

नेपाल धितोपत्र बोर्ड



लेख विशेषाङ्क



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

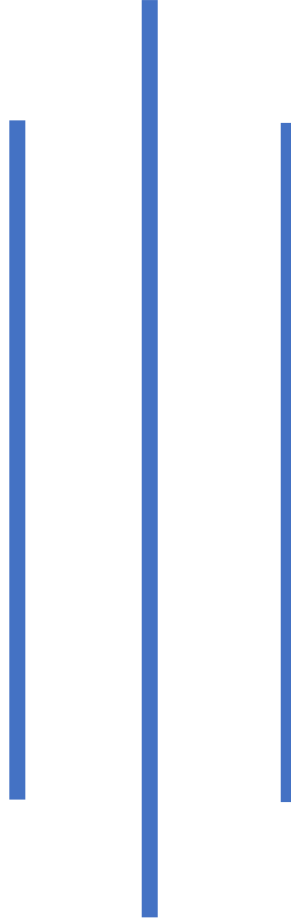
खुमलटार, ललितपुर

जेठ २५, २०८३

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

३८औं वार्षिकोत्सव

लेख विशेषाङ्क २०८३



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर ।

जेठ २५, २०८३

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

३४औं वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क

२०८३

प्रमुख सल्लाहकार

श्री उत्तर कुमार खत्री, अध्यक्ष

सल्लाहकार

श्री मुक्तिनाथ श्रेष्ठ, कार्यकारी निर्देशक

सम्पादन मण्डल

श्री नारायण प्रसाद शर्मा, उप कार्यकारी निर्देशक

श्री गणेश श्रेष्ठ, निर्देशक

श्री अजय दुंगाना, सहायक निर्देशक

श्री विपीन ओम्हा, सहायक निर्देशक

श्री निरण कार्की, सहायक निर्देशक

प्रकाशक



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर



नेपाल सरकार
अर्थ मन्त्रालय



सिंहदरबार, काठमाडौं
नेपाल

डा. स्वर्णिम वाग्ले
अर्थमन्त्री

शुभकामना

पुँजी बजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड (सेबोन) स्थापनाको ३४ औं वार्षिकोत्सवको अवसरमा शुभकामना व्यक्त गर्दछु । पुँजी बजारलाई सुरक्षित, प्रतिस्पर्धी र अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डानुरूपको बनाउँदै व्यक्तिगत एवं संस्थागत लगानीकर्ताको आकर्षण बढाउनु आवश्यक छ । यसका लागि सेबोनले आफ्नो संस्थागत र नियामकीय क्षमता सुदृढ गर्दै लैजाने र सेवालाई चुस्त र प्रविधिमैत्री बनाउँदै प्रभावकारी नियमन र सुपरीवेक्षणमार्फत् प्रणालीगत जोखिम घटाउनेछ भन्ने विश्वास लिएको छु । पुँजी बजारको नियामकीय भूमिकालाई प्रभावकारी बनाउँदै आगामी दिनमा सेबोनले पुँजी बजारमा सुशासन, बजारको सुधार तथा विकासबाट लगानीकर्ताको हित संरक्षण एवं प्रवर्द्धन गर्ने अपेक्षा राखेको छु ।

डा. स्वर्णिम वाग्ले
अर्थमन्त्री



अध्यक्ष
Chairman

नेपाल धितोपत्र बोर्ड Securities Board of Nepal



प्रतिवद्धता !

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

धितोपत्र एवं वस्तु विनिमय बजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड ३४ औं वर्षमा प्रवेश गरेको अवसरमा बोर्डलाई हालको अवस्थासम्म पुर्‍याउन गर्नुभएको योगदानप्रति सबैमा हार्दिक आभार व्यक्त गर्दछु ।

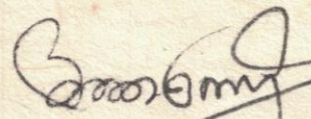
धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ बाट प्रदत्त अधिकार अनुरूप बजारलाई भरपर्दो, विश्वसनीय एवं गतिशील बनाउन बोर्डबाट कार्य सम्पादन हुँदै आएको छ । नेपाल सरकारको नीतिबमोजिम पुँजी बजारलाई सुरक्षित, प्रतिस्पर्धी र अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूप विकास गर्न बोर्ड सदैव क्रियाशील रहेको छ । बोर्डले धितोपत्र नियमन, नेप्से तथा सिडिएस एण्ड क्लियरिङ प्रणालीको पुनर्संरचना गर्दै संस्थागत लगानीकर्ता, पेन्सन कोष, बीमा, म्युचुअल फण्ड र गैरआवासीय नेपालीको सहभागिता विस्तारका साथै ऋण बजार, बण्ड बजार, पूर्वाधार बण्ड र जोखिम व्यवस्थापन उपकरण विकास गरी दीर्घकालीन पुँजी निर्माण गर्ने गरी आगामी कार्यदिशा तय गर्नेछ । पुँजी बजारको विकास तथा सुधारका लागि विभिन्न समयमा गठन भएका आयोग तथा कार्यदलहरूले दिएका सुझाव समेत क्रमशः कार्यान्वयन गरिने प्रतिवद्धता व्यक्त गर्दछु ।

आ.व. २०८३।८४ को बजेट वक्तव्यमा सूचीकृत कम्पनीका धितोपत्र विक्री गर्दा लाग्दै आएको पुँजीगत लाभकर अन्तिम हुने व्यवस्था गरिएसँगै बजार थप गतिशील हुने अपेक्षा छ । नियामकीय क्षमता तथा संस्थागत सुदृढीकरण, प्रविधिको अवलम्बन, लगानीकर्ताहरूको हकहित संरक्षण एवं सुशासन प्रवर्द्धन, धितोपत्र बजार सम्बन्धी कसूरको अनुसन्धान तथा कारवाहीजस्ता विषयहरू बोर्डको प्राथमिकतामा रहेका छन् । त्यसैगरी सार्वजनिक निष्काशनलाई स्वच्छ एवं पारदर्शी बनाउन आवश्यक संरचनागत र कानुनी सुधार गर्ने, एसएमइ प्ल्याटफर्म, वस्तु विनिमय बजार र यसका पूर्वाधारहरूलाई सञ्चालनमा ल्याउने, बजार सञ्चालकहरूको संरचनागत सुधार एवं बजार सहभागीहरूको व्यवसायिकता अभिवृद्धि गर्ने र बजार शिक्षा तथा सचेतना कार्यक्रमहरू समेत प्राथमिकतामा राखिएको छ ।

बोर्डले नेपालमा धितोपत्र बजार सम्बन्धी गतिविधिहरूलाई विश्वसनीय, गतिशील र पारदर्शी बनाउन IOSCO बाट प्रतिपादित बजारसम्बन्धी सिद्धान्त, अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलित अभ्यास, सरकार तथा अन्य सरोकारवाला निकायहरूको निर्देशन एवं मार्गदर्शन र सरकारले तय गरेका बजार विकासका नीति तथा कार्यक्रमको प्रभावकारी कार्यान्वयन र धितोपत्रसम्बन्धी कानून एवं कार्य प्रक्रियामा सुधार गर्दै अघि बढ्ने विश्वास दिलाउन चाहन्छु । साथै बोर्डको नियमन तथा सुपरीवेक्षणलाई थप प्रभावकारी बनाउन राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवी संघसंस्थाहरूसँग समन्वय तथा सहकार्य गर्ने प्रतिवद्धता समेत व्यक्त गर्दछु ।

अन्त्यमा, बोर्ड नेपाल सरकारको आवधिक योजना, आर्थिक वर्ष २०८३।८४ को नीति तथा कार्यक्रम र वार्षिक वजेटले धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी लिएका नीति, रणनीति तथा कार्यक्रम अनुरूपका निर्धारित लक्ष्य हासिल गर्ने भूमिकातर्फ अग्रसर रहने प्रतिवद्धता व्यक्त गर्दै बजारको प्रभावकारी नियमन, सुपरीवेक्षण र थप सुधारका लागि नेपाल सरकारलगायत वित्तीय क्षेत्रका अन्य नियमनकारी निकायहरू, अन्तर्राष्ट्रिय संघसंस्था तथा बजारसम्बद्ध पक्षहरू सबैबाट निरन्तर सहयोगको अपेक्षा गर्दछु ।

जेठ २५, २०८३


उत्तर कुमार खत्री
अध्यक्ष

सम्पादकीय

देशको अर्थतन्त्र, धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी जानकारीमूलक लेख तथा रचना र बजार सम्बन्धी जानकारी समावेश गरी बोर्डको वार्षिकोत्सवको उपलक्ष्यमा लेख विशेषाङ्क विगतका वर्षहरु देखि नै प्रकाशन गरिदै आएकोमा सोलाई निरन्तरता दिदै ३३ औं वर्ष पूरा गरी ३४ औं वर्षमा प्रवेश गरेको शुभ अवसरमा “नेपाल धितोपत्र बोर्ड ३४ औं वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क २०८३” प्रकाशन गरिएको छ । बोर्डको वार्षिकोत्सवको विशेष प्रकाशनको रुपमा रहेको यस प्रकाशन दर्शौं अङ्कको रुपमा रहेको छ ।

यस अङ्कमा देशको अर्थतन्त्र, पुँजी बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसँग सम्बन्धी लेख/रचनाहरुका साथै धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था, बोर्डको कार्यसम्पादन तथा बजारको स्थितिसम्बन्धी परिदृश्य समेत प्रस्तुत गरिएको छ । बोर्डको यस प्रकाशनमार्फत बजार सम्बद्ध पक्ष तथा लगानीकर्ताले आर्थिक तथा वित्तीय विषयमा ज्ञान तथा जानकारी हासिल गर्नुका साथै बजारसँग सम्बन्धित नीति नियम तर्जुमा तथा सुधारमा सघाउ पुग्ने, शोधकर्तालाई अनुसन्धानमा सहयोग हुने र लगानीकर्ता लगायत सम्बद्ध सरोकारवालाहरुका लागि उपयोगी एवं पठनीय अध्ययन सामग्रीको रुपमा रहने विश्वास गरेका छौं ।

अन्त्यमा, बोर्डको अनुरोधलाई स्वीकार गरी लेख/रचना उपलब्ध गराउनुहुने सम्पूर्ण महानुभावहरुमा विशेष धन्यवाद व्यक्त गर्दै यसमा भएका कमी कमजोरीहरुका सम्बन्धमा रचनात्मक सल्लाह तथा सुझावको अपेक्षा गर्दछौं । यहाँहरुको अमूल्य सुझावहरुलाई समेत दृष्टिगत गरी आगामी अंकलाई थप परिमार्जित र स्तरीय बनाउने प्रतिबद्धता व्यक्त गर्दछौं ।

यस विशेषाङ्कमा प्रकाशित लेखहरुमा उल्लिखित विचार तथा जानकारी लेखक स्वयंमा निहित हुने व्यहोरा समेत सबैमा अनुरोध छ ।

-सम्पादक मण्डल

विषय – सूची

सम्पादकीय			
धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था, बोर्डको कार्यसम्पादन तथा बजारको स्थिति सम्बन्धी परिदृश्य, २०८३			i
नेपाली खण्ड			
क्र.सं.	शीर्षक	लेखक	पृष्ठ
१	नेपालको पुँजी बजार सुधार मार्गचित्र	डा. प्रकाश कुमार श्रेष्ठ	१
२	सेयर बजारमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनी र सम्बोधन हुनुपर्ने सैद्धान्तिक विषय	नारायण प्रसाद शर्मा	६
३	नेपालमा पुँजी बजार उपकरण: वर्तमान अवस्था र सम्भावना	रेवत श्रेष्ठ	२१
४	वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिमा पुँजी बजारको भूमिका र प्रभावकारी कार्यान्वयनको आवश्यकता	गणेश श्रेष्ठ	३०
५	धितोपत्र बजारमा संकलित व्यक्तिगत डेटा संरक्षणको आवश्यकता र कानुनी व्यवस्था	सन्तु खड्का	३९
६	जलविद्युतमा सर्वसाधारणको लगानी: अवसर कि जोखिम?	ऋषिराम पण्डित	४७
७	नेपालमा वित्तीय साक्षरताको अवस्था र आवश्यकता	दिलिपकुमार श्रीवास्तव	५६
८	नेपालको धितोपत्र बजारको रूपान्तरण: नीतिगत मार्गचित्र	पुजा खनाल	६३
९	नेपालमा मर्चेन्ट बैंकिंग व्यवसायको वर्तमान अवस्था, भूमिका र सुधारका उपायहरू	विकल देवकोटा	७१
१०	नेपालमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको सम्भावना र भारतको अनुभव: एक विश्लेषण	कुलचन्द्र रिजाल	८०
११	नेपालको सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन र दिगोपन	तिलक सिंह महारा	८७

१२	वैदेशिक लगानीको आवश्यकता, कानुनी व्यवस्था, समस्या तथा समाधानका उपाय	निरण कार्की	९७
१३	भर्चुअल बैंक र नियो बैंक: अवधारणा र विविधता	विशाल तिमल्सिना	१०७
१४	मार्जिन कारोबार : जोखिम सम्भावना र लगानी अवसर	अचुत कुमार ओझा	११५
१५	धितोपत्र बजारमा जोखिम व्यवस्थापन	मधुसुधन पोख्रेल	१२४
१६	सानो नगदी कोषको विकासक्रम, कानुनी आधार र व्यवहारिकता	शान्ता देवी चम्लगाई	१३२

English Section

17	Impact of macroeconomic variables on the Nepalese stock market performance	Swosti Khadka and Radhe Shyam Pradhan, Ph.D.	143
18	Building an Efficient Nepalese Capital Market for Sustained Economic Growth	Dr. Bharat Ram Dhungana	160
19	Arm's length range in the transfer pricing of Nepal	Ram Bahadur KC	168
20	Supervisory practices of the capital market regulator	Shilu Pradhan	178
21	The Price of Anxiety: Why Investors Should Be Concerned About FOMO	Ajaya Dhungana	187
22	Fundamental Aspects of Tokenized Securities in the Capital Market	Sangam Rai	195
23	The Cost of Misreading Financial Statements	Gaurab Baral	203
24	An overview of hedge fund and their role in modern financial system	Narayan Poudel	214
25	Investor Education through paper trading platform	Rabindra Dev Bhatta	220
26	Bond Market for Nepal: Prospects and potential scope	Dwaipyan Regmi	230
27	Dividend policy and stock price volatility in Nepalese commercial banks	Jyoti Panta and Sumit Pradhan	238
28	Capital structure, liquidity and stock return: A case of Nepalese commercial banks	Dilip Kumar Kami and Ramesh Rawat	256
29	Employee stock option in Nepal: Navigating the IPO frontier and closing regulatory gaps in a developing securities markets.	Dipti Sapkota	277

30	Impact of bad debt, cash reserve ratio, base rate and market capitalization on the profitability of Nepalese commercial banks	Arati Thapa Chhetri and Bishal Singh Bist	288
31	Impact of employee cost, operating expenses, and bonus expenses ratio on profitability of Nepalese commercial banks	Sushila Bhurtel and Sujan Khadka	310
32	Nepal's contemporary economy and its management	Jyoti Dahal	333
33	Fundamentals of investing in capital market	Rusha Shrestha	342
34	Behavioural Biases and Traps in Stock Market	Pratigya Bhatt	352
35	Safeguarding Market Integrity: Analysis of Securities-related Offenses	Prakriti Subedi	360



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

ललितपुर-१५, खुमलटार, नेपाल ।

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था, बोर्डको कार्यसम्पादन तथा बजारको स्थिति सम्बन्धी परिदृश्य, २०८३

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था, बोर्डको कार्यसम्पादन तथा बजारको स्थिति सम्बन्धी विवरण तथा जानकारीहरूलाई निम्नानुसार तीन खण्डमा प्रस्तुत गरिएको छ ।

१. धितोपत्र बजार, वस्तु विनिमय बजार तथा इन्भेष्टमेन्ट कम्पनी नियमन व्यवस्था

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार(बजार) तथा इन्भेष्टमेन्ट कम्पनीको नियमन व्यवस्थाका लागि भएका कानुनी प्रावधानहरू देहाय अनुरूप रहेका छन्:

१.१ कानुनी प्रावधान

नेपाल धितोपत्र बोर्ड(बोर्ड) लाई विभिन्न ऐनबाट बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षणका लागि प्रदत्त अधिकार अनुरूप बोर्डका कार्यहरू अगाडि बढाईने गरेको छ । यस सम्बन्धी विस्तृतमा तल प्रस्तुत गरिन्छ :

१.१.१ धितोपत्र बजार नियमन व्यवस्था: धितोपत्र बजारको नियमनमा सुधार तथा विकास गरी धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० मा पहिलो संशोधन भई व्यवस्था गरिए अनुरूप नेपाल सरकारको पुँजी बजारको नियमन निकायको रूपमा नेपाल सरकारबाट वि.स. २०५० जेठ २५ गते नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएको थियो । धितोपत्रको निष्काशन, खरिद, बिक्री, वितरण तथा विनिमयलाई व्यवस्थित बनाई धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्ने कार्य बोर्डबाट गरिदै आएका छन् । धितोपत्र सम्बन्धी कामकारवाहीलाई व्यवस्थित बनाई धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारवाहीलाई नियमन र सुपरिवेक्षण गर्न मिति २०६३ पुस ३० मा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ लागू भए पश्चात् बोर्डका कामकारवाही सोही ऐन अर्न्तगत भैरहेका छन् । उक्त ऐन अर्न्तगत बोर्डबाट धितोपत्र बजारलाई व्यवस्थित गर्न १२ वटा नियमावली, १३ वटा निर्देशिका तथा निर्देशनहरू, सात वटा विनियमावली एवं विभिन्न म्यानुअल जारी गरिएको छ ।

१.१.२ वस्तु विनिमय बजारको कानुनी प्रावधान: वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ मिति २०७४।०८।०९ देखि लागू भई बोर्डमा वस्तु विनिमय बजारको नियमन गर्ने जिम्मेवारी समेत थप भएको छ । बोर्डबाट वस्तु विनिमय बजार संचालनका लागि आवश्यक कानुनी संरचना तयार गरी पूर्व स्वीकृतिका लागि निवेदन प्राप्त भई अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने प्रकृत्यामा रहेको छ ।

१.१.३ इन्भेष्टमेन्ट कम्पनीको नियमन व्यवस्था: सम्पत्ति शुद्धीकरण(मनी लाउन्डरिङ्ग) निवारण ऐन, २०६४ बमोजिम नियमनकारी निकायको रूपमा धितोपत्र बजारका सूचक संस्थाको सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धी कार्यको नियमन तथा सुपरिवेक्षण जिम्मेवारी बोर्डमा रहेको थियो । नेपाल सरकारले सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन, २०६४ को दफा ७न. को उपदफा(२) ले दिएको अधिकार प्रयोग गरी बोर्डलाई इन्भेष्टमेन्ट कम्पनीको समेत सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धी कार्यको नियमनकारी निकाय तोकिएको छ । सो अनुरूप २०८१ पुस १८ गतेको नेपाल राजपत्रमा पाँच करोड रूपैयाँ वा सोभन्दा बढी चुक्ता पुँजी वा दश करोड रूपैयाँ वा सोभन्दा बढी वार्षिक कारोबार भएका इन्भेष्टमेन्ट

कम्पनीको हकमा २०८१ पुस मसान्तदेखि र पाँच करोड रूपैयाँ वा सोभन्दा कम चुक्ता पुँजी वा दश करोड रूपैयाँ वा सोभन्दा कम वार्षिक कारोबार भएका इन्भेष्टमेन्ट कम्पनीको हकमा जोखिमको आधारमा बोर्डले तोकेको मितिदेखि नियमन गर्ने व्यवस्था राखिएको छ । मिति २०८१।११।२३ मा सूचना प्रकाशन गरी इन्भेष्टमेन्ट कम्पनीहरूलाई बोर्डमा सूचीकरण हुन सूचित गरिएकोमा ३३ वटा इन्भेष्टमेन्ट कम्पनीहरूले बोर्डमा सूचीकरण हुनका लागि निवेदन पेश गरेका छन् ।

१.२ बोर्डको दूरदृष्टि, गन्तव्य, मूल्य मान्यता र उद्देश्य

बोर्डको दूरदृष्टि, गन्तव्य, मूल्य मान्यता तथा उद्देश्य देहाय अनुरूप रहेका छन् ।

- **दूरदृष्टि(Vision):** आधुनिक, गतिशील, दक्ष तथा विश्वसनीय धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास गर्ने ।
- **गन्तव्य(Mision):** लगानीकर्ताको सुरक्षा, स्वच्छ, पारदर्शी र पहुँचयोग्य धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमार्फत पुँजी निर्माणमा सहजीकरण गर्ने ।
- **मूल्य मान्यता(Core Values):** उच्च नैतिकता, सामूहिक योगदान, जवाफदेहिता, उत्कृष्टता, स्वच्छता र प्रभावकारिता रहेका छन् ।
- **उद्देश्य (Objective) :** लगानीकर्ताको हितको संरक्षण गर्ने, बजारलाई स्वच्छ तथा पारदर्शी बनाउने र प्रणालीगत जोखिम न्यूनीकरण गर्ने ।

१.३ बोर्डको लक्ष्य तथा प्राथमिकता

धितोपत्र बजारलाई विकास तथा विस्तार गर्ने विश्वसनीय, स्वस्थ, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी र प्रभावकारी बनाई सर्वसाधारणको पहुँच बढाउन नेपाल सरकारले लिएको बजार विकासको नीति, संचालक बोर्डबाट स्वीकृत नीति तथा कार्यक्रमअनुरूप निरन्तररूपमा कार्य गरिदै आएको छ । समग्रमा नियामक क्षमता अभिवृद्धि गर्ने बजारको सुधार तथा विकास विस्तार गर्ने, कानुनी संरचना मजबुत बनाउने, वित्तीय साक्षरतामा आधारित लगानी संस्कृति विकास गर्ने, प्रतिस्पर्धी एवं विश्वसनीय धितोपत्र बजारको विकास तथा विस्तार गर्ने बोर्डको प्राथमिकता रहेको छ । वस्तु विनिमय बजार संचालन व्यवस्था मिलाउने विषय पनि बोर्डको प्राथमिकतामा रहेको छ । बोर्डका लक्ष्य तथा प्राथमिकता निम्नानुसार रहेका छन्:

- नेपाल सरकारको आर्थिक सुधार कार्यान्वयन कार्ययोजना, २०८२ मा समाविष्ट पुँजी बजार सम्बन्धी कार्यक्रम अक्षरशः कार्यान्वयन गर्दै लैजाने,
- नेपाल सरकार, मन्त्रिपरिषदबाट स्वीकृत वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०८२।८३-२०८६।८७) मा रहेको पुँजी बजारसँग सम्बन्धित रणनीति तथा कार्यनीतिको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्दै लैजाने,
- नेपाल सरकारको आ.व. २०८३।८४ का लागि तय गरिने नीति तथा कार्यक्रम एवं बजेट वक्तव्यमा समावेश पुँजी बजारसम्बन्धी कार्यक्रमहरूलाई बोर्डको वार्षिक कार्यक्रममा समावेश गरी कार्यान्वयनमा लैजाने,
- धितोपत्र बजारलाई सुधार तथा विकास गर्न बजार सम्बन्धी कानुनी प्रावधान तथा संरचनालाई मजबुत पार्न अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास र IOSCO को मापदण्ड अनुरूप बनाई लगानीकर्ताको हकहित संरक्षणलाई जोड दिने,
- बजार विकासका लागि वित्तीय क्षेत्रका अन्य नियामक निकायहरूसँग समन्वय कायम गर्ने,

- नियामक क्षमता तथा संस्थागत सुदृढीकरण गर्नुका साथै बोर्डका काम कारवाहीहरूलाई प्रविधिमा आधारित बनाउने,
- धितोपत्र बजार सम्बन्धी कसूर एवं अन्य गलत गतिविधि गर्ने संस्था तथा व्यक्तिलाई कारवाहीको दायरामा ल्याउने,
- सार्वजनिक निष्काशनमा स्वच्छ तथा पारदर्शी बनाउँदै क्षेत्रगत विविधतामा जोड दिने,
- वस्तु विनिमय बजार र यसका पूर्वाधारहरूलाई सञ्चालनमा ल्याउने,
- बजार संचालकहरूको संरचनागत सुधार एवं बजार सहभागीहरूको व्यवसायिकता अभिवृद्धि गर्ने
- वित्तीय साक्षरतामा आधारित लगानी संस्कृति विकास गर्न बजार शिक्षा तथा सचेतना कार्यक्रम संचालन गर्ने ।

१.४ धितोपत्र बजार संचालनको अवस्था

नेपालको धितोपत्र बजारमा बजार संचालकको रुपमा भएको व्यवस्थालाई निम्नानुसार प्रस्तुत गरिएको छ ।

१.४.१ धितोपत्रको दोस्रो बजार

वि.स. २०३० सालमा औद्योगिक नीति अनुरूप २०३३ असार २२ मा सरकारी क्षेत्रमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्र (Securities Marketing Centre) को स्थापना गरी सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद बिक्रीको व्यवस्था भएसँगै नेपालमा धितोपत्र बजारको औपचारिक शुरुवात भएको थियो । उक्त केन्द्र कम्पनी ऐन, २०२१ अन्तर्गत स्थापना भएको थियो । प्रष्ट कानूनको अभावले स्थापनाको उद्देश्य अनुरूप केन्द्रले आफ्नो भूमिका बहन गर्न नसकेको तत्कालीन परिस्थितिमा धितोपत्र बजारलाई नियमित र व्यवस्थित गर्न २०४० सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० जारी भयो भने वि.स. २०४१ मा (Securities Marketing Centre) लाई (Securities Exchange Centre) मा परिवर्तन गरिएको थियो । तत्पश्चात् केन्द्र आफैले धितोपत्र बजारको व्यवस्थापन तथा नियमन गर्न थालेको थियो । केन्द्रले संगठित संस्थाहरूको धितोपत्र निष्काशनको स्वीकृति, धितोपत्रको सूचिकरण तथा कारोबार सम्बन्धी सम्पूर्ण कार्यहरू आफै गर्दथ्यो । नेपाल सरकारले पुँजी बजारको सुधार गर्ने क्रममा वि.सं. २०५० सालमा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. को स्थापना गरेको थियो । धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार सञ्चालन व्यवस्थाका लागि मिति २०५० पुस २३ गते नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. (नेप्से) लाई धितोपत्रको दोस्रो बजारको सञ्चालन अनुमति दिई धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालन कार्य गर्दै आएको छ । उक्त लि. ले संस्थागत धितोपत्रहरू तथा सरकारी ऋणपत्रलाई तरलता प्रदान गर्नुका साथै सोको निर्वाध रुपमा खरिद बिक्री सुविधा प्रदान गर्न बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त हालसम्म एक मात्र धितोपत्रको दोस्रो बजार हो । नेप्सेले संगठित संस्थाहरूले निष्काशन तथा बाँडफाँट गरी सूचिकरण गरेका धितोपत्रहरूको विनिमय कारोबार संचालन गरिरहेको छ । हाल नेप्सेमा नेपाल सरकारको ५८.६६ प्रतिशत, नेपाल राष्ट्र बैंकको ९.५ प्रतिशत, कर्मचारी संचय कोषको १० प्रतिशत, राष्ट्रिय वाणिज्य बैंकको ११.२३ प्रतिशत र दुई वाणिज्य बैंकहरूको १० प्रतिशत र अन्य बजार सहभागीहरूको ०.६० प्रतिशत पुँजीगत हिस्सा रहेको छ ।

१.४.२ केन्द्रीय निक्षेप सेवा

धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७ को व्यवस्था बमोजिम नेप्सेको पूर्ण स्वामित्व रहने गरी वि.सं. २०६७ सालमा स्थापित सिडिएस एण्ड क्लियरीङ 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 । सिडिएससी नेपालको एक मात्र धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीको रुपमा रहेको छ । धितोपत्र बजारमा २०८३ वैशाख मसान्तसम्ममा ७९ लाख २ हजार ५७ डिम्याट खाताको संख्या रहेको छ भने मेरो सेयर खाताको संख्या ६८ लाख ७३ हजार ९ सय ७ पुगेको छ ।

१.५ धितोपत्र व्यवसायीको स्थिति

धितोपत्र बजारमा धितोपत्र व्यवसायीको रुपमा कार्यरत संस्थाहरूको अवस्थालाई तल प्रस्तुत गरिएको छ ।

१.५.१ क्रेडिट रेटिंग संस्था(साख मूल्यांकन संस्था): सूचीकृत कम्पनी तथा यस्ता कम्पनीले निष्कासन गर्ने धितोपत्रहरूको रेटिङ्ग गरी लगानीकर्तालाई जोखिमको स्तर सम्बन्धी जानकारी दिने उद्देश्यले क्रेडिट रेटिङ्ग नियमावली, २०६८ मा भएको व्यवस्था अनुरूप बोर्डले वि.सं. २०६९ साल देखि क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनीलाई सञ्चालन अनुमति दिन शुरु गरेकोमा हाल तीन वटा कम्पनीहरू सञ्चालनमा रहेका छन् ।

१.५.२ सामूहिक लगानी कोष तथा योजना र योजना व्यवस्थापक तथा डिपोजिटरी: नेपालमा संस्थागत लगानीकर्ताहरूको रुपमा सामूहिक लगानी कोष अन्तर्गत संचालन हुने योजनाहरूले कार्य गरिरहेका छन् । कुनै व्यक्ति वा संस्थाहरूको सहभागितामा लगानीयोग्य बचत रकमलाई आफ्नो जिम्मामा लिई सोको धितोपत्र बजारमा दक्ष लगानी सेवाद्वारा प्राप्त भएको प्रतिफल सम्बन्धित कार्यक्रमका सहभागीहरूलाई समानुपातिक रुपले वितरण गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम योजना व्यवस्थापकले संचालन गरेको लगानी कोष, एकांक कोष वा समय समयमा बोर्डले तोकिदिएको त्यस्तै प्रकारका अन्य सहभागितामूलक कोष व्यवस्थापन कार्यक्रम सामूहिक लगानी कोषको रुपमा रहन्छ । सामूहिक लगानी कोषको स्थापना तथा प्रवर्द्धन गर्ने कोष प्रवर्द्धक, कोषको सुपरिवेक्षण गर्ने कोष सुपरिवेक्षक, कोषको रकम लगानी तथा व्यवस्थापन गर्ने लगानी व्यवस्थापक र कोषको डिपोजिटरी कार्य गर्ने डिपोजिटरी आदि हुन्छन् । हाल बोर्डमा २४ वटा सामूहिक लगानी कोष दर्ता गरिएको छ । उक्त कोषहरूले बोर्डको स्वीकृतिमा बन्दमुखी र खुलामुखी योजनामार्फत पुँजी संकलन गर्न सक्दछन् । हाल धितोपत्र बजारमा खुलामुखी र बन्दमुखी योजनाहरू स्वीकृत भई पुँजी परिचालन गरिरहेका छन्, जसमा ४२ बन्दमुखी र १४ खुलामुखी गरी ५६ वटा योजना सञ्चालनमा रही बजारमा रु.७१ अर्ब १५ करोड भन्दा बढी रकम परिचालन भएको छ ।

१.५.३ विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापक तथा कोष दर्ता: विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ को व्यवस्था बमोजिम प्राइभेट इक्विटी फण्ड, भेन्चर क्यापिटल फण्ड र हेज फण्ड जस्ता कोष दर्ता गरी संचालन गर्न आवश्यक कोष व्यवस्थापकको रुपमा कार्य गर्न बोर्डमा दर्ता हुने संस्थाको संख्या १९ पुगेको छ । बोर्डमा कोष निष्काशनका लागि कोष व्यवस्थापकको अनुमति प्राप्त गरेका मध्ये १२ वटाले १५ वटा कोष मार्फत रु. ४१ अर्ब ७५ करोड पुँजी परिचालनको स्वीकृति पाएका छन् ।

१.५.४ धितोपत्र व्यापारी (स्टक डिलर): बोर्डले नेपालको पुँजी बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताको प्रवेशलाई प्रोत्साहन गर्न विशेष ऐनद्वारा स्थापित वित्तीय संस्थालाई बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्रदान गरी धितोपत्र व्यापारीको कार्य गर्न सक्ने गरी धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४ मा संशोधन गरी बोर्डबाट दुई कम्पनीले धितोपत्र व्यापारीको रुपमा कार्य गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ । उक्त नियमावलीको व्यवस्था अनुरूप योस कार्य गर्न अनुमतिपत्र प्राप्तिका लागि रु. १ अर्ब ५० करोड चुक्ता पुँजी आवश्यक हुन्छ । धितोपत्र व्यापारीको अनुमति संख्या बढाई संस्थागत लगानीकर्ताको रुपमा विकास गर्दा बजारमा हुने उतारचढाव कम गर्न सहयोगी भूमिका रहन्छ । २०८३ वैशाख मसान्तसम्म यी दुई कम्पनीहरूले रु.८ अर्ब ८४ करोड रकम बराबरको कारोबार गरेका छन् ।

१.५.५ मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय: धितोपत्र निष्काशनका लागि विवरणपत्र, बिक्री सम्बन्धी प्रस्ताव तयार गर्ने लगायत धितोपत्रको निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध, अण्डरराइटिङ्ग, सेयर रजिष्ट्रार, लगानी व्यवस्थापन, सामूहिक लगानी सेवा,

निक्षेप सदस्य सेवा जस्ता कार्य मर्चेण्ट बैंकरले गर्दछन् । मर्चेण्ट बैंकिङ्ग सेवालाई व्यवस्थित, पारदर्शी बनाउनुपर्ने आवश्यकता अनुरूप बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट गरिने मर्चेण्ट बैंकिङ्ग व्यवसायलाई बोर्डको नियमन परिधिभित्र ल्याउने उद्देश्यले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ६२ मा भएको व्यवस्था अनुसार बैंक तथा वित्तीय संस्थाले आफ्नो सहायक कम्पनी स्थापना गरी मर्चेण्ट बैंकिङ्ग 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 गराउँदै आएका छन् । बोर्डबाट हाल ३२ वटा कम्पनीहरूलाई मर्चेण्ट बैंकिङ्ग कार्य गर्नका लागि अनुमतिपत्र प्रदान गरी मर्चेण्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय संचालन हुँदै आएको छ ।

१.५.६ धितोपत्र दलाल व्यवसायी: बोर्डबाट धितोपत्र दलाल व्यवसायीको खुला प्रवेशको नीतिगत व्यवस्था गरेसँगै थप नयाँ ४० कम्पनीलाई धितोपत्र दलाली सेवा प्रदान गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गरिएसँगै धितोपत्र दलाली सेवा प्रदान गर्ने यस्ता संस्थाहरूको संख्या ९० पुगेको छ । साथै धितोपत्र दलाल व्यवसायीले उपत्यका बाहिर समेत आफ्नो सेवा विस्तार गर्ने क्रममा हाल ५२ वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको १२१ वटा शाखा कार्यालय स्थापना भई देशका मुख्य शहरहरूमा सेवा उपलब्ध गराउँदै आएका छन् ।

१.५.७ 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 गर्दछन् । धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७ बमोजिम स्थापित निक्षेप सदस्यहरूको संख्या निरन्तर बढ्दै गइरहेको छ । हाल बोर्डबाट १२५ वटा कम्पनीहरूले निक्षेप सेवा कार्य गर्न अनुमतिपत्र प्राप्त गरी निक्षेप सेवा प्रवाहमा सक्रिय रहेका छन् ।

१.५.८ आस्वा सदस्य: धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्वा प्रणाली लागू गर्न बोर्डले आस्वा सदस्यको रूपमा कार्य गर्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई अनुमति दिएको छ । आस्वा सदस्यहरूले मर्चेण्ट बैंकरसँग सहकार्य गरी धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशन कार्यमा धितोपत्रको दरखास्त संकलनसम्बन्धी कार्य गर्दछन् । धितोपत्रको प्राथमिक बजारको आधुनिकीकरण गरी यसको पहुँच विस्तार गर्ने उद्देश्य लिई आस्वा (ASBA) तथा सि-आस्वा (C-ASBA) प्रणाली लागू गरेपश्चात् धितोपत्रको सार्वजनिक निष्कासन कार्य थप सरल, व्यवस्थित, पारदर्शी भई निष्काशन समय र लागतमा उल्लेख्य कमी आएको छ । यो कार्यका लागि ४३ वटा बैंक तथा वित्तीय संस्थामार्फत् देशको ७७ वटै जिल्लामा आस्वा सेवा उपलब्ध भई धितोपत्रको प्राथमिक बजारको पहुँच देशव्यापी रूपमा विस्तार भएको छ ।

१.५.९ योग्य संस्थागत लगानीकर्ता: धितोपत्रको मूल्य निर्धारण प्रक्रियालाई पारदर्शी तथा प्रतिस्पर्धात्मक रूपमा निर्धारण गरी वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीलाई पुँजी बजारमा प्रवेशका लागि प्रोत्साहित गर्न अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रचलनमा रहेको बुक बिल्डिङ्ग विधि अनुरूप प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कार्यमा सहभागी हुने योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको कूल संख्या १५० पुगेको छ ।

१.६ वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी

वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा सञ्चालन, लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण, वस्तु खरिद बिक्री सम्बन्धी करारको कारोवार तथा फछ्छ्यौट 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 गरी देशमा वस्तु विनिमय बजार नियमनका लागि आवश्यक कानुनी पूर्वाधार तयार भएको छ । यसबाट बोर्डको नियमन क्षेत्राधिकार समेत बढ्न गएको छ । बोर्डबाट प्रचलित कानून बमोजिम वस्तु विनिमय बजार संचालन गर्ने कम्पनी स्थापना गर्न बोर्डबाट पूर्व स्वीकृति, अनुमतिपत्र तथा संचालन स्वीकृति प्रदान गर्ने प्रकृयालाई व्यवस्थित, पारदर्शी एवं विश्वसनीय बनाउन वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ को दफा ६३ को खण्ड (ख) बमोजिम वस्तु विनिमय बजार संचालन गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत एवं प्रकृयागत व्यवस्था सम्बन्धी निर्देशिका, २०७८ तयार गरी मिति २०७८।०३।१५ देखि लागू गरेको छ । वस्तु विनिमय बजार संचालन गर्ने कम्पनी स्थापना गर्न बोर्डबाट पूर्व स्वीकृतिका लागि चार वटा कम्पनीले निवेदन पेश गरेका छन् ।

१.७ नेपाल सरकारको नीति तथा कार्यक्रम लगायत अन्य प्रतिवेदनमा पुँजी बजार सुधार तथा विकाससम्बन्धी प्राथमिकता

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सुधार तथा विकास विस्तारमा नेपाल सरकारबाट तय भएका नीति तथा कार्यक्रम लगायत अन्य प्राथमिकताहरूलाई निम्नानुसार प्रस्तुत गरिएको छ:

क) नेपाल सरकारको नीति तथा कार्यक्रम र बजेट वक्तव्यमा भएको व्यवस्था

नेपाल सरकारको आर्थिक वर्ष २०८३।८४ को नीति तथा कार्यक्रममा पुँजी बजारलाई सुरक्षित, प्रतिस्पर्धी र अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूप विकास गरिनेछ । धितोपत्र नियमन, नेप्से तथा सिडिएसी एण्ड क्लियरिङ प्रणालीको पुनर्संरचना गर्दै संस्थागत लगानीकर्ता, पेन्सन कोष, बीमा, म्युचुअल फण्ड र गैर आवासीय नेपालीको सहभागिता विस्तार गरिनेछ । ऋण बजार, बन्ड बजार, पूर्वाधार बन्ड र जोखिम व्यवस्थापन उपकरण विकास गरी दीर्घकालीन पुँजी निर्माण गरिनेछ भन्ने तय गरिएको छ ।

त्यस्तै नेपाल सरकारको आर्थिक वर्ष २०८३।८४ को बजेट वक्तव्यमा निम्नानुसार तय गरिएको छ:

- सूचीकृत कम्पनीका धितोपत्र बिक्री गर्दा लाग्दै आएको पुँजीगत लाभकर अन्तिम हुने व्यवस्था,
- लगानी प्रवर्द्धनका लागि सिमित दायित्वको साभेदारी कानूनमन तर्जुमा गर्ने, जसबाट एञ्जेल ईन्भेष्टमेन्टलाई भेञ्चर क्यापिटल तथा प्राइभेट ईक्विटी फण्डमा लगानी गर्न प्रोत्साहन हुने,
- गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्रको दोस्रो बजारमा सहभागी गराउन विदेशी लगानी स्वीकृति, लगानीको लेखांकन, नाफा फिर्ता र पुँजीगत लाभकर सम्बन्धी कानुनी व्यवस्थामा परिमार्जन गर्ने,
- धितोपत्र बजार व्यवस्थापन र कसुर तथा सजाय सम्बन्धी छुट्टै विद्येयक संसदमा पेश गर्ने । वित्तीय ट्रष्टीको नियमन गर्न ट्रष्टी विद्येयक तर्जुमा गर्ने नीति तथा कार्यक्रम तय गरिएको छ ।

ख) नेपाल सरकारको आर्थिक सुधार कार्यान्वयन कार्ययोजना, २०८२ मा समाविष्ट पुँजी बजार सम्बन्धी कार्यक्रम

नेपाल सरकारबाट गठित उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार आयोग, २०८१ का सुझावको आधारमा तयार गरिएको आर्थिक सुधार कार्यान्वयन कार्ययोजना, २०८२ नेपाल सरकार मन्त्रिपरिषद्बाट पारित भई कार्यान्वयनको चरणमा रहेको छ । सोमा पुँजी बजारसँग सम्बन्धित देहायका कृयाकलापहरू समावेश गरिएको छ:

- पुँजी बजार सम्बन्धी जनचेतना जगाई पुँजी बजारबाट वित्तीय साधन परिचालन गरेर लगानी प्रवर्द्धन गर्ने,
- सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोबार हुने व्यवस्थालाई सहजीकरण गर्ने,
- धितोपत्र बोर्डको पुनर्संरचना गरी बोर्डमा राजस्व सचिव र डेपुटी गभर्नरले प्रतिनिधित्व गर्ने प्रावधान बनाउने । विज्ञ सदस्य थप्ने, निजी क्षेत्र र अन्य मन्त्रालय निकायको प्रतिनिधित्व हटाउने,

- धितोपत्र कारोबारको लागि धितोपत्र व्यवसायी मार्फत मार्जिन कर्जा उपलब्ध हुने व्यवस्था गर्ने,
- जलविद्युत कम्पनीहरूलाई उत्पादन शुरू गरेपछि मात्र प्राथमिक सेयर निष्काशन गर्न सक्ने व्यवस्था गर्ने,
- सरकारी संस्थानहरूमा सरकाले ऋण लगानी गर्नुको सट्टा ऋणपत्र जारी गरेर लगानीको लागि वित्तीय साधन परिचालन गर्ने व्यवस्था गर्ने,
- निजी क्षेत्रको सहभागिता र पुँजी वृद्धिका लागि नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनःसंरचना गर्ने,
- नेपाल स्टक एक्सचेञ्जका अतिरिक्त अन्य संस्थाको पनि सेयर सहभागितामा धितोपत्रको सुरक्षित डिपोजिटरी सेवा दिने सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लिमिटेडको पुनः संरचना गर्ने,
- निजी क्षेत्रका उत्पादनमुलक कम्पनीहरूलाई पुँजी बजारबाट पुँजी परिचालन गर्न सहजता पुऱ्याउने गरी सेयर तथा बण्ड जारी गर्ने लागत घटाउने र प्रकृया सरलीकरण गर्ने,
- प्रिमियम र बुक विल्डिङ प्रकृयाबाट सेयर निष्काशनको लागि पारदर्शी विधि अवलम्बन गर्ने,
- प्राइभेट इक्विटि र भेन्चर्स क्यापिटलहरूमा विदेशी लगानी थप आउने गरी विशिष्टीकृत लगानी कोषसम्बन्धी नियमावली संशोधन गर्ने,
- धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज र कम्पनी रजिस्ट्रार कार्यालयबीच प्रभावकारी समन्वय स्थापित गरी प्राइभेट इक्विटि र भेन्चर्स क्यापिटलहरूलाई लगानीको समयावधि सकिएपछि लगानीमा रहेको सेयर सहज ढंगले बिक्री गरी लगानी फिर्ता लैजान सक्ने व्यवस्था गर्ने,
- प्राइभेट इक्विटि र भेन्चर्स क्यापिटलहरूको स्वामित्वमा रहेको धितोपत्रको लकइन अवधि सार्वजनिक निष्काशन गरी बाँडफाँट भएको मितिले हालको एक वर्षबाट दुई वर्ष बनाउने,
- प्राइभेट इक्विटि र भेन्चर्स क्यापिटलको विद्यमान कोष व्यवस्थापन शुल्क, दर्ता तथा निष्काशन शुल्क ५० प्रतिशतले घटाउने,
- धितोपत्र ऐनमा Equity Crowd Funding को अनुमति दिन सक्ने गरी कानुनी व्यवस्था गर्ने
- डेरिभेटिभ बजारको विकासको लागि आवश्यक पूर्वाधार बनाउने र
- पब्लिक कम्पनीको रुपमा स्थापना भई नेपालको धितोपत्र बजारमा सूचिकृत कम्पनीलाई अन्तर्राष्ट्रिय पुँजी बजारमा पहुँच विस्तार गर्न नेपाल राष्ट्र बैंक र धितोपत्र बोर्डले ग्लोबल डिपोजिटरी रिसिट जारी गर्ने कार्यविधि तर्जुमा गरी लागू गर्ने ।

ग) नेपाल सरकारको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०८२।८३-२०८६।८७) मा पुँजी बजारसँग सम्बन्धित रणनीति तथा कार्यनीति

नेपाल सरकारको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०८२।८३-२०८६।८७) मा पुँजी बजारसँग सम्बन्धित रणनीति तथा कार्यनीतिमा स्तम्भ एक: दिगो र समावेशी आर्थिक विकासमा निम्नानुसार रणनीति तय गरिएको छ: वैकल्पिक उपकरणका माध्यमबाट विकासका लागि पुँजी जुटाउने र दिगो आर्थिक विकासका लागि आवश्यक पुँजी परिचालनमा अभिवृद्धि ल्याउने । त्यस्तै स्तम्भ दुई: वित्तीय पहुँच तथा समावेशीकरण अर्न्तगत धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको एकीकृत तथ्याङ्क

निर्माण तथा पुँजी बजारमा समावेशी सहभागिता अभिवृद्धि गर्ने र धितोपत्र बजारसम्बन्धी सेवालाई विस्तार गर्ने रणनीति तय गरिएको छ ।

सोही रणनीतिको स्तम्भ तीन: वित्तीय साक्षरता तथा ग्राहक संरक्षण अन्तर्गत धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी शिक्षा तथा सचेतना अभिवृद्धि गर्ने र लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण गर्ने रणनीति राखिएको छ । साथै स्तम्भ चार: वित्तीय क्षेत्र सुदृढीकरण तथा वित्तीय स्थायित्व अन्तर्गत पुँजी बजारसम्बन्धी कानूनलाई समय सापेक्ष अद्यावधिक गर्ने, नियमनकारी तथा सुपरवेक्षकीय क्षमता अभिवृद्धि गर्ने र पुँजी बजारको क्षेत्रमा नवीनतम अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको अबलम्बनमार्फत स्थायित्व कायम गर्ने रणनीति रहेको छ । त्यसैगरी अन्य वित्तीय पूर्वाधार अन्तर्गत सूचना प्रणालीको विकास र प्रयोगमार्फत वित्तीय क्षेत्र सबलीकरणका लागि आवश्यक पूर्वाधार विकास गर्ने, वित्तीय क्षेत्रमा सूचना प्रविधिको संस्थागत संरचनालाई सबलीकरण गर्ने र वित्तीय क्षेत्रमा रहेको सूचना प्रविधिसम्बन्धी जोखिम न्यूनीकरण गर्ने रणनीति रहेका छन् भने क्षमता विकासमा वित्तीय क्षेत्रको नियामकीय क्षमता विकास गर्ने, वित्तीय क्षेत्रमा प्रविधिको प्रयोग बढाउने र मानव संसाधन विकास गर्ने रणनीति समेत समाविष्ट गरिएको छ ।

घ) पुँजी बजार सुधार सुभाव कार्यदलको प्रतिवेदन: नेपाल सरकारबाट पुँजी बजार सुधार सुभाव कार्यदल गठन गरिएकोमा उक्त कार्यदलले असोज २०८२ मा प्रतिवेदन नेपाल सरकार समक्ष पेश गरेको थियो । उक्त प्रतिवेदनमा तत्काल, मध्यकाल र दीर्घकालमा सम्पन्न गर्नुपर्ने गरी ३७ वटा कार्य सिफारिश गरिएको छ ।

ङ) नेपाल सरकारको शासकीय सुधारका एक सय कार्यसूची: नेपाल सरकारको शासकीय सुधार सम्बन्धी एक सय कार्यसूचीहरूमा उल्लेख्य भएअनुरूप बोर्डको संस्थागत सुशासन, पुँजी बजार सेवालाई छिटो छरितो र प्रविधिमैत्री, धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूको नियमन तथा सुपरिवेक्षण कार्यलाई प्रभावकारी एवं बोर्डको संस्थागत सुदृढीकरण गर्न तदारुकताका साथ कार्य अगाडि बढाइएको छ ।

च) ग्रेलिष्ट बाट बाहिरिने शीघ्र सुधारात्मक कृयाकलापहरूको विस्तृतीकरण, २०८२ बमोजिमका कार्यहरू: नेपाल सरकारले जारी गरेको ग्रेलिष्ट बाट बाहिरिने शीघ्र सुधारात्मक कृयाकलापहरूको विस्तृतीकरण, २०८२ बमोजिम बोर्डले ग्रेलिष्टबाट बाहिरिन सहयोग पुग्ने गरी निम्नानुसार कार्य गरेको छ:

- सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारणलाई प्रभावकारी बनाउन बोर्डको सुपरिवेक्षकीय क्षमता अभिवृद्धि गर्ने क्रममा सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण शाखा स्थापना गरी सूचक संस्थाहरूको सुपरिवेक्षण कार्य सघन बनाईएको छ,
- नयाँ हितग्राही खाता र कारोबार खाता खोल्दा राष्ट्रिय परिचयपत्र अनिवार्य गरिएको छ,
- सूचक संस्थाहरूको विवरणको आधारमा जोखिम म्याट्रिक्स तयार गरी जोखिमको आधारमा सूचक संस्थाहरूको सुपरिवेक्षण गरी कैफियत भएका सूचक संस्थाहरूलाई कारवाही गरिएको छ ,
- विवेकशील(Prudential) सुपरिवेक्षण गर्दा AML/CFT/CPF सम्बन्धी विषय समेत समावेश गरी सुपरिवेक्षण भैरहेको छ,
- सूचक संस्थाहरूमा उल्लेख्य स्वामित्व भएका व्यक्ति र व्यवस्थापन तहका पदाधिकारीहरूको Fit & Proper Test तथा वास्तविक धनी पहिचान अनुगमन मार्गदर्शनको मसौदा भैरहेको छ ।

अतः धितोपत्र बजारको विकास तथा विस्तारका सम्बन्धमा नेपाल सरकार लगायत अन्य तवरबाट प्राप्त सुभावहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयनको व्यवस्थाका लागि बोर्डले कार्यान्वयन कार्ययोजना बनाई बोर्डको वार्षिक नीति तथा कार्यक्रममा समावेश गरी कार्यान्वयन गर्ने क्रममा रहेको छ ।

२) आ.व. २०८२।८३ मा बोर्डको कार्यसम्पादनको अवस्था

धितोपत्र बजारको दिगो विकास तथा सुधारका लागि र वस्तु विनिमय बजार संचालन व्यवस्थाका लागि बोर्डबाट विकासोन्मुख कार्य गरिनुका साथै बजारसँग सम्बन्धित नीति तथा कार्यक्रम तर्जुमा तथा समयसापेक्ष सुधार गरिदै आएको 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 छः

२.१ नीतिगत तथा कानुनी सुधारः बोर्डबाट आ.व. २०८२।८३ को वैशाख मसान्तसम्म देहाय अनुरूपका नीतिगत तथा कानुनी सुधार कार्य गरिएको छः

- (क) मार्जिन कारोबार सुबिधा सम्बन्धी निर्देशिका, २०८२ लागूः धितोपत्र कारोबारलाई थप वृद्धि गर्न लगानीकर्ताहरूलाई धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूबाट मार्जिन कारोबार सुबिधा प्रदान गर्ने व्यवस्थालाई थप व्यवस्थित र चलायमान बनाउन गरी मार्जिन कारोबार सुबिधा सम्बन्धी निर्देशिका, २०८२ लागू गरिएको छ ।
- (ख) धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँट निर्देशिका, २०८२ मा संशोधनः विदेशमा बसी रोजगार गरेका नेपालीहरूलाई छुट्याईएको सेयरका लागि दरखास्त दिन खुला रहने विद्यमान १५ दिनको अवधिलाई परिमार्जन गरी कमिमा चार कार्यदिन कायम गर्ने र सो अवधिभित्र निष्काशन गरिएको सबै धितोपत्र बिक्री नभएमा उक्त समयावधि खुल्ला भएको मितिले १५ दिन सम्म कायम रहने व्यवस्थाको साथै बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई अविमोच्य असंचित अग्राधिकार सेयर (Perpetual Non-Cumulative Preference Share) निष्काशन गर्ने व्यवस्था सहित धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँट निर्देशिका, २०८२ मा नवौं संशोधन गरिएको छ । साथै बोर्डमा धितोपत्र दर्ता गरेका सम्पूर्ण सूचीकृत संगठित संस्थाहरूले आफ्ना सेयरधनीहरूलाई प्रदान गर्ने बोनस सेयर वितरण गर्दा लाने लाभांश कर संगठित संस्थाले नै नगद लाभांशबाट मिलान गराई भुक्तानी गर्नुपर्ने व्यवस्था सहितको धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँट निर्देशिका, २०८२ मा दशौं संशोधन भएको छ ।
- ग) धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७२ को संशोधन प्रारम्भिक मस्यौदा तयारः धितोपत्रको निष्काशन तथा बाँडफाँट कार्यलाई थप व्यवस्थित गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७२ मा समसामयिक संशोधन सहितको मस्यौदा तयार भएको छ ।
- (घ) विशिष्टकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ को संशोधन समिति गठनः नेपालको धितोपत्र बजारमा वैकल्पिक लगानी व्यवस्थालाई थप वृद्धि, विस्तार र व्यवस्थित गर्न विशिष्टकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ मा आवश्यक समसामयिक संशोधनका लागि बोर्डले एक समिति गठन गरी कार्य अगाडि बढेको छ ।
- (ङ) बीज पुँजी सम्बन्धी व्यवस्था गरिएकोः योजना व्यवस्थापकले कायम गर्नुपर्ने बीज पुँजीमा परिवर्तन गरी समसामयिक गर्न बोर्डले सामूहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ को नियम २९(२) मा रहेको व्यवस्थालाई संशोधन गर्दै योजना व्यवस्थापकले सबै योजनाहरूमा १५ प्रतिशत बीज पुँजी कायम गर्नुपर्ने व्यवस्थाको सट्टा पहिलो योजना बाहेक अन्य

योजनाका हकमा पहिलो योजनाको कार्य सम्पादनको आधार योजना संचालनको अनुभव, कार्य सम्पादन, गुणस्तर र नियम परिपालनाको स्थिति जस्ता सूचकहरूको आधारमा योजना व्यवस्थापकले संचालन गर्ने योजनाहरूमा बोर्डले तोकेको निश्चित मापदण्ड पुरा गरेको अवस्थामा योजनाको आकारको १० प्रतिशत वा पाँच प्रतिशत बीज पुँजी राख्न सक्ने व्यवस्था गरेको छ । साथै, कोषको आकार वृद्धि हुँदा उत्पन्न हुन सक्ने सम्भावित जोखिमलाई समेत मध्यनजर गर्दै बोर्डले योजना व्यवस्थापकलाई जोखिम व्यवस्थापन नीति लागू गर्नुपर्ने र प्रत्येक योजनाको दबाब परिक्षण (Stress Test) गरी सो को प्रतिवेदन अनिवार्य रूपमा कोष सुपरिवेक्षक र योजना व्यवस्थापकको संचालक समितिमा छलफल गरी धारणा तथा भावी योजनासहितको दबाब परिक्षण प्रतिवेदन (Stress Testing Report) बोर्डमा पेश गर्नुपर्ने निर्देशन समेत जारी गरेको छ । यसबाट योजना संचालनका क्रममा उत्पन्न हुन सक्ने सम्भावित जोखिमहरूको पहिचान हुने र सो को व्यवस्थापनका लागि योजना व्यवस्थापकले आवश्यक रणनीति तय गरी लागू गर्ने छन् । परिणामस्वरूप प्रतिकूल अवस्थामा पनि योजनालाई Resilient बनाउन मद्दत पुग्ने, योजना प्रति लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि हुने र प्रणालीगत स्थायित्व कायम गर्न समेत सहयोग पुग्ने विश्वास बोर्डले लिएको छ ।

(च) धितोपत्र कारोबार राफसाफ तथा फछ्यौट विनियमावली, २०६९ को विनियम १३ को उपविनियम (४) मा रहेको राफसाफ तथा फछ्यौट सम्बन्धी संशोधन गरी राफसाफ तथा फछ्यौटको समय ९:३० बजे देखि अपरान्ह ३:३० बजे सम्म हुने व्यवस्थाका लागि स्वीकृति प्रदान गरिएको ।

(छ) धितोपत्र कारोबार संचालन (चौथो संशोधन) विनियमावली, २०८२ विनियम १७ को उपविनियम (१) र उपविनियम (२) लाई मिति २०८३/०१/०८ मा संशोधन गरी निम्नानुसारको व्यवस्था गरिएको । “(१) निरन्तर कारोबार शुरु हुँदा कायम रहेको नेप्से परिसूचक देहाय बमोजिम घटबढ भएमा देहाय बमोजिम कारोबारमा सर्किट ब्रेकर लगाइनेछ: (क) निरन्तर कारोबार शुरु भएको दुई घण्टाभित्र नेप्से इन्डेक्स पाँच प्रतिशतले घटी वा बढी भएमा पन्ध्र मिनेटका लागि, (ख) निरन्तर कारोबार शुरु भएको कुनै पनि समयमा नेप्से इन्डेक्स आठ प्रतिशतले घटी वा बढी भएमा सो पश्चात सो दिनको कारोबार बन्द गर्ने । (२) कुनै संगठित संस्थाको प्रारम्भिक कारोबार सत्रमा कायम भएको धितोपत्रको मूल्यमा पन्ध्र प्रतिशत भन्दा घटी वा बढी हुने गरी सो दिन कारोबार हुने छैन ।”

(ज) नेप्सेको धितोपत्र कारोबार संचालन (चौथो संशोधन) विनियमावली, २०८२ विनियम १२ को उपविनियम (१) र (२) लाई मिति २०८३/०१/०८ मा संशोधन गरी संशोधन गरी निम्नानुसारको व्यवस्था गरिएको ।

“(१) प्रारम्भिक कारोबार सत्रमा मूल्य प्रविष्टी गर्दा अधिल्लो दिनको अन्तिम मूल्यको पाँच प्रतिशत घटी वा बढी मूल्य सीमाभित्र रही गर्नुपर्नेछ । यस सत्रमा कारोबार नभएका आदेशहरूलाई नियमित सत्रमा प्रविष्टी गरी कारोबार हुने व्यवस्था गर्नुपर्नेछ । (२) निरन्तर कारोबार सत्रमा उपविनियम (१) बमोजिम कायम भएको मूल्यको तीन प्रतिशत घटी वा बढी मूल्य सीमाभित्र रही आदेश प्रविष्टी गर्नुपर्नेछ ।”

(झ) धितोपत्र कारोबार संचालन (चौथो संशोधन) विनियमावली, २०८२ विनियम ७ को उपविनियम (५) र उपविनियम (६) मा मिति २०८३/०१/०८ मा निम्नानुसारको संशोधन स्वीकृति प्रदान गरिएको छ: “(५) नेप्सेले निर्धारण गरेको कारोबार समय अघि वा पछि ग्राहकको कारोबार सदस्यको प्रणालीमा कारोबारका लागि आदेश दिएमा त्यस्तो आदेशलाई सम्बन्धित कारोबार सदस्यले समय प्राथमिकता क्रममा राख्ने व्यवस्था गरी कारोबार समय शुरु हुनासाथ विनियम १२ को उपविनियम (२) अनुसारको सीमाभित्र भएका आदेश क्रमशः नेप्सेको प्रणालीमा प्रविष्टि

गर्नुपर्नेछ। (६) उपविनियम (५) बमोजिम आदेश प्रविष्टि गर्दा पछिल्लो कारोबार दिनको अन्तिम कारोबार मूल्यको पन्ध्र प्रतिशत भन्दा घटी वा बढी नहुने गरी मात्र प्रविष्टि गर्नुपर्नेछ”।

२.२ वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि तथा अन्य गतिविधि: समीक्षा अवधिमा बोर्डबाट वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि भएका काम कारवाही निम्नानुसार रहेका छन्:

- (क) नेपाल धितोपत्र बोर्ड र सार्वजनिक सेवा प्रसारण नेपाल (रेडियो नेपाल) बीच धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी जानकारीमूलक रेडियो कार्यक्रम प्रसारण गर्ने सम्बन्धी मिति २०८२।०८।०२ गते सम्झौता भई यस आ.व. हरेक महिनाको पहिलो र तेस्रो शनिवार विहान ७:४० देखि ७:५५ सम्म “धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय” नामक कार्यक्रम संचालन भईरहेको छ।
- (ख) सर्वसाधारणलाई वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि गरी लगानी निर्णयमा दक्षता बढाउने अभिप्रायले International Organisation of Securities Commissions(IOSCO) को आन्धानमा विश्व लगानीकर्ता सप्ताह (World Investor Week–WIW) को अवसर र Organisation for Economic Cooperation and Development/International Network on Financial Education (OECD/INFE) ले Smart Money Talks Theme राखी आन्धान गरेको यस वर्षको Global Money Week–GMW को १४ औं संस्करणको अवसरमा बोर्डले देशका सातै प्रदेशका २९ स्थानमा ५५ “पुँजी बजार साक्षरता तथा लगानीकर्ता सचेतना अभिवृद्धि कार्यक्रम” संचालन गरी करिब पाँच हजार जना बालबालिका, युवा, विद्यार्थी तथा लगानीकर्ताहरूले कार्यक्रममा सहभागी जनाई वित्तीय शिक्षा हासिल गरेका छन्। साथै उक्त अवसरमा बालबालिका तथा युवाहरू लक्षित वित्तीय साक्षरता तथा धितोपत्र बजारसम्बन्धी सन्देशमूलक आधारभूत जानकारी सहितको मुख्य सन्देश प्रवाह गर्न रेडियो कार्यक्रमको साथै राष्ट्रिय दैनिक पत्रपत्रिका मार्फत जानकारीमूलक सूचना प्रकाशन गरिएको छ।
- (ग) बोर्डले विभिन्न समयमा सुचिकृत संगठित संस्थाका परिपालना अधिकृतहरूलाई धितोपत्र सम्बन्धी व्यवस्था अनुरूप सूचिकृत संगठित संस्थाहरूले गर्नुपर्ने कार्यका सम्बन्धमा अभिमुखीकरण कार्यक्रम संचालन गरिएको छ।
- (घ) बोर्डको समन्वयमा AML/CFT/CPF सम्बन्धी विभिन्न १३ तालिम कार्यक्रम सम्पन्न भई उक्त कार्यक्रम मार्फत सूचक संस्थाका ४२९ पदाधिकारीहरू तालिममा सहभागिता रहेको छ।

२.३. कानून प्रवर्तकीकरण: आ.व. २०८२।८३ को वैशाख मसान्तसम्म बोर्डबाट भैरहेका कानुनी प्रवर्तकीकरणसँग सम्बन्धित कार्यहरूको विवरण देहाय बमोजिम रहेका छन्:

२.३.१ धितोपत्र सम्बन्धी कानुनी व्यवस्थाको पालना नभई गरिएको कारवाही तथा कसुरको प्रारम्भिक जाँचबुझ: यस अवधिमा बोर्डबाट सम्पन्न भएका तथा निरन्तररूपमा भैरहेका धितोपत्र सम्बन्धी कसूरमा कारवाही तथा प्रारम्भिक जाँचबुझ तल प्रस्तुत गरिन्छ:

- बोर्डले २०८२ फागुनसम्म धितोपत्र बजारमा संलग्न धितोपत्र व्यवसायी लगायतका विभिन्न सूचक संस्थाहरूले सम्पत्ति शब्दीकरण (मनी लाउण्डरिङ्ग) निवारण ऐन, २०६४ को दफा ७क. को उपदफा ४ को खण्ड (घ) र दफा ७ग. को व्यवस्था उलङ्घन गर्ने एक सूचक संस्था(धितोपत्र दलाल) लाई रु. पचास लाख र दुई सूचक संस्था(धितोपत्र दलाल) लाई प्रत्येकलाई रु. ३० लाख हुने गरी कूल रु.१ करोड १० लाख बराबरको आर्थिक जरिवाना गरिएको छ।

- इन्साईडर ट्रेडिङ, मार्केट म्यानिपुलेसन, सूचनाको गलत प्रवाह लगायतका विषयमा केन्द्रित भई सुपरिवेक्षण कार्यलाई थप प्रभावकारी बनाउन यस आ.व. को वैशाखसम्म ती धितोपत्र सम्बन्धी कसुरको बोर्डबाट प्रारम्भिक जाँचबुझ गरी थप अनुसन्धानका लागि सम्बन्धित निकायमा पेश गरिएको छ भने सात विषयमा प्रारम्भिक जाँचबुझ भइरहेको छ । यसबाट स्वच्छ, पारदर्शी र प्रभावकारी धितोपत्र बजारको विकासमा थप मद्दत पुग्ने देखिन्छ ।
- बोर्डको निवेदनमा एक धितोपत्र दलाल व्यवसायीका तत्कालीन कार्यकारी प्रमुखलाई धितोपत्र कसूर सम्बन्धी भएको कारवाहीमा सम्मानीत सर्वोच्च अदालतबाट मिति २०८१।०३।२६ मा भएको फैसला उपर पुनरावेदन मार्फत उच्च अदालत पाटनको फैसला उल्टी भई आएकोले उक्त फैसलाको कार्यान्वयन गर्ने क्रममा विपक्षीलाई कानुन बमोजिम रु. ५० हजार जरिवाना गराइएको छ ।
- सूचीकृत संगठित संस्था श्री सानिमा रिलायन्स लाइफ इन्स्योरेन्स लि. को आर्थिक वर्ष २०८०।८१ को बोनस सेयर सम्बन्धित लगानीकर्ताको खातामा जम्मा गर्ने क्रममा केही सेयरधनीको खातामा जम्मा गर्नु पर्ने भन्दा बढी सेयर जम्मा गरेको पाइएकोले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ७६ को खण्ड (ख) बमोजिम व्यवसायिकस्तर पालना नभएको सन्दर्भमा उक्त संस्थाको सेयर रजिष्ट्रारलाई पहिलो पटकको लागि नेपाल धितोपत्र बोर्ड सम्बन्धी नियमावली, २०६४ को नियम २८ को खण्ड (क) बमोजिम सचेत गराइएको छ ।

२.३.२ मुद्दा मामिला: आ.व. २०८२।८३ को बैशाख मसान्तसम्मको अविधमा बोर्ड पक्ष वा विपक्षी भई सर्वोच्च अदालतमा एक वटा र उच्च अदालत पाटनमा छ वटा र उच्च अदालत जनकपुरमा एक वटा गरी सात वटा मुद्दा दर्ता भएको छ । यस अवधिमा सर्वोच्च अदालतमा दुई वटा र उच्च अदालत पाटनमा तीन वटा मुद्दाको फैसला भएको छ । साथै बोर्डले विभिन्न अदालतमा रहेका विचाराधीन मुद्दाहरूका सम्बन्धमा लिखित जवाफ पेश गर्ने लगायत आवश्यक वहस पैरवीका कार्यहरू निरन्तर गर्दै आईरहेको छ ।

२.३.३ गुनासो सुनुवाई: धितोपत्र निष्काशन, खरिद बिक्री लगायत धितोपत्र कारोबार फछ्यौट लगायतका विषयमा प्रत्यक्षरूपमा बोर्डमा साविकका ५ वटा र नयाँ दर्ता भएका ५५ वटा गरी कुल ६० वटा गुनासोहरूमध्ये ५० वटा गुनासोहरूको अध्ययन गरी समाधान भएको छ । त्यसैगरी बोर्डसँग सम्बन्धित हेलो सरकारअन्तर्गत दर्ता भएका साविकका २ वटा र नयाँ ८४ वटा गरी कुल ८६ वटा गुनासोहरूमध्ये ८४ वटा गुनासोहरूको अध्ययन गरी समाधान भएको छ ।

२.४ नियमन सम्बन्धी कार्य : चालु आर्थिक वर्षको समीक्षा अवधिसम्म बोर्डबाट सम्पन्न भए गरिएको नियमन सम्बन्धी कार्य विवरण निम्नानुसार रहेका छन्:

(क) **अनुमतिपत्र प्रदान:** धितोपत्र बजारका काम कारवाहीहरूलाई नियमित तथा प्रतिष्पर्धी बनाउन बोर्डले चालु आर्थिक वर्षको बैशाखसम्म ६ वटा विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापक, १ वटा सामुहिक लगानी कोष व्यवस्थापक तथा डिपोजिटरी र ३ वटा निक्षेप सदस्यको अनुमतिपत्र प्रदान गरेको छ । साथै सोही अवधिमा ८ वटा स्थानमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई शाखा खोल्न स्वीकृति प्रदान गरिएको छ यससँगै धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको शाखा कार्यालयको संख्या १२१ पुगेको छ ।

(ख) धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन: बोर्डले चालु आर्थिक वर्षको बैशाखसम्म धितोपत्रको प्राथमिक बजारमार्फत रु. ५८ अर्ब ७८ करोड बराबर रकमको पुँजी परिचालनका लागि स्वीकृति प्रदान भएको छ । जसअन्तर्गत धितोपत्रको प्राथमिक

बजारमा साधारण सेयरको प्राथमिक निष्काशन मार्फत् २४ वटा संगठित संस्थाको रू. ९ अर्ब ११ करोड, हकप्रद सेयर निष्काशन मार्फत् सात वटा संगठित संस्थाको रू. ४ अर्ब ९४ करोड, थप सेयर निष्काशन मार्फत् एक वटा संगठित संस्थाको रू. ४ करोड ६६ लाख, ऋणपत्र मार्फत् एक संगठित संस्थाको रू. ५० करोड, अविमोच्य अंसचिति अग्राधिकार सेयरमार्फत् छ वटा संगठित संस्थाको रू. १६ अर्ब ८५ करोड र म्युचुअल फण्ड मार्फत् २६ वटा संगठित संस्थाको रू. २७ अर्ब ३२ करोड बराबर रकमको पुँजी परिचालनका लागि स्वीकृत भएको छ ।

(ग) अविमोच्य अंसचिति अग्राधिकार सेयर (PNCPS) निष्काशन: बोर्डले पहिलोपटक भुक्तानी अवधि नतोकिएको तर निश्चित प्रतिशतको लाभांश दर प्रदान गर्न सक्ने विशेषता भएको अविमोच्य अंसचिति अग्राधिकार सेयर निष्काशनको अनुमति प्रदान गरेको छ। परिपत्र विधिबाट निष्काशन हुने यो सेयरमा संस्थागत लगानीकर्ताले मात्र लगानी गर्न पाउँछन् । नेपाल राष्ट्र बैंकले गरेको व्यवस्था अनुसार यो सेयर संस्थापक समूहको साधारण सेयरमा परिवर्तन हुने सम्भावना रहन्छ भने वितरण योग्य मुनाफा आर्जन गरेको वर्षमात्र कम्पनीले लाभांश वितरण गर्दछ । नोक्सानीमा रहेको वर्ष र संचित मुनाफाबाट लाभांश वितरण गर्न नसक्ने भएकोले यसलाई अंसचिति प्रकृतिको अग्राधिकार सेयर भनिएको हो। खासगरी २००७-०९ को विश्वव्यापी वित्तीय संकटको अनुभवपश्चात् वित्तीय संस्थाको पुँजीगत संरचनालाई सुदृढ बनाउन यस्तो उपकरण अन्तर्राष्ट्रिय पुँजी बजारमा प्रयोग हुँदै आएको परिप्रेक्ष्यमा नेपालमा समेत यसको शुरूवात भएको छ । बोर्डले धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँट निर्देशिका, २०७४ मा संशोधन गरी नेपाल राष्ट्र बैंकबाट स्वीकृति पाएका बैंक वित्तीय संस्थालाई मात्र यस्तो उपकरण निष्काशनको अनुमति प्रदान गर्न सकिने व्यवस्था गरेको छ। यो उपकरण दोस्रो बजारमा सूचिकरण हुने हुँदा संस्थागत लगानीकर्ताले दोस्रो बजारमा समेत कारोबार गर्न सक्नेछन्। अग्राधिकार सेयरधनीमा निहित अधिकारहरू भने विवरणपत्रमा कम्पनीले उल्लेख गरे बमोजिम हुनेछ । कम्पनी विघटनको समयमा यस सेयरको भुक्तानी साधारण सेयरभन्दा अगाडि र कम्पनीको साहू, निक्षेपकर्ता र पूरक पुँजीभन्दा पछाडि रहन्छ । यो उपकरणले बैंक तथा वित्तीय संस्थालाई दबाव परेको समयमा पुँजीगत संरचना सुदृढ बनाउने हुँदा वित्तीय संकटको जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्ने र वित्तीय प्रणालीलाई स्थायित्व प्रदान गर्न सहज पुग्न सक्ने देखिन्छ । साथै, लगानीकर्तालाई पनि लगानीको नयाँ उपकरण उपलब्ध हुनेछ ।

(घ) विशिष्टीकृत लगानी कोष तथा योजना: नेपालको धितोपत्र बजारमार्फत उद्यमशिलता तथा नवप्रवर्तन प्रवर्द्धन गर्नका लागि वैकल्पिक रूपमा स्वदेशी तथा विदेशी पुँजी संकलन गरी आर्थिक क्रियाकलाप संचालन गर्ने गरी वैकल्पिक लगानी कोषको कोष व्यवस्थापन गर्न बोर्डबाट १९ वटा संस्थाले कोष व्यवस्थापनको अनुमति प्राप्त गरेको छ । यी कोष व्यवस्थापकहरू मध्येबाट चालु आर्थिक वर्षको बैशाखसम्म तीन वटा कोष व्यवस्थापकहरूले विभिन्न योजनामार्फत रू. ४ अर्ब ७५ करोड बराबर रकमको योजना स्वीकृति गराएका छन् । जुन गत आर्थिक वर्षको सोही अवधिको तुलनामा ९० प्रतिशतले वृद्धि भएको छ । हालसम्म बोर्डबाट रू. ४१ अर्ब ७५ करोड बराबर रकमको विशिष्टीकृत लगानी योजना स्वीकृत भएको छ ।

