमा सीमा लगाउने नीतिगत व्यवस्था गरियो। त्यसैगरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाले कायम गर्नुपर्ने अनिवार्य नगद अनुपातलाई १.० प्रतिशत बिन्दुले वृद्धि गरी ४.० प्रतिशत कायम गरियो भने वैधानिक तरलता अनुपातलाई वृद्धि गरी वाणिज्य बैंकहरूले १२.० प्रतिशत, विकास बैंक र वित्त कम्पनीहरूले १०.० प्रतिशत पुन्याउनु पर्ने व्यवस्था गरियो। नेपाली र भारतीय मुद्राबीचको स्थिर विनिमयदरलाई मौद्रिक नीतिको अंकुशको रूपमा निरन्तरता दिई विस्तृत मुद्राप्रदायको वृद्धि १२.० प्रतिशत र निजी क्षेत्रतर्फ प्रवाह हुने कर्जाको विस्तार १२.६ प्रतिशतसम्म रहने प्रक्षेपण गर्दै तरलता व्यवस्थापन गर्ने रणनीति अवलम्बन गरिएको छ। २०७९ चैत मसान्तमा वार्षिक बिन्दुगत मुद्रास्फीति ७.७६ प्रतिशत रहेको र नौ महिनासम्मको औसत मुद्रास्फीति ७.९१ प्रतिशत रहेकोमा नेपाल राष्ट्र बैंकले विदेशी विनिमय संचितिमा भएको सूधार, आर्थिक गतिविधिमा देखिएको सिथिलता र मुद्रास्फीति घट्ने परिदृश्यलाई आधार मानि तेस्रो त्रैमासिक समीक्षामार्फत मौद्रिक नीतिको कार्यदिशालाई सजगतापूर्वक केही लचिलो बनाएको छ।

मूल्य स्थायित्व कायम गर्न आपूर्ति पक्ष सुदृढ बनाउने उपायको रूपमा चालु आर्थिक वर्षको मौद्रिक नीतिमार्फत केही नीतिगत व्यवस्था गरिएको छ। उदाहरणको लागि कर्जा प्रवाह विस्तार भन्दा कर्जाको गुणस्तर अभिवृद्धि गर्ने र उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानी विस्तारमा जोड दिने, चालु पुँजी कर्जासम्बन्धी मार्गदर्शन, २०७९ मार्फत बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट तोकिएको क्षेत्रमा प्रवाह हुने चालु पुँजी प्रकृतिका कर्जाको औचित्य, प्रभावकारिता तथा सदुपयोगिता सुनिश्चित गर्ने, बैंक तथा वित्तीय संस्थाले २०८० असार मसान्तसम्ममा कुल कर्जा लगानीको तोकिएको न्यूनतम सीमा पुरागर्न गरी कृषि, उर्जा र लघु, घरेलु, साना एवम् मझौला उद्यमको क्षेत्रमा प्रवाह गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

(ख) आर्थिक वृद्धिमा सघाउ पुऱ्याउन अवलम्बन गरिएका नीतिगत उपायहरू

नेपाल राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीतिमार्फत लक्षित आर्थिक वृद्धिलाई सहजीकरण गर्न विस्तृत मुद्राप्रदाय तथा कर्जाको विस्तार हुनेगरी प्रक्षेपण गर्दै तरलता व्यवस्थापन गर्ने नीति अवलम्बन गर्दै आएको छ। चालु आर्थिक वर्षमा ७.० प्रतिशतको आर्थिक वृद्धिको लक्ष्य राखिएकोमा यथार्थ आर्थिक वृद्धि १.८६ प्रतिशत हुने राष्ट्रिय तथ्याङ्क कार्यालयको प्रारम्भिक अनुमान सार्वजनिक भइसकेको सन्दर्भमासमेत लक्षित आर्थिक



वृद्धिलाई सहज हुनेगरी मौद्रिक व्यवस्थापन गर्नुले नेपाल राष्ट्र बैंक आर्थिक वृद्धिको लागि पर्याप्त मौद्रिक विस्तार गर्न लचिलो रहेको संकेत गर्दछ।

नेपाल राष्ट्र बैंकले यस अघि नै उल्लेख गरिएको आपूर्ति पक्ष सुदृढ बनाई मूल्य स्थायित्व कायम गर्ने नीतिगत व्यवस्थाहरूको कार्यान्वयनबाट आर्थिक वृद्धिमासमेत सहयोग पुग्ने हुन्छ । मुद्रास्फीति लक्षित सीमाभित्रै रहदा उत्पादन लागतमा उल्लेख्य वृद्धि नहुने हुँदा आर्थिक गतिविधि विस्तार हुन सहज हुन्छ । त्यसैगरी कृषि, उर्जा, लघु, घरेलु, साना एवम् मझौला उद्यमको क्षेत्रमा कर्जा विस्तार गर्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई प्रोत्साहित गर्ने नीतिले अर्थतन्त्रको आन्तरिक उत्पादन क्षमता वृद्धि हुने, रोजगारी तथा उद्यमशीलता विकास हुने अपेक्षा गरिन्छ । मौद्रिक नीतिमार्फत कर्जाको तोकिएका क्षेत्रहरूमा सदुपयोग सुनिश्चित गर्ने व्यवस्थाले उपलब्ध वित्तीय साधनको उत्पादनशील उपयोग हुने र अपेक्षित आर्थिक वृद्धि हुन सहयोग पुग्ने हुन्छ ।

वाणिज्य बैंकहरूले निक्षेपलाई दिने वास्तविक ब्याजदर कतिपय वर्षहरूमा ऋणात्मक रहने गरेको र धनात्मक भएको अवस्थामा पनि लामो समयसम्म उच्च धनात्मक नरहेको अवस्थाले नेपालको मौद्रिक नीति लचिलो रहेको अवस्थालाई जनाउदछ (चार्ट ५)। यसले केन्द्रीय बैंक आर्थिक वृद्धिलाई सहजीकरण गर्ने सवालमा बढी उदार रहदै आएको रूपमासमेत लिन सकिने हुन्छ । निक्षेपलाई न्यून ब्याजदर प्रदान गर्नुले वित्तीय प्रणालीले आर्थिक वृद्धिको लागि सहजीकरण गरिरहेको अवस्थाको रूपमासमेत बुझिन्छ ।

४. निष्कर्ष

मूल्य स्थायित्व गर्दै दिगो आर्थिक वृद्धिमा सहजीकरण गर्ने सन्दर्भमा केन्द्रीय बैंकले मौद्रिक नीतिमार्फत प्रयत्न गरिरहेको हुन्छ । प्रायः मूल्य स्थायित्व कायम गर्ने केन्द्रीय बैंकको प्राथमिक जिम्मेवारी हो भने उक्त दायित्व पुरा गर्ने कार्यमा अविचलित रही आर्थिक वृद्धिमा सघाउ पुऱ्याउनु केन्द्रीय बैंकको अतिरिक्त दायित्व हो । सार्वजनिक नीति भएको कारण विशेषगरी हाम्रो जस्तो अल्पविकसित मुलुकमा सरोकारवालाहरूले मौद्रिक नीतिमार्फत केन्द्रीय बैंकसँग बढी अपेक्षा राख्ने गरेको देखिन्छ । यस परिस्थितिमा केन्द्रीय बैंकलाई दबाव पर्ने भएतापनि आफ्ना सीमाहरूमा सचेत रही उपयुक्त नीतिगत निर्णय गर्नुपर्ने हुन्छ । अभ्यर्थतन्त्र असहज परिस्थितिमा रहेको समयमा सरकारलेसमेत केन्द्रीय बैंकबाट बढी अपेक्षा गर्ने र मौद्रिक नीतिले बढी बोझ लिनुपर्ने परिबन्धमा केन्द्रीय बैंक पर्न सक्दछ । तथापि, प्राथमिक लक्ष्यमा विचलित नभई व्यावसायिक रूपमा मौद्रिक नीति तर्जुमा गरिएमा यसको प्रभावकारिता बढ्नुको साथै आर्थिक तथा वित्तीय स्थायित्व दिगो रहन सक्दछ । नेपालमा केन्द्रीय बैंकलाई मूल्य स्थायित्वसहित बाह्य क्षेत्र स्थायित्व, वित्तीय स्थायित्व लगायतका जिम्मेवारीसमेत दिइएको र समावेशी आर्थिक वृद्धिमा सहयोगसमेत गर्नुपर्ने अवस्था रहेकोले मौद्रिक नीति तर्जुमा गर्दा थप सजग रहनुपर्ने अवस्था रहिआएको छ । यद्यपि केन्द्रीय बैंकलाई दिइएका धेरै वटा र विरोधाभापूर्ण चुनौतीपूर्ण जिम्मेवारीहरूबीच केन्द्रीय बैंकले आफुलाई प्राप्त प्राथमिक लक्ष्यहरूमा संभौता नगरी दिगो, समावेशी र उच्च आर्थिक वृद्धिको लागि सहजीकरण गरिआएको देखिन्छ ।

सन्दर्भ सामग्री

नेपाल राष्ट्र बैंक: आर्थिक वर्ष २०७९/८० को मौद्रिक नीति र यसका त्रैमासिक समीक्षाहरू ।

नेपाल राष्ट्र बैंक (२०८०): देशको वर्तमान आर्थिक तथा वित्तीय स्थिति (नौ महिना) ।

नेपाल सरकार, अर्थमन्त्रालय: विभिन्न आर्थिक वर्षको बजेट भाषणहरू ।

नेपालमा पुँजीबजार विकासका आयामहरू

डा. गणेश श्रेष्ठ^१

पृष्ठभूमि

विकास बहुआयामिक, गतिशिल एवं जटिल प्रक्रिया हो जसले सकारात्मक परिवर्तन सहितको उन्नती, प्रगति तथा वृद्धि हासिल गर्दछ । विकासको मुख्य उद्देश्य मानवीय जीवनमा गुणस्तर अभिवृद्धि गर्न सहयोग पुराउनु हुन्छ । विकास अन्तर्गत विविध पक्षहरू समेटिएको हुन्छ अर्थात देश र जनताको आवश्यकता इच्छा अनुरूप विकासका अर्न्तनिहित पक्षहरू निर्धारित हुन्छन । जस्तै विकासोन्मुख देशका विकासका आयामहरू र विकसित देशका विकासका आयामहरू फरक रहन सक्छन । यसर्थ विकासका विविध आयामहरू रहन्छन ।

विकासका विविध आयामहरू मध्ये आर्थिक विकास एउटा महत्वपूर्ण पक्ष हो । आर्थिक विकासका लागि विभिन्न पक्षको विकास हुन जरुरी रहन्छ । आर्थिक विकास भित्र वित्तीय प्रणालीको विकास अपरिहार्य रहन्छ । अर्कोतिर पुँजीबजार वित्तीय प्रणालीको महत्वपूर्ण अंग हो । तसर्थ वित्तीय प्रणालीको विकास गदै समग्र आर्थिक विकास र वृद्धि गर्न पुँजी बजारको विकास गर्नु अत्यावश्यक हुन्छ । पुँजी बजारको विकास अन्तर्गत समेत विविध आयामहरू अर्न्तनिहित हुन्छ ।

पुँजीबजार वित्तीय प्रणालीको एउटा महत्वपूर्ण अंग, दीर्घकालीन प्रकृतिको पुँजी निर्माण तथा पुँजी परिचालनको संवाहक एवं विस्तृत रूपमा केलाउनु पर्दा अर्थतन्त्रको ऐनाको रूपमा लिइन्छ । यसको समग्र विकास आजको अपरिहार्य आवश्यकता हो । यसलाई नजरअन्दाज गरी आर्थिक समृद्धि र सम्मुनत प्राप्त गर्न सभंव छैन ।

पुँजी बजारको आवश्यकता किन ?

वास्तवमा पुँजी बजार अर्थतन्त्रमा रहेको अतिरिक्त बचत रकमको परिचालन गर्दै पुँजी निर्माण, उत्पादन तथा रोजगारीमा वृद्धि गरी आत्मनिर्भर अर्थतन्त्रको निर्माण गर्न, बचतकर्तालाई लगानी विविधिकरणको अवसरसँगै आयको समावेशी वितरण गर्न समेत आवश्यक रहन्छ । यस बजारले निजी तथा सरकारी क्षेत्रमा आवश्यक वित्तीय स्रोतको मागलाई परिपूर्ति गर्दै उत्पादन, वितरण, विनिमय र रोजगारी बढाउन एवं पूर्वाधार विकासलाई गति दिन प्रभावकारी भूमिका खेल्दछ । अतः विकसित पुँजी बजारले आर्थिक वृद्धि र आर्थिक स्थायीत्व कायम गर्न प्रत्यक्ष सहयोग पुराउँदछ ।

पुँजी बजारले वित्तीय स्थायीत्व तथा वित्तीय समावेशिता कायम गर्न समेत महत्वपूर्ण भूमिका खेल्ने भएकोले यसको आवश्यकता रहेको हुन्छ ।

^१ निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

पुँजी बजार विकास

विसं. २०४६ भन्दा पूर्व पुँजी बजारको विकासको गति नगन्य रहेको थियो । तर २०४६ सालको राजनीति परिवर्तनसँगै नेपाल सरकारले आर्थिक उदारीकरणको नीति अवलम्बन गरे पश्चात खुला र उदार नीतिमा निजी क्षेत्रले लगानी विस्तार गर्ने मौका पायो । यसरी निजी लगानीको वातावरण तयार भएसँगै अर्थतन्त्रमा लगानीका क्षेत्रहरूको दायरा बढ्दै गए । निजी लगानीका लागि पुँजीको आवश्यकता पर्न थाल्यो र पुँजी बजार प्रति चासो बढ्यो जसको कारण पुँजी बजार संचालनका लागि आवश्यक संरचनाहरूको विकार र विस्तार हुन थाले । यसरी २०४६ पश्चात हालसम्म पुँजी बजारको क्षेत्रमा धेरै विकासका कार्य भए जसअनुसार कानुनी तथा संस्थागत संरचनाको स्थापना र संचालन, पुँजी बजारमा स्वचालित कारोवार प्रणालीको प्रयोग, बजारको विस्तार भई लगानीकर्ताको संख्यामा वृद्धि भएको पाउन सकिन्छ । साथै यस बजार प्रति आम मानिसको चासो र उत्सुकता बढ्दै गएको छ । आम मानिसको चासो र उत्सुकतालाई कायम राख्न एवं विश्व परिवेश अनुरूप समायोजन गर्न नेपालको पुँजी बजारमा अन्य धेरै पक्षहरूको विकास र विस्तार गर्नु पर्ने आवश्यकता भने रहेको छ । विकास गतिशिल र परिवर्तनशील प्रक्रिया रहेकोले नेपालको पुँजी बजारको विकास र विस्तारलाई समयसापेक्ष अवलम्बन गर्दै लैजानु पर्ने आजको आवश्यकता हो ।

पुँजी बजार विकासका आयामहरू

नेपालको सन्दर्भमा पुँजी बजार विकासका आयामहरू विविध रहेका छन् किनकी नेपालको पुँजी बजारलाई आधुनिक, प्रतिस्पर्धी र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउँदै लैजाने चरणमा धेरै पक्षहरूमा कदम चाल्नु पर्ने देखिन्छ । पुँजी बजारसँग सम्बन्धित विविध पक्षको सन्तुलित र समावेशी विकासबाट मात्र आम मानिसले सकारात्मक परिवर्तनको आभास गर्न सक्छन् । सन्तुलित र समावेशी तवरबाट पुँजी बजारको विकास र विस्तार गर्नाले आम लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको अवसर प्रदान गर्ने तथा लगानीको संरक्षण भई आर्थिक विकास र वृद्धिका लागि आवश्यक पुँजी परिचालन गर्न सहयोग पुग्दछ । पुँजीको परिचालनले पुँजी निर्माणमा टेवा पुराउँदछ ।

यस लेखमा नेपालको पुँजी बजारको विकासका आयामहरूका पक्षमा केही सान्दर्भिक व्यक्तिगत विचार प्रस्तुत गर्न खोजिएको छ । साथै अन्य व्यक्तिको विश्लेषणमा समग्र पुँजी बजारको क्षेत्रमा यी आयामहरू पूर्ण र स्थिर नहुन पनि सक्छन् ।

१. कानुनी सुधार र विकास

कानुन मानिसहरूको व्यवहार, आचरण तथा क्रियाकलाप नियन्त्रण गर्ने आवश्यक नियमहरूको दस्तावेज हो । कानुनी व्यवस्थाले नीति निर्माताले बनाएको नीतिहरूलाई कानुनी भाषामा रूपान्तरण गर्दछ जसको पालना सबैले गर्नु पर्दछ ।

विश्व परिवेशमा पुँजी बजारको विकासको गति व्यापक रूपमा अगाडि बढेको छ । सोही गतिमा नेपाली पुँजी बजारलाई डोराउन हामीलाई नीतिगत एवं कानुनी आधार तयार गर्नु जरूरी रहेको छ । यसको लागि वर्तमान कानुनी पूर्वाधारमा समयानुकूल परिमार्जन तथा आवश्यक थप कानुनको निर्माण गर्न ढिला गर्नुहुँदैन । कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्थाको अभावमा पुँजी बजार विकासका धेरै कार्य

संचालन गर्न कठीनाई भएको देख्न सकिन्छ । तसर्थ अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रतिपादित सिद्धान्त, मूल्य मान्यता र मापदण्डको आधारमा नेपालको कानुनी संरचना तयार हुन सके नेपाली पुँजी बजारको विकास गर्न सहयोग पुग्दछ ।

पुँजी बजारको संरचनात्मक परिवर्तन गर्न, धितोपत्र नियमन निकायलाई जवादेहितासहितको पूर्ण स्वायत्तता गराई प्रभावकारी नियमन तथा सुपरिवेक्षकीय कार्य संचालन गर्न, धितोपत्र औजार तथा कारोवार संरचनाको विकास र विस्तार गर्न, पुँजी बजारमा आवश्यक अन्य संस्थागत व्यवस्था गर्न एवं नेपालको धितोपत्र बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउन वर्तमान कानुनी व्यवस्थामा समयानुकूल सुधार र आवश्यक थप कानुनी संरचनाको तर्जुमा गर्नु पर्ने आवश्यकता रहेको देखिन्छ । समग्रमा भन्नु पर्दा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड तथा असल अभ्यास अनुरूपको कानुनी सुधार र विकास गर्नु पर्दछ ।

कानुनी सुधार तथा विकास अन्तर्गत वर्तमान धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ मा आवश्यक परिमार्जन गरी बोर्डको संस्थागत क्षमता अन्तर्राष्ट्रिय स्तर अनुरूप बनाई नियमन, सुपरिवेक्षण तथा कानुनी प्रवलीकरण क्षमतामा प्रभावकारिता ल्याउनु पर्दछ । साथै धितोपत्र बजारका नयाँ औजारहरू म्युनिसिपल बण्ड, एक्सचेन्ज ट्रेडेड फण्ड (इटिएफ), इण्डेक्स फण्ड, अप्सन, हेज फण्ड आदिको संचालन गर्न कानुनी आधार निर्माण गर्नु पर्दछ ।

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसँग सम्बन्धित कानुनी व्यवस्थामा गर्नु पर्ने अन्य सुधार तथा विकासहरू:

- क. नेपाली धितोपत्र बजारमा दक्ष र व्यवसायिक लगानीकर्ताको संख्यामा वृद्धि गर्दै तरलता प्रदान एवं बजार स्थायित्व कायम गर्न गैर आवासिय नेपाली (एनआरएन) र विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताको प्रवेश गराउन, क्रस बोर्डर सूचीकरण र कारोवार संचालन गर्न आवश्यक कानुनी व्यवस्था गर्ने ।
- ख. धितोपत्र बजार सहभागीहरूको सुपरिवेक्षण कार्यमा प्रभावकारिता ल्याउन तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको प्रयोग गर्न जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण प्रणालीको विकास गर्नका लागि आवश्यक कानुनी संरचना बनाउने ।
- ग. सामूहिक लगानी कोष, केन्द्रीय निक्षेप सेवा एवं ऋणपत्र निष्काशन आदिमा धितोपत्र बजार प्रति थप विश्वसनिय वातावरणको श्रृजना गर्न आवश्यक ट्रष्ट ऐनको निर्माण गरी लागू गर्ने ।
- घ. धितोपत्र बजारप्रति विश्वसनियता कायम गर्न, कारोवारलाई नियमित, व्यवस्थित, पारदर्शी र निष्पक्ष बनाउन धितोपत्र कारोवारमा हुने गलत क्रियाकलाप, भित्री कारोवारलाई कानुनी दायरामा ल्याई कारवाही गर्न आवश्यक भित्री कारोवार रोकथाम सम्बन्धी स्पष्ट हुने गरी छुट्टै कानुनी व्यवस्था गर्ने ।
- ङ. धितोपत्रको दोस्रो बजारमा हुने Pump and Dump, Front Running, Wash Trading, Share Cornering, Market Rumors, circular trading जस्ता गलत कार्यलाई रोकन कानुनमा स्पष्ट व्यवस्था गर्दै कारवाहीका सम्बन्धमा आवश्यक प्रक्रिया निर्माण गर्ने ।
- च. वस्तु विनिमय बजारलाई संचालित गर्न यससँग सम्बन्धित वेयर हाउससहित अन्य आवश्यक वस्तु कारोवार व्यवसाय र राफसाफ तथा फर्स्योट व्यवसाय सम्बन्धी कानुनहरूको तर्जुमा गरी

कार्यान्वयन गर्ने ।

छ. धितोपत्र कारोवारमा प्राविधिक विफलता, कारोवार सदस्यहरूको गलत एवं अनाधिकार कार्य मार्फत लगानीकर्ताको लगानी रकममा हानी नोक्सानी हुनबाट बचाइ कारोवारमा निरन्तरता दिन लगानीकर्ता संरक्षणका लागि क्षतिपूर्ति कोष र धितोपत्र कारोवारको राफसाफलाई सुनिश्चित गर्न भुक्तानी सुनिश्चिता कोषको स्थापना तथा प्रभावकारी संचालनका लागि कानुनी व्यवस्था गर्न आवश्यक रहेको छ ।

ज. साना तथा मझौला उद्यमहरूलाई धितोपत्र बजार मार्फत पुँजी परिचालन गर्न सहज वातावरण बनाउन तथा धितोपत्र कारोवार तथा कारोवार सूचांकलाई व्यवस्थित र पारदर्शी बनाउन छुट्टै एसएमई प्लेट फर्म (SMEs Platform) को विकास गर्न आवश्यक कानुनी व्यवस्था गर्ने ।

समग्रमा धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसँग सम्बन्धित विद्यमान कानुनी व्यवस्थालाई IOSCO मापदण्ड अनुरूप बनाउन पहल गर्नुपर्ने आवश्यकता रहेको छ ।

२. कानुनी प्रवलीकरण

कानुनको निर्माणले मात्र पुँजी बजारलाई व्यवस्थित रूपमा संचालन गर्न सकिदैन । पुँजी बजारलाई निष्पक्ष र व्यवस्थित रूपमा अगाडि बढाउन जारी भएका नीति नियमहरूको प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन गर्नु पर्दछ । कानुनको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्न कानुनमा उल्लेख गरिएका व्यवस्थाहरूको सबैलाई पूर्ण पालना गराउन जरूरी हुन्छ । बजारलाई स्वतन्त्र र निष्पक्ष तवरले अगाडि बढाउन बजारमा हुने खराब आचरण तथा अनैतिक कार्यहरूलाई पत्ता लगाई आवश्यक कानुनी कारवाही गरी पिडितलाई स्वच्छ न्याय प्रदान गर्नु महत्वपूर्ण कार्य हो ।

कानुनी प्रवलीकरण नियामक प्रणालीको अनुशासनात्मक कार्य हो । यसले पुँजी बजारलाई व्यवस्थित रूपमा संचालन गर्न साथै लगानीकर्ताको लगानी संरक्षण गर्न सहयोग पुराउँछ ।