२.५ धितोपत्र बजार सुपरिवेक्षण गतिविधि: समीक्षा अवधिमा बोर्डबाट भए गरिएका सुपरिवेक्षण गतिविधि देहाय अनुरूप छन्:

- बोर्डले चालु आर्थिक वर्षको बैशाखसम्म ७ धितोपत्र दलाल व्यवसायी, २ सामूहिक लगानी कोष व्यवस्थापक तथा डिपोजिटरी, ३ मर्चेन्ट बैंकर, र ७ सामूहिक लगानी योजनाको नियमित स्थलगत सुपरिवेक्षण कार्य सम्पन्न गरेको

छ । यस अवधिमा चार सूचक संस्थाको सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण लक्षित सुपरिवेक्षण तथा एक धितोपत्र दलाल व्यवसायी, १ सामूहिक लगानी योजना र १ सामूहिक लगानी योजना व्यवस्थापक तथा डिपोजिटरीको विशेष स्थलगत निरीक्षण गरिएको छ ।

- बोर्डले नियमित रूपमा अनुमतिपत्र प्राप्त सम्पूर्ण संस्थाहरूको गैर स्थलगत सुपरिवेक्षण कार्य गर्दै आइरहेको छ । स्थलगत र गैरस्थलगत सुपरिवेक्षणबाट क्रममा देखिएका कैफियतका सम्बन्धमा १ धितोपत्र दलाल व्यवसायी र १ विशिष्टकृत लगानी कोषलाई आवश्यक निर्देशन प्रवाह गरिएको छ ।
- बोर्डले सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतंककारी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारणलाई नियन्त्रण गर्ने कार्यलाई प्रभावकारी बनाउन तथा सूचक संस्थाले पूरा गर्नुपर्ने दायित्वको पूर्ण पालना गर्न/गराउन चालु आर्थिक वर्षको बैशाखसम्म धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र व्यवसायी अन्तर्गतका सम्पूर्ण सूचक संस्थाहरूको नियमित गैर स्थलगत सुपरिवेक्षणका साथै ४ वटाको सूचक संस्थाको स्थलगत सुपरिवेक्षण कार्य भएको छ ।

२.६. अन्य सुधार तथा व्यवस्थाहरू:

- राष्ट्रिय परिचयपत्र नम्बरको अनिवार्य प्रयोग: बोर्डबाट धितोपत्र बजारमा नयाँ हितग्राही खाता वा नयाँ कारोबार खाता खोल्दा राष्ट्रिय परिचयपत्र वा राष्ट्रिय परिचयपत्र नम्बर अनिवार्य रूपमा लिने व्यवस्था गर्न नेप्से तथा सिडिएससिको प्रणालीमा राष्ट्रिय परिचयपत्र नम्बर राखी एकै व्यक्तिको खाता एकिन हुने गरी अभिलेख राख्न प्राविधिक व्यवस्था गर्न नेप्से तथा सिडिएससिलाई निर्देशन दिईएको छ ।
- नेपाललाई यथाशीघ्र ग्रेलिष्टबाट बाहिर निकाल्न FATF Joint Group मा धितोपत्र बजार सम्बद्ध कार्यलाई प्राथमिकतामा राखी बोर्डबाट कार्यहरू गरी नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयको समन्वयमा सोको नियमित जानकारी प्रवाह भैरहेको छ । साथै राष्ट्रिय जोखिम मूल्यांकनको कार्य अन्तर्गत धितोपत्र बजारको जोखिम मूल्यांकनको कार्य बोर्डबाट भैरहेको छ ।
- सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण सम्बन्धी राष्ट्रियस्तरका विभिन्न समितिमा बोर्डबाट सकृया सहभागिता जनाउँदै यस सम्बन्धी नीति निर्माण बनाउन र कार्यान्वयनमा प्रभावकारी भूमिका खेलेको छ ।

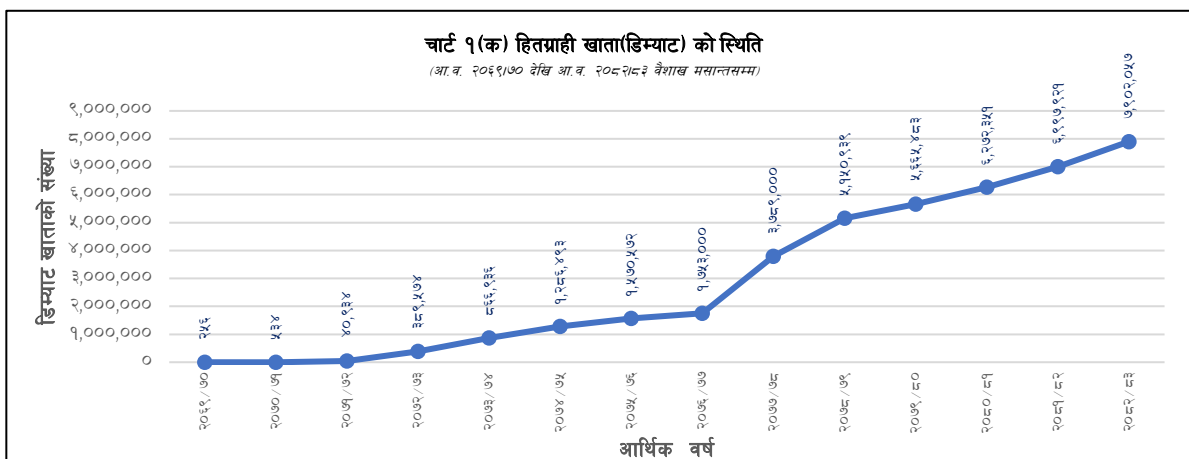
३) आ.व. २०८२।८३ सम्म धितोपत्र बजारको स्थिति

नेपालको धितोपत्र बजारको स्थितिलाई क्रमशः लगानीकर्ताको सहभागिताको स्थिति, प्राथमिक बजारको अवस्था, दोस्रो बजारको स्थिति र बजार सहभागीहरूको संख्यामा देहाय अनुरूप प्रस्तुत गरिएको छ:

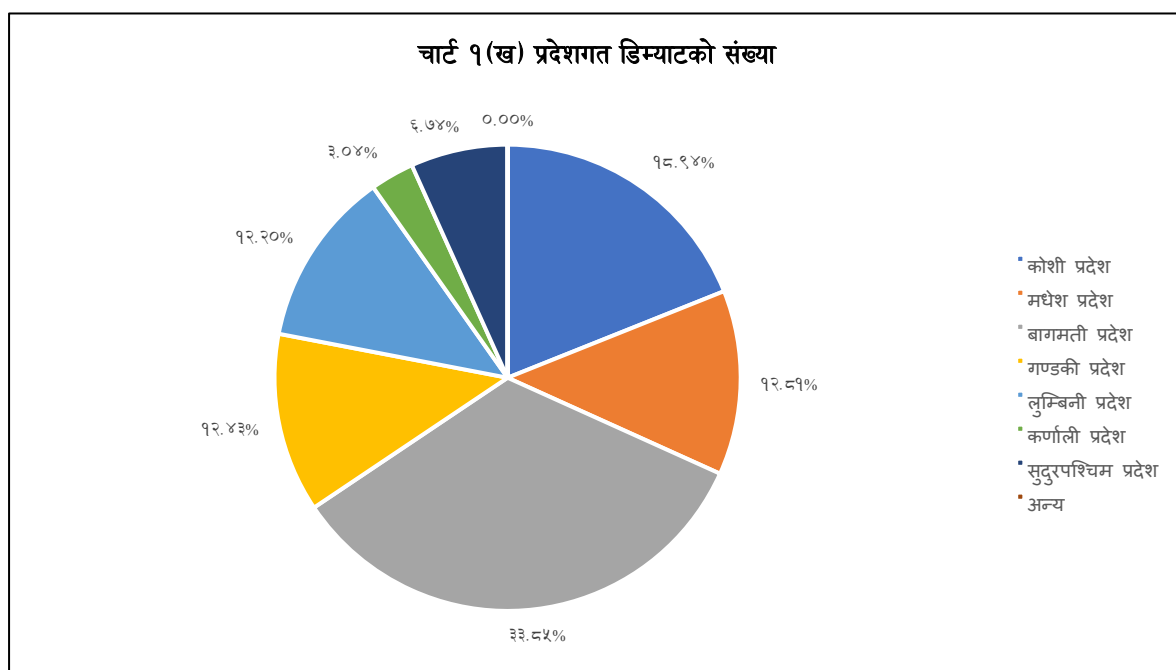
३.१ धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारण सहभागिताको स्थिति

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्वा तथा सि आस्वा प्रणाली एवं दोस्रो बजारमा नट्स प्रणालीको कार्यान्वयन भएसँगै सरल रूपमा धितोपत्र कारोबार गर्न सक्ने स्थिति बनेको छ । यो सँगै बजारमा लगानीकर्ताहरूको संख्या उल्लेख्य बढेको देखिन्छ । धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्थालाई देहाय अनुरूप बुँदागत रूपमा प्रस्तुत गरिएको छ ।

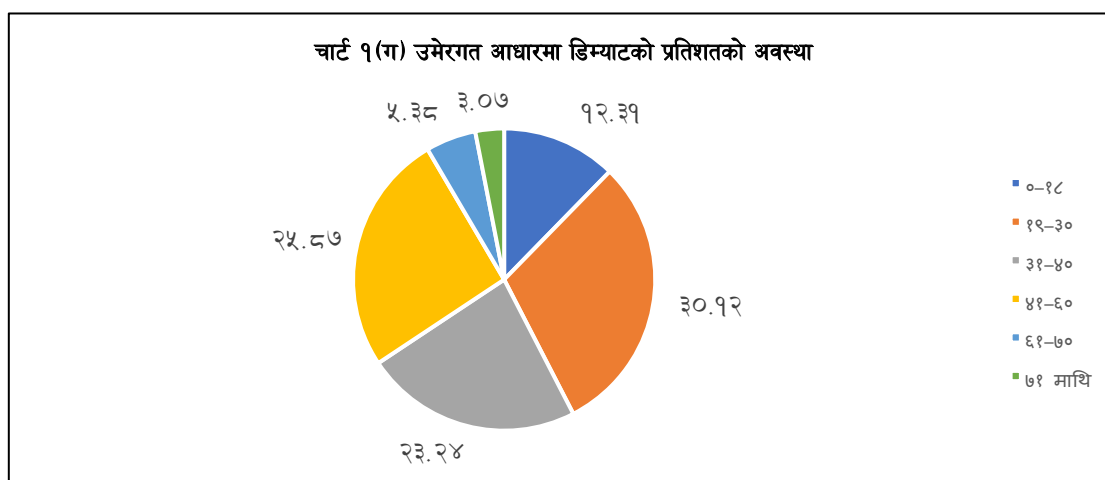
३.१.१ डिम्याट खाता(हितग्राही खाता): धितोपत्र बजार लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्थालाई नियाल्दा २०७७ असार मसान्तमा १७ लाखको हाराहारीमा डिम्याट खाता(हितग्राही खाता) खोलेको पाईन्छ । त्यस्तै आ. व. २०७७/७८ को अन्त्यमा ३७ लाख ३६ हजार ९ सय २६ र आ.व. २०७८/७९ को अन्त्यमा उक्त संख्या बढी ५१ लाख ५० हजार पुगेको देखिन्छ । साथै आ.व. २०७९/८० को अन्त्यमा उक्त संख्या ५६ लाख ६५ हजार पुगेकोमा गत आ.व. २०८०/८१ को अन्त्यमा सो संख्या ६२ लाख ७२ हजार ३ सय ५१ पुगेको छ । आ.व. २०८१/८२ को असार



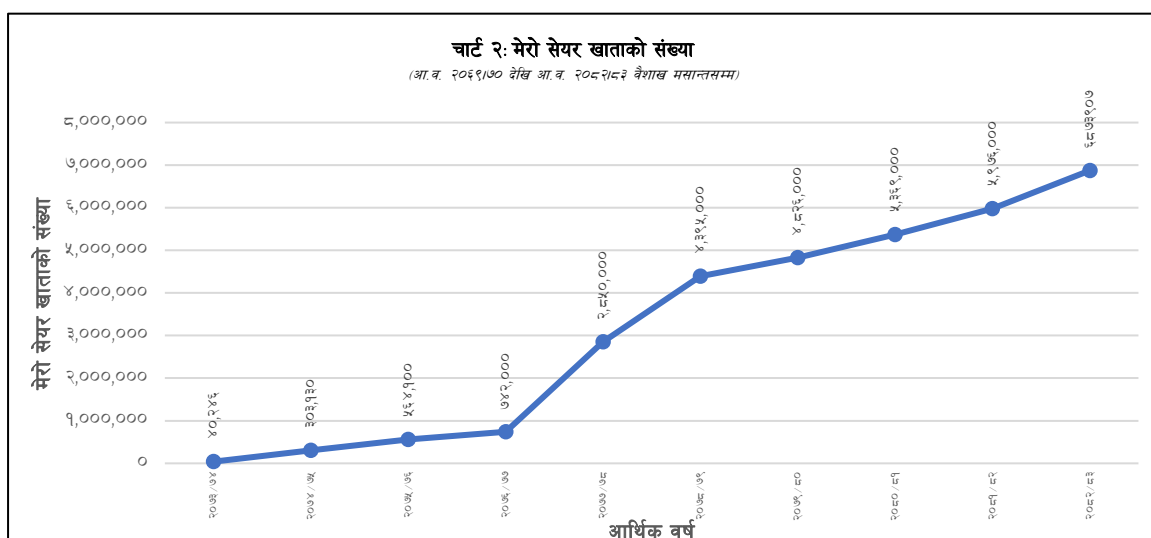
मसान्तसम्म डिम्याट खाता खोल्ने लगानीकर्ताहरूको संख्या ६९ लाख ९७ हजार ९ सय रहेकोमा चालु आ.व. को वैशाख मसान्तसम्म उक्त संख्या ७९ लाख २ हजार ५७ लाख पुगेको छ । कुल जनसंख्याको २६ प्रतिशत भन्दा बढी लगानीकर्ताको डिम्याट रहेको देखिन्छ । डिम्याट खाताको विभिन्न प्रवृत्तिलाई चार्ट १ मा प्रस्तुत गरिएको छ । प्रदेशगत रुपमा हेर्दा सबैभन्दा बढी बागमती प्रदेशमा ३३.८५ प्रतिशत र सबैभन्दा कम कर्णाली प्रदेशमा ३.०४ प्रतिशत खाता खुलेको देखिन्छ । त्यसैगरी कोशी प्रदेशमा १८.९४, गण्डकी प्रदेशमा १२.३४ प्रतिशत, लुम्बिनी प्रदेशमा १२.२०, मधेश प्रदेशमा १२.८१ र सुदुरपश्चिम प्रदेशमा ६.७४ प्रतिशत डिम्याट खाता खोलेको पाईन्छ ।



डिम्याट खाताको प्रवृत्ति विश्लेषण गर्दा नेपालको सेयर बजारमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताहरूको संख्या अत्याधिक रहेको छ। जसमा पुरुष ५७.२१ प्रतिशत, महिला ४२.६७ प्रतिशत र अन्य रहेको सिडिएसको तथ्यांकले देखाउँदछ। त्यस्तै उमेरका आधारमा डिम्याट खाताको अवस्थालाई हेर्दा नवजात देखि १८ वर्ष उमेर समूहका लगानीकर्ताको संख्या १२.३१ प्रतिशत, १९ देखि ३० वर्ष समूहका लगानीकर्ताहरूको ३०.१२ प्रतिशत, ३१ देखि ४० वर्ष समूहका २३.२४ प्रतिशत, ४१ देखि ६० वर्ष समूहका २५.८७ प्रतिशत, ६१ देखि ७० वर्ष समूहका ५.३८ प्रतिशत र ७१ वर्ष भन्दा बढी उमेर समूहका ३.०४ प्रतिशतको डिम्याट रहेको पाइन्छ।



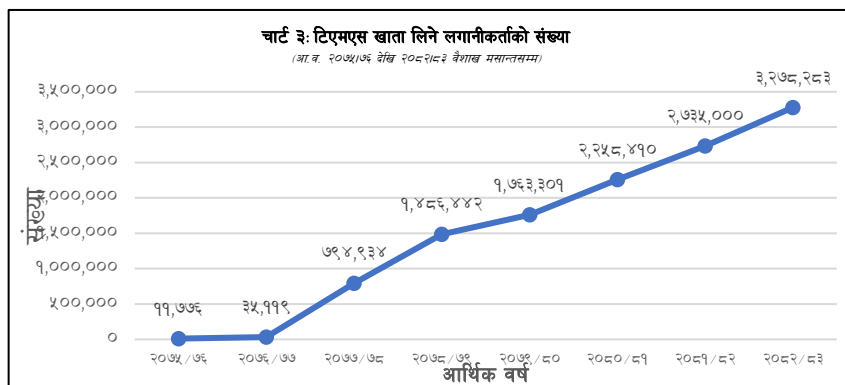
३.१.२ मेरो सेयर खाता: मेरो सेयर खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या २०७७ असारमा करिब ७ लाखको संख्या रहेकोमा २०७८ को असारमा उक्त संख्या वृद्धि भई २८ लाख ५१ हजार ८ सय ३ पुगेको थियो। आ.व. २०७८।७९ को अन्त्यमा उक्त संख्या ४३ लाख ६८ हजार ६ सय ३९ पुगेको छ। आ.व. २०७९।८० को अन्त्यमा उक्त संख्या ४७ लाख ४१ हजार ५५ पुगेको छ। आ.व. २०८०।८१ को अन्त्यसम्म उक्त संख्या ५३ लाख २२ हजार ९ सय ६९ पुगेको छ। आ.व. २०८१।८२ को अन्त्यसम्म ५९ लाख ७३ हजार रहेकोमा चालु आ.व. को वैशाख मसान्तसम्म सो संख्या ६८ लाख ६७ हजार पुगेको छ। जुन कुल जनसंख्याको करिब २३ प्रतिशत हुन आउँछ। मेरो सेयर खाताको प्रवृत्तिलाई चार्ट २ मा प्रस्तुत गरिएको छ।



३.२.३ टिएमएस खाताको अवस्था: धितोपत्रको दोस्रो बजारमा कारोबार गर्नका लागि प्रत्येक लगानीकर्ताहरूले टिएमएस खाता लिनुपर्दछ। पछिल्लो वर्षहरूमा यस्तो खाता लिने लगानीकर्ताको संख्यामा समेत उल्लेख्य वृद्धि आएको छ। २०७७ असारमा धितोपत्रको दोस्रो बजारमा कारोबारका लागि टिएमएस खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या करिब ३५ हजार हारहारीमा रहेको थियो। उक्त खाता खोल्नेको संख्या २०७८ असारमा ७ लाख ९५ हजार ९ सय ३४, आ.व. २०७८।७९ मा १४ लाख ८५ हजार ४ सय ६० र आ.व. २०७९।८० को अन्त्यसम्म १७ लाख ६३ हजार ३ सय १ रहेको थियो। आ.व. २०८०।८१ को अन्त्यसम्म उक्त खाता खोल्नेको संख्या २२ लाख १६ हजार २ सय ४७ पुगेकोमा, आ.व. २०८१।८२ को अन्त्यसम्म

२६ लाख ३३ हजार ५ सय १० पुगेको छ। चालु आ.व. को वैशाख मसान्तसम्म उक्त खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या ३२ लाख ७८ हजार पुगेको छ। टिएमएस खाता खोल्ने लगानीकर्ताको

प्रवृत्तिलाई चार्ट ३ मा प्रस्तुत गरिएको छ।



३.२ धितोपत्रको प्राथमिक बजारको अवस्था

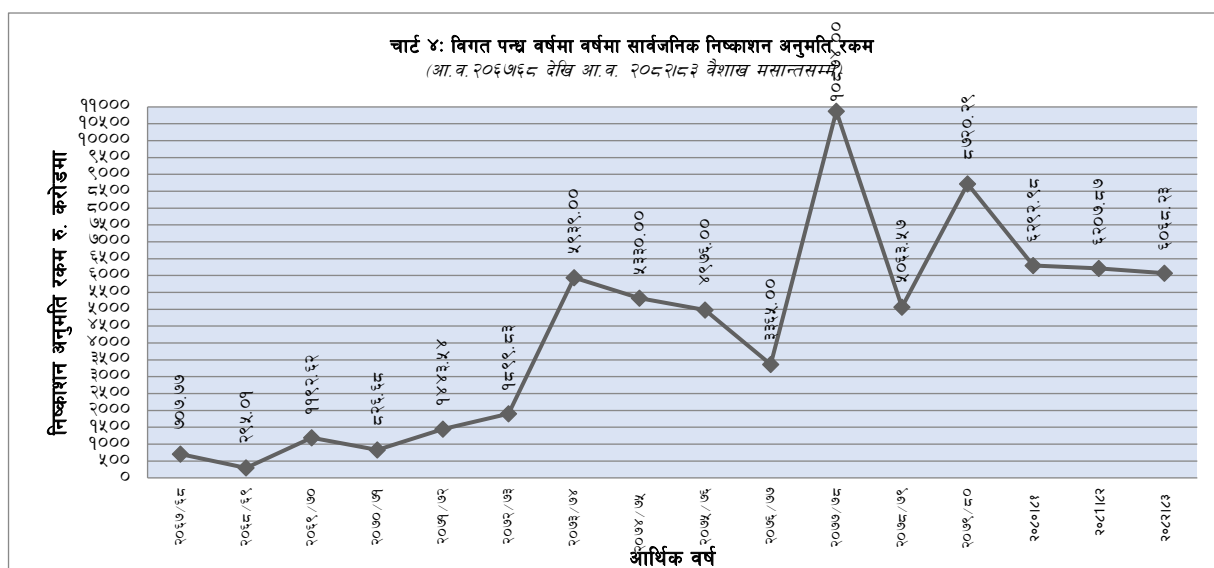
धितोपत्रको प्राथमिक बजारको अवस्था देहाय बमोजिम रहेको छ:

३.२.१ धितोपत्र निष्काशन स्वीकृतिको अवस्था: आ.व. २०८०।८१ को वैशाख मसान्तसम्म ४५ संस्थालाई रु. ४३ अर्ब ४५ करोड रकम बराबरको निष्काशन स्वीकृत प्रदान गरिएकोमा आ.व. २०८१।८२ को वैशाख मसान्तसम्म ५० संस्थालाई रु. ६० अर्ब ६८ करोड रकम बराबरको पुँजी परिचालन स्वीकृति प्रदान गरिएको छ। बोर्डबाट चालु आ.व. मा स्वीकृति गरेका मध्ये साधारण सेयर निष्काशनतर्फ आठ संस्थालाई रु. २ अर्ब २३ करोड रकम बराबरको तथा हकप्रद तर्फ १३ संस्थालाई रु. १३ अर्ब ५१ करोड रकम बराबरको निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ भने थप निष्काशन तर्फ चार संस्थालाई रु. १० करोड ७३ लाख रकम बराबरको निष्काशन अनुमति प्रदान भएको छ। त्यसैगरी पाँच कम्पनी लाई रु. १५ अर्ब ८० करोड रकम बराबरको ऋणपत्र निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ भने अन्य १५ वटा सामूहिक लगानी योजनालाई रु. ११ अर्ब ८० करोड रकम बराबरको सामूहिक लगानी योजना निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ। विगत पाँच आर्थिक वर्षमा धितोपत्रको प्राथमिक बजारको अवस्थालाई तालिका १ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

तालिका १						
धितोपत्रको प्राथमिक बजार निष्काशन अनुमतिको अवस्था (रकम रु. करोडमा)						
विवरण		आर्थिक वर्ष				
		२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१	२०८१/८२
१. पुँजी परिचालन		१०,८७४.००	५,०६३.५९	९,७७०.२३	६,२९२.९८	६,२०७.८७
क) साधारण शेयर		१,५१९.००	७२०.३६	२,२३७.८६	३,५५१.०१	३,९२२.७३
ख) हकप्रद शेयर		१,४०५.००	४७८.७२	१,७६३.५७	७६४.४८	१,५४१.०८
ग) थप शेयर निष्काशन		-	-	३.७९	३.४९	१५५.९६
घ) ऋणपत्र		६,९६०.००	३,९२०.००	३,९००.००	१,५०४.००	२,५३०.००
ङ) सामूहिक लगानी योजना		९९०.००	७४४.५१	१,६१५.००	४७०.००	१,५८८.१०
च) अविमोच्य अंशचित अग्राधिकार शेयर (PNCPS)		-	-	-	-	-
२. पुँजी परिचालन गर्ने संगठित संस्थाहरुको संख्या		६१	५६	८३	२७	५६

* वैशाख मसान्तसम्म # थप इकाई दर्तासहित

विगत पन्ध्र वर्षमा धितोपत्रको प्राथमिक बजारको अवस्थालाई चार्ट ४ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।



३.२.२ विशिष्टीकृत लगानी योजना स्वीकृतिको स्थिति: आ.व. २०८२/८३ को वैशाख मसान्तसम्म विशिष्टीकृत लगानी कोष तर्फ ३ वटा योजनालाई रु. ४ अर्ब ७५ करोड रकम बराबरको विशिष्टीकृत लगानी योजना निष्काशनका लागि बोर्डबाट स्वीकृति प्रदान गरिएको छ । हालसम्म १५ वटा विशिष्टीकृत लगानी योजनालाई रु. ४१ अर्ब ७५ करोड रकम बराबरको पुँजी परिचालन स्वीकृति प्रदान भएको छ ।

३.२.३ बोनस सेयर दर्ता अवस्था: आ.व. २०८१/८२ को वैशाख मसान्तसम्म बोर्डमा ७५ वटा संस्थाहरुको रु. २२ अर्ब ६ करोड रकम बराबरको बोनस सेयर दर्ता गरिएकोमा चालु आ.व. को सोही अवधिमा मा ७६ वटा संस्थाहरुको रु. २२ अर्ब ९९ करोड रकम बराबरको बोनस सेयर दर्ता गरिएको छ । जसमा वाणिज्य बैंक ८, विकास बैंक ८, लघुवित्त

कम्पनी १९, बीमा कम्पनी १३, जलविद्युत कम्पनी १५, अन्य क्षेत्रका दुई, होटल क्षेत्र १, उत्पादन तथा प्रशोधन ३ र लगानी क्षेत्रका ७ वटा कम्पनी रहेका छन् ।

३.३ धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति

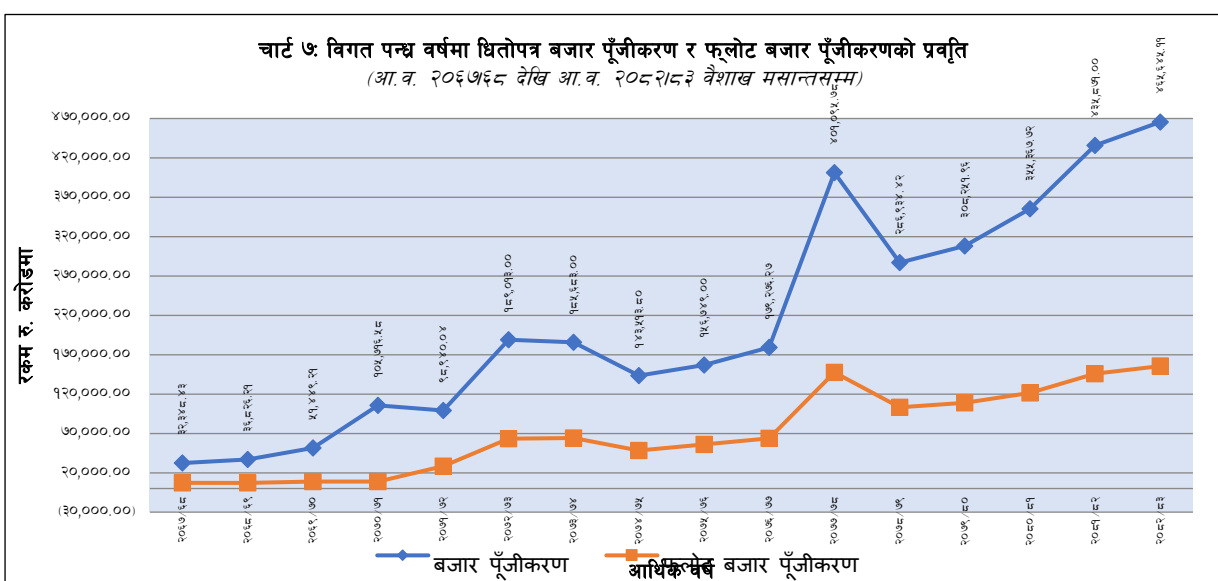
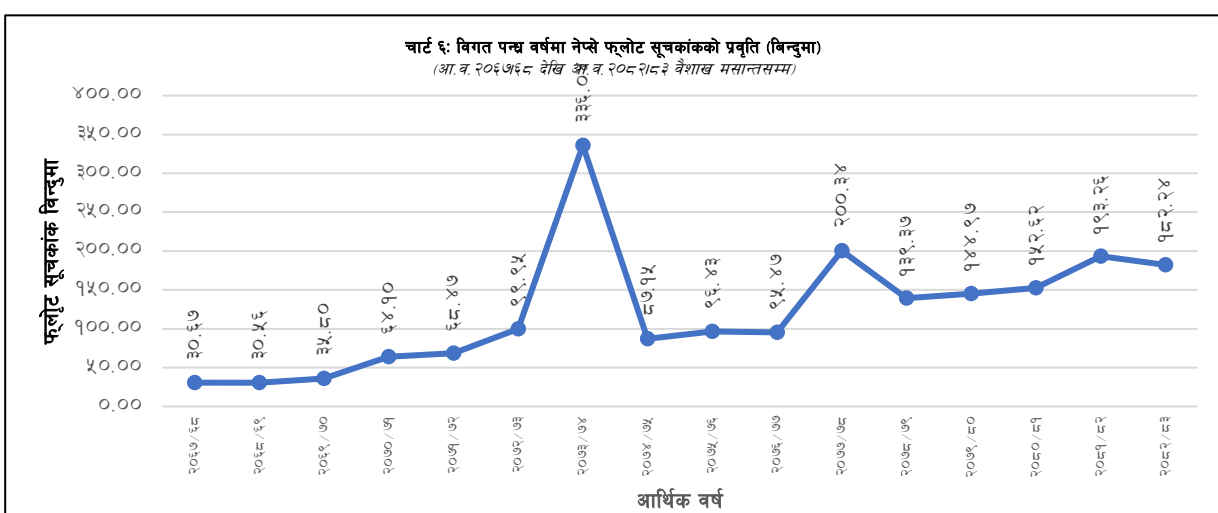
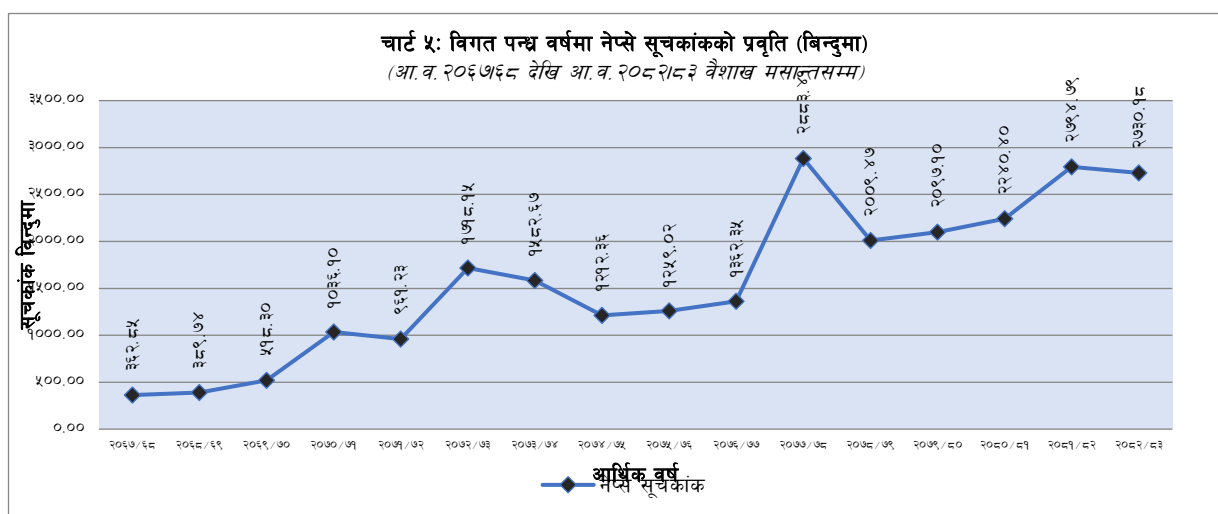
नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले प्रकाशित गरेको आ.व. २०८२/८३ को वैशाख मसान्तसम्मको तथ्यांकलाई विश्लेषण गर्दा गत आ.व.को तुलनामा अधिकांश सूचकांकहरू घटेको देखिन्छ । धितोपत्र कारोबार रकम हेर्दा गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा करिब १९ प्रतिशतले घटी रु.१४ खर्ब २० अर्ब ९१ करोड रकम बराबरको कारोबार भएको छ भने दैनिक औसत कारोबार रकममा सोही अवधिमा करिब १६ प्रतिशतले घटी रु.७ अर्ब ८५ करोड ३४ लाख रकम बराबरको दैनिक कारोबार भएको छ । त्यसैगरी सोही अवधिमा बजार पुँजीकरण रु.४६ खर्ब ५६ अर्ब ४५ करोड पुगेको छ, जुन गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा करिब ७ प्रतिशतको बढोत्तरी हो । समीक्षा अवधिसम्म फ्लोट बजार पुँजीकरण रु. १५ खर्ब ५५ अर्ब करोड ७९ लाख पुगेको अवस्था छ । नेप्से सूचकांक गत आ.व. को सोही अवधिमा तुलनामा करिब ४ प्रतिशतले बढी २७३०.१८ विन्दुमा पुगेको छ भने फ्लोट सूचकांक १८५.२४ विन्दुमा पुगेको छ । धितोपत्र बजारमा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्यामा करिब ८ प्रतिशतको वृद्धि आई यस अवधिमा संख्या २९४ पुगेको छ ।

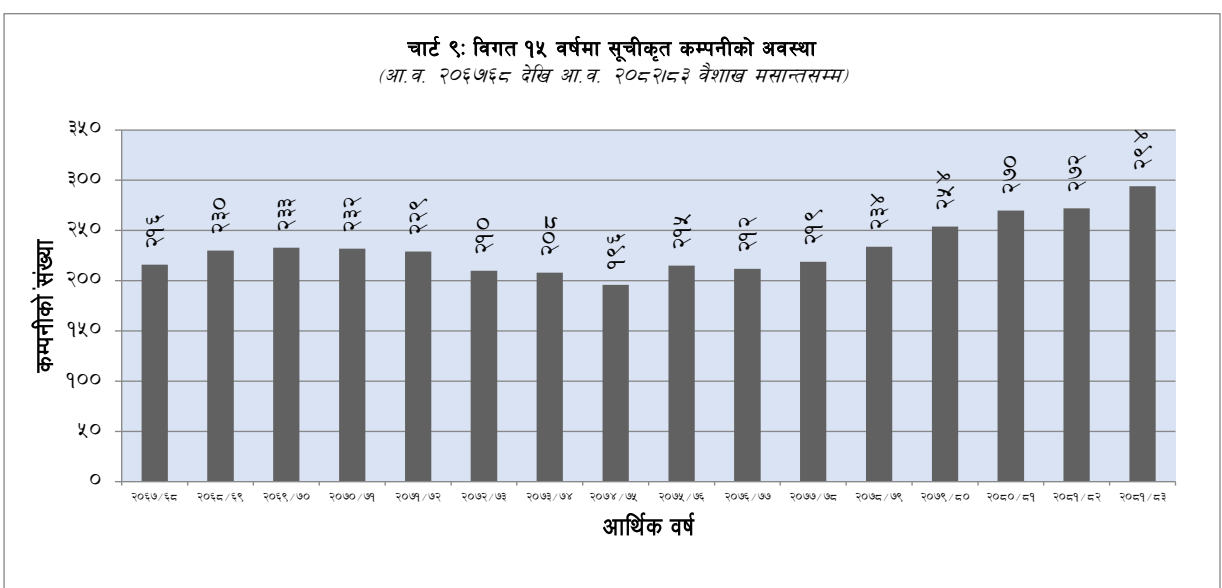
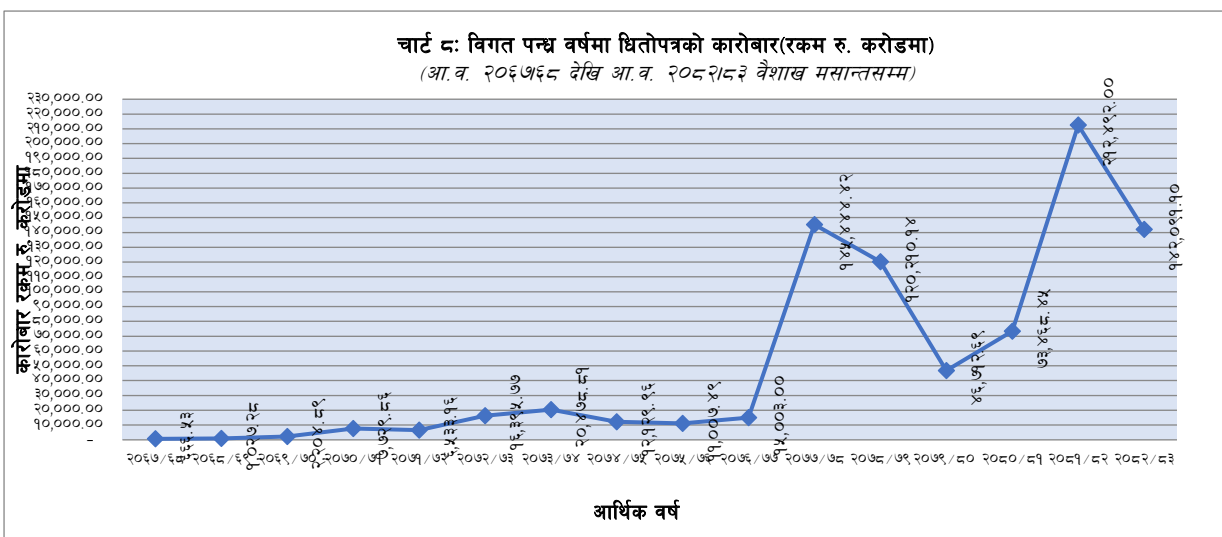
विगत पाँच वर्षको धितोपत्रको दोस्रो बजारको अवस्थालाई देहाय अनुरूप तालिका-२ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका २ धितोपत्रको दोस्रो बजार प्रवृत्तिको स्थिति									
क्र.स.	विवरण	इकाई	आर्थिक वर्ष						२०८२/८३ वैशाख मसान्तसम्म
			२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१	२०८१/८२	२०८१/८२ वैशाख मसान्तसम्म	
१	सूचीकृत कम्पनी	संख्या	२१९	२३४	२५४	२७०	२७२	२७१	२९४
२	सूचीकृत धितोपत्रको संख्या	संख्या करोडमा	५८२.६०	६७७.१२	७३८.७	८३२.२५	८८२.२५	८८३.७९	९४८.०३
३	सूचीकृत धितोपत्रको चुक्ता पुँजी	रकम रु. अर्बमा	५७३.२४	६६७.७५	७२८.९५	८२५.०४	८६९.८६	८६९.३९	९३४.०८
४	धितोपत्रको वार्षिक कारोबार	रकम रु. अर्बमा	१४५४.४४	१२०२.१	४६७.१३	७३४.६८	२१२४.९२	१७५२.१०	१४२०.९१
५	कारोबार दिन	दिन	२४६	२३९	२३६	२२९	२३१	१८८	१८१
६	औसत दैनिक कारोबार रकम	रकम रु. करोडमा	५९१.२४	५०२.९	१९७.९	३२०.८२	९१९.८८	९१९.९७	७८५.०३
७	कारोबार भएको कुल सेयर संख्या	करोडमा	३४०.४५	२४९.२	१२७.७	२०५.२१	४८४४.८८	३९३७.३८	३३५७.३३
८	कारोबार संख्या	संख्या लाखमा	१५४.१८	१४७.१२	८६.४५	१४७.९५	२२२.३५	१८८.१३	१५८.९२
९	सूचीकृत धितोपत्रको बजार पुँजीकरण	रकम रु. अर्बमा	४०१०.९६	२८६९.३४	३०८२.५२	३५५३.६७	४६५६.९८	४३५८.७१	४६५६.४५
१०	फ्लोट बजार पुँजीकरण	रकम रु. अर्बमा	१४०९.४	१०३१.३१	१०८८.६५	१२१५.४३	१५९१.९७	१४५७.९५	१५५५.०७
११	बजार पुँजीकरणमा कारोबार	प्रतिशत	३६.२६	४१.८९	१५.१५	२०.६७	४५.६३	४०.१९	३०.१५
१२	कूल ग्राहस्थ उत्पादनमा बजार पुँजीकरणको अनुपात	प्रतिशत	९२.२	५८.२	५७.३०	६२.२९	८१.६३	७६.४१	७४.२४
१३	फ्लोट बजार पुँजीकरणमा कारोबार	प्रतिशत	१०३.२०	११६.६	५१.४९	६०.४५	३४.१८	१२०.१७	९१.३७
१४	नेप्से सूचकांक	विन्दु	२८८३.४	२००९.४७	२०९७.१	२२४०.४१	२७९४.७९	२३१०.५९	२७३०.१८
१५	नेप्से फ्लोट सूचकांक	विन्दु	२००.३४	१३९.३७	१४४.९७	१५२.६२	१९३.२७	१७७.५३	१८५.२४

स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.

विगत १५ वर्षको धितोपत्रको दोस्रो बजारको अवस्थालाई निम्नानुसार चार्टहरुमा प्रस्तुत गरिएको छ ।





३.४ धितोपत्र बजार सहभागीको स्थिति

धितोपत्र बजारमा बोर्डले नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने संस्थाहरूको दायरा दिन प्रति दिन बढ्दै गईरहेको सन्दर्भमा बोर्डको नियमन तथा सुपरिवेक्षण क्षेत्राधिकार भित्र आ.व. २०८२/८३ को वैशाख मसान्तसम्मको देहाय बमोजिमका बजार सहभागीहरू रहेका छन्:

तालिका ३ धितोपत्र बजार सहभागीको विवरण							
संस्था	२०७६।७७	२०७७।७८	२०७८।७९	२०७९।८०	२०८०।८१	२०८१।८२	२०८२।८३ वैशाख मसान्तसम्म
धितोपत्र बजार	१	१	१	१	१	१	१
केन्द्रीय निक्षेप सेवा कम्पनी	१	१	१	१	१	१	१
साख मुल्याङ्कन कम्पनी	२	२	३	३	३	३	३
सामूहिक लगानी कोष दर्ता	१४	१४	१४	२०	२१	२४	२४

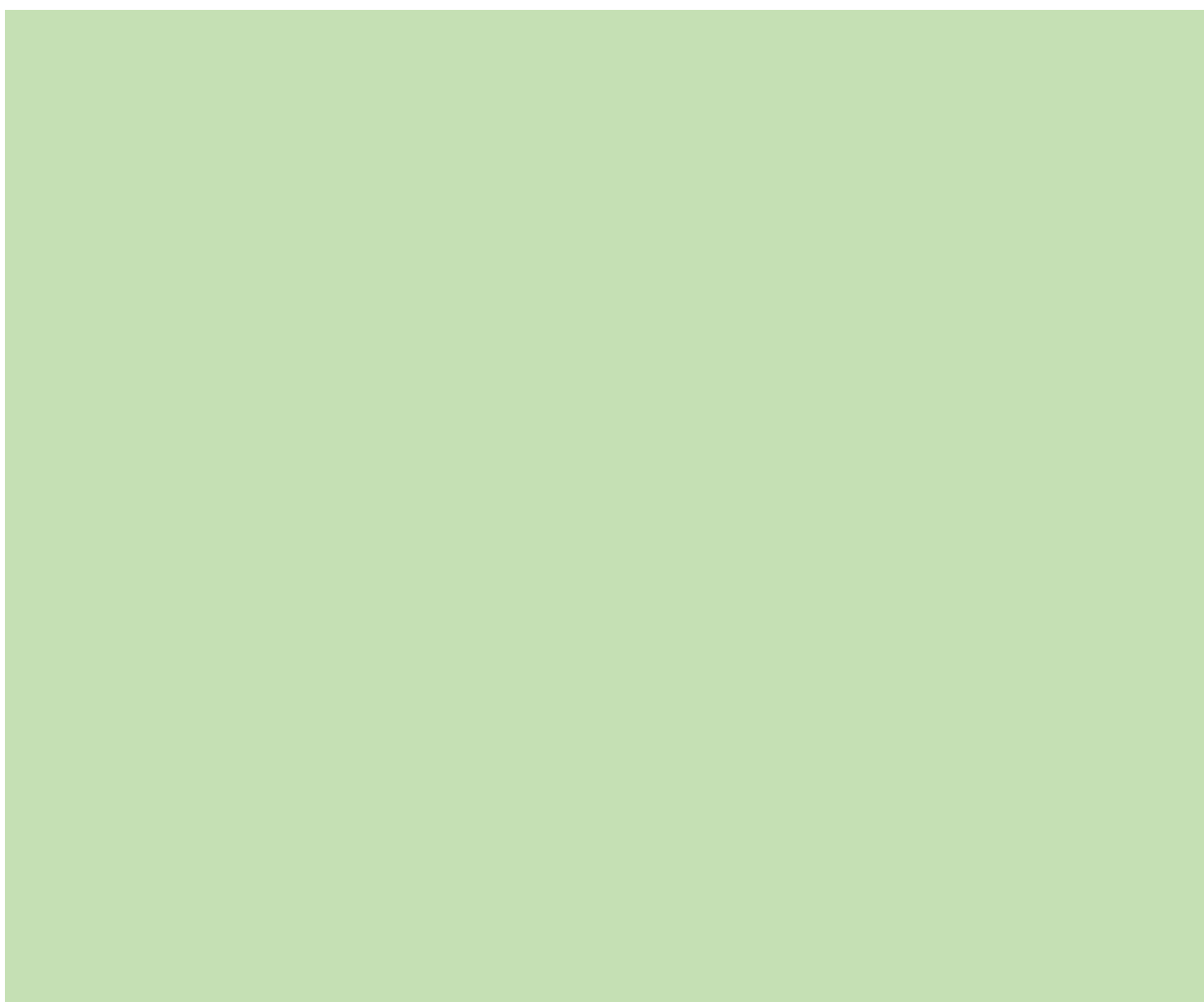
तालिका ३ धितोपत्र बजार सहभागीको विवरण							
संस्था	२०७६।७७	२०७७।७८	२०७८।७९	२०७९।८०	२०८०।८१	२०८१।८२	२०८२।८३ वैशाख मसान्तसम्म
धितोपत्र व्यापारी	-	१	१	२	२	२	२
धितोपत्र दलाल व्यवसायी	५०	५०	५०	६७	९०	९०	९०
मर्चेन्ट बैंकर	३२	३०	३०	३०	२९	३२	३२
निक्षेप सदस्य	७६	७९	८१	९१	१०९	१२२	१२५
आस्वा सदस्य	५९	५२	४९	४९	४३	४३	४३
योग्य संस्थागत लगानीकर्ता	-	८८	१११	१३२	१५०	१५०	१५०
विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापक	-	-	-	१२	१२	१३	१९
सूचीकृत संगठित संस्था	२१२	२१९	२३४	२५४	२७०	२७१	२९४
जम्मा	४४७	५३७	५७५	६६२	७३२	७५२	७८४
स्रोत: नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.।							

३.५ पुँजी बजारबाट सरकारी राजस्वमा योगदान

धितोपत्र बजार मार्फत नेपाल सरकारलाई उल्लेख्य रकम पुँजीगत लाभकर वापत प्राप्त हुने अवस्था सृजना भएको छ। विगत १० वर्षमा नेपाल सरकारलाई प्रत्यक्षरूपमा प्राप्त राजस्व सम्बन्धी विवरणलाई तालिका ५ प्रस्तुत गरिन्छ :

तालिका ५ नेपाल सरकारलाई पुँजी बजारबाट प्रत्यक्ष प्राप्त राजस्व सम्बन्धी विवरण	
आर्थिक वर्ष	रकम(रुपैयाँमा)
२०७२।७३	रु. १ अर्ब ३९ करोड
२०७३।७४	रु. १ अर्ब ४५ करोड
२०७४।७५	रु. ४७ करोड
२०७५।७६	रु. ६४ करोड
२०७६।७७	रु. ९८ करोड
२०७७।७८	रु. १५ अर्ब ५४ करोड
२०७८।७९	रु. ११ अर्ब ४१ करोड
२०७९।८०	रु. ३ अर्ब ३८ करोड
२०८०।८१	रु. ६ अर्ब १२ करोड
२०८१।८२	रु. १८ अर्ब १७ करोड
२०८२।८३ वैशाख मसान्तसम्म	रु. १४ अर्ब ३७ करोड
स्रोत: सिडिएससी	

नेपाली खण्ड



नेपालको पुँजी बजार सुधार मार्गचित्र

डा. प्रकाश कुमार श्रेष्ठ*

१. विषय प्रवेश

पुँजी बजार भनेको त्यस्तो वित्तीय बजार हो जहाँ खास गरी एक वर्ष भन्दा बढी अवधिका दीर्घकालीन वित्तीय उपकरणहरू (जस्तै: सेयर, डिबेन्चर, बन्ड आदि) जारी गरी खरिद-बिक्री हुन्छ। पुँजी बजारले दीर्घकालीन प्रकृतिको वित्तीय मध्यस्थताको काम गर्दछ जसले गर्दा अर्थतन्त्रमा लगानी प्रवर्द्धन भई पुँजी निर्माणमा सहयोग पुग्दछ। पुँजी निर्माणको माध्यमबाट नै आर्थिक वृद्धि बढ्ने हुन्छ। पुँजी बजारको विकासले वित्तीय मध्यस्थताको लागि बैंकिङ क्षेत्रको विकल्प प्रस्तुत गर्दछ भने लगानीकर्ताहरूको लागि वैकल्पिक वित्तीय उपकरणहरू उपलब्ध गराउँदछ। जोखिमको विविधीकरण गर्दै पुँजी परिचालन गर्न सकिने सशक्त माध्यमको रूपमा पुँजी बजार रहेको हुन्छ। विगतमा घरजग्गा मानिसहरूको प्रमुख सम्पतिको रूपमा थियो भने अब सेयर, डिबेन्चर जस्ता वित्तीय उपकरणहरू पनि मुख्य सम्पतिको रूपमा फस्टाउँदै छन्।

२. नेपालको पुँजी बजारको विकास

युरोपमा सन् १६०२ मा नै पुँजी बजारको रूपमा स्टक मार्केट शुरु भएको थियो। नेपालमा भने सन् १९९० को दशकमा पुँजी बजारको रूपमा सेयर बजार संचालनमा आयो। तर पनि पछिल्लो समय नेपालमा पनि पुँजी बजार बढ्दो क्रममा रहेको छ। यस प्रति जनचासो र सहभागिता पनि बढी रहेको छ। २०५१ सालतिर भर्खर मात्र पुँजी बजारको रूपमा सेयर बजारको पहिलो वर्ष थियो। त्यसबेला ६६ वटा कम्पनीहरू नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत थिए। करिब रु.१४ अर्बको बजार पुँजीकरण रहेको थियो, जुन कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ७ प्रतिशत जति मात्र रहेको थियो। त्यतिखेर नेप्से सूचकाङ्क २२६ रहेको थियो। त्यसपछि नेपालको सेयर बजारले तीन दशक भन्दा बढी यात्रा तय गरेको छ यस क्रममा थुप्रै उतारचढाव पार गरेको छ। २०८२ चैतमा आईपुग्दा नेपालको सेयर बजारमा सूचीकृत कम्पनीको संख्या करिब साढे चार गुणाले बढेर २९४ वटा पुगेको छ। बजार पुँजीकरण ३४५ गुणा बढेर रु. ४८ खर्ब ३३ अर्ब पुगेको छ जुन कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ७३ प्रतिशत पुगेको छ। यसरी पुँजी बजारको प्रमुख अंगको रूपमा रहेको सेयर बजार उल्लेख्य रूपमा बढेको छ।

* पूर्व उपाध्यक्ष, राष्ट्रिय योजना आयोग

शुरुवाती चरणमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको बाहुल्यता रहेको सेयर बजारमा हाल विविधता बढ्दै गएको छ । २०८२ चैतमा सूचीकृत कम्पनीहरूमध्ये ४५ प्रतिशत बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू छन् भने जलविद्युत कम्पनीहरूको संख्या तीव्र दरमा बढेर ३५ प्रतिशत (१०३) पुगेको छ । सेयर बजारको विकासले जलविद्युतमा लगानी गर्नको लागि पुँजी परिचालन सहज भएको छ । यसले गर्दा जलविद्युत उत्पादन बढेर नेपालले जलविद्युत निर्यात गर्न शुरु गरेको छ । पछिल्लो समय उत्पादनमुलक उद्योगहरू र होटलहरू पनि सेयर बजारमा सूचीकृत भई पुँजी परिचालन गर्न थालेका छन् ।

सेयर बजारका दुई वटा बजारहरू हुन्छन्: प्राथमिक र दोस्रो बजार । शुरु निष्काशन गरेर लगानीको लागि पुँजी परिचालन गर्ने काम प्राथमिक बजारमा हुन्छ । प्राथमिक बजारमा निष्काशित सेयरहरूलाई तरल बनाउने काम दोस्रो बजारमा हुन्छ । दीर्घकालीन प्रकृतिको वित्तीय उपकरण भए पनि कम्पनीको सेयरहरू दोस्रो बजारमा बिक्री गर्न सहजै सकिने हुनाले सेयर बजारको प्राथमिक निष्काशनमा आकर्षण बढेको छ । त्यस्तै, दोस्रो बजारमा कम्पनीहरूको मूल्यमा आउने उतारचढावबाट फाइदा लिन सकिने हुँदा दोस्रो बजारमा पनि उल्लेख्य संख्यामा लगानी कर्ताहरू संलग्न रहेका हुन्छन् । पुँजीबजारमा कारोबार गर्ने गरी धितोपत्र व्यवसायी, म्यूचुअल फण्ड र अन्य पुँजी बजार सेवा दिने संस्थाहरू सञ्चालन आई रोजगारी समेत प्रदान गरेका छन् ।

३. पुँजी बजारका कमी कमजोरीहरू

तीन दशक भन्दा बढी समयमा पुँजी बजारले केही विकास गरे पनि थुप्रै कमीकमजोरीहरू रहेका छन् जसको सुधार गर्नु पर्ने खाँचो छ । यस सम्बन्धमा उच्च स्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोग २०८१ ले औल्याएका पुँजी बजारका कमजोरीहरू देहाय अनुसार रहेका छन्, जुन अभै पनि सान्दर्भिक छन् ।

पुँजी बजारमा धेरै जसो सेयर जारी हुने गरेको छ भने ऋणपत्र(बण्ड) कमै जारी हुने गरेको छ । बैंक तथा वित्तीय संस्था बाहेक अन्य सूचीकृत कम्पनीले ऋणपत्र जारी गरेको पाइदैन । पुँजी बजारमा ऋणपत्र जारी गरेर पनि स्थिर व्याजदरमा लामो अवधिको पुँजी परिचालन गर्न सकिने भए पनि नेपालमा ऋणपत्र बजार खासै विकास भएको छैन । तरल र सुरक्षित ठानिने सरकारी ऋणपत्रको समेत खरिद बिक्री दोस्रो बजारमा हुन सकेको छैन । तसर्थ नेपालको पुँजी बजारको पूर्ण विकास हुन बाँकी छ ।

वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई पुँजी बजारमा प्रवेश गराउने प्रयास विवादित भइरहेका छन् । अहिलेसम्म सीमित संख्यामा मात्र वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरू स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत छन् । सञ्चालनमा रहेका उत्पादनमुलक कम्पनीलाई पुँजी बजारमा प्रवेश गराउने उद्देश्यले शुरु गरिएको प्रिमियम र बुक बिल्डिङको माध्यमबाट सेयर निष्काशन गर्न सकिने व्यवस्थाको शुरुवात गरिए पनि यो प्रक्रिया विवादमा पर्ने गरेको छ । केही टाठाबाठाले पुँजी बजारको माध्यमबाट सेयर बजार प्रति उत्सुक लगानीकर्ताको लगानीबाट फाइदा उठाउन सक्ने जोखिम बढेर गएको छ ।

पुँजी बजार पुँजी परिचालन गर्ने सशक्त माध्यम भए पनि नेपालमा थप विकास हुन बाँकी रहेको छ । पुँजीबजारमा उत्पन्न हुने जोखिम व्यवस्थापन गर्न चाहिने डेरिभेटिभ बजारको शुरुवात हुन सकेको छैन। वस्तु विनिमय बजार पनि शुरु हुन सकेको छैन । यस बाहेक पनि नेपालको पुँजी बजारका थप केही कमीकमजोरीहरू देहाय बमोजिम रहेका छन् ।

विदेशी लगानीकर्ताहरूलाई लगानी गर्न अनुमति छैन । केवल नेपाली नागरिकहरू र सीमित मात्रामा गैर आवासीय नेपालीहरू (NRNs) ले मात्र सेयर बजारमा लगानी र व्यापार गर्न अनुमति छ ।

नेपाल धितोपत्र बोर्ड र नेप्से दुवैमा अर्थ मन्त्रालयको बढी हस्तक्षेप हुने गर्दछ । नियामकको रुपमा रहेको धितोपत्र बोर्ड र बजार संचालन गर्ने नेपाल स्टक एक्सचेन्ज व्यावसायिक र स्वतन्त्र छैन । यसले गर्दा समयानुसार आवश्यक निर्णय र क्षमता विकास गर्न सकिरहेका छैनन् ।

विविधीकरणको अभावका कारण लगानीकर्ताहरूसँग पुँजी बजारमा लगानी गर्ने धेरै कम विकल्पहरू छन् नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा प्रविधि, उत्पादन र सेवा क्षेत्रका कम्पनीहरूको कम उपस्थिति रहेको छ । नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत कम्पनी एउटै दिशामा परिवर्तन हुने प्रवृत्ति रहेको छ । यसले गर्दा लगानीको जोखिम विविधीकरण गर्न सहज छैन ।

कम चुक्ता पुँजी भएका स्टकहरू प्रयोग गरेर मूल्यमा उतार चढाव ल्याउने प्रवृत्ति रहेको छ यसले सर्वसाधारण लगानीकर्ता फस्ने जोखिम उच्च रहेको छ । भित्री (Insider) र चक्रीय (Circular) कारोबारले गर्दा केही सीमित व्यक्तिहरूले मात्र दोस्रो बजारबाट फाइदा लिन सक्ने अवस्था रहेको छ ।

धेरै लगानीकर्ताहरूमा कम्पनीको वित्तीय जानकारीको मूल्याङ्कन गर्न आवश्यक पर्ने वित्तीय साक्षरता र विश्लेषणात्मक सीपहरूको अभाव हुन्छ । जसले गर्दा लहरमा लगानी गर्दा घाटामा जाने अवस्था हुन्छ ।

नेपालमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरू मुख्य गरेर खरिद र बिक्री अर्डरहरू कार्यान्वयन गर्न मात्र सीमित छन्। अन्य देशमा ब्रोकरहरूले पोर्टफोलियो व्यवस्थापन, वित्तीय सल्लाहकार, आईपीओहरूको लागि बुक बिल्डिंग, र रजिस्ट्रार र स्थानान्तरण लगायतका समेत प्रदान गर्छन्, जुन नेपालमा अबै हुन बाँकी छ ।

४. पुँजी बजार सुधारका कार्यदिशा

सशक्त पुँजी परिचालन र बचत कर्ताहरूको लगानीको वैकल्पिक माध्यम बनाउन पुँजी बजारमा थप सुधार गर्नु जरुरी छ । यस सम्बन्धमा उच्च स्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोग २०८१ ले औल्याएका पुँजी बजार सुधारका उपायहरू देहाय अनुसार रहेका छन्, जुन अबै सान्दर्भिक रहेका छन् ।

- सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोबार हुने व्यवस्था शुरु गर्नु पर्ने ।
- दोस्रो बजारमा गैर आवासीय नेपालीलाई कारोबार गर्न अनुमति दिने। यसको लागि विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐन, २०७५ दफा ९ र १० परिमार्जन गरी गैर आवासीय नेपालीको हकमा पुँजी लगानी

कोष खडा नागरिकन व्यक्तिगत रुपमा नै गैर आवासीय नेपाली नागरिकता परिचय पत्रको आधारमा कारोबार गर्न दिने व्यवस्था गर्ने । लगानीकर्ताले दोस्रो बजारमा सेयर खरीद गर्न भित्त्याएको रकमको एक वर्षमा दुई पटक पचास प्रतिशतसम्म रकममात्र फिर्ता लैजान सक्ने व्यवस्था गर्ने ।

- धितोपत्र ऐन, २०६३ मा संशोधन गरी धितोपत्र बोर्डको संरचना परिवर्तन गर्नु पर्ने । नेपाल चार्टर एकाउन्टेण्ट्स संस्था, नेपाल उद्योग वाणिज्य संघ र कानून, न्याय तथा संसदीय व्यवस्था मन्त्रालयको प्रतिनिधित्व हटाउनु पर्ने । हाल एक जना मात्र विज्ञ राख्ने व्यवस्था रहेकोमा दुई जना राख्ने व्यवस्था गर्ने ।
- धितोपत्र कारोबारको लागि धितोपत्र व्यवसायी मार्फत मार्जिन कर्जा उपलब्ध हुने व्यवस्था गर्ने ।
- पुँजी बजारको विस्तारसँगै नियमन र सुपरीवेक्षणलाई प्रभावकारी बनाउन धितोपत्र बोर्डमा पर्याप्त जनशक्तिको व्यवस्था सहित कार्यक्षमता अभिवृद्धिको लागि स्वायत्तता प्रदान गर्ने ।
- जलविद्युत कम्पनीले उत्पादन शुरु गरे पछिमात्र प्राथमिक निष्काशन गर्न पाउने व्यवस्था गर्ने ।
- सरकारी वित्तमा चाप परेको स्थिति र पुँजी बजार प्रति बढ्दो जनचासोसँगै इच्छुक लगानीकर्ताहरू रहेको सन्दर्भमा सरकारी संस्थानहरूलाई पब्लिक लिमिटेड कम्पनीमा परिवर्तन गरी निजी क्षेत्रलाई सेयर बिक्री गर्नु पर्ने । सरकारी संस्थानमा सरकारले ऋण लगानी गर्नुको सट्टा ऋणपत्र जारी गरेर लगानीको लागि वित्तीय साधन परिचालन गर्न लगाउनु पर्ने ।
- ठूलोस्तरको सेयर कारोबारमा लाग्ने कारोबार शुल्क कम गर्ने ।
- नेपाल स्टक एक्सचेन्जको पुनर्संरचना गरी यसको पुँजी वृद्धि गर्नुका साथै निजी क्षेत्रलाई सेयरमा सहभागिता गराउनु पर्दछ । सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लिमिटेडको पनि पुनर्संरचना गरी नेपाल स्टक एक्सचेन्जका अतिरिक्त अन्य संस्थालाई पनि सेयरमा सहभागिता गराई पर्याप्त दक्ष जनशक्ति सहित धितोपत्रको सुरक्षित डिपोजिटरी सेवा दिने व्यवस्था गर्ने ।
- वस्तु विनिमय बजार यथाशीघ्र सञ्चालनमा ल्याउने । यसको लागि पब्लिक वेयरहाउस सम्बन्धी ऐन जारी गर्ने ।
- निजी क्षेत्रका उत्पादनमूलक कम्पनीलाई पुँजी बजारबाट पुँजी परिचालन गर्न सहज बनाउन सेयर तथा बण्ड जारी गर्दा लाग्ने लागत घटाउनु पर्ने र प्रक्रिया सरलीकृत गर्नु पर्ने ।
- प्रिमियम र बुक बिल्डिंग प्रक्रियाबाट सेयर निष्काशनको लागि पारदर्शी विधि बनाउने र यस सम्बन्धमा जनचेतना बढाउनु पर्ने ।

यस बाहेक पनि पुँजी बजारको सुधारको लागि गर्नु पर्ने थप कामहरू देहाय अनुसार रहेका छन् ।

- धितोपत्र बोर्डको नियामक स्वतन्त्रतालाई सुदृढ पार्ने ।
- सेयर विश्लेषकहरूको लागि अनिवार्य इजाजतपत्र र स्पष्ट योग्यता मापदण्डहरू लागू गर्नुपर्ने ।
- सबै तहमा वित्तीय साक्षरता प्रवर्द्धन गर्नुपर्ने ।

- इक्विटी क्राउडफन्डिङ र डेरिभेटिभ बजारहरू जस्ता नयाँ पुँजी बजारका उपकरणहरूको सुरुवात गर्नु पर्ने ।

५. निष्कर्ष

नेपालमा धिमा गतिमा भए पनि पुँजी बजारको विकास भइरहेको छ । सर्वसाधारण लगानीकर्ताको आकर्षण बढेको छ । तर सो अनुरूप वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरू सेयर बजार कम प्रवेश गरेका छन् । यसले गर्दा नेपालको सेयर बजारले अर्थतन्त्रको वास्तविक क्षेत्रलाई प्रतिविम्बित गर्न सकेको छैन । सेयर बजारमा आवश्यक नयाँ उपकरणहरू उपलब्ध हुन सकेको छैन । आधारभूत उपकरणको रूपमा रहेको सरकारी ऋणपत्रको समेत दोस्रो बजार कारोबार हुन सकेको छैन भने धेरै कम्पनीहरूले ऋणपत्र मार्फत पुँजी परिचालन गरेका छैनन् । पुँजी बजारमा भएका कमी कमजोरीहरूलाई पहिचान गरी यस बजारको सुधारको लागि नियामकको रूपमा धितोपत्र बोर्ड र बजार प्रदान गरिरहेको नेपाल स्टक एक्सचेन्जको पुनर्संरचना, क्षमता विकास र स्वायत्तता दिइनु पर्दछ । पुँजी बजारको समग्र विकासको लागि पुँजी बजार सम्बन्धी दरिलो संस्थागत व्यवस्था र उपकरणहरूको निष्काशन गर्दै जानु पर्ने हुन्छ । यस सन्दर्भमा माथि उल्लेख गरिएका सुधारका उपायहरू अवलम्बन गरिएमा पुँजी बजारको स्तरमा सुधार र आकारमा विस्तार हुने थियो । साथै, यसले नेपालको आर्थिक वृद्धिदर बढाउनमा सहयोग पुर्याउने थियो ।

सेयर बजारमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनी र सम्बोधन हुनुपर्ने सैद्धान्तिक विषय

नारायण प्रसाद शर्मा*

१. विषय प्रवेश

संगठित संस्थाले उद्योग, व्यापार तथा सरकारका लागि आवश्यक हुने दीर्घकालीन तथा मध्यकालीन पुँजी एवं ऋण लिन लागि बैंकमा आधारित र बजारमा आधारित रही वित्तीय व्यवस्थापन वा पुँजी वा ऋण व्यवस्था गर्न सक्दछन् । यी पक्षहरूले बैंकबाट ऋण वा कर्जा लिई पुँजी आवश्यकता परिपूर्ति गर्ने वा बजार आधारित प्रणालीमा सञ्चालन हुने पुँजी बजार मार्फत सार्वजनिक निष्काशनको माध्यमबाट स्वःपुँजी वा दीर्घकालीन ऋण प्राप्त गर्न सक्दछ । बैंकमा आधारित वित्तीय व्यवस्थापनमा जस्तै: बैंक, पेन्सन फण्ड, बीमा कम्पनीले ऋण वा कर्जा वा बीमा नीति उपलब्ध गराउँदछन्, जुन अन्य पक्षबीच कारोबार गर्न सक्ने प्रकृतिका हुँदैनन् । बजारमा आधारित वित्तीय व्यवस्थापनमा ऋणपत्र बजार तथा धितोपत्र बजार संरचना रहेका हुन्छन् । यी बजारहरूमा पुँजी वा ऋण प्राप्त गर्न वित्तीय उपकरणहरू जस्तै: स्वःपुँजी उपकरण(साधारण सेयर, अग्राधिकार सेयर) र ऋणपत्र(सरकारी तथा संस्थागत ऋणपत्र) जस्ता धितोपत्र उपकरण मार्फत सानो देखि ठुलो आकारको दीर्घकालीन पुँजी जुटाउन सक्दछन् ।

बजारमा आधारित वित्तीय व्यवस्थापनका लागि सेयर बजारको महत्वपूर्ण भूमिका रहन्छ । त्यसैले यस बजारलाई देशको अर्थतन्त्रको प्रतिबिम्बको रूपमा हेर्ने गरिन्छ । विकसित देशहरूमा यस बजारसँग सम्बन्धित परिसूचकहरूमा उतारचढाव आउँदा समग्र अर्थतन्त्रमा असर पर्न सक्ने पूर्वानुमान गर्ने गरिन्छ । यद्यपि नेपालको धितोपत्र बजार तथा यसको परिसूचकको अवस्थाले अर्थतन्त्रको अवस्थालाई दर्शाउन सक्ने बनाउनुपर्ने अवस्था छ । यसका लागि धितोपत्र बजारमा सूचीकृत हुने कम्पनीहरूले समेत महत्वपूर्ण भूमिका खेल्ने गर्दछन् ।

वि.सं १९९४ मा विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लिमिटेडले सेयर निष्काशन गरेपश्चात् यस बजारको शुरुवात भएकोमा वि.स. २०१८ देखि सरकारी ऋणपत्र कारोबारको शुरुवात भएको पाइन्छ । वि.स. २०३३ सालमा सेक्युरिटीज खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना र वि.स. २०४९ सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० लाई संशोधन गरी वि.सं. २०५० मा बजारको नियामक निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) को स्थापना गरेपश्चात बजारको व्यवस्थित विकास अगाडि बढेको देखिन्छ । नेपालको धितोपत्र बजार मार्फत दीर्घकालीन पुँजी एवं औद्योगिकीकरण तथा पूर्वाधार विकासका लागि आवश्यक हुने ठूलो आकारको पुँजी परिचालन भैरहेको छ । नेपाल धितोपत्र बोर्डको तथ्यांक अनुसार आर्थिक वर्ष २०८२।८३ को वैशाख मसान्तसम्म रु.७ खर्ब ८७ अर्ब रकम पुँजी परिचालनका स्वीकृति दिइएको पाइन्छ । यसबाट नेपालको आर्थिक विकासमा टेवा पुग्ने देखिन्छ ।

* उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।

नेपालको धितोपत्र बजारमा लामो समयसम्म बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको बाहुल्यता रहँदै आएकोमा हालैका दिनहरूमा नयाँ क्षेत्रका कम्पनीहरूको हिस्सामा बढोत्तरी हुँदै आएको छ। पछिल्लो समयमा नेपालको धितोपत्र बजारमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूले आफ्नो उपस्थिति बढाउँदै गएको अवस्था छ। नेपालमा आ.व.२०६०।६१ मा एक मात्र कम्पनी नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. सूचीकृत रहेकोमा आ.व. २०८२।८३ को वैशाख मसान्तसम्म उक्त संख्या १०३ पुगेको छ, यस क्षेत्रको हिस्सा ३५ प्रतिशत भन्दा बढी पुगेको छ। नेपाल सरकारबाट समेत जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई सेयर निष्काशनका लागि प्रोत्साहन गरेको अवस्था छ। सेयर बजार मार्फत पुँजी परिचालनका लागि आवेदन गर्ने र दोस्रो बजारमा सूचीकृत कम्पनीको संख्या हेर्दा नेपालको पुँजी बजारमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको थप बृद्धि हुने देखिन्छ।

जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीले धितोपत्र बजार मार्फत स्वःपुँजी (Equity Shares) उपकरणमार्फत पुँजी परिचालन गरिरहेका छन्। जुन आर्थिक वर्ष २०६०।६१ बाट निरन्तररूपमा भैरहेको छ। २०८३ वैशाख मसान्तसम्म सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्यामा सेयर निष्काशनका लागि निवेदन पेश गरेका कम्पनीहरूमा पनि यसै क्षेत्रको बाहुल्यता छ। धितोपत्र बजारमार्फत जलविद्युत कम्पनीहरूमा परिचालन हुने रकम, दोस्रो बजारमा जलविद्युत कम्पनीहरूको बजार पुँजीकरण तथा यस्ता कम्पनीहरूमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूको संख्यामा तुलो बढोत्तरी आएको देखिन्छ। नेपाल स्टक एक्सचेञ्जमा सूचीकृत अन्य क्षेत्रका कम्पनीहरू भन्दा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको स्थापना तथा सञ्चालन व्यवस्था नितान्त फरक र पृथक देखिन्छ। जलविद्युत कम्पनीहरू अन्य कम्पनी सरह आफ्नै सम्पत्तिमा निहित हुँदैनन्। प्राकृतिक स्रोतको रूपमा रहेको नदीनालालाई नेपाल सरकारबाट स्वीकृति लिई Bulid-Own-Operate-Transfer(BOOT) Model मा संचालन तथा व्यवस्थापन भएका हुन्छन्। विकसित देशका सेयर बजारमा यस्तो ढाँचा तथा विशेषता भएका कम्पनीहरूलाई स्वःपुँजी उपकरण निष्काशनको कानुनी प्रावधान रहेको देखिँदैन, यद्यपि Special Purpose Vehicle को औजारको रूपमा विकास गरी दोस्रो बजारमा सूचीकरण गर्ने प्रचलन रहेको देखिन्छ।

उपर्युक्तानुसारको पृष्ठभूमिमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको स्थापना र सञ्चालन ढाँचा अन्य सूचीकृत कम्पनीहरूको भन्दा पृथक र भिन्न देखिएको पृष्ठभूमिमा नेपाल सरकार तथा यस क्षेत्रसँग सम्बद्ध निकायबाट स्पष्ट मार्गदर्शन एवं आवश्यक कानुनी व्यवस्था तय गर्नुपर्ने देखिन्छ। यस क्षेत्रका कम्पनीहरूको बाहुल्यता बढ्दै जाँदा यसले समग्र सेयर बजारमा हुन सक्ने प्रणालीगत जोखिम तथा लगानीकर्ताहरूको लगानीमा उत्पन्न हुने जोखिम सम्बोधनका लागि कानुनी प्रावधान तथा सम्बोधन सैद्धान्तिक पक्षहरूको सम्बन्धमा यस लेखमा प्रष्टयाउने प्रयास गरिएको छ।

२. जलविद्युत कम्पनीको सेयर निष्काशन व्यवस्था

जलविद्युत कम्पनीको सेयर निष्काशन सम्बन्धमा नेपाल सरकारको जलविद्युत विकास नीति, विद्युतसँग सम्बन्धित तथा धितोपत्र बजारसँग सम्बन्धित कानुनमा निम्नानुसार व्यवस्था गरेको देखिन्छ:

२.१ विद्युतसँग सम्बन्धित कानूनमा रहेको व्यवस्था:

२.१.१ जलविद्युत विकास नीति, २०५८: देशमा विद्यमान जलस्रोतको उपयोग गरी कम लागतमा विद्युत उत्पादन गरी उचित मूल्यमा भरपर्दो र गुणस्तरीय विद्युत सेवालाई अधिराज्यभर विस्तार गर्न, विद्युतीकरण विस्तार गर्दै ग्रामीण अर्थतन्त्रको विकासमा टेवा पुर्याउन र जलविद्युतलाई निर्यातयोग्य वस्तुको रूपमा विकास गर्न जलविद्युत नीति नेपाल सरकारबाट ल्याईएको देखिन्छ । नीतिमा देहाय अनुसारका आयोजनाको लगानी व्यवस्था तथा हस्तान्तरण सम्बन्धी रणनीति समाविष्ट गरेको पाईन्छ:

- दफा ६ मा कार्यनीति/जलविद्युत विकाससम्बन्धी व्यवस्था अर्न्तगत दफा ६.३ मा उत्पादन, प्रसारण तथा वितरणमा लगानीको व्यवस्था राखिएको छ । जसको दफा ६.३.२ मा जलविद्युत उत्पादन स्वदेशी लगानीलाई प्रोत्साहित गर्न पुँजी बजारको परिचालन गरिनेछ । यसका लागि आवश्यक वित्तीय संस्था, बण्डलगायत अन्य वित्तीय उपकरणहरूको विकास गरिनेछ भन्ने व्यवस्था राखिएको छ ।
- नीतिको दफा ६.५ मा आयोजना हस्तान्तरणसम्बन्धी व्यवस्था रहेको छ । जस अर्न्तगत उपदफा ६.५.१ मा जलविद्युत उत्पादन आयोजना अनुमतिपत्रमा तोकिएको म्याद समाप्त भएपछि स्वतः नेपाल सरकारलाई राम्रो सञ्चालन भएको अवस्थामा हस्तान्तरण गर्नुपर्नेछ । नेपाल सरकारले सम्भौताद्वारा सञ्चालन गराउन सक्नेछ । यसरी सञ्चालन गर्दा पूर्वसञ्चालक कम्पनीलाई पहिलो प्राथमिकता दिने व्यवस्था रहेको छ । त्यस्तै उपदफा ६.५.२ मा जलविद्युत आयोजना राम्रो सञ्चालन अवस्थामा राख्न मुख्य-मुख्य विद्युत उपकरणहरू र संरचनाहरूको मर्मत सम्भारका आधारहरू नियमन संस्थाबाट तोकिएको र अनुगमन तथा निरीक्षणको उपयुक्त व्यवस्था विद्युत विकास विभागले गर्नेछ । साथै उपदफा ६.५.३ मा जलविद्युत आयोजना हस्तान्तरण गर्ने अवधि पूरा हुन दुई वर्ष अगाडिदेखि सो आयोजनाको सञ्चालनमा नेपाल सरकारको समेत संलग्नता हुने व्यवस्था गरिनेछ भनी उल्लेख गरिएको छ ।
- नीतिको दफा ६.९ मा लगानीजन्य जोखिम व्यवस्था अर्न्तगत उपदफा ६.९.१ मा अनुमतिपत्रको अवधिभरि निजी क्षेत्रबाट स्थापित जलविद्युत आयोजना, प्रसारण प्रणाली र वितरण प्रणाली राष्ट्रियकरण गरिने छैन भन्ने व्यवस्था रहेको देखिन्छ ।

२.१.२ विद्युत नियमन आयोग ऐन, २०७४: उक्त ऐनको व्यवस्था अनुसार आयोगका कार्यक्षेत्र अर्न्तगत प्राविधिक व्यवस्थापन गर्ने, महशुल निर्धारण तथा विद्युत खरिद विक्रीको नियमन गर्ने, प्रतिस्पर्धा कायम गर्ने तथा उपभोक्ता हित संरक्षण गर्ने, संगठनात्मक क्षमता अभिवृद्धि गर्ने, जाँचबुझ तथा निरीक्षण गर्ने, नीतिगत सुझाव दिने तथा सिफारिस गर्ने रहेको देखिन्छ ।

२.१.३ विद्युत नियमन आयोग नियमावली, २०७५: यद्यपि विद्युत नियमन आयोग नियमावली, २०७५ को नियम ४५ मा सेयर संरचनामा परिवर्तन गर्न आयोगसँग स्वीकृति लिनुपर्ने व्यवस्था राखिएको देखिन्छ । उक्त नियमावलीमा विद्युत उत्पादन, प्रसारण, वितरण वा व्यापारको काम गर्न अनुमति प्राप्त कम्पनी वा संस्थाले

सार्वजनिक रुपमा सेयर निष्काशन गर्न वा सेयरको संरचनामा पाँच प्रतिशत भन्दा बढी परिवर्तन हुने गरी सेयर खरिद बिक्री गर्न आयोगको पूर्व स्वीकृति लिनुपर्नेछ । तर नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा सूचीकृत भएको कम्पनी वा संस्थाको सेयर खरिद बिक्री गर्न पूर्व स्वीकृति लिनुपर्ने छैन भन्ने व्यवस्था गरिएको छ ।

२.४ विद्युतसम्बन्धी कम्पनीको सेयरको सार्वजनिक निष्कासनको पूर्वस्वीकृति तथा नियमन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७८: आयोगबाट जारी विद्युत नियमन आयोग नियमावली, २०७५ को नियम ४५ मा भएको व्यवस्था अनुरूप पूर्वस्वीकृति दिने प्रयोजनका लागि निर्देशिका बनाई लागू गरेको देखिन्छ । उक्त निर्देशिकामा निम्नानुसारको मुख्य व्यवस्था रहेको देखिन्छ:

- दफा ३: सेयरको सार्वजनिक निष्कासनको पूर्व स्वीकृति लिनुपर्ने अर्न्तगत उपदफा(१) मा अनुमतिपत्र प्राप्त कम्पनीले सेयरको सार्वजनिक निष्कासन गर्न आयोगबाट पूर्व स्वीकृति लिनु पर्ने, उपदफा(२) मा उपदफा (१) बमोजिम पूर्व स्वीकृति लिनुपर्दा सेयरको सार्वजनिक निष्कासन तथा सो निष्कासनबाट प्राप्त हुने कुल रकमको उपयोगको सम्बन्धमा स्पष्ट वित्तीय योजना सञ्चालक समिति तथा साधारण सभाबाट पारित गरेको हुनु पर्ने, उपदफा (३) मा सञ्चालक समितिले हकप्रद सेयर निष्काशनसम्बन्धी प्रस्ताव आयोगको सहमति लिई साधारणसभामा पेस गरेको हुनु पर्ने र उपदफा (४) मा नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत भएको सेयर खरिद बिक्री गर्न आयोगबाट पूर्व स्वीकृति लिनु पर्ने छैन भन्ने व्यवस्था रहेको,
- दफा ४: सेयरको प्रारम्भिक निष्काशन अर्न्तगत उपदफा(१) अनुमतिपत्र प्राप्त कम्पनीले निर्माणाधीन आयोजना वा संचालनमा रहेका आयोजनाको लागि सेयरको प्रारम्भिक निष्कासन गर्न पूर्व स्वीकृतिको लागि आयोग समक्ष निवेदन दिनु पर्नेछ, उपदफा(३) मा उपदफा (१) बमोजिमको निवेदनसँग पछिल्लो तीन आर्थिक वर्षको लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण, चालु आर्थिक वर्षको अपरिष्कृत वित्तीय विवरण, प्रस्तावित सेयर निष्कासनबाट प्राप्त हुने रकम लगायतका विवरण समावेश गरी तयार पारिएको आगामी पाँच आर्थिक वर्षको तालिकाबद्ध गरिएको वित्तीय विवरणको प्रक्षेपण तथा सम्पादन गरिने कार्यहरूको विवरण एवं कार्यतालिका र सो प्रक्षेपणका लागि लिइएको आधार तथा मान्यतासहितको विवरण प्रचलित कानूनबमोजिम लेखा व्यवसाय गर्न अनुमति प्राप्त व्यक्तिबाट प्रमाणित गराई आयोगसमक्ष पेस गर्नु पर्नेछ ।
- दफा ५: आयोजना निर्माणको लागि हकप्रद सेयरको सार्वजनिक निष्काशन अर्न्तगत १) अनुमतिपत्र प्राप्त कम्पनीले आफु मुख्य कम्पनीको हैसियतमा एकाउन्त प्रतिशत वा सो भन्दा बढी सेयर रहने गरी आफ्नो मातहतको आयोजनामा वा आफ्नो सहायक कम्पनीको आयोजनामा वा नयाँ सहायक कम्पनी स्थापना गरी आयोजना निर्माणको लागि संस्थागत लगानी गर्न हकप्रद सेयर निष्काशन गर्न सक्नेछ । (२) उपदफा (१) बमोजिम आफु मुख्य कम्पनीको हैसियत हुने बाहेकका अन्य अनुमतिपत्र प्राप्त

कम्पनीले निर्माण गरिरहेको वा गर्न गईरहेको आयोजनामा पचास प्रतिशत भन्दा कम सेयर लगानी गर्ने प्रयोजनका लागि हकप्रद सेयरको निष्काशन गर्न सक्नेछ । यसरी सेयर निष्काशन गर्दा उक्त आयोजना निर्माणको भौतिक प्रगति पच्चिस प्रतिशत भन्दा बढी भएको हुनु पर्नेछ । (७) उपदफा (१) बमोजिम हकप्रद सेयर निष्काशन गर्दा बढीमा १:२ को अनुपात भन्दा बढी नहुने गरी निष्काशन गर्न पाइनेछ ।

- दफा ६: निर्माणाधीन आयोजनाको लागि हकप्रद सेयर निष्काशन अर्न्तगत (१) अनुमतिपत्र प्राप्त कम्पनीले प्रारम्भिक सेयर निष्काशन गरे पश्चात् विभिन्न कारणले आयोजनाको निर्माण सम्पन्न हुन नसकेको अवस्थामा आयोजनाको बाँकी निर्माण कार्य सम्पन्न गर्ने प्रयोजनका लागि हकप्रद सेयर निष्कासन गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको छ ।
- दफा ११: संगठित संस्थाको सेयरको खरिदबिक्री अर्न्तगत सूचिकृत कम्पनीको संस्थापक सेयरधनी मध्ये कुनै सेयरधनी संगठित संस्था भएमा त्यस्तो संगठित संस्थाले आफुसँग रहेको सेयर खरिदबिक्री गर्नु पर्दा पन्ध्र दिन अगावै सोको विवरण सर्वसाधारणको जानकारीको लागि सार्वजनिक गरी आयोगमा समेत जानकारी दिनु पर्नेछ ।
- दफा १३: प्रत्याभूति गर्नुपर्ने व्यवस्था अर्न्तगत सेयरको सार्वजनिक निष्काशन गर्दा निष्काशन गरिने सेयरको प्रचलित कानुन बमोजिम अधिकारप्राप्त निकायबाट प्रत्याभूति (अण्डरराइटिङ्ग) गरिएको हुनु पर्नेछ । यसरी प्रत्याभूतकर्ताले ग्रहण गरेको सेयर धितोपत्र बजारमा खरिद बिक्री गर्न सकिनेछ भन्ने व्यवस्था गरेको छ ।

२.२ धितोपत्र सम्बन्धी कानुनमा विद्यमान व्यवस्था

२.२.१ धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को प्रावधान: धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा २(प) संगठित संस्थालाई धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न सक्ने गरी प्रचलित कानुन बमोजिम स्थापना भएको संगठित संस्था सम्भन्धु पर्छ । तर सो शब्दले प्राइभेट लिमिटेड कम्पनी वा सहकारी संस्थालाई जनाउने छैन भनी परिभाषित गरेको पाईन्छ । त्यसैगरी २(फ) मा सार्वजनिक निष्काशनलाई संगठित संस्थाले आफ्नो धितोपत्र बिक्री गर्न सर्वसाधारण समक्ष विवरणपत्र प्रकाशन गरी राखेको प्रस्ताव सम्भन्धु पर्छ भन्ने व्यवस्था रहेको छ । साथै दफा २९ मा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्नु पर्ने व्यवस्थामा संगठित संस्थाले एक पटकमा पचासजना भन्दा बढी व्यक्तिहरूलाई धितोपत्र बिक्री वितरण गर्ने भएमा त्यस्तो धितोपत्र बिक्री वितरणको निमित्त सार्वजनिक निष्काशन गर्नु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेको पाईन्छ । नेपालमा विद्यमान धितोपत्र सम्बन्धी कानुनी प्रावधान अनुरूप संस्थापित पब्लिक कम्पनीले मात्र सार्वजनिक निष्काशन गरी धितोपत्र बजारमा सूचीकरण गर्न सक्दछन् ।

२.२.२ धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३: नियम ९ अनुरूप धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्नु पर्ने व्यवस्थामा (१) सम्बन्धित नियामक निकायले अन्यथा तोकेकोमा बाहेक संगठित संस्थाको जारी पुँजीको

दश प्रतिशत भन्दा घटी र उनन्चास प्रतिशत भन्दा बढी नहुने गरी सेयरको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन (इनिशियल पब्लिक अफरिङ) गर्नु पर्नेछ ।

(३) बैकिंग, वित्तीय वा बीमा सम्बन्धी व्यवसाय गर्ने संगठित संस्था बाहेकका अन्य संगठित संस्थाले उपनियम

(१) बमोजिम धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्दा दैहायका शर्तहरू पूरा गरेको हुनु पर्नेछ:- पब्लिक कम्पनीको रुपमा आफ्नो उद्देश्य अनुसार कारोबार सञ्चालन गर्नका लागि आवश्यक कार्यहरू अगाडि बढाई पूरा एक आर्थिक वर्षको अवधि पूरा गरेको, प्रचलित कानून बमोजिम लेखापरीक्षण तथा साधारणसभा सम्पन्न गरेको र लेखापरीक्षण प्रतिवेदनमा उक्त संस्था भविष्यमा पनि निरन्तर संचालन (गोइङ्ग कन्सर्न) हुने आधारमा कुनै कैफियत नभएको पुष्टी भएको र परियोजना निर्माणका लागि फाइनान्सियल क्लोजर भैसकेको, जलविद्युत उत्पादन संस्था भएमा, विद्युत खरीद सम्झौता गरिसकेको हुनुपर्ने व्यवस्था रहेको । (४) संगठित संस्थाले आफ्नो जारी पुँजीको दश प्रतिशतसम्मको सेयर उद्योग वा आयोजना प्रभावित क्षेत्रका वासिन्दाहरूलाई बिक्री वितरण गर्नको लागि छुट्याउन सक्नेछ ।

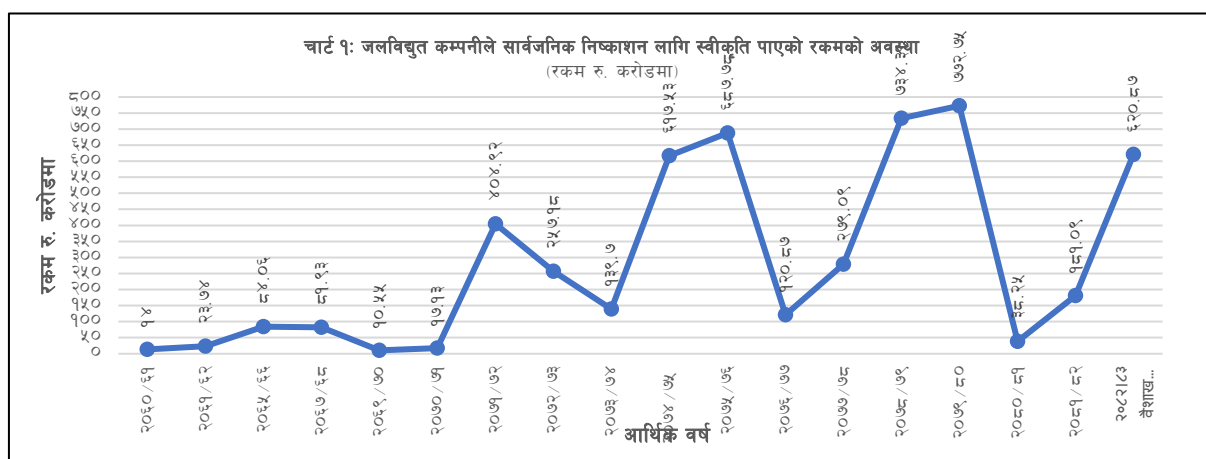
३. धितोपत्र बजारमा जलविद्युत कम्पनीको स्थिति

सन् १८८२ मा अमेरिकामा पहिलोपटक जलविद्युत उत्पादन शुरु भएको देखिन्छ । नेपालमा भने सन् १९११ मा प्रधानमन्त्री चन्द्रशमशेरको पालामा फर्पिंग जलविद्युत उत्पादन सँगै यसको शुरुवात भएको पाईन्छ । नेपाल सरकारको जलविद्युत विकास नीति, २०५८ मा मुलुकको करीब ८३,००० मेगावाट जलविद्युत उत्पादन क्षमतामध्ये हालसम्म करिब ४२,००० मेगावाट विद्युत उत्पादनका लागि आर्थिक-प्राविधिक दृष्टिकोणबाट सम्भाव्य देखिएको भनी उल्लेख गरिएको छ । नेपाल सरकारले प्रकाशन गरेको आर्थिक सर्वेक्षण अनुसार २०८२ फागुनसम्म कुल जडित विद्युत क्षमता ४१०५ मेगावाट रहेको छ । जसमा जलविद्युत क्षेत्रबाट ३७९८ रहेको पाईन्छ । उक्त क्षमता मध्ये नेपाल विद्युत प्राधिकरणबाट सञ्चालित विद्युत परियोजना तथा सहायक कम्पनीमार्फत १४०९.९७ मेगावाट र निजी क्षेत्रबाट सञ्चालित परियोजनाबाट २५८७ मेगावाट गरी २०८२ फागुनसम्म ३९९७ मेगावाट राष्ट्रिय ग्रीडमा जडान भएको उल्लेख गरिएको छ । हाल नेपालको धितोपत्र बजारमा नेपाल विद्युत प्राधिकरणबाट तथा निजी क्षेत्रबाट सञ्चालित परियोजनाले सेयर सर्वसाधारणलाई निष्काशन गरी नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा सूचीकृत भई दोस्रो बजारमा कारोबार भैरहेका छन् ।

नेपालको धितोपत्र बजारमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको उपस्थिति बढदो क्रममा रहेको छ । यो क्षेत्रका कम्पनीहरूले बैकिंग क्षेत्रबाट ऋण लिई परियोजना निर्माण तथा संचालन गर्ने गरेकोमा आ.व. २०६०।६१ देखि सर्वसाधारणलाई सेयर निष्काशन गरी धितोपत्र बजारमा प्रवेश गरेको देखिन्छ । धितोपत्र बजारमा यस क्षेत्रका कम्पनीहरूले निरन्तररूपमा सेयर निष्काशन गर्न थालेकोमा आ.व. २०८२।८३ को वैशाख मसान्तसम्म यस्ता कम्पनीहरूको संख्या १०३ पुगेको छ, यो संख्या कूल सूचीकृत कम्पनीको संख्याको ३५ प्रतिशत भन्दा बढी हो ।

साथै बोर्ड सेयर निष्काशनका लागि निवेदन पेश गरेका कम्पनीहरू मध्ये करिब ५० प्रतिशत कम्पनी यस क्षेत्रका कम्पनी रहेको पाईन्छ । धितोपत्र बजार मार्फत जलविद्युत कम्पनीहरूमा परिचालन हुने रकम, दोस्रो बजारमा जलविद्युत कम्पनीहरूको बजार पुँजीकरण तथा यस्ता कम्पनीहरूमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूको संख्यामा ठुलो बढोत्तरी आएको देखिन्छ ।

नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट विवरणपत्र स्वीकृति पाएका जलविद्युत कम्पनीहरूको विद्युतको उत्पादन लागतको अवस्था हेर्दा न्युनतम लागत प्रति मेगावाट लागत रु. १३ करोड ४३ लाख र उच्चतम प्रति मेगावाट लागत रु. ३१ करोड ३ लाख भएका कम्पनीहरूले सार्वजनिक निष्काशन गर्न स्वीकृति पाएको देखिन्छ । बोर्डबाट प्रकाशित तथ्यांक अनुसार आ.व. २०६०/६१ देखि २०८३ वैशाख मसान्तसम्मको सेयर निष्काशन अनुमति रकमको अवस्थालाई हेर्दा यस अवधिमा कूल रु. ५० अर्ब ८५ करोड ७५ लाख रकम बराबरको साधारण सेयर निष्काशन अनुमति प्रदान गरेको देखिन्छ । सार्वजनिक निष्काशनका लागि आवेदन गरेका कम्पनीको सूची अध्ययन गर्दा २०८२/१२/१८ मा प्रकाशित हकप्रद निष्काशन गर्नका लागि आवेदन गरेका २३ कम्पनीहरूमध्ये १२ वटा अर्थात ५२ प्रतिशत भन्दा बढी कम्पनी जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनी रहेको देखिन्छ । त्यस्तै २०८३ वैशाख १७ गते प्रकाशित सूची अनुसार प्रारम्भिक निष्काशन

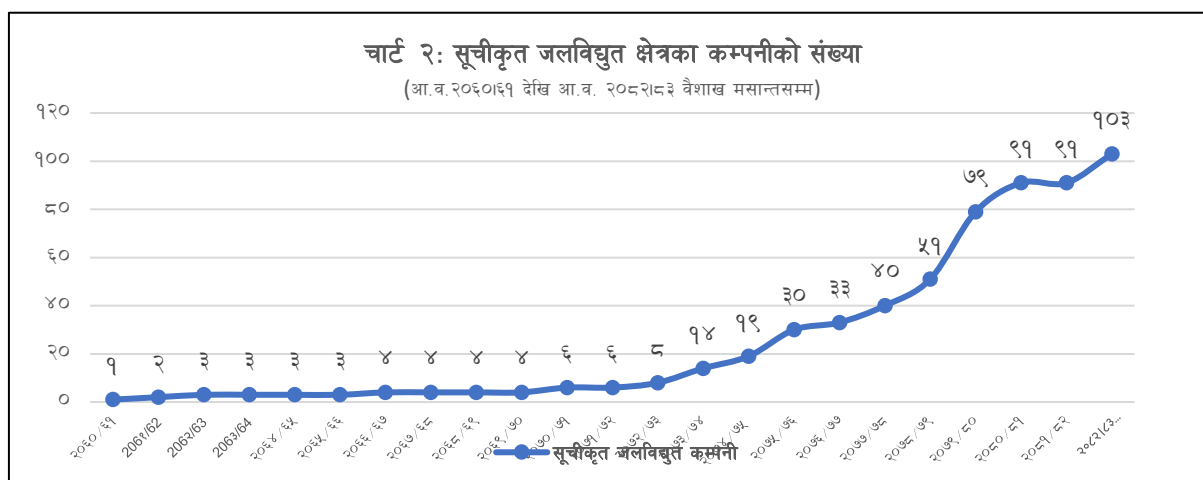


अनुमतिका लागि बोर्डमा आवेदन गरेका कूल ९८ कम्पनी मध्ये ३२ कम्पनी जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरू रहेको देखिन्छ । माथि उल्लिखित अवधिमा बोर्डबाट स्वीकृत रकम सम्बन्धी विवरण चार्ट १ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

धितोपत्रको दोस्रो बजारमा जलविद्युत क्षेत्रको प्रवेश आ.व. २०६०/६१ मा भएको देखिन्छ । उक्त वर्ष अन्य क्षेत्र समूहमा जलविद्युत क्षेत्रलाई वर्गीकरण गरेको पाईन्छ । आ.व. २०६१/६२ मा यस क्षेत्रको कम्पनीको बजार पुँजीकरण रु. ४ अर्ब ११ करोड अर्थात कूल बजार पुँजीकरणको ६.६९ प्रतिशत भएको देखिन्छ । नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. ल. आ.व. २०६४/६५ देखि मात्र जलविद्युत समूहका कम्पनीलाई छुट्टै बनाई राख्न शुरु गरेको थियो । जलविद्युत क्षेत्र तीनवटा कम्पनीको रु. ३ अर्ब १९ करोड रकम बराबरको कारोबार भएको थियो, जुन कूल कारोबारको १४.०२ प्रतिशत हो । साथै उक्त आ.व. को अन्त्यमा बजार पुँजीकरण रु. २५ अर्ब ८६ करोड पुगेको

थियो, जुन कूल बजार पुँजीकरणको सात प्रतिशत रहेको थियो । सोही आ.व. को अन्त्यमा जलविद्युत समूहको क्षेत्रगत सूचकांक १३२४ बिन्दुमा पुगेको थियो, नेप्से सूचकांक ९६३.४ बिन्दुमा रहेको थियो ।

आ.व. २०८२।८३ को वैशाखसम्मको अवस्थालाई विश्लेषण गर्दा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा सूचीकृत जलविद्युत कम्पनीहरूको बजार पुँजीकरण रु.८ खर्ब १३ अर्ब ९९ करोड पुगेको छ, जुन कूल बजार पुँजीकरणको १७.४८ प्रतिशत हो । यस अवधिमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको सेयर कारोबार रु.६ खर्ब ४२ अर्ब २९ करोड रकम बराबरको कारोबार भएको छ, जुन कूल कारोबारको ४५.२० प्रतिशत हुन आउँछ । सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्या १०३ पुग्दा ३५ प्रतिशत भन्दा बढी कम्पनी जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरू पुगेका छन् ।



४. किन पृथक छ, सेयर बजारमा सूचीकृत जलविद्युत क्षेत्र ?

- वि.सं २०४७ अधिसम्म विद्युत क्षेत्र सरकारको नियमनभित्र रहेको भए तापनि क्रमशः खुकुलो बनाउँदै लग्गी निजी क्षेत्रलाई जलविद्युत उत्पादनमा आकर्षित गर्न सरकारले जलविद्युत विकास नीति, २०४९ जारी गरेको देखिन्छ । उक्त नीतिलाई कानुनी आधार प्रदान गर्न विद्युत ऐन, २०४९ जारी गरी विद्युतको सर्वेक्षण, उत्पादन, प्रसारण वा वितरणसम्बन्धी व्यवस्था गरेको पाईन्छ । यसलाई थप व्यवस्थित बनाउनका लागि सरकारबाट जलविद्युत विकास नीति, २०५८ जारी गरेको देखिन्छ । उक्त नीतिमा जलविद्युत उत्पादन, प्रसारण तथा वितरणमा लगानीको व्यवस्था अर्न्तगत लगानीलाई प्रोत्साहित गर्न पुँजी बजारको परिचालन गर्ने र आवश्यक वित्तीय संस्था, बण्डलगायत अन्य वित्तीय उपकरणहरूको विकास गर्ने, जलविद्युत उत्पादन आयोजना अनुमतिपत्रमा तोकिएको म्याद समाप्त भएपछि स्वतः नेपाल सरकारलाई राम्रो सञ्चालन भएको अवस्थामा हस्तान्तरण गर्नुपर्ने र अनुमतिपत्रको अवधिभरि निजी क्षेत्रबाट स्थापित जलविद्युत आयोजना, प्रसारण प्रणाली र वितरण प्रणाली राष्ट्रियकरण गरिने छैन भन्ने व्यवस्था रहेको देखिन्छ । यस नीतिले जलविद्युत आयोजना निश्चित अवधि पश्चात नेपाल सरकारको हुने स्पष्ट व्यवस्था गरेको हुँदा यस क्षेत्र अन्य क्षेत्र भन्दा फरक देखिन्छ ।

- विद्युत नियमन आयोगको स्थापना भन्दा पहिले देखि नै जलविद्युत कम्पनीहरूले सेयर निष्काशन अनुमति लिएको देखिन्छ । वि.सं. २०७४ सालमा विद्युत नियमन आयोग ऐन, २०७४ जारी भई नेपालको विद्युत क्षेत्रको नियमन निकायको रूपमा विद्युत नियमन आयोगको स्थापना भएपश्चात् जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूले सेयर निष्काशनका लागि प्रारम्भिक अनुमति आयोगसँग लिनुपर्ने गरी कानुनी प्रावधान गरेको देखिन्छ । उक्त ऐनको प्रस्तावना एवं काम, कर्तव्य र अधिकार लगायतका व्यवस्थाहरूको अध्ययन गर्दा जलविद्युत कम्पनीहरूले लगानी व्यवस्थाका लागि कुन प्रकृति वित्तीय उपकरण मार्फत पुँजी परिचालन गर्न सक्दछन् तथा यस सम्बन्धी आयोगको भूमिका के रहन्छ भन्ने विषयमा ऐन मौन देखिन्छ । साथै ऐनमा जलविद्युत कम्पनीको लगानी व्यवस्था तथा सेयर निष्काशन सम्बन्धमा स्पष्ट तोकेको देखिदैन । उक्त आयोगबाट जलविद्युत कम्पनीको सेयर निष्काशन सम्बन्धमा विद्युत नियमन आयोग नियमावलीमा प्रावधान राखी अन्य व्यवस्था निर्देशिकामा व्यवस्था गरेको देखिन्छ । यसको निष्काशन अनुमति व्यवस्था फरक देखिन्छ ।
- जलविद्युत आयोजनाको विकास, निर्माण र संचालन गर्ने मुख्य उद्देश्यका साथ कम्पनी ऐन, २०६३ बमोजिम नेपाल सरकार, कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयमा प्राइभेट लिमिटेड वा पब्लिक कम्पनीको रूपमा दर्ता जलविद्युत कम्पनीहरू दर्ता भएका हुन्छन् । यी कम्पनीहरूले जलविद्युत आयोजनाको निर्माण, उत्पादन तथा संचालन अनुमति एवं विद्युत प्रसारणको अनुमति नेपाल सरकार, ऊर्जा मन्त्रालय वा सो सम्बद्ध निकायबाट प्राप्त गर्दछन् । भने नेपाल विद्युत प्राधिकरणसँग विद्युत खरिद बिक्री सम्झौता गरेका हुन्छन् । आयोजनाको अनुमतिपत्र दिँदाको बखत नै आयोजना नेपाल सरकारलाई हस्तान्तरण गर्ने अवधि तोकिएको हुन्छ जुन कुरा कम्पनीले विवरणपत्र स्वीकृतिका बखत नै खुलाएको हुन्छ । हस्तान्तरण पश्चात् कम्पनी कुन ढाँचामा सञ्चालन हुने तथा स्वःपुँजीको अवस्था के हुने भनी उल्लेख भएको देखिदैन । यसकारण जलविद्युत क्षेत्र अन्य क्षेत्र भन्दा पृथक देखिन्छ ।
- विद्युत ऐन, २०४९ को दफा ३ मा विद्युतको सर्वेक्षण, उत्पादन, प्रसारण वा वितरणः यो ऐन बमोजिम अनुमतिपत्र नलिई कसैले पनि विद्युतको सर्वेक्षण, उत्पादन, प्रसारण वा वितरण गर्नुहुदैन भन्ने व्यवस्था रहेको छ । सोही ऐनको दफा ५(२) विद्युत उत्पादन, प्रसारण वा वितरणको लागि दिइने अनुमतिपत्रको अवधि बढीमा पचास वर्षसम्मको हुनेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ । हाल जलविद्युत कम्पनीहरूलाई परियोजनाको अनुमतिपत्र प्रदान गर्दा जम्मा ३५(परियोजना निर्माण ५ वर्ष र परियोजना संचालन ३० वर्ष) वर्षको अवधिको लागि परियोजना संचालन अनुमति प्रदान गर्ने गरिएको देखिन्छ । यसरी प्रदान गरिएको अनुमतिपत्र अवधि पश्चात् कम्पनीले संचालन गरेको परियोजना तथा यससँग सम्बन्धित सम्पूर्ण संरचना नेपाल सरकारलाई हस्तान्तरण गर्नुपर्ने हुन्छ । जसबाट कम्पनीको निरन्तर सञ्चालन कसरी हुने एवं कम्पनीको

Future cashflow के हुने स्पष्ट छैन । जसले कम्पनीको निरन्तरता तथा कम्पनीको इक्विटीको संरचना कस्तो हुने भन्ने विषयमा अलमल रहेको देखिन्छ ।

- जलविद्युत परियोजनाहरू निश्चित अवधिपश्चात् नेपाल सरकारलाई हस्तान्तरण गर्दा उक्त परियोजनामा संचालन गर्ने कम्पनीको व्यवसाय नै नरहने र उक्त अवधि पश्चात सो कम्पनीमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको सम्पत्तिको अवस्था के हुने स्पष्ट व्यवस्था रहेको देखिदैन । जलविद्युत कम्पनीका सेयरहरू निश्चित अवधि (परियोजनाको अवधिसम्मको मात्र) को मात्र हुने देखिन्छ । अर्कोतर्फ धितोपत्र बजारमा यस्तो निश्चित अवधि भएका स्वामित्व धितोपत्रहरू (Equity Shares of Limited Life) कारोबार भएको सैद्धान्तिक रूपमा देखिदैन ।
- मिति २०८१ चैत्र २९ पूर्व अर्थमन्त्री रामेश्वर प्रसाद खनाल नेतृत्वको उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोगले नेपाल सरकार समक्ष पेश गरेको प्रतिवेदनमा पुँजी बजार शीर्षक अन्तर्गतको समाधान र सुधारका विकल्पहरूको विश्लेषण अन्तर्गत सुझाव नं. ९६० मा जलविद्युत कम्पनीले उत्पादन शुरु गरे पछि मात्र प्राथमिक निष्काशन गर्न पाउने व्यवस्था गर्नुपर्ने सुझाव दिइएको छ(पृष्ठ - १३५) । त्यस्तै उक्त प्रतिवेदनको परिच्छेद १७ जलविद्युत विकास शीर्षकमा मुख्य समस्या र चुनौतीको बुँदा नं १६ मा जलविद्युत उत्पादनको अनुमति अवधि ५० वर्ष भएकोले अवधि सकिए पछि स्थानीय र सर्वसाधारणलाई जारी गरिएको सेयर के हुन्छ भन्ने अन्यौल छ । कतिपय कम्पनीहरूको नेटवर्थ ऋणात्मक हुँदा पनि दोस्रो बजारमा उच्च मूल्यमा सेयरको कारोबार भएको पाइन्छ । यी कारणहरूले गर्दा भविष्यमा लगानीकर्ताको लगानी डुब्ने समस्या रहन्छ भनेर उल्लेख गरिएको छ(पृष्ठ - २२१)। उक्त परिच्छेद अन्तर्गतको वित्तीय व्यवस्थापनको तेस्रो बुँदामा जलविद्युत आयोजनाको सेयर कारोबार मूल्य विश्लेषण गर्दा बुट मोडलले प्रत्यक्ष असर बारे अधिकांश लगानीकर्ता अनभिज्ञ देखिएको र यो अवस्था तत्काल संबोधन नभए ऋण तथा बचत सहकारीको समस्या भन्दा गम्भीर हुने भएकोले धितोपत्र बजारमा सूचीकृत बुट मोडलमा संचालित कम्पनी सम्बन्धी विशेष व्यवस्था गर्ने सुझाव दिइएको छ (पृष्ठ - २२३) । यसबाट नेपाल सरकारमा समेत यो क्षेत्र फरक रहेको विषय जानकारी गराएको देखिन्छ ।

५. सम्बोधन हुनुपर्ने सैद्धान्तिक विषय

जलविद्युत क्षेत्रका लगायत बुट मोडलमा संचालित कम्पनीको सेयर निष्काशन तथा उपयुक्त उपकरण, आयोजना हस्तान्तरण पश्चात कम्पनी संचालनको ढाँचा, एकै उद्देश्यका लागि पूनः सार्वजनिक निष्काशन जस्ता सैद्धान्तिक विषय सम्बन्धित निकायहरूको समन्वयमा सम्बोधन गर्नुपर्ने देखिन्छ । सम्बोधन हुनुपर्ने सैद्धान्तिक विषय निम्नानुसार रहेका छन्:

- नेपाल सरकारको जलविद्युत विकास नीति, २०५८ मा जलविद्युत उत्पादन, प्रसारण तथा वितरणमा लगानीको व्यवस्था अर्न्तगत लगानीलाई प्रोत्साहित गर्न पुँजी बजारको परिचालन गर्ने र आवश्यक वित्तीय संस्था, बण्डलगायत अन्य वित्तीय उपकरणहरूको विकास गर्ने जलविद्युत उत्पादन आयोजना अनुमतिपत्रमा तोकिएको म्याद समाप्त भएपछि स्वतः नेपाल सरकारलाई राम्रो सञ्चालन भएको अवस्थामा हस्तान्तरण गर्नुपर्ने र अनुमतिपत्रको अवधिभरि निजी क्षेत्रबाट स्थापित जलविद्युत आयोजना, प्रसारण प्रणाली र वितरण प्रणाली राष्ट्रियकरण गरिने छैन भन्ने व्यवस्था रहेको देखिन्छ । सरकारको नीतिमा जलविद्युत आयोजना निश्चित अवधि पश्चात नेपाल सरकारको हुने स्पष्ट व्यवस्था गरेको देखिन्छ । अनुमतिपत्र अवधि पश्चात् कम्पनीले संचालन गरेको परियोजना तथा यससँग सम्बन्धित सम्पूर्ण संरचना नेपाल सरकारलाई हस्तान्तरण गर्नुपर्ने हुन्छ । नेपाल सरकारलाई आयोजना हस्तान्तरण पश्चात सूचीकृत कम्पनीको निरन्तर संचालन कसरी हुने, इक्विटीको संरचना कस्तो हुने, र Future cashflow कसरी हुन्छ भन्ने सैद्धान्तिक विषय सम्बोधन गर्नुपर्ने देखिन्छ ।
- विद्युत ऐन, २०४९ को दफा ३ मा विद्युतको सर्वेक्षण, उत्पादन, प्रसारण वा वितरण: यो ऐन बमोजिम अनुमतिपत्र नलिई कसैले पनि विद्युतको सर्वेक्षण, उत्पादन, प्रसारण वा वितरण गर्नुहुदैन भन्ने व्यवस्था रहेको छ । सोही ऐनको दफा ५(२) विद्युत उत्पादन, प्रसारण वा वितरणको लागि दिइने अनुमतिपत्रको अवधि बढीमा पचास वर्षसम्मको हुनेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ । हाल जलविद्युत आयोजनाको विकास, निर्माण र संचालन गर्ने मुख्य उद्देश्यका कम्पनी ऐन, २०६३ बमोजिम नेपाल सरकार, कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयमा प्राइभेट लिमिटेड वा पब्लिक कम्पनीको रूपमा दर्ता जलविद्युत कम्पनीहरू दर्ता भएको देखिन्छ । जलविद्युत आयोजनाको निर्माण, उत्पादन तथा संचालन अनुमति एवं विद्युत प्रसारणको अनुमति नेपाल सरकार, ऊर्जा मन्त्रालय वा सो सम्बद्ध निकायबाट अनुमतिपत्र प्राप्त गर्दछन् । त्यसैगरी नेपाल विद्युत प्राधिकरणसँग विद्युत खरिद बिक्री सम्झौता भएको हुन्छ । हाल अधिकांश जलविद्युत आयोजनाहरूलाई ३५ वर्षको अवधिको लागि परियोजना संचालन अनुमति प्रदान गर्ने अभ्यास देखिन्छ । यसरी प्रदान गरिएको अनुमतिपत्र अवधि पश्चात कम्पनीले संचालन गरेको परियोजना तथा यससँग सम्बन्धित सम्पूर्ण संरचना नेपाल सरकारलाई हस्तान्तरण गर्नुपर्ने हुन्छ । यसरी हस्तान्तरण पश्चात कम्पनीको मुख्य आम्दानीको स्रोत नै नरहने अवस्था रहन्छ । यसरी हेर्दा जलविद्युत कम्पनीका सेयरहरू निश्चित अवधि (परियोजनाको अवधिसम्मको मात्र) को मात्र हुने देखिन्छ । धितोपत्र बजारमा यस्तो निश्चित अवधि भएका स्वामित्व धितोपत्रहरू (Equity Shares of Limited Life) कारोबार भएको सैद्धान्तिक रूपमा अभ्यास देखिदैन त्यसैले यस्तो प्रकृतिको उपकरणको विकास गर्ने वा नगर्ने भन्ने विषय सम्बोधन हुनुपर्ने देखिन्छ ।
- विकसित तथा विकासशील देशहरूका धितोपत्र बजारमा BOOT Model मा संस्थापित कम्पनीहरूले स्वःपुँजी सेयर निष्काशन गरेको तथा सोको दोस्रो बजारमा कारोबार अभ्यास प्रचलनमा खिदैन । Equity

Share को विशेषताको रूपमा रहेको अविच्छिन्न(Perpetuity) गुण रहने हुँदा इक्विटी सेयर निष्काशनको तथा सूचीकृत भई कारोबारको परिकल्पना गरिदैन । नेपालमा जलविद्युत एवं अन्य क्षेत्रका कम्पनीहरूले सार्वजनिक निष्काशनमार्फत स्वः पुँजी प्रकृतिको धितोपत्र उपकरण निष्काशन गरिरहेका छन् । जलविद्युत कम्पनीहरूलाई कुन प्रकृतिको धितोपत्र उपकरण (Equity Share/Project Bond/Infrastructure Bond) निष्काशन गर्न दिने हो वा Special Purpose Vehicle को औजारको रूपमा विकास गरी दोस्रो बजारमा सूचीकरण गर्ने भनी सैद्धान्तिकरूपमा नेपाल सरकार, नेपाल धितोपत्र बोर्ड एवं विद्युत नियमन आयोगबाट स्पष्ट सम्बोधन हुनुपर्ने देखिन्छ ।

- धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ मा पब्लिक कम्पनीलाई सेयर निष्काशन गर्न सक्ने व्यवस्था अनुरूप धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावलीमा व्यवस्था गरी जलविद्युत कम्पनीहरूलाई स्वःपुँजी निष्काशन गर्न अनुमति दिएको देखिन्छ । धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ को दफा ९ मा संगठित संस्थाले उपनियम (१) बमोजिम धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्दा देहायका शर्तहरू पूरा गर्नुपर्नेछ भन्ने व्यवस्था अर्न्तगत ३(ख)मा प्रचलित कानून बमोजिम लेखापरिक्षण तथा साधारणसभा सम्पन्न गरेको र लेखापरिक्षण प्रतिवेदनमा उक्त संस्था भविष्यमा पनि निरन्तर संचालन (गोइङ्ग कन्सर्न) हुने आधारमा कुनै कैफियत नभएको पुष्टी भएको भन्ने व्यवस्था रहेको देखिन्छ । जसको अर्थ कम्पनी कुनै अवरोध बिना निरन्तर चल्ने सुनिश्चितता हुनुपर्ने बुझिन्छ । हाल सूचीकृत जलविद्युत लगायतका कम्पनीहरूले सम्भौता उल्लेख भए अनुसारको समय पश्चात भोगचलन गरिरहेको सम्पत्ति तथा व्यवसायिक आम्दानी हुने परियोजना हस्तान्तरण पश्चात् कम्पनी निरन्तर सञ्चालनमा व्यवधान नहुने स्पष्टता हुने गरी सम्बोधन हुनुपर्ने देखिन्छ ।
- धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ को अनुसूची ५ मा कम्पनीले सेयर निष्काशका लागि स्वीकृति गर्नुपर्ने विवरणपत्रको ढाँचा अर्न्तगत विभिन्न विषयहरू खुलाउनुपर्ने देखिन्छ । जसको बुँदा नं (ग) १० मा धितोपत्र निष्काशन सम्बन्धी विवरणको (क) मा धितोपत्र जारी गर्नुको उद्देश्य र (ख) मा धितोपत्र निष्काशनबाट प्राप्त पुँजीको उपयोग सम्बन्धी समावेश गर्नुपर्ने देखिन्छ । अधिकांश कम्पनीकोहरूले सर्वसाधारण सँग सेयर जारी गरी उठाएको रकमको उपयोग जलविद्युत आयोजनाको आवश्यक मर्मत सम्भार, सुधार तथा सञ्चालन प्रयोजनका लागि लिइएको बैंक कर्जा रकमको साँवा रकम भुक्तानीमा खर्च गर्ने वित्तीय योजना तथा रणनीति उल्लेख गरेको देखिन्छ ।
- धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ को नियम ११ मा विवरणपत्र स्वीकृतिको लागि निवेदन दिनु पर्ने व्यवस्था अनुरूप ग(८) अर्न्तनिहित जोखिम तथा सोमा व्यवस्थापनको धारणा राख्नुपर्ने व्यवस्था रहेको छ । हाल सेयर निष्काशन स्वीकृत पाएका कम्पनीहरूको विवरणपत्रमा उल्लिखित विषयहरूको अध्ययन गर्दा परियोजना हस्तान्तरण पश्चात हुने जोखिमका सम्बन्धमा कुनै धारण समावेश गरेको देखिदैन जसबाट लगानीकर्तामा थप अन्यौलता आउन सक्ने देखिन्छ । सो विषय समेत सम्बोधन लगाउनुपर्ने देखिन्छ ।

- हकप्रद निष्काशनका लागि मिति २०८२।१२।१८ मा प्रकाशित आवेदन गरेका २३ कम्पनीहरूमध्ये १२ वटा अर्थात् ५२ प्रतिशत भन्दा बढी कम्पनी जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनी रहेको देखिन्छ । बोर्डबाट हकप्रद निष्काशन अनुमति पाएका कम्पनीहरूको विवरणपत्र अध्ययन गर्दा हकप्रद सेयर निष्काशनबाट उठेको रकम परियोजनाको ऋण तिर्ने प्रयोजन तथा नयाँ जलविद्युत परियोजनामा लगानी गर्ने उद्देश्य राखिएको हुन्छ । एक पटक सर्वसाधारणबाट ऋण तिर्ने प्रयोजनका लागि निष्काशन अनुमति दिईएको कम्पनीलाई पूनः सोही उद्देश्यका लागि हकप्रद निष्काशन अनुमति विषयको समेत सम्बोधन हुनुपर्ने देखिन्छ ।
- हाल धितोपत्र बजारमा एकै व्यक्ति वा समूहबाट प्रवीद्धित एक भन्दा बढी कम्पनीहरू सूचिकृत भएका छन् । यसरी एकै व्यक्ति वा समूहबाट लगानी गरेका र संचालन गरिहेका कम्पनीहरूलाई सूचीकरण गर्दा यसले समग्र धितोपत्र बजार एवं प्रणाली जोखिमको समस्या उत्पन्न हुने हुँदा यसलाई समेत मर्जर वा एक्जिसिन जस्ता विधि अबलम्बन गर्नुपर्ने देखिन्छ ।
- जलविद्युत कम्पनीले सेयर निष्काशनका बखत संस्थापक सेयर दर्ता गरी सर्वसाधारणलाई निश्चित प्रतिशत सेयर निष्काशन गरेका हुन्छन् । यस्तो वर्गीकरण सम्बन्धी व्यवस्था कम्पनीको प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीमा समेत रहेको हुन्छ । संस्थापक सेयर नियमानुसार लकइन अवधिमा रहन्छ । प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीमा स्पष्ट समूहकृत भएको सेयर कुन समूहमा रही बिक्री गर्ने भनी कानूनमा कतै उल्लेख नहुँदा संस्थापकहरूले ठुलो मात्रामा सेयर बिक्री गरी कम्पनीबाट बाहिरिने संभावना रहन्छ र सोको प्रत्यक्ष प्रभाव कम्पनीको संचालन व्यवस्थामा नै असर पर्न गई सर्वसाधारणको लगानी जोखिम बढ्ने परिप्रेक्ष्यमा यो विषलाई नियमावलीमा व्यवस्था गरी उचित सम्बोधन गर्नुपर्ने देखिन्छ ।
- हाल कुनै पनि वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूमा समस्या आउँदा उक्त क्षेत्रका नियामक निकायको अनुरोधमा नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट सेयर कारोबार रोक्का राख्ने गरेको देखिन्छ । जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको आयोजना हस्तान्तरण पश्चात सोही विषय के हुने भनी सम्बोधन हुनुपर्ने देखिन्छ ।

६. निष्कर्ष

जलविद्युत विकास नीति, २०५८ को दफा ६.३.२ मा जलविद्युत उत्पादन स्वदेशी लगानीलाई प्रोत्साहित गर्न पुँजी बजारको परिचालन गरिनेछ । यसका लागि आवश्यक वित्तीय संस्था, बण्डलगायत अन्य वित्तीय उपकरणहरूको विकास गरिनेछ भन्ने र दफा ६.५ अर्न्तगत उपदफा ६.५.१ मा जलविद्युत उत्पादन आयोजना अनुमतिपत्रमा तोकिएको म्याद समाप्त भएपछि स्वतः नेपाल सरकारलाई राम्रो सञ्चालन भएको अवस्थामा हस्तान्तरण गर्नुपर्ने, उपदफा ६.५.३ मा जलविद्युत आयोजना हस्तान्तरण गर्ने अवधि पूरा हुन दुई वर्ष अगाडिदेखि सो आयोजनाको सञ्चालनमा नेपाल सरकारको समेत संलग्नता हुने व्यवस्था गरिनेछ र दफा ६.९ अर्न्तगत उपदफा ६.९.१ मा अनुमतिपत्रको अवधिभरि निजी क्षेत्रबाट स्थापित जलविद्युत आयोजना, प्रसारण प्रणाली र वितरण प्रणाली राष्ट्रियकरण गरिने छैन भन्ने व्यवस्था गरिएको पाईन्छ ।

विद्युत ऐन, २०४९ को दफा ३ मा विद्युतको सर्वेक्षण, उत्पादन, प्रसारण वा वितरणका लागि अनुमतिपत्र नलिई कसैले पनि विद्युतको सर्वेक्षण, उत्पादन, प्रसारण वा वितरण गर्नुहुदैन र दफा ५(२) विद्युत उत्पादन, प्रसारण वा वितरणको लागि दिइने अनुमतिपत्रको अवधि बढीमा पचास वर्षसम्मको हुनेछ भन्ने व्यवस्था रहेको देखिन्छ ।

उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुभाब आयोगले नेपाल सरकार समक्ष पेश गरेको प्रतिवेदनमा जलविद्युत विकास शीर्षकमा मुख्य समस्या र चुनौतीको रूपमा जलविद्युत उत्पादनको अनुमति अवधि ५० वर्ष भएकोले अवधि सकिएपछि स्थानीय र सर्वसाधारणलाई जारी गरिएको सेयर के हुन्छ भन्ने अन्यौल छ । कतिपय कम्पनीहरूको नेटवर्थ ऋणात्मक हुँदा पनि दोस्रो बजारमा उच्च मूल्यमा सेयरको कारोबार भएको पाइन्छ । यी कारणहरूले गर्दा भविष्यमा लगानीकर्ताको लगानी डुब्ने समस्या रहन्छ भनेर उल्लेख गरिएको छ(पृष्ठ - २२१)। साथै जलविद्युत आयोजनाको सेयर कारोबार मूल्य विश्लेषण गर्दा बुट मोडलले प्रत्यक्ष असर बारे अधिकांश लगानीकर्ता अनभिज्ञ देखिएको र यो अवस्था तत्काल संबोधन नभए ऋण तथा बचत सहकारीको समस्या भन्दा गम्भीर हुने भएकोले धितोपत्र बजारमा सूचीकृत बुट मोडलमा संचालित कम्पनी सम्बन्धी बिशेष व्यवस्था गर्ने सुभाब दिइएको(पृष्ठ - २२३) देखिन्छ ।

अन्त्यमा, नेपालमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई साधारण सेयर निष्काशन अनुमति दिई दोस्रो बजारमा कारोबार व्यवस्था मिलाईएको छ । हाल प्राथमिक बजारमा सार्वजनिक निष्काशन अनुमति मागका लागि आवेदन गर्ने कम्पनीहरूको अग्रस्थानमा यस क्षेत्रका कम्पनी रहेको देखिन्छ । त्यसैगरी दोस्रो बजारमा समेत यस क्षेत्रका कम्पनीको संख्या कूल सूचीकृत कम्पनी मध्ये एक तिहाई भन्दा बढी पुगेको देखिन्छ । नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा अन्य सूचीकृत कम्पनीहरूको भन्दा पृथक र भिन्न विशेषता र प्रकृति रहेको पृष्ठभूमि साथै नेपाल सरकारबाट गठित आयोगको प्रतिवेदनले उठान गरेका विषय, विद्युत ऐन, २०४९ को व्यवस्था तथा जलविद्युत विकास नीति, २०५८ को व्यवस्था समेतलाई मध्यनजर गर्दा नेपाल सरकार, उर्जा मन्त्रालय एवं अर्थ मन्त्रालय, विद्युत नियमन आयोग र नेपाल धितोपत्र बोर्ड लगायतका सरकारवालता निकायहरूले जलविद्युत क्षेत्रका लगायत बुट मोडलमा संचालित कम्पनीको सेयर निष्काशन तथा उपयुक्त उपकरण, सूचीकृत कम्पनीको व्यवस्थापन(मर्जर लगायतका व्यवस्था) तथा संस्थापक सेयर खरिद बिक्रीमा उपयुक्त व्यवस्था, आयोजना हस्तान्तरण पश्चात जलविद्युत कम्पनी संचालनको स्पष्ट ढाँचा, कम्पनीको निष्काशनमा एकै उद्देश्यका लागि पूनः सार्वजनिक निष्काशन, एकै व्यक्ति वा समूहबाट प्रर्विद्धत धेरै कम्पनीलाई निष्काशन अनुमतिजस्ता सैद्धान्तिक विषय सम्बोधन गरी सेयर बजारमा हुन सक्ने प्रणालीगत एवं क्षेत्रगत जोखिम तथा लगानीकर्ताहरूको लगानीमा उत्पन्न हुने जोखिम न्यूनीकरण भई पुँजी बजारको दिगो, विश्वसनीय एवं स्थायी विकास हुने देखिन्छ ।

सन्दर्भ सामग्री

नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयको आर्थिक सर्वेक्षण २०८२।८३

नेपाल सरकार, उर्जा मन्त्रालयको प्रकाशनहरू

नेपाल धितोपत्र बोर्डको वार्षिक प्रतिवेदन लगायतका अन्य प्रकाशनहरु

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. का प्रकाशनहरु

सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि. का प्रकाशनहरु

कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयका प्रकाशनहरु

विद्युत नियमन आयोगका प्रकाशनहरु

www.cdsc.com.np

www.mof.gov.np

www.nepalstock.com.np

www.nib.org.np

www.nrb.org.np

www.ocr.gov.np

www.sebon.gov.np

नेपालमा पुँजी बजार उपकरण: वर्तमान अवस्था र सम्भावना

रेवत श्रेष्ठ*

१. विषय प्रवेश

हालसालै मात्र भारतको वित्तीय बजारमा मौसममा आधारित रहेर कारोबार गर्न मिल्ने डेरिभेटिभ उपकरण अभ्यासमा आएको छ । अमेरिकामा करिब तीन दशकअघि नै शुरु भएको यस्तो उपकरणलाई भारतमा नेशनल कमोडिटी एण्ड डेरिभेटिभ्स एक्सचेञ्जले रेनमुम्बई (RAINMUMBAI) नामको पहिलो एक्सचेञ्ज डेरिभेटिभ सम्झौता अभ्यासमा ल्याएपश्चात् यसको चर्चा चुलिएको छ । यसबाट मौसमलाई वित्तीय हेजिगं उपकरणको रूपमा प्रयोग गर्न सकिने देखिएको छ । परम्परागत उपकरणमा मात्र सीमित रहेको वित्तीय प्रणालीमा नयाँ उपकरणको अभ्याससँगै जलवायु वित्त र समष्टिगत आर्थिक जोखिम व्यवस्थापनका लागि वित्तीय बजार र यसका उपकरणहरूको बहुआयामिक प्रभावको अनुमान गर्न सकिन्छ ।

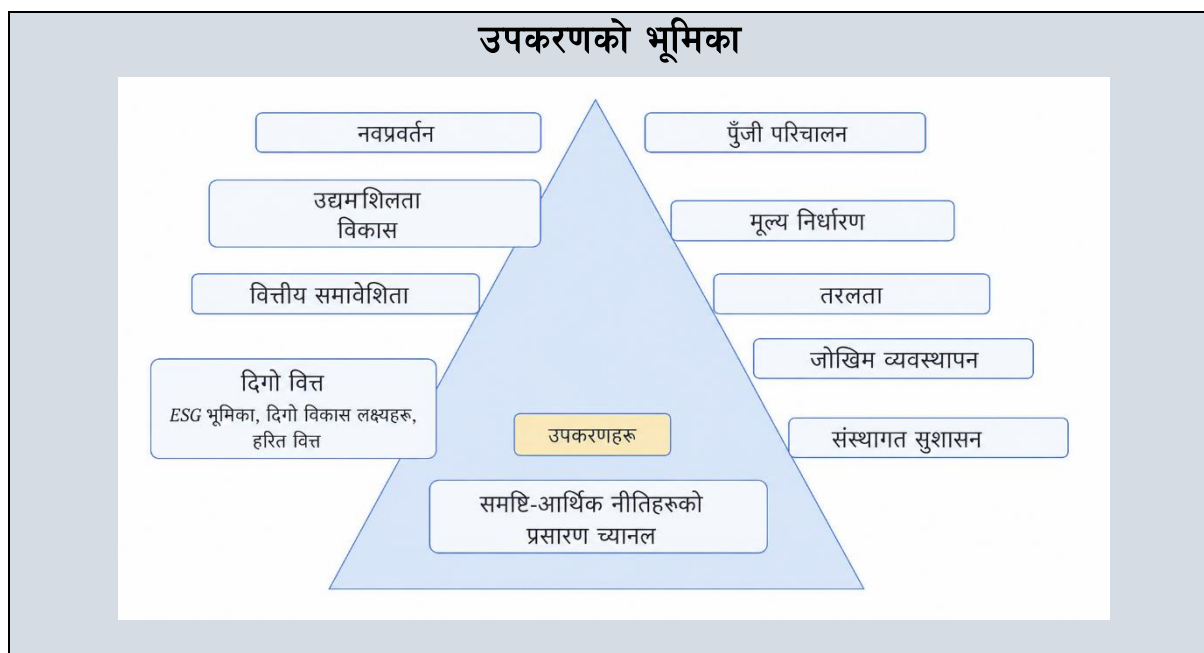
नेपालको पुँजी बजारमा पनि पर्याप्त उपकरणको अभाव अथवा उपकरणमा विविधता नभएका विषयहरूमा लामो समयदेखि छलफल हुँदै आएको छ । विश्लेषक तथा विज्ञहरूले अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा उपलब्ध भएका उपकरणहरू नेपालमा नरहेको, जसबाट लगानीकर्तालाई लगानीका पर्याप्त विकल्प उपलब्ध नभएको बताउँदै आएका छन् । र, नीति निर्माताले पनि यस पक्षलाई स्वीकार गरेको देखिन्छ । यसैकारण प्रत्येक वर्ष नीति कार्यक्रम तर्जुमा गर्दा यो विषयले प्राथमिकता पाउने गरेको छ । तर, यस्तो उपकरणको चर्चा गर्दा धेरैजसोले डेरिभेटिभ उपकरणहरूको नाम लिने गरेको देखिन्छ । वास्तवमा धितोपत्र बजारमा डेरिभेटिभ उपकरणको आफ्नै खालको महत्व र आवश्यकता छ । यद्यपि, यस्ता उपकरणहरू दोस्रो बजारमा कारोबारका लागि मात्र उपलब्ध हुने उपकरण हुन् । यस विषयमा हुने गरेका धेरैजसो चर्चाको सार हेर्दा कारोबारका लागि मात्र उपकरण खोजेजस्तो देखिन्छ । तर, देशमा पुँजी परिचालन गरी उद्योग, कलकारखानाको विकास, रोजगारी तथा उत्पादनमा वृद्धि ल्याउन सक्ने, दिगो विकासका लक्ष्यहरू हासिल गर्न, सुशासन प्रवर्द्धनमा सहयोग पुर्याउन सक्ने उपकरणको खोजी तथा चर्चा भने विरलै हुने गरेको देखिन्छ । यसर्थ, यस आलेखमा नेपालको पुँजी बजारमा हाल प्रचलनमा रहेका उपकरणहरूको अवस्थाको विश्लेषण तथा विकासक्रमको सिंहावलोकन गर्दै उपकरणले पार्न सक्ने बहुआयामिक प्रभाव तथा उपलब्धीहरूको फरक दृष्टिकोणबाट चर्चा गर्ने प्रयास गरिएको छ ।

* निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

२. उपकरणको महत्व र भूमिका

पुँजी परिचालन: उपकरणको पहिलो र महत्वपूर्ण भूमिका भनेको पुँजी परिचालन नै हो, जसबाट अर्थतन्त्रमा आर्थिक गतिविधिहरू चलायमान हुन्छ। हाल नेपालमा पुँजी परिचालनका लागि प्रयोग भएका उपकरणहरूमा साधारण सेयर, ऋणपत्र, अग्राधिकार सेयर, म्युचुअल फण्ड र विशिष्टीकृत लगानी कोष रहेका छन्। कुल पुँजी परिचालनमा साधारण सेयरको अनुपात धेरै भएतापनि पछिल्लो समय ऋणपत्र निष्काशनको आकार पनि बढ्न थालेको छ। चालु आर्थिक वर्षबाट अग्राधिकार सेयर पनि अभ्यासमा आएको छ। यो अग्राधिकार सेयर भने भुक्तानी अवधि नभएको (अविमोच्य) र लाभांश संचय नहुने (असंचित) प्रकृतिको रहेको छ। यि सबै उपकरणहरूबाट २०५० सालदेखि हाल सम्म करिब रु. आठ खर्ब भन्दा बढी पुँजी परिचालन भएको अनुमान छ।

मूल्य निर्धारण तथा तरलता: उपकरणहरू धितोपत्र बजारमा कारोबारयोग्य हुन्छ, जसले गर्दा सर्वसाधारणहरू यसमा लगानी गर्न रुचाउँछन्। यसको मूल्य निर्धारण बजारले गर्दछ, जसको आधारमा कम्पनीले आफ्नो मूल्य प्राप्त गर्दछ। पुँजी बजारमा रहेका कम्पनीको धितोपत्रको मूल्य पारदर्शी, विश्वसनिय र सबैलाई स्वीकारयोग्य पनि हुन्छ।



जोखिम व्यवस्थापन: पुँजी बजारमा उपलब्ध हुने उपकरणहरूले एकातर्फ पुँजी संकलन गर्ने कम्पनीहरूलाई श्रोत व्यवस्थापनमा विकल्पहरू प्रदान गर्दछ भने अर्कोतर्फ लगानीकर्तालाई पनि लगानी विविधिकरणको अवसर प्रदान गर्दछ। यसबाट दुवै पक्षलाई जोखिम व्यवस्थापन गर्ने अवसर उपलब्ध हुन्छ। ऋणपत्र, अग्राधिकार सेयर निष्काशनको अवसरले कम्पनीलाई बैकमा मात्र निर्भर रहनुपर्ने बाध्यताको अन्त्य गर्दछ भने निश्चित आम्दानीका उपकरण, डेरिभेटिभ्स लगायतका उपकरणबाट लगानीकर्तालाई लगानीमा हुने जोखिम व्यवस्थापनमा सघाउ पुग्दछ।

संस्थागत सुशासनको प्रवर्द्धन: साधारण सेयर जारी गरी धितोपत्र बजारमा सूचिकृत भएका कम्पनीहरूले कडा कानुनी परिधिभित्र संचालन भएका हुन्छन्। सही सूचनाको सही समयमा सम्प्रेषण, स्वार्थको ब्द्वन्द्व, नियमको

परिपालना लगायतका संस्थागत सुशासनसम्बन्धी सम्पूर्ण कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्थाको परिपालना गर्नु सूचिकृत कम्पनी तथा पुँजी बजारमा आबद्ध बजार सहभागीहरूको दायित्व तथा जिम्मेवारी हुन्छ। यसको नियमित सुपरिवेक्षण समेत हुने भएकोले पुँजी बजारको आकार तथा गहिराई विस्तार हुँदै जाँदा अर्थतन्त्रमा संस्थागत सुशासन समेत बलियो हुने गर्दछ।

दिगो विकासका लक्ष्य प्राप्ति: अहिलेको विकासको मुद्दा भनेको दिगोपना हो। यसको लागि नेपाल सरकारले पनि दिगो विकासका सपना तथा लक्ष्यहरू देखेको छ, जसको लागि अधिक मात्रामा पुँजी लगानी गर्नुपर्ने आवश्यकता रहन्छ। खासगरी गरिबी निवारण, समावेशिता, वातावरण संरक्षण, जलवायु वित्त लगायतका विषयमा लक्ष्य हासिल गर्नका लागि पुँजी बजारको उपयोग गर्ने र सोही अनुरूपका उपकरणहरू विकास गर्ने विश्वव्यापी अभ्यास रहेको देखिन्छ।

नवप्रवर्तन तथा उद्यमशिलता अभिवृद्धि: पुँजी बजारले अर्थतन्त्रमा नवप्रवर्तन तथा उद्यमशिलता प्रवर्द्धन गर्ने क्षमता राख्दछ। प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल तथा इन्नोभेटिभ/रेगुलेटरी स्याण्डबक्स (Innovation/Regulatory Sandbox) को माध्यमबाट पुँजी परिचालन गराई उद्यमशिलता प्रवर्द्धनको ढोका खुलेको हुन्छ। विकसित मुलुकहरूमा प्राइभेट क्रेडिट (Private Credit) लाई वैकल्पिक वित्तीयकरणको बलियो संयन्त्रको रूपमा प्रयोग गर्न थालेको देखिन्छ। नेपालमा विशिष्टीकृत लगानी कोषको रूपमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटलले इक्विटी फाइनान्सिंग (Equity Financing) मार्फत् लगानी विस्तार गरेका छन्। साथै, यस्ता कोषहरूले पनि प्राइभेट क्रेडिटको कार्य गर्न सक्ने व्यवस्था रहेको छ।

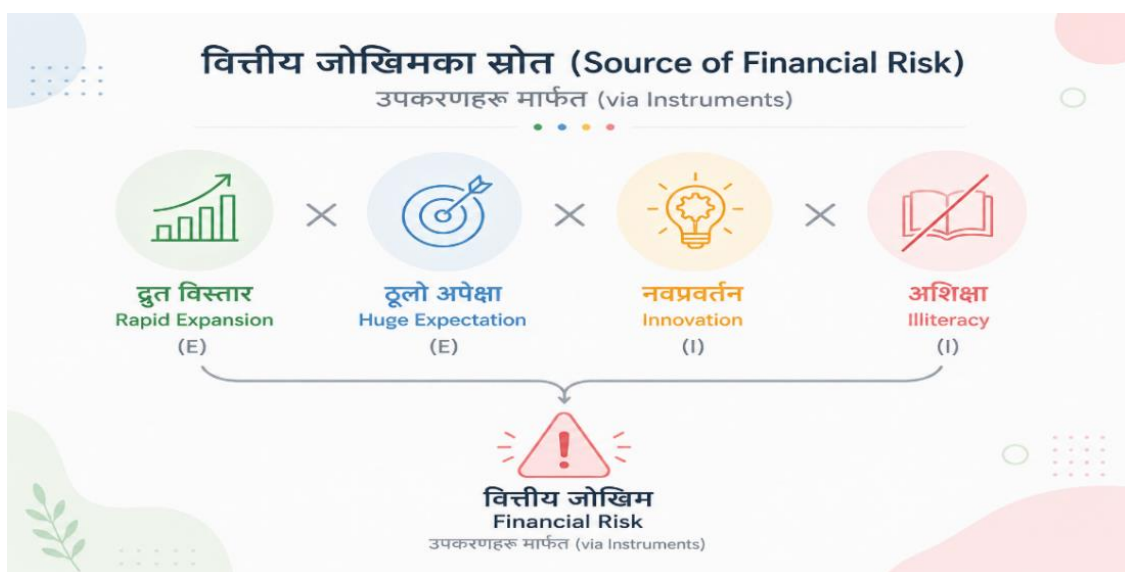
समष्टिगत आर्थिक नीतिको प्रसारण माध्यम: अर्थतन्त्रमा ब्याजदर स्थायित्व, तरलता व्यवस्थापन, मूल्य स्थायित्व लगायत समग्र वित्तीय स्थायित्व कायम गर्न, वित्तीय पहुँच अभिवृद्धि गर्नका लागि उपकरणले सहयोगी भूमिका निर्वाह गर्दछ। केन्द्रीय बैंकले विभिन्न मुद्रा बजार उपकरणहरूको प्रयोग गरी खुला बजार संचालन मार्फत् वित्तीय स्थायित्व कायम गर्ने लक्ष्य राखेको हुन्छ। पुँजी बजारको प्रभावकारिताले केन्द्रीय बैंकको लक्ष्य तथा मौद्रिक नीतिको प्रसारण संयन्त्रको प्रभावकारितालाई निर्धारण गर्दछ।

वित्तीय स्थायित्व र वित्तीय संकटमा

उपकरण: पुँजी बजार र यस बजारमा उपलब्ध उपकरणहरूले वित्तीय स्थायित्व कायम गर्न सहयोग पुर्याउदछ भन्ने विश्वास रहेको हुन्छ। खासगरी श्रोत साधनको कुशल र मितव्ययी बाँडफाँड, समान पहुँच, पारदर्शिता तथा सुशासन र बजार सिद्धान्त अनुसार पुँजी बजार संचालन हुने भएकाले यस्तो विश्वास गरिएको हो। तर कहिलेकाही,



अस्वाभाविक उत्तरचढाव, अत्याधिक ऋण, बजार म्यानिपुलेसन, कमजोर विश्वास, कमजोर नियमन तथा सुपरिवेक्षण र साक्षरताको कमीले गर्दा यही बजार तथा उपकरणहरू संकटको श्रोत पनि बन्न सक्छ। विश्व वित्तीय प्रणालीमा विभिन्न समयमा देखिएका संकटहरूले यसलाई पुष्टि गरेका छन्। ती वित्तीय संकटहरूको विश्लेषण गर्ने हो भने त्यस्ता संकट उत्पन्न हुनुको पछाडि एउटा प्रवृत्ति भने लगभग समान रहेको देखिन्छ। संक्षेपमा भन्नुपर्दा कुनै पनि उपकरणमा सर्वसाधारणको अत्याधिक आकर्षणसँगै उक्त उपकरणको आकारमा तिव्र विस्तार (Expansion with Expectation, E-E) र पर्याप्त साक्षरताबिना उपकरणमा हुने नवप्रवर्तन (Innovation with Illiteracy, I-I) नै वित्तीय संकटका स्रोत हुन्।

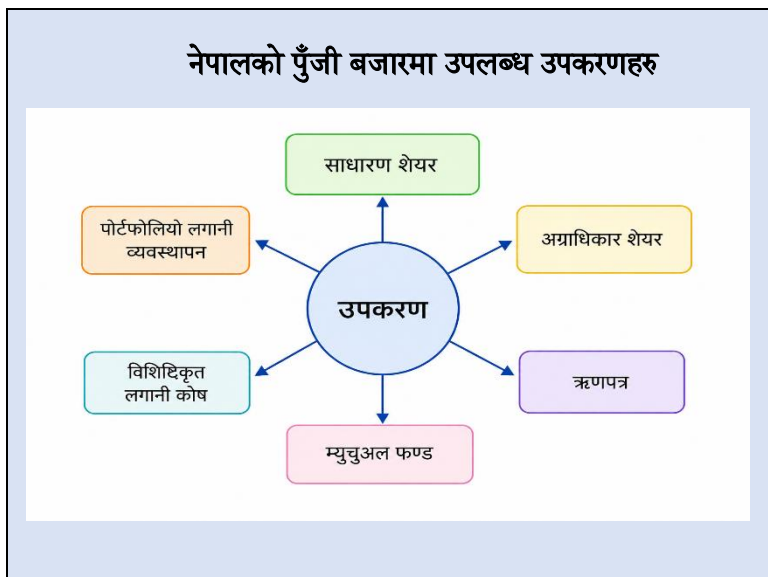


३. नेपालको पुँजी बजारमा प्रचलित उपकरणहरू

साधारण सेयर: नेपालमा विराटनगर जुट मिल र नेपाल बैंक लिमिटेडले प्रथम पटक सर्वसाधारणलाई सेयर विक्री गरेपश्चात् यो उपकरणको प्रचलन शुरु भएको मान्न सकिन्छ। पछि यस्तो सेयर कारोबारका लागि २०३३ सालमा सेक्युरिटिज खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना गरिएको थियो, जुन केन्द्र हाल नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. (नेप्से) को रूपमा संचालन भैरहेको छ। नेपाल राष्ट्र बैंकको बाध्यकारी व्यवस्थापश्चात् बैंक तथा वित्तीय संस्थाले साधारण सेयर निष्काशन गरेका छन् र बीमा कम्पनीहरूले पनि साधारण सेयर निष्काशन गरेका छन्। पछिल्लो समय जलविद्युत् क्षेत्रका कम्पनीहरूको यसमा विशेष आकर्षण देखिएको छ। यसबाहेक होटल तथा पर्यटन, कृषि तथा उत्पादन, औषधी, लगानी क्षेत्रका संगठित संस्थाहरू स्वेच्छिक रूपमा साधारण सेयर निष्काशन गर्ने प्रवृत्ति बढेको देखिन्छ। स्वेच्छिक रूपमा पुँजी बजार प्रवेश गर्ने प्रवृत्तिलाई पुँजी बजारको आधारभूत विशेषताको रूपमा लिन सकिन्छ। यो उपकरणले कम्पनी तथा उद्योग संचालनमा सर्वसाधारणको सहभागितामा अभिवृद्धि हुन्छ, जसले कम्पनी संचालन र प्रतिफल वितरणमा समन्यायिक सिद्धान्तको प्रत्याभूति हुन्छ। यसमा तरलता उच्च हुने भएका कारण उक्त तरलता नै

लगानी आकर्षित गर्ने प्रमुख माध्यम बनेको हुन्छ । हाल नेपालमा विदेशी लगानीकर्ता एवं एनआरएन भित्र्याउने महत्वपूर्ण संयन्त्रको रूपमा साधारण शेयरको बजारलाई सरकारले प्राथमिकता दिदै आएको छ । कम्पनीको मूल्य पनि साधारण शेयरको मूल्यबाट नै निर्धारण हुन्छ । २०८३ वैशाखमा २९४ कम्पनीको सूचिकृत शेयरको कुल बजार पुँजीकरण रु. ४६ खर्ब ५६ अर्ब बराबर रहेको छ, जसमा रु. १० खर्ब ५६ अर्ब कारोबार भएको देखिन्छ ।

ऋणपत्र: नेपालमा संस्थागत र सरकारी गरी दुई प्रकारका ऋणपत्र रहेका छन् । संस्थागततर्फ बैंक तथा वित्तीय संस्थाले निष्काशन गरेका छन् । यो ऋणपत्रको माध्यमबाट हालसम्म करिब रु. २४४ अर्ब ३२ करोड ऋण पुँजी परिचालन भएकोमा कतिपय ऋणपत्रहरू भने



परिपक्व भैसकेका छन् । चालु आ.व. को वैशाखसम्म रु. ३ अर्ब ३७ करोड मूल्य बराबरको ऋणपत्र कारोबार भएको देखिन्छ । विभिन्न सरकारी ऋणपत्रमध्ये विकास ऋणपत्र दोस्रो बजारमा सुचिकृत हुने गरेको छ । दिगो विकास लक्ष्य हासिल गर्न तथा हरित लगानीलाई प्रवर्द्धन गर्ने उद्देश्यले पनि संस्थागत ऋणपत्र निष्काशन हुन थालेको छ ।

अग्राधिकार शेयर: नेपालमा हालसालै पाँच वाणिज्य बैंक र एक विकास बैंकले अग्राधिकार शेयर जारी गरेका छन् । भुक्तानी अवधी नतोकिएको र लाभांश संचय नहुने विशेषता भएको यस्तो अग्राधिकार शेयर (Perpetual Non-cumulative Preferred Stock) को निष्काशनबाट ती संस्थाहरूले रु. १६ अर्ब ८५ करोड पुँजी परिचालन गरेका छन् । यसभन्दा अगाडि एक वाणिज्य बैंकले साधारण शेयरमा परिवर्तन हुने विशेषता भएको परिवर्तनशिल अग्राधिकार शेयर (Convertible Preferred Stock) निष्काशन गरेकोमा हाल उक्त सबै अग्राधिकार शेयर साधारण शेयरमा परिवर्तन भैसकेको छ । यस अघि आ.व. २०५०/५१ देखि आ.व. २०६३/६४ सम्म पाँच कम्पनीको करिब रु. ६३ करोड ६५ लाख बराबरको अग्राधिकार शेयर निष्काशन भएको तथ्यांक छ ।

म्युचुअल फण्ड: नेपालमा खुलामुखी र बन्दमुखी योजनाहरू संचालनमा रहेका छन् । हाल १४ खुलामुखी योजनाको आकार रु. ३४ अर्ब ५७ करोड रहेको छ । केही योजना व्यवस्थापकले दुई वटा खुलामुखी योजना संचालनमा ल्याएका छन् भने अधिकांश योजनामा व्यवस्थित लगानी योजना (Systematic Investment Plan, SIP) सम्बन्धी विशेषता रहेको छ । निकट भविष्यमा नै यसको आकार बढेर करिब ५० अर्ब पुग्ने सम्भावना देखिएको छ । यो तथ्यांकमा बन्दमुखी योजनाको आकारसमेत मिसाउँदा म्युचुअल फण्डको आकार रु. १०० अर्ब माथि पुग्ने निश्चित जस्तै छ । यसरी हेर्दा कुल बजार पुँजीकरणको आधारमा म्युचुअल फण्डको आकार करिब दुई प्रतिशत मात्र रहेको

देखिएतापनि यसको वृद्धि भने उल्लेखनिय रहेको देखिन्छ। हालसम्म बोर्डले करिब रु. १०५ अर्ब ९० करोड बराबरको म्युचुअल फण्ड संचालनका लागि अनुमति प्रदान गरेको छ, जसमध्ये कतिपय फण्डहरु परिपक्व भैसकेका छन्। प्राइभेट इक्विटी/भेञ्चर क्यापिटल: नेपालमा विशिष्टीकृत लगानी कोषको रूपमा प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल र हेज फण्ड संचालन हुन सक्ने व्यवस्था रहेको छ, जसमा हाल १५ वटा प्राइभेट इक्विटी फण्ड संचालनमा रहेका छन्। यी फण्डहरुले रु. ४१.७५ अर्ब पुँजी परिचालनका लागि बोर्डबाट अनुमति लिइसकेको अवस्था छ। यस्तो फण्ड संचालनका लागि हालसम्म १९ योजना व्यवस्थापकहरुले बोर्डमा अनुमति लिएका छन्। यी फण्डहरुले कृषि, प्रविधि, उत्पादनमुलक, वित्तीय क्षेत्र, हस्पिटालिटी, उर्जा लगायतका क्षेत्रमा लगानी गर्दै आएका छन्। धेरैजसो फण्डहरुले आफूले लगानी गरेको कम्पनीलाई धितोपत्र बजारमा सूचिकृत गराएर एक्जिट (Exit) हुने गरेका छन् भने केहीले म्यानेजमेन्ट वा संस्थापक बाइब्याक (Management/Founder Buy Back) बाट लगानी निसर्ग गर्ने गरेको देखिन्छ। केही फण्डहरु विदेशी लगानी भित्राउन, वित्तीय समावेशिता अभिवृद्धि गर्ने उद्देश्यबाट समेत संचालन हुने प्रयासमा रहेका छन्। यो उपकरणबाट ठूलो मात्रामा विदेशी लगानी भित्राएको अनुभव भारतसँग रहेको छ। नेपाल सरकारले आगामी आ.व.को बजेटबाट सीमित दायित्व सम्भौतासम्बन्धी र ट्रष्ट सम्बन्धी कानून निर्माण गर्ने उद्घोषण गरेसँगै यो क्षेत्रमा ठूलै प्याराडाइम सिफ्ट हुने सम्भावना देखिएको छ। यसबाट आगामी दिनहरुमा नेपालको आर्थिक वृद्धिका लागि विशिष्टीकृत लगानी कोषहरु नयाँ इन्जिन बन्न सक्छ।

४. कम्पनीले उपकरणको छनौट कसरी गर्दछ ?