पुँजी बजारको क्षेत्रमा कानुनको प्रभावकारी रूपमा प्रवलीकरण गर्न आफ्नो क्षेत्राधिकार भित्र रहेको वर्तमान नीति नियम र अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासको ज्ञान एवं अनुभव सहितको दक्ष जनशक्ति, प्रभावकारी अनुसन्धान, छानवीन तथा जाँचबुझ र न्यायीक निर्णयका लागि निर्दिष्ट कार्यविधिको निर्माण गर्नु आवश्यक रहेको छ ।

साथै पुँजी बजार संवेदनशील र प्राविधिक क्षेत्र भएकोले यस विषयमा उत्पन्न हुने विवाद र अन्यायको सम्बन्धमा प्रभावकारी न्यायिक निर्णय गर्न अधिकार सम्पन्न छुट्टै न्यायिक निकायको व्यवस्था गर्नु पर्ने देखिन्छ ।

३. संस्थागत विकास तथा संरचनात्मक परिवर्तन

धितोपत्र बजारको नियमन र सुपरीवेक्षणकार्यलाई प्रभावकारी बनाउन आवश्यक संस्थागत विकास र क्षमता वृद्धि गर्नु जरूरी रहन्छ ।

नेपालको पुँजी बजारमा संस्थागत तथा संरचनात्मक विकास र सुधार अन्तर्गत निम्न कार्य गर्नु पर्ने आवश्यक देखिन्छ:

- क. धितोपत्र बजारलाई देशव्यापी बनाउन, धितोपत्र निष्काशनमा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई प्रवेश गराउन, धितोपत्र कारोवारमा लगानीकर्ताहरूको सहभागिता वृद्धि गर्न, नियमन तथा सुपरिवेक्षण कार्यलाई छिटो छरितो र प्रभावकारी बनाउन देशको संघीय संरचना अनुरूप बोर्ड, एक्सचेन्ज, सिडिएसी, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था, मर्चेण्ट बैंकर लगायत अन्य आवश्यक संस्थाहरूलाई उपत्यका बाहिर कार्यालय स्थापना गरी सेवा प्रदान गर्ने वातावरण तयार गर्नुपर्ने हुन्छ ।
- ख. पुँजी बजार साक्षरता वृद्धि गर्न, धितोपत्र बजारमा दक्ष जनशक्ति तयार गर्न आवश्यक शिक्षा तथा तालिम प्रदान गर्नका लागि एउटा छुट्टै प्रशिक्षण प्रतिष्ठानको स्थापना र संचालन गरी प्रशिक्षण कार्यक्रमहरूलाई व्यापक बनाउन उपयुक्त देखिन्छ ।
- ग. धितोपत्र कारोवारलाई अभिवृद्धि गर्न, विदेशी लगानीकर्ताहरूको प्रवेश गराउँदै क्रस बोर्डर कारोवार संचालनमा ल्याउन प्रतिस्पर्धी, व्यवसायिक र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको प्रविधिसहितको एक्सचेन्जको व्यवस्था गर्ने ।
- घ. धितोपत्र कारोवारलाई थप वृद्धि गर्न मार्जिन कारोवारको व्यवस्थालाई सहज बनाउन मार्जिन बैंक (Margin Bank) को स्थापना गर्ने ।
- ङ. धितोपत्र बजारको प्रभावकारी नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्न स्वनियमन निकाय (SRO) को स्थापना तथा संचालन गर्ने ।
- च. वस्तु विनिमय बजारको संचालनका लागि वस्तु विनिमय बजार (एक्सचेन्ज) को स्थापना तथा संचालन र वस्तु विनिमय बजारसँग सम्बन्धित अन्य बजार सहभागीहरूको स्थापना गर्ने ।
- छ. धितोपत्र बजारलाई अर्थतन्त्रको ऐनाको रूपमा विकास गर्न आर्थिक सूचकहरूमा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्ने वास्तविक क्षेत्रका उत्पादनमूलक कम्पनीहरूलाई प्रवेश गराउने ।
- ज. धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशनमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको प्रयोग गर्न तथा धितोपत्रको मूल्य निर्धारणलाई पारदर्शी बनाउन बुक बिल्डिङ्गको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्ने यसका लागि आवश्यक संस्थागत व्यवस्था गर्ने ।
- झ. लगानीकर्तालाई लगानीको थप अवसर प्रदान गर्न एवं लगानीमा हुने जोखिम व्यवस्थापन गर्न धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोवार संयन्त्रमा इन्ट्रा डे कारोवार एवं अक्सन मार्केटको व्यवस्था गर्ने ।
- ञ. साथै धितोपत्र बजारमा सूचीकृत नभएका तथा सुचीकरण खारेज भएका पब्लिक कम्पनीका धितोपत्रलाई तरलता प्रदान गर्न संचालित ओटिस बजारलाई आधुनिक प्रविधि र जनमैत्री बनाउन अटामेशन गर्न आवश्यक रहेको छ ।
- ट. धितोपत्र बजार सहभागीहरूको संस्थागत सुशासन तथा व्यवसायिकता कायम गरी धितोपत्र सम्बन्धी सेवा प्रवाहलाई चुस्त बनाउन उचित पहल गर्ने ।
- ठ. धितोपत्रको निष्काशनमा क्षेत्रगत विविधता ल्याउन, बजारलाई स्थायीत्व प्रदान गर्न अर्थतन्त्रका वास्तविक क्षेत्रका उत्पादनमूलक कम्पनीहरूलाई धितोपत्र बजार मार्फत पुँजी परिचालन गर्न आर्कषण जगाउने तर्फ केन्द्रित हुनु पर्दछ ।
- ड. साना तथा मझौला उद्यमहरूलाई धितोपत्र बजार मार्फत पुँजी परिचालन गर्न सहज वातावरण बनाउन तथा धितोपत्र कारोवार तथा कारोवार सूचांकलाई व्यवस्थित र पारदर्शी बनाउन छुट्टै एसएमई प्लेट फर्म (SMEs Platform) को विकास गर्ने ।

- ढ. धितोपत्र बजारको प्रभावकारी सुपरिवेक्षण गर्न तथा धितोपत्र बजार लगायत अन्य धितोपत्र व्यवसायीहरूको क्रियाकलापमा अन्तर्निहित जोखिमको उचित व्यवस्थापन गर्न, सीमित स्रोत र साधनको उच्चतम परिचालन गर्न धितोपत्र व्यवसायीहरूमा जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण (Risk Based Supervision) गर्ने प्रणालीको विकास गर्ने ।
- ण. धितोपत्र कारोवार तथा राफसाफ कार्यलाई पूर्ण अटोमेशन गर्न एक्सचेन्जको कारोवार प्रणालीलाई बैंक खाता र डिम्याट खातासँग आबद्ध गर्ने ।
- त. धितोपत्र बजार अन्तर्गत धितोपत्र कारोवार एवं बजार मध्यस्तकर्ताहरूलाई विभिन्न किसिमको अवरोधको समय समेत महत्वपूर्ण सेवाहरू निरन्तर रूपमा प्रदान गर्न Operational Resilience क्षमताको विकास गर्ने ।

४. धितोपत्र औजारको विविधिकरण

वर्तमान समयमा नेपाली पुँजी बजारमा कारोवार गर्ने धितोपत्र औजारहरू सीमित (सेयर र ऋणपत्र मात्र) रहेका छन् । साथै यी सीमित धितोपत्र औजार निष्काशन गर्ने क्षेत्रमा बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रको बाहुल्यता रहेको छ । धितोपत्र कारोवारमा शेयरको अंश बढी रहेको छ भने ऋणपत्रको कारोवार प्रणाली अटोमेशन हुन सकेको छैन । सीमित औजारको मात्र कारोवार हुने भएकोले समग्र धितोपत्र बजार अस्थिर रहेको छ । यस्तो अवस्थालाई निराकरण गर्न पुँजी बजार प्रति विश्वसनीयता र आकर्षित कायम गर्न जोखिम लिई लाभ हासिल गर्न सक्ने गरी लगानी गर्न सकिने क्षेत्र/औजारहरूमा विविधिकरण गर्नु अत्यावश्यक रहेको छ । लगानी औजारको विविधिकरणले लगानीकर्तालाई थप लगानीको अवसर प्रदान गर्ने, असल पोर्टफोलियो निर्माण गरी जोखिम व्यवस्थापन गर्दै मुनाफा हासिल गर्न मद्दत गर्दछ । यसको लागि परम्परागत औजारको साथसाथै अन्य थप औजारहरू (हेज फण्ड, इण्डेक्स फण्ड, एक्सचेन्ज ट्रेडेड फण्ड अप्सन लगायतका अन्य इक्विटी डेरिभेटिभ्स, क्राउड फण्डिङ्ग आदि) को समेत संचालन गर्नु उपयुक्त हुन्छ ।

त्यसैगरी पुँजी बजारको क्षेत्र विस्तार गर्ने क्रममा वस्तु विनिमय बजार अन्तर्गतका औजारहरूको निर्माण तथा संचालन गर्ने । यसका लागि नेपालको समग्र कृषि क्षेत्रको विकास र विस्तार गर्न सहयोग पुग्ने गरी नेपालमै उत्पादन हुने र गर्न सकिने कृषि उपजमा आधारित रही करार बनाई कारोवार संचालन गर्न सान्दर्भिक हुन्छ ।

५. प्रविधिको विकास र प्रयोग

वर्तमान युग सूचना प्रविधिको युगको रूपमा चित्रित गरिन्छ । विश्वमा सूचना प्रविधिको क्षेत्रमा व्यापक विकास र विस्तार भएको छ । डिजिटलाइजेसनले गर्दा नवप्रवर्तनमा सहयोग पुगेको छ । जसलेगर्दा यसको विकास र प्रयोगलाई नर्कान सकिदैन । नेपालको पुँजी बजारमा पनि विगतको तुलनामा सूचना प्रविधिको प्रयोगसँगै धितोपत्र बजारको क्षेत्र तथा सहभागीहरूको संख्यामा विस्तार भएको छ ।

नेपालको पुँजी बजारमा हाल प्रयोग भैरहेका सूचना प्रविधिसँग सम्बन्धित उपकरण एवं प्रणाली (System) पर्याप्त छैन । यस क्षेत्रमा थप विस्तार गर्नु जरुरी रहेको छ । सूचना प्रविधिको प्रयोग गर्दा यसको विश्वसनीयता र सुरक्षामा विशेष ध्यान दिनु पर्दछ । जसको लागि अन्तर्राष्ट्रिय क्षेत्रमा

प्रयोग भई विश्वसनीयता कायम गरेको प्रविधि एवं प्रणालीको प्रयोग गर्नु उपयुक्त हुन्छ ।

धितोपत्रको कारोवारलाई थप व्यवस्थित र पारदर्शी गराउन धितोपत्रको दोस्रो बजारमा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको टेस्टेट कारोवार प्रणालीको प्रयोग गर्ने ।

धितोपत्र व्यवसायीको सुपरिवेक्षण कार्यलाई प्रभावकारी एवं प्रविधिमैत्री बनाउन अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको सफ्टवेर तथा प्रविधिको प्रयोग गर्ने ।

धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोवारलाई स्वच्छ र पारदर्शी बनाउन यसमा हुने गलत क्रियाकलापहरूलाई रोकथाम गर्न अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको अटोमेटेड कारोवार निरीक्षण (Automated Trading Surveillance System) को प्रयोग गर्ने ।

साथै अर्को महत्वपूर्ण विषय धितोपत्र बजारमा लागनी गर्ने लगानीकर्ता एवं धितोपत्र बजारको क्षेत्रमा कार्यरत जनशक्तिका लागि आधुनिक किसिमका सूचना प्रविधि एवं प्रणालीको सुरक्षित संचालन तथा प्रयोगको लागि उचित शिक्षा प्रदान गर्ने ।

सूचना प्रविधिको संचालन तथा प्रयोगमा हुन सक्ने जोखिमबाट बच्न उचित जोखिम व्यवस्थापन संयन्त्र तयार गर्ने । यस क्षेत्रमा हुने गलत कार्यलाई निरूत्साहित गर्न त्यस्तो कार्य गर्ने व्यक्तिलाई कानुनी कारवाहीको दायरामा ल्याउने साथै यसको लागि दक्ष जनशक्तिको विकास गर्दै प्रयोग गर्ने ।

६. दक्ष जनशक्ति उत्पादन तथा क्षमता वृद्धि

कुनै पनि संस्थालाई सशक्त र प्रभावकारी बनाउन दक्ष एवं व्यवसायिक जनशक्तिको आवश्यकता पर्दछ । जनशक्ति संस्थाको सन्दर्भमा रक्त संचारको रूपमा रहेको हुन्छ । दक्ष जनशक्तिको विकास तथा व्यवस्था मार्फत पुँजी बजारलाई स्वच्छ र विश्वसनीय रूपमा संचालन, सेवाग्राहीको मागलाई सम्बोधन एवं दक्ष सेवा दिदै यस बजार प्रति आम मानिसको अभिरुची जगाउन प्रभावकारी भूमिका खेल्न सक्दछ ।

दक्ष र पर्याप्त जनशक्ति उत्पादन गर्न पुँजी बजार सम्बन्धी विषयमा तालिम, अध्ययन अध्यापन गराउने, वृत्ति विकासको अवसर सृजना गर्ने, उचित तलब भत्ता सुविधाहरूको व्यवस्था गर्दै रोजगारीको निरन्तरताको सुनिश्चित गर्नु पर्दछ । साथै दक्ष जनशक्तिलाई पुँजी बजारप्रति टिकाइ राख्न निरन्तर रूपमा क्षमता वृद्धिका कार्यक्रम संचालन गर्दै विश्व पुँजी बजारमा विकसित व्यवस्थाको सम्बन्धमा जानकारी हासिल गराउने तर्फ ध्यान दिनु पर्दछ । यस किसिमका क्रियाकलापले पुँजी बजारलाई सही दिशा प्रदान गर्न एवं यसको पूर्ण रूपमा संचालन गर्न मद्दत गर्दछ ।

७. लगानीकर्ता शिक्षा

नेपालमा वित्तीय शिक्षाको अवस्था हेर्दा अलि कमजोर रहेको देखिन्छ । राष्ट्रिय जनगणना २०७८ को प्रतिवेदन अनुसार नेपालको कुल साक्षरता दर कुल जनसंख्याको ७६.२ प्रतिशत रहेको तथ्यांक प्रस्तुत गरिएको छ । साथै नेपाल राष्ट्र बैंकबाट गरिएको नेपालमा वित्तीय साक्षरता आधार सर्वेक्षण अनुसार नेपालीहरूको समग्र राष्ट्रिय स्तरमा वित्तीय साक्षरता ५७.९ प्रतिशत रहेको तथ्य पाइएको

छ । वित्तीय साक्षरतामा सबैभन्दा बढी अङ्क वागमती प्रदेशको ६४.५ प्रतिशत र सबैभन्दा कम मधेस प्रदेशले ५२ प्रतिशत रहेको तथ्यांक देखिन्छ । तसर्थ समग्र शिक्षाको साथसाथै वित्तीय शिक्षा समेत सवै तह, समूह, वर्ग र क्षेत्रमा पुराउँदै वित्तीय साक्षरता दरमा वृद्धि गर्नु जरूरी रहेको छ । अभैपनि शहरी क्षेत्रको तुलनामा ग्रामिण क्षेत्रमा वित्तीय शिक्षा पुग्न नसकेको स्थिति रहेको छ ।

शिक्षा कुनै पनि विषयको सम्बन्धमा विस्तृत जानकारी एवं ज्ञान हासिल गर्ने माध्यम हो । शिक्षाले कुनै पनि व्यक्तिलाई विभिन्न विषयमा अर्न्तनिहित राम्रा नराम्रा पक्षहरू पहिचान गरी जीवन संचालनको चरणमा आवश्यक पर्ने असल र प्रभावकारी निर्णय लिन मद्दत गर्दछ । गुणस्तर जीवनयापनका लागि शिक्षा अपरिहार्य विषय हो । तसर्थ पुँजी बजारका विषयमा समेत आम मानिसलाई शिक्षा प्रदान गरी शिक्षित लगानीकर्ताको सहभागितामा वृद्धि गर्न सम्बद्ध पक्षहरूले व्यापक रूपमा जनचेतना एवं लगानीकर्ता शिक्षा कार्यक्रम संचालन गर्नु पर्दछ ।

लगानीकर्ता शिक्षा कार्यक्रम गर्नको लागि मात्र नभई प्रभावकारी र गुणस्तरीय बनाउनमा जोड दिनु पर्दछ । साथै कार्यक्रम संचालन पश्चात सो विषयमा सहभागीहरूले सही ज्ञान प्राप्त गरे नगरेको एवं दैनिक व्यवहारमा प्रयोग गरेको नगरेको सम्बन्धमा सर्वेक्षण गर्नु उचित हुन्छ । सहभागीको पृष्ठपोषणबाट लगानीकर्ता शिक्षा कार्यक्रमको स्वरूपमा आवश्यकता अनुरूपको सुधार गर्न सकिन्छ ।

शिक्षित लगानीकर्ताको सहभागीताले बजारमा असल निर्णय हुन गई बजारलाई स्थायीत्व प्रदान गर्न सहयोग पुग्दछ । कुनै पनि लगानीकर्ता कसैको खराव आचरणबाट पिडित बन्नु नपर्ने हुन्छ साथै धितोपत्र कारोवारमा हुन सक्ने खराव आचरणलाई रोकी स्वच्छता कायम गर्न सकिन्छ ।

कुनै पनि विषयमा जानकारी तथा ज्ञान हासिल गर्न शिक्षाको आवश्यकता पर्ने भएकोले पुँजी बजारको विषयमा ज्ञान हासिल गर्न उचित शिक्षा प्रवाह गर्ने संयन्त्रको विकास गर्नु आवश्यक रहेको छ । यसको लागि व्यापक रूपमा तल्लो तहसम्म पुग्ने गरी लगानीकर्ता एवं पुँजी बजारमा आवश्यक जनशक्ति निर्माणका लागि प्रशिक्षण दिन जानकारीमूलक अध्ययन तथा अध्यापन सामाग्रीको निर्माण र प्रकाशन साथै प्रभावकारी शिक्षा प्रवाहका लागि एउटा छुट्टै प्रशिक्षण संस्थाको स्थापना गर्नु पर्दछ । साथै अध्ययन सामाग्रीको निर्माण गर्दा तथा प्रशिक्षण कार्यक्रम संचालन गर्दा साधारण, मध्यम र विशिष्ट ज्ञान भएका व्यक्तिका लागि छुट्टाछुट्टै तरिकाले संचालन गर्नु उचित हुन्छ ।

८. बजारको क्षेत्रगत विस्तार र समावेशिता

नेपालको पुँजी बजारको वर्तमान अवस्थालाई केलाउँदा प्रविधिको प्रयोगसँगै धितोपत्रको प्राथमिक बजार देशव्यापी भएतापनि दोस्रो बजार अभै व्यापक बन्न सकेको छैन । साथै पुँजी बजारको ज्ञान तथा शिक्षाको कमीले गर्दा आम मानिसको सहभागिता हुन सकेको छैन । तसर्थ पुँजी बजार (प्राथमिक तथा दोस्रो बजार) लाई सिमित शहरमा मात्र केन्द्रित नगरी देशव्यापी गराउदै विभिन्न वर्ग, क्षेत्र, लिङ्ग र समुदायका मानिसहरूको प्रवेश गराउन दुवै बजारको क्षेत्र विस्तार गर्नुपर्ने हुन्छ । यस कार्यले पुँजी बजारमा समावेशिता हासिल भई ठूलो मात्रामा पुँजी निर्माण गर्न सकिन्छ । पुँजी बजारलाई समावेशी बनाउन सबैभन्दा पहिले देशव्यापी रूपमा पुँजी बजार शिक्षा बढाउनु जरूरी हुन्छ । पुँजी बजारको विकास र विस्तारको एउटा महत्पूर्ण आयाममा गुणस्तरीय र प्रभावकारी वित्तीय शिक्षा प्रवाह गर्नु पनि रहेको छ ।

५. निष्कर्ष

नेपालमा पुँजी बजारको विकासका आयामहरू फराकिलो रहेका छन् । समग्र पुँजी बजारलाई प्रतिस्पर्धी, विश्वसनीय, आधुनिक, सूचना तथा संचार, प्रविधिमैत्री र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउन विकासका विविध आयामहरू समेटिनु जरुरी रहेको छ । तसर्थ कुनै एक पक्ष वा आयामको मात्र विकास नभई आवश्यक अन्य विविध आयामहरूको सन्तुलित विकास गर्नुपर्ने हुन्छ ।

पुँजी बजारको विश्वसनीयता, स्वच्छता, कार्यकुशलता, पारदर्शिता, प्रभावकारिता एवं जवाफदेहिता कायम राख्ने गरी समय सान्दर्भिक, जन भावना अनुरूप विकास र विस्तार गर्नु पर्ने सान्दर्भिकता रहेको छ ।

पुँजी बजारको विकास र विस्तारले ठूलो मात्रामा सहूलियत दरमा पुँजी परिचालन भई पुँजी निर्माणमा सहयोग पुराउछ भने अर्कोतिर स-सानो बचतकर्ताहरूलाई सुरक्षित तवरले विभिन्न क्षेत्रमा लगानी गर्ने अवसर प्राप्त भई लाभांश हासिल गर्ने स्थिती उत्पन्न हुन्छ । यस व्यवस्थाले आयको समावेशी वितरण भई गरिवी निवारण, आर्थिक वृद्धि गर्न महत्वपूर्ण टेवा पुग्दछ ।

पुँजी बजारको आवश्यकता र महत्वलाई ध्यानमा राख्दै सबै सरोकारवालाहरू मिलेर यसको विकास र विस्तार गर्नु जरुरी रहेको छ । साथै धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास र विस्तारका लागि राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय सरोकारवाला पक्षसगँ सुमधुर सम्बन्ध विस्तार गर्दै जाने एवं सूचना तथा ज्ञान अनुभवको आदन प्रदान गर्ने संयन्त्र विकास गर्न आवश्यकता रहेको देखिन्छ ।

पुँजीबजारमा वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता : नेपालको सन्दर्भ ।

दिलिप कुमार श्रीवास्तव^१

१. सारांश

सामान्यतया व्यक्तिहरूले बैंकिङ तथा वित्तीय प्रणालीको प्रयोगको बानी विकास गर्न एवं बैंकिङ तथा वित्तीय क्रियाकलापको बारेमा जानकारी प्रवाह गरी वित्तीय पहुँच बढाउन गरिने क्रियाकलापहरू नै वित्तीय साक्षरता हो । यसबाट ब्यक्तिसँग भएको वित्तीय स्रोत साधनको प्रभावकारी उपयोग गरी रकमलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा प्रवाह गर्न ज्ञान प्रदान गर्ने, आफूसँग भएको सीमित स्रोत र साधनको प्रभावकारी उपयोगबाट कसरी आफ्नो आम्दानीको स्तरमा सुधार गर्ने बचत, कर्जा, लगानी, अन्य बैंकिङ उपकरणको सम्बन्धमा सामान्य जानकारी दिने, वित्तीय चेतना अभिवृद्धि गर्ने, बैंकिङ बानीको विकास गर्ने, कार्यक्रमहरू वित्तीय साक्षरता अन्तर्गत समावेश हुन्छन । अर्कोतर्फ एक वर्षभन्दा बढी समयावधिको लागि निष्कासन गरिने एवं खरिद बिक्री गरिने प्रतिभूतिहरूको कारोबारमा संलग्न बजारलाई पुँजीबजार भनिन्छ । यो बजारमा दीर्घकालीन वित्तीय उपकरणहरू शेयर, बन्ड, डिवेञ्चरको निष्कासन र त्यस्ता प्रत्याभुतिको खरिद बिक्री हुन्छ, जसलाई दीर्घकालीन कोषको प्रवाहमा संलग्न बजारको रूपमा समेत परिभाषित गर्न सकिन्छ । पुँजीबजारको माध्यमबाट विभिन्न संघसंस्था र सरकारलाई आवश्यक पर्ने स्थिर पुँजीको लागि कोषको आपूर्ति गरिन्छ । यस्तो बजारमा खरिद बिक्री हुने उपकरणको परिपक्व अवधि एक वर्षभन्दा बढी रहने र प्रतिफल समेत अधिक रहने हुनाले जोखिमको मात्रा समेत अधिक रहन्छ । पुँजीबजारले बचतकर्ता र लगानीकर्ताबीच मध्यस्थता भई कार्य सम्पन्न गरेको हुन्छ । बचतकर्तालाई ब्याज र लगानीकर्तालाई लाभांश उपलब्ध गराई बचत एवं लगानी दुवैलाई प्रोत्साहन गरि पुँजी निर्माण कार्यलाई प्रश्रय दिई समग्र देशको आर्थिक वृद्धिमा सकारात्मक योगदान प्रदान गर्न समेत पुँजीबजारको भूमिका रहन्छ । यस लेखमा नेपालको पुँजीबजारमा वित्तीय साक्षरताको अपरिहार्यता बारे चर्चा गर्ने जमर्को गरेको छ ।