कम्पनीले पुँजी व्यवस्थापनका लागि कस्तो उपकरण प्रयोग गर्ने भन्ने कुरालाई कम्पनीको रणनीति, वित्तीय व्यवस्थापकको सोच र पुँजी बजारको अवस्थाले निर्धारण गर्दछ। यस सम्बन्धमा वित्त क्षेत्रमा धेरै अध्ययन भएका छन् र सिद्धान्तहरु पनि प्रतिपादन भएका छन्। त्यसमध्ये, **ट्रेड अफ थ्योरी (Trade-off Theory)** एक लोकप्रिय सिद्धान्त हो। यो सिद्धान्त अनुसार कम्पनीले आफ्नो मूल्य अधिकतम र लागत न्यूनतम हुने गरी पुँजी संरचनाको आदर्शतम स्तर (Optimal Level) तय गर्दछन्, र सो स्तर कायम गर्नका लागि ऋण पुँजी र इक्विटी पुँजी संकलन गर्दछन्।

अर्को सिद्धान्त छ: **पेकिंग अर्डर थ्योरी (Pecking Order Theory)**। यो सिद्धान्तले कम्पनीको लेखापरिक्षक र उच्च व्यवस्थापनसँग कम्पनीको आन्तरिक सूचनामा पहुँच हुन्छ भन्नेमा विश्वास गर्छ, जसलाई वित्तशास्त्रको भाषामा असिमेट्रिक इन्फरमेशन (Asymmetric Information) भनिन्छ। यस्तो सूचनाका कारण कम्पनीका उच्च व्यवस्थापनलाई कम्पनीको भविष्यप्रति एक प्रकारको सिग्नल (Signal) आइसकेको हुन्छ। सोही सिग्नलको आधारमा उनीहरुले वित्तीय निर्णय (Financing Decision) लिन्छन्। अझ स्पष्ट भन्नुपर्दा, यस्तो सिग्नलबाट उनीहरुले वित्तीय व्यवस्थापन गर्दा आन्तरिक स्रोत (Internal Financing) बाट गर्ने कि, बाह्य स्रोत (External Financing) बाट गर्ने अथवा ऋण पुँजी लिने कि इक्विटी पुँजी लिने भन्ने निर्णय लिने गर्दछन्।

उनीहरूलाई कम्पनीको भविष्य बलियो भएको अथवा सेयरको मूल्य कम भएको सिग्नल भएमा आन्तरिक स्रोतलाई प्राथमिकता दिन्छन् र सेयर निष्काशनलाई अन्तिम प्राथमिकता (Last Resort) दिने गर्दछ। तर, यसको ठिक विपरित भएमा सेयर निष्काशनलाई प्राथमिकता दिने गर्दछन्। यसकारण, विवेकशिल लगानीकर्ताले कम्पनीको सेयर निष्काशन गर्ने निर्णयलाई खराब सिग्नल (Bad Signal) को रूपमा लिने गर्दछ भन्ने व्याख्या यो सिद्धान्तले गर्दछ।

यी दुवै सिद्धान्तलाई धेरै अनुसन्धानकर्ताले परिक्षण (Empirical Test) गरेको भेटिन्छ, जसमा **पेकिंग अर्डर थ्योरी (Pecking Order Theory)** बढी प्रभावकारी रहेको भेटिएको छ। यसबाट के निष्कर्ष देखिएको छ भने, ठुला र परिपक्व कम्पनीहरू ऋण पुँजीमा बढी निर्भर रहेको र नयाँ, साना तथा ग्रोथ कम्पनीहरू भने इक्विटी पुँजीमा निर्भर रहने गरेको देखिन्छ। यहाँ छुटाउन नहुने अर्को सिद्धान्त पनि छ: **मार्केट टाइमिंग थ्योरी (Market Timing Theory)**। यो सिद्धान्त अनुसार कम्पनीले बजारको चाल अनुसार आफ्नो ऋण पुँजीको अनुपातलाई परिवर्तन गर्दछ। मार्केट टाइमिंग भनेको Behavioral Corporate Finance को उपज हो, जसले लगानीकर्ताहरू कहिलेकाही इरेसनल एक्जुबेरन्ट (Irrational Exuberant as seen in Dotcom Bubbles in 1990s) वा डेस्पोंडेन्ट (Despondent) हुनेमा विश्वास गर्दछ। परिणामस्वरूप बुल बजार (Bullish Market) मा कम्पनीहरू सेयरको प्राथमिक निष्काशन गर्न रुचाउँछन् भने बियरिस बजार (Bearish Market) मा सेयर निष्काशनमा खासै चासो नदिने गरेको पनि अध्ययनहरूले देखाएको छ। यसले प्राथमिक बजार र दोस्रो बजारको अन्तरसम्बन्धलाई उजागर गर्दछ।

एक अध्ययनले त के पनि देखाएको छ भने कार्यकारी प्रमुखको उमेरले पनि उपकरणको प्रयोगमा विविधता ल्याउँदछ। यस्तो अध्ययनले पुराना व्यवस्थापकहरू ट्रेडिसनल फाइनेन्सिंग (Traditional Financing) र नयाँ तथा कम उमेरका व्यवस्थापकहरू जोखिमयुक्त र एग्रेसिभ फाइनेन्सिंग (Aggressive Financing) लाई प्राथमिकता दिने प्रवृत्तिका हुन्छन्। यसकारण राम्रा र बलिया कम्पनीहरूमात्र पुँजी बजारमा प्रवेश गर्दछ भन्ने देखिदैन।

यसर्थ कम्पनीले सम्पूर्ण सूचनाहरू स्पष्ट र पारदर्शी रूपमा प्रवाह गरेको छ कि छैन भन्ने विषय महत्वपूर्ण हो। नियामकको भुमिका यही आउँदछ। कम्पनीले वित्तीय विवरणमा हेराफरी गरे/नगरेको, सूचनाहरू लुकाए/नलुकाएको, नियम कानून परिपालना गरे/नगरेको लगायतका विषयहरूमा अनुगमन गरी विश्वसनीय, निष्पक्ष र पारदर्शी वातावरण बनाउनु नियमन निकायको जिम्मेवारी हो। यसले विवरण तथा प्रक्रियाहरू पारदर्शी र विश्वसनीय छन् भन्ने सुनिश्चितता प्रदान गर्दछ। यस्तै, लगानीकर्ताले उक्त सूचनाको आधारमा जोखिमको स्तर र आफ्नो क्षमता मापन गरी लगानी गर्नुपर्दछ। लगानीपश्चात् उक्त व्यक्ति लगानीकर्ताबाट कम्पनीको सेयरधनीमा परिवर्तन हुन्छन्, जसको आफ्नै दायित्व र अधिकार हुन्छ। कम्पनीको स्वामित्व लिइसकेपछि कम्पनीको संचालन, सुशासन लगायतका विषयमा जान्ने, बुझ्ने, आवाज उठाउने लगायतका असिमित अधिकार सेयरधनीसँग हुन्छ।

५. उपकरणमा इन्नोभेसन (Innovation in Instrument)

पुँजी परिचालनका लागि सीमित उपकरण मात्र उपलब्ध हुँदा उक्त उपकरणमा केन्द्रीकृत अभ्यास हुन्छ, जसले विभिन्न प्रकारका समस्याहरू उत्पन्न गराउँदछ। यसकारण बदलिएको आर्थिक परिदृश्यमा उद्योग व्यवसायको प्रकृति

अनुसार उपयुक्त उपकरणको पहिचान तथा अभ्यासका लागि अध्ययन गर्नुपर्दछ । खासगरी सरकारी नीति, कार्यक्रम तथा ऐन, नियम बमोजिम नै जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको साधारण सेयर निष्काशन हुने गरेतापनि आयोजनाको स्वामित्व हस्तान्तरणपश्चात सर्वसाधारणको स्वामित्व के हुने भन्ने विषय पेचिलो रहेको देखिन्छ । यसरी कम्पनी तथा आयोजनाको प्रकृति अनुसार सही उपकरणको विकास र अभ्यासमा सतर्क रहनुपर्ने देखिन्छ । यद्यपि साधारण सेयर निष्काशनको अभ्यासबाट जलविद्युत क्षेत्रमा भएको विकासको योगदानलाई नजर अन्दाज भने गर्न हुँदैन ।

पछिल्लो समय साधारण सेयर निष्काशन गर्ने कम्पनीहरूमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरू धेरै रहेका छन् । यसबाट एकातर्फ बैंक तथा वित्तीय संस्थाको बाहुल्यता रहेको पुँजी बजारमा क्षेत्रगत विविधता बढेको छ भने अर्कोतर्फ केन्द्रीय तथ्यांक विभागका अनुसार कुल १८ औद्योगिक क्षेत्रमध्ये सबैभन्दा बढी वृद्धि (करिब २० प्रतिशत) जलविद्युतमा देखिएको छ । यसरी हालसम्म भएको अभ्यासलाई उपलब्धीका रूपमा लिदै आगामी दिनमा उपयुक्त उपकरणको प्रयोगमा समेत ध्यान दिनुपर्ने देखिन्छ । यसका लागि ऋणपत्र तथा अग्राधिकार सेयर उपयुक्त विकल्प हुन सक्ने देखिन्छ । ऋणपत्र र अग्राधिकार सेयरका विशेषताहरूलाई कस्टुमाइज गर्दै इन्नोभेटिभ प्रडक्ट (Innovative Product) विकास गर्न सकिन्छ । हालसालै मात्र बैंकिंग क्षेत्रमा पुँजी कोषमा परेको दबाव व्यवस्थापनका लागि अविमोच्य अंसचिति अग्राधिकार सेयर (Perpetual Non-cumulative Preferred Stock) अभ्यासमा आएको छ । यस्तै हरित अर्थतन्त्र र दिगो विकास लक्ष्य हासिल गर्नमा सहयोग पुर्याउने उद्देश्यले हरित ऋणपत्र पनि अभ्यासमा आएको छ ।

यसर्थ, कम्पनीको प्रकृति तथा आवश्यकता अनुसार उपकरणमा इन्नोभेसन ल्याउनुपर्दछ । यसका लागि ऋणपत्र तथा अग्राधिकार सेयरमा इन्नोभेसन, विभिन्न सेक्युरिटाइज्ड प्रडक्ट (Securitized Product), कमर्सियल पेपर (Commercial Paper), REITs, InvITs लगायतका उपकरणहरू उपयुक्त विकल्प हुन सक्दछ । वास्तवमा कम्पनीको पुँजी संरचना, वित्तीय आवश्यकताको अध्ययन र सो का लागि आवश्यक धितोपत्रका प्रकारहरूका बारेमा विस्तृत अध्ययन गर्नुपर्ने आवश्यकता रहेको छ । हालसालै सरकारले आगामी आर्थिक वर्षका नीति तथा कार्यक्रममा समेत पुँजी परिचालनका लागि बैंक वित्तीयकरण (Bank Financing) बाहेकको वैकल्पिक उपकरण विकासमा प्राथमिकता दिने दिशामा रहेको देखिन्छ । यसका लागि पुँजी बजार एक उत्तम विकल्प वा संयन्त्र हुन सक्छ । यस दृष्टिकोणबाट नेपालको पुँजी बजारका लागि अबको समय कोषेढुगा हुने सम्भावना छ । यद्यपि, नयाँ उपकरणमा वित्तीय संकटको स्रोत पनि हुन सक्ने भएकोले यसमा उतिकै सजगता पनि अपनाउनुपर्छ ।

४. निष्कर्ष

पुँजी बजारको एउटा विरोधाभाष के हो भने पुँजी बजार र यसका उपकरणले जोखिम व्यवस्थापनमा सहयोग पुर्याउँछ भनिन्छ, यो तथ्यपूर्ण पनि छ, तर विश्वका वित्तीय संकटहरूको अध्ययन गर्दा यो बजार र उपकरणहरू नै जोखिमको स्रोतको रूपमा पनि रहेको देखिन्छ । सन् १९३० को महामन्दी, सन् २००७-०९ को विश्व वित्तीय संकट,

डट कम बबल्स आदि प्रमुख उदाहरणहरू हुन् । वित्तीय बजारले जोखिमको श्रृजना र सो को विस्तार क्षणभरमा नै गर्ने क्षमता राख्दछ, जसको असर सर्वव्यापी हुन्छ । यसैले त नियमन निकायहरूले प्रणालीगत जोखिम न्यूनीकरण गर्ने उद्देश्य राखेका हुन्छन् ।

उपकरणको प्रयोग र यसको बजार संचालन तथा व्यवस्थापनका लागि विभिन्न कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्था गरिएको हुन्छ । तर यस्ता व्यवस्थाहरूभन्दा पनि सबैभन्दा महत्वपूर्ण पक्ष भनेको **स्व-नियमन (Self Regulation)** नै हो । यदि उपकरणका प्रयोगकर्ताहरू स्व-नियमनमा नबसी कानुनी क्षिद्रहरू पहिचान गरी सोही अनुरूप कारोबार गर्ने अभ्यासले वित्तीय संकट निम्ताउँछ । यसको निराकरणका लागि नियमन निकाय तथा नीति निर्माता तहबाट कडा कानुनी व्यवस्था लागू गर्ने अवस्था आउँदछ । परिणामस्वरूप वित्तीय प्रणालीमा जोखिम न्यून भएतापनि बजारको लचकता तथा सौन्दर्यता हराउने सम्भावना पनि उत्तिकै हुन्छ । यसबाट असीमित लाभ बोकेको उपकरणहरू, उपकरणको रूपमा मात्र सीमित रहने हुन्छ । यसकारण पनि उपकरणहरूको सकारात्मक प्रभावलाई गुणात्मक दरमा विस्तार गर्दै सबल, स्वच्छ एवं प्रभावकारी वित्तीय प्रणाली निर्माण गर्नु सबैको साझा कर्तव्य र जिम्मेवारी पनि हो ।

सन्दर्भ सामग्री

- NCDEX – National Commodity & Derivatives Exchange Limited, *Official source for RAINMUMBAI rainfall futures and weather derivative market developments in India.*
- Cao, M., Li, A., & Wei, J. (2004). *Weather Derivatives: A New Class of Financial Instruments*
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2020). *Principles of corporate finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.*
- Committee on Payment and Settlement Systems, & International Organization of Securities Commissions. (2012). *Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and assessment methodology.* Bank for International Settlements.
- Minsky, H. P. (1986). *Macroeconomics: Institutions, instability, and the financial system.* Yale University Press.
- नेपाल धितोपत्र बोर्डका प्रकाशनहरू
- नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडका प्रकाशनहरू ।

वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिमा पुँजी बजारको भूमिका र प्रभावकारी कार्यान्वयनको आवश्यकता

गणेश श्रेष्ठ*

१. विषय प्रवेश

कुनै पनि मुलुकको आर्थिक वृद्धि र वित्तीय विकास बीच घनिष्ठ सम्बन्ध रहन्छ । देशको आर्थिक विकास, वित्तीय स्थायित्व तथा समग्र समृद्धिको आधार देशको बलियो वित्तीय प्रणाली नै हो । वास्तवमा वित्तीय क्षेत्रले व्यक्तिगत बचत बढाउने, बचतलाई लगानीमा रूपान्तरण गर्ने, उत्पादनशील क्षेत्रमा पुँजी प्रवाह गरी आर्थिक गतिविधिलाई चलायमान गर्ने तथा दीर्घकालीन विकासलाई सहयोग गर्ने कार्य गर्दछ । समग्र विकास र विस्तारका लागि आवश्यक पर्ने स्रोत र साधन सीमित हुन्छन् । सीमित स्रोत र साधनको प्रभावकारी बाँडफाँड तथा परिचालन गर्न जरुरी रहन्छ । वित्तीय प्रणालीले सीमित वित्तीय स्रोत र साधनको प्रभावकारी र सन्तुलित बाँडफाँड गरी उत्पादनशील बनाउन महत्वपूर्ण सहयोग पुर्याउँछ । वित्तीय प्रणालीले लगानी निर्णयमा आवश्यक जानकारी प्रदान गर्ने, कारोबार लागतमा कमी ल्याउने, वित्तीय बजार र उपकरणहरूको विकासमा वढवा दिई निजी पुँजी परिचालन गर्ने, वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि गरी असल वित्तीय निर्णय गर्ने तथा प्रभावकारी भुक्तानी संयन्त्र उपलब्ध गराउने जस्ता मुख्य माध्यमबाट मुलुकको आर्थिक विकास र वृद्धिलाई टेवा पुर्याउने निष्कर्ष विभिन्न अध्ययनले देखाएको छ । तसर्थ विकासित तथा विकासशील सबै मुलुकहरूले आर्थिक सुदृढ गराउन वित्तीय क्षेत्र सुधारलाई प्राथमिकता दिएका हुन्छन् ।

नेपाल जस्तो विकासोन्मुख देशमा वित्तीय क्षेत्रको भूमिका थप महत्वपूर्ण मानिन्छ । सीमित आन्तरिक स्रोत, न्यून औद्योगिकीकरण, रोजगारी उपलब्धतामा कमी, सार्वजनिक पुँजीगत खर्चमा न्यूनता तथा वैदेशिक सहायता र रेमिटान्समा अधिक निर्भरताको अवस्थाबीच वित्तीय क्षेत्र निजी वित्तीय स्रोतमार्फत देशको आर्थिक गतिविधिलाई चलायमान बनाउने प्रमुख माध्यम बन्न सक्दछ । वित्तीय प्रणाली अन्तर्गतका बैंकिङ, बीमा, सहकारी, गैर-बैंकिङ संस्था तथा पुँजी बजारले संयुक्त रूपमा आर्थिक विकासका विविध आयामलाई जोड्ने महत्वपूर्ण सेतुको कार्य गर्दछन् ।

विशेषगरी वित्तीय प्रणालीको एउटा महत्वपूर्ण पक्ष पुँजी बजार आधुनिक अर्थतन्त्रको मेरुदण्डका रूपमा विकसित हुँदै गएको छ । पुँजी बजारले प्राकृतिक तथा कानुनी व्यक्तिहरूबाट स-साना बचत संकलन गरी उद्योग, पूर्वाधार, उर्जा, उत्पादन तथा सेवा क्षेत्रमा दीर्घकालीन लगानी योग्य पुँजी उपलब्ध गराउँछ । यसले आर्थिक वृद्धि, रोजगारी सिर्जना, गरिबी निवारण, उद्यमशीलता विकास, वस्तु तथा सेवाको उत्पादन र वितरण एवं वैदेशिक

* निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

लगानीलाई आकर्षण गर्न सहयोग गर्दछ । नेपाल सरकारले मुलुकको वित्तीय क्षेत्रलाई समयानुकूल, प्रतिस्पर्धी, समावेशी तथा विश्वसनीय बनाउन दोस्रो पञ्चवर्षीय वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०८२।८३-२०८६।८७) कार्यान्वयनमा ल्याएको छ । यस रणनीतिले बैंकिङ, पुँजी बजार, बीमा, सहकारी तथा गैर-बैंकिङ क्षेत्रलाई एकीकृत रूपमा विकास र विस्तार गर्ने लक्ष्य राखेको छ ।

रणनीतिले वित्तीय सुशासन, वित्तीय पहुँच विस्तार, वित्तीय सेवाको प्रभावकारिताको साथै वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिमार्फत लगानीकर्ताको हित संरक्षण, प्रविधिमैत्री वित्तीय सेवा प्रवाह सहित समग्र वित्तीय स्थायित्व कायम गर्ने विषयलाई प्राथमिकता दिँदै समग्र अर्थतन्त्रलाई मजबुद बनाउने उद्देश्य लिएको छ । विशेषगरी पुँजी बजारलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा पुँजी परिचालन गर्ने प्रभावकारी संयन्त्रका रूपमा विकास गर्ने रणनीतिक सोच रहेको छ ।

२. नेपालमा वित्तीय क्षेत्रको विकासक्रम र सुधारका प्रयासहरू

नेपालमा आधुनिक वित्तीय प्रणालीको शुरुवात वि.सं. १९९४ मा नेपाल बैङ्क लिमिटेडको स्थापना भएसँगै भएको मानिन्छ । त्यसअघि आर्थिक कारोबार मुख्यतः परम्परागत साहु-महाजन प्रणालीमा मात्र सीमित थियो । नेपाल बैंक लिमिटेडको स्थापना पश्चात् संस्थागत रूपमा बैंकिङ प्रणालीले विकासको गति प्रारम्भ गरेको थियो । सोही वर्ष विराटनगर जुट मिल र नेपाल बैङ्क लिमिटेडले साधारण सेयर निष्काशन गरी सर्वसाधारणबाट पुँजी संकलन गरेसँगै औपचारिक रूपमा धितोपत्र बजारको पनि थालनी भयो । त्यसपछि क्रमशः वित्तीय प्रणालीका अन्य पक्षहरू बीमा, सहकारी तथा गैर वित्तीय संस्थाहरूको स्थापना तथा संचालन हुँदै गए । वि.सं. २००४ मा नेपाल बैङ्क लिमिटेडको स्वामित्वमा नेपाल माल चलानी तथा बीमा कम्पनी लिमिटेडको स्थापना भए पश्चात् बीमा सेवाको शुरुवात भएको थियो । वि.सं. २०१० सालमा योजना विकास र कृषि मन्त्रालय मातहतमा सहकारी विभागको स्थापना र वि.सं. २०१३ सालमा चितवनमा बखान सहकारी स्थापना भई नेपालमा सहकारीको शुरुवात भएको पाइन्छ । त्यसैगरी वि.सं. २०१९ मा कर्मचारी सञ्चय कोषको स्थापनासँगै गैरबैंकिङ वित्तीय संस्थाको विस्तार भयो ।

नेपालमा वित्तीय क्षेत्रको महत्वपूर्ण विकास तथा आधुनिक वित्तीय प्रणालीको वास्तविक परिवर्तन भने देशको आर्थिक तथा वित्तीय उदारीकरण नीतिपछि भएको हो । वि.सं. २०४० को दशकदेखि राज्यले अवलम्बन गरेको खुला अर्थतन्त्र र निजी लगानीमैत्री नीतिका कारण निजी क्षेत्रबाट बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू स्थापना तथा संचालन हुन थाले । यससँगै वित्तीय संस्थाको संख्या तथा पहुँच विस्तार, वित्तीय सेवाको विविधिकरण, सेवा प्रवाहमा प्रतिस्पर्धा र दक्षता वृद्धि भयो । वित्तीय संस्थाको स्थापनासँगै बढेको वित्तीय क्रियाकलापलाई नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्नका लागि वित्तीय क्षेत्रका नियामक निकायहरूको स्थापना तथा संचालन भए ।

नेपालमा बैंकिङ क्षेत्रको नियमन तथा सुपरिवेक्षण नेपाल राष्ट्र बैङ्कले गर्दै आएको छ भने नेपाल धितोपत्र बोर्डले पुँजी बजारको नियमन गरिरहेको छ । त्यसैगरी नेपाल बीमा प्राधिकरणले बीमा क्षेत्र र राष्ट्रिय सहकारी नियमन

प्राधिकरणले सहकारी क्षेत्रको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्दै आएको छ । गैर बैकिङ्ग संस्थाहरूलाई नेपाल सरकार स्वयंले नियमन गर्ने गर्दछ ।

हाल नेपालमा वित्तीय प्रणाली अन्तर्गत बैकिङ्ग क्षेत्रमा वाणिज्य बैङ्क, विकास बैङ्क, वित्त कम्पनी, लघुवित्त वित्तीय संस्था र पूर्वाधार विकास बैङ्क संचालनमा रहेका छन् । पुँजी बजार क्षेत्र अन्तर्गत स्टक एक्सचेन्ज, केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी, क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनी, धितोपत्र दलाल व्यवसायी, मर्चेण्ट बैंकर, धितोपत्र व्यापारी, निक्षेप सदस्य, आश्वा सदस्य, सामुहिक लगानी कोष, विशिष्टकृत लगानी कोष, सूचीकृत कम्पनी र योग्य संस्थागत लगानीकर्ता संचालनमा रहेका छन् । बीमा क्षेत्र अन्तर्गत जीवन बीमा, निजीजीवन बीमा, लघुबीमा, र पुनर्बीमा कम्पनी रहेका छन् । सहकारी क्षेत्र अन्तर्गत बचत तथा ऋण सहकारी, बहुउद्देश्य सहकारी संस्थाहरू संचालनमा रहेका छन् । अर्कोतिर गैर बैकिङ्ग वित्तीय क्षेत्रतर्फ कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष, सामाजिक सुरक्षा कोष, हाइड्रोइलेक्ट्रिसिटी इन्भेष्टमेन्ट एण्ड डेभलपमेन्ट कम्पनी लिमिटेड, भुक्तानी सेवा प्रदायक र विप्रेषण कम्पनीहरू संचालनमा रहेका छन् ।

वित्तीय क्षेत्रको गहनता र आकार वृद्धि भएसँगै मुलुकको समग्र आर्थिक विकासमा टेवा पुऱ्याउन वित्तीय क्षेत्रको सबल, सुदृढीकरण, प्रतिस्पर्धी र जोखिम बहन गर्ने क्षमता विकास गर्न वित्तीय क्षेत्रको विकासका लागि सरकारले आवश्यक रणनीतिक पहल गर्दै आएको छ । त्यसैक्रममा नेपाल सरकारले सर्वप्रथम आर्थिक वर्ष २०५७ देखि वित्तीय क्षेत्र सुधार कार्यक्रम शुरु गरेको थियो । त्यस्तै सरकारले पहिलो पञ्च वर्षीय वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०७३।७४-२०७७।७८) समेत कार्यान्वयन सम्पन्न गरी केही समयको अन्तरालमा दोस्रो पञ्च वर्षीय वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०८२।८३-२०८६।८७) कार्यान्वयनमा ल्याएको छ ।

३. वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको आवश्यकता

वर्तमान समयमा वित्तीय प्रणालीको आकार, प्रविधिको प्रयोगको विस्तारसँगै जोखिम, चुनौती तथा जटिलता पनि बढ्दै गएका छन् । वित्तीय संस्थाहरूबीच अस्वस्थ प्रतिस्पर्धा, वित्तीय अनुशासनमा कमी, सेवाग्राहीको बढ्दो आकर्षण र अनिवार्यता, वित्तीय सेवाहरूमा विविधिकरण, प्रविधिजन्य जोखिम जस्ता समस्याले समग्र वित्तीय प्रणालीलाई प्रभावित पार्ने अवस्था सिर्जना हुन गएको छ । यस्ता विविध चुनौतीहरूलाई समाधान गर्न सरकारी तवरबाट नै दीर्घकालीन रणनीतिक योजना लागू गर्नु पर्ने आवश्यकतालाई महसुस गर्दै नेपाल सरकारले विशेषरूपमा छुट्टै वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति लागू गरेको हो ।

रणनीतिक योजनाको प्रभावकारी कार्यान्वयनबाट वित्तीय प्रणालीलाई सुरक्षित, सबल, समावेशी, पारदर्शी, स्थायित्व बनाउन सहयोग पुग्नेछ । साथै यसले वित्तीय पहुँचमा विस्तार, डिजिटल वित्तीय सेवा विकास, लगानीकर्ता संरक्षण, वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि तथा वित्तीय स्थायित्व गर्न मार्गनिर्देश गर्दछ ।

अन्ततः वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको माध्यमबाट समग्र वित्तीय क्षेत्रको विकास र विस्तार गर्दै आर्थिक विकास र समृद्धिलाई गति दिन, निजी क्षेत्रलाई लगानीमैत्री वातावरण उपलब्ध गराउन तथा उत्पादनशील क्षेत्रमा पुँजी प्रवाह गराई वस्तु तथा सेवा उत्पादन, रोजगारी तथा आम्दानी बढाउन सहयोग गर्दछ ।

४. वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको संरचना तथा उद्देश्य

वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिको आवश्यकता अनुरूप यस रणनीतिले वित्तीय क्षेत्रलाई थप आधुनिक, समावेशी, सुरक्षित, दिगो तथा प्रविधिमैत्री बनाउने दीर्घकालीन लक्ष्य लिएको छ । रणनीतिले वित्तीय क्षेत्रका पाँच क्षेत्रहरू पुँजी बजार, बैंकिङ्ग, बीमा, गैरबैंकिङ्ग र सहकारी र अन्तरसम्बन्धित विषयको रूपमा वित्तीय पूर्वाधार विकास र वित्तीय क्षमता अभिवृद्धि सहितको रणनीतिक ढाँचा तय गरेको छ । यसको माध्यमबाट वित्तीय क्षेत्रलाई विश्वसनीय बनाई मुलुकको आर्थिक विकासमा योगदान पुऱ्याउन, वित्तीय स्थायित्व, वित्तीय सुशासन र वित्तीय सेवाको प्रभावकारिता अभिवृद्धि गर्ने दिशा निर्धारण गरेको छ । साथै यस रणनीतिमा आर्थिक समृद्धिका लागि सबल, सुदृढ, समावेशी र उत्थानशील वित्तीय क्षेत्रको दूरदृष्टि तय गर्दै देहायका प्रमुख उद्देश्यहरू रहेका छन् :

- (क) दिगो र समावेशी आर्थिक विकासका लागि सक्षम वित्तीय क्षेत्रको विकास गर्ने,
- (ख) वित्तीय प्रणालीलाई सुरक्षित, सबल, सुदृढ तथा विश्वसनीय बनाई वित्तीय स्थायित्व कायम गर्ने,
- (ग) वित्तीय क्षेत्रमा पारदर्शिता र जवाफदेहिता कायम गरी सुशासन अभिवृद्धि गर्ने,
- (घ) वातावरण तथा प्रविधिमैत्री वित्तीय सेवाको विकास तथा विस्तार गर्ने,
- (ङ) वित्तीय साक्षरता, पहुँच एवं वित्तीय ग्राहक संरक्षणको माध्यमबाट समावेशी वित्तीय प्रणाली विकास गर्ने।

रणनीतिको दूरदृष्टि तथा उद्देश्य हासिल गर्न रणनीतिका मार्गदर्शक सिद्धान्तअन्तर्गत रही वित्तीय पूर्वाधार तथा क्षमता विकासको आधारमा दिगो र समावेशी आर्थिक विकास, वित्तीय पहुँच तथा समावेशीकरण, वित्तीय साक्षरता तथा ग्राहक संरक्षण र वित्तीय क्षेत्र सुदृढीकरण तथा वित्तीय स्थायित्व गरी मुख्य चार रणनीतिक स्तम्भ निर्धारण गरिएको छ ।

५. रणनीतिको परिमाणत्मक लक्ष्य

उक्त रणनीतिले कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा वित्तीय क्षेत्रको योगदान आर्थिक वर्ष २०८१।८२ सम्ममा ६.६५ प्रतिशत रहेकोमा यस्तो योगदानलाई बढाएर आर्थिक वर्ष २०८६।८७ सम्ममा ७.५ प्रतिशत पुऱ्याउने, वित्तीय क्षेत्रमा विद्युतीय कारोबारको संख्या ३ गुणाले वृद्धि गर्ने, वित्तीय पहुँचसम्बन्धी सूचक विकास गरी वार्षिक रूपमा प्रकाशन गर्ने, वित्तीय स्रोत संकलनका लागि ग्रीन बण्डजस्ता विशिष्टकृत बण्ड जारी गरी पुँजी परिचालन गर्ने, पुँजी बजारमा

इक्विटी डेरिभेटिभ्स, इन्डेक्स फण्ड र इटिएफ जस्ता नयाँ वित्तीय उपकरणको प्रवेश लगायत वस्तु विनिमय बजार संलाचनमा ल्याउने जस्ता प्रमुख परिमाणत्मक लक्ष्य लिएको छ ।

६. वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिमा पुँजी बजार सम्बन्धी नीति

वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले मुख्य चार वटा रणनीतिक स्तम्भ र अन्तरसम्बन्धित वित्तीय पुर्वाधार तथा क्षमता विकासको आधारमा मुख्य १५ वटा नीति तथा ५६ वटा कार्यनीति तय गरेको छ । वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिमा पुँजी बजार सुधारका लागि लिएका प्रमुख नीति तथा कार्यनीतिहरू निम्न रहेका छन् :

- वैकल्पिक उपकरणको माध्यमबाट विकासका लागि पुँजी जुटाउने,
- हरित वित्त तथा दिगो लगानी प्रवर्द्धन गर्ने,
- दिगो आर्थिक विकासका लागि आवश्यक पुँजी परिचालनमा अभिवृद्धि ल्याउने,
- धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको एकीकृत तथ्यांक निर्माण गर्ने,
- पुँजी बजारमा समावेशी सहभागिता अभिवृद्धि गर्ने,
- धितोपत्र बजारसम्बन्धी सेवालाई विस्तार गर्ने,
- धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी शिक्षा तथा सचेतना अभिवृद्धि गर्ने,
- लगानीकर्ताको हकहित संरक्षण गर्ने,
- पुँजी बजारसम्बन्धी कानूनलाई समय सापेक्ष अद्यावधिक गर्ने,
- नियामकीय र सुपरिवेक्षकीय क्षमता अभिवृद्धि गर्ने,
- पुँजी बजारको क्षेत्रमा नवीनतम अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको अबलम्बनमार्फत स्थायित्व कायम गर्ने,
- सूचना प्रणालीको विकास र प्रयोगमार्फत वित्तीय क्षेत्र सबलीकरणका लागि आवश्यक पूर्वाधार विकास गर्ने,
- डिजिटल कारोबार प्रणाली विस्तार गर्ने,
- सूचना प्रविधिसम्बन्धी जोखिम न्यूनीकरण गर्ने,
- मानव संसाधनको विकास गर्ने ।

७. पुँजी बजारको महत्व र विद्यमान अवस्था

पुँजी बजारलाई केवल सेयर खरिद र बिक्री हुने ठाउँका रूपमा मात्र बुझ्नु हुँदैन । वास्तवमा पुँजी बजार बचत र लगानीबीच पुलको रूपमा कार्य गर्ने महत्वपूर्ण वित्तीय संरचना हो । पुँजी बजार उद्योग, कृषि, पूर्वाधार, उर्जा, पर्यटन, सेवा तथा अन्य उत्पादनशील क्षेत्रमा दीर्घकालीन पुँजी परिचालन गर्ने माध्यम हो । सामान्यतया बैंक तथा वित्तीय

संस्थाबाट अल्पकालीन र सीमित मात्रामा ऋण प्राप्त गर्न सकिने स्थान हो भने ठूला परियोजनाका लागि आवश्यक पर्ने ठूलो मात्राको दीर्घकालीन पुँजी जुटाउने माध्यम पुँजी बजार हो । सर्वसाधारणबाट स-साना बचत संकलन गरी ठूला उद्योग, कलकारखाना तथा परियोजना निर्माण गर्न सकिने भएकोले पुँजी बजार आर्थिक विकासको प्रमुख मेरुदण्ड हो ।

पुँजी बजारको अभावमा कुनै पनि मुलुकको उद्योग तथा व्यवसाय संचालनका लागि पूर्ण रुपमा बैकिङ्ग क्षेत्रमा निर्भर हुनु पर्दछ । यसले बैकिङ्ग प्रणालीमा तरलता दवाव सिर्जना गर्दै ब्याजदर वृद्धि गर्न मद्दत गर्दछ । साथै ऋणको अभाव हुन पुग्दछ । अर्कोतिर पुँजी बजारले पुँजी जुटाउनुका साथै दीर्घकालीन लगानीलाई आवश्यक परेको समयमा तुरुन्त नगदमा रुपान्तरण गर्ने सुविधा समेत प्रदान गरेको हुन्छ ।

नेपालमा पनि पुँजी बजारको आवश्यकता र महत्वलाई आत्मसाथ गर्दै पुँजी बजार संचालनमा ल्याइएको छ । नेपालको पुँजी बजार पछिल्लो समयमा उल्लेखनीय रुपमा विस्तार भएको छ । धितोपत्रको प्राथमिक र दोस्रो बजारमा स्वचालित कारोबार प्रणाली संचालन भएको छ । अभौतिकृत धितोपत्रको कारोबार हुन थालेको छ । धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशन गरी नेप्सेमा सूचीकृत हुने कम्पनीहरूको संख्यामा वृद्धि हुँदै गएको छ । यसरी नेपालको पुँजी बजारमा डिम्याट प्रणाली, अनलाइन सहितको मोवाइल कारोबार, धितोपत्रको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन (IPO) मा मूल्य निर्धारण प्रक्रियालाई पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी र स्वतन्त्र बनाउन बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली, धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबारमा मार्जिन सुविधाको व्यवस्था समेत भएको छ । यसका अतिरिक्त सामुहिक लगानी कोष, प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल तथा विशिष्टिकृत लगानी कोष संचालनमा आएका छन् ।

धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको शाखा काठमाडौँ बाहिर पनि विस्तार हुँदै गएको छ, जसले वित्तीय पहुँच वृद्धि गर्न सहयोग पुऱ्याएको छ । यद्यपि नेपालको पुँजी बजार अभै प्रारम्भिक चरणको अवस्थामा रुमलिएको छ । बजारको आकार सानो हुनु, सीमित लगानी उपकरण, धितोपत्र निष्काशनमा वास्तविक उत्पादनमूलक कम्पनीमा कमी, न्यून संस्थागत लगानीकर्ताको उपस्थिति, पुँजी बजार साक्षरता न्यूनताले बजारमा हुने हल्लाका आधारमा लगानी निर्णय गर्ने प्रवृत्तिजस्ता समस्याहरू विद्यमान रहेका छन् ।

८. आर्थिक विकासमा पुँजी बजारको भूमिका

पुँजी बजारलाई अर्थतन्त्रको ऐनाको रुपमा चित्रित गर्ने गरिन्छ । जसबाट पनि समग्र अर्थतन्त्रमा पुँजी बजारको भूमिका कस्तो होला भनी अनुमान गर्न सकिन्छ । उच्च दरमा आर्थिक वृद्धि हासिल गर्न उल्लेख्य मात्रामा वित्तीय लगानीको आवश्यकता पर्दछ उक्त वित्तीय लगानी उपलब्ध गराउने माध्यम पुँजी बजार रहेको हुन्छ । यसरी समग्र अर्थतन्त्रमा पुँजी बजारको भूमिकालाई निम्न रुपमा हेर्न सकिन्छ ।

- (क) **पुँजी निर्माण** : पुँजी बजारले उत्पादनशील क्षेत्रमा सहूलियत दरमा दीर्घकालीन लगानी जुटाउन सहयोग गर्दछ । यसको माध्यमबाट उद्योग, कृषि, पर्यटन, यातायात, जलविद्युत, पूर्वाधार निर्माण लगायत अन्य ठूला परियोजना निर्माण तथा संचालनका लागि पुँजी अभाव परिपूर्ति हुन्छ । जसलेगर्दा पुँजी निर्माण हुन पुग्दछ ।
- (ख) **उद्यमशीलता विकास** : पुँजी बजारले नयाँ व्यवसाय तथा स्टार्टअपलाई लगानी जुटाउने अवसर प्रदान गर्दछ । यसले नवप्रवर्तन तथा उद्यमशीलताको विकासमा सहयोग पुग्दछ ।
- (ग) **आम्दानी तथा रोजगारी वृद्धि** : ठूलो मात्रामा पुँजी परिचालनसँगै देशमा औद्योगिकीकरण, व्यवसायीकरण गर्न मद्दत पुग्दछ । यसले वस्तु तथा सेवा उत्पादनदेखि बिक्री वितरणसम्मका विविध क्रियाकलापमा रोजगारी तथा आम्दानी वृद्धि गराउने महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्दछ ।
- (घ) **वैदेशिक लगानी आकर्षण** : पुँजी बजारले स्वदेशी निजी पुँजीको साथसाथै वैदेशिक लगानी प्रवाहमा वृद्धि ल्याउन समेत महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ । कुनै पनि विदेशी लगानीकर्ताहरूले कुनै पनि देशमा लगानी गर्ने निर्णय गर्दा सो देशको पुँजी बजारको अवस्थालाई मूल्यांकन गर्ने गर्दछन् । यसरी व्यवस्थित र पारदर्शी पुँजी बजारले विदेशी लगानी आकर्षित गर्न मद्दत गर्दछ । पुँजी बजार आर्थिक क्रियाकलापसम्बन्धी सूचना समानरूपमा प्रवाह गर्ने तथा खुला बजार प्रणालीको माध्यमबाट वस्तु तथा सेवाको मूल्य निर्धारण गराउने सयन्त्र बनेको हुन्छ ।
- (ङ) **आर्थिक वृद्धि तथा स्थायित्व** : पुँजी बजारले बैकिङ्ग प्रणालीमाथिको अधिक निर्भरतालाई कम गर्दछ । आर्थिक क्रियाकलाप संचालनका लागि आवश्यक वित्तीय स्रोतको विविधिकरण गरी आर्थिक वृद्धि तथा स्थायित्व हासिल गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ । त्यसैले पनि पुँजी बजारलाई अर्थतन्त्रको ब्यारोमिटरको रूपमा हेरिन्छ ।
- (च) **सरकारको राजश्व वृद्धि** : पुँजी बजार क्रियाकलाप विस्तारसँगै सरकारी राजश्व बढाउन सहयोग गर्दछ । यी विषयहरूलाई विश्लेषण गर्दा आर्थिक वृद्धि तथा विकासमा पुँजी बजारको भूमिका धेरै नै रहेको पाउँन सकिन्छ । पुँजी बजार विना अर्थतन्त्रको विकास र विस्तार गर्न गाह्रो हुने अवस्थालाई देखाउँछ ।

९. प्रभावकारी कार्यान्वयनको आवश्यकता

नेपाल सरकार, वित्तीय क्षेत्रका नियामक लगायत सबै सरोकारवाला पक्षहरूले वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले अबलम्बन गरेका सम्पूर्ण कार्यनीतिहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्नुपर्ने आवश्यकतालाई हेलचेक्याउँ गर्ने छुट छैन । नेपालमा महत्वपूर्ण नीति निर्माण अपेक्षाकृत रूपमा राम्रो बन्ने भएतापनि कार्यान्वयन पक्ष सधैं कमजोर रहने गरेको पाइन्छ । वित्तीय क्षेत्रहुँदै समग्र आर्थिक क्षेत्रमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्ने वित्तीय प्रणालीको विकास र विस्तार गर्न अत्यावश रहेको छ । तसर्थ वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले पुँजी बजारसँग सम्बन्धित विषयमा अगिंकार गरेका सम्पूर्ण उद्देश्यहरू हासिल गर्न प्रभावकारी कार्यान्वयनको आवश्यकतालाई निम्न रूपमा विश्लेषण गर्न सकिन्छ ।

- (क) **सुशासन र पारदर्शीता** : पुँजी बजारमा सुशासन र पारदर्शीता कायम गरी लगानीकर्ताको सहभागिता वृद्धि गर्दै विश्वसनियता कायम गर्न तथा पुँजी बजारमा हुन सक्ने गलत कार्यलाई नियन्त्रण गर्न कडा नियमनको आवश्यकता रहेको छ ।
- (ख) **नियामकीय क्षमता अभिवृद्धि** : पुँजी बजारको नियामक बोर्डको धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूको नियमन तथा सुपरिवेक्षण क्षमता बढाई अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको बनाउन जरुरी रहेको छ । यसको लागि आधुनिक प्रविधि, दक्ष जनशक्ति तथा बजार सुपरिवेक्षण तथा अनुसन्धान क्षमतालाई सुदृढ बनाउनु पर्छ ।
- (ग) **लगानीकर्ता संरक्षण** : पुँजी बजारमा संलग्न साना लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण नगरी स्वस्थ पुँजी बजारको विकास सम्भव हुँदैन । लगानीकर्तालाई उचित लगानी निर्णय गर्नका लागि आवश्यक यर्थात सूचना समान रूपमा प्राप्त गर्ने वातावरण बनाई, लगानीका उपकरणहरूमा विविधिकरण, धितोपत्र कारोबार हुने गलत क्रियाकलापलाई प्रभावकारी नियन्त्रण र प्रणालीगत जोखिमलाई कम गर्दै लगानीकर्ताको हित संरक्षणमा अगाडि बढ्नु आवश्यक रहेको छ ।
- (घ) **वित्तीय साक्षरता** : नेपालमा अभै पनि ठूलो जनसंख्या वित्तीय रूपमा असक्षित रहेको छ । वित्तीय शिक्षा तथा सचेतना अभिवृद्धि गरी पुँजी बजारमा स्वस्थ र दिगो लगानी वातावरण निर्माण गर्न जरुरी रहेको छ । यसले पुँजी बजारको स्थायित्व कायम गर्न सहयोग पुग्दछ ।
- (ङ) **डिजिटल प्रयोग तथा सुरक्षा** : वर्तमान समयमा वित्तीय क्षेत्रको साथै सम्पूर्ण तहमा प्रविधिको प्रयोग बढ्दै गएको छ । नेपालको पुँजी बजार पूर्ण रूपमा आधुनिक र प्रविधिमैत्री बन्न सकेको छैन । विश्व पुँजी बजारका क्षेत्रमा प्रयोगमा आएका आधुनिक अन्तर्राष्ट्रिय मान्यता प्राप्त डिजिटल प्रविधिको प्रयोग गर्न, प्रविधिको प्रयोगसम्बन्धी शिक्षा अभिवृद्धि गर्नुको साथै प्रविधिको प्रयोग पश्चात् यसमा आउन सक्ने साइबर जोखिम, डेटा सुरक्षालाई प्रभावकारी बनाई समग्र डिजिटल पूर्वाधार सुदृढीकरणमा विशेष ध्यान दिनु आवश्यक रहेको छ ।
- (च) **संस्थागत समन्वय** : पुँजी बजार विकास र विस्तारसँगै पारदर्शी संचालनका लागि सरकार, अन्य वित्तीय क्षेत्रका नियामक, निजी क्षेत्र तथा लगानीकर्ताबीच समन्वय र उत्तरदायित्व कायम गर्नु आवश्यक रहेको छ । सम्पूर्णको एकीकृत प्रयासबाट पुँजी बजारलाई आधुनिक र अन्तर्राष्ट्रियस्तरको बनाउन सहयोग पुग्दछ ।
- यसको साथै पुँजी बजारको पहुँच वृद्धि, जोखिम न्यूनीकरण, नेपाललाई वित्तीय कारबाही कार्यदल (FATF) को सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्ककारी कार्यमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी ग्रे-लिष्टबाट मुक्त गर्न, अति कम विकसित मुलुकबाट नेपाललाई स्तरोन्नति गराई दिगो बनाउन, देशको सार्वभौम साख मूल्यांकनमा सुधार गर्दै स्वदेशी तथा विदेशी लगानी बढाउन र दिगो विकासका लक्ष्य (SDGs) हरूको पूर्ण रूपमा हासिल गर्न समेत प्रभावकारी कार्यान्वयनको आवश्यकतालाई पुष्टि गर्दछ ।

त्यसैगरी विश्वका विकसित मुलुकहरूले पुँजी बजारलाई सुरक्षित र प्रतिस्पर्धी बनाउन व्यापक सुधारका कार्यक्रम लागू गरेका छन्। नेपालले पनि अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुसार पुँजी बजारको विकास गर्न वित्तीय अनुशासन, कानुनी स्थायित्व, प्रविधिको प्रयोग र सुरक्षा, पारदर्शिता तथा लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि गर्न थप सुधारको आवश्यकता छ।

१०. निष्कर्ष

वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति नेपालको समग्र वित्तीय प्रणालीलाई आधुनिक, समावेशी, सुरक्षित तथा दिगो बनाउने महत्वपूर्ण मार्गचित्र हो। विशेषगरी पुँजी बजारलाई उत्पादनशील क्षेत्रसँग जोडेर सरकारले लिएको ७ प्रतिशतको आर्थिक वृद्धि, एक सय अर्ब बराबरको कुल गार्हस्थ उत्पादन, पूर्वाधारको विकासको लक्ष्य हासिल गर्ने आधारका रूपमा विकास गर्न अत्यन्त सान्दर्भिक रहेको छ। पुँजी बजारले अर्थतन्त्रका विविध आयामहरूलाई समेटेकोले यसको विकास गर्न आवश्यक रहेको छ। जसको लागि वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले तोकेको सम्पूर्ण नीति तथा कार्यनीति हासिल गर्ने गरी प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्नु पर्ने देखिन्छ। पुँजी बजारको माध्यमबाट बचत परिचालन, रोजगारी सिर्जना, स्वदेशी तथा विदेशी निजी लगानी अभिवृद्धि र वस्तु तथा सेवाको उत्पादन वृद्धिमार्फत आर्थिक वृद्धि र स्थायित्व कायम गर्न सकिन्छ। यद्यपि रणनीतिको सम्पूर्ण उद्देश्य हासिल गर्दै सुशासन र पारदर्शिता कायम गर्न प्रभावकारी कार्यान्वयन जरुरी रहेको छ। यदि वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिलाई प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन गर्न सकियो भने नेपालको पुँजी बजारलाई थप विश्वसनीय, आधुनिक, प्रतिस्पर्धी, प्रविधिमैत्री तथा उत्पादनमुखी बन्नेछ। यसबाट दीर्घकालीन आर्थिक वृद्धि, लगानी विस्तार तथा समृद्ध नेपाल र सुखी नेपालीको राष्ट्रिय लक्ष्य हासिल गर्न महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउने अपेक्षा गर्न सकिन्छ।

धितोपत्र बजारमा संकलित व्यक्तिगत डेटा संरक्षणको आवश्यकता र कानुनी व्यवस्था

सन्तु खड्का*

१. पृष्ठभूमि

आजको डिजिटल युगमा धितोपत्र बजार तीव्र रूपमा प्रविधिमा आधारित बन्दै गएको छ । नेपालको पुँजी बजारमा समेत पछिल्ला वर्षहरूमा डिजिटल प्रविधिको प्रयोग उल्लेखनीय रूपमा बढेको छ । जसले लगानी प्रक्रिया छिटो, पारदर्शी र पहुँचयोग्य बनाएको छ । अनलाइन ट्रेडिङ, डिजिटल KYC, मोबाइल बैंकिङ, क्लाउड प्रणाली तथा इलेक्ट्रोनिक भुक्तानी प्रणालीको प्रयोग बढेसँगै धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरूको ठूलो मात्रामा अत्यन्त संवेदनशील व्यक्तिगत तथा वित्तीय डेटा सङ्कलन हुन थालेको छ । अघिल्लो आर्थिक वर्ष भन्दा हितग्राही खाताको संख्यामा करिब ११ प्रतिशतले बृद्धि भई आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को बैशाखसम्म हितग्राहीको खाताको संख्या ७८.२८ लाख पुगेको छ भने मेरो सेयर प्रयोगकर्ताको संख्या ६९.६९ लाख पुगेको छ । यसरी बढ्दो लगानीकर्ताको संख्यासँगै नेपालको धितोपत्र बजारमा व्यक्तिगत डेटाको संकलनमा उल्लेखनीय वृद्धि भैरहेको छ । यस्ता संकलित डेटा तथा जानकारीहरू के प्रयोजनका लागि संकलन गरिएका छन् भन्नेबारे धेरैजसो लगानीकर्ता/प्रयोगकर्ता आफै पनि सजग र जानकारी भएर सम्बन्धित निकायहरू समेत यसबारे खासै सजक भएको स्थिति देखिदैन । यसरी संकलन गरिएका डेटाहरूको दुरुपयोग भएमा व्यक्तिको गोपनीयता उल्लङ्घन हुनका साथै व्यक्तिगत तथा सामाजिक जीवनका विभिन्न पक्षमा तनाव उत्पन्न हुनसक्छ । यस्ता डेटा दुरुपयोगबाट सिर्जित घटनाले लगानीकर्ताको व्यक्तिगत जीवनमा कति सम्म नकारात्मक असर गर्न सक्छ भन्ने बारे लगानीकर्ता आफै जानकारी हुन जरुरी छ र संकलित डेटाको संरक्षणबारे सम्बन्धित निकायहरूबीच गम्भीर बहस हुन जरुरी देखिन्छ ।

व्यक्तिगत डेटा सुरक्षा आजको समयमा विश्वभरका वित्तीय नियामकहरूको लागि एक चुनौतीपूर्ण मुद्दा बनेको छ । डेटा संरक्षण (Data Protection) का लागि कानुनी संयन्त्र आवश्यक पर्दछ, जसले व्यक्तिको वैयक्तिक डेटाको संकलन र प्रशोधनलाई नियमन गर्छ (ल्याम्बर्ट सन् २०१६)। नेपालको धितोपत्र बजारमा डेटासँग सम्बन्धित गतिविधिहरू तीव्र वृद्धि भएसँगै धितोपत्र तथा कारोबार सम्बन्धित संस्थाहरूमार्फत लगानीकर्ताहरूको अत्यन्त संवेदनशील जानकारी सङ्कलन भईरहेका छन् । यस्ता विवरणहरूमा नागरिकता विवरण, बैंक खाता, PAN नम्बर, कारोबार इतिहास, मोबाइल नम्बर, Biometric तथा Digital identity data जस्ता डेटा समावेश हुन्छन् । यस्ता डेटा पर्याप्त सुरक्षाविना भण्डारण तथा प्रयोग गरियो भने Hackers/unauthorized व्यक्तिहरूले त्यसको दुरुपयोग गर्न सक्छन् । यसले लगानीकर्ताको आर्थिक सुरक्षा मात्र होइन, सम्पूर्ण बजारको विश्वास र स्थिरतामाथि असर पार्न सक्छ ।

*निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।

धितोपत्र बजार सम्बन्धित निकायहरूले व्यक्तिको गोपनीयता र डेटा सुरक्षा सुनिश्चित गर्ने कार्यलाई प्रमुख प्राथमिकता दिन आवश्यक देखिन्छ ।

२. विश्व पुँजी बजार तथा वित्तीय क्षेत्रमा भएका व्यक्तिगत डेटा चुहावटका केही घटनाहरू (UPguard २०२१)

- Equifax (डेटा चोरी घटना २०१७, अमेरिका): अमेरिकाको प्रमुख Credit reporting agency मध्येको एक Equifax जसले लाखौं व्यक्तिको Credit history तथा वित्तीय विवरण व्यवस्थापन गर्ने गर्छ यसको Data Breach विश्वकै सबैभन्दा ठूलो तथा चर्चित साइबर घटनामध्ये एक मानिन्छ । साइबर आक्रमणकारीहरूले Equifax को web application मा रहेको software vulnerability प्रयोग गरेर कम्पनीको प्रणालीमा unauthorized access प्राप्त गरेका थिए । करिब एक करोड ४७ लाख व्यक्तिको संवेदनशील व्यक्तिगत तथा वित्तीय जानकारी प्रभावित भएको थियो । यस घटनाले वित्तीय डेटा सुरक्षाको ठूलो कमजोरी उजागर गरेको थियो ।
- Robinhood Markets (डेटा चोरी घटना २०२१, अमेरिका): रोबिनहुड मार्केट्स क्यालिफोर्नियाको मेन्लो पार्कमा आधारित एक ब्रोकरेज कम्पनी हो। यसमा भएको साइबर अपराधको घटनालाई डेटा चोरीको अर्को एक उदाहरण मानिन्छ । Hackers ले social engineering प्रयोग गरी customer support कर्मचारीको access प्राप्त गरेका थिए, जसका कारण लाखौं ग्राहकको व्यक्तिगत विवरण प्रभावित भयो। अमेरिकाको प्रमुख धितोपत्र तथा पुँजी बजार नियामक निकाय U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) ले Robinhood माथि सेवाग्राहीको डेटा सुरक्षित गर्न पर्याप्त नीति लागू नगरेको आरोप लगाई करोडौं डलर जरिवाना गरेको देखिन्छ ।
- Upstox (डेटा चोरी घटना २०२१, भारत): अप्रिल २०२१ मा भारतीय ब्रोकरेज फर्म अपस्टक्सले समेत डेटा अनाधिकृत प्रयोगको सामना गर्यो । यस घटनामा दुई लाखभन्दा बढी ग्राहकहरूको KYC विवरणको अनाधिकृत व्यक्तिले पहुँच प्राप्त गरेको थियो । यो घटनामा ब्रोकरेज फर्मको तेश्रो पक्ष डेटा-वेयरहाउस प्रणालीबाट अनाधिकृत प्रवेश भएको दाबी गरेको थियो ।
- Morgan Stanley (डेटा चोरी घटना २०२१, अमेरिका): अमेरिकी Securities and Exchange Commission (SEC) ले Morgan Stanley विरुद्ध ग्राहकहरूको व्यक्तिगत जानकारी सुरक्षित राख्न असफल भएको भन्दै कारबाही गरेको थियो। पुराना सर्भर तथा hard drive पूर्ण रूपमा खाली नगरी disposal गरिएकाले लाखौं ग्राहकको व्यक्तिगत जानकारी बाहिरिने जोखिम सिर्जना भएको थियो । SEC ले उक्त कम्पनीमाथि ठूलो जरिवाना लगायो तथा cybersecurity controls सुधार गर्न निर्देशन दियो । यस घटनाले प्रविधिको क्षेत्रमा vendor management, encryption तथा secure disposal policy को महत्व देखायो ।

यस्ता डेटा चोरीका घटनाहरूबाट नेपाल समेत अछुतो रहेको छैन । समय समयमा सार्वजनिक भएका केही घटनाहरूले नेपालमा पनि संकलित डेटा सुरक्षा प्रति गम्भीर ध्यानाकर्षण गराएको अवस्था देखिन्छ । यस्ता केहि सार्वजनिक भएका घटनाहरू (Techpana २०२६) निम्नानुसार रहेका छन् :

- वि.सं. २०७६ फागुनमा अनलाइन 'फुड डेलिभरी' कम्पनी फुडमाण्डुको सर्भर ह्याक भएर ५० हजारभन्दा बढी व्यक्तिको नाम, ठेगाना, मोबाइल नम्बर, इमेललगायत विवरण सार्वजनिक भएको थियो । नेपाल प्रहरीको साइबर ब्युरोले यस घटनामा संलग्न एक युवकलाई पक्राउ गरेको थियो ।
- त्यस्तै २०७६ चैतमा इन्टरनेट सेवाप्रदायक कम्पनी भायोनेटका ग्राहकको व्यक्तिगत तथ्याङ्क ह्याकरले सामाजिक सञ्जालमा सार्वजनिक गरिदिएका दिए । सो घटनामा नेपाल प्रहरीको साइबर ब्युरोले संलग्न एक युवकलाई पक्राउ गरेको थियो ।
- बैशाख २३, २०८३, विश्वविद्यालय अनुदान आयोग (यूजीसी) ले आफ्नो प्रणालीलाई डिजिटलाइज गर्ने क्रममा साइबर सुरक्षाको न्यूनतम मापदण्डलाई समेत पालना नगर्दा नेपालका लाखौं विद्यार्थी र प्रोफेसर साइबर आक्रमणको जोखिममा परेका छन् । आयोगको प्रणाली विकास गर्ने जिम्मा पाएको कम्पनीले निर्माण गर्ने क्रममा एपीआई अथराइजेसन र अथेन्टिकेसनमा लापरबाही हुँदा यस्तो अवस्था सिर्जना भएको हो । यस त्रुटिका कारण करिब एक लाख ३० हजार विद्यार्थी र ३ हजार हाराहारी प्राध्यापकको संवेदनशील विवरण इन्टरनेटमा जोसुकैले पहुँच पुग्न सक्ने अवस्थामा देखिएको छ ।
- २०८३, बैशाखमा नेपाल सरकारले सार्वजनिक खरिदलाई पारदर्शी बनाउन प्रयोग गर्दै आएको विद्युतीय खरिद प्रणाली (ई-जीपी सिस्टम) को सुरक्षामा गम्भीर प्राविधिक कमजोरी देखिएकोले प्रमुख दातृ निकाय एसियाली विकास बैङ्क (एडीबी) ले गम्भीर चासो व्यक्त गर्दै हालको असुरक्षित प्रणालीको प्रयोग गर्दा सम्भावित दुरुपयोग र अनियमितता हुन सक्ने उच्च जोखिम रहेको भन्दै सम्बन्धित कार्यालयबाट प्रणालीको सुरक्षामा आवश्यक सुधार नभएसम्मका लागि एडीबीले आफ्नो सहायतामा सञ्चालित आयोजनाहरूको खरिद प्रक्रियामा यो विद्युतीय खरिद प्रणालीको प्रयोग पूर्ण रूपमा स्थगन गरेको छ । खर्चौं रुपैयाँको सार्वजनिक खरिद हुने राष्ट्रिय प्लेटफर्ममै सुरक्षा चुनौती देखिनु र दातृ निकायले नै अविश्वास गरेर प्रयोग गर्न अस्वीकार गर्नुले सरकारी डिजिटल पूर्वाधारको सुरक्षा संयन्त्रमाथि ठूलो चुनौती देखिन्छ ।

यस्ता केही सार्वजनिक भएका घटनाहरू प्रतिनिधि घटनाहरू मात्र हुन् । धेरैजसो संस्थाहरूले यस्ता साइबर घटनाहरू सार्वजनिक नै गर्दैनन् । बैंक, वित्तीय संस्था, धितोपत्र बजार, टेलिकम तथा अन्य डिजिटल सेवा प्रदायक संस्थाहरू आफ्नो प्रतिष्ठा जोगाउन, ग्राहकको विश्वास नघटोस भन्ने उद्देश्यले, तथा आर्थिक नोक्सानीबाट बच्न यस्ता घटनाहरू सार्वजनिक गर्न हिचकिचाउँछन् । साइबर आक्रमण भएको जानकारी सार्वजनिक भएको अवस्थामा ग्राहक गुम्ने, सेयर मूल्य घट्ने, लगानीकर्तामा नकारात्मक प्रभाव पर्ने तथा नियामक निकायबाट कानुनी कारबाही हुन सक्ने डर संस्थाहरूमा रहन्छ। कतिपय अवस्थामा घटना अभै अनुसन्धानकै चरणमा रहेको, कति डेटा प्रभावित भयो भन्ने स्पष्ट नभएको, वा बजारमा अनावश्यक panic सिर्जना हुन सक्ने कारणले पनि संस्थाहरूले जानकारी गोप्य राख्ने प्रयास गर्छन् ।

तर साइबर घटना लुकाउँदा दीर्घकालीन रूपमा संस्थाप्रति ग्राहक तथा साभेदारको विश्वास कमजोर हुने, कानुनी कारबाही तथा जरिवाना लाग्ने र संस्थाको प्रतिष्ठामा ठूलो क्षति पुग्ने जस्ता गम्भीर परिणामहरू आउन सक्छन् । समयमै जानकारी नदिँदा अन्य प्रयोगकर्ता वा संस्थाले पनि आवश्यक सावधानी अपनाउने अवसर गुमाउन सक्छन्, जसले साइबर जोखिम अभि बढाउन सक्छ । त्यसैले आजको समयमा Cyber Transparency र Responsible

Disclosure लाई राम्रो अभ्यास मानिन्छ, जहाँ संस्थाले साइबर घटना भएमा समयमै सम्बन्धित पक्षलाई जानकारी गराई सुधारात्मक कदम चाल्नु आवश्यक हुन्छ ।

३. डाटा संरक्षण सम्बन्धी विद्यमान कानुनी व्यवस्था

विश्व सन्दर्भमा हेर्दा सेवाग्राहीको डेटा सुरक्षित गर्न पर्याप्त नीति लागू नगरेको आरोप लगाई नियामक निकायबाट अरबौ डलर जरिवाना लगाईएको देखिन्छ । नेपालका सन्दर्भमा घटनामा संलग्न व्यक्तिहरूलाई **विद्युतीय (इलेक्ट्रोनिक) कारोबार ऐन, २०६३** को परिच्छेद ९ बमोजिमको कसुर गरेको भनी कारबाही प्रक्रिया अघि बढेको देखिएतापनि व्यक्तिको तथ्याङ्क सङ्कलन गरेर सुरक्षित राख्न नसकेका संस्था तथा निकायहरूको हकमा भने कुनै अनुसन्धान र अभियोजनको प्रक्रिया अघि बढेको पाइएको छैन। यसरी अनाधिकृत रूपमा सार्वजनिक भएका ती विवरण अहिले पनि इन्टरनेटमा पाउन सकिन्छ ।

विश्वका विभिन्न देशहरूले व्यक्तिगत डेटा र गोपनीयता संरक्षणका लागि छुट्टाछुट्टै कानूनहरू बनाएका छन् (DLA Piper 2026) युरोपेली संघले सन् २०१८ देखि General Data Protection Regulation (GDPR) व्यापक डेटा संरक्षण तथा गोपनीयता सम्बन्धी कानून लागू गरेको छ जसको मुख्य उद्देश्य व्यक्तिको व्यक्तिगत डेटा सुरक्षित गर्नु तथा संस्थाहरूले डेटा प्रयोग गर्दा पारदर्शिता र उत्तरदायित्व सुनिश्चित गर्नु हो । GDPR अनुसार कुनै पनि संस्था वा कम्पनीले व्यक्तिको व्यक्तिगत डेटा संकलन, प्रयोग, भण्डारण, वा साभेदारी गर्दा स्पष्ट सहमति लिनुपर्छ। यसले व्यक्तिलाई आफ्नो डेटा हेर्ने, सच्याउने, मेटाउने (Right to be Forgotten), तथा डेटा कसरी प्रयोग भइरहेको छ भन्ने जानकारी पाउने अधिकार प्रदान गर्छ । साथै, डेटा चुहावट (Data Breach) भएमा निश्चित समयभित्र सम्बन्धित नियामक तथा प्रभावित व्यक्तिलाई जानकारी दिनुपर्ने व्यवस्था पनि गरिएको छ । त्यस्तै अमेरिकाले California Consumer Privacy Act क्यानाडाले Personal Information Protection and Electronic Documents Act, सिंगापुरले Personal Data Protection Act र भारतले Digital Personal Data Protection Act लागू गरेको छ ।

नेपालमा **“विद्युतीय (इलेक्ट्रोनिक) कारोबार ऐन, २०६३”** डिजिटल कारोबार, इन्टरनेट प्रयोग, र साइबर अपराध नियन्त्रणका लागि बनाइएको डिजिटल अर्थतन्त्रको प्रमुख कानून हो। यस ऐनमा आधुनिक साइबर सुरक्षा, डेटा संरक्षण, क्लाउड कम्प्युटिङ, र कृत्रिम बुद्धिमत्ता ९ब्द० सम्बन्धी नयाँ चुनौतीहरू समेटी परिमार्जन आवश्यक छ।

व्यक्तिगत गोपनीयता संरक्षणका लागि **“वैयक्तिक गोपनीयता सम्बन्धी ऐन, २०७५”** लागू गरिएको छ, जसले नेपालको संविधानद्वारा सुनिश्चित गरिएको गोपनीयताको मौलिक हकलाई व्यवहारमा उतार्ने काम गर्छ (नेपाल सरकार २०७५) । यस ऐनको मुख्य उद्देश्य नागरिकको व्यक्तिगत जीवन, सूचना, सञ्चार, तथा डिजिटल डेटा सुरक्षित राख्नु हो । यसअनुसार कुनै पनि व्यक्तिको निजी जानकारी जस्तै व्यक्तिगत विवरण, पारिवारिक जीवन, स्वास्थ्य अवस्था, बैंकिङ सूचना, वा सञ्चार सम्बन्धी जानकारी अनधिकृत रूपमा संकलन, प्रयोग, सार्वजनिक वा दुरुपयोग गर्न पाइँदैन ।

वैयक्तिक गोपनीयता सम्बन्धी ऐन, २०७५ ले गोपनीयताको मौलिक हक संरक्षण गरे पनि आधुनिक डिजिटल युगमा आवश्यक पर्ने विस्तृत डेटा व्यवस्थापन र सुरक्षा प्रणालीलाई पूर्ण रूपमा समेट्न हालसम्म डेटा संरक्षण

सम्बन्धि नेपालमा कुनै कानुन व्यवस्था छैन। वैयक्तिक गोपनीयता सम्बन्धी ऐन मुख्य रूपमा व्यक्तिको निजी जीवनमा अनधिकृत हस्तक्षेप रोक्ने र गोपनीय सूचना सुरक्षित राख्ने कुरामा केन्द्रित छ, तर डेटा कसरी संकलन गर्ने, प्रशोधन गर्ने, भण्डारण गर्ने, साभेदारी गर्ने, ट्रान्सफर गर्ने वा मेटाउने भन्ने सम्पूर्ण प्रक्रियागत (lifecycle) नियमहरू स्पष्ट रूपमा समेटिएको छैन। साथै, data breach हुँदा अनिवार्य रूपमा सूचना दिने व्यवस्था, cross-border data transfer सम्बन्धी स्पष्ट नीति, cloud computing तथा AI आधारित डेटा प्रयोगसम्बन्धी नियमहरू पनि पर्याप्त रूपमा विकसित छैनन्। व्यक्तिलाई आफ्नो डेटा हेर्ने, सच्याउने, मेटाउने वा प्रयोग सीमित गर्ने अधिकार पनि विस्तृत रूपमा सुनिश्चित गरिएको छैन।

नेपाल सरकारले **राष्ट्रिय साइबर सुरक्षा नीति, २०८०** लागु गरेको छ। साइबर स्पेसलाई सुरक्षित, विश्वसनीय र मर्यादित बनाउन यस नीतिले कानुनी र संस्थागत संरचनाको व्यवस्था गर्दै विश्वव्यापी साइबर सुरक्षा सूचकांकमा नेपालको स्थान क्रमशः सुधार गर्ने दीर्घकालीन लक्ष्य राखेको छ (नेपाल सरकार २०८०)।

हाल नेपाल सरकार, मन्त्रिपरिषद्को मिति २०८२ चैत १३ गतेको बैठकले देशको समग्र विकास र प्रशासनिक सुधारका लागि **'शासकीय सुधार सम्बन्धी १०० बुँदे कार्यसूची'** स्वीकृत गरेको छ। जसअनुसार सार्वजनिक सेवा प्रवाहलाई पूर्ण रूपमा डिजिटल, एकद्वार र अन्तरआबद्धता प्रणालीमा रुपान्तरण गर्ने उद्देश्यले "राष्ट्रिय एकीकृत डिजिटल शासन प्लेटफर्म" स्थापना गरी डिजिटल गर्भरनेन्स ब्लुप्रिन्ट कार्यन्वयन गर्ने। यस अन्तर्गत एउटा विवरण एकपटक मात्र बुझाउने "सिद्धान्त अवलम्बन गर्दै सबै तहका सरकारका सेवा, डेटा र प्रणालीहरूलाई एकीकृत गरी डिजिटल सार्वजनिक पूर्वाधारमा आधारित राष्ट्रिय डेटा एक्सेञ्ज प्लेटफर्म स्थापना तथा संचालनको कार्य १०० दिनभित्र प्रारम्भ गर्ने भनिएको छ। यस सँगै डिजिटल गर्भरनेन्स र व्यक्तिगत डेटा संरक्षण सम्बन्धी नीति तथा कानूनको तर्जुमा ६० दिनभित्र गर्ने भनिएको छ। सरकारको यो सकारात्मक पहल स्वागतयोग्य छ।