२. वित्तीय साक्षरताको अवधारणा

वित्तीय कारोबारका सम्बन्धी ज्ञान नै वित्तीय साक्षरता हो । यो आमनागरिकको लागि अपरिहार्य वित्तीय साधनहरू र वित्तीय कारोवार सम्बन्धी ज्ञानलाई अभिवृद्धि गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ । अन्तर्राष्ट्रिय समन्वय तथा विकासका लागि संस्था (OECD) ले सन २००५ मा वित्तीय साक्षरतालाई परिभाषित गरेकोमा सन २०१२ मा जी २० राष्ट्रका नेताहरूले यसलाई आधिकारिकता प्रदान गरे पश्चात अधिकांश देशहरूले सो परिभाषालाई मान्यता दिएको पाईन्छ । उक्त संस्थाले वित्तीय साक्षरतालाई वित्तीय उपभोक्ता वा लगानीकर्ताहरूले वित्तीय उत्पादन, वित्तीय साधन, यसको अवधारण र जोखिमहरूको बारेमा जानकारी, निर्देशन वा उद्देश्यको माध्यमबाट ज्ञान तथा सीप अभिवृद्धि गरी वित्तीय जोखिम तथा अवसर सम्बन्धमा शर्तक बनी आफ्नो वित्तीय भलाइमा सुधार गर्न कहाँ जान सकिन्छ भनी प्रभाव कार्य गर्न सक्ने प्रक्रियाको रूपमा व्याख्या गरेको थियो । वित्तीय साक्षरतालाई वित्तीय चेतना तथा वित्तीय शिक्षा जस्ता नामले पनि बुझ्न सकिन्छ । यसबाट आफूसँग उपलब्ध साधन स्रोत सदुपयोगबाट आर्थिक तथा सामाजिक सुरक्षा हासिल गर्ने, सीमित

१ वरिष्ठ प्रशासकीय अधिकृत, नेपाल विज्ञान तथा प्रविधि प्रज्ञा प्रतिष्ठान

साधनको बढी भन्दा बढी 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 । यसले वित्तीय सेवा उपलब्ध गराउनेहरूलाई समेत उनीहरूको सेवा वा उत्पादनहरूको बारेमा राम्ररी बुझ्न, त्यसैगरी उत्पादनसँग जोडिएको जोखिमको पहिचान गर्न, व्यवस्थापन गर्न तथा उनीहरूका ग्राहकको वास्तविक आवश्यकतालाई पहिचान गरी उनीहरूका उत्पादनहरूलाई परिमार्जन गर्न सहयोग पुरयाउन 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 बर्गलाई केन्द्र बिन्दुमा राख्नु पर्दछ । वित्तीय पहुँच क्रमशः सुधार हुँदै गएको हाम्रो देशमा 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 एवं मितव्ययी उपयोग गर्न सक्ने ज्ञान प्रदान गर्दछ ।

३. वित्तीय साक्षरता र पुँजीबजार

वित्तीय साक्षरता पुँजीबजारको विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ । पुँजीबजार सम्बन्धी विभिन्न उपकरणको प्रयोग गर्ने विधि, विभिन्न कम्पनीमा गरिने लगानी, आफूसँग रहेको वित्तीय साधन र स्रोतको प्रभावकारी उपयोग गरी आय आर्जनका वृद्धि गर्न एवं अप्रत्यक्ष रोजगारीको सुनिश्चितताको निमित्त पुँजीबजार सम्बन्धी ज्ञान र सीपको आवश्यकता पर्दछ र यी विषयवस्तुको ज्ञान तथा सीप वित्तीय साक्षरता मार्फत हासिल गर्न सकिन्छ । दुरदराजमा रहेको वित्तीय साधन र स्रोतको प्रभावकारी उपयोगको लागि त्यस क्षेत्रमा बसोबास गरिरहेका मानिसमा जबसम्म विभिन्न वित्तीय उपकरणका ज्ञानको अभाव हुन्छ, तबसम्म नेपालको पुँजीबजारको विकासले गति लिन सक्ने देखिँदैन । यस कारण नेपालमा पुँजीबजारको विकास गरी देशको आर्थिक विकासमा टेवा पुरयाउन सम्पूर्ण जनतामा न्यूनतम वित्तीय साक्षरता आवश्यक छ । पुँजीबजारको विकासको लागि सर्वप्रथम देशका सम्पूर्ण जनता पुँजीबजार सम्बन्धी लगानीका विभिन्न तरिका, अवसर जस्ता आधारभूत पक्ष बारे जानकार रहनुपर्छ । कुनै कम्पनीलाई आफ्नो वित्तीय स्रोत आवश्यकता परिपूर्ति गर्न सर्वसाधारणमा शेयर जारी गर्नुपर्ने अवस्थामा सर्वसाधारणबाट उक्त कम्पनीको शेयर खरिद गर्न आवेदन प्राप्त नभएमा उक्त कम्पनीले वित्तीय आवश्यकता पूरा गर्न सक्दैन । जसको कारणले उक्त कम्पनीले आफ्ना लगानीका अवसर गुमाउन सक्छ र यसबाट स्वयम कम्पनीको मात्र अवसर गुम्दैन, सर्वसाधारणको हातमा रहेको रकमको सदुपयोग नहुने, रोजगारीका अवसर सिर्जना नहुने, बचतको क्षेत्रबाट न्यून क्षेत्रतर्फ कोषको प्रवाह हुन नसक्ने, सरकारको कर सकलनमा प्रभाव पर्ने जस्ता असर उत्पन्न हुने गर्दछ । वित्तीय साक्षरताबाट सबै उमेर एवं आम्दानी समूहका उपभोक्ताहरू प्रत्यक्ष लाभान्वित हुन सक्छन । आफ्नो आम्दानीको दायरा एवं परिमाणमा अभिवृद्धि गर्दै समग्र जीवनस्तरमा सुधार ल्याउन समेत वित्तीय साक्षरताको खाँचो पर्दछ । आम सर्वसाधारणलाई आम्दानी, खर्च, बचत तथा लगानीको योजना बनाउन वित्तीय साक्षरता आवश्यक पर्दछ । साथै परिवारमा वित्तीय अनुशासन कायम राख्न समेत यो अपरिहार्य हुन्छ । न्यून आय भएका वर्गलाई आफूसँग भएको वित्तीय स्रोतबाट अधिकतम प्रतिफल प्राप्त हुने सुनिश्चित तौर तरिका थाहा पाउने माध्यम वित्तीय साक्षरता नै हो । यसरी ठूला एवं साना लगानीकर्ता अथवा आयस्तर उच्च, मध्यम एवं न्यून हुने वर्गलाई आफ्नो लगानीको निर्णय

गर्न विभिन्न वित्तीय उपकरण, लगानीका विकल्प आदिको बारेमा स्पष्ट ज्ञान हुनु आवश्यक छ ।

४. वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता

पुँजीबजारमा प्रयोग हुने विभिन्न उपकरण एवं पुँजीबजारका लगानीका विकल्पहरू सर्वसाधारणले सजिलै बुझ्न सक्ने किसिमका कमै हुन्छन् । त्यस्ता साधनमा लगानी गर्दा लाग्ने शुल्क, कमिसन, हरेक वर्ष प्राप्त हुनसक्ने प्रतिफलको दर, तरलता, परिपक्व अवधि एवं लगानी फिर्तामा सहजताको अवस्था, कर छुट तथा सहूलियत जस्ता विविध पक्षले यस्ता उपकरणलाई जटिल बनाएको हुन्छ । यस प्रकार लगानीकर्तामा ती सम्पूर्ण विषयवस्तुको पूर्ण ज्ञान नरहँदासम्म अपेक्षित लगानी नहुन सक्छ । हवाको तालमा लगानी गरिएको अवस्थामा लगानीकर्ताको लगानी नै धरासायी बन्न सक्छ । त्यसैले पुँजीबजारमा उपलब्ध हुने विविध विकल्पको पर्याप्त ज्ञान लगानीकर्तामा हुनुपर्दछ । सन १९८० को दशकमा विश्वभर आर्थिक उदारीकरणको चरण प्रारम्भ भएकोमा यसबाट नेपाल समेत अछुतो रहन सकेन । सन १९८४ मा नेपालमा संयुक्त लगानीमा नेपाल अरब बैंक लिमिटेडको स्थापना भएसँगै आर्थिक उदारीकरणको युग शुरू भएको मान्न सकिन्छ । त्यसपछि विभिन्न चरण पार गर्दै आज बैंकिङ तथा वित्तीय क्षेत्रमा सूचना प्रविधिको प्रयोगको युग प्रारम्भ भएको छ । पुँजीबजारका विविध क्रियाकलापमा समेत यसले प्रत्यक्ष असर पारेको हुन्छ । आज सूचना प्रविधिविनाको बैंकिङ तथा वित्तीय क्षेत्रको परिकल्पना समेत गर्न सकिँदैन । यस कारण पुँजीबजार सम्बन्धी क्रियाकलापको सम्बन्धमा सूचना प्रविधिको बढ्दो प्रयोग, यस्ता प्रविधिको प्रयोग गर्ने तरिका जस्ता पक्षमा समेत लगानीकर्ताले आवश्यक ज्ञान हासिल गर्नुपर्ने भएको छ । पछिल्लो समयमा आर्थिक क्रियाकलापमा सक्रिय जनसंख्या र निष्क्रिय जनसंख्याबीचको असन्तुलन बढेको छ । यस्तो अवस्थामा व्यक्ति, परिवार एवं समग्र राष्ट्रले नै प्रभावकारी वित्तीय योजना तर्जुमा गरी अघि बढ्नुपर्ने देखिन्छ । दुरदराजमा समेत पुँजीबजारका गतिविधि अभिवृद्धि गरी अर्थोपार्जनका क्रियाकलाप बढाउन सबै मा वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता महसुस हुँदै गएको छ । नेपालको सन्दर्भमा वि.सं. २०४० र ५० को दशकमा विभिन्न कम्पनीले सर्वसाधारणमा शेयर निष्कासन गर्दा पर्याप्त आवेदन नै नपर्ने अवस्था रहेको थियो । यसको मूल कारण सर्वसाधारणमा यस्ता वित्तीय उपकरणमा लगानी गर्दा हुने फाइदाको सम्बन्धमा ज्ञान नहुनु हो । हालको नबिल बैंक लिमिटेडले सर्वसाधारणमा शेयर निष्कासन गर्दा कुनै व्यक्तिले दश हजार रूपैयाँको लगानी गरेको रकम आर्थिक वर्ष २०७७/७८ सम्म आइपुग्दा एक करोड रूपैयाँभन्दा बढी प्रतिफल हासिल भइसकेको तथ्य सार्वजनिक भएको छ । यसबाट के स्पष्ट हुन्छ भने पुँजीबजारका विविध उपकरणको सम्बन्धमा पर्याप्त ज्ञान एवं वित्तीय शिक्षाको कमीका कारण सर्वसाधारणले उचित एवं उच्च प्रतिफल प्राप्त हुने क्षेत्रमा लगानी गर्न सकेका छैनन् । यसकारण सर्वसाधारणसँग छरिएर रहेको बचत रकमलाई एकत्रित गरी कोषको अभाव रहेको क्षेत्रतर्फ कोष प्रवाह गर्न पुँजीबजारको महत्वपूर्ण भूमिका रहन्छ भने पुँजीबजारका विभिन्न उपकरणमा पर्याप्त लगानी आकर्षित गर्न वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता पर्दछ ।

५. वित्तीय साक्षरताको महत्त्व

वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता जुनसुकै समुदाय, वर्ग, जातिलाई पर्छ । फरक यति मात्र हो, वित्तीय ज्ञान र चेतनाको स्तरले कस्तो समुदायमा कस्तो प्रकारको वित्तीय साक्षरताको कार्यक्रम आवश्यकता पर्छ, त्यही बमोजिम वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी कार्यक्रमहरू सञ्चालन गरिनुपर्दछ । नेपालको पुँजीबजार अझै पनि प्रारम्भिक चरणमा रहेको र यसको समुचित विकास गर्न सकेमा समग्र अर्थतन्त्रको विकासमा टेवा पुग्ने हुनाले पुँजीबजारमा देखिएका चुनौतीलाई वित्तीय साक्षरताको

माध्यमबाट केही हदसम्म न्यूनीकरण गर्दै लैजान आवश्यक रहेको छ । आम सर्वसाधारणले पुँजीबजारमा भाग लिन सक्ने अवस्थाको सिर्जना नहुञ्जेल पुँजीबजारको विकास सम्भव छैन । यसकारण देशको सबै भूगोलमा बसोबास गर्ने जनतासमक्ष पुँजीबजार सम्बन्धी चेतना जगाउन वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको मान्न सकिन्छ ।

६. पुँजीबजारमा वित्तीय साक्षरताको प्रभावकारिता

वारेन बफेटको भनाई अनुसार, 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 आधार भूत प्रश्नहरूको उत्तर बिना नै लगानी गर्ने गरेको पाइन्छ । विगतको एक दुई वर्षबाट नेपाली पुँजीबजारमा लगानी यात्रा शुरू गरेका लगानीकर्ताहरूको जमात ठूलो छ । आइपिओमा आवेदन दिएर केही सालअघिबाट लगानी यात्रा शुरू गरेका लगानीकर्ताहरूले बजारमा हुने जोखिम आँकलन नै नगरी लगानी गर्ने गरेको पाइन्छ । बजारमा नयाँ प्रवेश गरेका लगानीकर्ताहरूमा पुँजीबजार सधैं बढिरहन्छ भन्ने जस्ता भ्रमहरू पनि भएको पाइन्छ । त्यसैले बजारमा लगानीकर्ताहरू माफमा भएका मिथकहरू पहिचान गरी लगानीकर्ताहरूलाई सचेत गर्न आवश्यक छ । यसका साथै अनलाइन प्रणालीबाट कारोबारले निरन्तरताले पाएसँगै वित्तीय साक्षरता र सचेतना कार्यक्रमको आवश्यकता भन्ने बढेको छ । नेपालमा पुँजीबजारका नियामक निकाय, मर्चेन्ट, ब्रोकरको साथै लगानीकर्ताहरूको सघं संगठनहरूबाट सम्बन्धीतलाई आवश्यक साक्षरता कार्यक्रमहरू पर्याप्त रूपमा आयोजना नभएको पाइन्छ । असल वित्तीय व्यवस्थापन आर्थिक समृद्धिको जग हो । यसका लागि हरेक मानिसमा वित्तीय ज्ञान, सीप र सो अनुसारको व्यवहार हुनुपर्छ । वित्तीय बजार अर्थात वित्तीय सेवा र तिनको स्वरूप, विधि, प्रक्रिया निरन्तर परिवर्तन भइरहने हुनाले वित्तीय ज्ञान, सीप पनि अद्यावधिक भइरहनुपर्छ । केही वर्ष अगाडिसम्म बचतको बानी विकास गर्ने ज्ञान, सीप दिनु जरूरी थियो तर अहिले विभिन्न किसिमका बचत तिनका फाइदाको जानकारी गराउनु र सकेसम्म धेरै बचत गर्न उत्प्रेरित गर्नु जरूरी भएको छ । पहिले वित्तीय पहुँच वृद्धिका हिसाबमा बैंक वित्तीय संस्थामा खाता खोल्न, सदस्य बन्न उत्प्रेरित गर्नुपर्ने अवस्था थियो र अहिले त्यो भन्दा पनि बचत, ऋण आदि सेवाको अधिकतम परिचालन, लगानीमा विविधीकरण आदिका बारेमा सिकाउनु जरूरी छ । वित्तीय सघंसंस्था धेरै भएकाले औपचारिक वित्तीय संस्थासँग कारोबार गर्ने कुरा मात्रभन्दा पनि विशेषताका आधारमा उपयुक्त वित्तीय संस्था छनोट गर्ने विषयमा स्पष्ट जानकारी गराउनुपर्ने अवस्था छ । बीमा, विप्रेषण, वित्तीय ग्राहक संरक्षण, पुँजीबजार आदि अन्य वित्तीय सेवा र क्षेत्रका बारेमा पनि आमनागरिकलाई सुसूचित र अद्यावधिक गराउनुपर्ने भएकोले वित्तीय साक्षरताको नाममा आयोजना गरिएको त्यस्ता कार्यक्रमहरूको प्रभावकारिताको मूल्यांकन गर्न आवश्यक छ । त्यसैले पुँजीबजारका सरोकारवालाहरूले एक-अर्कासँग सहकार्य गरेर मुलुकभर नै प्रभावकारी वित्तीय साक्षरता अभियान गर्न अहिलेको आवश्यकता हो ।

७. पुँजीबजारका चुनौती

पुँजीबजारमा 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 बढ्दो 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 चुनौतीहरू रहेका छन । जसलाई निम्न अनुसार उल्लेख गर्न सकिन्छ ।

१. नियामकबीच तालमेलको नहुनु

शेयर बजारको अप्रत्यक्ष नै भए पनि प्रभावकारी नियामक राष्ट्र बैंक पनि हो । राष्ट्र बैंक र सेबोनबीच तालमेलको अभाव रहेको देखिन्छ । पुँजीबजारलाई प्रभावित गर्ने निर्णय लिनुअघि यी दुई नियामकबीच छलफल भई एकअर्कांलाई समन्वय गरि निर्णय लिँदा उचित हुने देखिन्छ । विगतका वर्षहरूमा 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 निर्णयहरू गर्दा पर्न सक्ने प्रभाव मूल्यांकन गरेर मात्र निर्णय गर्दा उचित हुने देखिन्छ ।

२. सरकार र राजनीतिक नेतृत्वको गैरजिम्मेवारपूर्ण अभिव्यक्ति

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 भन गैरजिम्मेवारीपूर्ण अभिव्यक्ति दिएर बजारलाई नकारात्मक प्रभाव पारेको देखिन्छ । पुँजीबजारलाई जुवा घर, अनुत्पादक क्षेत्र तथा स्टक मार्केट नै बन्द गर्नु पर्ने जस्ता अभिव्यक्तिले यस क्षेत्रमा नकारात्मक असर परेको देखिन्छ ।

३. धितोपत्र सम्बन्धी कसुर

नेपालको बजारमा धितोपत्र बजार सम्बन्धी कसुरहरू हुने गरेको अनुमान छ । नेपालमा अधिकांश कम्पनीको हकमा सकारात्मक समाचार सार्वजनिक हुनु अगावै शेयरको मूल्य बढ्ने र नकारात्मक समाचार सार्वजनिक हुनु भन्दा पहिले मूल्य घट्ने गरेको देखिन्छ । भित्री कारोबार बारे कुनै ब्यक्ति कारबाहीमा नपर्नु पनि दुर्भाग्यपूर्ण नै मान्न सकिन्छ । पुँजीबजारमा बुलिस ट्रेन्ड शुरु भएपछि सानो पुँजी भएका कम्पनीको शेयरमा चरम चलखेल हुने गरेको पाइन्छ । सामाजिक सञ्जाल मार्फत गलत समाचार फैलाएर, शेयर कर्नरिग र कृत्रिम रूपमा माग बढाएर मूल्य बढाउने चलन सामान्य बनेको छ ।

८. वित्तीय साक्षरताको चुनौती

समाजमा विभिन्न स्तर तथा विभिन्न तहको ज्ञान र चेतना भएका समुदायको मिश्रित बसोबास रहेको छ । तसर्थ वित्तीय साक्षरता भन्ने वित्तिकै कसको लागि, कुन वर्गको लागि, कुन भूगोलमा बस्ने समुदायको लागि आदि जस्ता कुराले प्रभाव पार्दछन । तसर्थ लक्षित वर्ग अनुसार वित्तीय साक्षरताको लागि सामग्री तथा वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी कक्षा लिनुपर्ने हुन्छ । यसका लागि विभिन्न तहका जनताले बुझ्ने किसिमको पाठयसामग्री, माध्यम आदिको प्रयोग गरिनुपर्दछ । देशको फरक फरक भूभागमा फरक फरक संस्कृति, भाषा भएका मानिसको बसोबास भएकोले स्थानीय तहमा कार्यक्रम लैजाँदा उनीहरूकै भाषामा सामग्री तयार गरेर लैजानु तथा स्रोत व्यक्ति समेत त्यही भाषाको प्रयोग गर्नु प्रभावकारी हुन्छ । पुँजीबजार सम्बन्धी जानकारी प्रवाह गर्दा समेत लक्षित

वर्गको ज्ञानको स्तर, लगानीको स्रोत र परिमाण जस्ता पक्षमा विचार गरेर सामग्री तयार गरेको खण्डमा मात्र वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम प्रभावकारी हुन जान्छ । अन्यथा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सुधार हुन नसकी स्रोत र साधन खेर जाने हुन्छ । वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी कार्यक्रम विभिन्न संघसंस्थाहरूले पनि गर्ने गरेको पाइन्छ । नियामक निकाय नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड, बीमा समिति लगायत अन्य विभिन्न संघसंस्थाबाट स्वयं आफैं अग्रसर भई तथा नियामकीय प्रावधान मार्फत आफूले नियमन गर्ने संस्थाबाट समेत यस्ता कार्यक्रम हुनुले यसलाई राम्रो पक्षको रूपमा लिन सकिन्छ । तर पनि यस्ता कार्यक्रमको स्तरीय ढाँचा वा फ्रेमवर्कको अभावमा कार्यक्रम सतही रूपमा छरिएको देखिन्छ । स्तरीय ढाँचा र निर्देशिकाको अभावमा अलगअलग संस्थाले वित्तीय साक्षरताको नाममा उनीहरूका उत्पादनको प्रचारप्रसार गर्ने, उनीहरूको ब्राण्ड नामको मात्र बयान र विज्ञापन गर्ने जस्ता सम्भावना रहेकोले कार्यक्रम सञ्चालन गर्दा सकेसम्म एकै किसिमका विधि, पद्धति एवं प्रक्रियाको अवलम्बन गर्नु चुनौतीपूर्ण रहेको छ । वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम एउटा निरक्षर मानिसदेखि विश्वविद्यालयबाट दीक्षित वर्ग एवं वित्तीय क्षेत्रमा काम गर्ने जनशक्तिसम्मलाई पनि आवश्यक पर्ने देखिन्छ ।

वित्तीय साक्षरताको क्षेत्र व्यापक रहेकोले यो हरेक क्षेत्र एवं व्यवसायका मानिसका लागि आवश्यक छ । तर हालको विधिअनुसार आयोजना गरिएका वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमले धेरै ठूलो क्षेत्रलाई समेट्न सकेको देखिँदैन । यसकारण प्रायः सबै क्षेत्रलाई समेट्ने गरी वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सञ्चालन गरिनुपर्छ । यसको लागि सबै स्थानीय तहले आफ्नो वार्षिक कार्यक्रममा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम समावेश गरेर कार्यान्वयन गर्ने हो भने यसले देशको व्यापक क्षेत्रलाई समेट्न सक्ने देखिन्छ । यसैगरी, विभिन्न उद्योग वाणिज्यसम्बद्ध संघसंस्था, अन्य पेसागत संघ/संगठनलाई समेत परिचालन गरेर अघि बढ्न सके वित्तीय साक्षरताको प्रभावकारितामा वृद्धि हुन सक्ने देखिन्छ । नेपालमा पुँजीबजारको विकासलाई हेर्ने हो भने पछिल्लो समय अत्याधुनिक सूचना प्रविधिको प्रयोग क्रमशः बढ्दै गइरहेको देख्न सकिन्छ । जस्तै; कुनै समय कम्पनीले जारी गरेको शेयरमा आवेदन दिन घण्टौं लाइनमा लागेर भौतिक रूपमा उपस्थित भई शेयर आवेदन दिनुपर्ने अवस्था थियो भने हाल आएर घरमै बसीबसी विभिन्न कम्पनीको प्रतिभूतिमा लगानी गर्न सकिने भएको छ । त्यस्तै, नेप्से कारोबारमा समेत अनलाइन प्रणालीको विकास भइसकेको छ । तर आम सर्वसाधारणलाई यसको प्रयोग गर्न सिकाउने, विभिन्न धितोपत्रमा लगानी गर्ने र खरिद बिक्री गर्ने तरिका आदिको सन्दर्भमा समेत आवश्यक ज्ञान आदानप्रदान गर्नुपर्ने देखिन्छ । अभै पनि देशका विभिन्न भेगमा बसोबास गर्ने ठूलो जनसंख्या इन्टरनेटको पहुँचबाट बाहिर रहेको, इन्टरनेटको पहुँच पुगेको स्थानमा समेत यसको गुणस्तरमा कमीको कारण विभिन्न अनलाइन एपहरू सञ्चालनमा कठिनाई भएको जस्ता पक्षलाई ध्यान नर्दिँदा पुँजीबजारसँग सम्बन्धित विभिन्न अनलाइन प्रणालीको प्रयोग विधिको सम्बन्धमा सर्वसाधारणलाई जानकारीको अभाव रहेको छ ।

५. पुँजीबजार सम्बन्धी वित्तीय साक्षरताको लागी भएका प्रयास

पुँजीबजारको नियामक संस्था नेपाल धितोपत्र बोर्डले सर्वसाधारणमा पुँजीबजार सम्बन्धी विविध जनचेतनामूलक कार्यक्रम सञ्चालन गर्दै आएको छ । विराटनगरमा प्रथम प्रादेशिक पुँजीबजार प्रदर्शनी, हरेक वर्ष विश्व लगानीकर्ता सप्ताह कार्यक्रमको आयोजना, नियमित लगानीकर्ता प्रशिक्षण जस्ता कार्यक्रम मार्फत पुँजीबजार सम्बन्धी चेतना अभिवृद्धि गर्दै आएको छ । यसैगरी, धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी विषयवस्तु माध्यमिक तथा विश्वविद्यालयका विभिन्न तहको

पाठ्यपुस्तकमा समावेश गर्न आवश्यक समन्वय एवं पहल गरिरहेको छ । पुँजीबजार सम्बन्धी आधारभूत तथ्यलाई पाठ्यक्रममा समावेश गर्न सकिएको खण्डमा यसबाट वित्तीय चेतनामा अभिवृद्धि हुन गई सोबाट समग्र देशलाई नै लाभ पुग्न सक्छ । यसैगरी, नेपाल धितोपत्र बोर्डले सुचना प्रणाली मार्फत लगानीकर्तासँग प्रत्यक्ष संवाद कार्यक्रमको प्रसारण थालेको छ । यो कार्यक्रम पुँजीबजार सम्बन्धी गुनासो समाधान गर्न, नीति नियम तर्जुमा गर्न, मौजुदा ऐन, नियम एवं नीति नियममा आवश्यक पुनरावलोकन एवं संशोधन गर्न सहयोगी भएको छ । यसैगरी, बोर्डले समयसमयमा आर्थिक क्षेत्रका पत्रकारलाई प्रशिक्षण कार्यक्रम समेत सञ्चालन गर्दै आएको छ । सन २०१९ मा नेपालमा पहिलो पटक वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय सम्मेलन OECD/INFE सँगको सहकार्यमा सम्पन्न गरेको छ । त्यस्तै, विभिन्न समयमा लगानीकर्तालाई प्रशिक्षण कार्यक्रमको आयोजना गरेको छ । यसका साथै वित्तीय साक्षरता मार्गदर्शन, २०७८ जारी गरि नेपालको पुँजीबजारको विकासका लागि वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी प्रयास भएको देखिन्छ ।

१०. पुँजीबजारका विकृति/समस्याहरू

नेपाली पुँजीबजारमा लगानीकर्ता, सुचीकृत कम्पनी साथै बजारमा आम नागरिकहरूको पहुँच बढ्दै गर्दा विकृतिहरू पनि देखिन थालेका छन । 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 विकृतिहरू देखिन थालेका छन । बजारमा विभिन्न किसिमका विकृतिहरू मौलाएसँगै नियामक निकाय साथै सरोकारवालाहरूलाई बजार विकास र विस्तारका लागि थप चुनौतीहरू थपिएको छ । त्यसैले नियामक निकायका 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 बढ्दो 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 पुँजीबजारमा अहिले सक्रिय रहेका लगानीकर्ताहरूमा अधिकांश हिस्सा नयाँ लगानीकर्ताहरूको भएसँगै उनीहरूले बजारमा हुने अफवाहको आधारमा लगानी रणनीति बनाउँदा बजार नै अस्थिर हुन पुगेको छ । त्यसैले नियामक निकायहरूले उचित कदमहरू चलाएर सामाजिक सञ्जालमा हुने विकृतिहरू कसरी नियमन गर्ने भनेर आवश्यक गृहकार्य गर्न आवश्यक छ । स-साना समस्याहरूको संख्या ठूलो हुन्छ, तर ठूला समस्याहरू भन्ने हुँदा अमेरिकी उद्योगपति हेनरी फोर्डले भने जस्तै नेपाली पुँजीबजारमा पनि अहिले ठूला-ठूला समस्याहरू भन्दा पनि स-साना समस्याहरू मौलाएका छन । त्यसैले बजारका लगानीकर्ता, नियामक निकाय, ब्रोकर, मर्चेन्ट लगायत सबै सरोकारवालाहरूले हातेमालो गरेर अगाडि बढ्दा समस्याहरूको समाधानसम्म सजिलै पुग्न सकिन्छ ।

११. समाधानका उपायहरू

नेपाली पुँजीबजारमा मात्र नभएर अन्य मुलुकका पुँजीबजारहरूमा पनि समस्याहरू आइरहेका हुन्छन । 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 भने जस्तै पुँजीबजारमा भएका समस्या र विकृतिहरूका समाधानहरू प्रशस्तै छन । तर उक्त समस्याहरूको प्रभावकारी समाधान पहिचान गरेर कार्यान्वयन गर्नु नै नियामक साथै सरकारवालाहरूलाई मुख्य चुनौती हुने गरेको छ । नेपाली पुँजीबजारमा रहेका समस्या समाधानको लागि निम्न उल्लेखित विकल्पहरूद्वारा समाधान गर्न सकिन्छ कि ?

१. विश्लेषकहरूको प्रमाणीकरण

नेपाली पुँजीबजारमा आफ्नो फाइदा अनुरूप बजारको विश्लेषण गर्दै हिँडने विश्लेषकहरूले गर्दा बजारमा थप चुनौतीहरू थपिएका छन । त्यसैले पुँजीबजारको विश्लेषण गर्ने विश्लेषकहरूलाई धितो पत्र 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 लिनु पर्ने हुन्छ । नेपालमा पनि विश्लेषकहरूलाई प्रमाणीकरण गर्न आवश्यक गृहकार्यका साथै अध्ययन गर्न आवश्यक छ । नियामक निकायहरूले नेपाली बजारमा भएका स्वघोषित विश्लेषकहरूलाई नियमन मात्र गर्दा पनि बजारमा हुने अधिकांश समस्याहरू समाधान हुने देखिन्छ ।

२. ब्रोकरको क्षमता विस्तार

नेपालमा अहिले ५० वटा धितोपत्र दलालहरूको 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 छन । 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 छन । लगानीकर्ताहरूले बैकलाई ब्रोकर लाइसेन्स साथै ब्रोकर संख्या थप्नुपर्ने भन्दै आन्दोलित समेत हुँदै आएकोले गर्दा नियामक निकायहरूले थप ब्रोकरको आवश्यकता बारे अध्ययन गर्न आवश्यक छ । त्यसका साथै नियामकले ब्रोकरहरूको कार्यक्षमता विस्तार साथै ब्रोकरहरूलाई थप व्यावसायिक बनाउन आवश्यक मापदण्ड निर्धारण गरी कार्यान्वयनमा ल्याउनु जरुरी छ ।

३. बोर्डको नियामकीय क्षमता विस्तार

भारतको पुँजीबजारको नियामक निकाय सेक्युरिटीज एन्ड एक्सचेन्ज बोर्ड अफ इन्डिया (सेबी) ले ईन्साईडर ट्रेडिङ, स्क्याम नियमन, म्युचुअल फन्ड, संस्थागत लगानीकर्ताको विकास, ब्रोकरको क्षमता विस्तार लगायतका भारतीय पुँजीबजार 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 । सन २०१९ मा सेबीका निवर्तमान अध्यक्ष अजय त्यागी विश्वभरको टप टेन रेगुलेटर्स को सातौँ स्थानमा पर्न सफल भएका थिए । त्यागीलाई सेबीको सफल अध्यक्षहरूको सुचीको उच्च स्थानमा राखिने गरिन्छ । नेपालमा पनि पुँजीबजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड (सेबोन) को क्षमता विकास गर्न आवश्यक छ । बोर्डमा विभिन्न राजनीतिक धुवीकरणका कारण बजार विकास र विस्तारको आवश्यक

गतिविधिहरू हुन नसकेको अवस्था छ । त्यसैले सरकारले सेबोनलाई पनि आवश्यक ऐनहरू संसोधन गरेर भारतको सेबी भैं शक्तिशाली नियामक बनाउनु पर्ने आवश्यक रहेको छ । सेबोनले पनि त्यसै अनुरूप नै पुँजीबजार विकासका कार्यलाई निरन्तरता दिँदै बजारमा हुने विकृतिलाई नियमन गर्न आवश्यक छ ।

१२. निष्कर्ष

पुँजीबजार अर्थतन्त्रको ऐना हो । समग्र अर्थतन्त्रको गति कुन दिशातर्फ उन्मुख छ भन्ने कुरा त्यस देशको पुँजीबजारको अवस्थालाई विश्लेषण गर्दा थाहा पाउन सकिन्छ । तर नेपालमा पुँजीबजारको विकास प्रारम्भिक चरणमै रहेको, केही संस्थालाई छाडेर वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीले अझै पनि शेयर निष्कासन नगरेको, देशका सम्पूर्ण जनतामा पुँजीबजार सम्बन्धी जनचेतनाको अभाव जस्ता कारणले नेपालको पुँजी बजारलाई समग्र अर्थतन्त्रको ऐनाको रूपमा परिभाषित गर्न नसकिने स्थिति रहेको छ । यसकारण सर्वसाधारणमा वित्तीय चेतनाको स्तरमा सुधार ल्याउन विभिन्न तह एवं निकायबाट आवश्यक सहयोग र समन्वय गर्दै विविध कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्नुपर्ने आवश्यकता छ । बढीभन्दा बढी सर्वसाधारणको सहभागिता भएको पुँजीबजारले अर्थतन्त्रको विकास र विस्तारमा योगदान गर्ने भएकोले वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि गर्नु नै आजको एजेण्डा हुनु पर्दछ ।

११. सन्दर्भ सामग्रीहरू

१. दैनिक पत्र पत्रिकामा प्रकाशित लेखहरू ।
२. नेपाल धितोपत्र बोर्डको वार्षिकोत्सव बिभिन्न लेख विशेषाङ्कहरू, काठमाडौं ।
३. नेपाल राष्ट्र बैंक समाचार, वार्षिकोत्सवका बिभिन्न विशेषाङ्कहरू, नेपाल राष्ट्र बैंक काठमाडौं ।
४. नेपाल राष्ट्र बैंकबाट प्रकाशित मिमिरेका बिभिन्न अंकहरू ।
५. अन्य वेबसाइटहरू ।
६. <https://www.bikashnews.com>
७. www.nrb.org.np
८. www.sebon.gov.np
९. <https://cbasc.gov.np>
१०. <https://cbs.gov.np>
११. <https://sebon.gov.np/acts>
१२. <https://www.nepalstock.com.np>
१३. <https://www.nrb.org.np/contant/uploads/2022/05/current-data-2078.79.pdf>
१४. <https://www.saccosaawaj.coop.np/news/2417>

आर्थिक मन्दी सँगै नेपालको वित्तीय क्षेत्रमा आएका मन्दीका कारण र यसमा बीमा क्षेत्रको भूमिका

सुदर्शन बस्नेत^१

पृष्ठभूमि

उत्पादन, उद्योग, रोजगार, व्यापार, मुल्यस्तर, मुद्रा जस्ता आर्थिक कारोवारहरूको समग्र स्वरूप नै अर्थतन्त्र हो। अर्थतन्त्र अन्तर्गत वास्तविक क्षेत्र र मौद्रिक क्षेत्र रहेको हुन्छ त्यसमा पनि बैंकिंग क्षेत्रको हिस्सा धेरै ओगटेको हुन्छ। विश्वमा सन् २००८ मा आएको आर्थिक मन्दी पछि हाल देखिएको मन्दीको कारण रूस युक्रेन युद्ध र कोविड-१९ ले थला परेको अर्थतन्त्र बाट आएको सृजित समस्याको कारण हुन सक्दछ। विश्वमा आर्थिक रूपमा समपन्न कलिएका राष्ट्रका लामो व्यवसायिक इतिहास बोकेका बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू एक पछि अर्को गरी विश्वमा श्रंखलाबद्ध रूपमा बैंकको अवसान पछि बैंकिङ्ग क्षेत्रमा संकट देखा पर्न थालिएको छ। अमेरिकाको सिलिकन भ्याली बैंक, सिगनेचर बैंक, स्वीजरल्यान्डको क्रेडिट बैंक, जर्मनीको डेचे बैंक पनि अवसानको संघारमा रहेको भन्ने आर्थिक समाचारहरूले गर्दा विश्व अर्थतन्त्रमा ठुलो तरंग ल्याएको छ। वित्तीय संगठन विश्व बैंक, मुद्राकोष, युरेपियन युनियन, आदि संस्थाहरूले समेत सन् २०२३ मा आर्थिक मन्दी आउने भविष्यवाणी समेत गरेका छन भने अर्थशास्त्रीहरूले कहिल्यै यस अघि नदेखिएको आर्थिक मन्दी विश्वले भोग्नु पर्ने भन्दै विश्व जगतलाई सचेत गराएको छन्। विश्वमा अमेरिकी देशहरूमा आएको मन्दीको प्रभाव युरोप हुदै एशियाका धेरै देशहरूले आर्थिक संकटको सामना भैलिरहेका छन। जसमा श्रीलंकाले चरम आर्थिक संकटको समस्या भल्नुपरेको छ भने हाल पाकिस्तान, बंगलादेश, अफगानस्थान मा समेत आर्थिक मन्दीको प्रभाव विस्तारै देखिन थालेको छ। एशियाका धेरै विकासन्मुख राष्ट्रमा समेत यसको प्रभाव बढदै गएको छ। पछिल्लो समय नेपालमा पनि यसको प्रभाव बाट अछुतो रहने कुरै भएन। त्यसमा पनि नेपालका छिमेकी राष्ट्र चिनले लिएको कोबिड शून्य नीतिले नेपाल सँगको व्यापार घटदा राजस्व प्रभावित भएको छ भने उसले दिने साहयता रकम समेत घटाएको छ। त्यस्तै भारत संगको दुई तिहाई व्यापार रहेको राष्ट्र सँग भनै मन्दीको प्रभावको असर देखिन्छ। नेपाल पनि कुनै कुनै माध्यमबाट विश्व अर्थतन्त्र सग जोडिएको छ। नेपालले पनि खुल्ला अर्थनीति अवलम्बन गरेको छ जसले गर्दा विश्व अर्थतन्त्रमा आउने साना ठुला सवै उतावचढाव तथा परिवर्तनहरूले कहिले सकारात्मक रूपमा त कहिले नकारात्मक रूपमा नेपालको अर्थतन्त्रलाई प्रभाव पारि रहेको हुन्छ। जुन विश्व अर्थतन्त्र सँगको सिधा असर नेपालमा परेको हुन्छ। दैनिक रूपमा वित्तीय क्षेत्र जस्तै बैंक, बीमा, लघुवित्ति संस्था, सहकारी संस्थाहरूमा भएको तरलताको अभावले मागमा चाप पर्नु, माग अनुसारको कर्जा प्रवाह हुन नसक्नु, वित्तीय क्षेत्रमा काम गर्ने कर्मचारीहरूमा भएको असुरक्षा र निश्चित समुह बाट बैंक तथा वित्तीय क्षेत्र प्रति को आराजक शैली, उद्योग वाणिज्य निजि क्षेत्र आन्दोलित बन्नु, आर्थिक अनुसासन उलंघनका घटना, मिटर ब्याजीहरूको समस्या आदि

१ सहायक व्यवस्थापक, राष्ट्रिय बीमा कम्पनी लि.

कारणले वित्तीय क्षेत्रमा आएको संकटलाई इकिंत गर्दछ । देशमा रोजगारी सृजना नहुदा बेरोजगारी दर क्रमश बढदै जानु ,आयत क्रमश बढदै गए पनि निर्यात घटदो हुनु, आकासिदो मुल्य बृद्धि नियन्त्रण बाहिर रहनु,राजस्व संकलन घटदै जानु र चालु खर्चको अनुपातमा पुँजीगत खर्च हुन नसक्नु राजनैतिक अस्थिरता, उधोगहरूको उत्पादन छमता ७० प्रतिशत सम्म घटनु, पुँजी बजार घटनु, उपभोक्ताको क्रय शक्ति घटनु, आर्थिक परनिर्भरता बढदै जानु, कृषि उत्पादन घटदै जानु घर जग्गा कारोवारमा गिरावट, शेयर बजार घटनु, मागमा संकुचन, विप्रषण घटनु, अन्तराष्टिय बजारमा इन्धनको मूल्यमा भएको भारी बृद्धि, शत प्रतिशत नगद मार्जिनले व्यवसायले गर्दा लागतको मुल्यमा बृद्धि हुनु, उत्पादनले बजार नपाउनु, ज्याला महँगो हुदै जाने हुँदा कृषिको लागत सगै किसानको उत्साह घटनु, सरकारले वितरण गर्ने सामाजिक सुरक्षा भत्ताको व्यभार बार्षिक रूपमा १०० अर्ब भन्दा बढि रकम खर्च आवश्यक पर्नु । नेपालको बजेटको आकार तुलो बनाएर प्रिय बन्न खोज्ने प्रवृत्तिले गर्दा बजेटको कार्यान्वयन पक्ष ९ महिनामा ४८ प्रतिशत मात्र खर्च हुँदा बाँकी ३ महिनामा ५२ प्रतिशत खर्च हुने अवस्था देखिन्न भने हाल सम्म साधारण खर्च ६ खर्ब ७६ अर्ब ३२ करोड भएको छ भने पुँजीगत बजेट ३ खर्ब ८० अर्ब ३८ करोडमा हाल सम्म ९९ अर्ब ४३ करोड मात्र भएको छ जुन ९ महिनामा एक तिहाई खर्च समेत हुन नसक्नु ,आ.व को लागि सरकारले १४ खर्ब ३ अर्ब १४ करोड राजस्व उठाउने लक्ष्य लिएकोमा ९ महिना पुरा लाग्दा ६ खर्ब ३४ अर्ब २३ करोड मात्र संकलन भएको जुन लक्ष्यको ४५ प्रतिशत हाराहारीमा मात्रै हो जसले साधारण खर्च गर्न सार्वजनिक ऋण उठाउनु पर्ने अवस्था आउने तथ्यले बताउदछ । समग्र आन्तरिक तथा बाह्य आर्थिक सुचांक कमजोर हुदै जानु आदि आर्थिक मन्दीका कारक तत्व मान्न सकिन्छ । यिनै कारणले नेपालको वित्तीय क्षेत्रमा पछिल्लो समय बैंक,लघुवित्त,सहकारी क्षेत्रमा देखिएका आर्थिक मन्दीका कारणहरूको चर्चा निम्न अनुसार रहेका छन् ।:

१.बैंकिंग क्षेत्र:

नेपालको वित्तीय उदारिकण सगै विकास र विस्तार भएको क्षेत्रको रूपमा बैंकिंग क्षेत्रलाई लिइन्छ । जुन नेपाली अर्थतन्त्रमा यस क्षेत्रले सवै भन्दा तुलो हिस्सा ओगटेको छ । नेपालमा करिव १२० भन्दा बढि संख्या बैंकिंग च्यानलमा जोडिएर सञ्चालन भएका यस क्षेत्र हुदा हुदै पनि नेपालमा बैंकिंग क्षेत्रमा आर्थिक संकट पो आएको हो की भन्ने बहस हुन थालेको छ । आज हरेक क्षेत्रको विकासका पछाडी बैंक तथा वित्तीय संस्थाकै देन रहेको छ । आज हजारौं मेगावट जलविधुत परियोजनाहरूको निमार्ण विदेशी ऋण बिना सम्भव भएको छ ।

यसै गरी होटल व्यवसाय,पर्यटन,यातायात,कृषि,उधोग,व्यापार,शिक्षा,स्वास्थ्य,पूर्वाधार आदि क्षेत्रमा लगानी गरेको क्षेत्र आज किन आर्थिक संकटको समस्यामा गए भन्ने गहन प्रश्न तेर्सिएको छ । यिनै वित्तीय क्षेत्र कुनै समय सवैका सारथी हुँदा कोभिडको समयमा समेत मौद्रिक नीति मार्फत दिएका सुविधा, छुट आदि विभिन्न व्याकेज दिएर समेत होला समग्र बैंकिंग क्षेत्रको त्यस्तो समयमा समेत नाफा भएको देखिन्छ । कर्जाको मुख्य स्रोत नै निक्षेप रहेको हुँदा समयमा कर्जाको किस्ता व्याज तिर्नको लागि मौखिक तथा लिखित रूपमा ताकेता बैंकले बैंकिंग ऐन, विनयममा नै टेकेर शर्त बमोजिम गरिएको होला तर आज किन बैंकिंग क्षेत्र प्रति कर्जा नतिर्ने उद्घोष र तिर्नलाई खवदारी गर्नु , समुह बनाएर आन्दोलन गर्नु, अनावश्यक अर्नगल आक्षेप,कर्मचारी माथि सांकेतिक डर ,त्रास,

दुर्व्यवहार गर्नु आदिले गर्दा बैकिंग क्षेत्र प्रतिको समस्या उदारिएको छ । हाल बैंकको नाफा घटनु, तरलताको समस्या, माग गरिए अनुसार कर्जा वितरण नहुनु, कर्जा चक्रमा खलबल हुँदा खराव कर्जा बढनु, जुन अघिल्लो आ.व.मा ९ हजार पाँच सय ५० ऋणी कालोसुचीमा रहदा हाल फागुन मसान्त सम्म आउदा २२ हजार १८१ ऋणी कालो सुचीमा पर्नु यि यावत तथ्यले पनि बैकिङ्ग क्षेत्रको खस्कदो अवस्था देखाउदछ । सवै भन्दा तुलो हिस्सा बैकिंग क्षेत्रको रहेको हुँदा यस क्षेत्रमा समस्या आउदा आज घर जग्गा कारोवारमा समेत मन्दी आउनुले पनि वित्तीय क्षेत्रमा बढदै गएको वित्तीय अस्थिरताको संकेत गर्दछ । बैकिंग क्षेत्रमा आएको मन्दीको कारण निम्न अनुसार रहेका छनः