४. अबको बाटो

डेटा सुरक्षाको लागि केवल राष्ट्रिय नीति मात्र पर्याप्त हुँदैन। राष्ट्रिय नीतिले एक बृहत् मार्गीचित्र र सुरक्षाका सामान्य सिद्धान्तहरू तय गरेता पनि प्रत्येक क्षेत्रका विशिष्ट सञ्चालनगत आवश्यकताहरूलाई सम्बोधन गर्न यो असमर्थ रहन्छ। त्यसैले, डिजिटल सुरक्षालाई थप सुदृढ बनाउन र क्षेत्रगत जोखिमहरू न्यूनीकरण गर्न नियामक निकायहरूले राष्ट्रिय नीतिसँग तालमेल हुने गरी आफ्नै विशिष्ट निर्देशिका र मापदण्डहरू तर्जुमा गर्नु अपरिहार्य देखिएको छ। हरेक संस्थाले जुनसुकै डेटा लिदा यसको संकलन, प्रशोधन, भण्डारण र सुरक्षासहितको गोपनीयता नीति बनाइ सो बारे आफ्ना ग्राहकलाई पूर्ण रूपमा जानकारी गराउन आवश्यक देखिन्छ (मार्टिन चौतारी २०२२)। विश्वभरका नियामक निकायहरूले डेटा चोरीका विभिन्न घटनापछि सुरक्षा नीतिलाई थप सुदृढ बनाएका छन्। जस्तै:

- Securities and Exchange Commission (SEC) ले cybersecurity enforcement बढाएको छ ।
- European Securities and Markets Authority (ESMA) ले GDPR compliant cross-border data sharing framework लागू गरेको छ ।
- Financial Conduct Authority (FCA) ले operational resilience तथा customer data protection guideline जारी गरेको छ ।
- Monetary Authority of Singapore (MAS) ले Technology Risk Management framework लागू गरेको छ ।
- Securities and Exchange Board of India (SEBI) ले brokers, exchanges तथा mutual funds का लागि cybersecurity तथा cyber resilience framework लागू गरेको छ ।

नेपाल राष्ट्र बैंकले भदौ २०६९ मा नेपाल राष्ट्र बैंक इन्फर्मेसन टेक्नोलोजी गाइडलाइन जारी गर्यो र २०७६ मा पुनः बिस्तृत सुरक्षा व्यवस्था सहित अर्को सूचना प्रविधि निर्देशिका जारी गरेको छ । बैंक तथा वित्तीय संस्था, भुक्तानी सेवा प्रदायक र भुक्तानी प्रणाली सञ्चालकहरूको लागि साइबर सुरक्षा सम्बन्धमा विभिन्न अनिवार्य नीति तथा मार्गदर्शनहरू जारी गरेको छ । भुक्तानी प्रणाली सम्बन्धी एकीकृत निर्देशन, २०८० अन्तर्गत राष्ट्र बैंकले मोबाइल तथा इन्टरनेट बैंकिङ प्रयोग गर्दा अनिवार्य रूपमा सरकारी (VPN -Virtual Private Network) प्रयोग गर्नुपर्ने, एआई र मेसिन लर्निङमा आधारित ठगी पत्ता लगाउने प्रणाली रहने, ISO 27001 तथा ISO 20022 जस्ता अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डको पालना गर्नुपर्ने, र डेटा केवल सूचना प्रविधि विभागमा दर्ता भएका डेटा सेन्टरमा मात्र राख्नुपर्ने कडा व्यवस्था गरेको छ । साथै, सञ्चालक समितिलाई नै साइबर जोखिम व्यवस्थापनको अन्तिम जवाफदेही बनाइएको छ । त्यस्तै नेपाल दुरसंचार प्राधिकरणले साइबर सेक्युरिटी विनियम, २०७७ ल्याएको छ जस अनुसार सूचना प्रविधि सेवा प्रदायकले ब्यक्तिगतको स्वीकृति बिना डेटा अरुलाई दिन नहुने व्यवस्था छ ।

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनियम बजारको विकास तथा विस्तारलाई व्यवस्थित एवं सुशासित बनाउन र बजार सम्बन्धी गतिविधिहरूमा सूचना प्रविधिको बढ्दो प्रयोगलाई विस्वसनीय एवं भरपर्दो बनाई समग्र बजारमा उपयोग हुने सूचना प्रविधिलाई अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्त तथा अभ्यास अनुरूप बनाउन बोर्डले “नेपाल धितोपत्र बोर्ड सूचना प्रविधि नीति २०७६” तर्जुमा गरि २०७६ श्रावण १ गते देखि लागु गरेको छ । यसै नीतिलाई आधार मानेर सम्पूर्ण बजार सहभागीहरूले पनि आफ्ना सूचना प्रविधि नीतिको व्यवस्था गर्ने भनि बोर्डबाट जारी गरिएको परिपत्र अनुरूप नेप्सेले पनि सूचना प्रविधि नीति बनाई लागु गरिसकेको छ । बोर्डको निर्देशन बमोजिम नेप्से तथा सिडिएससीको हरेक दुई वर्षमा प्रणाली संपरीक्षण (system audit) गर्नुपर्ने प्रावधान रहेको छ ।

पछिल्लो समयमा बोर्डमा र बजारमा सूचना प्रविधिको प्रयोगमा उल्लेखनीय वृद्धि भई नयाँ-नयाँ प्रविधि प्रयोगमा आएको सन्दर्भमा सोही अनुसार यस नीतिमा पनि समयानुकूल परिमार्जन तथा सुधार गर्न आवश्यक देखिएको छ । यसै सम्बन्धमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड सूचना प्रविधि नीति २०७६ मा बजार सहभागीहरूले प्रयोग गर्ने सिस्टमहरूको Vulnerability Assessment and Penetration Testing (VAPT), साइबर घटना प्रतिक्रिया र रिपोर्टिङ, डेटा वर्गीकरण र स्थानीयकरण, Business Continuity Plan and Disaster Recovery System AI/ML नीति, RegTech / Regulatory Sandbox,

API सुरक्षा व्यवस्थापन, आपूर्तिकर्ता जोखिम व्यवस्थापन, System Audit Framework सहितका व्यवस्थाहरू थप गरी परिमार्जन गर्ने कार्य अगाडि बढेको छ। यसलाई सकेसम्म चाडो पुरा गरी संशोधित सूचना प्रविधि नीति लागु गर्न आवश्यक देखिन्छ।

डिजिटल प्रविधिको प्रयोग तीव्र रूपमा बढिरहेको भए तापनि धेरै प्रयोगकर्ताहरूमा आफ्नो व्यक्तिगत तथा वित्तीय डेटाको सुरक्षाप्रति पर्याप्त चासो र ज्ञानको कमी देखिन्छ। धेरैजसो प्रयोगकर्ताहरूले बलियो password प्रयोग नगर्ने, एउटै password विभिन्न खातामा प्रयोग गर्ने, suspicious link वा phishing message छुट्याउन नसक्ने तथा OTP, login credentials जस्ता संवेदनशील जानकारी सजिलै अरूसँग साभामा गर्ने जस्ता व्यवहार देखाउँछन्। cybersecurity सम्बन्धी आधारभूत ज्ञान नहुँदा उनीहरू अनलाइन ठगी, data breach र identity theft जस्ता जोखिम हुने संभावना रहन्छ। त्यसैले बोर्ड लगायत अन्य सम्बन्धित पक्षले डिजिटल साक्षरता र डेटाको सुरक्षा सम्बन्धमा जनचेतना अभिवृद्धि कार्यक्रम पनि समय समयमा गर्नु पर्ने आवश्यकता देखिन्छ।

५. निष्कर्ष

धितोपत्र बजारमा व्यक्तिगत डेटा संरक्षण केवल प्राविधिक विषय मात्र नभई लगानीकर्ताको विश्वास, बजारको विश्वसनीयता तथा वित्तीय स्थायित्वसँग प्रत्यक्ष रूपमा जोडिएको महत्वपूर्ण विषय हो। विश्वभरका पुँजी बजार तथा वित्तीय क्षेत्र नियामकहरूले डेटा सुरक्षा तथा साइबर सुरक्षालाई दीर्घकालीन प्राथमिकताका रूपमा लिईरहदा नेपाल सरकार र सम्बन्धित अन्य नियामकहरूले पनि यसतर्फ गम्भीर हुन जरुरी छ। डेटा संकलन गर्ने हरेक निकायहरूले डेटा सुरक्षित राख्न नसकेमा कसरी र कसलाई जिम्मेवार बनाउने भन्नेबारे कानुनी व्यवस्था अपरिहार्य छ। नियामकहरूले केवल नीति बनाएर मात्र पुग्दैन, डेटा सुरक्षाको वास्तविक समयमा अनुगमन गर्न सक्ने गरी आफ्नै प्राविधिक क्षमता अभिवृद्धि गर्नुपर्दछ। प्रयोगकर्ता स्वयंले पनि आफ्नो डेटाको महत्व बुझ्न र सुरक्षाका उपायहरू सिक्न जरुरी छ। अन्ततः राष्ट्रिय नीति र नियामक निकायका प्रावधानहरू बीचको सुदृढ संयोजनले मात्र नेपालको डेटा सुरक्षा प्रणालीलाई भरपर्दो र विश्वस्तरीय बनाउन सम्भव छ।

सन्दर्भ सामग्री

- CDS and Clearing Limited. (n.d.). Cdsc.com.np. <https://cdsc.com.np/>
- डेटाब्रिच. (२०२६). Techpana. <https://techpana.com/category/data-breach>
- DLA Piper. (2019). *DLA Piper Global Data Protection Laws of the World - World Map*. Dlapiperdataprotection.com. <https://www.dlapiperdataprotection.com/>
- Kost, E. (2022, December 1). *The 8 Biggest Data Breaches in Financial Services (2021 Edition)* | UpGuard. Wwww.upguard.com. <https://www.upguard.com/blog/biggest-data-breaches-financial-services>
- नागरिक. (२०२६, March २८). सरकारको १०० बुँदे कार्यसूची: मन्त्रालय १७ बनाइने, २०४८ यताका सबैको सम्पत्ति छानबिन हुने. Nagariknetwork.com. <https://nagariknews.nagariknetwork.com/politics/government-s-100-point-agenda-17-ministries-to-be-created-assets-of-everyone-since-2048-to-be-investigated-31-82.html>

Nepal Rastra Bank Information Technology Guidelines Bank Supervision Department Nepal Rastra Bank. (2012). <https://www.nrb.org.np/contents/uploads/2019/12/Guidelines-IT-Guidelines-2012.pdf>

NepaliTelecom. (2020, September). NTA Implements Cyber Security Bylaw 2077 for Cybersecurity Standards. NepaliTelecom. <https://www.nepalitelecom.com/2020/09/nta-implements-cyber-security-bylaw-2077-for-cybersecurity-standards.html>

नेपालमा डाटा प्रोटेक्शनको अवस्था. (२०२६, November २५). Martin Chautari. <https://martinchautari.org.np/public/events/the-state-of-data-protection-in-nepal>

राष्ट्रिय साइबर सुरक्षा नीति, २०८० | Ministry of Communication and Information Technology. (2024). Mocit.gov.np. <https://mocit.gov.np/content/7119/7119-national-cyber-security-policy/>

सूचना प्रविधि साइबर सुरक्षा विधेयक, २०८२ माथिको छलफलमा उठेका प्रश्नहरूको जवाफ दिनुहुँदै. (२०२६). Parliament.gov.np. <https://hr.parliament.gov.np/np/video/24441>

वैयक्तिक गोपनीयता सम्बन्धी ऐन, २०७५ | Nepal Law Commission. (2026). Lawcommission.gov.np. <https://lawcommission.gov.np/content/12261/12261-the-privacy-act-2075/>

जलविद्युतमा सर्वसाधारणको लगानी: अवसर कि जोखिम?

ऋषि राम पण्डित*

१. पृष्ठभूमि

नेपालको पुँजी बजारमा पछिल्लो समय जलविद्युत समूह तीव्र रूपमा विस्तार भइरहेको छ । आज नेपाल स्टक एक्सचेन्ज (नेप्से) मा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्या र कारोबारको आयतन दुवै दृष्टिले यस क्षेत्रले ठूलो हिस्सा ओगटेको छ । साना बचतकर्ता, आयोजना प्रभावित स्थानीय बासिन्दा, वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीदेखि संस्थागत लगानीकर्तासम्मको आकर्षण जलविद्युत कम्पनीका सेयरमा देखिएको छ । पुँजी बजारले जलविद्युत कम्पनीहरूलाई दीर्घकालीन पुँजी जुटाउने सहज र सुलभ माध्यम उपलब्ध गराएको छ । अर्कोतर्फ, सर्वसाधारण लगानीकर्तालाई पनि उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानी गरी लाभांश, पुँजीगत लाभ र दीर्घकालीन प्रतिफल प्राप्त गर्ने अवसर दिएको छ । जलविद्युत सेयरलाई कतिपय लगानीकर्ताले भविष्यको सुरक्षित सम्पत्ति, नियमित प्रतिफलको स्रोत र राष्ट्रिय विकासमा सहभागिताको माध्यमका रूपमा बुझ्न थालेका छन् ।

एउटा सिक्काका दुई पाटा भैं, जलविद्युतको सेयरप्रति आकर्षणसँगै केही गम्भीर प्रश्न पनि उब्जिएका छन् ।

- “के सबै जलविद्युत कम्पनीहरू दीर्घकालीन रूपमा लगानीयोग्य छन् ?”
- “के सर्वसाधारण लगानीकर्ताले आयोजना जोखिम, निर्माण ढिलाइ, लागत वृद्धि, उच्च ऋणभार, प्रसारण समस्या, प्राकृतिक जोखिम र कमजोर सुशासन जस्ता पक्षहरूलाई पर्याप्त रूपमा बुझेका छन् ?”
- “के जलविद्युत सेयरमा भइरहेको लगानीले सर्वसाधारणलाई दीर्घकालीन प्रतिफल दिन्छ, कि केवल बजार हल्ला, आईपीओ मोह र सट्टेबाजी मनोविज्ञानको विस्तार मात्र हो ?”

जलविद्युत आयोजना सामान्य व्यावसायिक कम्पनीभन्दा फरक प्रकृतिको लगानी हो। धेरै आयोजना निश्चित अवधि पूरा भएपछि राज्यको स्वामित्वमा हस्तान्तरण हुने (BOOT Model) मा आधारित हुन्छन् । निर्माण अर्वाधि लामो हुन्छा लागत ठूलो हुन्छ । ऋण निर्भरता उच्च हुन्छ । प्रतिफल प्राप्त हुन पनि समय लाग्छ । यसकारण यो अन्य व्यावसायिक कम्पनीभन्दा नितान्त फरक र संवेदनशील प्रकृतिको लगानी हो । आजको मूल बहस “लगानी गर्ने कि नगर्ने?” भन्ने नभई, “कुन कम्पनीमा, कुन मूल्यमा र कस्तो जोखिम बहन गर्ने क्षमताका साथ लगानी गर्ने?” भन्ने हो । यो लेखले जलविद्युत क्षेत्रमा सर्वसाधारणको लगानीलाई अवसर र जोखिमको कसीमा राखेर वस्तुनिष्ठ विश्लेषण गर्ने प्रयास गरेको छ ।

* नायब प्रमुख कार्यकारी अधिकृत, हाइड्रोइलेक्ट्रिसिटी इन्भेष्टमेन्ट एण्ड डेभलपमेन्ट कम्पनी लिमिटेड ।

२. पुँजी बजारमा जलविद्युत समूहको विस्तार

नेपालको जलविद्युत विकासको इतिहास लामो समयसम्म सरकारी लगानी र वैदेशिक सहायताको घेराभित्र सीमित थियो । विद्युत ऐन, २०४९ र जलविद्युत विकास नीति, २०५८ को तर्जुमापश्चात् यो क्षेत्रमा निजी क्षेत्रको प्रवेशका लागि कानुनी र नीतिगत ढोका खुल्यो । यसले निजी लगानी, बैंकिङ क्षेत्र र पुँजी बजारसँग एकीकृत गराउने आधार निर्माण गर्यो । प्रवर्द्धकले स्वपुँजी हाल्ने, बैंकहरूले दीर्घकालीन ऋण दिने र सर्वसाधारणबाट आईपिओ, हकप्रद सेयर तथा दोस्रो बजारमार्फत पुँजी परिचालन गर्ने अभ्यास अहिले पुँजी बजारमा स्थापित भइसकेको छ ।

जलविद्युतको विकासमा पुँजी बजारले मुख्यतया तीनवटा रणनीतिक भूमिका निर्वाह गरेको देखिन्छ । पहिलो, यसले नागरिकको हातमा छरिएर रहेको स-साना बचतलाई एकीकृत गरी राष्ट्रिय महत्वका ऊर्जा पूर्वाधारमा परिचालन गरेको छ । दोस्रो, यसले स्थानीय समुदाय, सर्वसाधारण र वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीलाई राष्ट्रिय उत्पादन प्रणाली र स्वामित्वसँग जोड्ने काम गरेको छ । तेस्रो, यसले जलविद्युत कम्पनीहरूको वित्तीय स्वास्थ्य सन्तुलित राख्न बैंक ऋणमा मात्र निर्भर रहने परिपाटीलाई न्यून गर्दै स्वःपुँजी जुटाउने आधुनिक माध्यम प्रदान गरेको छ । यही पुँजी बजारको उत्प्रेरणा र स्रोत परिचालनका कारण आज नेपालको कुल जडित विद्युत उत्पादन क्षमता ४,००० मेगावाट नाघिसकेको छ । जलविद्युत विकासको यात्रा सरकारी लगानीबाट शुरु भई निजी क्षेत्रको सक्रियता हुँदै अहिले 'जनसहभागितामूलक मोडेल' मा प्रवेश गरेको छ । यस प्रक्रियामा पुँजी बजारले उत्प्रेरकको भूमिका निर्वाह गरेको छ ।

३. जलविद्युतमा सर्वसाधारण लगानीका प्रमुख माध्यम

जलविद्युत क्षेत्रमा सर्वसाधारणको लगानी मुख्यतः तीनवटा च्यानलमार्फत विस्तार भएको छ, जसको प्रकृति र जोखिम फरक फरक छन् ।

(क) प्राथमिक बजार: प्राथमिक बजार अर्थात आईपिओले सर्वसाधारणलाई न्यून रकममा नै जलविद्युत आयोजनाको हिस्सेदार बन्ने अवसर दिएको छ । स्थानीय बासिन्दा, वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपाली, कम्पनीका कर्मचारी, सामूहिक लगानी कोष र सर्वसाधारणका लागि छुट्टाछुट्टै हिस्सा छुट्ट्याउने अभ्यासले जलविद्युत लगानीको आधार फराकिलो बनाएको छ । यसले सानो बचतलाई ऊर्जा पूर्वाधारमा परिचालन गर्न सकारात्मक भूमिका खेलेको छ । आयोजना प्रभावित स्थानीयलाई सेयर दिनु सामाजिक सहभागिता र लाभ बाँडफाँटको दृष्टिले महत्वपूर्ण छ । यसले स्थानीय स्वामित्व, परियोजना स्वीकार्यता र दीर्घकालीन हित सम्बन्ध विकास गर्न सक्छ । वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीका लागि छुट्ट्याइएको हिस्सा विप्रेषणलाई उत्पादनमूलक क्षेत्रमा जोड्ने प्रयास भएको छ । तर धेरै लगानीकर्ताले आईपिओलाई निश्चित नाफा मानि गोलाप्रथाबाट आईपिओ परेको खण्डमा दोस्रो बजारमा मूल्य बढ्छ भन्ने अपेक्षाले आवेदन दिने गरेका छन् । जलविद्युत कम्पनीको आईपिओ किन्नु भनेको तत्काल लाभांश किन्नु नभई भविष्यमा आयोजना सफल हुने वा नहुने जोखिममा सहभागी हुनु हो । त्यसैले

आईपिओमा लगानी गर्नु अघि लगानीकर्ताले आयोजनाको अवस्था, निर्माण प्रगति, प्रतिमेगावाट लागत, विद्युत खरिद सम्झौता, प्रसारण पहुँच, ऋण पुँजी अनुपात, क्रेडिट रेटिङ्ग, प्रवर्द्धकको विगत र विवरणपत्रमा उल्लेखित जोखिम विश्लेषण गरी निर्णय लिनुपर्दछ । अन्यथा आईपिओको लगानी जोखिमपूर्ण पनि हुन सक्दछ ।

(ख) दोस्रो बजार: आईपिओपछि नेप्सेमा सूचीकृत भई जलविद्युत कम्पनीका सेयर दोस्रो बजारमा कारोबार हुन्छन् । दोस्रो बजारले लगानीकर्तालाई तरलता, पुँजीगत लाभ र लगानीको विविधिकरणको अवसर प्रदान गर्दछ । राम्रो आयोजना भएको, उत्पादन सुरु गरेको, ऋणभार घटाउँदै गएको, नाफा सुधार भएको र पारदर्शी सूचना दिने कम्पनीमा दोस्रो बजार लगानी दीर्घकालीन रूपमा लाभदायक हुन सक्छ । तर दोस्रो बजारमा जलविद्युत सेयर कहिलेकाहीँ कम्पनीको वास्तविक आर्थिक अवस्थाभन्दा बढी बजार हल्ला, सामाजिक सञ्जाल, अल्पकालीन कारोबार, समूहगत खरिद बिक्री र सट्टेबाजी माग सिर्जनाबाट प्रभावित हुने गरेको सुनिन्छ । उत्पादन सुरु नभएको, नाफा नदेखिएको, लागत बढिरहेको वा ऋणभार उच्च भएको कम्पनीको सेयर पनि कहिलेकाहीँ अत्याधिक मूल्यमा कारोबार हुन सक्दछ । यसले साना लगानीकर्तालाई उच्च मूल्यमा प्रवेश गर्ने र मूल्य घट्दा घाटामा बेचनुपर्ने अवस्था पुगी आर्थिक क्षति हुन सक्दछ । त्यसैले दोस्रो बजारमा जलविद्युत कम्पनीको सेयर किन्नुअघि प्रति सेयर आमदानी, खुद सम्पत्ति मूल्य, सञ्चित कोष/रिजर्भ, सञ्चित घाटा, वास्तविक विद्युत उत्पादन, ऋण तिर्ने क्षमता, विद्युत खरिद सम्झौता, आयोजनाको वर्तमान अवस्था, सेयरको वास्तविक मूल्यांकन र बजार मूल्यबीचको सम्बन्ध राम्रोसँग विश्लेषण गर्न आवश्यक हुन्छ । कम्पनीको बजार मूल्यले उसको वास्तविक नगद प्रवाह, नाफा कमाउने क्षमता र भविष्यमा लाभांश दिन सक्ने अवस्थालाई न्यायोचित ठहर्‍याउँछ कि ठहर्‍याउँदैन भन्ने मूल्यांकन नगरी गरिएको लगानी जोखिमपूर्ण हुन सक्छ ।

(ग) हकप्रद सेयर: जलविद्युत कम्पनीहरूले आईपिओपछि पनि हकप्रद सेयरलाई पुँजी जुटाउने महत्वपूर्ण माध्यमका रूपमा प्रयोग गर्दै आएका छन् । जलविद्युत आयोजनाको निर्माण पूरा गर्न, लागत वृद्धि व्यवस्थापन गर्न, बैंक ऋण घटाउन, पुँजी संरचना सुदृढ बनाउन वा नयाँ आयोजनामा लगानी गर्न थप पुँजी आवश्यक पर्न सक्छ । यस्तो अवस्थामा सक्षम, पारदर्शी र उत्पादनमुखी कम्पनीले जारी गरेको हकप्रद सेयर दीर्घकालीन रूपमा कम्पनी र सेयरधनी दुवैका लागि अवसर बन्न सक्छ । तर कमजोर नगद प्रवाह, अधुरो आयोजना, लागत वृद्धि, उच्च ऋणभार जस्ता समस्या ढाक्न बारम्बार हकप्रद जारी गर्ने कम्पनीमा सर्वसाधारणको लगानी थप जोखिममा पर्न सक्छन् । यस्तो अवस्थामा हकप्रदले कम्पनीको वास्तविक मूल्य सिर्जना नगरी केवल चुक्ता पुँजी बढाउने, प्रति सेयर आमदानी घटाउने र विद्यमान सेयरधनीको लगानी Dilute गर्ने सम्भावना रहन्छ । त्यसैले जलविद्युत कम्पनीको हकप्रद सेयर आउँदा लगानीकर्ताले कम्तीमा तीनवटा प्रश्नको विश्लेषण गरी लगानी निर्णय गर्नुपर्दछ । पहिलो, हकप्रदबाट उठेको रकम कहाँ प्रयोग हुन्छ ? दोस्रो, उक्त रकमले कम्पनीको उत्पादन क्षमता, नाफा, नगद प्रवाह वा ऋण संरचना सुधार गर्छ कि गर्दैन ? तेस्रो, हकप्रदपछि प्रति सेयर प्रतिफल बढ्छ कि केवल चुक्ता पुँजी मात्र बढ्छ ? यसको अतिरिक्त नियामक निकायले हकप्रद स्वीकृति गर्दा हकप्रदबाट संकलित रकमको

उपयोग, आयोजना प्रगति, ऋण घटेको अवस्था, उत्पादन क्षमता वृद्धि र सेयरधनीको प्रतिफलमा परेको प्रभाव सार्वजनिक रूपमा खुलासा मार्फत जवाफदेही गराउनु पर्दछ ।

४. जलविद्युत सेयर किन फरक छ?

जलविद्युत आयोजनाको निर्माणमा ठूलो पुँजीको आवश्यकता पर्ने र उत्पादन शुरू भएपछि लागत न्यून लाग्ने हुँदा बैंक, बीमा वा सामान्य उत्पादनमूलक कम्पनीको सेयर भन्दा फरक ढंगले मूल्यांकन गर्नुपर्दछ । अन्य कम्पनीहरू जस्तै गरी मूल्यांकन गर्नु वित्तीय दृष्टिकोणले त्रुटीपूर्ण हुन सक्छ । उत्पादनमूलक कम्पनीको सेयर व्यवसायमा गरिएको लगानी हो भने जलविद्युत सेयर दीर्घकालीन पूर्वाधार आयोजनामा गरिएको लगानी हो । यसको आधारभूत भिन्नताहरू निम्न छन्:

- **सीमित आयु र BOOT मोडेल:** साधारण कम्पनीहरू Going concern सिद्धान्तमा लामो समयसम्म सञ्चालन हुने मानिन्छन्। तर धेरै जलविद्युत आयोजना Build, Own, Operate and Transfer (BOOT) मोडेलमा आधारित हुन्छन्, जहाँ निश्चित अवधिका लागि उत्पादन इजाजतपत्र प्राप्त हुन्छ र सो अवधि सकिएपछि आयोजना चालु हालतमा सरकारलाई निःशुल्क हस्तान्तरण गर्नुपर्ने हुन्छ ।
- **PPA आधारित आमदानी:** साधारण कम्पनीले आफ्नो वस्तु वा सेवा खुला बजारमा प्रतिस्पर्धात्मक मूल्यमा बिक्री गर्छन् । तर जलविद्युत कम्पनीको आमदानी मुख्यतः विद्युत खरिद सम्झौता (PPA) मा आधारित हुन्छ । कम्पनीले उत्पादन गरेको विद्युत् प्रायः पूर्वनिर्धारित दर र शर्तअनुसार बिक्री गर्छ ।
- **उच्च ऋणभार:** जलविद्युत आयोजना अति पुँजी प्रधान हुने भएकाले सामान्यतया ७० प्रतिशत बैंक ऋण र ३० प्रतिशत पुँजीको अनुपातमा निर्माण गरिन्छ । आयोजना सञ्चालनमा आएपछिका प्रारम्भिक वर्षहरूमा आमदानीको ठूलो हिस्सा बैंकको साँवा र ब्याज भुक्तानीमै खर्च हुन्छ । त्यसैले, सुरुवाती वर्षहरूमा कम्पनीको प्रतिसेयर आमदानी र लाभांश वितरण क्षमता कमजोर देखिनु अस्वाभाविक होइन ।
- **शुन्य कच्चा पदार्थ लागत:** जलविद्युतको मुख्य स्रोत बगिरहेको पानी हो, जसको खरिद लागत हुँदैन । निर्माण सम्पन्न भएपछि आयोजना सञ्चालनका लागि कच्चा पदार्थमा ठूलो खर्च गर्नुपर्दैन । यसको सञ्चालन तथा मर्मत खर्च तुलनात्मक रूपमा सीमित हुन सक्छ ।
- **मूल्यांकनका फरक सूचक:** जलविद्युत सेयरको वास्तविक मूल्य प्रति सेयर आमदानी र मूल्य आमदानी अनुपातमात्र पर्याप्त हुँदैन । आन्तरिक प्रतिफल दर, लगानी फिर्ता हुने अवधि, प्रतिमेगावाट लागत, विद्युत खरिद दर, वास्तविक उत्पादन, ऋण तिर्ने क्षमता (DSCR-Debt Service Coverage Ratio), लाइसेन्स अवधि र प्रवर्द्धकको सुशासन जस्ता प्राविधिक सूचक समेत हेर्नुपर्छ ।

५. जलविद्युत लगानीका अवसर

जलविद्युतमा सर्वसाधारणको लगानीले व्यक्तिगत, संस्थागत र राष्ट्रिय तीनै तहमा अवसर सिर्जना गर्छ । लगानीकर्ताका लागि राम्रो आयोजना, सन्तुलित लागत, स्पष्ट विद्युत खरिद सम्झौता, सक्षम व्यवस्थापन र स्वस्थ वित्तीय अवस्था भएको कम्पनीले दीर्घकालीन रूपमा लाभांश र पुँजीगत लाभ दिन सक्छ । उत्पादन सुरु भएपछि आयोजना नियमित आम्दानीको स्रोत बन्न सक्छ र ऋणभार घट्दै गएपछि लाभांश क्षमता पनि सुधार हुन सक्छ ।

कम्पनीका लागि पुँजी बजार दीर्घकालीन स्वः पुँजी जुटाउने महत्वपूर्ण माध्यम हो । यसले बैंक ऋणमा अत्यधिक निर्भरता घटाउन सक्छ, पुँजी संरचना सन्तुलित बनाउन सक्छ र ठूला ऊर्जा पूर्वाधार निर्माणमा वित्तीय आधार तयार गर्न सक्छ । पारदर्शी र सुशासित कम्पनीका लागि पुँजी बजार विश्वास निर्माण गर्ने माध्यम पनि हो ।

राष्ट्रिय अर्थतन्त्रका लागि जलविद्युत लगानी अभूत महत्वपूर्ण छ । सर्वसाधारणको सानो सानो बचत ऊर्जा पूर्वाधारमा परिचालित हुँदा उत्पादनशील पुँजी निर्माण हुन्छ । विद्युत उत्पादन बढ्दा आन्तरिक खपत विस्तार, आयात प्रतिस्थापन, उद्योग विकास, रोजगारी सिर्जना र व्यापार घाटा न्यूनीकरणमा योगदान पुग्न सक्छ । यस अर्थमा जलविद्युत सेयर केवल वित्तीय लगानी मात्र होइन, राष्ट्रिय विकासमा नागरिक सहभागिताको माध्यम पनि हो ।

६. प्रमुख जोखिम र चुनौती

जलविद्युत लगानी अवसर भए पनि जोखिमरहित छैन । पहिलो जोखिम आयोजना निर्माणसँग सम्बन्धित छ । निर्माण ढिलाइ, लागत वृद्धि, ठेकेदार समस्या, जग्गा विवाद, वातावरणीय स्वीकृति, वित्तीय व्यवस्थापन र प्रसारण लाइनको ढिलाइले आयोजनाको लागत र प्रतिफल दुवै प्रभावित गर्न सक्छ ।

दोस्रो जोखिम वित्तीय संरचनासँग सम्बन्धित छ । उच्च ऋणभार भएको कम्पनीमा उत्पादन सुरु भए पनि सुरुवाती वर्षमा नाफा कमजोर हुन सक्छ । ब्याजदर वृद्धि, ऋण पुनर्संरचना, नगद प्रवाहको अभाव र ऋण सेवा क्षमताको कमजोरीले कम्पनीको लाभांश क्षमता कमजोर बनाउन सक्छ ।

तेस्रो जोखिम बजारसँग सम्बन्धित छ । दोस्रो बजारमा सेयर मूल्य कहिलेकाहीँ कम्पनीको वास्तविक वित्तीय अवस्थाभन्दा बढी मनोविज्ञान, हल्ला र अल्पकालीन कारोबारबाट प्रभावित हुन्छ । यस्तो अवस्थामा उच्च मूल्यमा लगानी गर्ने साना लगानीकर्ता मूल्य घट्दा नोक्सानीमा पर्न सक्छन् ।

चौथो जोखिम प्राकृतिक तथा जलवायु जोखिम हो । बाढी, पहिरो, जलप्रवाहमा कमी, जलवायु परिवर्तन, संरचनागत क्षति र प्रसारण अवरोधले उत्पादन तथा आम्दानीलाई असर गर्न सक्छ । जलविद्युत कम्पनीले विद्युत विक्री सम्झौता गरेको भए पनि विद्युत उत्पादन र बिक्री सुनिश्चित नहुने अवस्था आउन सक्छ ।

पाँचौँ जोखिम सुशासनसँग सम्बन्धित छ । प्रवर्द्धकको विश्वसनीयता, लागत पारदर्शिता, सूचनाको सार्वजनिकरण, सम्बन्धित पक्षसँगको कारोबार, बारम्बार हकप्रद निष्कासन र कमजोर वित्तीय अनुशासनले

लगानीकर्ताको प्रतिफल घटाउन सक्छ । राम्रो आयोजना भए पनि कमजोर सुशासन भएको कम्पनी दीर्घकालीन लगानीका लागि जोखिमपूर्ण हुन सक्छ ।

७. लगानीकर्ताले ध्यान दिनुपर्ने पक्ष

लगानीकर्ताले जलविद्युत कम्पनीको सेयरमा लगानी गर्दा तथ्य, विश्लेषण र दीर्घकालीन जोखिम प्रतिफलको मूल्यांकनलाई आधार बनाउनुपर्छ । लगानीकर्ताले कम्पनीको नाम वा बजार चर्चाको आधारमा नभई कम्तिमा देहायका सूचकको आधारमा मूल्यांकन गरी लगानीको निर्णय लिनुपर्दछ ।

मूल्यांकन सूचक	हेर्नुपर्ने बिषय	सकारात्मक संकेत	जोखिम संकेत
आयोजना अवस्था	आयोजना निर्माणाधीन हो कि सम्पन्न?	निर्माण सम्पन्न, परीक्षण उत्पादन सफल, नियमित उत्पादन सुरु	निर्माण ढिलाइ, ठेकेदार समस्या, स्थानीय अवरोध
विद्युत उत्पादन	उत्पादन सुरु भएको मिति, उत्पादन क्षमता, प्लान्ट सञ्चालन उपलब्धता	उत्पादनमा आइसकेको, अनुमानअनुसार ऊर्जा उत्पादन	उत्पादन मिति अनिश्चित वा पटक पटक सरेको
विद्युत खरिद सम्झौता (PPA)	दर, अवधि, खरिद दर वृद्धि (escalation), टेक अर पे	स्पष्ट विद्युत खरिद सम्झौता, अनुकूल दर, प्रसारण पहुँच सुनिश्चित	कमजोर दर, अस्पष्ट सम्झौता, उत्पादित विद्युत निकासमा जोखिम
ऋण-पुँजी अनुपात	ऋण पुँजी संरचना, ब्याजदर, ऋण भुक्तानी क्षमता	सन्तुलित ऋणभार, ऋण भुक्तानी तालिका स्पष्ट	अत्यधिक ऋण र उच्च ब्याज खर्च
प्रतिमेगावाट लागत	अनुमानित र वास्तविक लागत तुलना	लागत नियन्त्रणमा, क्षेत्रगत औसतसँग मेल खाने	अत्यधिक लागत, लागत वृद्धि, आयोजनाको प्रतिफल दर घट्ने
वास्तविक उत्पादनको अवस्था	अनुमानित र वास्तविक उत्पादनको तुलना	अनुमानअनुसार वा सोभन्दा राम्रो उत्पादन	निरन्तर कम उत्पादन, जलप्रवाहसम्बन्धी समस्या
वित्तीय अवस्था	प्रति सेयर आमदानी, खुद सम्पत्ति मूल्य, सञ्चित कोष, सञ्चित नाफा वा घाटा	सकारात्मक सञ्चित कोष, सुधारोन्मुख नाफा, ऋण घट्दै गएको अवस्था	सञ्चित घाटा, कमजोर प्रति सेयर आमदानी, नकारात्मक सञ्चित अवस्था
प्रवर्द्धकको गुणस्तर	अनुभव, विगतको कार्यसम्पादन, वित्तीय क्षमता,	विश्वसनीयता, अनुभवी, सक्षम र विश्वसनीय प्रवर्द्धक	कमजोर पृष्ठभूमि, विवादित वा अविश्वसनीय प्रवर्द्धक
सुशासन र पारदर्शिता	लेखापरीक्षण, सूचनाको नियमित प्रकाशन, सम्बन्धित पक्षसँगको कारोबार	समयमै प्रतिवेदन, पारदर्शी सूचना प्रवाह, स्पष्ट निर्णय प्रक्रिया	ढिलो सूचना, अपारदर्शी खर्च, स्वार्थ बाझिने कारोबार
क्रेडिट रेटिङ्ग	रेटिङ्ग स्तर, रेटिङ्गको आधार, जोखिम टिप्पणी	स्वीकार्य रेटिङ्ग, जोखिमको स्पष्ट विश्लेषण	कमजोर रेटिङ्ग, उच्च जोखिम संकेत, रेटिङ्ग घट्ने अवस्था
सूचना प्रवाह	त्रैमासिक प्रतिवेदन, आयोजना प्रगति विवरण, महत्वपूर्ण सूचना सार्वजनिक गर्ने अभ्यास	समयमै स्पष्ट सूचना, आयोजना प्रगति नियमित सार्वजनिक	अस्पष्ट, अपूर्ण वा ढिलो सूचना प्रवाह

८. जोखिम न्यूनीकरण र सुधारका उपाय

जलविद्युत सेयरलाई दिगो, विश्वसनीय र लगानीकर्तामैत्री क्षेत्र बनाउन केवल कम्पनी वा लगानीकर्ता मात्र जिम्मेवार भएर पुग्दैन । यसका लागि सचेत लगानीकर्ता, पारदर्शी कम्पनी, सक्रिय नियामक र सहजीकरणकारी सरकार यी चारै पक्ष बलियो हुन आवश्यक छ ।

(क) सचेत लगानीकर्ता: जलविद्युत सेयरमा लगानी गर्ने लगानीकर्ता केवल बजार हल्ला, सामाजिक सञ्जालको प्रभाव, आईपीओ मोह वा छोटो समयमा नाफा कमाउने अपेक्षाबाट निर्देशित हुनु हुँदैन । लगानीकर्ताले कम्पनीको वास्तविक अवस्था बुझेर मात्र निर्णय लिनुपर्छ । आयोजना निर्माणाधीन छ कि सञ्चालनमा आइसकेको छ, निर्माण प्रगति कति छ, प्रतिमेगावाट लागत कति छ, विद्युत खरिद सम्झौता कस्तो छ, प्रसारण लाइन उपलब्ध छ कि छैन, ऋणभार कति छ, कम्पनीले नाफा कमाउन सक्ने अवस्था छ कि छैन भन्ने विषय अध्ययन गर्नुपर्छ । विशेषगरी दोस्रो बजारमा लगानी गर्दा बजार मूल्य र कम्पनीको वास्तविक मूल्यबीचको सम्बन्ध बुझ्नुपर्छ । सबै सस्तो सेयर राम्रो हुँदैनन् र सबै महँगो सेयर खराब हुँदैनन् । मूल्यांकन गर्दा प्रति सेयर आमदानी, खुद सम्पत्ति मूल्य, सञ्चित नाफा वा घाटा, नगद प्रवाह, ऋण तिर्ने क्षमता, लाभांश इतिहास र बाँकी लाइसेन्स अवधि जस्ता पक्ष हेर्नुपर्छ । सचेत लगानीकर्ताले “कुन कम्पनीमा, कुन मूल्यमा र कति जोखिम लिएर लगानी गर्ने?” भन्ने प्रश्नको उत्तर खोजेर मात्र लगानी गर्नुपर्छ ।

(ख) पारदर्शी कम्पनी: जलविद्युत कम्पनीहरूले लगानीकर्ताको विश्वास जित्न पारदर्शिता, सुशासन र वित्तीय अनुशासनलाई प्राथमिकता दिनुपर्छ । कम्पनीले आयोजनाको वास्तविक निर्माण प्रगति, लागत वृद्धि, ऋण अवस्था, प्रसारण समस्या, उत्पादन स्थिति, बीमा दाबी, प्राकृतिक क्षति, हकप्रदबाट उठेको रकमको उपयोग र भविष्यको व्यावसायिक योजनाबारे स्पष्ट सूचना समयमै सार्वजनिक गर्नुपर्छ । हकप्रद सेयर जारी गर्ने कम्पनीले रकम उठाउने उद्देश्य मात्र होइन, त्यसको प्रभाव पनि स्पष्ट देखाउनुपर्छ । हकप्रदबाट उठेको रकमले आयोजना सम्पन्न हुन्छ कि हुँदैन, ऋण घट्छ कि घट्दैन, उत्पादन क्षमता बढ्छ कि बढ्दैन र सेयरधनीको प्रतिफल सुधार हुन्छ कि हुँदैन भन्ने विषय खुलाउनुपर्छ । कमजोर नगद प्रवाह वा अधुरो आयोजना ढाक्न मात्र बारम्बार हकप्रद ल्याउने प्रवृत्ति रोक्नुपर्छ । कम्पनीहरूले लागत नियन्त्रण, समयमै आयोजना सम्पन्न गर्ने क्षमता, नियमित सूचना प्रवाह र व्यावसायिक व्यवस्थापनमार्फत आफूलाई लगानीयोग्य बनाउनुपर्छ ।

(ग) सक्रिय नियामक: जलविद्युत सेयर बजारलाई स्वस्थ बनाउन नियामक निकायको भूमिका अत्यन्त महत्वपूर्ण हुन्छ । धितोपत्र बोर्ड, नेप्से, विद्युत नियमन आयोग तथा अन्य सम्बन्धित निकायले जलविद्युत कम्पनीहरूको सार्वजनिक निष्कासन, हकप्रद सेयर, सूचनाको खुलासा र दोस्रो बजार कारोबारको प्रभावकारी निगरानी गर्नुपर्छ । कमजोर आधार भएका कम्पनीले केवल बजारबाट रकम उठाउने माध्यमका रूपमा सर्वसाधारणलाई प्रयोग गर्न नपाऊन् भन्ने सुनिश्चित गर्नुपर्छ । नियामकले विवरणपत्रमा उल्लेख गरिने जोखिम विवरणलाई औपचारिकता मात्र बन्न दिनु हुँदैन । आयोजना अवस्था, निर्माण प्रगति, लागत संरचना, ऋण पुँजी अनुपात, विद्युत खरिद

सम्भौता, प्रसारण पहुँच, क्रेडिट रेटिङ, संस्थागत सुशासन र लगानीकर्ताको प्रतिफल सम्भावनाबारे यथार्थपरक खुलासा अनिवार्य गर्नुपर्छ । हकप्रद स्वीकृति गर्दा रकम उपयोगको स्पष्ट योजना, विगतको रकम उपयोगको अवस्था र सेयरधनी मूल्य सिर्जनाको आधार परीक्षण गर्नुपर्छ । साथै, भ्रामक सूचना, बजार हेरफेर, कृत्रिम माग सिर्जना र सट्टेबाजी प्रवृत्तिमाथि कडा निगरानी आवश्यक छ ।

(घ) सहजीकरणकारी सरकार: सरकारले जलविद्युत विकासलाई केवल लाइसेन्स वितरण वा आयोजना स्वीकृतिको विषयका रूपमा मात्र हेर्नु हुँदैन । जलविद्युत लगानीलाई सुरक्षित, अनुमानयोग्य र दिगो बनाउन नीति, पूर्वाधार र प्रशासनिक सहजीकरण आवश्यक छ । वन, भूमि, वातावरण, प्रसारण लाइन, जग्गा अधिग्रहण, स्थानीय समन्वय र अनुमतिसम्बन्धी प्रक्रियामा ढिलाइ हुँदा आयोजनाको लागत बढ्छ र अन्ततः त्यसको भार कम्पनी र सेयरधनीमाथि पर्छ । सरकारले एकद्वार प्रणाली, समयबद्ध स्वीकृति प्रक्रिया, प्रसारण पूर्वाधार विस्तार, ऊर्जा खपत वृद्धि, विद्युत व्यापार, जोखिम न्यूनीकरण उपकरण र दीर्घकालीन ऊर्जा नीतिमा स्पष्टता दिनुपर्छ । जलविद्युत आयोजनाको निर्माण ढिलाइ र लागत वृद्धिको मुख्य कारण कतिपय अवस्थामा कम्पनीको कमजोरी मात्र नभई नीतिगत तथा प्रशासनिक ढिलाइ पनि हुन्छ । त्यसैले सरकारले सहजीकरणकारी भूमिका निर्वाह गरेमा आयोजनाहरू समयमै सम्पन्न हुन सक्छन्, लागत नियन्त्रणमा रहन्छ र सर्वसाधारण लगानीकर्ताको प्रतिफल सम्भावना पनि बलियो हुन्छ ।

९. निष्कर्ष

नेपालको जलविद्युत क्षेत्रमा सर्वसाधारणको बढ्दो लगानी केवल पुँजी बजारको विस्तार मात्र होइन, यो मुलुकको आर्थिक समृद्धिको साभा यात्रा पनि हो । 'नेपालको पानी, जनताको लगानी' भन्ने नारा पुँजी बजारकै माध्यमबाट यथार्थमा परिणत भएको छ । छरिएर रहेको सानो बचतलाई एकीकृत गरी ठूला ऊर्जा पूर्वाधारमा परिचालन गर्नु आफैँमा एक सकारात्मक वित्तीय क्रान्ति हो । यसले नागरिकलाई राष्ट्रको उत्पादन प्रणालीसँग जोड्दै ऊर्जामा आत्मनिर्भरता र व्यापार घाटा न्यूनीकरणको राष्ट्रिय लक्ष्यमा प्रत्यक्ष हिस्सेदार बनाएको छ ।

तर, यो उत्साहजनक सहभागितासँगै उत्पन्न भएका जोखिमहरूलाई नजरअन्दाज गर्न मिल्दैन । जलविद्युत क्षेत्रका आफ्नै विशिष्ट प्राविधिक र वित्तीय जटिलताहरू छन्, जसलाई नबुझी गरिएको लगानी अवसर भन्दा बढी जोखिममा परिणत हुन सक्छ । निर्माणमा हुने ढिलाइ, लागत वृद्धि (Cost Overrun), उच्च ऋणभार र कमजोर संस्थागत सुशासनले साना लगानीकर्ताको मेहनतको कमाइ संकटमा पर्न सक्ने जोखिम सधैं रहन्छ । विशेष गरी, दोस्रो बजारमा हुने सट्टेबाजी मनोविज्ञान र हल्लाको पछि लाग्दा वास्तविक वित्तीय स्वास्थ्य भएका कम्पनीहरू ओभरलेभमा पर्ने र कमजोर कम्पनीहरूको मूल्य अस्वाभाविक रूपमा बढ्ने प्रवृत्तिले बजारको स्वच्छतामाथि नै प्रश्न उठाएको छ ।

जलविद्युतमा सर्वसाधारणको लगानीलाई साँच्चैको अवसरमा बदल्न लगानीकर्ताले सतही चर्चाको सट्टा प्रतिमेगावाट लागत, आन्तरिक प्रतिफल दर (IRR), ऋण तिर्ने क्षमता (DSCR) र प्रवर्द्धकको साख जस्ता वास्तविक

सूचकहरूमा आधारित भएर मात्र निर्णय लिनुपर्दछ । कम्पनीहरूले पारदर्शिता र सुशासनलाई प्रोत्साहन गर्नुपर्छ भने नियामक निकायले लगानीकर्ताको हित संरक्षणका लागि प्रभावकारी नियमन र सुपरीवेक्षण गर्नु अनिवार्य छ । सरकारले नीतिगत स्पष्टता र पूर्वाधार (विशेष गरी प्रसारण लाइन) निर्माणमा सहजीकरण मार्फत यो क्षेत्रको जोखिम न्यूनीकरण हुन सक्छ ।

अन्त्यमा, जलविद्युतमा लगानी गर्नु भनेको केवल सेयर किन्नु होइन, बरु एउटा दीर्घकालीन पूर्वाधारको निर्माणमा साभेदारी गर्नु हो । जब लगानीकर्तामा वित्तीय साक्षरता, कम्पनीमा सुशासन, नियामकमा सक्रियता र सरकारमा सहजीकरणको तादात्म्यता मिल्छ, तब मात्र जलविद्युत क्षेत्रमा आम नागरिकले गरेको लगानीले समृद्ध नेपालको सपनालाई साकार पार्ने वास्तविक ऊर्जा प्रदान गर्नेछ । “कुन कम्पनीमा, कुन मूल्यमा र कस्तो जोखिम बुझेर लगानी गर्ने?” भन्ने विश्लेषण गरी जलविद्युतमा लगानी सफलताको मूल मन्त्र हो ।

नेपालमा वित्तीय साक्षरताको अवस्था र आवश्यकता

दिलिपकुमार श्रीवास्तव*

सारांश

वित्तीय साक्षरता वित्तीय स्रोत र साधनहरूलाई प्रभावकारी ढङ्गले आफ्नो भलाइका लागि व्यवस्थापन गर्न चाहिने ज्ञान तथा सीपका रूपमा परिभाषित गर्न सकिन्छ। यसलाई मूलतः आमदानी, खर्च, बचत, लगानी र कर्जा लगायतका विभिन्न पद्धतिका विषयमा जानकारी दिने शिक्षाका रूपमा लिन सकिन्छ। हरेक व्यक्तिसँग सीमित स्रोत र साधन रहेको हुन्छ र उक्त स्रोत र साधनको कुशल उपयोग गर्ने क्षमताको विकास गर्दै आयमूलक क्षेत्रमा लगानी गर्ने र त्यसबाट आर्थिक उन्नति गर्ने ज्ञान, सीप र कला प्रदान गर्नु वित्तीय साक्षरताको लक्ष्य हो। यसले व्यक्तिसँग भएको वित्तीय स्रोत साधनको प्रभावकारी उपयोग गरि उत्पादनशील क्षेत्रमा प्रवाह गर्न ज्ञान प्रदान गर्ने, आफूसँग भएको स्रोत र साधनको प्रभावकारी उपयोगबाट कसरी आफ्नो आमदानीको स्तरमा सुधार गर्ने बचत, कर्जा, लगानी, अन्य बैकिङ उपकरणको सम्बन्धमा सामान्य जानकारी दिने, वित्तीय चेतना अभिवृद्धि गर्ने, बैकिङ बानीको विकास गर्ने, यस्ता चेतनामूलक कार्यक्रमहरू वित्तीय साक्षरता अन्तर्गत समावेश हुन्छन्। नेपालमा वित्तीय साक्षरताको स्तर न्यून रहेकाले अधिकांश व्यक्तिहरू आफ्ना आर्थिक निर्णयहरू सही रूपमा लिन सकिरहेका छैनन् भने अर्कातिर वित्तीय साक्षरता बढाउने सरकारी योजना, नीति र कार्यक्रम पनि धेरै प्रभावकारी हुन नसकिरहेको अवस्था रहेको छ। यसले ग्रामीण क्षेत्रका अशिक्षित नागरिकहरू आधारभूत वित्तीय ज्ञान र पहुँचबाट वञ्चित रहेका छन् भने शहरी क्षेत्रमा बस्ने शिक्षित नागरिकहरू पनि पर्याप्त ज्ञान नहुँदा सही आर्थिक निर्णयहरू गर्न नसक्ने अवस्थामा रहेको पाइन्छ। यस लेखमा वित्तीय साक्षरताको अवस्था र यसको आवश्यकता बारे चर्चा गर्ने प्रयास गरिएको छ।

१. वित्तीय साक्षरताको बुझाइ

वित्तीय साक्षरता आमदानी, खर्च, वित्तीय योजना, बजेट, बचत, कर्जा, लघु-व्यवसाय, लगानी आदिको राम्रो व्यवस्थापन गर्न आवश्यक पर्ने ज्ञान, सीप र व्यवहार सिकाउने शिक्षा हो। वित्तीय साक्षरताबाट असल वित्तीय व्यवहार गर्न, व्यवसाय छनोट तथा सञ्चालन गर्न र आफ्नो आर्थिक समृद्धिका लागि वित्तीय लक्ष्य निर्धारण गर्ने ज्ञान र सीप पाइन्छ। ECI अफ्रिकाले 'Financial Literacy Scoping Study and Strategy Project' को प्रतिवेदनमा वित्तीय साक्षरतालाई पैसाको प्रयोग र व्यवस्थापन सम्बन्धमा सुसूचित हुने र प्रभावकारी निर्णय लिने क्षमता प्रदान गर्ने बलियो माध्यमको रूपमा परिभाषित गरेको छ। कोहेन एम र स्टाक के का अनुसार "वित्तीय साक्षरता समुदाय र वित्तीय संस्था दुवैका लागि फाइदाजनक छ। वित्तीय साक्षरताले पैसाको उचित व्यवस्थापनको लागि आवश्यक पर्ने ज्ञान, सीप र व्यवहारको बारेमा सिकाउँदछ"। यसले व्यक्तिलाई विविध वित्तीय सेवाहरूको उपलब्धता र ती सेवाहरूको

* वरिष्ठ प्रशासकीय अधिकृत, नेपाल विज्ञान तथा प्रविधि प्रज्ञा प्रतिष्ठान

कसरी उचित प्रयोग गर्ने भन्ने जानकारी दिन्छ र उपयुक्त वित्तीय सेवाहरू छनोट गर्न सक्ने ज्ञान र सीप प्रदान गर्दछ । यसले वित्तीय अवधारणा बुझ्न सक्ने र दैनिक जीवनका लागि उपयुक्त वित्तीय सेवा छनोट गर्न सक्ने क्षमता बढाउँदछ । आफ्नो आर्थिक समृद्धिका लागि प्रभाव पार्न सक्ने उपयुक्त व्यवसाय छनोट गर्न सक्ने खुबी अनुसार वित्तीय साक्षरताको स्तर निर्धारण गर्न सकिन्छ । समुदायको शैक्षिक स्तर, उमेर समूह र विविध वित्तीय सेवाको उपलब्धताको आधारमा एक अर्को समुदायमा दिनुपर्ने वित्तीय ज्ञानका विषयहरू फरक हुन सक्दछन् । त्यसैले निश्चित समुदाय वा व्यक्तिको आवश्यकताको आधारमा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम तयार गरी सञ्चालन गर्न आवश्यक छ । वित्तीय साक्षरताले समग्र वित्तीय प्रणालीमा विश्वास अभिवृद्धि गर्दछ र सहभागिता वृद्धि गर्न पनि मद्दत गर्दछ ।

२. वित्तीय साक्षरताको अवस्था

देशमा वित्तीय साक्षरताको पहुँच क्रमशः बढ्दो अवस्थामा रहे तापनि त्यो पर्याप्त भने छैन । वित्तीय प्रणालीमा सर्वसाधारण जनताको पहुँच बढाउनका साथै वित्तीय मूल प्रवाहबाट वञ्चित सर्वसाधारण जनतालाई वित्तीय प्रणालीमा समावेश गर्न सघाउ पुऱ्याउने मुख्य उद्देश्यका साथ सन् २०१५ देखि सङ्गठित रूपमा नेपाल राष्ट्र बैंकको पहलमा नेपालमा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सञ्चालन हुँदै आएको छ । यस अन्तर्गत विशेष गरी विद्यालय, कलेज र स्थानीय तहका नागरिकहरूलाई बचत, ऋण, बीमा र डिजिटल कारोबारहरूको बारेमा प्रशिक्षण दिएको देखिन्छ । समृद्ध नेपालका लागि वित्तीय रूपमा सचेत र सक्षम नागरिक भन्ने दूरदृष्टिका साथ राष्ट्र बैंकबाट वित्तीय साक्षरता रूप रेखा, २०२२ (Financial Literacy Framework, 2022) समेत जारी गरी वित्तीय साक्षरताका कार्यक्रमहरू सञ्चालन हुँदै आएका छन् । उक्त रूपरेखामा उल्लिखित लक्षित समूहका लागि सञ्चालन गरिने सबै प्रकारका वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी तालिम, अनुशिक्षण, प्रशिक्षण, अन्तरक्रिया, गोष्ठी आदि जस्ता कार्यक्रमको मार्गदर्शनका लागि वित्तीय साक्षरता तालिम पुस्तिका २०८१ जारी गरी तालिम कार्यक्रमहरूलाई एकरूपता दिने प्रयास पनि भएको पाइन्छ ।

यस सन्दर्भमा नेपाल राष्ट्र बैंकद्वारा सन् २०२२ मा गरिएको एक सर्वेक्षण अनुसार नेपालमा समग्र वित्तीय साक्षरताको राष्ट्रिय दर ५७.९ प्रतिशत रहेको देखिन्छ जुन आर्थिक सहयोग तथा विकासका लागि सङ्गठन (OECD) को औसतभन्दा केही कम हो । छिमेकी देश भारतमा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम लागु भए पश्चात सन् २०१५ मा ३५ प्रतिशत रहेको वित्तीय साक्षरता दर सन् २०२५ सम्म आइपुग्दा ६७ प्रतिशत पुगेको देखिन्छ । नेपालमा वित्तीय साक्षरताको वर्तमान अवस्थालाई विश्लेषण गरी हेर्दा नेपालमा वित्तीय साक्षरताको स्तर विश्वका अन्य देशका तुलनामा कम रहेको देखिन्छ । नेपालमा वित्तीय साक्षरतामा लैङ्गिक असमानता रहेको अवस्था छ ।

Financial Literacy Score (Gender and Province wise)

प्रदेश	समग्र साक्षरता दर (प्रतिशत)	पुरुषको साक्षरता दर (प्रतिशत)	महिलाको साक्षरता दर (प्रतिशत)
कोशी	५७.०	६०.२	५४.०
मधेस	५२.०	५६.२	४७.९
बागमती	६४.५	६८.७	६०.४
गण्डकी	६२.४	६६.५	५८.७

प्रदेश	समग्र साक्षरता दर (प्रतिशत)	पुरुषको साक्षरता दर (प्रतिशत)	महिलाको साक्षरता दर (प्रतिशत)
लुम्बिनी	५५.६	५९.०	५२.५
कर्णाली	५९.७	६३.२	५६.३
सुदूरपश्चिम	५७.५	६२.२	५३.३
राष्ट्रिय स्तर	५७.९	६१.८	५४.३

स्रोत: वित्तीय साक्षरता आधार सर्वेक्षण, २०२२, नेपाल राष्ट्र बैंक

नेपाल राष्ट्र बैंकको तथ्याङ्क अनुसार सन् २०२२ मा वित्तीय साक्षरतामा पुरुषको दर ६१.८ प्रतिशत र महिलाको ५४.३ प्रतिशत थियो । नेपालमा वित्तीय साक्षरताको क्षेत्रगत भिन्नता पनि रहेको पाइन्छ, बागमती प्रदेशमा वित्तीय साक्षरताको स्तर सबैभन्दा बढी ६४.५ प्रतिशत रहेको थियो भने मधेश प्रदेशको वित्तीय साक्षरता दर सबैभन्दा कम ५२ प्रतिशत रहेको थियो । कोशीका ५७ प्रतिशत, लुम्बिनीमा ५५.६ प्रतिशत, कर्णालीमा ५९.७ प्रतिशत र सुदूरपश्चिममा ५७.५ प्रतिशत प्रदेशको वित्तीय साक्षरताको दर रहेको पाइन्छ । भने गण्डकी प्रदेशको साक्षरता दर ६२.४ प्रतिशत रहेको पाइयो । यसलाई लैङ्गिक पक्षबाट विश्लेषण गरी हेर्दा सबै प्रदेशमा महिलाको वित्तीय साक्षरता दरभन्दा पुरुषको साक्षरता दर बढी रहेको देखिन्छ । सुदूरपश्चिम प्रदेशमा पुरुष र महिलाको वित्तीय साक्षरता दरमा सबैभन्दा बढी अर्थात् ८.९ प्रतिशत अङ्कको फरक रहेको पाइन्छ । समग्र वित्तीय साक्षरता दर सबैभन्दा बढी रहेको बागमती प्रदेशमा पनि ८.३ प्रतिशत अङ्कको फरक रहेको पाइन्छ, अन्य प्रदेशहरूमध्ये मधेश प्रदेशमा ८.३ प्रतिशत अङ्क, गण्डकी प्रदेशमा ७.८ प्रतिशत अङ्क, कर्णाली प्रदेशमा ६.९ प्रतिशत अङ्क, लुम्बिनी प्रदेशमा ६.५ प्रतिशत अङ्क र कोशी प्रदेशमा ६.२ प्रतिशत अङ्कको फरक रहेको छ । यसबाट वित्तीय साक्षरताको स्तरमा पनि पुरुष र महिलाका विचमा निकै अन्तर रहेको पाइन्छ । यसलाई हटाई वित्तीय समानता कायम गर्नका लागि समेत महिला सशक्तीकरण गर्नुपर्ने र महिलालाई आर्थिक रूपमा सक्षम तथा जिम्मेवार बनाउनका लागि महिला केन्द्रित वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमहरू अवलम्बन गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ । यो तुलनात्मक रूपमा शिक्षित नागरिकहरू बसोवास गर्ने बागमती तथा गण्डकी प्रदेशहरूमा पनि महिला र पुरुषको वित्तीय साक्षरता दरमा निकै भिन्नता देखिनुले समाजमा रहेको आर्थिक पक्षमा लैङ्गिक असन्तुलनको अवस्थालाई उजागर गरेको पाइन्छ ।

Financial Literacy Score by Age Group

उमेर समूह (वर्ष)	वित्तीय ज्ञान (प्रतिशत)	वित्तीय व्यवहार (प्रतिशत)	वित्तीय मनोवृत्ति (प्रतिशत)	वित्तीय साक्षरता दर (प्रतिशत)
१८-३०	६३.२	६५.७	६५.९	६४.९
३१-६०	४७.६	६५.१	६५.५	५९.१
६० वर्ष माथि	२७.९	५६.१	६४.८	४८.०

स्रोत: वित्तीय साक्षरता आधार सर्वेक्षण, २०२२, नेपाल राष्ट्र बैंक

त्यसैगरी नागरिकको उमेर र वित्तीय साक्षरता स्तर बीचमा प्रतिकूल सम्बन्ध रहेको देखिन्छ । विशेष गरी १८ वर्षदेखि ३० वर्ष उमेर समूहका युवा पुस्ताको साक्षरताको स्तर अन्य उमेर समूहको भन्दा राम्रो रहेको पाइयो । उक्त समूहको वित्तीय साक्षरता दर ६४.९ प्रतिशत रहेको थियो भने ६० वर्षमाथिका उमेर समूहको वित्तीय साक्षरता दर ४८

प्रतिशत मात्रै रहेको थियो । उमेर समूहका आधारमा विश्लेषण गरी हेर्दा वित्तीय व्यवहार र वित्तीय मनोवृत्तिमा सबै उमेर समूहको समान अवस्था रहे तापनि वित्तीय ज्ञानको आयामबाट हेर्दा निकै भिन्नता रहेको पाइयो । वित्तीय ज्ञानको स्तर १८ देखि ३० वर्षको युवा उमेर समूहको सबैभन्दा बढी ६३.२ प्रतिशत देखियो भने ३१ देखि ६० वर्षसम्मको उमेर समूहको ४७.६ प्रतिशत र ६० वर्षभन्दा माथिको उमेर समूहको निकै कम अर्थात् २७.९ प्रतिशत रहेको पाइयो । यसबाट ३० वर्षसम्मका युवा वर्गका नागरिकहरू वित्तीय ज्ञानका पक्षबाट हेर्दा बढी साक्षर रहेको पाइन्छ ।

३. वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता

वित्तीय साक्षरताको प्रारम्भिक चरणमा वित्तीय समावेशीकरण र पहुँचलाई मध्यनजर गरी लक्षित समूह पहिचान गरिएको पाइन्छ जसमा नियमित आम्दानी प्राप्त गर्ने तलबी श्रमिक, किसान, लघु, साना तथा मझौला व्यवसायी, दैनिक ज्याला आर्जन गर्ने श्रमिक, वैदेशिक रोजगारीमा जान सक्ने सम्भावित व्यक्ति, आश्रित व्यक्तिलाई स्तर निर्धारण गरी आधारभूत स्तर र उच्च स्तरको सैद्धान्तिक तथा व्यावहारिक दुवै पक्षको वित्तीय ज्ञान तथा दक्षता अभिवृद्धि हुने विषयवस्तुहरू समावेश गरिएको थियो । यसले वित्तीय साक्षरता सामान्यतया ग्रामीण भेकका अशिक्षित वा अल्पशिक्षितहरूका लागि मात्र आवश्यक छ भन्ने सोचलाई बढी प्राथमिकता दिएको थियो । तर वास्तवमा हालको वित्तीय बजारको बढ्दो गति र यसमा डिजिटल कारोबारको अनुपातले वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता सहरी क्षेत्रमा बसोवास गर्ने शिक्षित वर्गका लागि अबै बढी हुन्छ भन्ने प्रमाणित गरेको छ किनकि शिक्षित व्यक्तिहरू विभिन्न पेशागत गतिविधि, लगानी, ऋण, बीमा आदिका साथै डिजिटल वित्तीय कारोबारमा संलग्न हुने सम्भावना धेरै हुन्छ र वित्तीय साधनहरूको प्रयोगबाट हुने फाइदाका साथै यसले ल्याउने जोखिमहरूका बारेमा पूर्ण जानकारी नहुँदा बचतको सही परिचालन हुन नसक्ने वा जोखिम र यसको निराकरण सम्बन्धी अल्पज्ञानले गर्दा निकै ठूलो आर्थिक नोक्सानी बेहोर्नुपरिरहेको देखिन्छ । वित्तीय साक्षरताको अभावमा ग्रामीण क्षेत्र र सहरी क्षेत्रका शिक्षित व्यक्तिमा पर्न सक्ने प्रभावलाई यसरी स्पष्ट पार्न सकिन्छ । उदाहरणका लागि नेपालका अति दुर्गम धेरै गाउँका मानिसहरू आज पनि बचत भएको रकम घरमै राख्छन्, उनीहरू बैंकमा रकम जम्मा गर्दा ब्याज आम्दानी हुन्छ भन्ने कुरा बुझ्दैनन् । आवश्यक परेका बेला ऋण पनि अनौपचारिक स्रोतबाट अर्थात् गाउँकै साहुमहाजनहरूबाट लिन्छन् जसको ब्याज अत्यधिक हुन्छ र उनीहरू ऋणको पासोमा पर्छन् । अर्कातिर्फ सहरी क्षेत्रका शिक्षित नागरिकहरू पनि वित्तीय निर्णय लिँदा भावनात्मक निर्णय लिन्छन् र सेयर बजार, क्रिप्टोकरेन्सी, डिजिटल व्यापार आदिमा लगानी गर्दा जोखिम मूल्याङ्कन गर्न नसकी अरूका पछाडि लाग्छन् । यसले के देखाउँछ, भने सहरी क्षेत्रका शिक्षित नागरिकहरूको वित्तीय साक्षरताको अभावले सिर्जना गर्ने जोखिम पनि ग्रामीण क्षेत्रका नागरिकहरूको भन्दा बढी हुन्छ त्यसैले वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता पनि बढी नै रहन्छ तर मुख्य कुरा के हो भने ग्रामीण क्षेत्रमा आधारभूत स्तरको वित्तीय साक्षरता पर्याप्त हुन सक्दछ भने शिक्षित व्यक्तिहरूका लागि उच्च स्तरको प्रविधिमैत्री वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता पर्दछ । आर्थिक रूपमा सबल हुनका लागि शिक्षित हुनु मात्रै पर्याप्त हुँदैन वित्तीय ज्ञान, सिप र सोचाइ पनि सुदृढ हुनुपर्दछ । आजको

आधुनिक वित्तीय वातावरणमा शिक्षित व्यक्तिहरू प्रायः अनलाइन बैंकिङ, मोबाइल वालेट, सेयर बजार वा बीमा योजनाहरूमा संलग्न भएका हुन्छन् । तर पर्याप्त ज्ञान नहुँदा ठगी, अत्यधिक ऋण वा अनावश्यक खर्चको जोखिममा रहेका हुन्छन् । त्यस्तै शिक्षित मानिसहरूले आफ्नो जीवनशैली उच्च बनाउन क्रेडिट कार्ड, किस्ता योजना वा बिनाधितो ऋण सुविधा लिने गर्दछन् तर ब्याजदर, किस्ता अवधि, विलम्ब शुल्क आदिबारे आवश्यक जानकारी नहुँदा उनीहरू सावधान्दता ब्याज बढी तिनुपर्ने अवस्थामा पुगेका कैयौँ उदाहरणहरू देख्न सकिन्छ । शिक्षित वर्ग समाजका आदर्श मानिन्छन् उनीहरूका हरेक क्रियाकलापहरू अरूका लागि अनुसरणीय हुने गर्दछन् । यदि उनीहरूले गलत वित्तीय निर्णय लिए भने त्यसले समग्र समाजलाई नै प्रभाव पर्न सक्दछ ।

४. वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी नीतिगत प्रावधान

नेपाल सरकार तथा नेपाल राष्ट्र बैंकले वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमलाई व्यवस्थित, प्रभावकारी र लक्षित वर्गसम्म पुर्‍याउने उद्देश्यका साथ विभिन्न नीतिगत प्रावधानहरू तर्जुमा गरेका छन् । नेपाल राष्ट्र बैंकको वित्तीय साक्षरता मार्गदर्शन २०७९ र वित्तीय साक्षरता रूपरेखा २०२२ ले यसको नीतिगत खाका कोरेको पाइन्छ । उक्त नीतिहरूले गरेका प्रमुख प्रावधानहरू निम्नानुसार रहेका छन् ।

- हरेक बैंक तथा वित्तीय संस्थाले वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमको त्रैमासिक वा वार्षिक योजना प्रथम त्रैमासभित्र नेपाल राष्ट्र बैंकमा पेस गर्नुपर्ने ।
- वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सम्पन्न भए पश्चात त्यसको रिपोर्टिङ गर्नुपर्ने ।
- नेपाल राष्ट्र बैंकले डिजिटल वित्तीय साक्षरतालाई प्रवर्द्धन गर्ने व्यवस्था मौद्रिक नीतिमा समेटेको र सरकारको वित्तीय समावेशीकरण रणनीतिअन्तर्गत वित्तीय साक्षरता र पहुँचबारे समन्वय तथा अन्य सम्बन्धित निकायसँग सहकार्य गर्ने ।
- हरेक बैंक तथा वित्तीय संस्थाले अनिवार्य रूपमा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सञ्चालन गर्नुपर्ने ।
- बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्नो नाफाबाट छुट्याएको संस्थागत सामाजिक उत्तरदायित्व कोषबाट कम्तीमा ५ प्रतिशत रकम वित्तीय साक्षरता कार्यक्रममा खर्च गर्नुपर्ने ।
- वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमहरू विशेष गरी महिला, सामाजिक रूपले पिछडिएका समुदाय र सीमित पहुँच भएका क्षेत्रहरूलाई लक्षित गरी सञ्चालन गर्नुपर्ने ।

५. डिजिटल वित्तीय साक्षरता : आजको आवश्यकता

डिजिटल वित्तीय साक्षरता भन्नाले अनलाइन वा डिजिटल माध्यमबाट वित्तीय सेवा प्रदान गर्ने ज्ञान, सिप, सावधानी र व्यवहार भन्ने बुझिन्छ । यसले व्यक्तिलाई मोबाइल बैंकिङ, क्यू आर पे, इ-वालेट, इन्टरनेट बैंकिङ, अनलाइन व्यापार, डिजिटल बीमा रकम भुक्तानी, इ-कमर्स, अनलाइन लगानी जस्ता कार्यहरू सुरक्षित र

जिम्मेवारीपूर्वक प्रयोग गर्न सक्षम बनाउँछ । हालको वित्तीय व्यवस्था प्रविधिद्वारा निर्देशित छ । प्रविधिको सदुपयोग गरी सही वित्तीय निर्णय लिने सन्दर्भमा डिजिटल वित्तीय साक्षरता आजका शिक्षित नागरिकका लागि अत्यावश्यक रहेको देखिन्छ । कार्यक्रमहरू डिजिटल माध्यमहरूको प्रयोग गर्न सिकाउनु मात्रै होइन, यसलाई जोखिम कम गरी सुरक्षित रूपमा प्रयोग गर्न सिकाउने तर्फ बढी केन्द्रित हुनुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ ।

वित्तीय साक्षरताको अवस्था र आवश्यकता परिस्थिति अनुरूप परिवर्तन हुनु जरुरी हुन्छ । यदि प्रविधि र यसको प्रयोगमा अद्यावधिक नहुने हो भने साक्षरताको स्तरमा पनि सीमान्त हास आउन सक्छ । त्यसैले विद्युतीय भुक्तानीका विभिन्न माध्यम अन्तर्गतका विभिन्न सेवा सुविधाहरूका बारेमा जानकारी दिनदेखि यसको सञ्चालन गर्ने र त्यसका विभिन्न जोखिमहरू र जोखिम व्यवस्थापनसम्बन्धी सिप विकासका लागि वित्तीय साक्षरताको एक महत्वपूर्ण पक्षका रूपमा विद्युतीय वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता क्रमशः बढ्दै गइरहेको छ । पछिल्ला वर्षहरूमा नेपालमा डिजिटल वित्तीय सेवाको प्रयोग तीव्र रूपमा बढेको पाइन्छ । नेपाल राष्ट्र बैंक, बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू, बीमा समिति, बीमा कम्पनीहरू तथा गैरसरकारी संस्थाहरूसमेतले वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सञ्चालन गर्दै आइरहेका छन् तर अझै धेरै शिक्षित नागरिकहरू पनि डिजिटल सुरक्षा र जोखिमप्रति पर्याप्त मात्रामा सचेत भएको पाइँदैन । विशेष गरी ग्रामीण क्षेत्रमा बसोवास गर्ने शिक्षित वर्गहरू मोबाइल बैंकिङ तथा वालेटहरू प्रयोग गर्न जान्ने भए तापनि यसको जोखिम र सुरक्षा सावधानीका तरिकाहरूका बारेमा बुझाइ कमजोर रहेको पाइन्छ । शिक्षित व्यक्तिहरू समाजका पथप्रदर्शक समेत भएका हुनाले उनीहरूको डिजिटल आर्थिक प्रणालीमा सहभागिता, सुरक्षित वित्तीय व्यवहारको अभ्यास, समय र स्रोतको सदुपयोग, जोखिमको पहिचान र न्यूनीकरण, उद्यमशीलता र रोजगारी सिर्जनामा यसको प्रयोग आदिका माध्यमबाट समाज र सिङ्गो राष्ट्र नै लाभान्वित हुन सक्ने देखिन्छ । यसका लागी निम्न सुझावहरू हुन सक्दछन् ।