- कोभिड अर्थतन्त्रका कारण थलिएको अर्थव्यवस्था
- बैकिंग क्षेत्रमा आएको तरलता समबन्धी समस्या सगै अस्वस्थ प्रतिस्पर्धा बढनु
- अनुत्पादक क्षेत्रमा गरिएको लगानी सगै खराव कर्जाको अनुपात बढदो
- निश्कृत्य कर्जा औषत अघिल्लो वर्ष १.३१ प्रतिशत रहेको हाल सम्म २.६३ प्रतिशत पुगेको छ ।
- निक्षेपको व्याजदर सगै कर्जाको व्याजदर उच्च रहनु आधार दर नै १०.७२ प्रतिशत हुनु र पुर्नकर्जाको दुरुपयोग बढनु
- लक्षित बर्गमा भन्दा सिमित व्यक्तिको हातमा कर्जा प्रवाह बढनु
- नियमनकारी निकायको भूमिका आवश्यकता अनुसार मौद्रिक नीति बन्न नसक्नु
- माग अनुसार कर्जा प्रवाह नहुदा अन्य क्षेत्रमा शिथिलता आउनु
- वित्तीय साक्षरतामा कमि, आकसिदो मुद्रास्फती
- मौद्रिक र वित्तीय निती बिच तालमेल हुन नसक्नु

२. सहकारी क्षेत्र :

नेपालले लिएको तिन खम्बे अर्थ नीतिमा सहकारी क्षेत्रलाई एउटा खम्बाको रूपमा लिईएको छ । सहकारी संस्थाहरूले उपलब्ध स्थानिय श्रोत र साधनको उपयोग गर्दै आर्थिक र सामाजिक माध्यमबाट मानिसहरूको हैसियत अनुसार बचत गर्ने बानीको विकास गर्दै शेयर सदस्यलाई आवश्यकता अनुसार कर्जा प्रवाह गरी आय आर्जनका कार्यक्रम मार्फत लक्षित बर्गको जिवनस्तर उकास्नका लागि एकका लागि सवै र सवैका लागि एक हौं भन्ने अभियानको साथ सहकारी सिदान्त र मुल्य मान्यतामा आधारित भई सञ्चालित भएको गैर बैकिङ्ग क्षेत्र हो । नेपालमा ४० हजार भन्दा बढि सहकारी संस्था रहेको क्षेत्रमा ७३ लाख सदस्य, ९० हजार प्रत्यक्ष रोजगारी दिएको यस क्षेत्र पछिल्लो समय निक्षेपकर्ताले आफुलाई आफनो आवश्यकता अनुरूप रकम लिन जादा मागे अनुसारको रकम नपाउनु, माग गरिए अनुसार सहकारीको नियम अनुसार कर्जा प्राप्त गर्न नसक्नु, केही सहकारी बन्द हुनु, सञ्चालक व्यक्तिहरू फरार हुनु र सहकारी संस्थामा जनमानसको विश्वास गुम्दै जानु सहकारी संस्थामा पनि आर्थिक संकटको अवस्था क्रमश बढदै गएको मानिन्छ । हाल ७ अर्व बराबरको पैसा सहकारी संस्थाहरूले सहभागीहरूको निक्षेप रकम दिन सकेको छैन भन्ने तथ्य आएको छ । यसो हुनका पछाडी यसका केही प्रमुख कारणहरू रहेकेका छन :

- सहकारी संस्थाहरूको नियमन र सुपरिपेक्षण संरचना प्रभावकारी बन्न नसक्नु
- सञ्चालक समिति, व्यवस्थापन तहमा सिमित मानिसहरूको दवदवा सगै धेरै व्यक्तिमुखि र परिवारमुखि हुनु

- खराव कर्जा बढनु
- लगानी व्यवस्थापन अत्यान्तै फितलो हुनु बढि घर जग्गामा नै केन्द्रित रहनु
- सहकारी सिदान्त र मूल्य मान्यता विपरित उन्मुख बन्दै जानु
- बैंक तथा वित्तीय संस्थाको उच्च व्याजदरको कारण कर्जा लागत नै उच्च रहनु
- लेखा परिक्षण प्रणाली र आन्तरिक लेखा परिक्षणलाई प्रभावकारी र सुर्दण गर्न नसक्नु
- उच्च ऋणको माग र तरलताको समस्या सगै सरकारी लगानीमा दवाव आउनु
- अनुत्पादक क्षेत्रको लगानी सगै नाफामुखि व्यवसायमा केन्द्रित रहनु
- आर्थिक तथा वित्तीय अनुसासनका घटना धेरै हुँदा निक्षेपकर्ताको निक्षेपमा समस्या आउनु
- कृषि र उत्पादनमा आधारित सहकारी संस्था बन्न नसक्नु

३. लघुवित्त संस्थाहरु :

नेपालको सामाजिक तथा वित्तीय क्षेत्रमा हिजो आज लघुवित्तको निकै चर्चा परिचर्चा हुने गरेको छ । नेपालको ग्रामिण तथा पछाडिएको बर्गका मानिसहरूलाई रोजगारीका अवसर सृजना गर्दै आय आर्जनको माध्यमबाट जिवनस्तर उकास्दै जिवन यापनमा सहज गर्दै गरिवी निवारण महिला सशक्तिकरण र वित्तीय पहुँच पुऱ्याउने प्रमुख उदेश्यका साथ स्थापित भएका हुन्छन । नेपालमा ४२ प्रतिशत जनसंख्या गरिविको रेखामुनी अभै पनि रहेको हुँदा नवौं योजनाले गरिवीलाई न्यूनिकरण गर्नका लागि सरकारले लघुवित्त कार्यक्रमलाई अघि सारेको थियो । नेपालमा ६५ वटा लघुवित्त संस्थाहरू बाट वित्तीय सेवा निम्न र लक्षित बर्गलाई विशेषत ग्रामिण क्षेत्रमा सेवा प्रदान गरि रहेका छन । यधपी वित्तीय पहुच बढाउने लघुवित्तको अभिभारा बोकेर अघि बढिरहदा विधमान समयमा आज लघु वित्तीय संस्थाहरूमा माथि नै दवाव र अराजक गतिविधी बढदै गएको छ भने लघुवित्तमा देखिएको समस्याका सम्बन्धमा विभिन्न सञ्चार माध्यम र सामाजिक सञ्जालमा यिनै विषयले भरिएका छन । जँहा काम गर्ने कर्मचारीहरूमा असुरक्षा बढदै गईरहेका छ , वित्तीय अनुसासनका नियमहरू भंग हुदै गईरहेका छन, जन मानसमा लघुवित्तको विश्वास घटदै जानुले पनि लघुवित्तमा भएको विकृतीलाई उजार गर्दछ । लघुवित्त संस्थाहरूले आफनो सामाजिक पाटोलाई भुलदै जाँदा र बढि नाफाको उदेश्यमा परिचालित हुदा, कर्जा सुचनाको अभावले गर्दा एउटै व्यक्तिले धेरै संस्थाबाट कर्जा प्रवाह लिने, लिएको कर्जा भुक्तानीमा समयमा नहुनु, अनावश्यक प्रयोजनमा कर्जा प्रवाह गरिदा खराव कर्जा बढदै जानुले पनि लघुवित्त संस्थाहरूमा संकटको बाटो तर्फ उन्मुख हुदै गईरहेका छन । आज समाजमा निम्न वर्गको जिवनस्तर उकास्नका लागि र वित्तीय पहुँच पुऱ्याउने उदेश्य बाट खोलिएका संस्थामा वित्तीय समस्याहरू बढदै गएका छन । नेपालमा लघुवित्तमा करिव ६० लाख नागरिक लाई बैंकिङ्ग पहुँचमा समेटी १ खर्व ६४ अर्व ५९ लाख मानिसलाई सदस्य बनाई ३३ लाख सदस्यलाई कर्जा प्रवाह गरी व्यवसाय उधमका सारथी बनेको यस क्षेत्रमा हाल देखिएको वित्तीय समस्याका प्रमुख कारणहरू देहाय बमोजिम रहेका छन :

- राष्ट्र बैंकले लिएको उदार इजाजत नीतिका कारण छोटो समयमा आवश्यकता भन्दा बढि लघुवित्त संस्थाहरूको स्थापना
- नियमनकारी निकायको प्रभावकारीता हुन नसक्दा वित्तीय सुसासनको उलंघन हुनु
- कर्जा सुचना केन्द्र सग आवदता गर्न नसक्दा एउटै सदस्यले एकल कर्जाको सिमा भन्दा

- बढि कर्जा प्रवाह हुनु
- विना धितोमा कर्जा प्रवाह हुनु
- सेवामुखि भन्दा पनि नाफामुखि बन्दै जानु
- अनावश्यक अनुउत्पादन क्षेत्रमा कर्जाको प्रवाह भई खराब कर्जा ६५ प्रतिशत बढनु
- आन्तरिक लेखा प्रणाली व्यवस्थित र प्रभावकारी नहुदा समस्या
- वित्तीय साक्षरताको कमि हुदा कर्जाको गुणस्तरमा गिरावट
- बैकिंग क्षेत्रमा आएको तरलता सगै कर्जाको व्याजदर उच्च हुनु
- आवश्यकता अनुसार वित्तीय संरचनामा ध्यान दिन नसक्नु
- लघुवित्तीय संस्थाको र्मम र सिदान्तमा चलन नसक्नु

४. पुँजी बजार :

विश्व अर्थतन्त्रमा आएको मन्दी सगै नेपालको पुँजी बजार प्रभावित भएको छ । नेपालको पुँजी बजारको विकास सगै लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्न, निस्काशन, खरिद विक्री, वितरण तथा विनियमलाई व्यवस्थित बनाई धितोपत्र बजार र यस व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारवाहीलाई व्यवस्थित तथा नियमित गर्ने उदेश्यका साथ नियामकको भुमिका रहेको हुन्छ । नेपालमा २४६ कम्पनीहरू नेप्सेमा सुचीकरण रहेका छन । नेपालको पुँजी बजार अन्तर्गत शेयर बजार, डेरिभेटिभ्स बजार पर्दछन । जसले बैकिंग प्रणालीको अतिरिक्त पुँजी परिचालन गर्दै राज्यको आर्थिक क्षेत्रमा गतिशिलता प्रदान गर्दै बैकिंग प्रणालीमा परिपुरक भई आवश्यकता अनुसार लगानीको लागि सहज माध्यम बन्दै राज्यको आर्थिक बृद्धि र विकासमा महत्वपूर्ण योगदान रहेको हुन्छ । कोवड-१९को समय पछि नेपालको शेयर बजार ३२०० अंक पुग्दा १० अर्व भन्दा बढिको कारोबार भएको बजार पछिल्लो समय शेयर बजार १८०० को बिन्दु सम्म आउनु, औषत कारोबार २ अर्व सम्म नहुदा बजारमा आएको पहिरोले लाखौं लगानीकर्ताहरूले खर्वी रकम शेयर बजारबाट गुमाएका छन यस तथ्यलाई हेर्दा पनि नेपालको पुँजी बजारमा संकट यस तथ्यबाट आएको छ भनेर भनि रहनु नर्पला । शेयर बजारको नियम अनुसार बजार बढने र घटने नियम भएता पनि हाल पुँजी बजारमा आएको गिरावटले देशको अर्थतन्त्रमा धरासयी बन्दै गएको त होइन भन्ने प्रश्न पेचिलो बन्दै गएको छ । हुनत बैकिंग क्षेत्र, लघुवित्त संस्था, सहकारी संस्थाहरूमा देखिएको आर्थिक समस्या आउनुका कारण नै पुँजी बजारको इन्डेक्स घटनुका कारण मानिन्छ । नेपालको पुँजी बजारको अवस्थाले राष्ट्रको अर्थतन्त्र इकित गर्ने हुँदा हालको बजारको ग्राफ क्रमश घटदै आउनुले पनि पुँजी बजारमा समेत संकट रहेको छ भन्ने कुरामा दुई मत नहोला यसो हुनका कारणहरू निम्न छन :

- तरलताको समस्याले गर्दा माग अनुसारको सहज कर्जा उपलब्ध नहुनु
- व्याजदर उच्च रहदा लगानीकर्ता शेयर बजार भन्दा अन्य लगानीका अवसर तिर उन्मुख रहनु
- राजनैतिक अस्थिरतामा बारम्बार शेयर बजारमा प्रभावित पर्नु
- बैंक तथा लघुवित्त सहकारी संस्थामा आएको मन्दी र विकृती
- राष्ट्र बैंकले लघुवित्त संस्थाको सम्वन्धमा ल्याइएको नीति
- बैंकको व्याजदरमा बृद्धि र सुनको मूल्यका आएको उच्च दर

- नियमनकारी निकायको प्रभावकारी सुपरिवेक्षण तथा अनुगमन क्षमता नहुनु
- वित्तीय साक्षरताको कमि सगै पुर्ण रूपमा बजारलाई डिजिटल बेसमा सञ्चालन गर्न नहुनु
- बाह्य बैदेशिक रोजगारमा गएको जनशक्तिलाई आवदता गराउन नसक्नु
- इन्साइडर कारोबारको गलत र अस्वस्थ्य अभ्यास
- डेरिभेटिभ्स बजारको थप विकास हुन नसक्नु
- बजारको संरचना सगै बजार विकासका पूर्वाधार बन्न नसक्नु
- सुचीकृत कम्पनीको विविधिकरण थप गर्न नसक्नु
- लगानीकर्ताहरूको बजार प्रतिको मनोबैज्ञानिक विश्वास घट्नु

५. बीमा क्षेत्र :

बीमा सामान्यता भविष्यमा आइपर्ने जोखिम बिरुद गरिने आर्थिक र सामाजिक सुरक्षा हो । मानिसको दैनिक जिवनमा विभिन्न प्रकारका जोखिमहरू रहेका हुन्छन जस्तै व्यक्तिको जिवन ,सम्पती ,रोजगारी ,स्वास्थ्य, व्यवसाय दायित्व आदिको सुरक्षाको लागी गरिने विभिन्न संयन्त्र मध्ये बीमा एक महत्वपुर्ण संयन्त्रको रूपमा रहेको हुन्छ । अन्य क्षेत्रको रक्षावरणको रूपमा रहेको वित्तीय क्षेत्र भनेको बीमा व्यवसाय हो । जसले अरुको जोखिम स्वीकार गरी अन्य क्षेत्रलाई सुरक्षा प्रदान गर्दछ जुन अन्य वित्तीय क्षेत्र भन्दा पृथक विशेषता रहेको हुन्छ । जुन अरु जस्तो सजिलै आफुले जुन सुकै समयमा आवश्यकता अनुसार खरिद गर्न पाइन्न जसका आफ्नै नियम र सिदान्त रहेको हुन्छ जुन बीमक र बीमीतका विचमा कानुनी करारमा निर्देशित हुन्छ । बिशेष गरी सहकारीताको सिदान्तमा आधारित हुन्छ जसमा धेरैको योगदानबाट दावीको क्षति थोरैलाई भुक्तानी गर्ने गरिन्छ । नेपालमा बीमा व्यवसाय जीवन, निर्जीवन र पुर्नबीमा गरी ३ प्रकारमा विभाजन गरिएको छ । नेपालमा १७ जिवन बीमा,१६ निर्जीवन कम्पनी र २ पुर्नबीमा कम्पनी र एक नियामक निकायको रूपमा रहेको यस बीमा क्षेत्रमा हाल बीमा क्षेत्रमा समेत आर्थिक मन्दी देखिएको छ । नेपालको आर्थिक अवस्थामा नै अस्थिरता आईरहदा मानिसहरूले आफ्नो बचत रकम लाई दैनिक जिविका चलाउनको लागि खर्च गर्ने गर्दछन । जसले गर्दा बीमा प्राथमिकता क्रममा नपर्ने हुँदा बीमा व्यवसायमा ह्रास पछिल्लो समय आएको पाइन्छ । बैंक तथा वित्तीय संस्था हरूमा कर्जा प्रवाह रोकिदा ,एलसी कारोवारको प्रक्रियामा परिवर्तन गरिदा निर्जीवन बीमा व्यवसायमा कमि आएको छ । बीमा अनिवार्य र बाध्यात्मक परिस्थितिमा मात्र गर्ने अवस्थामा बीमीतहरू पुगेको पाइन्छ । विधमान वित्तीय प्रणालीमा आएको समस्याले गर्दा समग्र बीमा बजारमा समेत मन्दी आउन थालेको छ । नेपालमा अझ कोविड बीमाको दावी भुक्तानी हुन नसक्नु र नेपाल सरकारले सञ्चालनमा ल्याएको स्वास्थ्य बीमालाई व्यस्थित र प्रभावकारी ढंगबाट सञ्चालन प्रवाह हुन नसक्दा बीमीतको विश्वास बीमा प्रति घटदै जानुले पनि बीमा व्यावसायको बजार घटेको छ । नेपालको बीमा व्यवसायमा मन्दी आउनुका कारणहरू देहाय अनुसार रहेका छन :

- बैंक तथा वित्तीय संस्थामा भएको तरलताको समस्या
- व्यापार व्यवसाय ठप्प हुदा बीमीतले तिर्ने बीमा शुल्कको बाटो नै बन्द भएको छ ।
- बीमा शुल्क तिर्न नसक्दा चालु आव को ८ महिनामा ९ अर्ब बराबरको पोलिसी सरेन्डरको बाटो रोज्नु

- बचतको धेरै हिस्सा आफ्नो जिविका चलाउनको लागि उपभोगमा खर्च गरिनु
- बैंकको कर्जा प्रवाह रोकिनु
- कोविड बीमा दावी बापतको रकम भुक्तानी नहुनु
- अस्वस्थ प्रतिस्पर्धा बढ्नु , बीमा आवश्यकता अनुसार संरचना निर्माण हुन नसक्नु
- नियामक निकायको नियमनकारी र सुपरिवेक्षण छमतामा कमि
- आर्थिक अवस्था अनुसारको बीमा पोलिसीहरू बनाउन नसक्नु
- बीमा अनिवार्य भए मात्र गर्ने परिपाटिको विकास बन्नु
- संस्थागत सुसासनको कमि हुनु
- दावी भुक्तानीमा भएको समस्याले जनमानसमा दुविधा आउनु
- भविष्यमा बीमाबाट दिने प्रतिफल भन्दा अन्य धेरै सुविधा दिने आर्थिक योजनाहरू बाट बीमा प्रभावित हुनु
- उद्योग धन्दाको उत्पादन तथा सञ्चालनमा हास आए पछि बीमा प्रिमियममा संकलनमा कमि

बीमा क्षेत्रले नेपालको वित्तीय संकट समाधानका लागि यस क्षेत्रले निभाउन सक्ने भूमिकाहरू :

- बैंक तथ वित्तीय संस्थाहरू दारा प्रवाह हुने कर्जाको अनिवार्य बीमा गराउने
- सरकारले अनुदान सहयोग सुविधा भन्दा पनि बीमा योजना मार्फत आम नागरिकलाई जोडन सके सरकारको व्यभारमा कमि पर्न हुने थियो ।
- लिखित विपन्न बर्ग,क्षेत्रलाई लघु बीमा मार्फत सुरक्षित गरेर
- सार्वजनिक सेवा सगै बीमालाई जोडन सकमो जस्तै घरको नक्सा पास गर्दा नै घरको बीमा गराउने जस्ता कार्य गर्नु पर्ने
- बीमातलाई सरेन्डर गर्नु भन्दा धितोमा राखेर कर्जाको स्वरूप र दरमा सहूलियत दिई कर्जाको विकल्प बीमातलाई दिएर
- वित्तीय साक्षरता बढाउदै स्थानिय तह सम्म बीमाको कार्यक्रम गरेर
- बीमा बजारका सेवाहरूलाई डिजिटलाइजेसन प्रणाली मार्फत एकिकृत गरेर
- बीमाका अन्तराष्ट्रिय अभ्यास प्रचलन अनुसार बीमा पोलिसी तयार गरेर
- लघुविमा ,कृषि बीमा लाई व्यवस्थित गर्दै बीमाको क्षेत्र फराकिलो बनाई
- सरकारी सम्पत्तिहरूको बीमा गराउने परिपाटीको विकास गरी
- हरेक व्यवसायीक कृयाकलापहरूलाई बीमा सँग आवदता गराई
- आर्थिक अवस्था अनुसार बीमालेख तयार गरी आवश्यकता अनुसार छुट सुविधा दिने योजनाहरू तयार गरेर
- संस्थागत सुसासनलाई व्यवस्थित गराउदै कर्जा सुचना केन्द्रको स्थपना गरी कर्जा प्रवाहलाई व्यवस्थित गरी
- संकलित प्रिमियमलाई बैंकको मुदतीमा मात्र समित नगरी लगानी विविधिकरणमा जोड गरी
- सवै बीमा कम्पनीहरूको बीमा लेख समान प्रकृतीको हुँदा समय अनुसारका बीमा योजनाहरूको प्रवर्दन गरी
- बीमाको दावी भुक्तानी र नेपाल सरकार मार्फत अनुदानमा गरिएको बीमाको भुक्तानी समयमा

गराएमा तरलतामा थप टेवा पुग्ने

- जिवन बीमा पोलिसीमा ग्रेस पिरियड थप गरी रिबेट सुविधा दिएर
- निर्जिवन बीमीतलाई कोभिडको समय जस्तै विभिन्न प्याकेज दिएर
- छमताको आधारमा बीमा गराउने अभ्यासको विकास गरी
- कृषि बीमामा दावी र क्षतिपुर्तीको सुनिश्चित गर्दै कृषि क्षेत्रलाई सुरक्षित गराई

निष्कर्ष :

नेपालमा धेरै समय पछि हाल देखिएको वित्तीय समस्याले नेपालको वित्तीय प्रणालीमा संकट जन्माएको छ । जसमा केही बाह्य विश्व अर्थतन्त्रका प्रभावका बाछिटाहरू हुन भने केही हाम्रा आफ्नै आन्तरिक कारणले गर्दा वित्तीय समस्या देखिएका छन । विशेषत नेपालको राजनैतिक प्रणालीलाई पनि दोष लगाउन सकिन्छ । नेपालमा गणतन्त्र आउदा सम्म १५ वर्षमा १७ वटा सरकार परिवर्तन सगै ११ अर्थमन्त्री हेरफेर हुनु जस्ता तथ्यले आफै पुष्टि गर्दछ । भने विकसित राष्ट्रमा सरकार परिवर्तन भए पनि जुनसुकै दलको सरकार बने पनि राम्रो कामले सधै निरन्तरता पाउदछ भने नेपालमा यस प्रकारको वातवरण बन्न नसक्नु पनि आर्थिक अस्थिरताको कारण मान्न सकिन्छ । कोविडको समयमा समेत राम्रो भएको अर्थतन्त्र किन पछिल्लो समय प्रभावित बन्यो भन्ने प्रश्नको उत्तर खोजी गर्नु पर्ने समय आएको छ । मन्दीलाई व्यापार चक्रको रूपमा हेरिन्छ यथपी मौद्रिक तथा वित्तीय क्षेत्रको सन्तुलन बिग्रदा देशमा मन्दीको अवस्था सृजना हुन्छ । हाल आएको वित्तीय संकटको तरंग अमेरिकी राष्ट्र हुदै युरोप एशियाका धेरै देश हरू यसको चपेटा परिरहदा नेपालको वित्तीय प्रणालीमा पनि संकट आएको छ । जसको समाधान गर्ने दायित्व हामी सबैको हुन जान्छ । सरकार राजनैतिक जोड घटाउमा मात्र केन्द्रित हुनु भन्दा अघको मौद्रिक र वित्तीय नितिलाई सन्तुलन कायम गर्दै देशमा रोजगारीका अवसर सृजना गर्दै, आन्तरिक उत्पादन बढाउदै, उधोग धन्दा व्यापार व्यवसाय र उधमशिलताको प्रवर्दन गर्दै, आयतमुखि भन्दा पनि उत्पादन र निर्यातमुखी अर्थतन्त्रका पूर्वाधार निर्माण गर्दै बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको भौतिक शाखा विस्तार भन्दा डिजिटल प्रविधिको प्रयोग गरी शाखा रहित बैकिंग पहुचको सेवा पुऱ्याउन ,कर्जा लागतलाई घटाउने, कर्जा प्रवाहको प्रवृत्ति र प्रकृतिमा आमूल परिवर्तन ल्याउने, कर्जा सुचनालाई व्यवीस्थत बनाउने वित्तीय साक्षरताको प्रवर्दनमा जोड दिने, वित्तीय अनुसासन विपरित कार्य गर्ने व्यक्ति समुहलाई कारवाही नहुने हो भने सबै क्षेत्रमा प्रभावित हुने हुँदा जसले वित्तीय अस्थिरता जन्माउदछ । यधपी समयमा नै यसको समाधानका उपयाहरू खोजी गरिनु पर्दछ नत्र भने यसले नेपालको अर्थतन्त्रमा रहेको इको सिस्टमको चेन त्रिगन गई छाँया अर्थतन्त्रले अध्यारो तर्फ धकेल्दछ । यदि सरकार र सम्बद्ध सरोकारवाला पक्ष सग सहकार्य र आवश्यक गृहकार्य गरिएन भने नेपालको अर्थतन्त्रमा आर्थिक संकटको गहिराई भन नबढला भन्न सकिन्न ।

ऋणपत्र बजारको विकास र यसमा चुनौतीहरू

अनुस्का श्रीवास्तव

१. पृष्ठभूमि

कुनै पनि संस्था वा कम्पनीले ऋणमा लगानी गर्ने पक्षलाई ऋणको रकम, ब्याजदर र भुक्तानी विधि, अचल जायजेथा धितो राखेको भए सोको अवस्था आदि शर्तहरू उल्लेख गरि आधिकारिक रूपमा गरिदिएको लिखित पत्र नै ऋणपत्र हो। ऋणपत्रधारीलाई ऋणपत्रको अवधिसम्म वार्षिक, अर्धवार्षिक, त्रैमासिकरूपमा निश्चित ब्याज प्रदान गर्ने जारी भएको दीर्घकालीन वित्तीय औजारको रूपमा बुझिन्छ। ऋणपत्र किन्दा लगानीकर्ताले निश्चित ब्याजदर पाउने हुनाले ऋणपत्रको लगानी सुरक्षित रहेको मानिन्छ। साधारण शेयर तथा अग्राधिकार शेयरधनीलाई लाभांश दिनुअघि नै ऋणपत्रका लगानीकर्ताले ब्याज प्राप्त गर्दछन्। कम्पनी नोक्सानमा गयो भन्दैमा लगानीकर्ताले ब्याज नपाउने भन्ने हुँदैन। यदि कम्पनीले ऋणपत्र जारी गर्दा तोकिएको दर समयमा प्राप्त गर्न असमर्थ भएको अवस्थामा ऋणपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताले कम्पनीलाई कारवाही समेत चलाउन सक्ने व्यवस्था हुन्छ। शेयर बजारमा जोखिम देख्ने लगानीकर्ताले ऋणपत्र लगानी गर्न आकर्षित हुने गरेको पाइन्छ।

नेपालमा आर्थिक वर्ष २०१८/१९ देखि सरकारी ऋणपत्रको निष्काशन शुरू भएको र पहिलो पटक एक प्रतिशत ब्याजदरमा ७० लाख रुपैयाँ मूल्य बराबरको ट्रेजरी विल्स निष्काशन भएको देखिन्छ भने विकास ऋणपत्र वि.सं. २०२० सालमा ६ प्रतिशत ब्याजदरमा रु.१ करोड ३१ लाख मूल्य बराबरको निष्काशन भएता पनि संगठित रूपमा ऋणपत्र बजारको अभ्यास भने २०५० को दशकबाट शुरू भएको मानिन्छ। निजी क्षेत्रबाट पहिलोपटक श्री राम सुगर मिल्सले आ.व. २०५४/०५५ मा र बैकिङ्ग क्षेत्रबाट पहिलो पटक हिमालयन बैंक लिमिटेडले आ.व. २०५८/०५९ बाट ऋणपत्र निष्काशन गरेसँगै नेपालको पुँजी बजारमा ऋणपत्र बजारको शुरुवात भएको हो। हाल विभिन्न संगठित संस्था तथा नेपाल राष्ट्र बैंकले निष्काशन गरेका सरकारी ऋणपत्रहरू नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेडमा सूचिकरण भई कारोवार हुने व्यवस्था गरिएको छ। पछिल्लो समयमा राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीति मार्फत बाणिज्य बैंकहरूलाई आफ्नो चुक्ता पुँजीको २५ प्रतिशत ऋणपत्र अनिवार्य जारी गर्नुपर्ने व्यवस्था गरेसँगै बाणिज्य बैंकहरूबाट संस्थागत ऋणपत्रको निष्काशन पहिलेको तुलनामा अत्याधिक मात्रामा भएको देखिन्छ।

२. ऋणपत्र बजार

नेपालमा ऋणपत्रको निष्काशन सरकारी क्षेत्र र संस्थागत क्षेत्र गरी दुई क्षेत्रबाट हुने गरेको र आ.व. २०५४/०५५ देखि संस्थागत ऋणपत्र निष्काशनको शुरुवात भएको हो। हाल नेपाल सरकारबाट निष्काशन गरिने सरकारी ऋणपत्रमध्ये विकास ऋणपत्रको मात्र नेप्सेमा सूचीकरण हुने गरेको छ। आ.व. २०७६/७७ को अन्त्यसम्म रु.२ खर्ब १७ अर्ब १४ करोड रकम बराबरको १९ वटा सरकारी ऋणपत्र र संस्थागत ऋणपत्र तर्फ रु.५३ अर्ब ४५ करोड रकम बराबरको ४३ ऋणपत्र नेप्सेमा सूचीकृत रहेका थिए। आ.व. २०७७/७८ को अन्त्यसम्म रु.३९ खर्ब ४० अर्ब रकम बराबरको ३५ वटा सरकारी ऋणपत्र सूचीकृत रहेका थिए भने संस्थागत ऋणपत्र तर्फ रु.३१ अर्ब ३३ करोड

रकम बराबरको ३७ ऋणपत्र नेप्सेमा सूचीकृत रहेका थिए । आ.व. २०७८/०९ मा सरकारी ऋणपत्र तर्फ ९ वटा रु.१०४ अर्ब ५० करोड रकम बराबरको ऋणपत्र नेप्सेमा सूचीकरण भएको छ भने कारोबार तर्फ रु.१ अर्ब ५५ करोड रकम बराबरको कारोबार भएको छ । संस्थागत ऋणपत्र तर्फ आ.व. २०७८/०७९ मा २२ कम्पनको रु.५३ अर्ब २१ करोड रकम बराबरको ऋणपत्र नेप्सेमा सूचीकरण गरेका छन । त्यसैगरी कारोबार रु.४२ करोड १० लाख बराबरको संस्थागत ऋणपत्रको कारोबार भएको छ । वाणिज्य बैंकहरूले ऋणपत्र निष्काशन मार्फत दीर्घकालीन ऋण पुँजी संकलन गर्ने गरेकोमा नेपाल राष्ट्र बैंकले विकास बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले समेत ऋणपत्र निष्काशन गर्न सक्ने व्यवस्था गरे पश्चात हाल विकास बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले समेत ऋणपत्र निष्काशन अनुमति लिई रहेका छन र प्राथमिक बजारमा निष्काशन भएको ऋणपत्रको सूचीकरण तथा कारोबार नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडमा हुँदै आएको छ ।

३. नीतिगत व्यवस्था

नेपाल राष्ट्र बैंकले ऋणपत्रको प्राथमिक निष्काशन तथा दोस्रो बजार कारोवारका लागि राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ अर्न्तगत ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापन नियमावली, २०६१ बनाई लागू गरेको छ । यस नियमावलीले सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार गर्ने प्रयोजनका लागि बैंकले कारोवार गरिने ऋणपत्रको किसिम, रकम, ब्याजदर, सांवा ब्याज भुक्तानी अवधि लगायतका विवरण खोली धितोपत्र बजारमा सूचिकृत गराई दलाल वा बजार निर्माता मार्फत धितोपत्र विनिमय बजारमा दोस्रो बजार कारोवार गर्न सकिने व्यवस्था गरेको छ । साथै, नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोवार नियमावली, २०७५ नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा लागू गरी धितोपत्र बजारमार्फत दोस्रो बजार कारोवारका लागि सूचीकरण गराउनु पर्ने, धितोपत्र व्यवसायीले आफूले कारोवार गरेको कारोवारको रकम, सरकारी ऋणपत्रको प्रमाणपत्र, दाखिल खारेजी पत्र, बिक्रेताको लिखत तथा अन्य आवश्यक विवरण र कागजातहरू कारोवार भएकै दिन धितोपत्र बजारले तोकेको समयभित्र धितोपत्र बजारमा पेश गरी कारोवार राफसाफ गर्नु पर्ने र धितोपत्र दलालले आफूमार्फत भएको ऋणपत्रको कारोवार सम्बन्धी विवरण छुट्टाछुट्टै अभिलेख राख्नु पर्ने व्यवस्था गरिएको छ । त्यस्तै, बोर्डले नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा धितोपत्र व्यवसायी नियमावली, २०६४ लागू गरी उक्त नियमावलीको अनुसूची (१४ मा नेपाल सरकार वा नेपाल सरकारको जमानत वा पूर्ण सुरक्षित हुने गरी सरकारी संस्था वा नेपाल राष्ट्र बैंकले जारी गरेको ऋणपत्र तथा संस्थागत ऋणपत्रको खरिद बिक्री कारोवारमा धितोपत्र दलाली वापत लिन पाउने सेवा शुल्क कारोवार रकमका आधारमा लिन सक्ने व्यवस्था रहेको छ । त्यसैगरी सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्गले बोर्डको स्वीकृतिमा धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा विनियमावली, २०६८ लागू गरी उक्त विनियमावलीको विनियम ८ मा सरकारी ऋणपत्रको अभौतिकीकरण गरी कारोबार राफसाफ तथा नामासारी गर्ने र अभौतिकीकरणका लागि कुनै दर्ता शुल्क तथा वार्षिक शुल्क नलाग्ने व्यवस्था गरेको छ । राष्ट्र बैंकले विकास ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापनका लागि ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापन नियमावली, २०६१ बनाई लागू गरेको छ । त्यस्तै नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ अर्न्तगत विकास ऋणपत्रको कारोवारका लागि सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार व्यवस्थापन विनियमावली, २०६२ तथा सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार संचालन विनियमावली, २०६२ बनाई लागू गरेको छ । यस विनियमावलीको व्यवस्था अनुसार नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले विकास ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवारको सुविधा दिई सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार संचालन गर्ने गरेको छ । विकास ऋणपत्रको नेपाल

स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड मार्फत दोस्रो बजार कारोवारको शुरुवात २०६३ मंसिर २९ बाट भएको भएतापनि नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको तत्कालिन कारोबार प्रणालीमा ऋणपत्र औजारलाई परिभाषित नगरिएको कारणले ऋणपत्रको कारोबार नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले २०७५ कार्तिक ६ गते देखि स्वचालित कारोवार प्रणाली लागू गर्नु अधिसम्म मानवीयरूपमा नै हुने गरेको थियो । कारोवारको रकम, ऋणपत्रको प्रमाणपत्र, दाखिल खारेज पत्र, विक्रेताको लिखत तथा अन्य आवश्यक विवरण र कागजात कारोवार भएकै दिन धितोपत्र बजारले तोकेको समयभित्र धितोपत्र बजारमा पेश गर्नुपर्ने ब्यवस्था रहेको छ । तोकिएको अवधिमा कारोवारको राफसाफ गर्न नसकि निवेदन गरेमा विनिमय बजारले प्रतिदिन शून्य दशमलब शून्य पाँच प्रतिशत बिलम्ब शुल्क र ऋणपत्रमा तोकिएको ब्याजदर अनुसार बिलम्ब अवधिको ब्याज रकम समेत थप गरी भुक्तानी दिने गरी कारोवार भएको बढीमा तेस्रो दिनसम्म म्याद थप गरी दिन सक्ने ब्यवस्था समेत रहेको छ ।

४. ऋणपत्र कारोवार सम्बन्धी व्यवस्था

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ तथा सो अन्तर्गत वनेको धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ र धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड निर्देशिका, २०७४ ले ऋणपत्रको दर्ता र निष्काशन सम्बन्धी व्यवस्थाहरू गरिएको छ । धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ मा धितोपत्रको दर्ता, धितोपत्रको बिक्री तथा हस्तान्तरण, धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्नुपर्ने, विवरणपत्र प्रकाशन तथा स्वीकृति र धितोपत्रको सूचिकरण सम्बन्धी व्यवस्थाहरू रहेको छ । त्यसैगरी धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ तथा धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड निर्देशिका, २०७४ ले ऋणपत्र निष्काशन सम्बन्धमा स्पष्ट व्यवस्थाहरू गरिएको छ । ऋणपत्र निष्काशन गर्न चाहने संगठित संस्थाले ऋणपत्र निष्काशन गर्नका लागि बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त निष्काशन तथा बिक्री प्रवन्धकसँग निष्काशन सम्बन्धी सम्झौता गर्नु पर्दछ । यसरी नियुक्त गरीएको मर्चेण्ट बैङ्करले ऋणपत्र निष्काशन सम्बन्धी कार्यहरू गर्ने गर्दछ । संगठित संस्थाले नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट उक्त ऋणपत्रका सम्बन्धमा उल्लेख भएको विवरणपत्र स्वीकृत गराएर मात्र ऋणपत्र निष्काशन गर्नुपर्दछ । संगठित संस्थाले ऋणपत्र निष्काशन गर्दा विवरणपत्रमा धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७४ को नियम ११ मा उल्लिखित विवरणको अतिरिक्त जारी गरीने ऋणपत्रबाट प्राप्त हुने रकम उपयोग गरीने कार्य, ऋणपत्रको अवधि, व्याजदर, व्याज भुक्तानी गर्ने समय, अवधि, स्थान र तरीका, संगठित संस्थाको सम्पत्तिमा ऋणपत्रवालाको प्रथम वा द्वितीय हक हुने हो भन्ने स्पष्ट गरिएको र द्वितीय हक हुने भएमा अधिल्लो हकवाला वा समूहको नाम तथा रकम, साधारणतया ऋणपत्रको अवधिभर कम्पनीको ऋण र पूँजीको अनुपात ७०:३० भन्दा बढी हुने गरी पूँजी संरचना परिवर्तन नगरिने प्रतिवद्धता गरिएको, र सो भन्दा बढी अनुपात हुने भएमा त्यस्तो अनुपात उल्लेख गरि उचित मान्न सकिने आधारहरू, परिवर्तनशील ऋणपत्रको हकमा परिवर्तन अनुपात, मूल्य, प्रिमियम, परिवर्तन मिति तथा मताधिकार सम्बन्धी विषय, विगतमा ऋणपत्र निष्काशन गरेको भए सो सम्बन्धी विवरणहरू समेत खुलाउनु पर्दछ । ऋणपत्र निष्काशन गर्दा संगठित संस्थाको सम्पत्तिको सुरक्षणमा ऋणपत्र जारी गरीने भएमा त्यस्तो सम्पत्ति सम्बन्धित विशेषज्ञबाट मूल्यांकन गराएको हुनु पर्नेछ । रकम फिर्ता हुने ऋणपत्र जारी गरीने भएमा ऋणपत्रको रकम फिर्ता गर्न ऋणपत्र भुक्तानी जगेडा कोषको व्यवस्था गरेको हुनु पर्नेछ । संगठित संस्था र डिवेन्चर ट्रष्टिबीच भएको सम्झौतामा प्रचलित कानून बमोजिम लगानीकर्ताको हित अनुकूलका प्रावधान रहेको हुनु पर्नेछ । सङ्गठित संस्थाको सम्पत्तिमा द्वितीय हक कायम हुने ऋणपत्र निष्काशन गर्दा संगठित संस्थाको सम्पत्तिमा द्वितीय हक कायम भई उठाइने ऋण खुद सम्पत्तिको पचास प्रतिशतभन्दा बढी नभएको हुनु पर्नेछ । त्यसै गरी नेपाल राष्ट्र बैंकले ऋणपत्रको प्राथमिक

निष्काशन तथा दोस्रो बजार कारोवारका लागि राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ अर्न्तगत ऋणपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार व्यवस्थापन नियमावली, २०६१ बनाई लागू गरेको छ । यस नियमावलीले सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार गर्ने प्रयोजनका लागि बैंकले कारोवार गरिने ऋणपत्रको किसिम, रकम, ब्याजदर, सांवा ब्याज भुक्तानी अवधि लगायतका विवरण खोली धितोपत्र बजारमा सूचिकृत गराई दलाल वा बजार निर्माता मार्फत धितोपत्र विनिमय बजारमा दोस्रो बजार कारोवार गर्न सकिने व्यवस्था गरिएको छ ।

५. ऋणपत्र बजारको संभावना/फाइदा

ऋणपत्र निश्चित समयको लागि ब्याज दिने ऋण उपकरण हो जुन परिपक्व भइसके पछि सम्पूर्ण रकम फिर्ता हुन्छ । यो नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत हुने र सूचीकृत भई सकेपछि धितोपत्र बजारमा खरिद-बिक्रि गर्न सकिन्छ । त्रैमासिक रूपमा निश्चित ब्याज दिने, परिपक्व समयावधिमा लगानी रकम पनि फिर्ता दिने र शेयर बजारको उतार चढावले यसको बजार मूल्यमा असर नपार्ने भएकोले शेयरमा लगानी गर्नु भन्दा ऋणपत्रमा लगानी गर्दा जोखिम कम हुन्छ । कम्पनीको विघटनको समयमा भुक्तानी गर्दा शेयर भन्दा ऋणपत्रधारकको भुक्तानी पहिले हुने आदि विशेषताहरू भएको ऋणपत्रको बजारको संभावना दिनानुदिन बढदै गएको छ । वित्तीय बजारको एक महत्वपूर्ण अंगको रूपमा रहेको ऋणपत्र बजारले स्रोत साधनको प्रभावकारी बाँडफाँड गर्नुका साथै सार्वजनिक तथा निजी क्षेत्रलाई लगानीका विविध औजारहरू उपलब्ध गराउँछ । साथै संस्थागत लगानीको आवश्यकता पूर्तिको चापलाई न्यून गर्दै सरकारको विकास निर्माण सम्बन्धी परियोजनाहरूमा लगानी गर्न सहजता प्रदान गर्दछ । ऋणपत्र बजारको विकासले देशको पूँजी बजारमात्र नभई समग्र देशको अर्थतन्त्रको विकासको लागि समेत महत्वपूर्ण योगदान पुरयाउने भएकोले यसको संभावना दिन प्रतिदिन बढदै गएको छ । यसलाई निम्न बमोजिम उल्लेख गर्न सकिन्छ । यसका फाइदाहरू निम्न बमोजिम उल्लेख गर्न सकिन्छ ।

- ऋणपत्र बजारले विभिन्न उद्यम तथा व्यवसायिक गतिविधिहरूका अतिरिक्त साना तथा मझौला उद्योगलाई आवश्यक पूँजीको उपलब्धता गराउँछ ।
- ब्याजदरसम्बन्धी वित्तीय डेरिभेटिभ प्रडक्टहरूको विकास गर्न समेत ऋणपत्र बजारले सहयोग गर्दछ ।
- सरकारी ऋणपत्रको प्रभावकारी दोस्रो बजारले सरकारलाई बहुसंख्यक नयाँ लगानीकर्ताहरू मार्फत न्यून लागतमा ठूलो परिमाणमा आन्तरिक ऋण परिचालन गर्न सहयोग गर्दछ ।
- कम जोखिम लिन चाहने बचतकर्ताहरू बैंकको मुद्दती खाताका साथै ऋणपत्रमा समेत लगानी गरि लाभान्वित हुन सक्छन ।
- ब्याजदर स्थायित्व कायम गर्ने उद्देश्य लिएको केन्द्रीय बैंकलाई समेत सहज हुन जान्छ । बैंकले दिने ऋण पूँजीमा मात्र निर्भर रहेको अर्थतन्त्रमा वैकल्पिक स्रोतको रूपमा ऋणपत्रको प्रयोग हुँदा स्रोत व्यवस्थापनमा विविधिकरण भई आफ्नो वासलातलाई सन्तुलिन बनाई तरलता तथा ब्याजदर सम्बन्धी जोखिमको व्यवस्थापन गर्न सक्दछन ।
- जोखिम लिन नचाहने तथा तुलनात्मक रूपमा छोटो समयका लागि लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूका लागि ऋणपत्र लगानीको महत्वपूर्ण साधन हुने गर्दछ ।
- लगानीकर्ताहरूलाई लगानी विविधिकरण मार्फत लगानीको जोखिममा कमी तथा प्रतिफलमा वृद्धि गराउँछ ।

६. ऋणपत्र बजारको महत्वहरू

उत्पादनशिल बचत, बचतको संकलन तथा कोष निर्माण र बचतको उत्पादनशील परिचालनको लागि वित्तीय बजार आवश्यक रहेको हुन्छ । ऋणपत्र बजारले वित्तीय बजारको एक महत्वपूर्ण अंगको रूपमा देशको समग्र बचत तथा लगानीलाई प्रभावकारी बनाउने गर्दछ । यसको महत्वलाई निम्न बमोजिम उल्लेख गर्न सकिन्छ ।

- **दीर्घकालीन लगानी:** नेपाल सरकारको १५ औं योजनाले आ.व. २०७६/७७ देखि २०८०/८१ सम्म कुल रु ९२ खर्ब २९ अर्ब २९ करोड लगानीको योजना बनाएको छ । सो मध्ये ३९ प्रतिशत सार्वजनिक क्षेत्रबाट, ५५.६ प्रतिशत निजी क्षेत्रबाट र ५.४ प्रतिशत सहकारीको क्षेत्रबाट लगानी गर्ने योजना छ । योजना अवधिमा कुल रु ९ खर्ब ९६ अर्ब १५ करोड आन्तरिक ऋण अर्थात् सरकारी ऋणपत्रहरूबाट पूरा गर्ने लक्ष्य छ । यसको लागि आ.व. २०७५/७६ मा GDP को २.८० प्रतिशत आन्तरिक ऋण रहेकोमा आ.व. २०८०/८१ म यस्तो अनुपात ४.३ प्रतिशत कायम गर्ने भनिएको छ । यही अवधिमा GDP को तुलनामा वस्तु तथा सेवाको निर्यात ८.२ प्रतिशतबाट १५ प्रतिशत पुर्याउने, विप्रेषण आप्रवाह २५.४ प्रतिशतबाट २२.१ प्रतिशतमा भार्ने तथा वैदेशिक लगानी ०.५ प्रतिशतबाट ३ प्रतिशत पुर्याउने लक्ष्य राखिएको छ । यी लक्ष्य पूरा गर्न नेपालमा ऋणपत्र बजारको विकास तथा विस्तार अपरिहार्यता रहेको देखिन्छ ।
- **वित्तीय तथा ब्याजदरमा स्थिरता:** ऋणपत्र बजारको विकासले हाल बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूबाट कर्जा लिई सञ्चालनमा रहेका कम्पनीहरूको संस्थागत सुशासन तथा वित्तीय व्यवस्थापनमा सुधारका साथै वित्तीय बजारमा दीर्घकालीन बचत तथा लगानी परिचालन भई वित्तीय तथा ब्याजदरमा स्थिरता कायम हुन सक्दछ ।
- **दीर्घकालीन लगानीको अवसर:** कर्मचारी सञ्चय कोष जस्ता दीर्घकालीन बचतको स्रोत भएका संस्था तथा उच्च नेटवर्थ भएका व्यक्तिहरूको लगानी विविधीकरण गरी उनीहरूको उद्देश्य अनुरूप सही लगानी पोर्टफोलियो निर्माण तथा व्यवस्थापनको लागि समेत ऋणपत्र बजारको महत्व रहेको छ ।
- **ऋणपत्रहरूको दोस्रो बजार सुनिश्चित गरी तरलता प्रदान गर्न:** हाल सरकारी ऋणपत्रहरूको धितोपत्र विनिमय बजार मार्फत कारोबार नभएको तथा संस्थागत ऋणपत्रहरूको पनि नगन्य मात्रामा कारोबार भईरहेको सन्दर्भमा कारोबारमा वृद्धि गर्नका लागि अभौतिकरण, क्लियरिङ्ग र राफसाफ लगायत पूर्वधारको विकास गरी सरल र सहज ढंगमा क्रेता तथा बिक्रेताले कारोबार गर्न सक्ने वातावरण निर्माण गरी हालका लगानीकर्ता तथा भविष्यका लगानीकर्ताहरूलाई बजारमा आधारित तरलताको सुनिश्चितता गर्न ऋणपत्र बजारको महत्व रहेको छ ।
- **अनावश्यक स्प्रेड खर्च कटौति:** ऋणपत्र बजारको विकास तथा विस्तार हुन सके उच्च संस्थागत सुशासनको साथ व्यवसायिक व्यवस्थापन गरी सञ्चालनरत विभिन्न संस्था तथा कम्पनीहरूले सिधै लगानीकर्ताहरू माभ्र पहुँच स्थापित गरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले लिईरहेका स्प्रेडमा कटौती गर्दै लगानीकर्ता तथा ऋणपत्र जारी गर्ने संस्थालाई फाईदा दिन सकिन्थ्यो ।
- **संस्थागत सुशासन:** उच्चस्तरको रेटिङ्ग प्राप्त गर्ने कम्पनीहरूलाई ऋणपत्र बजारमा जान