- हरेक नागरिकले आफ्नो वित्तीय पासवर्ड, पिन र ओटिपी. कसैसँग नबाँड्ने र सार्वजनिक रूपमा निःशुल्क प्रदान गरिएका इन्टरनेट सुविधा प्रयोग गरी वित्तीय कारोबार नगर्ने ।
- मिडिया र सामाजिक सञ्जालहरूको प्रयोग गरी जनचेतना अभियान चलाउने ।
- साइबर सुरक्षा तालिम अनिवार्य बनाउने ।
- डिजिटल वित्तीय साक्षरतालाई विद्यालय तथा विश्वविद्यालयको पाठ्यक्रममा समावेश गर्ने ।
- केन्द्रीय बैंक, बैंक तथा वित्तीय संस्था र सरकारी कार्यालयहरूले अनलाइन सुरक्षा तालिमहरू आयोजना गर्ने ।
- प्रविधिमा सुधार गरी सरल र कम जोखिम भएका एप्लिकेसनहरू प्रयोग गर्ने/गराउने ।
- युवा तथा डिजिटल क्षेत्रका विज्ञहरूलाई डिजिटल साक्षरता दूतका रूपमा प्रयोग गर्ने ।

उपर्युक्त सुझावहरूको अवलम्बनबाट डिजिटल वित्तीय साक्षरताको स्तर वृद्धि गरी यसले उत्पन्न गर्ने जोखिमहरूको न्यूनीकरण गर्न सकिन्छ । डिजिटल वित्तीय साक्षरता शिक्षित नागरिकहरूका लागि हालका दिनमा

विकल्प नभई आवश्यकताका रूपमा विकसित भएको छ । शिक्षाले मानिसलाई सोच्न र विश्लेषण गर्न सिकाउँछ भने डिजिटल वित्तीय साक्षरताले त्यसलाई प्रविधिसँग जोडने काम गर्दछ ।

६. निष्कर्ष

सन् २०१५ देखि औपचारिक रूपमा सुरु भएको वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमले नेपालमा एक दशक पार गरेको छ । यसले साक्षरताको दर र स्तर दुवै बढाउनमा योगदान पुऱ्याएको छ तर हालको अवस्थामा वित्तीय साक्षरताको आवश्यकताको आयाम परिवर्तन भएको अवस्था छ । अहिले ग्रामीण र पिछडिएको क्षेत्रका नागरिकलाई वित्तीय समावेशीकरण र पहुँच मात्रै भन्दा पनि शहरी क्षेत्रमा बस्ने र शिक्षित व्यक्तिहरूलाई समेत डिजिटल वित्तीय उपकरणहरूको प्रयोग, यसका जोखिम र न्यूनीकरणका उपायहरूका बारेमा व्यापक ज्ञान तथा सिपको प्रसार गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ । अबको वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम व्यक्तिगत स्तरमा मात्रै नभई राष्ट्रिय स्तरमा सञ्चालन गर्नुपर्ने जरुरी भइसकेको छ । यसले व्यक्तिगत, पारिवारिक र राष्ट्रिय समृद्धिको रूपरेखा कोर्न सक्छ । नेपालमा वित्तीय साक्षरताको स्तर सुधारका लागि विभिन्न प्रयासहरू भइरहेका छन् तर यो पर्याप्त भएको अवस्था छैन । यसका लागि सरकार, निजी क्षेत्र र नागरिक तहको संयुक्त प्रयास हुनु जरुरी छ ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू

माडी नगरपालिकाको वित्तीय साक्षरता रणनीति : २०८०-२०८५

वित्तीय साक्षरता आधार सर्वेक्षण, २०२२, नेपाल राष्ट्र बैंक ।

वित्तीय साक्षरता रूपरेखा, २०२२, नेपाल राष्ट्र बैंक ।

वित्तीय साक्षरता तालिम पुस्तिका, २०८१, नेपाल राष्ट्र बैंक ।

नेपाल धितोपत्र बोर्डको वार्षिकोत्सव विभिन्न लेख विशेषाङ्कहरू, काठमाडौं ।

नेपाल राष्ट्र बैंक समाचार, वार्षिकोत्सवका विभिन्न विशेषाङ्कहरू, नेपाल राष्ट्र बैंक काठमाडौं ।

नेपाल राष्ट्र बैंकबाट प्रकाशित मिर्मिरेका विभिन्न अंकहरू ।

दैनिक पत्र पत्रिकामा प्रकाशित लेखहरू ।

अन्य वेबसाइटहरू ।

www.sebon.gov.np

नेपालको धितोपत्र बजारको रूपान्तरण: नीतिगत मार्गचित्र

पुजा खनाल*

१. पृष्ठभूमि

धितोपत्र बजारलाई कुनै पनि देशको समग्र आर्थिक विकास तथा पुँजी निर्माणको मेरुदण्डका रूपमा मानिएको हुन्छ । नेपालको सन्दर्भमा परम्परागत धितोपत्रको कारोबार प्रणालीबाट आधुनिक, प्रविधिमैत्री र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बजारमा रूपान्तरण हुने क्रममा यस क्षेत्रले अनेकन् सम्भावना र चुनौतीहरूलाई समेटेको छ । सरकारका नीति तथा कार्यक्रमहरू, राष्ट्रिय योजनाहरू, उच्चस्तरीय आयोगका प्रतिवेदनहरू, वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिहरू, तथा नेपाल धितोपत्र बोर्डका बजार सम्बन्धी नीति तथा कार्यक्रमहरूले नेपाली पुँजी बजारको सुदृढीकरणका लागि स्पष्ट रूपरेखा प्रस्तुत गरेका छन् । यी दस्तावेजहरूले बजारलाई दीर्घकालीन पुँजी परिचालन गर्ने र नागरिकको बचतलाई उत्पादनमूलक क्षेत्रमा जोड्ने बलियो माध्यमका रूपमा स्विकारेका छन् ।

पछिल्ला वर्षहरूमा नेपालको धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारणको चासो अभूतपूर्व रूपमा बढ्दै गईरहेको छ । डिम्याट खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या र प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन (आईपीओ) मा पर्ने आवेदनले पुँजी बजारप्रति आम जनताको आकर्षणलाई स्पष्ट पार्दछ । बजारको यो आकारगत विस्तारसँगै नियामक निकायको क्षमता, प्रविधिको आधुनिकीकरण, लगानीका औजारहरूको विविधीकरण र लगानीकर्ताको हित संरक्षणका विषयहरू अभूतपूर्व बढि सान्दर्भिक बन्दै गईरहेका छन् । यी र यस्तै अन्य विषयहरूका सन्दर्भमा सुक्ष्म अध्ययन गरी तयार पारिएका सरकारका विभिन्न नीतिगत दस्तावेजहरू, रणनीतिहरू, तथा विभिन्न समयमा गठन भएका आयोगका प्रतिवेदनहरूका सुझावका आधारमा नेपालको धितोपत्र बजारलाई रूपान्तरण गर्नका लागि लिन सकिने नीतिगत मार्गचित्रका बारेमा यस लेखमा संक्षिप्त विश्लेषण गरिएको छ । नेपाल सरकारको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०८२/८३–२०८६/८७), उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोगको प्रतिवेदन २०८२ जस्ता नीति समेतका आधारमा यस लेखमा नेपाली धितोपत्र बजारको वर्तमान अवस्था र नीतिगत मार्गचित्रका बारेमा विश्लेषण गरिएको छ ।

२. धितोपत्र बजारको नीतिगत जग र राष्ट्रिय लक्ष्य

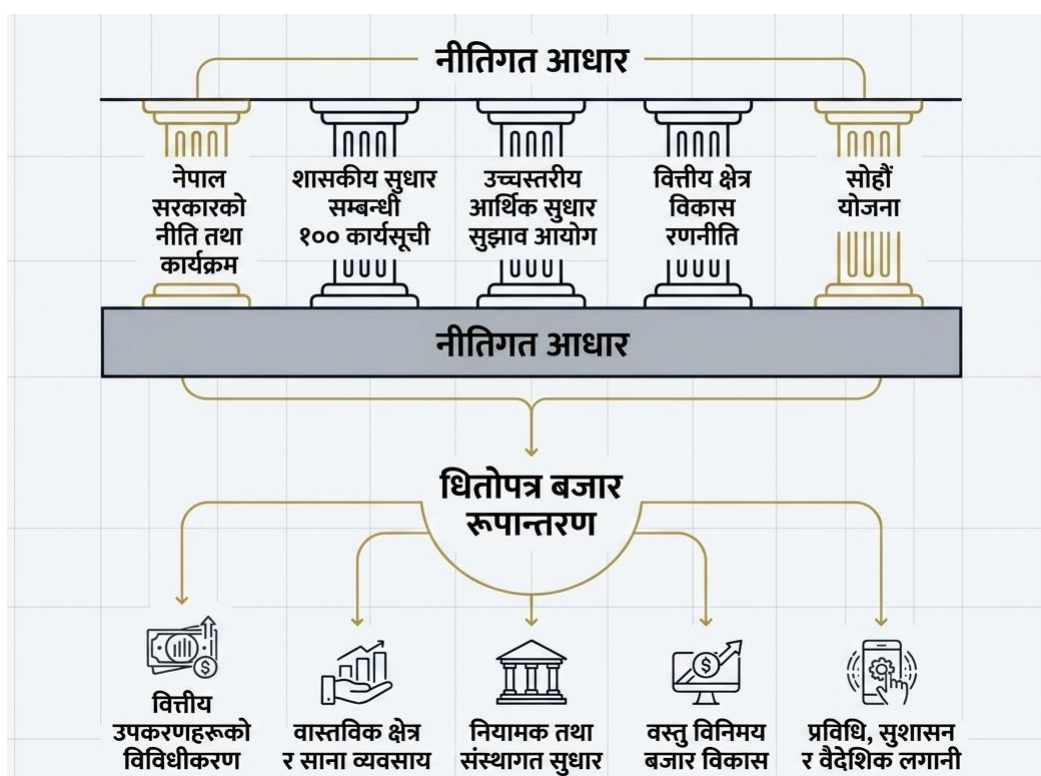
नेपालको आवधिक योजना र सरकारका वार्षिक नीतिहरूले पुँजी बजारलाई आर्थिक विकासको परिपूरकका रूपमा लिएको पाउन सकिन्छ । सोझै योजना (आ.व. २०८१/८२–२०८५/८६) ले पुँजी बजारका दुईवटा मुख्य सवाल र चुनौतीलाई आत्मसात् गरेको छ । पहिलो, पुँजी बजारमा समाजका सबै वर्गको पहुँच स्थापित गर्नु र दोस्रो,

* सहायक निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।

छरिएर रहेको बचत रकमलाई देशको उत्पादनमूलक क्षेत्रमा परिचालन गर्नु । यसका लागि योजनाले 'पुँजी बजारको प्रभावकारी नियमन गरी आन्तरिक अर्थतन्त्रलाई सघाउ पुऱ्याउने तवरले परिचालन गर्ने' रूपान्तरणकारी रणनीति तय गरेको छ ।

यसैगरी, नेपाल सरकारको नीति तथा कार्यक्रम (२०८३/८४) ले पुँजी बजारलाई सुरक्षित, प्रतिस्पर्धी र अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूप विकास गर्ने संकल्प गरेको छ । सरकारको नीतिले धितोपत्र नियमन, नेपाल स्टक एक्सचेन्ज (नेप्से) तथा क्लियरिङ प्रणालीको पुनर्संरचनामा जोड दिएको छ । बजारमा तरलता र स्थायित्व कायम गर्नका लागि संस्थागत लगानीकर्ता, पेन्सन कोष, बीमा कम्पनी, म्युचुअल फन्ड र गैरआवासीय नेपालीहरूको सहभागिता विस्तार गर्ने रणनीतिक लक्ष्य राखिएको छ । यसले पुँजी बजारमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताको उत्साह सँगै ठूला र परिपक्व संस्थागत लगानीकर्ताहरूको बलियो उपस्थिति आवश्यक रहने कुरालाई जोड दिएको छ ।

सोही नीति तथा कार्यक्रमले दीर्घकालीन पुँजी निर्माणका लागि ऋण बजार, बन्ड बजार, पूर्वाधार बन्ड र जोखिम व्यवस्थापनका उपकरणहरूको विकास गर्ने कुरालाई उच्च प्राथमिकतामा राखेको छ । नेपाल जस्तो अति कम विकसित देशका लागि ठूला पूर्वाधार परियोजनाहरूका लागि आवश्यक पर्ने ठूला आकारका पुँजी बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको अल्पकालीन निक्षेपबाट मात्र सम्भव तथा प्रभावकारी नहुन सक्दछ । यसका लागि धितोपत्र बजारमार्फत दीर्घकालीन बन्ड जारी गर्ने अभ्यास एक उत्कृष्ट विकल्प हुन सक्दछ ।



३. वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरणको आवश्यकता

नेपाली धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरूबाट प्रायः सधैं आउने प्रमुख गुनासाहरू मध्ये एक भनेको यहाँ लगानीका औजारहरू (instruments) तथा विकल्पहरू सीमित छन् भन्ने पनि हो । हाल बजार मुख्य रूपमा साधारण सेयर (इक्विटी) मा मात्र केन्द्रित रहेको हामीले पाउन सक्दछौं । वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०८२/८३–२०८६/८७) ले साधारण सेयर बाहेक डेरिभेटिभ्स र इन्डेक्स फण्डजस्ता लगानीका साधनहरूको अभावले गर्दा बजारमा लगानीको विविधीकरण हुन नसकेको विषय स्पष्ट रूपमा औल्याएको छ । नीतिगत र संरचनागत व्यवस्थाहरूलाई थप सुदृढ बनाउँदै ऋणपत्र (डिबेन्चर) हरूको दोस्रो बजार पनि अभि प्रभावकारी बनाउनु पर्ने देखिन्छ। यस सम्बन्धमा वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले केही महत्त्वपूर्ण कार्यनीतिहरू अघि सारेको छः

- नयाँ उपकरणहरूको प्रवर्द्धनः वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण गर्दै डेरिभेटिभ बजार, बण्ड बजार, सामूहिक लगानी योजना (म्युचुअल फण्ड), रियल स्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट (REIT), इन्डेक्स फण्ड र ग्रीन बण्ड (हरित ऋणपत्र) जस्ता नवीनतम औजारहरूको विकास र प्रवर्द्धन गर्ने ।
- ऋणपत्रको अभौतिकीकरणः सरकारी ऋणपत्र लगायत सबै प्रकारका वित्तीय उपकरणहरूको अभौतिकीकरण (डिम्याटरियलाइजेसन) गरी स्वचालित प्रणालीमार्फत दोस्रो बजारमा सहजै खरिद–बिक्री गर्न सक्ने व्यवस्था मिलाउने ।
- नवप्रवर्तन र प्रविधिः बजारमा नयाँ प्रविधि र अवधारणाको परीक्षणका लागि ‘इन्नोभेसन र रेगुलेटरी स्यान्डबक्स फ्रेमवर्क (Innovation/Regulatory Sandbox Framework)’ तयार गरी कार्यान्वयनमा ल्याउने ।
- वैकल्पिक वित्तः क्राउड फण्डिङ (Crowd Funding) र पियर–टु–पियर लेन्डिङ (Peer-to-Peer Lending) जस्ता आधुनिक वैकल्पिक वित्तीय माध्यमहरूको आवश्यकता र औचित्यका आधारमा अध्ययन गरी सञ्चालन गर्ने ।

लगानीकर्ताहरूको लगानी सम्बन्धी रणनीति तथा मानसिकता फरक–फरक हुन सक्दछ । बजारमा जोखिम र प्रतिफल चाहने लगानीकर्ताहरूका लागि उपयुक्त हुने छुट्टाछुट्टै नयाँ तथा आधुनिक औजारहरू प्रशस्त मात्रामा उपलब्ध भएमा यसले बजारलाई स्थायित्व प्रदान गर्न मद्दत पुग्दछ । उदाहरणका लागि, सुरक्षित र निश्चित आय चाहनेका लागि सरकारी तथा संस्थागत ऋणपत्र, मध्यम जोखिम मन पराउनेका लागि म्युचुअल फण्ड र इन्डेक्स फण्ड, र उच्च व्यावसायिक ज्ञान भएकाहरूका लागि डेरिभेटिभ्स बजार उपलब्ध भएमा लगानीकर्ताको जोखिम सहन सक्ने क्षमता अनुसार लगानीका माध्यम तयार हुन्छन् र यसले बजारलाई स्थायित्व प्रदान गर्न मद्दत गर्दछ ।

४. वास्तविक क्षेत्र (Real Sector) र साना व्यवसायको आकर्षण

नेपालको धितोपत्र बजारमा लामो समयदेखि सीमित क्षेत्रका कम्पनीहरूको बाहुल्य रहँदै आएको छ । बजारमा अर्थतन्त्रका उत्पादनमूलक क्षेत्रहरू (जस्तै उत्पादन उद्योग, पर्यटन, सूचना प्रविधि, र व्यापारिक प्रतिष्ठानहरू) को सूचीकृत कम्पनीका रूपमा उपस्थिति न्यून छ । वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई सेयर बजारमा सूचीकृत गराउनु अभ्रै पनि एक ठूलो चुनौतीका रूपमा रहेको छ ।

यस सन्दर्भमा नीतिगत अध्ययनहरूले केही व्यवहारिक समाधानहरू प्रस्ताव गरेका छन् । वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई आकर्षित गर्न 'बुक बिल्डिङ' प्रणालीलाई अभ्र समसामयिक र विश्वसनीय बनाउने रणनीति लिइएको छ । यसैगरी, प्रिमियम र बुक बिल्डिङ प्रक्रियाबाट सेयर निष्कासन गर्दा अपनाइने विधिलाई थप पारदर्शी बनाउन उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुभाव आयोगले पनि जोड दिएको छ ।

अर्कोतर्फ, नेपालको अर्थतन्त्रको जगका रूपमा रहेका साना तथा मझौला उद्यमहरू (SMEs) का लागि हालको व्यवस्था भन्दा भिन्न विशिष्टकृत व्यवस्थाको कार्यनीति लिइएको छ । यसै विषयलाई सम्बोधन गर्न वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले 'एसएमईज् प्लेटफर्म (SMEs Platform)' को परिकल्पना गरेको छ । साना एवं मझौला आकारका कम्पनीहरूको धितोपत्र निष्कासन तथा कारोबारका लागि छुट्टै नियमावली र विनियमावली लागू गरी तिनीहरूको धितोपत्र सहज रूपमा खरिद-बिक्री हुने वातावरण बनाउनाले देशमा उद्यमशीलताको नयाँ लहर आउन मद्दत पुग्ने अपेक्षा गर्न सकिन्छ ।

५. संस्थागत र संरचनागत सुधारस् नियामकको सुदृढीकरण

पुँजी बजारको स्वस्थ विकासका लागि यसको नियमनकारी निकाय पनि सोही अनुरूप स्वायत्त र साधन-स्रोत सम्पन्न हुनु नितान्त आवश्यक हुन्छ । बजारको तीव्र विस्तारको तुलनामा नेपाल धितोपत्र बोर्डको वर्तमान संरचना र क्षमता थप परिष्कृत गर्नुपर्ने विषय विभिन्न अध्ययनहरूले समय समयमा औल्याएका छन् । वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति र आर्थिक सुधार सुभाव आयोग दुवैले नियामक निकायको संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गर्नुपर्ने कुरालाई जोड दिएका छन् । उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुभाव आयोगको प्रतिवेदन, २०८२ ले धितोपत्र ऐन, २०६३ मा संशोधन गरी धितोपत्र बोर्डको संरचनामा दूरगामी परिवर्तन गर्न सुभाव दिएको छ । आयोगले सञ्चालक समितिबाट नेपाल चार्टर्ड एकाउन्टेन्ट्स संस्था, नेपाल उद्योग वाणिज्य महासंघ र कानुन, न्याय तथा संसदीय व्यवस्था मन्त्रालयको प्रतिनिधित्व हटाउन सुभाव दिइएको छ । यसका साथै, बोर्डमा स्वतन्त्र र व्यावसायिक विज्ञहरूको संख्या बढाउनुपर्ने धारणा अघि सारिएको छ ।

त्यसै गरी, बजारको सुपरीवेक्षणलाई प्रभावकारी बनाउन धितोपत्र बोर्डमा पर्याप्त दक्ष जनशक्तिको व्यवस्था गरिनुपर्ने र कार्यक्षमता अभिवृद्धिको लागि स्वायत्तता प्रदान गरिनुपर्ने आवश्यकता समेत औल्याइएको छ । नेपाल

स्टक एक्सचेन्ज (नेप्से) र सीडीएस एन्ड क्लियरिङ लिमिटेडको संरचनात्मक सुधार गरी तिनीहरूलाई अभि बढी व्यावसायिक, प्रतिस्पर्धी र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउने सरकारी नीति रहेको छ ।

६. वस्तु विनिमय बजार (Commodity Market) को विकास र आगामी बाटो

नेपालमा धितोपत्र बजारको विकास भइरहँदा वस्तु विनिमय बजार (कमोडिटी मार्केट) भने अनुमति प्रकृत्यामा नै रहेको देखिन्छ । कृषिप्रधान देश भएकाले नेपालमा कृषि उपज, जडीबुटी र धातुहरूको मूल्य जोखिम न्यूनीकरणका लागि वस्तु विनिमय बजारको ठूलो सान्दर्भिकता छ । तर, सीमित संस्थागत क्षमता र पूर्वाधारको अभावले गर्दा यो क्षेत्र पछि परेको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले स्वीकार गरेको छ । रणनीति अनुसार वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनमा ल्याउन निम्नलिखित चुनौतीहरू रहेका छन्, जसलाई सम्बोधन गर्नु आवश्यक छ:

- गुणस्तर निर्धारण संयन्त्र (Quality Grading Mechanism): कारोबार हुने वस्तुहरूको अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको गुणस्तर मापन गर्ने प्रणालीको अभाव ।
- भुक्तानी सुनिश्चितता कोष (Settlement Guarantee Fund): कारोबारमा हुनसक्ने डिफल्ट वा जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्ने सुनिश्चितता कोषको स्थापना ।
- वेयरहाउस कानुनी संरचना: ग्रामीण र स्थानीय स्तरका वस्तुहरूलाई भण्डारण गरी सोको रसिदका आधारमा वित्तीय कारोबार गर्नका लागि वेयरहाउस सम्बन्धी बलियो कानुनी संरचनाको अभाव ।

यी चुनौतीहरूलाई चिर्दै वस्तु विनिमय बजारमा व्यावसायिक र प्रतिस्पर्धी कम्पनीहरूलाई सेवा सञ्चालन अनुमति दिने र आवश्यक पूर्वाधारसहितको सुदृढ कारोबार प्रणाली विकास गर्ने रणनीति सरकारले तय गरेको छ । यसले स्थानीय उत्पादनको उचित मूल्य सुनिश्चित गर्न र कृषक तथा व्यापारीहरूलाई मूल्यको उतारचढावबाट जोगाउन मद्दत पुर्याउनेछ ।

७. प्रविधि, सुशासन र वैदेशिक लगानीको ढोका

आधुनिक संसारमा प्रविधि र पुँजी बजार एकअर्काका परिपूरक हुन् । नेपाल सरकारको नीति तथा कार्यक्रमले परिकल्पना गरेको डिजिटल रूपान्तरणको खाका पुँजी बजारसँग पनि प्रत्यक्ष जोडिएको छ । ‘एक पटकको विवरण सबै सेवामा प्रयोग’ सिद्धान्तमा आधारित एकीकृत डिजिटल प्लेटफर्म र नागरिक एपको विकासले धितोपत्र बजारको KYC प्रणालीलाई अभि सहज र छरितो बनाउन सक्छ । राष्ट्रिय परिचयपत्र र बैंकिङ प्रणालीको अन्तर-आबद्धताले लगानीकर्ताहरूले अनलाइनमार्फत नै सुरक्षित र छिटो खाता खोल्न र कारोबार गर्न सक्नेछन् । बजारको आधुनिकीकरणका लागि वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले केही नवीन सेवाहरू सञ्चालन गर्ने लक्ष्य राखेको छ:

- सेक्युरिटिज लेन्डिङ एन्ड बरोइङ (Securities Lending and Borrowing): सेयर सापट दिने र लिने प्रणाली, जसले बजारमा तरलता बढाउन मद्दत पुर्याउछ ।
- इन्ट्रा-डे ट्रेडिङ (Intra-Day Trading): एकै दिनभित्र सेयर किनेर सोही दिन बिक्री गर्न पाउने व्यवस्था।
- शर्ट सेलिङ (Short Selling): बजार घट्दा पनि नाफा कमाउन सकिने गरी सेयर सापटी लिएर बेच्न पाउने रणनीतिक औजार ।
- सिस्टम अडिट (System Audit): नेप्से, सीडीएससी र धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूले प्रयोग गर्ने सूचना प्रविधि प्रणालीको नियमित सम्परीक्षण गरी साइबर सुरक्षा र प्राविधिक त्रुटिहरूलाई न्यूनीकरण गर्ने ।

प्रविधिका अतिरिक्त बजारलाई अन्तर्राष्ट्रियकरण गर्न विदेशी लगानी र गैरआवासीय नेपाली (NRN) हरूको पुँजी भित्र्याउनु पर्ने आवश्यकतामा सरकारी नीतिहरू तथा अध्ययन प्रतिवेदनहरूले प्राथमिकता दिएको पाइन्छ । आर्थिक सुधार सुभाव आयोगले गैरआवासीय नेपालीहरूको हकमा पुँजी लगानी कोष खडा नगरकिन व्यक्तिगत रूपमा गैरआवासीय नेपाली नागरिकताको परिचयपत्रका आधारमा कारोबार गर्न दिने व्यवस्था गर्न सुभाव दिएको छ । यसले नेपाली पुँजी बजारमा ठूलो मात्रामा वैदेशिक लगानी र आधुनिक प्रविधि भित्र्याउनु सघाउ पुर्याउनेछ ।

८. लगानीकर्ताको हित संरक्षण र सुशासनका सवालहरू

पुँजी बजारको दिगोपन मुख्यतः लगानीकर्ताहरूको विश्वासमा अडिएको हुन्छ । बजारमा धितोपत्र सम्बन्धी कसूरदारलाई कारवाही गर्दा सर्वसाधारण लगानीकर्ताको बजारप्रतिको भरोसा बढ्न मद्दत पुग्दछ । वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले बजारमा भित्री कारोबार, जालसाजी र मूल्यमा चलखेल जस्ता अपराधहरू बढ्दो जोखिमका रूपमा चित्रित गरेको छ । लगानीकर्ताको हकहित संरक्षणका लागि रणनीतिले केही ठोस र प्रभावकारी कदमहरू चाल्ने योजना बनाएको छ:

- सेन्ट्रल काउन्टर पार्टी (CCP) को स्थापना: कारोबारजन्य जोखिम कम गर्न र राफसाफ प्रक्रियालाई सुरक्षित बनाउन Central Counter Party को स्थापना गर्ने ।
- लगानीकर्ता संरक्षण कोषको पुनर्संरचना: हाल कम्पनी ऐनअन्तर्गत रहेको लगानीकर्ता संरक्षण कोषलाई धितोपत्र सम्बन्धी ऐनअन्तर्गत ल्याउने । यस कोषमा प्राप्त हुने ब्याज र रकमलाई लगानीकर्ताहरूको सबलीकरणका कार्यहरूमा परिचालन गर्ने ।
- अनियमितताको निगरानी: बजारमा हुने शङ्कास्पद कारोबार र अनियमित गतिविधिलाई प्रभावकारी रूपमा निगरानी र नियन्त्रण गर्ने संयन्त्रको विकास गर्ने ।

- यसका साथै, रिसर्च एनालिस्ट (Research Analyst) र लगानी सल्लाहकारहरूलाई नियमनको दायरामा ल्याउने कार्यनीति तय गरिएको छ ।

९. वित्तीय साक्षरता र जनचेतनाको विस्तार

नेपालको पुँजी बजारमा भित्रिएका नयाँ लगानीकर्ताहरूमध्ये एक हिस्सामा बजारको प्राविधिक र वित्तीय ज्ञान थप अभिवृद्धि गर्नुपर्ने विभिन्न अध्ययन तथा अनुसन्धानले देखाएका छन् । वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम बजारको जोखिम न्यूनीकरण गर्ने एक महत्वपूर्ण साधन हो । सरकारको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले पुँजी बजार साक्षरता ढाँचा तयार गरी कार्यान्वयनमा ल्याउने लक्ष्य राखेको छ । यस अन्तर्गत धितोपत्र बजार सम्बन्धी शिक्षा तथा सचेतना न्यून पहुँच भएका वर्ग, ग्रामीण क्षेत्र लगायतका लक्षित वर्गलाई विशेष चेतना कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्न सकिन्छ । बजारसम्बन्धी विषयलाई विद्यालय तथा विश्वविद्यालय तहका शैक्षिक पाठ्यक्रममा नै समावेश गर्ने दीर्घकालीन योजना बनाइएको छ, ताकि भविष्यका नागरिकहरू सानै उमेरदेखि वित्तीय रूपमा साक्षर र लगानीप्रति सचेत हुन सकून् । पुँजी बजारको सूचना संयन्त्रलाई सुदृढ गरी सूचना प्रवाहलाई सरल, विश्वसनीय र सबैको पहुँचयोग्य बनाउनु यस रणनीतिको एक हिस्सा रहेको देखिन्छ ।

१०. शासकीय सुधार, कार्यसम्पादन र सदाचारिता

धितोपत्र बजारको नियमन गर्ने निकायहरूको कार्यशैली र सुशासन समग्र बजारको गतिशीलतासँग जोडिएको हुन्छ । नेपाल सरकारको शासकीय सुधार सम्बन्धी एक सय कार्यसूचीहरूले सार्वजनिक निकायहरूको कार्यक्षमता बढाउन केही आवश्यक सुधारात्मक कदमहरू अघि सारेको छ, जुन नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेप्से, सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लि. जस्ता सम्बन्धित निकायहरूमा पनि समान रूपमा लागु हुन्छन् ।

सार्वजनिक निकायको सेवा प्रवाहमा विद्यमान दोहोरोपन, जटिलता र अनावश्यक प्रक्रियाका कारण सेवा प्रवाह ढिलो र खर्चिलो हुन सक्ने अवस्थालाई मध्य नजर गर्दै यसलाई अन्त्य गर्न 'बिजनेस प्रोसेस रि-इन्जिनियरिङ (BPR)' मार्फत सम्पूर्ण सेवा प्रवाहलाई सरल र परिणाममुखी बनाउने नीति नेपाल सरकारले अवलम्बन गरेको छ । कर्मचारीहरूमा सदाचारिता प्रवर्द्धन गर्न, हितको द्वन्द्व (Conflict of Interest) व्यवस्थापन गर्न र अनियमितता विरुद्ध आवाज उठाउनेहरूको सुरक्षाका लागि सूचनादाताको संरक्षण (Whistleblower Protection) सहितको राष्ट्रिय सदाचार नीति जारी गर्ने सरकारको योजना रहेको छ ।

११. निष्कर्ष र आगामी कार्यदिशा

नेपालको धितोपत्र बजार हाल एक विशिष्ट चरणमा रहेको छ, जहाँ सम्भावनाका ठूला ढोकाहरू खुलिसकेका छन् भने केही संरचनागत चुनौतीहरू पनि रहेका छन्। सरकारका विभिन्न नीति, सोह्रौं योजना र वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले नेपाली पुँजी बजारलाई आधुनिक र सुरक्षित बनाउने जुन मार्गचित्र कोरका छन्, त्यो आफैँमा बोर्डका लागि स्पष्ट मार्गदर्शन छ। बोर्डले समेत सरकारका नीतिहरू, निर्देशनहरू, अध्ययन समितिका सुझावहरू लगायतलाई आधार बनाई आफ्ना नीति तथा कार्यक्रम तय गर्दछ र सोही अनुरूप यस्ता नीतिको कार्यान्वयन गर्दै गएको पाउन सकिन्छ। गएको आ.व. (२०८२/८३) मा बोर्डले ८ वटा नीति बनाई कुल ८८ वटा कार्यक्रमहरू तय गरेको थियो।

नेपाली नागरिकहरूको सानो-सानो बचतलाई एकीकृत गरी देशका ठूला पूर्वाधार र उत्पादनमूलक उद्योगमा परिचालन गर्न सकेको खण्डमा मात्र पुँजी बजारले राष्ट्रिय अर्थतन्त्रमा वास्तविक योगदान दिन सक्छ। लगानीकर्ताको हित संरक्षण, कडा कानुनी कारबाहीमार्फत बजारका विकृतिहरूको अन्त्य, र देशव्यापी वित्तीय साक्षरता अभियानले नेपाली धितोपत्र बजारलाई एक परिपक्व र समृद्ध बजार बनाउन मुख्य भूमिका खेल्दछ। यी नीतिगत र संरचनागत सुधारहरू पूरा गर्न सके आगामी दशक नेपालको पुँजी बजार र समग्र आर्थिक समृद्धिका लागि कोशदुङ्गा साबित हुने देखिन्छ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू:

उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोग। (२०८१, चैत २९)। *आर्थिक सुधारको मार्गचित्र*।

नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय। (२०८२)। *वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (आ.व. २०८२/८३-२०८६/८७)*।

नेपाल सरकार, मन्त्रिपरिषद्। (२०८२, चैत १३)। *शासकीय सुधार सम्बन्धी एक सय कार्यसूचीहरू*।

नेपाल सरकार, राष्ट्रिय योजना आयोग। (२०८१, जेठ १)। *सोह्रौं योजना (आर्थिक वर्ष २०८१/८२-२०८५/८६)*।

नेपाल सरकार। (२०८३, वैशाख)। *सम्माननीय राष्ट्रपति श्री रामचन्द्र पौडेलले सङ्घीय संसद्को दुवै सदनको संयुक्त बैठकलाई गर्नुभएको सम्बोधन*।

नेपालमा मर्चेन्ट बैंकिंग व्यवसायको वर्तमान अवस्था, भूमिका र सुधारका उपायहरू

विकल देवकोटा*

१. अवधारणा

प्रचलित ऐन कानूनको अधीनमा रही धितोपत्र व्यवसायसँग सम्बन्धित गैर बैंकिङ्ग वित्तीय सेवा प्रदान गर्ने व्यवसाय मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय हो । मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय गर्न अनुमति प्राप्त संस्थालाई मर्चेन्ट बैंकर भनिन्छ । मर्चेन्ट बैंकर संस्थाले आफूले सेवा प्रदान गरेबापत ग्राहकसँग तोकिएबमोजिमको निश्चित शुल्क लिई व्यवसाय संचालन गर्दछन् । १३ औं शताब्दीको मध्यतिर युरोपबाट सुरु भएको मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय १७ औं र १८ औं शताब्दीमा इटाली र फ्रान्समा मर्चेन्ट बैंकिङ्ग थप विकसित भएको पाइन्छ । मर्चेन्ट बैंकरले प्रदान गर्ने सेवाहरूमा देश अनुसार फरक फरक रहेको पाइन्छ, जसले गर्दा मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसायको परिभाषामा समेत एकरूपता रहेको देखिँदैन । नेपाल तथा भारत लगायतका केही देशहरूमा मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय भनी नामकरण गरिएको यस व्यवसायलाई अमेरिका लगायतका धेरै देशहरूमा लगानी बैंक (Investment Banker) को रूपमा नामकरण गरिएको पाइन्छ । संयुक्त अधिराज्य लगायतको विकसित धेरै देशहरूमा मर्चेन्ट बैंकरहरूले परामर्श सेवा, लिजिङ्ग, पोर्टफोलियो सेवा, सम्पत्ति व्यवस्थापन, युरो क्रेडिट, ऋण सिन्डिकेसन आदि कार्यहरू गर्ने गरेको पाइन्छ । अमेरिकामा मर्चेन्ट बैंकिङ्ग मुख्य रूपमा धितोपत्र निष्काशन तथा प्रत्याभूति, पुँजी संकलन, परामर्श सेवा, व्यावसायिक परियोजनामा लगानी गर्ने कार्यसँग सम्बन्धित रहेको पाइन्छ । भारतमा मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय अन्तर्गत निष्काशन प्रबन्धक, सल्लाहकार, परामर्शदाता, प्रत्याभूतिकर्ता तथा पोर्टफोलियो व्यवस्थापन सेवाहरू प्रदान गरेको देखिन्छ ।

नेपालमा पहिलो मर्चेन्ट बैंकरको रूपमा वि.स. २०४९ मा NIDC Capital Market Ltd (हालको लक्ष्मी सनराइज क्यापिटल) को स्थापना भएको थियो । नेपालमा मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय गर्नको लागि धितोपत्र सम्बन्धी ऐन २०६३ र सो अन्तर्गत बनेको धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली २०६४ ले धितोपत्र निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध, प्रत्याभूति, सेयर रजिष्ट्रेशन(अभिलेख), लगानी व्यवस्थापन र संस्थागत परामर्श सेवाहरू मध्ये एक वा एकभन्दा बढी कार्य गर्ने गरी कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयमा पब्लिक कम्पनीको रूपमा दर्ता भई बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त गर्नुपर्ने व्यवस्था गरेको छ ।

पुँजी बजारबाट आवश्यक रकम जुटाउन कोषको मागकर्ता र आपूर्तिकर्ता बीच मध्यस्तकर्ताको रूपमा रही कार्य गर्ने हुँदा देशको अर्थतन्त्रको विकास र विस्तारमा मर्चेन्ट बैंकरको भूमिका महत्वपूर्ण रहने गर्दछ । जसले आफ्नो

* सहायक निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।

ग्राहकहरूलाई आवश्यकता तथा उद्देश्य अनुसार नियामकीय परिधिभित्र रही Customized सेवा प्रदान गर्दछ। मर्चेन्ट बैंकरहरूमा पुँजी बजार सम्बन्धी विशेषज्ञता रहनु, विशिष्टीकृत गैर बैंकिङ सेवा प्रदान गर्ने, दक्ष पेशेवर व्यक्तिहरूद्वारा व्यवसाय संचालन गर्नु, नियामक परिधिमा रही कार्य गर्नु, नियमले तोकेअनुसार परामर्श सेवा प्रदान गर्ने जस्ता संस्थागत विशेषताहरू रहेको हुन्छन्।

२. नेपालमा मर्चेन्ट बैंकरले संचालन गर्न सक्ने कार्यहरू

धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली २०६४ अनुसार मर्चेन्ट बैंकरले देहाय अनुरूपको कार्यहरू संचालन गर्दछन्:

क) निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक: धितोपत्र व्यवसायी(मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली २०६४ को नियम २ को (च)

बमोजिम निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक भन्नाले नियम १६ को खण्ड (क) बमोजिमको कार्य गर्न अनुमतिपत्र प्राप्त धितोपत्र व्यवसायी सम्भन्धु पर्छ भनी उल्लेख गरेकोमा सोही नियमावलीको नियम १६(क) बमोजिम धितोपत्र निष्काशनका लागि विवरणपत्र, बिक्री सम्बन्धी प्रस्ताव तथा अन्य विवरण तयार गर्ने लगायत धितोपत्रको निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धन सम्बन्धी आवश्यक सबै कार्यहरू गर्ने भनी उल्लेख गरेको छ। धितोपत्रको निष्काशन गर्न चाहने संगठित संस्थाका लागि निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले धितोपत्र निष्काशनको सुरुवाती कार्यदेखि धितोपत्र बजारमा सूचीकरणसम्मको प्रक्रियामा आवश्यक सेवा प्रदान गर्दछ। जसअन्तर्गत निष्काशन गरिने धितोपत्रसँग सम्बन्धित सूचना तथा विवरण प्रवाह, निष्काशन खुला तथा रकम संकलन, धितोपत्र बाँडफाँड, फिर्ता भुक्तानी, प्रमाणपत्रको वितरण तथा सूचीकरण गराउने लगायत निष्काशन सम्पूर्ण कार्यहरू पर्दछन्। निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले यस कार्यको लागि Specialization हासिल पनि गरेको हुन्छ। धितोपत्र निष्काशनमार्फत पुँजी संकलन गर्न चाहने संस्थाले निष्काशन सम्बन्धी जिम्मेवारी निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकलाई प्रदान गर्दा सम्बन्धित संस्थाको लागत (issuing cost) कम हुन जान्छ किनकि यसका लागि छुट्टै संरचना तथा कर्मचारी, स्रोत साधनको व्यवस्था गर्नुपर्दैन। निष्काशनकर्ता कम्पनीहरूले पूरा गर्नुपर्ने कानुनी प्रकृया तथा Documentation Procedures पूरा गर्न समेत निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले सहयोग गर्दछ। यस कारण धितोपत्र निष्काशन कार्यलाई व्यवस्थित तथा पारदर्शी बनाउन समेत निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले भूमिका खेल्दछ।

ख) सेयर रजिष्ट्रेशन: मर्चेन्ट बैंकर नियमावली २०६४ को नियम २ को(ज) बमोजिम सेयर रजिष्ट्रार भन्नाले नियम

१६ को खण्ड ९ग० बमोजिमको कार्य गर्ने धितोपत्र व्यवसायी सम्भन्धु पर्छ भनी उल्लेख गरेकोमा सोही नियमावलीको नियम १६(ग) बमोजिम संगठित संस्थाको तर्फबाट धितोपत्रधनीहरूको अभिलेख राख्ने तथा धितोपत्रहरूको नामसारी लगायत सेयर रजिष्ट्रेशन सम्बन्धी अन्य सेवा प्रदान गर्नेलाई जनाउँदछ छ भनी उल्लेख गरेको छ। साथै, नामसारीका लागि प्रक्रिया पूरा गरी प्राप्त भएका धितोपत्रहरूको नामसारी गर्ने, धितोपत्रको स्वामित्व प्रमाणित गर्ने, धितोपत्रधनीहरूको अभिलेख राख्ने लगायत सेयर रजिष्ट्रेशन सम्बन्धी अन्य कार्य गर्ने

जिम्मेवारी सेयर रजिष्ट्रारको रहेको हुन्छ। सेयर रजिष्ट्रेशन सेवा भनेको संगठित संस्थाको सेयर तथा सेयरधनीको विवरण राख्ने र यस सम्बन्धी प्रशासनिक कार्यहरूको व्यवस्थापनलाई जनाउँदछ। यस सेवामा सेयर रजिष्ट्रारले सेयरधनी र संगठित संस्थाकोबीच मध्यस्तकर्ताको भूमिका निर्वाह गर्दै धितोपत्रको दाखिल खारेज गर्ने, लाभांश वितरणका लागि योग्य सेयरधनीहरूको सूची तयार गर्ने तथा लाभांश वितरण गर्ने, सम्बन्धित संगठित संस्था र सेयरधनी बीच सम्पर्क कायम राख्ने, वार्षिक साधारण सभाको प्रबन्ध गर्ने, साथै सेयर तथा सेयरधनी सम्बन्धी जानकारी सुरक्षित तरिकाबाट राख्ने जस्ता कार्यहरू गर्दछ। पब्लिक कम्पनीको सेयरधनीहरू संख्या धेरै हुने तथा समय समयमा परिवर्तन भइरहने हुन्छ। सेयर तथा सेयरधनीको व्यवस्थापन कार्य जटिल एवम् प्राविधिक प्रकृतिको हुने भएकोले यस्तो सेवा सेयर रजिष्ट्रारलाई प्रदान गर्दा कम लागतमा कार्य सम्पन्न गर्न सकिने, कम्पनीको कार्य बोझ घट्ने, सेयरधनीहरूलाई सुविधा पुग्ने तथा यस सम्बन्धी कार्यमा हुन सक्ने त्रुटि एवम् जोखिम व्यवस्थापन गर्न पनि सहयोग पुग्दछ।

ग) धितोपत्र प्रत्याभूति: मर्चेन्ट बैंकर नियमावली २०६४ को नियम २ को (छ) बमोजिम धितोपत्र प्रत्याभूतिकर्ता भन्नाले नियम १६ को खण्ड (ख) बमोजिमको कार्य गर्ने धितोपत्र व्यवसायी सम्भन्नु पर्छ भनी उल्लेख गरेकोमा सोही नियमावलीको नियम १६(ख) बमोजिम संगठित संस्थासँग सम्भौता गरी संगठित संस्थाले निष्काशन गरेको धितोपत्रहरू बिक्री नभएको अवस्थामा आफूले खरिद गर्न प्रत्याभूति दिने कार्य गर्ने भनी उल्लेख गरेको छ। प्रत्याभूति सेवा प्रदान गरेका धितोपत्रहरू बिक्री नभएको अवस्थामा त्यस्तो धितोपत्रहरू स्वीकार गरी धितोपत्रको मूल्य भुक्तानी गर्ने लगायत प्रत्याभूति सम्बन्धी अन्य कार्य गर्ने जिम्मेवारी धितोपत्र प्रत्याभूतिकर्ताको रहेको हुन्छ। प्रत्याभूति सेवा मार्फत पुँजी बजारबाट आवश्यक रकम जुटाउन खोज्ने कम्पनीहरूलाई धितोपत्र बिक्री नभएको कारण आवश्यक पुँजी संकलन हुन नसक्ने जोखिम अन्त्य गर्दछ तथा पुँजी बजारमा सहज पहुँच स्थापित गर्न सहयोग गर्छ। यो सार्वजनिक निष्कासन गर्न चाहने कम्पनीका लागि undersubscription हुने जोखिम विरुद्धको एक प्रकारको बीमाको रूपमा प्रत्याभूति सेवालाई लिन सकिन्छ। धितोपत्र प्रत्याभूति गर्दा मर्चेन्ट बैंकरलाई शुल्क आम्दानी हुने भए पनि यस सँगै जोखिम पनि उत्पन्न भएको हुन्छ किनकि धितोपत्र बिक्री नभएमा धितोपत्र खरिद गर्न आवश्यक पर्ने रकमले पुँजी कोषमा दबाब उत्पन्न गर्न सक्दछ। त्यसकारण प्रत्याभूति सेवा प्रदान गर्दा सम्बन्धित कम्पनीको समग्र अवस्थाको विश्लेषण गरेर मात्र प्रत्याभूति सम्भौता गर्नुपर्दछ।

घ) लगानी व्यवस्थापन: मर्चेन्ट बैंकर नियमावली २०६४ को नियम २ को (भ) बमोजिम लगानी व्यवस्थापक भन्नाले नियम १६ को खण्ड (घ) बमोजिमको कार्य गर्ने धितोपत्र व्यवसायी सम्भन्नुपर्छ भनी उल्लेख गरेकोमा नियम १६(घ) बमोजिम ग्राहक संग सम्भौता गरी ग्राहकका लागि लगानी व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्य गर्ने भनी उल्लेख गरेको छ। लगानी व्यवस्थापनका लागि ग्राहकसंग सम्भौता गर्ने, ग्राहक खाता खोल्ने, सम्भौता अनुसार ग्राहकका लागि धितोपत्र खरिद बिक्री गर्ने, भुक्तानी लिने दिने लगायत लगानी व्यवस्थापन सम्बन्धी आवश्यक अन्य कार्य गर्ने जिम्मेवारी लगानी व्यवस्थापकको रहेको हुन्छ। लगानी व्यवस्थापकको काम, कर्तव्य र अधिकार

तथा ग्राहक खाता, करार तथा लगानी सम्बन्धी व्यवस्था, निरीक्षण तथा सुपरिवेक्षण सम्बन्धी विवरण जस्ता विषयहरु समेटेर लगानी व्यवस्थापनसम्बन्धी निर्देशिका २०६७ बनाई नेपाल धितोपत्र बोर्डले लागू गरेको छ । साधारण लगानीकर्ताहरु प्रायः लाभदायक लगानी निर्णयबारे पर्याप्त रूपमा सचेत हुँदैनन् । त्यसैले उनीहरुले सही अवसर छनोट गर्न, बजारमा प्रवेश गर्ने र बाहिरिने सही समय पहिचान गर्न तथा उचित प्रतिफल प्राप्त गर्न धेरै कठिनाईहरुको सामना गर्नुपर्छ । लगानी व्यवस्थापन सेवा मार्फत मर्चेन्ट बैंकरहरुले ग्राहकको जोखिम बहन क्षमता, लगानी अवधि, लगानी उद्देश्य जस्ता पक्षहरुको आधारमा लगानी रणनीतिहरु तयार गरी प्रचलित नियम कानूनको अधीनमा रही उच्चतम पोर्टफोलियो तयार गर्दछन् । पोर्टफोलियोको निरन्तर अनुगमन गर्दै प्रतिफल अधिकतम र जोखिम कम हुने गरी पोर्टफोलियोको व्यवस्थापन गर्दछन् ।

ड) संस्थागत परामर्श सेवा: मर्चेन्ट बैंकर नियमावली २०६४ को नियम २ को (ज) बमोजिम संस्थागत परामर्शदाता भन्नाले नियम १६ को खण्ड(ड) बमोजिमको कार्य गर्ने धितोपत्र व्यवसायी सम्भन्धु पर्छ भनी उल्लेख गरेमा सोही नियमावलीको नियम १६(ड) बमोजिम ग्राहक संग सम्भौता गरी ग्राहकका लागि लगानी व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्य गर्ने भनी उल्लेख गरेको छ । संगठित संस्थाले संरचना हेरफेर, मूल्याङ्कन, व्यवसायिक योजना, क्यापिटल फाइनान्सिङ, लोन सिन्डिकेशन, वर्किङ क्यापिटल फाइनान्सिङ, भेन्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्विटी, हेज फण्ड जस्ता कोष संचालन, सम्पत्ति व्यवस्थापन लगायतका विषयमा परामर्श सेवा प्रदान गर्ने कार्य यस अन्तर्गत पर्दछ । संस्थागत परामर्श सेवा मार्फत मर्चेन्ट बैंकर संस्थाहरुले कम्पनीहरुलाई उचित वित्तीय रणनीति तयार गर्न मद्दत गर्दछन् । कम्पनीहरुलाई संस्थागत परामर्श सेवा मार्फत वित्तीय जोखिम पहिचान, मूल्याङ्कन र न्यूनीकरण गर्न सहयोग गर्दछन् । जसबाट व्यवसायिक वातावरणमा वित्तीय स्थायित्व कायम गर्न सहयोग पुग्दछ ।

यसका अतिरिक्त नेपालमा मर्चेन्ट बैंकरहरुले देहायका थप कार्यहरु पनि गर्दै आईरहेका छन्:

- धितोपत्र सामूहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ र सोअन्तर्गत बनेको सामूहिक लगानी कोष निर्देशिका, २०६९ अनुसार सामूहिक लगानी कोषको कोष व्यवस्थापन तथा डिपोजिटरीको कार्य गर्ने,
- धितोपत्र केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७ अनुसार निक्षेप सदस्यको रूपमा कार्य गर्ने,
- विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ अनुसार विशिष्टीकृत लगानी कोषको स्थापना तथा संचालनका लागि विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापकको कार्य गर्ने,
- धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ र सो अन्तर्गत बनेको बुक बिल्डिङ निर्देशिका, २०७७ अनुसार योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको कार्य गर्ने ।

३. नेपालमा मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसायको वर्तमान अवस्था

नेपालमा कुनै एक वा एक भन्दा बढी मर्चेन्ट बैकिङ्ग सेवा प्रवाह गर्ने गरी ३२ मर्चेन्ट बैङ्क रहेका छन् । जसमध्ये निष्काशन बिक्री प्रबन्धक, शेयर रजिष्ट्रेशन, शेयर प्रत्याभूति, लगानी व्यवस्थापन र संस्थागत परामर्श सेवाको अनुमति लिने संस्थाहरू क्रमशः २४, २५, २६, ३० र २३ रहेकोमा सबै सेवा प्रदान गर्ने मर्चेन्ट बैङ्कहरू संख्या जम्मा २० रहेका छन् । नेपालमा बैङ्क तथा वित्तीय संस्थाहरू एवं बीमा कम्पनीहरूले सहायक कम्पनी स्थापना गरी मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय संचालन गर्दै आइरहेको छन् । यस व्यवसायमा बैङ्क तथा वित्तीय संस्थाहरूको सहायक कम्पनीको बाहुल्यता रहेको छ जसको संख्या १८ छ । त्यस्तै बीमा कम्पनीको सहायक कम्पनीको रूपमा स्थापित मर्चेन्ट बैङ्कको संख्या छ रहेको छ भने पुनर्बीमा कम्पनीको सहायक कम्पनीको रूपमा स्थापित मर्चेन्ट बैङ्कको संख्या एक रहेको छ र विशेष ऐनद्वारा स्थापित संस्थाद्वारा मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय गर्न लिएको अनुमति संख्या एक रहेको छ । कुनै पनि संगठित संस्थाको सहायक कम्पनीको रूपमा नरही स्थापित मर्चेन्ट बैङ्कको संख्या छ रहेको छ । धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैङ्क) नियमावली, २०६४ अनुसार मर्चेन्ट बैङ्क संस्थाले कायम गर्नुपर्ने न्यूनतम चुक्ता पुँजी कायम गर्नुपर्नेछ ।

क्र.म.	विवरण	रकम (रु.)
१.	निष्काशन बिक्री प्रबन्धक सेवा	५ करोड
२.	शेयर रजिष्ट्रेशन	३ करोड
३.	शेयर प्रत्याभूति	७ करोड
४.	लगानी व्यवस्थापन	५ करोड
५.	संस्थागत परामर्श सेवा	३ करोड
६.	सबै व्यवसाय गर्न (क्र.म. १ देखि ५ सम्म)	२० करोड

मर्चेन्ट बैङ्कहरूले रु. २० करोड भएमा मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय अन्तर्गतका सबै कार्यहरूसँगै सामूहिक लगानी कोष अन्तर्गत योजना व्यवस्थापक र डिपोजिटरी एवम विशिष्टीकृत कोष व्यवस्थापकको रूपमा कार्य तथा केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली बमोजिम निक्षेप सदस्यको कार्य गर्न सक्छन् । जसको लागि मर्चेन्ट बैङ्कहरूले छुट्टै न्यूनतम चुक्ता पुँजी कायम गर्नुपर्दैन ।

४. अनुमति लिने सम्बन्धी विद्यमान व्यवस्था

बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त गरेर मात्र मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय सम्बन्धी कार्य गर्नु पर्दछ । बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त नगरी मर्चेन्ट बैकिङ्ग सम्बन्धी व्यवसाय गरेमा सो कार्य धितोपत्र सम्बन्धी कसुर हुन्छ । धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैङ्क) नियमावली, २०६४ मा तोकिए बमोजिमको चुक्ता पुँजी भएका संगठित संस्थाले मात्र मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय सम्बन्धी एक वा एक भन्दा बढी कार्य गर्नको लागि आवश्यक अनुमतिको लागि निवेदन दिन सक्छन् । धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम संगठित संस्था भन्नाले धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशन गर्न सक्ने गरी प्रचलित

कानून बमोजिम स्थापना भएको संगठित संस्थालाई जनाएको छ तर सो शब्दले प्राइभेट लिमिटेड वा सहकारी संस्थालाई समेटेको छैन । तसर्थ मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय गर्ने कम्पनी पब्लिक कम्पनीको रूपमा दर्ता हुनुपर्दछ । धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली, २०६४ बमोजिम मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसायको अनुमति सम्बन्धमा गरिएका व्यवस्थाहरू यस प्रकार रहेको छ ।

- धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर नियमावली २०६४ बमोजिम मर्चेन्ट बैंकरको रूपमा धितोपत्र व्यवसाय गर्न चाहने संगठित संस्थाले नियमावलीको नियम ३ को उपनियम (१) बमोजिम अनुसूची १ को ढाँचामा अनुसूची २ बमोजिमको निवेदन दस्तुर संलग्न गरी उपनियम (२) मा उल्लेख कागजात संलग्न गरी निवेदन दिन सक्ने व्यवस्था छ ।
- नियम ३ बमोजिम प्राप्त निवेदन र संलग्न विवरण तथा कागजात जाँचबुझ गर्दा ऐन र नियमावलीले गरेको व्यवस्थाको आधारमा अनुमतिपत्र प्रदान गर्न उपयुक्त देखिएमा बोर्डले निवेदकलाई धितोपत्र व्यवसाय संचालनका लागि आवश्यक पूर्वाधार तयार गर्न सूचित गर्नेछ । बोर्डले पूर्वाधार तयार गर्न सूचित गरेको छ महिनाभित्र निवेदकले धितोपत्र व्यवसाय संचालनका लागि आवश्यक पूर्वाधार तयार गरी सो सम्बन्धमा कार्यालय रहेको स्थान तथा कार्यालयले ओगटेको क्षेत्रफलसम्बन्धी विवरण, आफूले गर्ने व्यवसाय संचालनका लागि व्यवस्था गरिएको कार्यालय उपकरण तथा प्रविधि सम्बन्धी विवरण, संगठन संरचना तथा कार्य विभाजन सम्बन्धमा गरिएको व्यवस्था, अनुसूची ६ बमोजिमको ढाँचामा धितोपत्र व्यवसाय संचालनका लागि गरिएको जनशक्ति सम्बन्धी विवरण खुलाइ बोर्डलाई जानकारी दिनुपर्ने व्यवस्था छ ।
- नियम ४ को उपनियम(३) मा उपनियम(२) बमोजिम पूर्वाधार तयार गरेको जानकारी प्राप्त भएको तीस दिनभित्र निवेदकले तयार गरेको पूर्वाधार सम्बन्धमा बोर्डले स्थलगत निरीक्षण तथा जाँचबुझ गर्नेछ र पूर्वाधार सम्बन्धमा गरेको व्यवस्था पर्याप्त देखिएमा धितोपत्र व्यवसाय संचालन गर्न अनुसूची २ बमोजिमको अनुमतिपत्र दस्तुर लिई अनुसूची ७ बमोजिम अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने व्यवस्था छ । पूर्वाधार सम्बन्धमा बोर्डले स्थलगत निरीक्षण तथा जाँचबुझ गर्दा निवेदकले तयार गरेको पूर्वाधार धितोपत्र व्यवसाय संचालनका लागि पर्याप्त नदेखिएमा बोर्डले बढीमा तीन महिनाको समय तोकी थप व्यवस्था गर्न लगाउन सक्ने व्यवस्था छ ।
- नियमावलीको परिच्छेद ३ मा व्यवस्था भएको पुँजी तथा स्वामित्व सम्बन्धी व्यवस्थाहरू र परिच्छेद ४ मा उल्लेख भएको संचालक तथा कार्यकारी प्रमुख सम्बन्धी व्यवस्थाहरूसमेत पूर्णपालना भएको हुनुपर्ने व्यवस्था छ ।

५. नेपालमा मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसायको भूमिका

नेपालमा पछिल्ला वर्षहरूमा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कम्पनीहरूको संख्यामा वृद्धि हुँदै गएको, सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्या, प्राथमिक तथा दोस्रो बजारमा सहभागी लगानीकर्ताहरूको संख्यामा उल्लेख्य वृद्धि

भइरहेको अवस्था, धितोपत्रको वार्षिक कारोबार बढ्दै गएको अवस्थामा मर्चेन्ट बैकिंग व्यवसायको भूमिका देहाय बमोजिम रहेको छ ।

- सेयर, अग्राधिकार सेयर, डिबेन्चर लगायतका पुँजी बजार उपकरणहरु जारी गरी पुँजी संकलन गर्ने कार्यमा मर्चेन्ट बैकरहरुले भूमिका खेल्दछन्, जसबाट देशको आर्थिक विकासको लागि आवश्यक पुँजी निर्माण गर्न बचतलाई लगानीमा परिणत गर्न सहयोग पुग्दछ ।
- नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा कुल बजार पुँजीकरण बैंक तथा वित्तीय संस्था र बीमा कम्पनीको हिस्सा बढी रहेको अवस्थामा जलविद्युत, उत्पादन तथा प्रशोधन जस्ता वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरुको संख्या वृद्धि गरेर बजार हिस्सा बढाउँदै पुँजी बजारले अर्थतन्त्रको वास्तविक अवस्था चित्रण गर्न सक्ने बनाउन मर्चेन्ट बैकरहरुको भूमिका महत्वपूर्ण हुने देखिन्छ ।
- मर्चेन्ट बैकहरुले सम्भावना भएर पनि पर्याप्त पुँजी, व्यवस्थापकीय तथा वित्तीय कारणबाट राम्रोसँग संचालन हुन नसकेका कम्पनीहरुलाई संरचना हेरफेर, मूल्याङ्कन, व्यवसायिक योजना, क्यापिटल फाइनान्सिङ, लोन सिण्डिकेशन, वर्किङ क्यापिटल फाइनान्सिङ, सम्पत्ति व्यवस्थापन लगायतका विषयमा परामर्श सेवा प्रदान गरी कम्पनीहरुलाई प्रभावकारी रूपमा व्यवसाय संचालन गर्न सहयोग गर्दछन् ।
- लगानी व्यवस्थापन सेवा तथा मर्चेन्ट बैकले संचालन गरेको सामूहिक लगानी कोषको माध्यमबाट धितोपत्रको बजारमा मूल्य बढेको बेला धितोपत्रको बिक्री गरी आपूर्ति बढाउने तथा मूल्य घटेको बेला खरिद गरी धितोपत्रको मागमा वृद्धि गराई धितोपत्रको मूल्यमा हुने अस्वभाविक उतार चढाव नियन्त्रण गरी धितोपत्र बजार प्रति विश्वसनीयता वृद्धि गर्न मर्चेन्ट बैकरहरुको योगदान रहेको हुन्छ ।
- कसरी, कहिले र कुन मूल्यमा कस्तो धितोपत्र उपकरणमार्फत पुँजी संकलन गर्ने भन्ने विषयहरु बारे कम्पनीलाई जानकारी प्रदान गरी धितोपत्र बिक्री नभएमा मर्चेन्ट बैक आफैले खरिद गर्न प्रत्याभूति सेवा दिने तथा कम लागतमा निष्काशन सम्बन्धी कार्य गरी दोस्रो बजारमा सूचीकरण गर्ने तथा धितोपत्र तथा धितोपत्रधनीहरुको विवरण सम्बन्धित कार्यहरुको उचित व्यवस्थापन गर्दै उद्योग धन्दाहरुलाई धितोपत्र निष्काशन गर्न प्रोत्साहन गर्न मर्चेन्ट बैकको भूमिका रहेको हुन्छ ।
- प्राथमिक बजारमा सीमित रहेको लगानीकर्ताहरुलाई दोस्रो बजार प्रवेश गराउन समेत मर्चेन्ट बैकले भूमिका खेल्न सक्दछन् । जसले धितोपत्रलाई तरलता प्रदान गर्न र धितोपत्र बजारलाई चलायमान र स्थायित्व बनाउन सहयोग पुग्दछ ।
- मर्चेन्ट बैकले आफ्नो ग्राहकहरुलाई सेवा प्रदान गर्दा प्रचलित ऐन कानून नियम तथा नियामक निकायको निर्देशनहरुको अधीनमा रही गर्ने हुँदा सम्बन्धित कम्पनीमा संस्थागत सुशासन, पारदर्शिता एवं उत्तरदायित्व कायम गराउन समेत भूमिका खेल्दछन् । जसका कारण लगानीकर्ताको हित संरक्षण समेत हुन जाने देखिन्छ ।

६. मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसायलाई थप विकास तथा विस्तारको लागि चाल्नुपर्ने कदमहरू

- मर्चेन्ट बैङ्कले आफूले गर्ने कार्यहरू बीच उत्पन्न हुने सक्ने Conflict of Interest न्यूनीकरण गर्दै मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसायमा स्वच्छता वृद्धि गर्नुपर्ने देखिन्छ । जस्तै योजना व्यवस्थापकको रूपमा म्युचुअल फण्डको स्कीम व्यवस्थापन गरिरहेका हुन्छन भने अर्को तर्फ लगानी व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्य पनि गरिरहेको हुन्छन । साथै आफैले प्रत्याभूति सेवा प्रदान गरेको कम्पनीलाई आफैले संस्थागत परामर्श सेवा समेत प्रदान गरिरहेका हुन्छन् जसबाट निष्पक्षता र सम्भावित स्वार्थको द्वन्द्व उत्पन्न हुन सक्दछ ।
- नेपालमा हालको व्यवस्था अनुसार मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय गर्न तोकिए बमोजिमको योग्यता पुगेको संगठित संस्थाहरूले अनुमतिपत्र प्राप्त गर्ने सक्ने व्यवस्था रहेको छ। हाल मर्चेन्ट बैङ्कको संख्या ३२ पुगेको अवस्था छ । थप अनुमति प्रदान गर्दै गएको स्थितिमा भविष्यमा मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसायमा तीव्र प्रतिस्पर्धाको अवस्था निर्माण हुने देखिन्छ जसले गर्दा यस व्यवसायमा स्वच्छ व्यवसायिक वातावरण कायम गरिरहन चुनौतीपूर्ण हुन्छ । तसर्थ पुँजी बजारको आकार, अवस्था लगायतको पक्षहरूको ध्यान राखेर विद्यमान अनुमति सम्बन्धी व्यवस्था पुनरावलोकन गर्नुपर्ने देखिन्छ ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्डले मर्चेन्ट बैङ्कहरूले मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय बाहेक अन्य कार्यहरू गर्न छुट्टै न्यूनतम चुक्ता पुँजी कायम गर्ने व्यवस्था गरी मर्चेन्ट बैङ्कहरूको जोखिम बहन क्षमता अभिवृद्धि, वित्तीय सबलता तथा लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षणमा विशेष जोड दिनुपर्दछ ।
- नियमनकारी निकायको नियमन तथा सुपरीवेक्षकिय क्षमतालाई सशक्त बनाउन तथा मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसायले प्रदान गर्ने सेवाहरूलाई थप चुस्त, मितव्ययी ,प्रतिस्पर्धी एवं पारदर्शी बनाउनको लागि परिवेश सुहाउँदो प्रविधिको प्रयोग गर्दै कार्यहरूलाई डिजिटल रूपान्तरण गर्न विशेष जोड दिनुपर्ने देखिन्छ ।
- मर्चेन्ट बैङ्कहरूले जोखिम न्यूनीकरण गर्न, नियामकीय मापदण्डहरूको पालना सुनिश्चित गर्न तथा वित्तीय अनियमितता हुनबाट रोक्नको लागि सुदृढ जोखिम व्यवस्थापन ढाँचा, अनुपालन प्रणाली, र सुशासन संरचनामा विशेष जोड गर्नुपर्छ ।
- नेपालमा धेरैजसो मर्चेन्ट बैङ्कहरू सहायक कम्पनीको रूपमा स्थापना भई सञ्चालन भइरहेको कारण पुँजी बजार बीमा तथा मुद्रा बजारको उपशाखा जस्तो देखिएको छ । यस सन्दर्भमा मर्चेन्ट बैकिङ्गव्यवसायमा कुनै संगठित संस्थाको सहायक कम्पनी नरहेका, आर्थिक, वित्तीय, व्यवस्थापकीय तथा जोखिम व्यवस्थापन क्षमता लगायतका पक्षबाट सबल हुन सक्ने संगठित संस्थाहरूको बाहुल्यता बढाउनु उपयुक्त हुने देखिन्छ ।
- मर्चेन्ट बैङ्कहरूले सेवा नपुगेका वा कम पहुँच भएका समूहसम्म मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसायले प्रदान गर्ने सेवाहरूको जानकारी प्रदान गरी वित्तीय साक्षरता र समावेशीकरणमा समेत टेवा पुर्याउने तथा त्यस्ता समूहमा व्यवसाय विस्तार गर्न जोड दिनुपर्दछ ।

- मर्चेन्ट बैंकरहरूले अन्य स्वदेश तथा विदेशका वित्तीय संस्थाहरू, फिनटेक कम्पनीहरूसँग सहकार्य गर्न सक्ने वातावरण बनाई पुँजी तथा प्रविधिमा बलियो हुने आधार बनाउने तथा नवप्रवर्तनलाई जोड दिने, ज्ञान आदान प्रदान गर्ने जस्ता कार्यहरू गर्दै सेवा प्रवाहलाई थप गुणस्तरीय बनाउनु पर्दछ ।

७. निष्कर्ष

देशमा आर्थिक समृद्धि र विकासको लागि आवश्यक पर्ने पुँजी सहज, सुरक्षित र व्यवस्थित रूपमा कम लागतमा उपलब्ध गराउन तथा धितोपत्र सम्बन्धी कार्य प्रभावकारी ढंगबाट सम्पन्न गर्दै पुँजी बजारको विश्वसनीयता अभिवृद्धि गर्न मर्चेन्ट बैंकिङ व्यवसायको भूमिका महत्वपूर्ण रहको हुन्छ । यद्यपि मर्चेन्ट बैंकिङ व्यवसायमा बजारको उतार चढाव, कानुनी तथा नियामक जटिलता, स्वार्थको द्वन्द्व, प्रविधिमा भएको परिवर्तन, बजारको आकार जस्ता चुनौतिहरू पनि विद्यमान छन् । त्यसकारण मर्चेन्ट बैंकरले नियामक मापदण्डहरूको पालना, सुदृढ जोखिम व्यवस्थापन अभ्यास, संस्थागत सुशासन, कानुनी पालना, पेशागत दक्षता र प्रविधिमैत्री सेवामा आधारित भई कार्यहरू संचालन गर्न आवश्यक छ । जसले गर्दा मर्चेन्ट बैंकिङको विकास र विस्तार गर्दै समग्र पुँजी बजारमा थप सकारात्मक प्रभाव सक्ने देखिन्छ ।

सन्दर्भ सामाग्रीहरू

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३

धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली, २०६४

दैनिक पत्र पत्रिकामा प्रकाशित लेखहरू

नेपाल धितोपत्र बोर्डको वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्कहरू

राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक लेख तथा प्रकाशनहरू

नेपालमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको सम्भावना र भारतको अनुभव: एक विश्लेषण

कुलचन्द्र रिजाल*

१. पृष्ठभूमि

रियल स्टेट बजारले कुनै पनि देशको आर्थिक विकास र विस्तारमा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्न सक्दछ। नेपालमा रियल स्टेट क्षेत्रमा लगानी परम्परागत रूपमा चलेको छ, जसले गर्दा यस क्षेत्रमा तरलता, पारदर्शिता एवम् सहज पहुँचको निकै समस्या रहेको पाइन्छ। भारतले सन् २०१४ मा रियल स्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट सम्बन्धी कानुनी आधारको प्रबन्ध गरी यस क्षेत्रमा उल्लेखनीय सफलता प्राप्त गरिरहेको छ। यस आलेखमा नेपालमा रियल स्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको आवश्यकता, सम्भावना र छिमेकी मुलुक भारतको अनुभवलाई संक्षेपमा चर्चा गरिएको छ। नेपालको पुँजी बजारमा क रियल स्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको अभ्यास औपचारिक रूपमा शुरुवात नभएकोले यसको प्रयोग र विस्तार गरी पुँजीबजारमा नयाँ उपकरण थप गर्न सकिने सम्भावनालाई उजागर गरेको छ। विश्वभर प्रयोग भई सफलता प्राप्त गरेको यस वित्तीय उपकरण लागू गर्न सकिएमा रियल इस्टेट क्षेत्रमा पारदर्शिता, तरलता र साना लगानीकर्तालाई लगानीको नयाँ अवसर दिने माध्यम बन्न सक्दछ।

रियल स्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट भन्नाले रियल इस्टेट सम्पत्तिमा सामूहिक लगानी गर्ने वित्तीय संरचना एवम् प्रबन्ध हो। यसको मुख्य उद्देश्य साना तथा मध्यम आय भएका लगानीकर्ताहरूलाई ठूलो रियल इस्टेट परियोजनामा सहभागी गराउने अवसर प्रदान गर्नु हो। परम्परागत रूपमा रियल इस्टेट क्षेत्रमा लगानी गर्न ठूलो पुँजीको आवश्यकता हुन्छ, जसले गर्दा सामान्य लगानीकर्तालाई यस क्षेत्रमा प्रवेश गरी लगानी गर्न प्राय असम्भव र कठिन हुन्छ। पुँजीबजारको नविनतम औजार रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टले यो समस्याको निराकरण गरी सामूहिक लगानीको अवसर प्रदान गर्दछ। यसमा धेरै लगानीकर्ताले सानो सानो रकम लगानी गरी ठूलो सम्पत्ति वा परियोजनामा प्रत्यक्ष रूपमा सहभागी हुने अवसर प्राप्त गर्दछन्। रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट संरचना प्रायः कम्पनी वा ट्रस्टको रूपमा हुन्छ जसले कार्यालय भवन, आवासीय अपार्टमेण्ट, होटल, सपिङ्ग मल तथा अन्य व्यावसायिक सम्पत्तिमा लगानी गर्दछ। लगानीकर्ता/एकाईधनीले यसमा एकाई खरिद गरेर नियमित रूपमा भाडा आय र पुँजीगत लाभ प्राप्त गर्दछन्। यस अवधारणा मार्फत यसका प्रमुख दुई फाइदा हुन्छन् ती हुन् तरलता र पारदर्शिता हो। प्रत्यक्ष सम्पत्ति खरिद गरी बेच्न वा नगदमा रूपान्तरण गर्न समय लाग्न सक्छ तर रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट मार्फत एकाई खरिद गर्दा बजारमा

* का.मु. सहायक प्रबन्धक, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड।

सजिलै बेच्न सकिन्छ । साथै यो पूर्ण रुपमा नियामक निकायद्वारा नियमन र नियन्त्रित हुन्छ, जसले गर्दा लगानीकर्ताको आत्मविश्वास बढ्नुको साथै बजारमा पारदर्शिता कायम गर्न पनि सघाउँछ ।

रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको अवधारणा पहिलोपटक संयुक्त राज्य अमेरिकामा सन् १९६० को दशकमा कानुनी प्रबन्ध गरी स्थापित भएको हो । अमेरिकी कांग्रेसले साना तथा मध्यम लगानीकर्तालाई ठूला रियल स्टेट सम्बन्धी परियोजनामा सहभागी गराउने उद्देश्यले यस सम्बन्धी विशेष कानून पास गरेको थियो । रियल स्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट सम्बन्धी कानून निर्माण हुनुअघि रियल इस्टेटमा लगानी गर्न ठूलो पुँजी आवश्यक हुन्थ्यो, जसले सामान्य लगानीकर्तालाई यस क्षेत्रमा प्रवेश गरी लगानी गर्न असम्भव थियो । रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट सम्बन्धी कानुनी संरचना तथा वित्तीय प्रबन्ध तयार भएपछि साना लगानीकर्ताले पनि सानो सानो रकम लगानी गरेर ठूलो सम्पत्ति तथा परियोजनामा प्रत्यक्ष रुपमा सहभागी भई लगानी गर्न सक्ने वातावरण तयार भयो । सन् १९७० र १९८० को दशकमा अमेरिकामा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट विस्तारै लोकप्रिय हुँदै गयो । यस अवधिमा व्यवसायिक भवन, आवासीय अपार्टमेन्ट, होटल, सपिङ्ग मल र औद्योगिक सम्पत्तिमा लगानी गर्ने रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट सम्बन्धी कम्पनीहरूको विकास र विस्तार हुन थाल्यो । सन् १९९० पश्चात् यसको प्रचलन र विस्तार विश्वभर भयो । सिंगापुर, जापान, अस्ट्रेलिया र युरोपका धेरै देशहरूले पनि रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको अवधारणा लागू गरेर रियल इस्टेट बजारलाई संगठित, पारदर्शी र स्थिर बनाएका छन् । साथै सन् २०१४ मा छिमेकी मुलुक भारतमा पनि यस सम्बन्धी कानुनी संरचना तयार गरी यस कार्यको शुरुवात हुन थाल्यो ।