प्रोत्साहित गर्ने व्यवस्थाहरू गरी तथा निक्षेपको तुलनामा संस्थागत ऋणपत्रमा प्राप्त हुने ब्याजमा कम आयकर लाग्ने व्यवस्था गरिएमा ऋणपत्रको माग तथा आपूर्तिमा वृद्धिसँगै कार्यसम्पादन तथा जोखिममा आधारित मूल्य तथा भुक्तानीको व्यवस्थाका साथै संस्थागत सुशासन तथा सकारात्मक व्यवसायको वातावरण सिर्जना भई समग्र अर्थतन्त्रमा सकारात्मक प्रभाव पर्न सक्दछ ।

- **राजस्वको स्रोतमा अभिवृद्धि:** ऋणपत्र बजारमा वित्तीयका साथै वास्तविक कम्पनीहरूको प्रवेश भएमा उनीहरूको समग्र संस्थागत सुशासन तथा करका व्यवस्थाहरूको अनुपालना स्तरमा वृद्धि भई स्वच्छ तथा स्वास्थ्य वातावरण निर्माण भई देशको राजस्वको संकलनमा वृद्धि हुन्छ ।

७. ऋणपत्र बजार विकासका चुनौतीहरू

देशको औद्योगिक तथा भौतिक पूर्वाधार क्षेत्रमा लगानीको आवश्यकतालाई पुरा गर्न ऋणपत्र बजारको विकास महत्वपूर्ण रूपमा रहेको छ । यसको प्रवर्द्धनमा राष्ट्रिय स्तरमा विभिन्न पहलहरू भएता पनि समग्र ऋणपत्र बजारको संरचनामा खासै प्रभाव पार्न सकेको छैन । विगत दश वर्षयता कुनै पनि गैर वित्तीय कम्पनीले ऋण लगानीको लागि बैंकबाट प्राप्त हुने ऋण बाहेक अन्य उपकरणको प्रयोग गरेको छैन । त्यसैले संस्थागत ऋणपत्र बजारमा पनि बैंक तथा वित्तीय कम्पनीहरूको नै बर्चस्व रहेको छ । नेपाली अर्थतन्त्रमा ऋण लगानीको स्रोतको रूपमा संस्थागत ऋणपत्रभन्दा बैंकबाट प्राप्त हुने ऋणको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको देखिन्छ । जसको कारण संस्थाहरूको वासलातमा यसको नकारात्मक प्रभाव पर्न गई उनीहरूले अल्पकालिन ऋण लिन बाध्य हुन्छन । यसले संस्थाको ऋण तिर्न सक्ने क्षमता तथा तरलतामा पनि थप समस्या उत्पन्न भई संस्थाको नाफा कमाउने क्षमतामा असर पार्नुका साथै सिङ्गो अर्थतन्त्रलाई नै असर गरेको छ । हालसम्म धितोपत्र बजारमा छिटो प्रतिफल पाउने तथा तरलता बढी भएको कारण लगानीकर्ता मार्फत लगानीयोग्य साधनको रूपमा दोस्रो बजार खरिद विक्रीमा शेयरको प्रभुत्व रहेको छ । कम्पनीहरूले आफूलाई आवश्यक पर्ने वित्तीय स्रोत साधारण शेयर निष्काशन मार्फत गर्ने गरेका छन् । केही बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्नो पुँजी कोष पुरयाउनको लागि मात्र ऋणपत्र निष्काशन गर्ने गरेको अवस्था रहेको छ । यस्ता ऋणपत्रहरू दोस्रो बजारमा सूचीकरण भएता पनि यिनीहरूको कारोवार शून्य प्रायः नै छ । नेपालमा ऋणपत्र बजारको विकास चुनौतीहरू यस प्रकार रहेका छन ।

- **लगानीकर्ताहरू पुँजीगत लाभमा आकर्षित हुनु:** लगानीकर्ताहरू स्थायी रूपमा प्राप्त हुने प्रतिफल भन्दा पनि पुँजीगत लाभ तर्फ बढी आकर्षित छन् । ऋणपत्रमा पुँजीगत लाभकर साधारण शेयरको तुलनामा निकै कम हुने हुनाले यसको खरीदमा लगानीकर्ताहरू आकर्षित हुन सकिरहेका छैनन् । पछिल्लो समयमा छोटो समयमा अधिक लाभ खोज्ने लगानीकर्ताहरूको प्रवृत्तिले गर्दा स्थायी रूपमा निश्चित लाभ हुने ऋणपत्रको बजार विकासमा चुनौती थपिएको छ ।
- **इल्ड कर्भको अभाव:** ऋणपत्र बजार विकास भएको मुलुकमा सरकारले जारी गर्ने ऋणपत्रको समय तालिका पहिलेनै सार्वजनिक भैसकेको हुन्छ र यसले गर्दा सरकारी ऋणपत्रका निष्काशनले बजारमा ऋणपत्रमा प्राप्त हुने व्याजदर निर्धारण हुन्छ । इल्ड कर्भको अभावले गर्दा समेत ऋणपत्र बजार विकास तथा विस्तारमा चुनौती रहेको छ ।
- **ऋणपत्रको व्याजदर उच्च हुनु:** सरकारले जारी गर्ने नागरीक बचतपत्र, वैदेशीक लगानी

बचत पत्रको व्याजदर उच्च भएकोले अन्य सूचीकृत संस्थाहरूले त्यो भन्दा माथिल्लो ब्याजदरमा ऋणपत्र जारी गर्नुपर्ने वाध्यता रहेको र यसबाट संस्थाले बढी जोखिम लिनुपर्ने र सो जोखिम लिन नचाहने प्रवृत्ति भएकोले नियमकारी निकायको वाध्यकारी व्यवस्था बाहेक संगठित संस्थाहरूले ऋणपत्र निष्काशन गर्न नचाहने हुनाले यस बजारको विकास तथा विस्तार हुन सकिरहेको छैन ।

- **दोस्रो बजार कारोवारमा तरलताको कमी:** ऋणपत्र बजारमा धेरै कारोवार नहुने भएकोले यसमा तरलता कम हुन्छ । आफूले चाहेको बेलामा विक्री नहुने भएपछि यसको खरीदमा लगानीकर्ताहरू आकर्षित हुन सकिरहेका छैनन् । सरकारी निकाय तथा संस्थाहरूले आफ्नो परियोजनाका श्रोतका लागि ऋणपत्र जारी गर्नुको सट्टा सरकारबाट सस्तोमा ऋणलिने वा विदेशी दातृ निकायबाट स्रोत प्राप्त गर्ने परिपाटी भएकोले ऋणपत्र तर्फ आकर्षण हुन सकिरहेका छैनन् । यसरी तरलताको अभावले समेत यस बजारको विकास तथा विस्तारमा चुनौती रहेको छ ।
- **कारोवार पूर्वाधारको कमी:** ऋणपत्रको कारोवारको लागि गरीएका नियमन व्यवस्था अन्तरिक्षिय मापदण्ड अनुरूप नरहेको साथै कारोवार गर्न चाहिने पूर्वाधारहरू पूर्ण रूपमा विकशित भैसकेका छैनन् । ऋणपत्रको कारोवारको लागि प्रविधि प्रयोग न्यून रहेको विद्यमान अवस्थामा प्रविधियुक्त पूर्वाधारको कमी तथा आवश्यक नियम कानूनको अभावले समेत यो बजारको विकास तथा विस्तारमा चुनौती रहेको छ ।
- **निष्काशन तथा कारोवार मूल्य उच्च रहनु:** ऋणपत्र बजारको विकासमा एक चुनौतीको रूपमा ऋणपत्रको निष्काशन तथा कारोवार मूल्य उच्च हुनु पनि हो । ऋणपत्रको दर्ता तथा सूचीकरण शुल्क, निष्काशन तथा विक्री प्रवन्धकलाई तिर्नुपर्ने शुल्कका आदिका कारणले गर्दा संगठित संस्थाहरू ऋणपत्र निष्काशनमा इच्छुक भएको देखिदैन । यसरी ऋणपत्रको कारोवार शुल्कहरू उच्च रहेकोले ऋणपत्रको निष्काशन तथा कारोवारमा संस्था तथा अन्य लगानीकर्ताहरू आकर्षित नभएको अवस्था छ जुन ऋणपत्र बजार विकासमा चुनौती देखिएको छ ।
- **वित्तीय साक्षरताको कमी:** हाम्रो मुलुकमा अधिकांश लगानीकर्तामा ऋणपत्र तथा यसको बजारसम्बन्धी ज्ञानको अभाव रहेको कारणले गर्दा यस क्षेत्रको विकास हुन सकिरहेको छैन । पहिलो त सर्वसाधारणहरूलाई ऋणपत्रका बारेमा निकै कम ज्ञान छ भने वित्त पढेका विद्यार्थीहरूले समेत यस बजारको बारेमा प्रयोगात्मक अध्ययन गरेको पाइदैन । यसले गर्दा बजारमा यस सम्बन्धी ज्ञानको कमी रहेको स्पष्ट बुझ्न सकिन्छ । आम लगानीकर्तालाई यो सुरक्षित लगानी हो र यो नेप्सेमा कारोबार हुन्छ कि हुँदैन भन्ने पनि कतिपयलाई थाहा छैन । यसरी वित्तीय साक्षरताको कमीले गर्दा बजारको विकासमा चुनौती थपिएको छ ।

८. सुभावहरू

पूँजी बजारका दुई पाटा मध्ये एउटा शेयरबजार हो भने अर्को ऋणपत्र बजारलाई मान्न सकिन्छ । शेयर मार्फत कम्पनीहरूले पूँजी प्राप्त गर्छन् । ऋणपत्र मार्फत मूलतः परियोजनाले पूँजी जुटाउँछ । शेयरमा नगद लाभांश, शेयर लाभांश जस्ता प्रतिफल तथा ऋणपत्रमा व्याज पाइन्छ । नेपालको ऋणपत्रको बजारको शुरुवात भएको निकै समय भएको र प्राथमिक तथा दोस्रो बजार कारोबारका लागि कानूनी व्यवस्था एवं भौतिक पूर्वाधार भएता पनि यस बजारमा लगानीकर्ताहरू

आकर्षित हुन सकिरहेका छैनन् । पछिल्लो समयमा धितोपत्रको प्राथमिक बजार देशभर पुगिसकेको र दोस्रो बजार पनि अनलाइन प्रणालीमा गइसकेकोले शेयर बजार प्रति लगानीकर्ताहरूको आकर्षण बढ्दै गइरहेता पनि ऋणपत्र बजार प्रति खासै रूची नराखेको सन्दर्भमा नेपालको ऋणपत्र विकास गर्नको लागि देहाय बमोजिमका कार्यहरू गर्नुपर्ने देखिन्छन ।

- **वित्तीय साक्षरतामा जोड:** वित्तीय साक्षरता कम भएको हाम्रो मुलुकमा लगानीकर्ताहरूलाई ऋणपत्र तथा यसको बजारसम्बन्धी ज्ञानको अभाव रहेकोले कसरी प्रवेश गर्ने यसका फाइदाहरू के के छन् आदि बारेमा व्यापक रूपमा वित्तीय साक्षरतामा जोड दिनुपर्ने देखिन्छ । साथै विद्यालय तथा विश्वविद्यालयका पाठ्यक्रममा समेत यस सम्बन्धी विषय बस्तुहरू समावेश गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिएको छ ।
- **कारोवार पूर्वाधारको कमी:** विदेशी स्टक एक्सचेन्जहरूले शेयरको कारोबारबाट भन्दा ऋणपत्रको कारोबारबाट धेरै आम्दानी गरीरहेका हुन्छन् । विदेशी स्टक एक्सचेन्जमा ऋणपत्र र शेयरको सूचीकरण लगभग ७०/३० प्रतिशतको अनुपातमा रहेको पाइन्छ । कारोबार संख्या शेयर बजारको धेरै भए पनि आम्दानीको हिसावले ऋणपत्रको हिस्सा धेरै हुन्छ । ऋणपत्र कारोवारको लागि विद्यमान कारोवार प्रणालीलाई विकसित मुलुक जस्तै आवश्यक विकास तथा सुधार गरी ऋणपत्र कारोवार मैत्री बनाउनुपर्ने देखिन्छ ।
- **गैरवित्तीय संस्थाहरूलाई ऋणपत्र निष्काशन गर्न प्रोत्साहन:** हाल बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्नो पुँजी कोष पुरयाउनको लागि मात्र ऋणपत्र निष्काशन गर्ने गरेको अवस्था छ । गैर वित्तीय संस्थाहरूलाई समेत विभिन्न नीतिगत तथा प्रोत्साहनमूलक व्यवस्था गरी ऋणपत्र निष्काशन गर्न प्रोत्साहित गरी ऋणपत्र बजारको विकास गर्न सकिन्छ ।
- **कानूनी तथा नियमन व्यवस्थामा सुधार:** ऋणपत्र बजारलाई विकसित तथा प्रविधियुक्त बनाउन विद्यमान कानूनी तथा नियमन व्यवस्थालाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउन जरूरी देखिएको छ ।

५. निष्कर्ष

कुनै पनि मुलुकको आर्थिक वृद्धि तथा विकासको लागि दीर्घकालीन पुँजीको उपलब्धता अनिवार्य रहेकोले नेपालमा शेयर बजारको साथ साथै ऋणपत्र बजारको अपरिहार्य देखिएको छ । ऋणपत्र बजारले वित्तीय तथा ब्याजदर स्थिरता कायम गर्नको साथै संस्थागत सुशासनमा वृद्धि, व्यवसायिक वातावरण सिर्जना गरी कार्यसम्पादन तथा जोखिममा आधारित मूल्य तथा भुक्तानीमा अभिवृद्धि गर्दै देशको औद्योगिक विकास तथा राजस्व संकलनमा सकारात्मक भूमिका खेल्ने गरेको पाइन्छ । यसको लागि नेपाल सरकारको साथै नियामक निकायहरूले सकारात्मक कदम चालिरहेको वर्तमान परिप्रेक्ष्यमा बजारमा सरकारी ऋणपत्रका साथै संस्थागत ऋणपत्रहरूको उपस्थिति बढ्दो अवस्थामा रहेकोले यी ऋणपत्रहरूको दोस्रो बजार कारोबार समेतमा वृद्धि गर्न आवश्यक पूर्वाधारको सुधार, नीतिगत तथा आयकर प्रोत्साहनका साथै समग्र लगानीकर्ताहरूको साक्षरता तथा क्षमता अभिवृद्धि गर्दै यी ऋणपत्रहरूको आकर्षण र बजारमा आधारित तरलता सुनिश्चित गर्नुपर्ने देखिन्छ । ऋणपत्र बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाई देशको आर्थिक विकासको लागि आवश्यक दीर्घकालीन पुँजीको उपलब्धता सहज तुल्याउन नेपाल सरकार, नियामक निकायहरू, निजी क्षेत्रका साथै सबै लगानीकर्ताहरूले आ-आफ्नो तर्फबाट सकारात्मक पहल गर्नु आजको आवश्यकता हो ।

सन्दर्भ सामाग्रीहरू

- नेपाल राष्ट्र बैंक, वेभसाईट ।
- नेपाल बीमा प्राधिकरण समिति, वेभसाईट ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड, वेभसाईट ।
- नेपाल स्टक एक्सचेन्ज आदिको वेभसाईटहरू ।
- ऋणपत्र बजारको सम्बन्धी विभिन्न ऐन, नियम, नियमावली, निर्देशिका, मार्गदर्शनहरू ।
- ऋणपत्र बजारको आ.व. २०७७/७८ को नेपाल सरकारको बजेट तथा नियामक निकायहरूको नीति तथा कार्यक्रमहरू ।
- नेपाल सरकार को १५ औं योजना ।
- विभिन्न समाचार तथा सामाग्रीहरू।
- www.sebon.gov.np
- www.nepalstock.com.np
- धितोपत्र तथा बस्तु विनियमसम्बन्धी विशेष कानून संग्रह, २०७० ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड एक परिचय, २०७३ ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड, वार्षिक प्रतिवेदनहरू ।
- <http://www.investopedia.com> ।
- www.nrb.org.np ।
- <https://www.lokpath.com/story/374268>

पुँजीबजारको विकास तथा सुधारमा सम्बद्ध निकाय तथा संस्थाहरूको भूमिका ।

✍ सुरेश मिजार^१

१. पृष्ठभूमि:

स-सानो रूपमा छरिएर रहेको बचतलाई उत्पादनशील क्षेत्रतर्फ प्रवाहित गरी राष्ट्रिय पुँजी निर्माण, औद्योगीकरण तथा अर्थतन्त्रको विकास र विस्तार गर्न पुँजीबजारको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ । नेपालको संविधानले परिलक्षित गरेको स्वतन्त्र र स्वाधीन अर्थतन्त्र निर्माण गर्न आन्तरिक तथा बाह्य पुँजी परिचालन गर्नुपर्ने भएकोले पुँजीबजारको स्वच्छ, प्रतिस्पर्धी र दिगो विकास आवश्यकता रहेको छ । देशको आर्थिक अवस्था भल्काउने बजारको रूपमा पुँजीबजारलाई लिईन्छ । यस बजारले सर्वसाधारणसँग छरिएर रहेको स-साना रकमलाई परिचालन गरेर पुँजी निर्माण तथा पचायलनमा सघाउ पुग्दछ । पुँजीबजारमा दीर्घकालीन वित्तीय उपकरणहरू मुद्दती निक्षेप, ऋणपत्र, विकास ऋणपत्र, सेयर, वण्ड आदिको खरिद बिक्री हुन्छ । पुँजीबजारले पुँजी मागकर्ता र आपूर्तिकर्ताबीच पूलका रूपमा कार्य गरेको हुन्छ । दीर्घकालीन समयावधि भएका वित्तीय औजारहरूको कारोबार हुने बजारलाई पुँजीबजारको रूपमा बुझ्न सकिन्छ । पुँजीबजार कुनैपनि देशको वित्तीय प्रणालीको महत्वपूर्ण अंगको रूपमा रहेको पाईन्छ । कृषि, उद्योग, व्यापार तथा सरकारका लागि आवश्यक हुने दीर्घकालीन तथा मध्यकालीन पुँजी सहज तथा कम लागतमा पुँजीबजार मार्फत आपूर्ति गर्न सकिन्छ । पुँजीबजारको दायरा धितोपत्र बजारको दायरा भन्दा फराकिलो हुन्छ, जसभित्र धितोपत्र बजारको अतिरिक्त मध्य तथा दीर्घकालीन ऋण पनि पर्दछन् । पुँजीबजारमा धितोपत्र बजार तथा गैर-धितोपत्र बजार गरी दुई किसिमको बजार रहेका हुन्छन् । पुँजीबजारले आर्थिक विकासमा छरिएर रहेको साधन एकीकृत हुने, बचत परिचालनमा सहयोग, लगानीमा बढोत्तरी, राजस्व परिचालनमा सहयोग, रोजगारी सिर्जनामा मद्दत, उच्च आर्थिक वृद्धिमा सहयोग, आर्थिक विकास र विस्तारमा टेवा, पुँजी वृद्धि र निर्माण हुने, लगानीमैत्री वातावरण निर्माणमा सहयोग, वित्तीय उपकरणहरूको वृद्धि, विकास र विस्तार, बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको कारोबारमा वृद्धि, वित्तीय साक्षरता वृद्धिमा सहयोग, मौद्रिक नीतिको कार्यान्वयनमा सहयोग, सरकारलाई सहयोग गर्ने महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्दछ ।

विश्वमा धितोपत्र बजारको सुरुवात सन् १६०२ मा नेदरल्याण्डको राजधानी आम्सटर्डममा स्टक एक्सचेन्जको स्थापना तथा उक्त स्टक एक्सचेन्जमा सर्वप्रथम डच इष्ट इण्डिया कम्पनीको शेयर कारोबारसँगै भएको देखिन्छ । नेपालमा भने वि.सं. १९९३ सालमा कम्पनी ऐन लागू भएपछि वि.सं. १९९४ मा सर्वप्रथम विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लिमिटेडले सर्वसाधारणलाई शेयर बिक्री गरेपश्चात् संस्थागत क्षेत्रबाट धितोपत्र निष्काशन गरी पुँजी संकलन गर्ने प्रथाको सुरुवात भएको हो । त्यसपश्चात् वि.सं. २०१८ मा सरकारी ऋणपत्रको कारोबार सुरुवात भयो । सो अवधिमा स्थापित अधिकांश उद्योगहरूले सार्वजनिक रूपमा धितोपत्र जारी गरी सर्वसाधारणबाट पुँजी संकलन गरेतापनि तत्कालिन समयमा सरकारको राष्ट्रिय नीतिको रूपमा धितोपत्र बजारले स्थान नपाएको र सर्वसाधारणमासमेत बजारप्रति चेतना कम भएको पृष्ठभूमिमा यस प्रकृत्याले लामो समयसम्म

१ कर्मचारी-नेपाल धितोपत्र बोर्ड

निरन्तरता पाउन सकेन । पछि वि.सं. २०३३ मा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना, धितोपत्र बजार सञ्चालनको लागि ऐन तथा नियमावलीको तर्जुमा, वि.सं. २०५० मा नियमन निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना, बजार सञ्चालकको रूपमा नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड (नेप्से) को स्थापना भएसँगै नेपालको पुँजीबजारको संस्थागत विकासक्रम प्रारम्भ भएको हो । नेपालमा पुँजीबजारको विकास क्रमिक रूपमा अगाडि बढेको तथा वस्तु विनिमय बजार प्रारम्भिक चरणमा रहेकोले नीतिगत तथा संरचनागत परिवर्तन गरी बजारलाई थप स्वच्छ, प्रतिस्पर्धी तथा विश्वसनीय बनाउँदै धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा लगानीकर्ताको पहुँच अभिवृद्धि गर्नुपर्ने भएको छ । सो अनुसार राष्ट्रिय पुँजी निर्माण हुने गरी पुँजीबजारको विकासमा योजना केन्द्रित रहेको छ ।

२. नेपालको पुँजीबजारको विकासमा संलग्न निकायहरू

नेपालको पुँजीबजारको विकासमा नेपाल सरकार, वित्तीय क्षेत्रको नियमन निकाय, सार्वजनिक निकाय, धितोपत्र व्यवसायीहरू, संस्थागत र व्यक्तिगत सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको संलग्नता रहेको हुन्छ । पुँजी बजारको विकासका लागि धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ र यस अन्तर्गतका विभिन्न नियमावलीहरू, वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ र वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी नियमावली, २०७४ लगायतका कानुनी व्यवस्थाहरू गरिएको छ । नेपालमा पुँजीबजारको विकास तथा सुधारमा निम्नानुसारका निकाय तथा संस्थाहरू रहेका छन् :