२. पुँजी बजारमा लगानीको नविनतम उपकरण

रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टलाई पुँजी बजारको नविनतम औजारको रुपमा लिन सकिन्छ, किनभने यसले परम्परागत रुपमा सीमित, नियमनको दायरामा नभएको तथा अपारदर्शी रहेको रियल इस्टेट लगानीलाई आधुनिक वित्तीय संरचनामा रुपान्तरण गरी लगानीको महत्वपूर्ण औजारमा परिणत गर्दछ । परम्परागत रुपमा रियल इस्टेटमा लगानी गर्न ठूलो परिणामको पुँजी आवश्यक पर्ने गर्थ्यो, जसले सामान्य लगानीकर्तालाई यस क्षेत्रमा प्रवेश गर्न निकै कठिन बनाथ्यो । तर यस उपकरणको प्रयोग मार्फत साना तथा मध्यम लगानीकर्ताले पनि सानो सानो रकम लगानी गरेर ठूलो परियोजनामा सहभागी हुन सक्दछन् । जसले गर्दा पुँजी बजारमा नयाँ अवसर सिर्जना गर्दै लगानीको दायरा विस्तार हुनुको साथै लगानीकर्तालाई पुँजी बजारको लगानीको विकल्प प्रदान गर्दछ । रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट हालको दिनमा पुँजी बजारको एक महत्वपूर्ण वित्तीय औजारको रुपमा उदाएको छ । यसको भूमिका बहुआयामिक छ, जसले पुँजी बजारलाई विविधता, स्थिरता एवम् पहुँच विस्तारको कार्य गर्दछ । यसले पुँजीबजारमा पार्ने सकारात्मक भूमिकालाई निम्नानुसार उल्लेख गर्न सकिन्छ ।

- **सानो पुँजी एवम् साना तथा मध्यम लगानीकर्ताको पहुँच:** परम्परागत रूपमा रियल इस्टेटमा लगानी गर्न ठूलो पुँजी आवश्यकता पथ्र्यो, तर रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट मार्फत सानो रकम/पुँजी लगानी गरेर पनि ठूलो परियोजनामा सहभागी हुन सकिन्छ। यसले पुँजी बजारलाई समावेशी बनाउनुका साथै बजारको दायरा पनि विस्तार गर्दछ।
- **तरलता:** रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको अर्को सबल पक्ष भनेको तरलता अभिवृद्धि हुनु हो। प्रत्यक्ष सम्पत्ति खरिद गर्दा यसलाई आफूले चाहेको समय र अवस्थामा नगदमा बदल्न समय लाग्न सक्दछ, तर यस्ता ट्रस्टका एकाईहरू औपचारिक स्टक एक्सचेञ्जमा सूचीकरण हुने भएकोले सजिलै खरिद/बिक्री गर्न सकिन्छ। जसले गर्दा पुँजीबजारमा नगद प्रवाहलाई सहज बनाई तरलता प्रदान गर्न सहयोग गर्दछ।
- **पारदर्शीता र नियमन:** रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टले पारदर्शीता र नियमन सुनिश्चित गर्न सहयोग गर्दछ। नियामक निकायमार्फत सञ्चालित एवम् नियन्त्रित हुने भएकोले लगानीकर्ताको विश्वास बढ्छ। छिमेकी मुलुक भारतमा भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (Securities & Exchange Board of India) को नियमनले रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको बजारलाई सफलतापूर्वक रूपमा कार्यान्वयन गरेको छ। जसले पुँजी बजारमा पारदर्शीता बढाउनुको साथै लगानीकर्ताको आत्मविश्वास बढाईरहेको छ।
- **स्थिर आयको स्रोत:** रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टलाई पुँजी बजारमा स्थिर आयको स्रोतको रूपमा लिइन्छ। कानूनतः नियमित आय वितरण गर्नुपर्ने प्रावधान भएकोले लगानीकर्ताले स्थिर नगद आय प्राप्त गर्दछन्। जसले गर्दा पुँजी बजारमा अन्य सेयर वा ऋणपत्रको तुलनामा वैकल्पिक स्थिर आयको विकल्प प्रदान गर्दछ।
- **वैदेशिक लगानीमा अभिवृद्धि:** रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टमार्फत विदेशी लगानी आकर्षण गर्न सकिन्छ। भारतमा यो व्यवस्था लागू भएपछि विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताले ठूलो परिणामका लगानी गरेका छन्। यसले पुँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा विकास र विस्तार गर्न सहयोग गर्दछ।

३. छिमेकी मुलुक भारतमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको अभ्यास सम्बन्धी चर्चा

छिमेकी मुलुक भारतमा भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (Securities & Exchange Board of India) ले रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टलाई कानुनी प्रबन्धद्वारा व्यवस्थित तथा नियमित गरिएको छ, जसले यसको क्षेत्रलाई पारदर्शी, सुरक्षित र लगानीकर्तामैत्री बनाएको छ। सन् २०१४ मा पहिलोपटक भारतमा SEBI (Real Estate Investment Trust) Regulation, 2014 जारी गरेको थियो। जुन नियमावलीलाई विभिन्न समयमा संशोधन गर्दै अझ सरल, स्पष्ट र व्यावहारिक बनाईएको छ। यस विनियमावलीले रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको

गठन, सञ्चालन, सूचीकरण, आय वितरण, सम्पत्ति व्यवस्थापन र लगानीकर्ताको हित संरक्षण एवम् सम्बन्धलाई नियमन गर्दछ । यस विनियमावलीका प्रमुख विशेषताहरु यस प्रकार रहेका छन् ।

- **न्यूनतम सम्पत्ति मूल्य र लगानी:** रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको लागि न्यूनतम सम्पत्ति मूल्य भारतीय रुपियाँ ५,००० मिलियन हुनुपर्दछ । यसले केवल ठूला र व्यवस्थित परियोजनालाई रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट अर्न्तगत ल्याउँछ । साथै सेबीले सन् २०२४ मा साना तथा मझौला रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट लागू गरी न्यूनतम सम्पत्ति मूल्य भारतीय रुपिया ५०० मिलियन र अधिकतम भारतीय रुपिया ५००० मिलियनको प्रावधान कायम गरेको छ, जसले साना तथा मध्यम स्तरका परियोजनालाई पनि पुँजी बजारमा सहभागी गराउन अवसर प्रदान गरेको छ । साथसाथै रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टले नियमित आम्दानी सुनिश्चित गर्नको लागि ८० प्रतिशत लगानी सम्पन्न भएका योजनामा मात्रै लगानी गर्न पाउने प्रावधान राखेको छ ।
- **सूचीकरण:** नियमावली अनुसार रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टका इकाईहरु स्टक एक्सचेञ्जमा सूचीकरण गरी कारोबारमा ल्याउनु पर्ने प्रावधान रहेको छ । यसले लगानीकर्तालाई सजिलै खरिद बिक्री गर्ने सुविधा दिन्छ र पुँजी बजारमा तरलता बढाउँछ । सूचीकरणले यसलाई पुँजी बजारका अन्य उपकरण जस्तै सेयर, ऋणपत्र जस्तो वित्तीय साधनको रुपमा स्थापित गर्दछ ।
- **आय वितरण:** नियमावली अनुसार रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टले आफूले आर्जन गरेको आयको कम्तीमा ९० प्रतिशत हिस्सा लगानीकर्तालाई वितरण गर्नुपर्दछ ।
- **पारदर्शीता र खुलासा:** नियमावली अनुरूप रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टले आफ्नो सम्पत्ति, वित्तीय विवरण, आय तथा आय वितरण सम्बन्धी सम्पूर्ण जानकारी सार्वजनिक गर्नुपर्दछ । यसले लगानीकर्ताको हित सुरक्षित गर्छ र बजारमा विश्वसनीयता अभिवृद्धि गर्न सहयोग गर्दछ ।
- **नियामक निगरानी:** भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्डले रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट सम्बन्धी सबै गतिविधिको नियमन र सुपरिवेक्षण गर्दछ । साथसाथै कानुनी विवाद, लगानीकर्ताको सुरक्षा र बजारको पारदर्शीता सुनिश्चित गर्ने कार्य गर्दछ ।
- **संरचना:** रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट प्रायः ट्रस्टको रुपमा दर्ता हुन्छन्, जसमा ट्रस्टी, प्रबर्द्धक र व्यवस्थापकको भूमिका स्पष्ट रुपमा परिभाषित गरिएको हुन्छ । ट्रस्टीले लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्छ, प्रबर्द्धकले सम्पत्ति उपलब्ध गराउँछ र व्यवस्थापकले सम्पत्तिको सञ्चालन तथा व्यवस्थापन गर्ने कार्य गर्दछ ।
- **न्यूनतम लगानी रकम:** खुद्रा लगानीकर्ताले न्यूनतम रकम भारतीय रुपिया १०,०००-१५,००० बाट लगानी सुरुवात गर्न सक्दछन् । यसले साना लगानीकर्तालाई पनि न्यूनतम लगानीबाट बजारमा प्रवेश गर्न सक्दछन् ।

- **कारोबार:** रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टका इकाईहरु सेयर जस्तै डिम्याट खातामा राखिन्छन् । सूचीकृत इकाईहरु स्टक एक्सचेञ्जको प्लेटफर्ममार्फत आधिकारिक दलालबाट कारोबार खाता खोली खरिद बिक्री गर्न सकिन्छ ।

भारतीय पुँजी बजारमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको बजार अझै नयाँ भएता पनि पछिल्ला केही वर्षमा यसले उल्लेखनीय सफलता प्राप्त गरेको छ । सन् २०१९ मा Embassy Office Park REITs स्टक एक्सचेञ्जमा सूचीकृत भई भारतको पुँजी बजारको इतिहासमा पहिलो पटक खुद्रा लगानीकर्ताहरुलाई व्यवसायिक अफिस स्पेसमा प्रत्यक्ष लगानी गर्ने अवसर प्रदान गरेको थियो । यसले मुख्यतया बैङ्गलुरु, पुने, दिल्ली एनसिआर क्षेत्रमा अफिस भवनमा लगानी गरेको छ । यसको प्रदर्शन स्थिर लाभांश वितरण र मूल्य वृद्धिमा अग्रणी रही लगानीकर्ताको विश्वास जित्यो । तत् पश्चात् सन् २०२० मा Mindspace Business Parks REITs पुँजी बजारमा सूचीकृत भयो । यसले मुख्यत हैदरावाद, पुने र मुम्बई जस्ता प्रमुख शहरहरुमा अफिस स्पेसमा लगानी गरेको छ । सन् २०२१ मा Brookfield India REITs पनि सूचीकरण भयो । Brookfield Global को साझेदारीमा यसले मुम्बई, गुरुग्राम, नोयडा र कोलकत्ता जस्ता मुख्य शहरमा अफिस स्पेसमा लगानी गरेको छ ।

सन् २०२४ मा भारतको पहिलो साना तथा मझौला रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको रुपमा Nexus Select Trust REITs पनि सूचीकरण भई कार्य गरिरहेको छ । यसले देशभरका प्रमुख शहरका सपिङ्ग मलहरुमा लगानी गरेको छ । समग्रमा भारतको पुँजीबजारमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्ट लगानीको वैकल्पिक औजारको रुपमा विकास भइरहेको छ । हाल सञ्चालनमा आएका रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टले लगानीकर्ताहरुलाई स्थिर लाभांश वितरण, पारदर्शिता र रियल इस्टेट बजारमा सहज पहुँच दिलाउन महत्वपूर्ण भुमिका खेलेका छन् । सेबी नियमावली अनुसार रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टले आफ्नो आमदानीको कम्तीमा ९० प्रतिशत लाभांशको रुपमा आय वितरण गर्नुपर्छ, जसले लगानीकर्ताहरुलाई नियमित आमदानी सुनिश्चित गर्न सहयोग गरेको छ । हालसम्म भारतका रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको संयुक्त बजार पुँजीकरण करिब भारतीय रुपिया १.७५ लाख करोड पुगेको छ, साथै अन्य धेरै कम्पनीहरु पनि यस क्षेत्रमा प्रवेश गर्ने क्रम बढेकोले यस क्षेत्रको विकास र विस्तारको गतिलाई देखाउँछ ।

४. नेपालमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेण्ट ट्रस्टको अभ्यासको शुरुवात कसरी गर्ने ?

कुनै पनि देशको पुँजी बजार वित्तीय प्रणालीको एउटा महत्वपूर्ण अवयव हो जसले वचतकर्ताहरुबाट लगानीकर्तासम्म कुशलता एवं प्रभावकारी रुपले पुँजी प्रवाह गराई अर्थतन्त्रको विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ । पुँजीबजारमा नविनतम वित्तीय उपकरणहरुको प्रभावकारी कारोबार हुनु पुँजीको परिचालनको लागि अत्यन्तै जरुरी हुन्छ । पुँजीबजारको प्रभावकारी सञ्चालनले छिटो छरितो पुँजी संकलन र त्यसलाई परिचालन गराएर आर्थिक विकासलाई सुनिश्चित गर्न सकिन्छ । नेपालमा पुँजीबजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड हो जसले समग्र

धितोपत्रको दर्ता तथा निष्काशन, पुँजी बजारका बजार सहभागी संस्थाहरूको नियमन एवं नियन्त्रण, बजार प्रबर्द्धन तथा आम लगानीकर्ताहरूको हकहित/अधिकारको संरक्षण र सम्बर्द्धन गर्ने कार्यहरू गर्दछ। नवीनतम उपकरणहरूको विस्तार गरी देशमा समावेशी वित्तीय वातावरणमार्फत पुँजी परिचालन गरी पुँजीबजारको विकासका लागि नीति निर्माण गर्नुपर्ने देखिन्छ। नेपालको पुँजी बजारमा आशातित रूपमा विकास र विस्तार हुन नसकेको परिप्रेक्ष्यमा वैकल्पिक लगानीको अवसर प्रदान गर्न पुँजी बजारमा विकसित नविनतम उपकरणहरूको टड्कारो आवश्यकता देखिएको छ।

नेपालमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको आवश्यकता निकै महत्वपूर्ण छ किनकी यहाँको रियल इस्टेट बजार अझै व्यवस्थित भइनसकेको, अपारदर्शी र तरलताको अभाव छ। साथसाथै साना लगानीकर्ताहरूले ठूला परियोजनामा सहभागी हुन अवसर प्राप्त गर्न सकेका छैनन्। भारतले सन् २०१९ मा पहिलो रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको सूचीकरण भएपश्चात् यस क्षेत्रमा आमूल परिवर्तन भएको थियो, जसले गर्दा साना लगानीकर्ताहरूलाई सानो पुँजीबाट नै यो क्षेत्रमा लगानी गर्ने अवसर प्रदान गरेको थियो। नेपालले पनि यस क्षेत्रमा सुधार गरी पुँजी बजारमा नयाँ लगानीको उपकरण थप गर्नको लागि रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टलाई अगाडि बढाउन सकिन्छ। नेपालले रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको अवधारणा शुरु गर्नको लागि विशेषत निम्न पक्षमा तयारी गर्नुपर्ने देखिन्छ, जसले यो बजारलाई आधुनिक, पारदर्शी र लगानीकर्तामैत्री बनाउन सहयोग पुग्दछ।

- **कानुनी पक्षको तयारी:** भारतमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टलाई भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (Securities & Exchange Board of India) ले नियमन गर्दछ। नेपालमा यसको शुरुवात गर्नको लागि सर्वप्रथम पुँजी बजारको नियामकीय निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डले कानुनी संरचना तयार गर्नु पर्दछ, त्यसको लागि रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट सम्बन्धी नियमावली तथा कार्यविधि तयार गर्नुपर्दछ। यसले रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको गठन, सञ्चालन, लाभांश वितरण, सूचीकरण, पारदर्शिता, सम्पत्ति व्यवस्थापन र लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने जस्ता कानुनी पाटोको सुनिश्चिता प्रदान गर्दछ। कानुनी आधार र संरचना स्पष्ट रूपमा तयार नभएसम्म यसको प्रभावकारी शुरुवात र सञ्चालन गर्न सम्भव हुँदैन।
- **संस्थागत पक्षको तयारी:** भारतमा ठूला कम्पनीहरूले आफ्नो अफिस स्पेस, व्यवसायिक सम्पत्ति, भवन आदि रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टमार्फत बजारमा ल्याएका छन्। नेपालमा पनि बैंक, बीमा कम्पनी, रियल इस्टेट डेभलपर लगायत यस क्षेत्रमा कार्यरत कम्पनीहरूले आफ्ना परियोजनाहरूलाई रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको पोर्टफोलियोमा समावेश गर्नुपर्दछ, जसले गर्दा लगानीकर्ताहरूलाई लगानी गर्ने अवसर प्रदान गर्दछ।
- **लगानीकर्ता पक्षको तयारी:** भारतमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट शुरु हुँदा खुद्रा लगानीकर्तालाई न्यूनतम भारतीय रुपिया १०,०००-१५,००० सम्मको पुँजीबाट लगानी गर्ने सुविधा दिएको थियो। नेपालमा पनि न्यूनतम रु १०,०००-२०,००० को सीमाबाट शुरुवात लगानी राख्न सकिन्छ। तर यसको लागि लगानीकर्ताको

यस सम्बन्धी वित्तीय साक्षरता बढाउनु पर्दछ, जसले गर्दा लगानीकर्तालाई रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको महत्व, लाभांश वितरण, कारोबार प्रक्रिया, कानुनी प्रबन्ध र दीर्घकालीन प्रतिफलको सम्भावनाको पहिचान गर्न सक्दछन् ।

५. निष्कर्ष

नेपालमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट सम्बन्धी व्यवस्था शुरुवात गर्नु केवल विकल्प मात्र नभएर परिवर्तित पुँजी बजारको लागि तड्कारो आवश्यकता हो । यहाँको रियल इस्टेट क्षेत्रमा पारदर्शिताको अभाव, तरलताको समस्या तथा साना लगानीकर्ताले ठूला परियोजनामा लगानी गरी सहभागी हुने अवसरको अभावले पनि यसको सञ्चालनको अपरिहार्यतालाई पुष्टि गर्दछ । भारतमा सन् २०१९ मा Embassy Office Park REITs स्टक एक्सचेञ्जमा सूचीकरण भई सफल रूपमा कारोबार आए पश्चात्को अनुभवले प्रमाणित गरेको छ कि रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टले यो बजारलाई आधुनिक बनाई लगानीकर्तालाई नियमित लाभांश वितरण गरी साना लगानीकर्ताले पनि ठूला व्यवसायिक रियल इस्टेट सम्पत्तिमा लगानी गरी सहभागी हुन सक्दछन् । कानुनी प्रबन्ध, संस्थागत सहभागिता र लगानीकर्ताको तयारीका विषयमा एकसाथ कार्यप्रक्रिया अघि बढाउन सकेमात्र नेपालमा रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्टको अवधारणालाई मूर्त रूप दिन सकिन्छ ।

सन्दर्भसूचीहरु :

१. SEBI (Real Estate Investment Trust) Regulation, 2014 and Amendment 2019
२. Real Estate Investment Trust (REITs) Regime in India Published by Grant Thornton
३. www.moneymitra.com
४. www.sebi.gov.in
५. www.nseindia.com
६. www.bseindia.com
७. Why do we need REITs in Nepal by Gopal Chitaur Published in setopati.com on 2021-08-29
८. www.investopedia.com
९. Asthana, S. (2020). Indian REITs and INVITs: Investor's perspective. National Institute of Securities Markets (NiSM). Retrieved from <https://www.nism.ac.in>
१०. Kaur, R. (2021). A descriptive study of Real Estate Investment Trust in India. Journal of Emerging Technologies and Innovative Research (JETIR), 8(6), 1-10.
११. Sharma, P., & Iyer, R. (2021). Performance of listed REITs in India: Investor preference and capital market impact.

नेपालको सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन र दिगोपन

तिलकसिंह महारा*

१. परिचय

कुनै पनि राष्ट्रको आर्थिक विकासका लागि आवश्यक साधन जुटाउने सन्दर्भमा सार्वजनिक ऋण एक अपरिहार्य वित्तीय औजार हो, जस अन्तर्गत सरकारले राजस्व परिचालनबाट मात्रै विकास निर्माण, सामाजिक सुरक्षा र प्रशासनिक खर्चको आवश्यकता पूरा गर्न नसक्दा आन्तरिक तथा बाह्य स्रोतबाट निश्चित परिपक्वता अवधिमा चुक्ता गर्ने गरी संकलन गरेको कुल स्रोतलाई सार्वजनिक ऋणको रूपमा बुझिन्छ। आधुनिक राज्य व्यवस्थामा आर्थिक-सामाजिक विकासको मुख्य अभियन्ताको रूपमा स्थापित सरकारका लागि, विशेषतः नेपालजस्ता पुँजीको अभाव रहेको विकासोन्मुख राष्ट्रमा, सार्वजनिक ऋण पूर्वाधार निर्माण, मानव पुँजी विकास र संस्थागत सुदृढीकरणका लागि रणनीतिक वित्तीय उपकरण बन्न पुगेको छ। पछिल्लो एक दशकको तथ्याङ्कले नेपालमा सार्वजनिक ऋणको आकार तीव्र गतिमा विस्तार भइरहेको देखाउँछ, जहाँ आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा रु. १,७३७ अर्ब रहेको कुल सार्वजनिक ऋण आर्थिक वर्ष २०८१/८२ सम्म आइपुग्दा रु. २,६७४ अर्ब पुग्नुले पाँच वर्षको अवधिमा करिब ५४ प्रतिशतको वृद्धिदरलाई दर्शाउँदछ, जुन एकातिर विकास वित्तपोषणको बढ्दो आवश्यकताको परिचायक हो भने अर्कातिर यसले दिगोपन र भविष्यको वित्तीय स्वास्थ्यका सम्बन्धमा गम्भीर विवेचनाको आवश्यकतालाई उजागर गर्दछ। संघीय संरचनाको कार्यान्वयन र आर्थिक रूपान्तरणका लागि आवश्यक ठूलो वित्तीय स्रोतको परिपूर्तिमा सार्वजनिक ऋण अपरिहार्य रहे तापनि यसको उत्पादनशील उपयोग, पारदर्शिता र दक्षता सुनिश्चित गर्न नसकिएमा यो विकासको साधन नभई दीर्घकालीन बोझमा रूपान्तरण हुन सक्ने जोखिम रहन्छ। त्यसैले सार्वजनिक ऋणको उपयोगले अर्थतन्त्रलाई गतिशीलता प्रदान गर्न र देशलाई ऋणको पासोबाट जोगाउँदै दिगो आर्थिक विकासको मार्ग प्रशस्त गर्न ऋण व्यवस्थापनलाई नीति-निर्देशित, परिणाममुखी र अनुशासित बनाउनु अपरिहार्य रहन्छ। यस सन्दर्भमा, सार्वजनिक ऋणको दिगोपनले देशले लिएको ऋणलाई समयमै भुक्तानी गर्न सक्ने तथा ऋण चुक्ता गर्दा अर्थतन्त्रमा कुनै पनि प्रकारको दबाव सिर्जना नहुने बलियो क्षमता र दक्षता रहेको अवस्था जनाउदछ, जसले भविष्यमा अत्यधिक कर वृद्धि, खर्च कटौती वा आर्थिक अस्थिरता उत्पन्न नहुने अवस्थाको ग्यारेन्टी समेत गर्दछ र सरकारको ऋण स्तर तथा दायित्व अर्थतन्त्रको आकार, आय र विदेशी मुद्रा क्षमतासँग सन्तुलित र वहनयोग्य छ भनी पुष्टि गर्न ऋणको दिगोपन विश्लेषण र सोहीअनुरूपको ऋण नीति तय गर्नु सर्वोपरि मानिन्छ।

* सहायक प्राध्यापक, त्रि.वि., अर्थशास्त्र केन्द्रीय विभाग

२. सार्वजनिक ऋणको सैद्धान्तिक आधार

सरकारद्वारा सार्वजनिक खर्चको व्यवस्थापन गर्न, विशेषतः विकासमूलक परियोजनाहरूमा वित्तपोषण जुटाउनका लागि आन्तरिक वा बाह्य स्रोतबाट निश्चित ब्याजदर र तोकिएको परिपक्वता अवधिभित्र चुक्ता गर्ने सर्तमा सार्वजनिक ऋण लिइन्छ। जब सरकारी व्ययको आकार प्राप्त राजस्वभन्दा बढी हुन जान्छ, तब सरकारले स्रोतको परिपूर्ति गर्न सार्वजनिक ऋणको सहारा लिने गर्दछ, जसले राष्ट्रिय अर्थतन्त्रको समग्र माग र आपूर्ति चक्रमा प्रत्यक्ष प्रभाव पार्दछ। १९औँ शताब्दीको उत्तरार्धबाट विश्वव्यापी अभ्यासका रूपमा स्थापित सार्वजनिक ऋण आजका दिनमा विशेष गरी विकासोन्मुख राष्ट्रहरूका लागि राष्ट्रिय गौरवका आयोजनाहरू, पूर्वाधार निर्माण र आर्थिक वृद्धिको गतिलाई तीव्रता दिने एक अपरिहार्य वित्तीय उपकरणका रूपमा विकसित भएको छ।

सार्वजनिक ऋणलाई स्रोत, प्रयोगको उद्देश्य, चुक्ता गर्नुपर्ने समयावधि, दाताको प्रकृति आदिको आधारमा विभिन्न उप-समूहमा वर्गीकरण गरिन्छ, जसले वित्तीय व्यवस्थापनलाई थप व्यवस्थित बनाउन मद्दत गर्दछ। स्रोतका आधारमा ऋणलाई आन्तरिक र बाह्य गरी दुई भागमा विभाजन गरिन्छ, जहाँ मुलुकभित्रका नागरिक, वित्तीय संस्था तथा व्यावसायिक घरानाहरूबाट संकलित पुँजीलाई आन्तरिक ऋण भनिन्छ भने अन्तर्राष्ट्रिय दातृ निकाय वा विदेशी सरकारबाट प्राप्त वित्तीय सहायतालाई बाह्य ऋणका रूपमा लिइन्छ। प्रयोगको उद्देश्यका आधारमा यसलाई उत्पादनशील र अनुत्पादक ऋणमा वर्गीकृत गरिन्छ, जसमा पूर्वाधार निर्माण, उद्योग विस्तार वा रोजगारी सिर्जना गर्ने जस्ता आर्थिक प्रतिफल दिने कार्यमा खर्च गरिने ऋण उत्पादनशील हुन्छ भने प्राकृतिक प्रकोप व्यवस्थापन, युद्ध वा चालु प्रकृतिका प्रशासनिक खर्चका लागि लिइने ऋणलाई अनुत्पादक मानिन्छ। परिपक्वता अवधिको आधारमा ऋणलाई अल्पकालीन र दीर्घकालीन गरी दुई वर्गमा राखिन्छ, जसमा सामान्यतया एक वर्ष वा सोभन्दा कम अवधिको ऋणमा ब्याजदर तुलनात्मक रूपमा न्यून हुन्छ, जबकि पाँच वर्षभन्दा बढी अवधिको दीर्घकालीन ऋणमा लगानीको जोखिम र मुद्रास्फीतिलाई मध्यनजर गर्दै ब्याजदर केही उच्च हुने गर्दछ। साथै बाह्य ऋणको स्वरूप अनुसार यसलाई द्विपक्षीय र बहुपक्षीय ऋणमा विभाजन गरिन्छ, जसमा कुनै एक विशिष्ट राष्ट्रको सरकारबाट प्राप्त ऋणलाई द्विपक्षीय ऋण भनिन्छ भने अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष, एसियाली विकास बैंक वा विश्व बैंक जस्ता बहुराष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरूबाट प्राप्त ऋणलाई बहुपक्षीय ऋणको श्रेणीमा राखिन्छ।

जनहित अभिवृद्धि, सामाजिक-आर्थिक पूर्वाधारको विकास तथा राष्ट्रिय समृद्धिको लक्ष्य हासिल गर्ने क्रममा राजस्वको सीमिततालाई सम्बोधन गर्न सार्वजनिक ऋण एक अपरिहार्य वित्तीय उपकरणका रूपमा स्थापित भएको छ। यसको प्राथमिक उद्देश्य बजेट घाटाको व्यवस्थापनमार्फत विकास आयोजनाहरूको प्रभावकारी सञ्चालन र सार्वजनिक क्षेत्रको विस्तार गर्नु हो। सार्वजनिक ऋणले शिक्षा, स्वास्थ्य, कृषिको आधुनिकीकरण र राष्ट्रिय उत्पादनशील उद्योगहरूको प्रवर्द्धनमार्फत आर्थिक गतिशीलता कायम राख्न सघाउँ पुऱ्याउनुका साथै प्राकृतिक स्रोतहरूको दिगो परिचालन र लगानीमैत्री वातावरणमार्फत रोजगारीका अवसरहरू सिर्जना गर्न अग्रणी भूमिका खेल्दछ। वित्तीय स्थायित्वका दृष्टिले बजारमा तरलताको अधिकता हुँदा आन्तरिक ऋणमार्फत मुद्रास्फीति नियन्त्रण गर्न र

आर्थिक मन्दीका समयमा पुँजी परिचालन गरी अर्थतन्त्रलाई चलायमान बनाउन यो उत्तिकै प्रभावकारी देखिन्छ । करको भारमा सन्तुलन कायम गर्दै राजस्वको अतिरिक्त स्रोतका रूपमा कार्य गर्ने र युद्ध, प्राकृतिक प्रकोप वा अन्य आपतकालीन अवस्थामा तत्काल स्रोत व्यवस्थापन गर्ने क्षमता सार्वजनिक ऋणमा निहित रहन्छ। यसले राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रियस्तरमा कूटनीतिक सम्बन्ध सुदृढ बनाउन, आन्तरिक सुरक्षा व्यवस्थालाई चुस्त राख्न र विदेशी मुद्राको सञ्चित अभिवृद्धि गर्न समेत योगदान पुऱ्याउँछ। तसर्थ, सार्वजनिक ऋण केवल बजेटको भएको कमी परिपूर्ति गर्ने वित्तीय साधन मात्र नभई राष्ट्रको दिगो आर्थिक विकास, संकट व्यवस्थापन र जनकल्याणकारी कार्यहरूको निरन्तरता सुनिश्चित गर्ने एक सुदृढ आधारस्तम्भको रूपमा रहेको लिन सकिन्छ ।

अर्थशास्त्रीहरूले सार्वजनिक ऋण परिचालनका सैद्धान्तिक आधारहरूको रूपमा अर्थशास्त्रीय चिन्तनका विविध आयामहरू समेटेका छन्, जसलाई सार्वजनिक ऋणका सैद्धान्तिक आयामको रूपमा चर्चा गरिन्छ। शास्त्रीय अर्थशास्त्रीहरू एडम स्मिथ, डेभिड रिकार्डो र जे.एस. मिल ले सार्वजनिक ऋणलाई अर्थतन्त्रका लागि प्रतिकूल मान्दै सन्तुलित बजेटको वकालत गर्दछन्; उनीहरूको तर्कमा सरकारी खर्च राजस्वबाटै धानिनुपर्छ, अन्यथा ऋणले पुँजी निर्माणमा बाधा पुऱ्याउँछ। यसैको निरन्तरतामा रिकार्डियन समतुल्यता सिद्धान्तले सरकारले ऋण लिएर खर्च गर्दा नागरिकले भविष्यको करको भार आकलन गरी उपभोग कटौती गर्ने र बचत बढाउने हुनाले सरकारी घाटा बजेट प्रभावहीन हुने विचार प्रस्तुत गर्दछ। यसको ठिक विपरीत, किन्सको सिद्धान्तले आर्थिक मन्दीको अवस्थामा सरकारी खर्च र ऋणलाई आर्थिक गतिशीलताको प्रमुख औजार मान्दछ, जसले प्रभावकारी माग सिर्जना गरी मन्दी अन्त्य गर्न सघाउँछ। अर्कोतर्फ, मौद्रिक सिद्धान्त विशेषगरि मिल्टन फ्रिडम्यानको दृष्टिकोणले सरकारको भूमिका न्यूनतम हुनुपर्ने र वित्त नीतिभन्दा मौद्रिक नीतिबाट मात्र आर्थिक स्थायित्व प्राप्त हुने भएकाले ऋण लिन नहुने धारणा राख्दछ। नव-शास्त्रीय सिद्धान्तले सार्वजनिक ऋणले निजी लगानीलाई विस्थापित (Crowding-out effect) गरी दीर्घकालीन वृद्धिलाई घटाउने तर्क गर्दछ भने ऋण ओभरह्याङ सिद्धान्तले ऋणको एउटा निश्चित इष्टतम सीमा हुने र सोभन्दा बढी ऋणले मुलुकको ऋण चुक्ता गर्ने क्षमतामा ह्रास ल्याउने चेतावनी दिन्छ। यस्तै, आन्तरिक वृद्धि सिद्धान्तले मानव पुँजी, अनुसन्धान र प्रविधिमा सार्वजनिक ऋणबाट प्राप्त पुँजी लगानी गर्नाले आर्थिक वृद्धिदर नै बढाउन सकिने तर्क प्रस्तुत गर्दछ। अर्कोतर्फ अन्तरपुस्ता समता सिद्धान्तले ऋण परिचालन गर्दा वर्तमान र भावी पुस्ताको कल्याणमा न्यायपूर्ण सन्तुलन कायम हुनुपर्नेमा जोड दिन्छ, जसले गर्दा भावी पुस्ताले पनि ऋणद्वारा निर्मित सम्पत्ति वा पूर्वाधारको लाभ लिन सकोस्। त्यसैले सार्वजनिक ऋणबाट सिर्जित पूर्वाधार वा लाभहरू यदि भावी पुस्ताले पनि उपभोग गर्न पाउँछन् भने मात्र त्यस्तो ऋण उचित हुने यसले मान्दछ।

३. नेपालमा सार्वजनिक ऋण

नेपाल सरकारले सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ अनुसार र सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (PDMO) मार्फत मुलुकको वित्तीय स्थायित्व र विकासका लागि आवश्यक ऋणजन्य स्रोतको परिचालन तथा

व्यवस्थापन गर्दै आएको छ। सार्वजनिक ऋणका स्रोतहरूलाई आन्तरिक र बाह्य गरी दुई मुख्य भागमा वर्गीकरण गरिएको छ, जसमा आन्तरिकतर्फ व्यक्तिगत नागरिक, वाणिज्य बैंकहरू, विभिन्न वित्तीय तथा गैर-वित्तीय संस्था र केन्द्रीय बैंक आदि रहेका छन् भने बाह्य स्रोतमा अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF), एसियाली विकास बैंक (ADB) र विश्व बैंक जस्ता बहुपक्षीय संस्थाहरू, विदेशी सरकारहरू प्रमुख छन्। उल्लेखित स्रोतहरूबाट ऋण परिचालन गर्न सरकारले आन्तरिक बजारमा ट्रेजरी बिल, विकास ऋणपत्र, राष्ट्रिय बचत पत्र, नागरिक बचत पत्र र वैदेशिक रोजगार बचत पत्र जस्ता उपकरणहरू प्रयोग गर्दछ भने बाह्य ऋणका लागि विकास सहायता, द्विपक्षीय तथा बहुपक्षीय ऋण सम्झौता, आर्थिक कूटनीति जस्ता औजारहरूको प्रयोग गर्ने गर्दछ। यसरी संकलित ऋणको साँवा तथा ब्याज भुक्तानी र समग्र ऋण व्यवस्थापन कार्यलाई सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयले व्यवस्थित गर्दै वार्षिक ऋण प्रतिवेदनका माध्यमबाट पारदर्शिता र वित्तीय अनुशासन सुनिश्चित गर्ने गर्दछ, जसले गर्दा सरकारलाई राजस्वको सीमितताका बीच विकास आयोजनाहरू सञ्चालन गर्न र आर्थिक वृद्धिको गतिलाई निरन्तरता दिन मद्दत पुग्दछ।

तालिका १: नेपालमा सार्वजनिक ऋणको प्रवृत्ति र वर्तमान अवस्था (आ.व. २०७२/७३ - २०८२/८३)

आर्थिक वर्ष	आन्तरिक ऋण (रु करोडमा)	वैदेशिक ऋण (रु करोडमा)	जम्मा ऋण (रु करोडमा)	कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको तुलनामा ऋणको प्रतिशत (रु करोडमा)
२०७२/७३	२३,९०२.८९	३८,८७६.०३	६२,७७८.९२	२७.९२%
२०७३/७४	२८,३७१.०६	४१,३९७.८८	६९,७६८.९४	२६.८४%
२०७४/७५	३९,११६.१६	५२,६१५.४१	९१,७३१.५७	३०.२६%
२०७५/७६	४५,३२३.०५	५९,४९२.६२	१०४,८१५.६७	३०.२६%
२०७६/७७	६१,३७३.५४	८१,९६६.७१	१४३,३४०.२५	३६.०५%
२०७७/७८	८०,२९४.१६	९३,४६९.५२	१७३,७६३.६९	४०.७३%
२०७८/७९	९८,७४४.९३	१०२,५८४.७१	२०१,३२९.६४	४१.५०%
२०७९/८०	११२,९१०.३७	११७,२४८.८८	२३०,१५९.२५	४२.७७%
२०८०/८१	११८,०९०.१८	१२५,७६०.२३	२४३,८५०.४१	४२.७४%
२०८१/८२	१२६,५२२.४१	१४०,५८२.३६	२६७,१०४.७७	४३.७९%
२०८२/८३ (चैत्र मसान्त)	१३८,८११.५७	१५४,५६७.८९	२९३,३७९.४६	४८.०४%

नेपालको सार्वजनिक ऋणको प्रवृत्तिको विश्लेषण गर्दा पछिल्लो एक दशकमा ऋणको आकार र कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (GDP) सँगको अनुपातमा निरन्तर र तीव्र वृद्धि भएको देखिन्छ। आ.व. २०७२/७३ मा रु. ६२७ अर्ब (GDP को २७.९२%) मात्र रहेको सार्वजनिक ऋण दायित्व २०८२/८३ को चैत्र मसान्तसम्म आइपुग्दा रु. २,९३३ अर्ब (GDP को ४८.०४%) को उच्च बिन्दुमा पुगेको छ। यस वृद्धिको मुख्य चालकहरूमा संघीयताको कार्यान्वयन, कोभिड-१९ को समयमा बढेको सामाजिक सुरक्षा तथा आर्थिक पुनरुत्थान खर्च, र राष्ट्रिय गौरवका आयोजनाहरूको वित्तपोषणका लागि लिइएको आन्तरिक तथा बाह्य ऋण रहेका छन्। संरचनागत रूपमा हेर्दा, हाल कुल सार्वजनिक ऋणमा बाह्य ऋणको हिस्सा ५२.६९% र आन्तरिक ऋणको हिस्सा ४७.३१% रहेको छ, जसले वैदेशिक ऋणमा विनिमय दरको जोखिम र आन्तरिक ऋणमा वित्तीय बजारको तरलताको चापलाई संकेत गर्दछ। विशेष गरी चालु आवको पछिल्लो नौ महिनामा मात्र विनिमय दरको नोकसानी र थप ऋण प्राप्तिले दायित्वमा ठूलो भार थपिएको देखिन्छ। तसर्थ, ऋण-जीडीपी अनुपात ४८% को नजिक पुगुले सार्वजनिक वित्तमाथिको बढ्दो

दबाबलाई उजागर गरेको छ, जसले सरकारलाई अब ऋण परिचालनमा थप विवेकपूर्ण हुन, पुँजीगत खर्चको प्रभावकारिता बढाउन, र उत्पादनशील क्षेत्रमा मात्र ऋण लगानी सुनिश्चित गर्न नीतिगत रूपमा भक्कभक्याइरहेको छ। साथै वैदेशिक ऋणमा भएको विनिमय नोक्सानी न्यूनीकरणका लागि हेजिड जस्ता संयन्त्रको प्रयोग आवश्यक देखिएको छ।

४. सार्वजनिक ऋणको दिगोपन विश्लेषण र नेपालको सन्दर्भ

सार्वजनिक ऋणको दिगोपन भन्नाले सरकारद्वारा लिइएको आन्तरिक तथा बाह्य ऋणलाई भविष्यमा अत्यधिक कर वृद्धि, सार्वजनिक खर्चमा भारी कटौती वा आर्थिक अस्थिरताको जोखिम ननिम्त्याइकन समयमै भुक्तानी गर्न सक्ने बलियो क्षमता र दक्षतालाई बुझिन्छ; सरल अर्थमा, जब सरकारी ऋणको स्तर र यसको साँवा-ब्याज भुक्तानीको दायित्व अर्थतन्त्रको आकार, राजस्व संकलन क्षमता र विदेशी मुद्रा आर्जनसँग सन्तुलित र वहनयोग्य रहन्छ, तब त्यो अवस्थालाई सार्वजनिक ऋणको दिगोपन मानिन्छ। सरकारको ऋण चुक्ता गर्ने निरन्तर क्षमता, ऋणको उच्चतमस्तरको स्थिरता, आन्तरिक र बाह्य ऋणको सन्तुलित पोर्टफोलियो, र ऋणको उपयोग उत्पादनशील क्षेत्रमा गरी सोबाट प्राप्त प्रतिफलले ऋण सेवाको भार धान्न सक्ने अवस्था आदि यसको मुख्य विशेषताको रूपमा रहन्छन्। साथै, स्पष्ट ऋण नीति, कानुनी व्यवस्था, प्रभावकारी व्यवस्थापन संयन्त्र, पारदर्शिता, र उच्च उत्तरदायित्व कायम रहनुले ऋणको दिगोपनलाई संस्थागत रूपमा बलियो बनाउन सहयोग गर्दछ जसले गर्दा भविष्यमा ऋण संकट देखा पर्ने सम्भावना न्यून भई विकास खर्चमा कुनै नकारात्मक असर नपर्ने वातावरण सिर्जना हुन्छ।

त्यसैले सार्वजनिक ऋणको दिगोपन केवल वित्तीय सूचक मात्र नभई राष्ट्रिय अर्थतन्त्रको दिगो जगका रूपमा रहेको हुन्छ, जसले सरकारी बजेटमा पर्ने आकस्मिक दबाब र दीर्घकालीन वित्तीय संकटबाट जोगाउन महत्त्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ। सुदृढ ऋण अवस्थामार्फत देशको अन्तर्राष्ट्रिय साख सुधार्दै विदेशी लगानीकर्ताको विश्वास बढाउन र सहूलियतपूर्ण वैदेशिक स्रोतहरू प्राप्त गर्न सहज हुन्छ, जसले बजेटको ठूलो हिस्सा सामाजिक-आर्थिक पूर्वाधारमा विनियोजन गर्ने वातावरण सिर्जना गर्दछ। यसका अतिरिक्त, ऋण-जीडीपी र ऋण सेवा अनुपातलाई नियन्त्रणमा राख्दा निजी क्षेत्रका लागि पर्याप्त कर्जा उपलब्ध हुने, बजारमा ब्याजदर र मुद्रास्फीति सन्तुलनमा रहने र समष्टिगत आर्थिक सूचकहरू स्थिर हुने गर्दछन्। यसले गर्दा असन्तुलित ऋणले भावी पुस्तामाथि पार्ने अत्यधिक करको भारलाई रोकी पुस्तान्तरण न्याय सुनिश्चित गर्न र देशको दिगो आर्थिक वृद्धिलाई प्रवर्द्धन गर्न समेत आधार प्रदान गर्दछ। त्यसैले सार्वजनिक ऋणको दिगोपन आर्थिक स्थायित्व, विकासको गतिशीलता र अन्तर्राष्ट्रिय विश्वसनीयताका लागि एक अपरिहार्य आधार हो, जसका लागि सरकारले विवेकपूर्ण र जिम्मेवार ऋण व्यवस्थापन नीति अवलम्बन गर्नु आवश्यक हुन्छ। ऋणको उपयोगितालाई केवल वित्तीय खाडल पुर्ने माध्यमका रूपमा मात्र नहेरी, राष्ट्रको उत्पादकत्व बढाउने र आत्मनिर्भर अर्थतन्त्र निर्माण गर्ने रणनीतिक औजार का रूपमा प्रयोग गर्नुपर्दछ।

सार्वजनिक ऋणको दिगोपन मापन गर्ने प्रक्रियामा मुख्यतया परिमाणात्मक सूचकहरू प्रयोग गरिन्छ, जसले कुनै पनि मुलुकको आर्थिक-स्वास्थ्य र ऋण चुक्ता गर्ने क्षमताको प्राविधिक परीक्षण गर्दछन् । यसमा विशेष गरी कुल ऋण र जीडीपीको अनुपात, राजस्वको तुलनामा ऋण सेवाको भार, ब्याज भुक्तानी र राजस्वको अनुपात, तथा कुल बाह्य ऋण र विदेशी मुद्रा सञ्चितिको अनुपातजस्ता सूचकहरूलाई आधार मानिन्छ, जसले सरकारको वित्तीय दायित्व कति सन्तुलित र वहनयोग्य छ भन्ने स्पष्ट पार्दछ। नतिजाहरूका आधारमा अर्थतन्त्रलाई न्यून, मध्यम वा उच्च जोखिमको श्रेणीमा वर्गीकरण गरी सरकारलाई ऋण परिचालनको गति घटाउने वा पोर्टफोलियो सुधार गर्ने जस्ता नीतिगत सिफारिसहरू गर्न सकिन्छ जसले भविष्यमा अत्यधिक कर वृद्धि वा खर्च कटौती गर्नुपर्ने वाध्यता नआउने गरी वित्तीय अनुशासन र दीर्घकालीन आर्थिक स्थायित्व सुनिश्चित गर्न सहयोग पुऱ्याउँदछ ।

तालिका २: नेपालमा सार्वजनिक ऋणको दिगोपन विश्लेषण (प्रमुख सूचकहरू)

सूचक	मानक सीमा	नेपालको अवस्था	जोखिम स्तर
कुल ऋण र जीडीपी अनुपात	विकासोन्मुख देशमा ६० प्रतिशत सम्म	करिब ४८ प्रतिशत	मध्यम जोखिम
ऋण सेवा र राजस्व अनुपात	४० प्रतिशत सम्म	करिब २५ प्रतिशत	मध्यम जोखिम
बाह्य ऋण-जीडीपी अनुपात	४० प्रतिशत सम्म	करिब २५ प्रतिशत	सुरक्षित
बाह्य ऋण-निर्यात अनुपात	१५० प्रतिशत सम्म	तुलनात्मक उच्च रहेको	उच्च जोखिम
ब्याज-राजस्व अनुपात	१०-१५ प्रतिशत सम्म	क्रमशः बढ्दो	मध्यम जोखिम
औसत ऋण परिपक्वता	दीर्घकालीन उत्तम	बाह्य ऋण दीर्घकालीन रहेको	सुरक्षित
राजस्व र आन्तरिक ऋण अनुपात	राजस्वको करिब २० देखि २५ प्रतिशत आन्तरिक ऋण	सीमा भित्र रहेको तर वृद्धि हुदै गएको	मध्यम जोखिम

उल्लेखित तथ्यको आधारमा नेपालको सार्वजनिक ऋणको दिगोपन विश्लेषण गर्दा हालको ऋणको समग्र अवस्थालाई व्यवस्थापनयोग्य तर मध्यम जोखिमयुक्त रहेको मान्न सकिन्छ । यद्यपि, बाह्य ऋण-निर्यात अनुपात उच्च जोखिम मा रहनु र ब्याज-राजस्व अनुपात निरन्तर बढ्दै जानुले सरकारी राजस्व परिचालन र वैदेशिक मुद्रा आर्जन क्षमतामा गम्भीर चुनौती खडा गरेको छ। बाह्य ऋणको ठूलो हिस्सा दीर्घकालीन र सहूलियतपूर्ण रहेकोले अल्पकालीन अवधिको तरलता जोखिम न्यून देखिए तापनि, कमजोर आर्थिक वृद्धिदर र निर्यातको सानो आधारले गर्दा भविष्यमा ऋण भुक्तानीको चाप बढ्ने सम्भावना प्रवल रहेको छ । विशेष गरी कुल ऋण-जीडीपी अनुपात ४८ प्रतिशत र ऋण सेवा-राजस्व अनुपात २५ प्रतिशत हुनुले नेपालको ऋण स्थिति अन्तर्राष्ट्रिय मानकभित्रै रहेको देखाउँछ । यद्यपि, उल्लेखित सूचकहरूमा भइरहेको निरन्तर वृद्धिले भविष्यमा बजेटमाथि थप दबाव पर्न सक्दछ, त्यसैले यसलाई मध्यम जोखिमको रुपमा लिन सकिन्छ । बाह्य ऋण-जीडीपी अनुपात २५ प्रतिशत रहनुले सुरक्षित देखिए तापनि बाह्य

ऋण-निर्यात अनुपात उच्च जोखिम मा रहनु नेपालको सबैभन्दा ठूलो चुनौती हो । यसको अर्थ नेपालको निर्यात आधार निकै सानो भएकाले विदेशी मुद्रा आर्जनमार्फत ऋण भुक्तानी गर्न कठिन रहेको छ र यसले बाह्य भुक्तानी सन्तुलनमा दीर्घकालीन दबाव सिर्जना हुन सक्ने जनाउदछ । ब्याज-राजस्व अनुपात क्रमशः बढ्नु र आन्तरिक ऋणको वृद्धिदर राजस्वको अनुपातसँग मेल खान थाल्नुले सरकारी ढुकुटीमाथिको चापलाई स्पष्ट पार्छ । राजस्वको ठूलो हिस्सा ऋणको ब्याज भुक्तानीमा खर्च हुँदा सरकारको विकास निर्माणका लागि विनियोजन गरिने बजेट खुम्चिने खतरा रहेको छ । त्यसैले दीर्घकालीन आर्थिक स्थायित्व र वित्तीय अनुशासन कायम राख्न नेपालले आफ्नो ऋण व्यवस्थापन रणनीतिमा तत्काल रणनीतिक सुधारहरू गर्नुपर्ने देखिन्छ । यसका लागि आन्तरिक ऋण परिचालन गर्दा त्यसलाई अनिवार्य रूपमा पुँजी निर्माण गर्ने र उच्च प्रतिफल दिने वा सामाजिक प्रतिफल दिने आयोजनाहरूमा मात्र केन्द्रित गर्नुपर्दछ, साथै चालु तथा प्रशासनिक खर्चमा ऋण परिचालनलाई कडाइका साथ निषेध गरिनुपर्दछ । साथै, राजस्वको दायरा विस्तार गर्ने, निर्यात प्रवर्द्धनका माध्यमबाट वैदेशिक मुद्रा आर्जन बढाउने र सरकारी चालु खर्चमा मितव्ययिता अपनाउने कार्यहरू एकीकृत रूपमा अघि बढाउन सके नेपालमा ऋणको दिगोपन सुनिश्चित हुदै भविष्यमा देखिने वित्तीय संकटबाट बच्न सक्ने अवस्था रहेको छ । समग्रमा, नेपाल तत्काल ऋण संकट को अवस्थामा नरहेको भएतापनि ऋण-जीडीपी अनुपात ४८ प्रतिशतको नजिक पुग्नु र निर्यातजन्य आम्दानी न्यून हुनुले वित्तीय अनुशासनमा कडाइ गर्नुपर्ने अनिवार्य र अपरिहार्य आवश्यकता औल्याएको छ ।

५. नेपालमा सार्वजनिक ऋण दिगोपन कायम गर्न गरिएका व्यवस्थाहरू

नेपालको संविधान (२०७२) ले सार्वजनिक ऋणलाई राज्यको आर्थिक अधिकार र दायित्व दुवैका रूपमा परिभाषित गरेको छ । संविधानको धारा ५९ र ६० ले सङ्घ, प्रदेश र स्थानीय तहलाई कानूनबमोजिम कर लगाउने र ऋण लिने अधिकार प्रदान गरेको छ । यसअन्तर्गत घाटा बजेट पेश गर्दा ऋण लिने स्रोत र सीमाबारे स्पष्ट पार्नुपर्ने संवैधानिक व्यवस्था छ । त्यसैगरी संविधानले राष्ट्रिय आवश्यकता र विकास कार्यका लागि ऋण लिने अधिकार सुनिश्चित गरेको छ भने कानूनद्वारा निर्धारित सीमाभन्दा बाहिर गएर ऋण लिन नपाउने संवैधानिक बन्धनमार्फत वित्तीय अनुशासन कायम गरेको छ ।

संवैधानिक प्रावधानहरूलाई कार्यान्वयन गर्न नेपालले बलियो कानुनी आधार तयार गरेको छ । सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन ऐन, २०७९ ले ऋणको सम्पूर्ण चक्रलाई एकीकृत र पारदर्शी बनाएको छ भने सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन नियमावली, २०८० ले स्थानीय तहसम्मै ऋण परिचालनको कानुनी मार्ग प्रशस्त गरेको छ । यसका अतिरिक्त, अन्तर-सरकारी वित्त व्यवस्थापन ऐन, २०७४ ले तीनै तहले घाटा बजेट बनाउँदा सोको पूर्तिको स्रोत प्रष्ट खुलाउनुपर्ने र ऋण लिनसक्ने आधार तय गरेको छ भने आर्थिक कार्यविधि तथा वित्तीय उत्तरदायित्व ऐन, २०७६ ले ऋणको उचित लेखाङ्कन र प्रतिवेदनमार्फत वित्तीय उत्तरदायित्व सुनिश्चित गरेको छ ।

संस्थागतरूपमा सार्वजनिक ऋणलाई सुदृढ गर्न विशेष व्यवस्थाहरू गरिएका छन् । सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (PDMO) ले ऋण उठाउनेदेखि साँवा-ब्याज भुक्तानीसम्मका कार्यहरू एकीकृत रूपमा सम्पादन गरिरहेको छ। त्यसैगरी, राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोग (NRFC) ले सङ्घ, प्रदेश र स्थानीय तहका लागि आन्तरिक ऋणको सीमा सिफारिस गरी भूमिका निर्वाह गर्दै आएको छ। तीनै तहका सरकारको ऋणसम्बन्धी विवरणहरूलाई एकीकृत विद्युतीय सूचना प्रणालीमा आबद्ध गरिएको छ, जसले पारदर्शिता र सूचनामाथिको पहुँचलाई बढाएको छ ।

रणनीतिक रूपमा ऋणको दिगोपन कायम राख्न सरकारले ऋण परिचालनलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा मात्र केन्द्रित गर्ने नीति लिएको छ । ऋणको रकमबाट पुँजी निर्माण र रोजगारी सिर्जना गर्ने आयोजनाहरूमा मात्र लगानी गर्नुपर्ने र चालु तथा प्रशासनिक खर्चमा ऋण परिचालनलाई निषेध गरिएको छ । साथै, १६औँ योजना र आयोगको सिफारिसबमोजिम आयोजनाको प्रतिफल दर हेरेर मात्र ऋण छनोट गर्ने, सीमा निर्धारण गर्ने र बजारको ब्याजदर न्यून भएको समयमा आन्तरिक ऋण उठाउने जस्ता बजारमुखी रणनीतिहरू अवलम्बन गरिएको छ । साथै सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापनमा अनुगमन र पारदर्शितालाई सर्वोच्च प्राथमिकता दिइएको छ। तीनै तहका सरकारले आफ्नो ऋण परिचालनको वास्तविक विवरण वार्षिक रूपमा आयोग र संघीय निकायमा बुझाउनुपर्ने व्यवस्था छ। उल्लेखित कानुनी, संस्थागत र प्रक्रियागत व्यवस्थाहरूले नेपालको सार्वजनिक ऋणलाई दिगो र अनुशासित बनाउन महत्त्वपूर्ण आधार प्रदान गरेका छन् ।

६. नेपालमा सार्वजनिक ऋण दिगोपन कायम गर्नुपर्ने उपायहरू

सार्वजनिक ऋण नेपालको आर्थिक विकासका लागि अनिवार्य तथा रणनीतिक वित्तीय साधनको रूपमा रहदै आएको देखिन्छ। विश्व बैंक र अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) का अनुसार नेपाल हाल Debt Distress को अवस्थामा नरहेको भएतापनि, ऋणको निरन्तर बढ्दो प्रवृत्ति, कमजोर निर्यात आधार र सीमित आर्थिक वृद्धिदरले भविष्यका लागि चुनौती खडा गरेको छ । १५औँ योजनाको समीक्षा र चालु १६औँ योजनाको रणनीतिक लक्ष्यले पनि दिगो सार्वजनिक वित्त व्यवस्थापनलाई प्राथमिकतामा राखेका छन् । यस सन्दर्भमा ऋणको बढ्दो भारबाट जोगिन र विकासलाई गति दिन देहायका उपायहरू अवलम्बन गर्नु आवश्यक देखिन्छ ।

- उत्पादनमुखी ऋण परिचालन: नेपालमा सार्वजनिक ऋणको दिगोपना कायम राख्ने पहिलो सर्त ऋणको उपयोग उत्पादनमुखी आयोजनामा मात्र गर्नु हो। राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगले सिफारिस गरेबमोजिम, कुनै पनि आयोजनामा आन्तरिक वा बाह्य ऋण परिचालन गर्दा त्यसको लागत लाभ विश्लेषण, खुद वर्तमान मूल्य र वित्तीय र आर्थिक आन्तरिक प्रतिफल दर अनिवार्य गरिनुपर्दछ। साथै ऋण रकमबाट पुँजी निर्माणमा योगदान पुग्ने र रोजगारी सिर्जना हुने आयोजनाहरू मात्र छनोट गर्नुपर्छ ।

- चालु खर्चमा ऋण निषेध र वित्तीय अनुशासन प्रवर्द्धन: नेपालको ऋण व्यवस्थापनमा देखिएको प्रमुख कमजोरी मध्ये ऋणको अंश चालु र प्रशासनिक खर्चमा प्रयोग हुनु हो। राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगको प्रतिवेदनले चालु र प्रशासनिक खर्चमा ऋण परिचालनलाई कडाइका साथ निषेध गर्न सुझाव दिएको छ । १६ औँ योजनाले सरकारी खर्चमा मितव्ययिता कायम गर्दै राजस्व परिचालन र सार्वजनिक खर्चको पुनरावलोकन गर्ने नीति लिएको छ। त्यसैले आन्तरिक ऋणलाई पुरानो ऋणको साँवा-ब्याज भुक्तानीमा मात्र प्रयोग गर्ने प्रवृत्तिलाई अन्त्य गरी, वास्तविक पुँजी निर्माणमा केन्द्रित गरिनु पर्दछ।
- निर्यात प्रवर्द्धन र विदेशी मुद्रा आर्जन: हाल नेपालको सार्वजनिक ऋणमा बाह्य ऋणको हिस्सा ५२.६९ प्रतिशत पुगेको छ। बाह्य ऋण दिगो बनाउन अनिवार्य रूपमा विदेशी मुद्रा आर्जनको स्रोत बलियो हुनुपर्छ । नेपालमा बाह्य ऋण निर्यात अनुपात निकै उच्च रहेको छ जसले निर्यात आम्दानीको तुलनामा बाह्य ऋण दायित्व अधिक रहेको पुष्टि गर्दछ। १६औँ योजनाले उत्पादन र निर्यातमा आधारित अर्थतन्त्र को लक्ष्य राखेको छ, जसलाई कार्यान्वयन गर्न सके मात्र बाह्य ऋणको दायित्व भुक्तानी गर्न सहज हुने देखिन्छ । त्यसैले निर्यात प्रवर्द्धन र विविधिकरण गरि वैदेशिक मुद्रा आर्जनमार्फत ऋण सेवा भुक्तानी व्यवस्थित गर्न सकिन्छ ।
- एकीकृत ऋण व्यवस्थापन र विद्युतीय प्रणाली: सार्वजनिक ऋणको तथ्याङ्कीय शुद्धता र पारदर्शिताका लागि सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयमार्फत तीनै तहका सरकारको ऋणको एकीकृत विद्युतीय सूचना प्रणाली तत्काल पूर्ण कार्यान्वयनमा ल्याउनु पर्ने देखिन्छ । १६ औँ योजनाले डिजिटल सुशासनलाई प्राथमिकता दिएको सन्दर्भमा, ऋणको प्रतिवेदन प्रणालीमा आयोगको समेत पहुँच हुने गरी व्यवस्था मिलाउनु आवश्यक छ, जसले गर्दा Over-borrowing को जोखिमलाई नियन्त्रण गर्न सकिन्छ ।
- ऋण परामर्श र बजेट घाटा नियन्त्रण: : Maastricht Treaty को मार्गदर्शन अनुरूप ऋणको दिगोपनको लागि वित्त घाटालाई कुल गार्हस्थ उत्पादनको ३ प्रतिशतको सीमाभित्र राख्ने प्रयास गरिनु पर्दछ । १६ औँ योजनाले पनि वित्त सन्तुलन कायम राख्नका लागि राजस्वको दायरा विस्तार गर्ने र कर प्रणालीमा सुधार गर्ने लक्ष्य लिएको छ। राजस्व र आन्तरिक ऋणको अनुपातलाई सीमाभित्र राख्दै सरकारले थप वित्तीय संकटबाट बच्न ठोस कदम चाल्नु पर्दछ ।

६. निष्कर्ष

समग्रमा, नेपालको सार्वजनिक ऋणको अवस्था हाल व्यवस्थापनयोग्य रहे पनि यसको तीव्र वृद्धि दरले भविष्यमा वित्तीय जोखिम बढ्न सक्ने स्पष्ट संकेत गरेको छ। ऋण-जीडीपी अनुपातको बढ्दो मात्रा, कमजोर निर्यात क्षमता र राजस्वको बढ्दो हिस्सा ब्याज भुक्तानीमा खर्च हुनुजस्ता चुनौतीहरूले वित्तीय अनुशासनलाई थप कसिलो बनाउनुपर्ने आवश्यकता औल्याएका छन्। सार्वजनिक ऋण केवल बजेटको खाडल पुर्ने साधन मात्र नभई राष्ट्रको

उत्पादकत्व बढाउने रणनीतिक औजार हो भन्ने कुरालाई आत्मसात गर्दै, १६औँ योजनाका लक्ष्यअनुरूप पुँजीगत खर्चमा ऋणको अधिकतम उपयोग, चालु खर्चमा पूर्ण रोक र निर्यात प्रवर्द्धनमा केन्द्रित नीतिहरू नै नेपालको वित्तीय स्थायित्वका आधारस्तम्भ हुन सक्दछन्। त्यसकारण स्पष्ट नीतिगत प्रतिबद्धता, संस्थागत समन्वय र ऋण परिचालनमा उच्च पारदर्शिता अपनाउदै नेपालको ऋणको दिगोपन सुनिश्चित गर्ने र भविष्यमा आइपर्न सक्ने वित्तीय संकटबाट जोगिन सरकार सकृय रुपमा जिम्मेवार हुनु पर्दछ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू

- राष्ट्रिय प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोग (२०८२) । आर्थिक वर्ष २०८३/८४ का लागि आन्तरिक ऋणको सीमा सम्बन्धमा गरिएको सिफारिस
- सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (२०८२) । सार्वजनिक ऋणको प्रतिवेदन (चैत्र २०८२)
- सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालय (२०८२) । सार्वजनिक ऋणको वार्षिक प्रतिवेदन
- नेपाल राष्ट्र बैंक (२०८३) । देशको वर्तमान आर्थिक तथा वित्तीय स्थिति (आठ महिनाको तथ्याङ्क)
- राष्ट्रिय योजना आयोग (२०८१) । १६औँ पञ्चवर्षीय योजना (आ.व. २०८१/८२ - २०८५/८६)

वैदेशिक लगानीको आवश्यकता, कानुनी व्यवस्था, समस्या तथा समाधानका उपाय

निरण कार्की*

१. विषय प्रवेश

आर्थिक वृद्धि र समृद्धिका लागि उत्पादन बढाउनु पर्छ, उत्पादन बढाउनका लागि लगानी बढाउनु पर्दछ । यस्तो लगानी आन्तरिक वा बाह्य श्रोतबाट परिपूर्ति गरिन्छ । नेपाल जस्तो विकासशील देशमा लगानीका लागि आन्तरिक वित्तीय स्रोत पर्याप्त हुँदैन, त्यसैले बाह्य स्रोतका लागि विदेशी लगानीको आवश्यकता पर्दछ । विदेशी लगानीले वित्तीय स्रोत मात्र ल्याउँदैन, बाह्य प्रविधि, ज्ञान, सीप र विचार पनि ल्याउँछ । साथै विदेशी लगानीमार्फत बाह्य बजारसँग सम्बन्ध विस्तार गर्न पनि सहयोग पुग्दछ ।

मुलुकको समग्र विकासको लागि आन्तरिक स्रोत मात्र पर्याप्त नभएकोले विकासोन्मुख र विकासशील देशले बाह्य स्रोत साधन आपूर्तिद्वारा आवश्यक लगानी, प्रविधि, दक्ष जनशक्ति एवं आधुनिक व्यवस्थापन भित्र्याउने गर्दछन् । कुनै एक मुलुकको व्यक्ति, फर्म, कम्पनी वा संस्थाले नाफा आर्जन गर्ने उद्देश्यले अर्को मुलुकमा गएर पुँजी, प्रविधि, सिप तथा ज्ञान लगानी गर्ने कार्य वैदेशिक लगानी हो। यो विश्वव्यापीकरणका उपज हो । यसले पुँजीलाई विश्वव्यापी रूपमा फैलाउन मद्दत गर्दछ । विदेशी लगानी विकासशील देशहरूको विकास गर्नका लागि विदेशी मुद्रा मुख्य स्रोत बन्न सक्छ । विदेशी लगानीको आप्रवाहले अर्थतन्त्रमा तरलता कायम गर्न मद्दत गर्छ । त्यसले उत्पादन बढाई आर्थिक वृद्धिसहित देशको समग्र विकास गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ । यसलाई बढीभन्दा बढी आकर्षित गर्नुपर्छ भन्ने मान्यता विश्वव्यापी रूपमा रहेको छ । पछिल्ला समयमा उच्च आर्थिक वृद्धिदर हासिल गरेका देशहरू जस्तै चिन, भारत पनि यही विदेशी लगानीले आर्थिक रूपमा सबल भइरहेको देखिन्छ ।

विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐन, २०७५ अनुसार विदेशी लगानी भन्नाले विदेशी लगानीकर्ताले उद्योग वा कम्पनीमा गरेको निम्न विदेशी मुद्रामा गरिने सेयर लगानी, सेयरबाट प्राप्त लाभांशको पुनः लगानी, लिज लगानी (लिज फाइनान्स), पुँजी लगानी कोषमा गरेको लगानी, धितोपत्रको दोस्रो बजार मार्फत Listed company को धितोपत्रमा गरेको लगानी, नेपालमा संस्थापना भएको कम्पनीको सेयर वा सम्पत्ती खरिद गरी भएको लगानी,

*सहायक निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।

विदेशी पुँजी बजारमा धितोपत्र जारी गरी बैकिङ्क प्रणाली मार्फत प्राप्त लगानी, प्रविधि हस्तान्तरण र नेपालमा उद्योग स्थापना वा विस्तार गरी कायम भएको लगानीलाई सम्भन्नु पर्छ ।

विदेशी लगानीको महत्वलाई बुझेर नेपालले यसलाई आकर्षित गर्ने प्रयास गरेको छ । यसका लागि विभिन्न नीतिगत र कानुनी व्यवस्था गर्दै विदेशी लगानीलाई विशेष महत्व दिने काम गरेको छ । तथापि अन्य तथा छिमेकी देशको तुलनामा नेपालमा उल्लेखिय रूपमा प्रवाह हुन सकेको छैन । यस सन्दर्भमा यस लेखले नेपालको वैदेशिक लगानीका आवश्यकता, अवस्था, कानुनी प्रावधानहरू र लगानी प्रवर्द्धन गर्न सकिने उपायहरूका बारेमा चर्चा गर्ने प्रयास गरिएको छ ।

- प्रत्यक्ष वैदेशिक लगानी(Foreign Direct Investment): कुनै पनि मुलुकको व्यक्ति, कम्पनी वा निकायले दीर्घकालीन हित तथा निश्चित उद्देश्यका साथ अर्को मुलुकको उद्योग वा व्यवसायमा गर्ने लगानीलाई नै विदेशी प्रत्यक्ष लगानी भनिन्छ। यस्तो लगानीमा साधारणतया विदेशी लगानीकर्ताले सम्बन्धित कम्पनीमा कम्तिमा १० प्रतिशत वा सोभन्दा बढी शेयर स्वामित्व रहने गर्दछ, जसका कारण उनीहरूले व्यवसायको स्वामित्व, नियन्त्रण, नीतिगत निर्णय र समग्र व्यवस्थापनमा आफ्नो प्रत्यक्ष प्रभाव कायम गरेका हुन्छन्। यस प्रकारको लगानीले सम्बन्धित देशमा पुँजी निर्माण र आय वृद्धिमा सहयोग पुर्याउने मात्र नभई आधुनिक प्रविधि हस्तान्तरण गर्न र रोजगारी सिर्जना गर्न समेत महत्त्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ। यस्तो व्यवसायमा गर्ने लगानीलाई नै प्रत्यक्ष विदेशी लगानी भनिन्छ ।
- Portfolio Investment: यो धितोपत्र बजारमार्फत विदेशी लगानीकर्ताले गर्ने एक प्रकारको लगानी हो, जसलाई अप्रत्यक्ष लगानी (Indirect Foreign Investment) पनि भनिन्छ। यस अन्तर्गत सम्बन्धित देशको सरकार वा कम्पनीहरूले जारी गरेको शेयर, बोन्ड, र डिबेन्चर आदि वित्तीय उपकरणहरू विदेशी नागरिक वा संस्थाहरूले खरिद गर्ने गर्दछन् र सोबापत हिस्सेदारको रूपमा लाभांश वा ब्याज प्राप्त गर्दछन्। यस प्रकारको लगानीमा लगानीकर्ताको सम्बन्धित उद्योग वा व्यवसायको व्यवस्थापन र दैनिक सञ्चालनमा कुनै पनि प्रत्यक्ष संलग्नता हुँदैन, जसले गर्दा यो लगानी तुलनात्मक रूपमा निष्कृय (Passive) प्रकृतिको हुने गर्दछ ।

२. विदेशी लगानीको महत्व

विदेशी लगानी आर्थिक विकासको आधार हो । विदेशी लगानीले विदेशी पुँजी प्रविधि ज्ञान सिप विचार ल्याउछ जसले देशको स्रोत साधन अधिकतम परिचालन भई रोजगारी सृजना गरिबि निवारण पूर्वाधारको विकास आयात प्रतिस्थापन निर्यात प्रवर्द्धन व्यापार सन्तुलन कायम गरी समुन्न अर्थतन्त्र कायम गर्दछ। अतः विदेशी लगानी आवश्यकता देहाय बमोजिम छन्:

- पुँजीको आपूर्ति: देशभित्र उत्पादन र औद्योगिकीकरणका लागि आवश्यक पुँजीको अभावलाई परिपूर्ति गर्छ ।
- पूर्वाधार विकास: ऊर्जा, यातायात, सञ्चार र पर्यटन जस्ता ठूला पूर्वाधार क्षेत्रमा पुँजी प्रवाह बढाउँछ ।
- प्रविधि हस्तान्तरण: विदेशी लगानीसँगै विश्वका नयाँ प्रविधि, आधुनिक उपकरण र व्यवस्थापन प्रणाली देशमा भित्रिन्छ ।
- मानव संसाधन विकास: स्थानीय जनशक्तिको सीप, दक्षता र कार्यक्षमता (Skills & Competency) बढाउन र त्यसको उपयोग गर्न मद्दत गर्छ ।
- उत्पादन र गुणस्तरमा वृद्धि: उद्योगहरूको कार्यदक्षता बढाई बजारमा प्रतिस्पर्धी तथा गुणस्तरीय वस्तु र सेवाको उत्पादन बढाउँछ ।
- निर्यात प्रवर्द्धन: स्वदेशी उत्पादनको परिमाण र गुणस्तर बढाई बाह्य बजारमा निर्यात बढाउन सहयोग गर्छ ।
- व्यापार घाटा न्यूनीकरण: देशभित्रै वस्तुहरूको उत्पादन गरी आयात प्रतिस्थापन गर्छ गरी व्यापार घाटा न्युनिकरण गर्न सहयोग गर्छ ।
- भुक्तानी सन्तुलन: विदेशी मुद्राको आगमन बढाएर देशको व्यापार भुक्तानी असन्तुलन (BOP) लाई सुधार गर्छ ।
- रोजगारी सिर्जना र गरिबी निवारण: आर्थिक क्रियाकलापहरू बढाएर व्यापक रोजगारीका अवसरहरू सिर्जना गर्छ, जसले गरिबी निवारणमा सहयोग पुऱ्याउँछ ।
- निजी क्षेत्रको सहभागिता: अर्थतन्त्रमा निजी क्षेत्रको सक्रियता बढाउँदै देशलाई खुला र उदार आर्थिक नीति सृष्टिकरण गर्छ ।
- स्थानीय स्रोतको उपयोग: नेपालमा उपलब्ध स्थानीय कच्चा पदार्थ, सीप र प्राकृतिक स्रोत साधनको उच्चतम व्यावसायिक उपयोग गर्छ ।
- लगानीकर्ताको विश्वास: विदेशी लगानी आउँदा देशको साख बढ्ने भएकाले स्थानीय लगानीकर्ताहरूमा पनि लगानी गर्ने विश्वास बढ्छ ।
- दिगो आर्थिक समृद्धि: अन्ततः देशको आर्थिक वृद्धि र विकास गर्दै दिगो आर्थिक समृद्धिको राष्ट्रिय लक्ष्य प्राप्तमा योगदान पुऱ्याउँछ ।

२.१ वैदेशिक लगानीको बेफाइदा

विदेशी लगानीका फाइदा मात्र होइन अनेकन बेफाइदा पनि छनातसर्थ विदेशी लगानी आउदा स्रोत साधन मात्र आउदैनात्यहाको रितिरिवाज परम्परा संस्कृति पनि हस्तान्तरण हुन्छ । प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रुपमा मुलुकको आर्थिक सामाजिक राजनीतिक तथा संस्कृतिक रुपमा नकारात्मक असर पुऱ्याउँछ । अत केही नकारात्मक पक्ष

देहायअनुसार छन्: स्वदेशी साना उद्योगले प्रतिस्पर्धा गर्न नसक्दा बन्द हुन सक्छ, परम्परागत सीप र प्रविधि लोप, बहुराष्ट्रिय कम्पनीको बोलवाला, प्राकृतिक स्रोत दोहन, वातावरण प्रदूषण, विदेशी संस्कृति भित्र्याउने र सरकारको प्रभावकारिता कमजोर हुन्छ ।