- (क) नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय,
- (ख) नेपाल धितोपत्र बोर्ड,
- (ग) नेपाल राष्ट्र बैंक,
- (घ) नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड (नेप्से),
- (ङ) वस्तु विनिमय बजार,
- (च) सेयर व्यवसायी /धितोपत्र बजार सहभागीहरू,
- (छ) संस्थागत र व्यक्तिगत सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरू ।

नेपालको पुँजीबजारको विकासमा संलग्न निकायहरूको भूमिका निम्नानुसारको हुनुपर्दछ :

(क) नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयको भूमिका

मुलुकको आर्थिक, वित्तीय तथा मौद्रिक व्यवस्थापन, समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व तथा आर्थिक विकास क्षेत्रसँग सम्बन्धित सम्पूर्ण गतिविधिहरूको व्यवस्थापन अर्थ मन्त्रालयको प्रमुख जिम्मेवारी हो । सार्वजनिक खर्च व्यवस्थापन, अन्तर सरकारी वित्त व्यवस्थापन, राजस्व संकलन, वैदेशिक सहायता व्यवस्थापन, नेपाल सरकारको आर्थिक प्रशासन, बैकिङ्ग तथा वित्तीय क्षेत्र व्यवस्थापन, विदेशी विनिमय, बीमा र पुँजीबजारको व्यवस्थापन र नियमन, सार्वजनिक संस्थानको समग्र नीतिगत विषय तथा नेपाल सरकारको आर्थिक नीति एवं बजेट तर्जुमा र कार्यान्वयन अर्थ मन्त्रालयको जिम्मेवारीमा रहेको छ । नेपालको समग्र अर्थतन्त्रको नीति निर्माणको नेतृत्वकर्ता अर्थ मन्त्रालय हो । अर्थ मन्त्रालयको पुँजीबजारको विकासमा बहुआयामिक भूमिका हुन्छ, जसलाई निम्नानुसार उल्लेख गर्न सकिन्छ :

- धितोपत्र सम्बन्धी ऐन नियमको परिमार्जन गर्ने,

- नेपाल धितोपत्र बोर्डको संस्थागत क्षमता बढाउने,
- मुलुकमा लगानीमैत्री वातावरण तयार गरी विदेशी लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्ने,
- नीतिगत स्थायित्वको सुनिश्चितता प्रदान गर्ने,
- पुँजीबजारमार्फत उच्च आर्थिक वृद्धिदर हासिल गर्ने,
- शेयर बजारको अस्वाभाविक मूल्य बढ्न घट्न नदिने वातावरण तयार गर्ने,
- पुँजीबजारको समूचित विकासका लागि आवश्यक व्यवस्थापन गर्ने,
- नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज स्थापना गर्ने,
- वस्तु विनिमय बजार सुरु गर्ने,
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) मा व्यावसायिक नेतृत्व छनोट गर्ने ।

(ख) नेपाल धितोपत्र बोर्ड(बोर्ड) को भूमिका

धितोपत्र बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण सम्बन्धी कार्यलाई व्यवस्थित गर्नका लागि धितोपत्र कारोवार ऐन, २०४० लाई संशोधन गरी नियमन निकायको रूपमा नेपाल सरकारबाट वि.सं. २०५० साल जेठ २५ गते नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएको हो । देशको आर्थिक विकासका लागि आवश्यक दीर्घकालीन पुँजीको व्यवस्था गर्न बजारको विकास गरी धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न धितोपत्रको निष्काशन, खरिद, बिक्री, वितरण तथा विनिमयलाई व्यवस्थित गर्ने उद्देश्यसहित धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ जारी गरिएको हो । तत्पश्चात बोर्डले नियमन निकायको रूपमा समग्र धितोपत्र बजारको नियमन कार्य गर्दै आइरहेकोमा नेपाल सरकारबाट वि.सं. २०७४ साल भदौ ११ गते देखि वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ जारी भए पश्चात वस्तु विनिमय बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने जिम्मेवारी बोर्डलाई प्राप्त भएको छ भने सम्पत्ति शुद्धीकरण (मनी लाउन्डरिङ्ग) निवारण ऐन (दोस्रो संशोधनसमेत), २०६४ अनुसार समेत बोर्डको कार्यक्षेत्र थप भएको देखिन्छ । नेपाल धितोपत्र बोर्डले स्थापना कालदेखि धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्दै आइरहेको छ । बोर्ड पुँजीबजारको नियमन र सुपरिवेक्षण गर्ने स्वायत्त निकाय हो । त्यसैले पुँजीबजारको विकासमा यसको ठूलो भूमिका हुन्छ, जसलाई निम्नअनुसार उल्लेख गर्न सकिन्छ :

- शेयर बजारको नियमन र सुपरिवेक्षणका लागि मापदण्ड तयार गर्ने,
- धितोपत्रको निष्काशन, हस्तान्तरण, बिक्री र विनिमयलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्ने,
- कार्यस्थल र गैरकार्यस्थल अनुगमन गर्ने, जोखिमका आधारमा निरीक्षण गर्ने,
- शेयर बजार उतारचढाव हुन नदिने,
- सामूहिक लगानी योजना तथा लगानी कोष कार्यक्रम सञ्चालन तथा विस्तार गर्ने,
- सूचिकृत कम्पनी, लगानीकर्ता एवं शेयर व्यवसायीबीच स्वच्छ प्रतिस्पर्धाको वातावरण तयार गर्ने,
- संस्थागत सुशासन कायम गर्न जोड दिने,
- पुँजीबजारमा उत्पादनमुलक र वास्तविक क्षेत्रलाई भित्र्याउने,
- समयानुकूल धितोपत्रसँग सम्बन्धित नियम, विनियम संशोधन गर्दै लैजाने र सम्बद्ध

निकायलाई पनि नियम, विनियम आवश्यकता अनुरूप संशोधन गर्न आदेश दिने,

- सेयर बजारको प्रवर्द्धन, सम्बर्द्धन र स्वच्छ सञ्चालनका लागि आवश्यक व्यवस्था गर्ने,
- पुँजीबजार विकासमा विभिन्न मापदण्ड तय गरी लागू गर्ने,
- वस्तु विनिमय बजारका लागि पूर्वाधारयुक्त कम्पनीलाई अनुमति प्रदान गरी वस्तु विनिमय कारोबार बढाउने,
- वैकल्पिक लगानी कोष (प्राईभेट ईक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल र हेज फण्ड) को विकास गर्ने,
- काठमाडौं उपत्यका बाहिर बोर्डको शाखा कार्यालय स्थापना गर्न पहल गर्ने,
- गोप्य रूपमा गरिने सेयर बजारको भित्री कारोबारलाई कडाईपूर्वक नियन्त्रण गर्ने,
- संस्थागत लगानीकर्तालाई सेयर बजारमा प्रोत्साहनको व्यवस्था गर्ने,
- पुँजीबजारको सम्बन्धमा लगानीकर्ता शिक्षा तथा जनचेतना अभिवृद्धि गर्ने ।

(ग) नेपाल राष्ट्र बैंकको भूमिका

नेपाल राष्ट्र बैंक नेपालको केन्द्रीय बैंक हो । तत्कालीन नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन, २०१२ अनुसार वि.सं. २०१३ साल वैशाख १४ गते नेपाल राष्ट्र बैंकको स्थापना भएको हो । केन्द्रीय बैंकले सामान्यतः सम्बन्धित देशको मुद्राको छपाई, वितरण लगायतका स्वदेशी मुद्राको सम्पूर्ण व्यवस्थापन, स्वदेशी मुद्राको विदेशी मुद्रासँगको खरिद बिक्री दरको निर्धारण, स्वदेशमा हुने मुद्रास्फीतिको नियन्त्रण एवम् व्यवस्थापन, देशभित्र बैंकिङ्ग तथा वित्तीय क्षेत्रको विकास एवम् स्थायित्व कायम गर्ने गर्दछ । नेपाल राष्ट्र बैंकले नेपाली मुद्राको व्यवस्थापन गर्ने, मौद्रिक नीतिको तर्जुमा तथा सञ्चालन गर्ने, सरकारको बैंक तथा बैंकहरूको बैंकको रूपमा भूमिका निर्वाह गर्ने गर्दछ । नेपाल राष्ट्र बैंक नेपालको वित्तीय प्रणालीको नियामक तथा सुपरिवेक्षकीय निकाय हो । नेपालमा आवश्यक पर्ने बैंक तथा वित्तीय संस्था स्थापना गर्न स्वीकृति दिने काम पनि यसले गर्दछ । आफूले स्वीकृति दिएका बैंक तथा वित्तीय संस्थाले कसरी वित्तीय कारोबार गर्दछन्, बचत गरेको रकम सुरक्षित छ छैन भनेर नियमन एवम् सुपरिवेक्षण गर्ने काम पनि नेपाल राष्ट्र बैंकले गर्दछ ।

नेपाल राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीतिमार्फत मुलुकको वित्तीय प्रणालीको विकास र स्थायित्व कायम गर्ने ठूलो भूमिका निर्वाह गर्दछ । यसले ब्याजदर, विनिमय दर, मुद्रास्फीति दरमा स्थिरता ल्याउने, लचिलो र कसिलो मौद्रिक नीतिमार्फत बजारमा मुद्रा प्रदायमा सन्तुलन ल्याउने गर्दछ । पुँजीबजारको विकासमा नेपाल राष्ट्र बैंकको भूमिका निम्नअनुसार हुनुपर्दछ :

- सेयर बजारमा लगानीका लागि अनुकूल वातावरण तयार गर्ने,
- सेयर बजारमा कर्जा प्रवाहलाई व्यवधित गराउने,
- बैंक तथा वित्तीय संस्थाको सुदृढीकरण गर्ने,
- एक आपसमा गाभिने नीतिलाई प्रभावकारी बनाई वित्तीय संस्थाको वित्तीय आधार बलियो बनाउने,
- उत्पादनमूलक कम्पनीलाई सेयर बजारमा प्रवेश गराउन सहयोग गर्ने,
- वित्तीय साक्षरता अभियान सञ्चालन गर्ने,
- स्थानीय तहका वडा तहसम्म बैंक तथा वित्तीय संस्थाका शाखा विस्तार गरी वित्तीय पहुँच

अभिवृद्धि गर्ने,

- नियमन निकायबीचको सम्पर्क तथा साथ सहयोगलाई प्रगाढ बनाउने,
- पुँजीबजारको क्षेत्रमा लगानीको वातावरण निर्माणमा सहयोग गर्ने ।

(घ) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) को भूमिका

सूचीकृत धितोपत्रहरूको कारोबार गर्ने गराउने मुख्य उद्देश्य स्टक एक्सचेञ्जको हुन्छ । नेपालमा सरकारले वि.सं. २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्र स्थापना गरेको थियो । यही केन्द्रलाई वि.सं. २०५० साल पुष २९ मा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) मा रूपान्तरण गरिएको हो । नेप्से संस्थागत धितोपत्रहरू तथा सरकारी ऋणपत्रलाई तरलता प्रदान गर्नुका साथै सो को निर्वाध खरिद बिक्री सुविधा प्रदान गर्ने नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट अनुमति प्राप्त निकाय हो । नेप्सेले संगठित संस्थाहरूको निष्काशन तथा बाँडफाँड गरी सूचीकरण भएका धितोपत्रहरूको विनिमय कारोबारमा सघाउ पु-याउँदछ । हाल नेप्से धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ बमोजिम सञ्चालित छ । नेप्सेले सार्वजनिक रूपमा जारी भएका धितोपत्रहरूको सहज कारोबारका लागि दोस्रो बजारमा दर्ता गराउने कार्य गर्दै आएको छ । यो कार्यलाई सूचीकरण भनिन्छ । सूचिकरण भएका धितोपत्रहरूको किनबेचका लागि नेप्सेले कम्प्युटरकृत स्वचालित कारोबार प्रणाली उपलब्ध गराउँदै आएको छ । यो प्रणालीमा आबद्ध सदस्य दलालहरूले आ-आफ्नै कार्यालयबाट लगानीकर्ताहरूलाई धितोपत्र किनबेच सेवा प्रदान गर्न सक्छन् । नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) सेयरको दोस्रो बजारको कारोबार गराउने एक मात्र निकाय हो । पुँजीबजारको विकासमा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) को भूमिका निम्नअनुसार हुनुपर्दछ :

- धितोपत्र कारोबारलाई स्वच्छ र नियमित रूपमा सञ्चालन गर्ने,
- सूचिकृत कम्पनीको सङ्ख्या बढाउने,
- सूचिकृत कम्पनीमा उत्पादनमूलक क्षेत्रका कम्पनीको सङ्ख्या बढाउने,
- सेयर व्यवसायीको सङ्ख्या बढाउँदै यिनीहरूबीच स्वच्छ प्रतिस्पर्धाको विकास गर्ने,
- काठमाडौँ उपत्यका बाहिर सेयर व्यवसायीको उपस्थिति बढाउने,
- आकस्मिक तथा सुरक्षा व्यवस्थाका लागि पर्याप्त सुविधा र उचित पद्धतिको व्यवस्था गर्ने,
- सेयर बजारको यथार्थ सूचना सम्प्रेषण गर्ने,
- नयाँ प्रविधिको प्रयोग बढाउने,
- बजारको प्रणालीगत तथा संभावित जोखिम न्यूनीकरण गर्ने,
- लगानीकर्ता तथा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने,
- वैदेशिक रणनीतिक साभेदारको संलग्नता बढाई संस्थागत सुधार गर्ने ।

(ङ) वस्तु विनिमय बजारको भूमिका

वस्तुहरूको मुल्यमा भविष्यमा हुनसक्ने उतारचढावबाट आफूलाई पर्नसक्ने मूल्य जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न वस्तु विनिमय बजारबाट तोकिएका वस्तु करारहरूको कारोबार गर्न सक्ने गरी स्थापित बजारलाई वस्तु विनिमय बजार भनिन्छ । यस बजारमा फ्यूचर्स करार, स्वाप, अप्सन, र

फरवार्ड गरी चार प्रकारका डेरिभेटिभ साधनहरूको कारोबार गरिन्छ । नेपालमा, यो बजार वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ र सोही ऐन बमोजिम बनेका नियमावली तथा विनियमावली अनुसार स्थापना र सञ्चालन हुने व्यवस्था छ । उक्त ऐन अनुसार अनुमतिपत्र प्राप्त नगरी कसैले पनि वस्तु विनिमय बजार, वस्तु कारोबार व्यवसाय, राफसाफ तथा फर्स्यौट व्यवसाय वा वेयर हाउस व्यवसाय सञ्चालन गर्नु हुँदैन ।

पुँजीबजारको विकासमा वस्तु विनिमय बजारको भूमिका निम्नअनुसार हुनुपर्दछ :

- आवश्यक पूर्वाधार तयार गरी वस्तु विनिमय बजारको कारोबार सुरु गर्ने,
- वस्तु कारोबारको लागि वस्तुको सूचीकरण गर्ने,
- वस्तु विनिमय बजारलाई स्थानीय वस्तुसँग आबद्ध गराई देशको कृषि क्षेत्रको समेत स्तरोन्नति हुनेगरी बजारको विकास गर्नु,
- वस्तु कारोबार व्यवसायीको काम कारबाहीको अनुगमन र सुपरिवेक्षण गर्ने,
- वस्तु विनिमय बजारको कारोबार प्रणाली (ट्रेडिङ सिस्टम) लाई संरक्षण गर्न वा त्यसको संभावित जोखिम न्यूनीकरण गर्न आवश्यक उपाय अवलम्बन गर्ने ।
- वस्तुको कारोबार मूल्य स्थानीय बजार मूल्यसँग सामञ्जस्यता कायम गर्ने,
- वित्तीय बजारका अन्य क्षेत्रसँग प्रतिस्पर्धा हुनेगरी वस्तुबजारको विकास, क्वालिटी ग्रेडिङ मेकानिज्म, कारोबार प्रणालीको सुदृढ व्यवस्था गर्ने,
- वस्तु विनिमय बजारको सम्बन्धमा लगानीकर्ता शिक्षा तथा जनचेतना अभिवृद्धि गर्ने,
- वस्तु कारोबारमा पारदर्शिता, स्वच्छता कायम गर्ने ।

(च) धितोपत्र व्यवसायी /धितोपत्र बजार सहभागीहरूको भूमिका

सेयर/धितोपत्र व्यवसाय/धितोपत्र बजार सहभागीहरू भन्नाले धितोपत्र दर्ता वा धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा वा डिपोजिटरी सेवा, सामूहिक लगानी कोष व्यवस्थापन, धितोपत्र दलाल, धितोपत्र व्यापारी, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध, लगानी व्यवस्थापन, धितोपत्र प्रत्याभूत र सेयर रजिष्ट्रार (मर्चेन्ट बैकिङ्ग), लगानी परामर्श सेवा तथा धितोपत्र कारोबारको हिसाब राफसाफ गर्ने सम्बन्धी सेवा, बोर्डले धितोपत्र व्यवसाय भनी तोकिदिएको अन्य कार्य जस्तै: योजना व्यवस्थापक तथा डिपोजिटरी आदि बमोजिमका व्यवसाय /सहभागीहरूलाई बुझिन्छ ।

पुँजीबजारको विकासमा सेयर व्यवसायी /धितोपत्र बजार सहभागीहरूको भूमिका निम्नअनुसार हुनुपर्दछ :

- देशव्यापी सेवा सञ्जाल विस्तार गर्ने,
- ग्राहक पहिचान व्यवस्थालाई सहज एवं व्यवस्थित गर्ने,
- अनलाइन सेयर खरिद बिक्रीको प्रवर्द्धन गर्ने,
- कारोबार लागत न्यूनीकरण गरी बजारलाई प्रतिस्पर्धी एवं विश्वसनीय बनाउने,
- उत्तम प्रविधिको प्रयोग गरी लगानीकर्तालाई राम्रो सुविधा प्रदान गर्ने,
- बजारको सन्तुलित विकास तथा विस्तारमा मद्दत गर्ने,

- सेयर खरिद बिक्रीमा स्वच्छता कायम गर्ने,
- ग्राहकको आवश्यकता अनुसार असल कार्यवातावरणको सिर्जना गर्ने,
- व्यावसायिक अभिवृद्धि र लगानीकर्ता शिक्षाका लागि वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने,
- प्रतिस्पर्धामार्फत सेयर बजारको विकासमा सहयोग गर्ने ।

(छ) संस्थागत र व्यक्तिगत सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको भूमिका

प्रचलित कानून बमोजिम स्थापित संस्था जसले सेयर बजारमा समेत लगानी गर्न अधिकार प्राप्त गरेको हुन्छ सो प्रकारका संगठित संस्थालाई संस्थागत लगानीकर्ताको रूपमा बुझ्न सकिन्छ । संस्थागत लगानीकर्ताको उपस्थितिले धितोपत्र बजारको कारोबार तथा धितोपत्रको मूल्यलाई स्थिरता प्रदान गरी बजारको परिपक्वता अभिवृद्धि गर्दछ । नेपालमा सामूहिक लगानी कोष, बैंक तथा वित्तीय संस्था, लगानी कम्पनी, बीमा कम्पनी, नागरिक लगानी कोष जस्ता संस्थागत लगानीकर्ता रहेका छन् । त्यस्तै व्यक्तिगत सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरू भनेको आम लगानीकर्ताहरू हुन् जसको संख्या अत्यधिक रहेका छन् । पुँजीबजारमा लगानी गर्दा संस्थागत तथा व्यक्तिगत सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूले पर्याप्त सतर्कता अपनाउनुपर्दछ ।

पुँजीबजारको विकासमा संस्थागत र व्यक्तिगत सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको भूमिका निम्नानुसार हुनुपर्दछ :

- आफूले लगानी गर्ने कम्पनीको जोखिम विश्लेषण गरेर लगानी गर्ने र आफ्नो स्वविवेकमा जोखिम वहन गर्ने क्षमता अनुसार लगानी उपकरण छनौट गरी लगानी सम्बन्धी निर्णय गर्ने,
- लगानी गर्दा धितोपत्र निष्काशनकर्ता कम्पनीको आव्हानपत्र, विवरणपत्र अध्ययन गरी कम्पनीको संस्थापक तथा व्यवस्थापन पक्ष, वित्तीय स्थिति र क्रेडिट रेटिङ्गस्तर जस्ता महत्वपूर्ण पक्षहरूको विश्लेषण गर्ने,
- सेयर बजारमा समय समयमा उतारचढाव आउन सक्ने भएकोले उतारचढावको अवरस्था बुझेर लगानी गर्ने,
- सेयर बजारमा देशको समग्र आर्थिक तथा राजनितिक स्थितिको प्रत्यक्ष प्रभाव पर्ने भएकाले लगानी गर्दा यसप्रति समेत सजग रहने,
- लगानीमा हुने जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न लगानी विविधिकरणमा ध्यान दिने,
- संस्थागत लगानीमा जोड दिने,
- आफूले लगानी गर्ने/गरेको कम्पनीको वित्तीय अवस्था बुझिरहने, कम्पनीका गतिविधिमा नियमित सहभागिता जनाउने,
- दीर्घकालीन, नियमित तथा विविधीकृत लगानीका फाइदा सम्बन्धमा जानकार रहने,
- नयाँ नयाँ प्रविधि प्रयोग गरी हुने कारोबार सम्बन्धमा सचेत रहने,
- धितोपत्र बजार, वित्त बजार, बीमा बजार तथा सम्बन्धित नीति, नियम तथा निर्देशनहरू सम्बन्धी आधिकारीक जानकारीका लागि बोर्ड, नेप्से, नेपाल राष्ट्र बैंक, अर्थ मन्त्रालय तथा बीमा प्राधिकरणको वेबसाइट हेर्ने,

- पुँजीबजारबारे जनचेतना विस्तारमा सहयोग गर्ने ।

३. निष्कर्ष

अन्त्यमा, पुँजीबजार वित्तीय प्रणालीको अभिन्न अङ्ग हो । बैंक र बीमाबजारले जस्तै पुँजीबजारले पनि देशको वित्तीय क्षेत्रमा ठूलो योगदान गरेको हुन्छ । राष्ट्रिय जनगणना २०७८ अनुसार नेपालको जनसंख्या करिब २ करोड ९२ लाख रहेको छ । नेपालमा हाल करिब ५६ लाख ७५ हजार व्यक्तिको डिम्याट खाता छ, जुन कूल जनसंख्याको १९.४ प्रतिशत हो । नेपालको पुँजीबजारमा प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्ष रूपमा थुप्रै व्यक्ति तथा संस्थाहरूको आबद्धताले यसको बजारको दायरा फराकिलो रहेको छ । पुँजीबजार दीर्घकालीन पुँजी निर्माण एवं परिचालन गर्ने स्रोत भएकाले यसको स्वच्छता, प्रतिस्पर्धा एवं विकास हुन आवश्यक छ । यसका लागि पुँजीबजारको नियमन गर्ने निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड लगायत पुँजीबजारमा सम्बद्ध निकायहरूले आ-आफ्नो भूमिका निर्वाह गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

सन्दर्भ सामग्री :

- गोरखापत्र दैनिकमा प्रकाशित लेखहरू ।
- पन्ध्रौं योजना,
- धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३,
- वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४,
- नेपाल धितोपत्र बोर्डको आर्थिक वर्ष २०७८/७९ को वार्षिक प्रतिवेदन,
- धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धमा बारम्बार सोधिने प्रश्नहरू पुस्तिका,
- नेपाल धितोपत्र बोर्डको ३० औं वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क, २०७९,
- नेपाल धितोपत्र बोर्डका विभिन्न प्रकाशनहरू,
- अर्थ मन्त्रालयको वेबसाईट,
- नेपाल धितोपत्र बोर्डको वेबसाईट,
- नेपाल राष्ट्र बैंकको वेबसाईट,
- नेप्से, सिडिएससीको वेबसाईट ।