२.३ वैदेशिक लगानीको निर्धारक तत्व

विदेशी लगानीलाई आर्थिक, सामाजिक, राजनीतिक तथा कानुनी जस्ता विभिन्न बहुआयामिक पक्षहरूले प्रभाव पारिरहेका हुन्छन् । यस अन्तर्गत देशमा राजनीतिक सहमति तथा स्थिरता हुनु, लगानीको सुरक्षित वातावरण हुनु र सरल एवं पारदर्शी नियम कानुनका साथै सस्तो करको दर कायम हुनु अत्यन्त महत्त्वपूर्ण मानिन्छ । यसका साथै, मुलुकले अपनाउने खुल्ला बजार नीति, सुमधुर औद्योगिक सम्बन्ध, बजारको पर्याप्त आकार र सहज पहुँचले पनि लगानी आकर्षणमा ठूलो भूमिका खेल्दछन् । उद्योग स्थापनाका लागि आवश्यक पर्ने सहज जग्गा प्राप्ति, कच्चा पदार्थको निरन्तर आपूर्ति, उच्च श्रम उत्पादकत्व तथा दक्ष जनशक्तिको उपलब्धता हुनुका साथै बलियो औद्योगिक सुरक्षा र पर्याप्त भौतिक पूर्वाधारको विकास हुनु आवश्यक हुन्छ । तसर्थ आधुनिक प्रविधि एवं उपकरणहरूको सहज उपलब्धता र प्रशासनिक क्षेत्रमा सुशासन, शून्य भ्रष्टाचार नीति तथा स्थानिय अवरोधको अवस्थाले नै कुनै पनि मुलुकमा विदेशी लगानीलाई प्रत्यक्ष रूपमा असर गर्दछन् ।

३ नेपालमा विदेशी लगानीको अवस्था

आर्थिक उदारीकरण, विश्वव्यापिकरण तथा आर्थिक कूटनीतिकको माध्यमबाट नेपालमा विदेशी लगानी भित्र्याउन सहयोग हुने अपेक्षा सहित नेपालमा नीतिगत, कानुनी, संरचनागत र कार्यक्रमगत व्यवस्था गरेको पाइन्छ । त्यसैले, केही सिमित उद्योग तथा व्यवसाय बाहेक सबै क्षेत्रमा विदेशी लगानी खुला गर्ने नीति अपनाइएको छ। त्यसका बावजुद नेपाल एशिया तथा दक्षिण एशियामा न्युन लगानी भएको देशमा लिईन्छ । आर्थिक सर्वेक्षण २०८२/२०८३ अनुसार आ.व. २०८२ फागुनसम्म उद्योग विभागमा ७९५१ परियोजनामा रु.६ खर्व २५ अबि ५८ करोड बराबरको विदेशी लगानी स्वीकृत भएको छ। यस्ता उद्योगको सञ्चालनबाट ३ लाख ६२ हजार ५ सय ४५ रोजगारी सिर्जना हुने अनुमान छ । चालू आर्थिक वर्षको फागुनसम्म कुल ५५४ परियोजनामा रु.४० अर्ब ७० करोड बराबरको विदेशी लगानी स्वीकृत भएको छ । स्वीकृत वैदेशिक लगानीमध्ये २०८२ फागुनसम्म सबैभन्दा बढी स्वीकृत लगानी सेवा उद्योगमा २८.३ प्रतिशत र सबैभन्दा कम खनिज उद्योगमा १.३ प्रतिशत रहेको छ। सेवामूलक क्षेत्रमा २८.३४ प्रतिशत, ऊर्जामूलक क्षेत्रमा २३.०३ प्रतिशत र उत्पादनमूलक क्षेत्रमा १३.१८ प्रतिशत लगानी रहेको छ। खनिज क्षेत्रका उद्योगमा सबैभन्दा कम विदेशी लगानी स्वीकृत भएको छ ।

२०८२ फागुनसम्म वैदेशिक लगानीका लागि स्वीकृति पाएका परियोजनामध्ये कुल लगानीको आधारमा चीनको ४८.० प्रतिशत, भारतको १७.९ प्रतिशत र बाहेक अन्यको ३४.१ प्रतिशत लगानी रहेको छ । लगानी स्वीकृतको आधारमा चीनको ४५.५ प्रतिशत, भारतको ११.९ र ती बाहेक अन्यको ४२.६ प्रतिशत रहेको छ ।

४. नेपालमा वैदेशिक लगानी आकर्षणका लागि भएका प्रयास तथा व्यवस्थाहरू

नीतिगत तथा कानुनी व्यवस्था: नेपालमा विदेशी पुँजी, प्रविधि र लगानीलाई आकर्षित गर्न लगानीमैत्री वातावरण सिर्जना गर्न विभिन्न नीतिगत तथा कानुनी व्यवस्थाहरू गरिएको छ। नेपालको संविधानको धारा ५१ मा अर्थ, उद्योग, र वाणिज्य सम्बन्धी नीति अन्तर्गत राष्ट्रिय हित अनुकूल आयात प्रतिस्थापन र निर्यात प्रवर्द्धनका क्षेत्रमा वैदेशिक पुँजी तथा प्रविधि लगानी गर्दै पूर्वाधार विकासलाई प्रोत्साहन र परिचालन गर्ने नीति लिइएको छ। यसै अनुरूप देशमा औद्योगिकरण मार्फत् दिगो आर्थिक वृद्धि हासिल गर्ने लक्ष्यका साथ विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐन, २०७५ र नियमावली, २०७७ कार्यान्वयनमा रहेका छन्। यसका अतिरिक्त विदेशी लगानी नीति २०७१, सार्वजनिक निजी साभेदारी नीति २०७२, औद्योगिक नीति २०६७, औद्योगिक व्यवसाय ऐन २०७६, वाणिज्य नीति २०८१, निजीकरण ऐन २०५०, वैदेशिक सहायता परिचालन नीति २०८२, र हेजिङ (Hedging) नियमावली २०७९ जस्ता महत्वपूर्ण नीतिहरू जारी गरिएका छन्। त्यस्तै, सार्वजनिक निजी साभेदारी तथा लगानी ऐन २०७५, विदेशी विनिमय नियमित गर्ने ऐन २०१९ नियमावली, गैरआवासीय नेपाली सम्बन्धी ऐन २०६४ तथा अन्य क्षेत्रगत ऐनहरूले वैदेशिक लगानीलाई कानुनी रूपमा व्यवस्थित र सुरक्षित बनाएका छन्।

संस्थागत व्यवस्था: विदेशी लगानीको स्वीकृति, सहजीकरण र नियमन कार्यलाई व्यवस्थित बनाउन विभिन्न संस्थागत संरचनाहरू खडा गरिएका छन्। यस अन्तर्गत नीतिगत नेतृत्वका लागि अर्थ मन्त्रालय र उद्योग, वाणिज्य तथा आपूर्ति मन्त्रालय छन् भने ठूलो परियोजना लगानीको लागि प्रधानमन्त्रीको अध्यक्षतामा लगानी बोर्ड (IBN) को व्यवस्था गरिएको छ। साना तथा मझौला लगानीका लागि उद्योग विभाग र वैदेशिक लगानी प्रवर्द्धन बोर्डले कार्य गरिरहेका छन्। लगानीकर्ताहरूलाई भन्डरहित ढंगले एकै ठाउँबाट प्रशासनिक सम्पूर्ण सेवा उपलब्ध गराउन एकल विन्दु सेवा केन्द्र (One Door Service Center) संचालनमा ल्याइएको छ। विदेशी कम्पनीहरूको समन्वयका लागि सम्पर्क कार्यालय को व्यवस्था हुनुका साथै कम्पनी दर्ताका लागि कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालय र विदेशी मुद्राको नियमन, सटही तथा नाफा फिर्ताको सहजीकरणका लागि केन्द्रीय बैंकको रूपमा नेपाल राष्ट्र बैंकले भूमिका निर्वाह गरिरहेका छन्।

कार्यगत तथा प्रक्रियागत व्यवस्था: लगानीकर्तालाई आकर्षित र आश्वस्त पार्न व्यवहारिक एवं कार्यगत स्तरमा समेत विभिन्न प्रयासहरू गरिएका छन्। नेपालले हालसम्म ७ वटा देशसँग BIPPA र ११ वटा देशसँग दोहोरो कर मुक्ति सम्झौता (DTAA) गरिसकेको छ। लगानीकर्ता र उनीहरूका प्रतिनिधिका लागि भिसा प्रक्रियामा सरलीकरण गरिएको छ भने विदेशी मुद्रा सटही सुविधालाई सहज बनाइएको छ। विदेशी लगानीकर्ताले नेपालमा उद्योग व्यवसाय संचालन गरी नाफा फिर्ता लैजान पाउने स्पष्ट प्रत्याभूति गरिएको छ। विश्वमा नेपाललाई लगानीको गन्तव्यका रूपमा चिनाउन समय-समयमा लगानी सम्मेलनहरू (Investment Summits) आयोजना गर्ने गरिएको छ। प्रशासनिक कार्यलाई गति दिन कार्यविधि (SOP – Standard Operating Procedure) मार्फत् प्रक्रियाहरू सरलीकरण गरिएका छन्।

साथै, विदेशी लगानीको न्यूनतम सीमा दुई करोड रुपैयाँ तोकिएको छ भने सुचना प्रविधि क्षेत्रमा कुनै सिमा छैन तथा अधिकतम माथिल्लो सीमा (Upper Ceiling) खुला राखिएको छ ।

अन्य तथा अन्तर्राष्ट्रिय आबद्धता: नेपालले विश्वव्यापी रुपमा विभिन्न बहुराष्ट्रिय संघ-संस्थाहरूको सदस्यता लिएको छ । नेपाल संयुक्त राष्ट्र संघ (UNO), विश्व बैंक (World Bank), र अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) जस्ता विश्वव्यापी वित्तीय संस्थाहरूको सदस्य रहेको छ । यसका साथै विश्व व्यापार संगठन (WTO) को सदस्यतामार्फत् विश्व बजारमा पहुँच स्थापित गरेको छ भने मिगा (MIGA) को सदस्य, क्षेत्रीय स्तरमा विमस्टेक (BIMSTEC), सार्क (SAARC), र साफ्टा (SAFTA) जस्ता संगठनहरूमा आबद्ध भई सहकार्य गरिरहेको छ ।

४.१ वैदेशिक लगानीका प्रमुख क्षेत्र

नेपालका विभिन्न क्षेत्रमा वैदेशिक लगानी आकर्षण गरिएका छन् । तीमध्ये केही प्रमुख क्षेत्र निम्न छन् :

ऊर्जा क्षेत्र : नेपाल जलस्रोतमा धनी मुलुक हो, जहाँ करिब ८३ हजार मेगावाट जलविद्युत् उत्पादनको सम्भावना रहेको छ । जलविद्युत लगानी गर्न विदेशी लगानीकर्ताका लागि ठुलो अवसर छ । नेपालबाट छिमेकी राष्ट्र भारत र बङ्गलादेशमा विद्युत निर्यात हुन थालिसकेकाले वैदेशिक लगानीले यो क्षेत्रबाट दीर्घकालीन फाइदा लिन सक्छन् ।

कृषिमा आधारित उद्योग : कृषि नेपालको सबैभन्दा ठुलो आर्थिक क्षेत्र हो, जसले लगभग २५ प्रतिशतमा योगदान पुर्‍याउँछ र ६० प्रतिशतभन्दा बढी जनसंख्यालाई रोजगारी दिन्छ । कृषिमा आधुनिकीकरण औद्योगिकरण र व्यवसायिकरणबाट निर्यातमुखी कृषि क्षेत्रमा वैदेशिक लगानी आकर्षित गर्ने ठुलो सम्भावना छ ।

पर्यटन उद्योग : नेपाल विश्वभरी आफ्नो हिमाली सौन्दर्य, सांस्कृतिक विविधता र साहसिक पर्यटनका लागि प्रख्यात छ । नेपालमा प्राकृतिक, सांस्कृतिक तथा सामाजिक विविधताले पर्यटन व्यवसायमा ठुलो सम्भावना छ । तसर्थ होटल, रिसोर्ट तथा पर्यटन पूर्वाधार निर्माणमा विदेशी लगानीकर्तालाई आकर्षण गर्न सकिन्छ ।

सूचना तथा सञ्चार प्रविधि : सूचना प्रविधि क्षेत्र नेपालमा तीव्र गतिमा विस्तार हुँदै छ । सस्तो र दक्ष जनशक्तिको उपलब्धता, सफ्टवेयर विकास, डाटा सेन्टर, इ-कमर्सलगायतका क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्ने सम्भावना छ ।

उद्योग : आर्थिक समृद्धिका लागि औद्योगिक विकास आधारभूत तत्व हो । नेपालको उद्योग क्षेत्र पूर्ण रूपमा विकास भएको छैन तर महत्वपूर्ण सम्भाव्य क्षेत्र हुन् । कपडा, सिमेन्ट, औषधी उत्पादन र कृषि उत्पादन प्रशोधन जस्ता निर्यातमुखी उद्योग क्षेत्रमा विदेशी लगानी आकर्षण गर्न सक्ने सम्भावना प्रबल देखिन्छ ।

यातायात : कृषि, उत्पादन, पर्यटन विकासका प्रशस्त सम्भावना भए तापनि भौगोलिक कारणले यातायात पूर्वाधारको विकास हुन सकिरहेको छैन । तसर्थ सडक, रेल यातायात, आन्तरिक हवाई सेवा र सार्वजनिक यातायातको विकासमा वैदेशिक लगानीकर्ताका लागि ठुलो सम्भावना छ ।

खानी तथा खनिज : नेपालको भौगोलिक संरचनाले गर्दा खानी तथा खनिज क्षेत्रमा उल्लेखनीय सम्भावना छ । पेट्रोल, ग्यास, सुन, चाँदी, तामा, सिसा, जस्ता र अन्य खनिज सम्पदा प्रशस्त मात्रामा पाईन्छ। खानीहरूको अन्वेषण, प्रशोधन र निर्यातमुखी उद्योगमा विदेशी लगानी आकर्षित गर्ने सम्भावना रहेको छ ।

४.२ विदेशी लगानी खुला नगरिने उद्योग /व्यवसाय:

नेपाल सरकारले राष्ट्रिय हित, स्थानीय रोजगारी, आन्तरिक सुरक्षा र रैथाने उत्पादनको संवर्द्धनका लागि विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐन बमोजिम केही क्षेत्रहरूमा विदेशी लगानी निषेध गरेको छ। यस अन्तर्गत स्थानीय र मौलिक सीपमा आधारित लघु उद्यम तथा परम्परागत घरेलु उद्योगहरू हातहतियार, खरखजाना, गोलीगठ्ठा, बारुद तथा विस्फोटक पदार्थ उत्पादन गर्ने उद्योगका साथै मुद्रा तथा सिक्का व्यवसाय (Security Printing) जस्ता क्षेत्रमा विदेशी लगानीलाई पूर्णतः रोक लगाइएको छ। त्यसैगरी, घरजग्गा खरिदबिक्री (Real Estate) पर्यटन गाइड, ट्रेकिङ तथा माउन्टेनियरिङ गाइड, भरिया कुखुरापालन, मत्स्यपालन, मौरीपालनलाई विदेशी लगानीलाई खुला गरिएको छैन ।

५.१ नेपालमा वैदेशिक लगानीका विद्यमान समस्याहरू

नेपालमा वैदेशिक लगानी आकर्षित गर्न विभिन्न कानुनी र संस्थागत प्रयासहरू भए तापनि अपेक्षित रूपमा लगानी भित्रिन सकेको देखिँदैन। यसका पछाडि देहाय बमोजिमका बहुआयामिक समस्याहरू बाधकका रूपमा रहेका छन्:

- **नीतिगत तथा कानुनी समस्याहरू**
- **नीतिगत अस्थिरता:** सरकार परिवर्तन भइरहँदा राष्ट्रिय नीतिहरू र लगानीका सर्तहरू समेत फेरबदल भइरहने हुँदा लगानीकर्तामा अन्योल र अविश्वास सिर्जना हुने गरेको छ।
- **कानुनी जटिलता:** वन, जग्गा उपभोग, वातावरणीय प्रभाव मूल्याङ्कन (EIA/IEE) र जग्गा प्राप्ति सम्बन्धी कानुनी अत्यन्तै जटिल छन्।
- **अस्पष्टता र कम सहभागिता:** नीतिगत व्यवस्थाहरू अमूर्त र अस्पष्ट छन् संशोधन समयमा नहुनु साथै, नीति निर्माण गर्दा वास्तविक सरोकारवालाहरू (Stakeholders) को पर्याप्त सहभागिता नहुदा कार्यान्वयनमा कठिनाई आउने गरेको छ।
- **प्रशासनिक ढिलासुस्ती (Red Tapism):** कागजी प्रक्रिया र भ्रन्भटिला नियमनकारी प्रावधानहरूले लगानीको लागत र समय बढाएका छन्।
- **नीति निर्माताहरू विदेशी लगानी प्रति स्पष्ट धारणा नहुनु**
- **संस्थागत तथा संरचनागत समस्या**

- **एकल विन्दु सेवा केन्द्र:** लगानीकर्तालाई एकै ठाउँबाट द्रुत सेवा दिने उद्देश्यले स्थापना गरिएको एकल विन्दु सेवा केन्द्र पूर्ण रूपमा प्रभावकारी हुन सकेको छैन।
- **कमजोर औद्योगिक पूर्वाधार:** उद्योग व्यवसायका लागि सडक, विद्युत् आपूर्ति र कच्चापदार्थ औद्योगिक क्षेत्रमा उपलब्धता नहुनु।
- **अन्तर-निकाय समन्वयको अभाव:** लगानी बोर्ड, उद्योग विभाग, वन मन्त्रालय र नेपाल राष्ट्र बैंक जस्ता सरोकारवाला निकायहरूबीच समन्वय हुन नसक्दा प्रक्रियाहरू अल्झिने गरेका छन्।
- **दक्ष जनशक्ति र प्रविधिको कमी:** आधुनिक सूचना प्रविधिको न्यून प्रयोग हुनुका साथै प्राविधिक रूपमा उच्च उत्पादकत्व भएका दक्ष जनशक्तिको अभाव छ।
- **कार्यगत तथा व्यवहारिक समस्याहरू**
- **नाफा फिर्ता (Repatriation) मा भन्झट:** लगानीकर्ताले आर्जन गरेको नाफा वा लाभांश आफ्नो देशमा फिर्ता लैजाने प्रक्रिया भन्झटिलो छ।
- **जग्गा प्राप्ति र स्थानीयको अवरोध:** परियोजना स्थलमा जग्गा प्राप्ति (बिलम बअत्रगष्कप्तष्यल), मुआब्जा वितरण र स्थानीय समुदायको माग वा अवरोधका कारण आयोजनाहरू समयमै सम्पन्न हुन नसक्नु।
- **सुरक्षा :** लगानीकर्तालाई नीतिगत र भौतिक सुरक्षाको पूर्ण प्रत्याभूति हुन सकेको छैन।
- **सहुलियत:** घोषित कर छुट तथा सहुलियतहरू प्राप्त गर्ने प्रक्रिया समेत लामो छ।

५.२ . समस्या समाधानका उपायहरू: आगामी कार्यदिशा

नेपाललाई वैदेशिक लगानीको आकर्षक र सुरक्षित गन्तव्यका रूपमा विकास गर्नका लागि देहाय बमोजिमका सुधारात्मक कदमहरू चाल्नु अपरिहार्य देखिन्छ:

- **नीतिगत स्थिरता र राजनीतिक प्रतिबद्धता:** वैदेशिक लगानीका सम्बन्धमा दलीय स्वार्थभन्दा माथि उठेर दीर्घकालीन राजनीतिक प्रतिबद्धता कायम गर्ने र नीतिहरू परिवर्तन नहुने सुनिश्चितता प्रदान गर्ने।
- **प्रक्रियागत सरलीकरण र डिजिटल गभर्नेन्स:** अनलाइन प्रणाली (Paperless/ Faceless / Digital System) लाई पूर्ण रूपमा कार्यान्वयन गर्ने। एकल विन्दु सेवा केन्द्रलाई थप प्रभावकारी बनाउदै एकै ठाउँबाट तोकिएको सेवा समयभित्र उपलब्ध गराउने।
- **पूर्वाधारको गुणात्मक विकास:** सडक, यातायात, उर्जा र सञ्चार जस्ता आधारभूत पूर्वाधारको तीव्र विकास गर्ने। तथा विशेष आर्थिक क्षेत्र (SEZ) र औद्योगिक क्षेत्रहरूको संख्या बढाई त्यहाँ चौबीसै घण्टा विद्युत सुबिधा उपलब्ध गराउने।

- लगानी र नाफा फिर्ताको सुरक्षा: विदेशी लगानीकर्तालाई नीतिगत, कानुनी र भौतिक सुरक्षाको पूर्ण प्रत्याभूति दिने। नाफा र पुँजी फिर्ता लैजाने प्रक्रियालाई राष्ट्र बैंक र उद्योग विभाग मार्फत स्वचालित र सहज (Automated Repatriation) बनाउने।
- आर्थिक कूटनीति (Economic Diplomacy) को परिचालन: विदेशस्थित नेपाली नियोगहरू र राजदूतावासहरूलाई सक्रिय बनाई नेपालका लगानीका अवसरहरूको बारेमा अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा व्यापक प्रचारप्रसार र प्रवर्द्धनात्मक कार्य गर्ने।
- विवाद निरूपणको : जग्गा प्राप्ति, मुआब्जा र स्थानीय बासिन्दासँग सिर्जना हुने विवादहरूलाई छिटो र न्यायोचित ढंगले समाधान गर्ने।
- सुशासन र शून्य भ्रष्टाचार नीति: प्रशासनिक संयन्त्रमा सुशासन प्रवर्द्धन गर्ने, निर्णय प्रक्रियालाई पारदर्शी बनाउने र लगानीका क्रममा हुने भ्रष्टाचार एवं अनुचित ढिलासुस्ती रोक्ने। शून्य भ्रष्टाचार नीति लाई अक्षरशः लागू गर्ने।

६. निष्कर्ष

देशको विकास र जनताको कल्याण गर्न विदेशी लगानीको आवश्यकता पर्दछ। विदेशी लगानीले रोजगारी सृजना, गरिबी निवारण, व्यापार सन्तुलन विदेशी मुद्रा आर्जन र औद्योगिकरण गर्न मदत गर्छ। सोका लागी विभिन्न नीतिगत कानुनी तथा संरचनागत व्यवस्था नेपाल सरकारले गरेको छ त्यसका बावजुत यस्ता लगानी आकर्षित गर्न सकेको छैन। त्यसका लागि लगानीको सुरक्षा लगानीको वातावरण र सर्वसम्मत रुपमा सहमति गरि अन्तर्राष्ट्रिय रुपमा आर्थिक कूटनीति बढाउन सके देशभित्र विदेशी लगानी आकर्षित गर्न सकिन्छ। यसकारण विदेशी लगानी भित्र्याउनु आजको आवश्यकता बनेकाले लगानीका आकांक्षीहरूको प्रतिस्पर्धामा उछिन्ने गरी लगानी वातावरण बनाउनु पर्ने देखिन्छ। समृद्ध नेपाल सुखी नेपाली, दिगो विकास लक्ष्य हासिल गर्न, मध्यम आय भएको मुलुकमा सरकारले लिएको अतिकम विकसित मुलुकबाट विकासशील मुलुकमा स्तरोन्नती हुन, दिगो विकासको लक्ष्य हाँसिल गर्न र मध्यम आय भएको मुलुकमा पुग्ने एक मात्र प्रभावकारी विकल्प भनेकै विदेशी लगानी हो।

सन्दर्भ सामग्री

- अर्थ मन्त्रालय (२०८३): आर्थिक सर्वेक्षण २०८२/८३, नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय, सिंहदरबार, काठमाडौं।
- उद्योग नीति (२०६७) : उद्योग नीति २०६७, नेपाल कानून आयोग।
- नेपालको संविधान (२०७२): नेपालको संविधान, संविधान सभा सचिवालय, काठमाडौं।

- वाणिज्य नीति (२०७२): वाणिज्य नीति २०७२, नेपाल कानून आयोग।
- वाणिज्य नीति (२०८१): वाणिज्य नीति २०८१, नेपाल कानून आयोग।
- विभिन्न लेखकका पुर्व प्रकाशित लेखहरु

भर्चुअल बैंक र नियो बैंक: अवधारणा र विविधता

विशाल तिमल्सिना*

१. पृष्ठभूमि

सूचना तथा सञ्चार प्रविधि (ICT) को तीव्र विकाससँगै विश्वव्यापी रूपमा बैंकिङ प्रणाली परम्परागत ढाँचाबाट डिजिटल ढाँचातर्फ रूपान्तरण हुँदै गएको छ । यसै सन्दर्भमा भर्चुअल बैंक र नियो बैंक जस्ता आधुनिक बैंकिङ अवधारणाहरू विकास भएका हुन् । भर्चुअल बैंक भनेको पूर्ण रूपमा डिजिटल बैंक हो, जसले आफ्नै बैंकिङ लाइसेन्स सहित भौतिक शाखा बिना नै इन्टरनेट, मोबाइल एप तथा डिजिटल प्लेटफर्ममार्फत सम्पूर्ण बैंकिङ सेवा स्वतन्त्र रूपमा प्रदान गर्दछ । अर्कोतर्फ, नियो बैंक प्रविधिमा आधारित डिजिटल बैंकिङ प्लेटफर्म हो, जसले प्रायः आफ्नै लाइसेन्स नभई लाइसेन्स प्राप्त बैंकसँग सहकार्य गरी सेवा प्रदान गर्छ । यी दुवै प्रणालीले आजको डिजिटल युगमा छिटो, सरल, कम लागतयुक्त र सर्वसुलभ बैंकिङ सेवा प्रदान गर्दै बैंकिङ क्षेत्रलाई नयाँ रूप दिइरहेका छन् ।

२. भर्चुअल बैंकको अवधारणा

भर्चुअल बैंकको विकास सन् १९९० को अन्त्यतिर संयुक्त राज्य अमेरिका र युरोपका विकसित देशहरूमा इन्टरनेट बैंकिङ र डिजिटल प्रविधिको विस्तारसँगै सुरु भएको हो र हाल यो विश्वव्यापी रूपमा तीव्र रूपमा विस्तार हुँदै आएको छ । भर्चुअल बैंक भनेको यस्तो बैंकिङ संस्था हो, जसले भौतिक शाखा बिना नै सूचना तथा सञ्चार प्रविधिको प्रयोग गर्दै इन्टरनेट, मोबाइल एप तथा डिजिटल प्लेटफर्ममार्फत सम्पूर्ण बैंकिङ सेवा प्रदान गर्छ । यसले खाता खोल्ने, निक्षेप संकलन गर्ने, कर्जा प्रवाह गर्ने, भुक्तानी तथा रकम स्थानान्तरण जस्ता सबै बैंकिङ कार्यहरू डिजिटल माध्यमबाट सञ्चालन गर्छ र प्रचलित कानूनअनुसार पूर्ण बैंकिङ लाइसेन्स प्राप्त गरेको हुन्छ । आजको एक्काइसौं शताब्दीमा सूचना प्रविधि (IT) र कृत्रिम बुद्धिमत्ता (AI) को विकाससँगै “बैंकिङ चाहिन्छ तर बैंक चाहिँदैन” भन्ने अवधारणामा आधारित यो आधुनिक बैंकिङ प्रणाली परम्परागत बैंकिङको विकल्पका रूपमा विकसित भएको हो, जसले छिटो, सरल, कम लागतयुक्त र सर्वसुलभ सेवा प्रदान गर्दछ ।

नेपालको सन्दर्भमा हालसम्म भर्चुअल बैंक सम्बन्धी छुट्टै कानुनी व्यवस्था नभए पनि नेपाल राष्ट्र बैंकको नियमन अन्तर्गत बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई इन्टरनेट बैंकिङ, मोबाइल बैंकिङ र डिजिटल भुक्तानी सेवा सञ्चालन गर्न अनुमति दिइएको छ । साथै eSewa र Khalti जस्ता डिजिटल वालेटहरूको प्रयोगले नगदरहित कारोबार प्रणालीलाई थप विस्तार गरेको छ । भर्चुअल बैंकका प्रमुख विशेषताहरूमा भौतिक शाखा बिना सञ्चालन, २४ घण्टा

* सहायक व्यवस्थापक, राष्ट्रिय जीवन बीमा कम्पनी लिमिटेड ।

सातै दिन सेवा उपलब्धता, अनलाइनमार्फत सम्पूर्ण बैंकिङ सेवा, प्रयोगकर्ता-मैत्री डिजिटल प्रणाली, वास्तविक समयमा कारोबार (real-time processing), कागजरहित बैंकिङ प्रणाली, OTP, PIN तथा biometric जस्ता सुरक्षित प्रमाणीकरण, encryption / multi-factor authentication, साइबर सुरक्षा जोखिम नियन्त्रणका लागि real-time monitoring तथा ग्राहक डेटा गोपनीयता सुनिश्चितता समावेश हुन्छन्। यी सबै विशेषताहरूले भर्चुअल बैंकलाई आधुनिक, सुरक्षित, प्रभावकारी र सुविधाजनक डिजिटल बैंकिङ प्रणालीका रूपमा स्थापित गरेका छन्।

भर्चुअल बैंकको प्रमुख उद्देश्य वा आवश्यकता भनेको डिजिटल प्लेटफर्ममार्फत छिटो, सरल, प्रभावकारी र सर्वसुलभ बैंकिङ सेवा प्रदान गर्नु हो। साथै, यसले नगदरहित तथा डिजिटल अर्थतन्त्रलाई प्रवर्द्धन गर्दै बैंकिङ कारोबारमा पारदर्शिता र कार्यक्षमता वृद्धि गर्न सहयोग गर्छ। यसैगरी, भर्चुअल बैंकले ICT, AI तथा डिजिटल प्लेटफर्म जस्ता आधुनिक प्रविधिको प्रयोगलाई प्रोत्साहन गर्दै सुरक्षित, भरपर्दो र विश्वसनीय डिजिटल बैंकिङ सेवा सुनिश्चित गर्छ, बैंकिङ प्रक्रियामा लाग्ने समय घटाउँछ, वित्तीय क्षेत्रमा नवप्रवर्तन तथा आधुनिकीकरणलाई प्रवर्द्धन गर्छ र समग्र बैंकिङ प्रणालीलाई अधिक प्रभावकारी, छिटो तथा ग्राहक-मैत्री बनाउने महत्वपूर्ण भूमिका खेल्छ।

२.१ भर्चुअल बैंकका लागि आवश्यक पूर्व-शर्तहरू

भर्चुअल बैंक सञ्चालनका लागि स्पष्ट कानुन बनाई नियामक इजाजतपत्र अत्यन्त आवश्यक हुन्छ। साथै, फिनटेक प्रविधिको प्रभावकारी उपयोग, राष्ट्रिय भुक्तानी प्रणालीसँग अन्तरआबद्धता, डिजिटल हस्ताक्षर तथा प्रमाणीकरण प्रणालीको विकास, र केन्द्रीकृत KYC तथा e-KYC पूर्वाधारको उपलब्धता आवश्यक मानिन्छ। यसका साथै सुरक्षित, भरपर्दो र स्केलेबल डिजिटल पूर्वाधार, उच्चगति र स्थिर इन्टरनेट पहुँच, तथा विश्वसनीय अनलाइन बैंकिङ प्लेटफर्मको विकास पनि अनिवार्य हुन्छ। भर्चुअल बैंकले कडा साइबर सुरक्षा तथा डेटा संरक्षण प्रणाली, नियमित सुरक्षा अडिट, आधुनिक डिजिटल भुक्तानी प्रणाली (QR, wallet, online transfer आदि), प्रयोगकर्ता-मैत्री मोबाइल तथा वेब एप, दक्ष IT तथा प्राविधिक जनशक्ति, र २४/७ ग्राहक सेवा सुनिश्चित गर्नुपर्छ। त्यस्तै डेटा गोपनीयता, जोखिम व्यवस्थापन, जालसाजी नियन्त्रण प्रणाली, बायोमेट्रिक तथा डिजिटल पहिचान प्रणाली, डेटा ब्याकअप, Disaster Recovery तथा Business Continuity Plan, क्लाउड कम्प्युटिङ आधारित सर्भर पूर्वाधार, स्पष्ट डिजिटल वित्तीय नीति तथा नियामक ढाँचा, साथै वित्तीय समावेशीकरण र डिजिटल साक्षरता प्रवर्द्धन जस्ता पूर्वशर्तहरूले भर्चुअल बैंकिङलाई सुरक्षित, प्रभावकारी र दिगो बनाउँछन्।

२.२ नेपालमा भर्चुअल बैंकको सम्भाव्यता

नेपालमा भर्चुअल बैंकिङको सम्भाव्यता डिजिटल प्रविधिको विस्तार, मोबाइल बैंकिङ र इन्टरनेट सेवाको व्यापक प्रयोगका कारण बढ्दै गएको छ। FinTech सेवाहरूको विकास तथा QR payment, mobile wallet, online transfer जस्ता डिजिटल भुक्तानी प्रणालीको प्रयोगले यसको आधारलाई अझ मजबुत बनाएको छ।

इन्टरनेट बैंकिङ, मोबाइल बैंकिङ तथा फिनटेक सेवाहरूको विस्तारले वित्तीय सेवा प्रवाहलाई अभि सहज, द्रुत र प्रभावकारी बनाएको छ । यस सन्दर्भमा भर्चुअल बैंकिङ भौतिक शाखा बिना नै पूर्ण रूपमा डिजिटल माध्यमबाट बैंकिङ सेवा प्रदान गर्ने आधुनिक अवधारणा हो त्यसैगरी, राष्ट्रिय भुक्तानी प्रणालीसँगको एकीकरण, e-KYC प्रणालीको विकास, Digital Nepal Framework २०१९ को डिजिटल अर्थतन्त्र प्रवर्द्धन गर्ने नीति, तथा Electronic Transactions Act, २०६३ ले डिजिटल कारोबारलाई कानुनी मान्यता प्रदान गरेकोले भर्चुअल बैंकिङको आधार थप सुदृढ भएको छ । साथै, डेटा एनालिटिक्स, डिजिटल साक्षरता वृद्धि, वित्तीय समावेशीकरणको विस्तार, र सरकारको cashless economy नीति पनि यसको विकासका प्रमुख कारक हुन् । टेलिकम तथा इन्टरनेट सेवाको ग्रामीण क्षेत्रमा समेत विस्तार, ग्राहकको डिजिटल सेवाप्रतिको बढ्दो आकर्षण, र वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिले डिजिटल बैंकिङलाई समर्थन गर्दै आएको छ । उचित नीति, पूर्वाधार विकास र साइबर सुरक्षाको सुदृढीकरण गर्न सके नेपालमा भर्चुअल बैंकिङ अत्यन्त सफल हुने उच्च सम्भावना रहेको देखिन्छ ।

२.३ नेपालको सन्दर्भमा भर्चुअल बैंकका प्रमुख चुनौतीहरू वा समस्याहरू

नेपालमा पनि डिजिटल बैंकिङ, फिनटेक सेवा तथा अनलाइन भुक्तानी प्रणालीको विस्तार द्रुत गतिमा भइरहेको छ । तर नेपालमा भर्चुअल बैंकसँग सम्बन्धित विभिन्न नीतिगत, संरचनागत, नियामक तथा पूर्वाधारसम्बन्धी चुनौतीहरू देखिन्छन् । यी प्रमुख समस्याहरूमा कमजोर डिजिटल पूर्वाधार, ग्रामीण तथा दुर्गम क्षेत्रमा सीमित इन्टरनेट पहुँच, उच्च साइबर सुरक्षा जोखिम (ह्याकिङ, डेटा चोरी, फिसिङ), डिजिटल ठगी तथा AI-Deepfake जस्ता नयाँ जोखिमहरू, स्पष्ट लाइसेन्सिङ तथा नियामकीय ढाँचाको अभाव, र प्रभावकारी सुपरिवेक्षणको कमी समावेश छन् ।

त्यसैगरी, डिजिटल साक्षरताको कमी, ग्राहकको विश्वास अभाव, प्रविधिमा अत्यधिक निर्भरता, प्रणाली फेल वा downtime को जोखिम, उच्च प्रारम्भिक लागत, परम्परागत बैंकहरूको प्रतिरोध, डिजिटल KYC तथा ग्राहक पहिचानमा कठिनाई, अस्थिर विद्युत आपूर्ति, डेटा गोपनीयता चुनौती, दक्ष IT तथा साइबर सुरक्षा जनशक्तिको कमी, तेस्रो पक्ष सेवा प्रदायकसँगको integration जोखिम, अन्तर्राष्ट्रिय सुरक्षा मापदण्ड लागू गर्न कठिनाई, AML/CFT सम्बन्धी चुनौती, AI का लागि गुणस्तरीय डेटा अभाव, प्रयोगकर्ता बढ्दा scalability समस्या, विदेशी cloud सेवामा निर्भरता, शहरी-ग्रामीण डिजिटल विभाजन, तथा प्रणालीगत जोखिम (systemic risk) जस्ता समस्याहरू पनि प्रमुख रूपमा देखिन्छन् । यी सबै चुनौतीहरू समाधान गर्न सके मात्र नेपालमा भर्चुअल बैंकिङ सफल, सुरक्षित र दिगो रूपमा विकास हुन सक्छ ।

३. नियो बैंकको अवधारणा

नियो बैंकको विकास सन् २००८ को विश्व आर्थिक संकटपछि परम्परागत बैंकिङ प्रतिको विश्वास घट्दै जाँदा युरोप, विशेष गरी बेलायतमा सुरु भएको मानिन्छ । फिनटेक, मोबाइल प्रविधि र इन्टरनेटको तीव्र विकाससँगै

शाखारहित डिजिटल बैंकिङ सेवाको अवधारणा विकास भयो । अहिले नियो बैंक विश्वभर फैलिँदै आधुनिक डिजिटल बैंकिङको महत्वपूर्ण भाग बनेको छ । परम्परागत बैंकप्रति बढ्दो निराशा र डिजिटल सेवाप्रति तीव्र रूपमा बढिरहेको मागको प्रतिक्रिया स्वरूप नियो बैंकको विकास भएको पाइन्छ । नेपालमा आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को मौद्रिक नीति तथा सोही वर्षको वित्तीय नीतिमा वित्तीय समावेशिता विस्तार गर्ने उद्देश्यले नियो बैंक स्थापना गर्न आवश्यक कानुनी तथा प्रक्रियागत व्यवस्था अगाडि बढाइने उल्लेख गरिएको छ । यसले विशेषगरी दुर्गम क्षेत्रका नागरिकलाई सहज, छिटो र सुलभ वित्तीय सेवा उपलब्ध गराउने अपेक्षा गरिएको छ । तर, हालसम्म नियो बैंक सञ्चालनका लागि स्पष्ट नियामकीय प्रावधान, लाइसेन्सिङ प्रक्रिया, जोखिम व्यवस्थापन ढाँचा तथा उपभोक्ता संरक्षण सम्बन्धी व्यवस्था भने पूर्ण रूपमा तय गरिएको छैन । त्यसैले, नियो बैंकको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि स्पष्ट नीतिगत तथा नियामकीय ढाँचा आवश्यक देखिन्छ ।

नियो बैंक भनेको पूर्ण रूपमा डिजिटल प्रविधिमा आधारित बैंकिङ सेवा प्रणाली हो, जसले मोबाइल एप वा इन्टरनेट प्लेटफर्ममार्फत मात्र बैंकिङ सेवा प्रदान गर्छ र सामान्यतया आफ्नै बैंकिङ इजाजत (licensing) नभई विद्यमान लाइसेन्स प्राप्त बैंकसँग सहकार्य गरेर सञ्चालन हुन्छ । यसमा कुनै पनि भौतिक शाखा हुँदैन र खाता सञ्चालन, भुक्तानी, बचत तथा अन्य वित्तीय सेवाहरू अनलाइन माध्यमबाट उपलब्ध गराइन्छ । नियो बैंक सामान्यतया आफ्नै पूर्ण बैंकिङ इजाजत (फिअभलकप्सन) बिना सञ्चालन हुन्छ र विद्यमान लाइसेन्स प्राप्त बैंक वा वित्तीय संस्थासँग सहकार्य (partnership) गरेर सेवा प्रदान गर्छ । यसले परम्परागत बैंक जस्तै खाता खोल्ने, रकम स्थानान्तरण गर्ने, भुक्तानी गर्ने, बचत व्यवस्थापन गर्ने तथा अन्य वित्तीय सेवाहरू पूर्ण रूपमा डिजिटल माध्यमबाट उपलब्ध गराउँछ ।

यसमा कागजविहीन (paperless) र शाखारहित (branchless) प्रणाली प्रयोग हुने भएकाले सञ्चालन खर्च घट्छ र सेवा प्रवाह बढी प्रभावकारी तथा छिटो हुन्छ । साथै, यसले मोबाइल प्रविधि, क्लाउड कम्प्युटिङ र डेटा एनालिटिक्स जस्ता आधुनिक प्रविधिहरूको प्रयोग गरी ग्राहकलाई व्यक्तिगत, सुरक्षित र सहज बैंकिङ अनुभव प्रदान गर्छ । यसरी परम्परागत बैंकिङ संरचनालाई हटाएर पूर्ण रूपमा डिजिटल प्रविधिमार्फत सेवा प्रदान गर्ने नियो बैंक एक आधुनिक, नवप्रवर्तनशील, छिटो र ग्राहक-केन्द्रित बैंकिङ प्रणाली हो ।

नियो बैंकका उद्देश्य वा आवश्यकताहरू डिजिटल बैंकिङ प्रणालीलाई छिटो, सरल, प्रभावकारी र सर्वसुलभ बनाउने दिशामा केन्द्रित छन् । यसको प्रमुख उद्देश्यहरूमा छिटो, सरल र फन्फटरहित बैंकिङ सेवा उपलब्ध गराउनु, भौतिक बैंक शाखामा जानुपर्ने आवश्यकता घटाउनु, बैंकमा लाइनमा बस्नुपर्ने प्रणाली अन्त्य गर्नु, वास्तविक समयमै (real-time) बैंकिङ सेवा प्रदान गर्नु, तथा हप्ताको सातै दिन र २४ सै घण्टा सेवा उपलब्ध गराउनु पर्दछन् । यसले वित्तीय पहुँच विस्तार गर्दै ग्रामीण तथा दुर्गम क्षेत्रसम्म बैंकिङ सेवा पुर्याउने, नगदरहित अर्थतन्त्रलाई प्रोत्साहन गर्ने, डिजिटल भुक्तानी प्रणाली विस्तार गर्ने, हरित बैंकिङ (green banking) अवधारणा लागू गर्ने तथा कागजविहीन बैंकिङ प्रणाली विकास र कार्यान्वयन गर्ने लक्ष्य राख्छ ।

त्यसैगरी, नियो बैंकले पूर्ण डिजिटल बैंकिङ प्रणाली लागू गर्दै आधुनिक प्रविधि जस्तै कृत्रिम बुद्धिमत्ता (AI) ठूलो डेटा (Big Data) र स्वचालन (Automation) को प्रयोगलाई प्रोत्साहन गर्छ । यसले मोबाइल एप र इन्टरनेटमार्फत सबै सेवा उपलब्ध गराउने, डिजिटल KYC तथा अनलाइन ग्राहक दर्ता प्रणाली लागू गर्ने, बैंकिङ खर्च घटाउने, प्रणालीलाई प्रभावकारी, स्वचालित र विस्तारयोग्य बनाउने, तथा लेनदेनलाई सुरक्षित, पारदर्शी र भरपर्दो बनाउने उद्देश्य राख्छ । साथै, यसले साइबर सुरक्षा र ठगी नियन्त्रण प्रणाली मजबुत बनाउने, ऋण तथा वित्तीय सेवा छिटो स्वीकृत गर्ने व्यवस्था गर्ने, ग्राहकको व्यवहार विश्लेषण गरी व्यक्तिगत सेवा प्रदान गर्ने, वित्तीय साक्षरता बढाउने, डिजिटल इकोसिस्टम (wallets, apps, APIs) सँग एकीकरण गर्ने, बैंकिङ क्षेत्रमा नवप्रवर्तनलाई प्रोत्साहन गर्ने तथा स्वचालनमार्फत मानवीय त्रुटि घटाउने लक्ष्य राख्छ ।

३.१ नियो बैंकका लागि आवश्यक पूर्वाधार र पूर्वसर्तहरू

नियो बैंकिङ सञ्चालनका लागि विभिन्न आवश्यक पूर्वाधार र पूर्वसर्तहरू अत्यन्त महत्वपूर्ण हुन्छन् । यसमा प्रमुख रूपमा प्राविधिक पूर्वाधार (Technical Infrastructure) आवश्यक हुन्छ, जसअन्तर्गत डिजिटल कोर बैंकिङ प्रणाली (Digital Core Banking System) तथा मोबाइल/वेब प्लेटफर्मको विकास र सञ्चालन समावेश हुन्छ । साथै API - Application Programming Interface) आधारित प्रणाली तथा एकीकरण क्षमता आवश्यक हुन्छ, जसले विभिन्न फिनटेक सेवा, वालेट, भुक्तानी गेटवे तथा अन्य डिजिटल प्रणालीसँग सहज रूपमा जोडिन मद्दत गर्छ । साइबर सुरक्षा तथा डेटा संरक्षण व्यवस्था पनि अत्यन्त आवश्यक हुन्छ, जसले ग्राहकको डेटा सुरक्षित राख्ने र अनलाइन जोखिमहरू नियन्त्रण गर्ने कार्य गर्छ ।

त्यसैगरी, केन्द्रीय बैंकबाट इजाजतपत्र प्राप्त तथा नियामकीय मापदण्डहरूको पूर्ण पालना, KYC/AML तथा अन्य अनुपालन व्यवस्था, पर्याप्त पुँजी तथा वित्तीय स्रोतको सुनिश्चितता, र प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली पनि अनिवार्य पूर्वसर्तहरू हुन् । बैंक, फिनटेक कम्पनी, टेलिकम प्रदायक तथा भुक्तानी प्रणाली सञ्चालकहरूसँग सहकार्य (partnership) ले नियो बैंकलाई थप मजबुत बनाउँछ । डिजिटल भुक्तानी प्रणाली (wallet, QR payments, payment gateways) को एकीकरण, e-KYC मार्फत डिजिटल ग्राहक दर्ता तथा २४/७ सेवा उपलब्धता, डेटा विश्लेषण तथा AI प्रविधिको उपयोग, र IT तथा साइबर सुरक्षा क्षेत्रमा दक्ष जनशक्तिको उपलब्धता पनि महत्वपूर्ण हुन्छन् । साथै, विस्तारयोग्यता (scalability), दीर्घकालीन योजना, ग्राहक विश्वास निर्माण र बजार विस्तार रणनीति सफल नियो बैंकका आधारभूत आवश्यकताहरू हुन् ।

३.२ नेपालमा नियो बैंकको सम्भाव्यता

नेपालमा नियो बैंकको सम्भाव्यता क्रमशः बढ्दै गएको देखिन्छ । नेपालमा मोबाइल तथा इन्टरनेट प्रयोगकर्ताको संख्या तीव्र रूपमा बढ्दै गएको छ, जसले डिजिटल बैंकिङ सेवाको माग उच्च बनाइरहेको छ । सहरी

क्षेत्रमा स्मार्टफोन, इन्टरनेट र डिजिटल सेवाको पहुँच व्यापक भएकाले नियो बैंकको प्रयोग विस्तार हुने बलियो आधार तयार भएको देखिन्छ। साथै, विदेशबाट आउने ठूलो रेमिटेन्सलाई छिटो, सुरक्षित र कम लागतमा व्यवस्थापन गर्न डिजिटल बैंकिङ प्रणाली अत्यन्त आवश्यक भएको छ। eSewa र Khalti जस्ता मोबाइल वालेट तथा डिजिटल भुक्तानी प्रणालीको प्रयोग बढ्दै जाँदा जनतामा डिजिटल वित्तीय सेवाप्रति विश्वास पनि बढ्दै गएको छ।

त्यसैगरी, युवा जनसंख्या बढी भएकाले प्रविधिमैत्री, छिटो र पूर्ण डिजिटल बैंकिङ सेवा अपनाउने सम्भावना उच्च छ। बैंक, फिनटेक र दूरसञ्चार कम्पनीबीच सहकार्य बढ्दै जाँदा नियो बैंकिङका लागि सहयोगी ecosystem निर्माण भइरहेको छ। QR भुक्तानी, मोबाइल बैंकिङ, वालेट तथा online payment gateway को प्रयोग तीव्र रूपमा विस्तार भइरहेको छ भने डिजिटल KYC, e-KYC र paperless banking प्रणालीको स्वीकार्यता पनि बढ्दै गएको छ। डेटा विश्लेषण र कृत्रिम बुद्धिमत्ताको प्रयोगले ग्राहक सेवा अझ प्रभावकारी बनाउन सकिने सम्भावना छ। सरकारको डिजिटल रूपान्तरणप्रतिको बढ्दो ध्यान, इ-कमर्स गतिविधिको वृद्धि, र डिजिटल भुक्तानीको विस्तारले नियो बैंकको विकासलाई थप सहयोग गरेको छ। उचित नियामक व्यवस्था, बलियो प्रविधिगत पूर्वाधार, साइबर सुरक्षा र डिजिटल साक्षरताको विकास हुन सके नेपालमा नियो बैंक दीर्घकालीन रूपमा सफल र दिगो बन्ने उच्च सम्भावना देखिन्छ।

३.३ नेपालको सन्दर्भमा नियो बैंकका प्रमुख चुनौतीहरू वा समस्याहरू

नेपालमा नियो बैंकका प्रमुख चुनौतीहरू विभिन्न नीतिगत, प्राविधिक, संरचनागत तथा सामाजिक कारणहरूले उत्पन्न भएका छन्। नियो बैंकका लागि स्पष्ट, एकीकृत तथा अद्यावधिक कानुनी एवं नियामक संरचनाको अभाव हुनु यसको मुख्य समस्या हो। साथै ग्रामीण तथा दुर्गम क्षेत्रमा सीमित इन्टरनेट पहुँच, कमजोर नेटवर्क गुणस्तर र अपर्याप्त डिजिटल पूर्वाधारले यसको विकासमा ठूलो बाधा पुग्ने देखिन्छ। जनस्तरमा डिजिटल साक्षरताको न्यून स्तर तथा प्रविधिमैत्री वित्तीय सेवाप्रतिको सीमित बुझाइले पनि यसको प्रयोग विस्तारमा समस्या सिर्जना गरेको छ। त्यस्तै, साइबर सुरक्षा जोखिम, डेटा उल्लंघन, अनलाइन ठगी तथा सूचना सुरक्षासम्बन्धी चुनौतीहरू बढ्दै जानु, पूर्ण रूपमा डिजिटल बैंकिङ प्रणालीप्रति ग्राहकको विश्वास निर्माणमा कठिनाई हुनु, र अर्थतन्त्र अझै पनि नगद-केन्द्रित हुनु प्रमुख चुनौतीहरू हुन्।

त्यसैगरी, बैंक, फिनटेक कम्पनी, दूरसञ्चार सेवा प्रदायक तथा अन्य सरोकारवाला निकायबीच प्रभावकारी समन्वयको कमी, क्लाउड प्रणाली, कृत्रिम बुद्धिमत्ता तथा साइबर सुरक्षा पूर्वाधारमा उच्च प्रारम्भिक लगानी आवश्यक हुनु, र ग्राहक डेटा संरक्षण तथा गोपनीयतासम्बन्धी कानुनी व्यवस्था कमजोर हुनु जस्ता समस्याहरू रहेका छन्। डिजिटल बैंकिङ तथा फिनटेक क्षेत्रसँग सम्बन्धित नीतिगत सुधार र अद्यावधिक प्रक्रिया सुस्त हुनु, परम्परागत बैंकिङ संस्थाहरूमा नवप्रवर्तनप्रतिको प्रतिरोध, दक्ष IT तथा fintech जनशक्तिको अभाव, अस्थिर विद्युत आपूर्ति तथा कमजोर आधारभूत पूर्वाधारले पनि डिजिटल सञ्चालनलाई प्रभावित बनाएको छ। साथै अन्तर्राष्ट्रिय प्रविधि तथा

प्लेटफर्ममा उच्च निर्भरता रहनु र दीर्घकालीन प्राविधिक स्वायत्ततामा चुनौती सिर्जना गर्नु पनि नियो बैंकका महत्वपूर्ण समस्याहरू हुन् ।

३.४ भर्चुअल बैंक र नियो बैंकका विविधता

भर्चुअल बैंक र नियो बैंक दुबै आधुनिक डिजिटल बैंकिङ प्रणालीका महत्वपूर्ण स्वरूप हुन्, तर यी दुईबीच परिभाषा, उद्देश्य, लाइसेन्स, सञ्चालन मोडेल, सेवा प्रवाह, नियमन, जोखिम व्यवस्थापन, पूर्वाधार, आम्दानी मोडेल र ग्राहक लक्षित समूहजस्ता विभिन्न पक्षमा स्पष्ट भिन्नता रहेको पाइन्छ । भर्चुअल बैंक पूर्ण रूपमा डिजिटल बैंक हो, जसले कुनै पनि भौतिक शाखा बिना इन्टरनेट वा मोबाइलमार्फत आफ्नै बैंकिङ लाइसेन्स प्रयोग गरी सम्पूर्ण बैंकिङ सेवा जस्तै खाता खोल्ने, निक्षेप संकलन, कर्जा प्रवाह, भुक्तानी सेवा आदि स्वयं प्रदान गर्छ । यो केन्द्रीय बैंकद्वारा प्रत्यक्ष रूपमा नियमन हुन्छ, आफ्नै core banking system र डिजिटल पूर्वाधारमा आधारित हुन्छ, र सम्पूर्ण बैंकिङ जोखिम (credit, operational, compliance आदि) आफैं वहन गर्छ । यसको मुख्य उद्देश्य पूर्ण रूपमा शाखाविहीन, स्वतन्त्र र सम्पूर्ण डिजिटल बैंकिङ सेवा प्रदान गर्नु हो । यसको आम्दानी loan interest, deposit spread तथा पूर्ण बैंकिङ उत्पादनहरूबाट प्राप्त हुन्छ र यसले सर्वसाधारण, SMEs तथा व्यवसायहरूलाई व्यापक रूपमा लक्षित गर्छ । यसको स्वामित्व प्रायः वित्तीय संस्था, टेक कम्पनी वा consortium मा रहने गर्छ ।

अर्कोतर्फ, नियो बैंक प्रविधि-आधारित डिजिटल बैंकिङ प्लेटफर्म हो, जसले मोबाइल एप वा इन्टरनेटमार्फत सेवा प्रदान गर्छ तर सामान्यतया आफ्नै पूर्ण बैंकिङ लाइसेन्स हुँदैन । यो विद्यमान लाइसेन्स प्राप्त बैंक वा वित्तीय संस्थसँग सहकार्य (partnership) गरेर सञ्चालन हुन्छ, जहाँ कोर बैंकिङ सेवा साभेदार बैंकले प्रदान गर्छ भने नियो बैंकले डिजिटल इन्टरफेस, ग्राहक अनुभव र सेवा व्यवस्थापन गर्छ । यसको नियमन अप्रत्यक्ष रूपमा साभेदार बैंकमार्फत हुन्छ र यो शाखारहित तथा कागजरहित प्रणालीमा आधारित हुन्छ । नियो बैंकले subscription fees, card fees, interchange fees, तथा partner bank commissions बाट आम्दानी गर्छ र मुख्य रूपमा युवा, डिजिटल साक्षर तथा कम लागतमा छिटो सेवा चाहने ग्राहकलाई लक्षित गर्छ । यसले fintech startup वा डिजिटल कम्पनीहरूको नेतृत्वमा विकास पाउँछ र ब्रक्ष आधारित एकीकरण, mobile/web platform, AI, cloud computing, data analytics जस्ता आधुनिक प्रविधिहरू प्रयोग गर्छ । भर्चुअल बैंकले आफ्नै प्रणाली र पूर्ण स्वायत्तता राख्दा नियो बैंक भने साभेदार बैंकमा निर्भर रहन्छ र सीमित स्वतन्त्रतासहित डिजिटल सेवा केन्द्रित हुन्छ ।

४. निष्कर्ष

समग्रमा, भर्चुअल बैंक र नियो बैंक दुबै डिजिटल बैंकिङ प्रणालीका महत्वपूर्ण आधुनिक अवधारणाहरू हुन् जसले परम्परागत बैंकिङलाई डिजिटल रूपान्तरणतर्फ अगाडि लैजान्छ । भर्चुअल बैंक पूर्ण रूपमा स्वतन्त्र, लाइसेन्स

प्राप्त र सम्पूर्ण बैंकिङ सेवा आफ्नै प्रणालीबाट प्रदान गर्ने पूर्ण डिजिटल बैंक हो भने नियो बैंक भने विद्यमान लाइसेन्स प्राप्त बैंकसँग सहकार्य गरी डिजिटल प्लेटफर्ममार्फत सेवा प्रदान गर्ने प्रविधि-आधारित बैंकिङ मोडेल हो । दुबै बैंकको उद्देश्य बैंकिङ सेवालाई छिटो, सरल, सुलभ र प्रविधिमैत्री बनाउनु भए पनि संरचना, नियमन, जोखिम वहन र सञ्चालन मोडेलमा स्पष्ट भिन्नता देखिन्छ ।

नेपालको सन्दर्भमा यी दुवै अवधारणाले वित्तीय समावेशीकरण, नगदरहित अर्थतन्त्रको प्रवर्द्धन र डिजिटल बैंकिङको विकासमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउन सक्ने देखिन्छ । यद्यपि, प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि स्पष्ट कानुनी संरचना, बलियो डिजिटल पूर्वाधार, साइबर सुरक्षा व्यवस्था र डिजिटल साक्षरताको विकास आवश्यक रहन्छ । त्यसैले उचित नीति, प्रविधिगत तयारी र नियामकीय सुधारसँगै भर्चुअल बैंक तथा नियो बैंक दुवै भविष्यमा नेपालको वित्तीय क्षेत्रलाई अझ आधुनिक, प्रभावकारी र समावेशी बनाउन महत्वपूर्ण आधार बन्न सक्छन् ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू:

नेपाल राष्ट्र बैंकबाट प्रकाशित विभिन्न लेख तथा रचनाहरू

विभिन्न पत्रपत्रिकाहरूमा प्रकाशित लेख तथा रचनाहरू

<https://www.mof.gov.np>

<https://www.nrb.org.np>

मार्जिन कारोबार : जोखिम सम्भावना र लगानी अवसर

अचुत कुमार ओझा*

१. पृष्ठभूमि

धितोपत्र बजारमा मार्जिन कारोबारको सान्दर्भिकतालाई मनन गर्दै नेपालको धितोपत्र बजारमा मार्जिन कारोबार संचालन गरेको देखिन्छ। मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धि निर्देशिका, २०८२ (यसपछि निर्देशिका भनिनेछ) लागु गरे सँगै पुरानो निर्देशिका २०७४ खारेज भएको छ। यस्तै नेपाल स्टक एक्सचेन्ज (नेप्से) ले यही निर्देशिकाको आधारमा मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धी कार्यप्रक्रिया, २०८२ (यसपछि कार्यप्रक्रिया भनिनेछ) जारी गरिसकेको छ। संसारभरको धितोपत्र बजारमा संचालित मार्जिन कारोबार सुविधा नेपालको पुँजी बजारमा भने लामो समयदेखि कार्यान्वयन गर्ने घोषणा गरिएको भएता पनि परिणाममुखी बन्न सकेको छैन। पुँजी बजारमा माग सिर्जना गर्न र कारोबार बृद्धिको लागि लगानीकर्ताले विगतदेखि उठाउदै आएको मार्जिन सुविधा सम्बन्धि व्यवस्था कार्यान्वयन गर्न नियामक निकाय सेबोन र नेप्सेले आवश्यक कानुन बनाउने कार्य सम्पन्न गरि सकेको छ। यी दुवै निकायको सक्रियताले यसपटक नेपाली लगानीकर्ताले मार्जिन कारोबार गर्ने अवसर पाउने पक्कापक्की देखिएको छ।

खासगरी मार्जिन कर्जा पुँजी अपुग भएका तर बजारमा राम्रो अवसर देखेका लगानीकर्ताले पैसाको जोहो गर्ने एक वैकल्पिक उपाय बन्नसक्ने देखिन्छ। यसले लगानीकर्तालाई आफुले कारोबार गरिरहेको धितोपत्र दलालबाट कर्जा लिएर लगानी बढाउन र मुनाफा कमाउन मदत पुर्याउने अपेक्षा गर्न सकिन्छ। धितोपत्र दलाल कम्पनीको आम्दानीको स्रोत बढ्ने र कारोबार बढ्दा राज्यले पुँजी बजारबाट पाउने राजस्वको मात्रा समेत थपिने देखिन्छ। तर यसरी लिएको मार्जिन कर्जाले लगानीकर्तालाई सधैं लाभ नै दिन्छ भन्ने छैन।

सामान्यतया बढ्दो बजारमा यसको प्रयोगले लगानीकर्ताको लगानीमा नाफाको मात्रा बढाईदिन सक्छ भने घट्दो बजारमा यसले उल्टो खल्तिको पैसा तानेर लैजान सक्छ। मार्जिन कारोबारले लगानीमा जसरी मुनाफा कयौं गुणा बढाउन सक्छ त्यो भन्दा बढी घाटा गर्न पनि सक्छ। एक लगानीकर्ताले मार्जिन कारोबार के हो र कसरी गर्न सकिन्छ? यसको लागि के चाहिन्छ? के यो हरेक लगानीकर्ताको लागि लाभदायक छ? यसका प्राविधिक पक्ष के हुन सक्छ? यसले दिन सक्ने जोखिम कस्ता हुन सक्छन्? कस्ता कम्पनीमा मार्जिन कारोबार गर्न पाईन्छ? के सबै धितोपत्र दलाल कम्पनीमा मार्जिन कर्जा लिन सकिन्छ? प्रत्येक लगानीकर्ताले मार्जिन कारोबार गर्नु पूर्व यावत प्रश्नको सही जवाफ खोजी गर्नु अनिवार्य हुन्छ।

* लेखक नेपाल टेलिकममा कार्यरत हुनुहुन्छ।

२. मार्जिन कर्जा के हो ?

मार्जिन कर्जा भनेको सेयर खरिदको लागि लगानीकर्ताले सेबोन र नेप्सेले जारी गरेको निर्देशिका र कार्यप्रक्रिया बमोजिमको कानुनी प्रक्रिया पुरा गरेर योग्य धितोपत्र दलाल व्यवसायीकोमा निश्चित प्रतिशत रकम जम्मा गरे पछि सेयर खरिद गर्नको लागि दिइने कारोबार सुविधा हो । हालै आएको निर्देशिका र कार्यप्रक्रिया अनुसार यस्तो कर्जा लिन चाहने लगानीकर्ताले ३० प्रतिशत रकम आफुले जम्मा गरेमा थप ७० प्रतिशत रकम बराबरको मार्जिन कर्जा लिएर सेयर खरिद गर्न सकिन्छ ।

- **प्रारम्भिक मार्जिन:** निर्देशिका र कार्यप्रक्रिया २०८२ अनुसार मार्जिन कारोबार गर्नु पूर्व लगानीकर्ताले धितोपत्र दलाल व्यवसायीकोमा जम्मा गर्नु पर्ने रकमलाई प्रारम्भिक मार्जिन भनिन्छ । यस्तो मार्जिन कम्तिमा ३० प्रतिशत हुनु पर्ने व्यवस्था छ । यसको अर्थ मार्जिन कर्जा लिएर कुनै लगानीकर्ताले रु एक सयको सेयर खरिद गर्न चाहन्छ भने त्यसका लागि उसँग न्यूनतम रु ३० अनिवार्य हुनु पर्छ । सेयर कर्जाको हकमा आफुसँग सतप्रतिशत रकम छ भने मात्रै त्यसको निश्चित प्रतिशत कर्जा लिन सकिन्छ तर मार्जिन कर्जाको हकमा केवल ३० प्रतिशत मार्जिन राखे पछि सतप्रतिशत कर्जा लिने सुविधा हुन्छ । यसरी कर्जा लिएर धितोपत्र खरिद गर्नको लागि धितोपत्र दलाल व्यवसायीकोमा राख्ने रकम नै प्रारम्भिक मार्जिन हो । अन्य कर्जाको हकमा धितो राखिएको सम्पतिको निश्चित प्रतिशत रकम कर्जा पाउने गरिन्छ भने मार्जिन कारोबारको हकमा प्रारम्भिक मार्जिनको रुपममा राखिएको सम्पति अर्थात नगद रकम भन्दा बढीको कारोबार गर्ने सुविधा पाउने गरिन्छ । उक्त प्रारम्भिक मार्जिनलाई नै धितो मान्ने हो भने मार्जिन कारोबारमा धितो भन्दा बढीको कर्जा सुविधा पाउने गर्छ ।
- **सम्भार मार्जिन:** मार्जिन कारोबार गर्दा लगानीकर्ताले कायम गर्नुपर्ने मार्जिन कर्जाको न्यूनतम प्रतिशत नै सम्भार मार्जिन हो । निर्देशिका र कार्यप्रक्रिया २०८२ अनुसार न्यूनतम २० प्रतिशत सम्भार मार्जिन कायम गर्नु पर्छ । यसको अर्थ रु एक सयमा खरिद गरिएको सेयरको बजार मूल्य घटेर रु ८० मा आईपुगेमा सम्भार मार्जिन थप गर्नुपर्ने हुन्छ तर सेयरको मूल्य बृद्धि भएता पनि सेयर बिक्री नगरेसम्म पहिला राखेको प्रारम्भिक मार्जिनबाट कुनै रकम फिक्न पाईदैन । यस्तो मार्जिन थप्नका लागि लगानीकर्तासँग आवश्यक पुँजी नभएमा आफुसँग ए, बी र जी कम्पनीका सेयरहरु छन् भने सम्भार मार्जिनको रुपमा राख्न पाईन्छ । तर त्यस्ता सेयरको मूल्य गणना गर्दा बजार मूल्यको ६० प्रतिशतले हुन आउने रकमलाई मात्रै गणना गरिन्छ । मार्जिन कारोबारबाट खरिद गरिएको सेयरको मूल्य बृद्धि भएर सम्भार मार्जिन कायम हुन आएमा यसरी राखिएको थप सेयर लगानीकर्ताले चाहेमा फुकुवा गर्न सकिन्छ । साथै मार्जिन कल गर्दा समेत सम्भार मार्जिन समयमा नतिरेमा लगानीकर्ताको सेयर ब्रोकरले उसको आदेशविना नै बिक्री गरिदिन सक्छ । यसैले मार्जिन कारोबार गर्दा लगानीकर्ताको सम्भार मार्जिन सधै कायम गरिराख्नु मुख्य जिम्मेवारी रहन्छ ।

- **मार्जिन कल:** मार्जिन कारोबार सुविधा लिदा लगानीकर्ताले सम्भार मार्जिन कायम गर्ने शर्त पालना गर्नु अनिवार्य हुन्छ । यदि मार्जिन कारोबार गरी रहेका कुनै लगानीकर्ताले सम्भार मार्जिन कायम गर्न नसकेमा सेयर ब्रोकर मार्फत दिईने सन्देशलाई मार्जिन कल भनिन्छ । निर्देशिका र कार्यप्रक्रिया २०८२ मा भएको व्यवस्थालाई हेर्ने हो भने लगानीकर्ताले मार्जिन कारोबार मार्फत खरिद गरेको सम्पति २० प्रतिशत भन्दा बढी घट्दा पनि लगानीकर्ताले सम्भार मार्जिन व्यवस्था नगरेको अवस्थामा यस्तो कल गर्ने गरिन्छ । मानौ मार्जिन कर्जा लिएर खरिद गरिएको रु एक सयको सेयरको मूल्य घटेर रु ८० मा आयो तर सम्बन्धित लगानीकर्ताले सम्भार मार्जिन नियम अनुसार रु २० जम्मा नगरेमा ब्रोकरले ऋणीलाई उक्त तिर्नबाँकी रकमको ताकेता गर्ने कार्य नै मार्जिन कल हो । मार्जिन कल त्यो अवस्था हो जहाँ लगानीकर्ताले आफुले लिएको मार्जिन कर्जाको सम्भार मार्जिन समयमा भुक्तान गर्न नसक्दा वा छुट्न जाँदा धितोपत्र दलाल व्यवसायीबाट जानकारी आउछ ।

३. सेयर कर्जा र मार्जिन कर्जा बीच भिन्नता

मार्जिन कर्जा धितोपत्र दलाल व्यवसायीसँग गरिने कारोबार हो । यस कारोबार नियम अनुसार प्रारम्भमा आफूसँग ३० प्रतिशत रकम भएमा थप ७० प्रतिशतको सेयर खरिद गर्न सकिन्छ । यहाँ बुझ्नु पर्ने मुल कुरा तपाईंसँग केवल रु ३० छ भने रु १०० को सेयर खरिद गर्न सक्नु हुन्छ । सेयर कर्जा भनेको आफुले खरिद गरेको सेयर बैंक तथा वित्तीय संस्थामा धितो राखेर सापटी लिने कार्य हो । यस्तो कर्जा लिन सुरुमा सतप्रतिशत पैसा भुक्तानी गरेर सेयर खरिद गरेपछि मात्रै उक्त सेयर बैंकमा जम्मा गरेर नियम अनुसारको कर्जा लिन सकिन्छ । खासगरी सेयर कर्जामा रु सयको सेयर खरिद गर्नु परेमा खरिदकर्तासँग कर्जा लिनु पूर्व नै रु सय हुन आवश्यक रहन्छ तर मार्जिन कारोबारको हकमा केवल रु ३० मात्रै भए पुग्छ । सेयर कर्जामा राखिएको सेयर तत्काल बिक्री गर्न सकिदैन यसको लागि बैंकमा गएर कर्जा चुक्ता गरी सेयर फुकुवा गरेर ल्याउनु पर्ने हुन्छ । तर मार्जिन लोनमा रहेको सेयर बिक्री गर्नु परेमा यस्तो गरिरहनु पर्दैन । मार्जिन कारोबारको लागि लिएको कर्जा पुँजी बजार भन्दा बाहिर लैजान सम्भव रहदैन तर सेयर कर्जा बापत लिएको रकमलाई धितोपत्र बजार भन्दा बाहिर समेत लगानी गर्न सकिने देखिन्छ । यसैको कारण सेयर कर्जाको ग्राफ बढेको देखिएता पनि त्यसको प्रभाव धितोपत्र बजारमा नदेखिन सक्छ । तथ्याङ्कमा हेर्ने हो भने सजिलै अनुमान गर्न सकिन्छ, सेयर कर्जा स्वीकृत गरेर त्यस बापतको पैसा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुबाट निकालेर लगानीकर्ताहरुले घर घडेरी, निजी उपभोग्य वस्तु र सवारी साधन लगायतका वस्तु तथा सेवा खरिद कार्यमा प्रयोग गर्ने गरेको देखिन्छ । यसले गर्दा सेयर कर्जा बापतको रकम सधैं सबै पुँजी बजारमा नै आउछ भन्ने छैन तर मार्जिन कर्जाको हकमा यस बापतको रकम धितोपत्र बजारभन्दा बाहिर जान सम्भव हुँदैन । यसको मतलब जती मार्जिन कर्जा स्वीकृत हुन्छ सबै रकम पुँजी बजारमा नै आउने निश्चित छ । यसैले मुख्य गरेर बजारका सरोकारवालाहरुले बुझ्नु पर्ने कुरा के हो भने

बजारलाई चलायमान र माग पक्षमा सुधार गर्नु छ भने सेयर कर्जा भन्दा मार्जिन कारोबारलाई प्राथमिकता दिनु बढी हितकर हुने देखिन्छ ।

४. मार्जिन कारोबार हुने सेयर कसरी थाहा पाउने ?

सामान्य अर्थमा भन्दा नेप्सेले मार्जिन कारोबार गर्न योग्य घोषणा गरी सूची जारी गरेको कम्पनीको सेयर मात्रै मार्जिन कारोबार गर्न पाइन्छ । यसको आधिकारीक जानकारी नेप्सेको वेबसाइटमा हेर्न सकिन्छ । लगानीकर्ताले के बुझ्न जरुरी छ भने पुँजीबजारमा सूचिकृत भएका सबै कम्पनीका सेयरहरू मार्जिन कारोबार गर्न योग्य रहदैनन् । यसको लागि निर्देशिका र कार्यप्रक्रिया २०८२ ले निर्धारण गरेका नियम र प्रक्रिया पुरा गरेका कम्पनीमा २५ लाख कित्ता सर्वसाधारण सेयर (लकडन भएका सेयर बाहेक) सूचीकरण भएको, नेटवर्थ चुक्ता पुँजी बराबर वा सो भन्दा बढी भएको, पछिल्लो तीन वर्षमा दुई वर्ष खुद नाफा गरेको र प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन मार्फत निष्काशन भएको सेयर सूचीकरण भएको कम्पनीमा दुई वर्ष पुरा भएका जुन नेप्सेले सूची जारी गरेका हुन्छन् त्यस्ता कम्पनीको सेयर मात्रै मार्जिन कारोबारको लागि योग्य हुने व्यवस्था गरिएको छ । अन्यको हकमा मार्जिन कर्जा सुविधा लिन सकिदैन । यस्तो सूचि नेप्सेले आर्थिक वर्ष पुरा भएको सात महिना भित्र सार्वजनिक गरि सक्नु पर्छ । यो बाहेक अन्य कम्पनीको हकमा धितोपत्र दलाल व्यवसायी र लगानीकर्ताले सहमति गरेर नै मार्जिन कारोबार गरे भने पनि त्यो गैरकानुनी हुन्छ । त्यसले मार्जिन कारोबारको मान्यता पाउन सक्दैन । यदि मार्जिन कारोबार मार्फत सेयर खरिद बिक्री गर्न खोजेको हो भने नेप्सेले प्रकाशन गरेको मार्जिन कारोबार योग्य कम्पनीको सेयर नै खरिद गर्नु पर्ने हुन्छ । आफ्नो स्वेच्छाले कारोबार गर्न सकिदैन । मार्जिन कारोबारमा कम्पनी छनोट गर्दा नेप्सेले जारी गरेको योग्य कम्पनी मध्येबाट नै सेयर छनोट गर्ने गर्नु पर्छ, अन्यथा त्यस्तो कारोबार अवैधानिक हुन जान्छ ।

५. मार्जिन कारोबार गर्न कस्तो खाता चाहिन्छ ?

मार्जिन कारोबारको लागि अहिले दोस्रो बजारमा कारोबार गर्न चाहिने खाताको अलवा थप तिनवटा खाता खोल्न आवश्यक देखिन्छ । यी खाताविना मार्जिन कारोबार सम्भव देखिदैन ।

- **मार्जिन कारोबार खाता :** कुनैपनि लगानीकर्ताले मार्जिन कारोबार मार्फत सेयर खरिद वा बिक्री गर्नको लागि धितोपत्र दलाल व्यवसायीकोमा खोल्ने खाता नै मार्जिन कारोबार खाता हो । यसै खातामा मार्जिन रकम जम्मा गर्ने गरिन्छ । यो एक किसिमको नगद खाता हो जहाँ मार्जिन कारोबार गर्नु भन्दा पहिला लगानीकर्ताले प्रारम्भिक मार्जिनको रकम राख्ने गर्दछन् । यस्तै कारोबार पछि सम्भार मार्जिनको रकम थप्नु परेमा वा सेयर बिक्री गरेर आएको रकम यसै खातामा कारोबार सम्पन्न भए पछि राखेर लगानीकर्ता र दलाल बिच हिसाबकिताब राफसाफ गर्ने गरिन्छ ।

- **मार्जिन कारोबार हितग्राही खाता :** लगानीकर्ताले मार्जिन कारोबार मार्फत खरिद गरेको सेयर जम्मा गर्न धितोपत्र दलाल व्यवसायीकोमा खोलिएको हितग्राही खाता नै मार्जिन कारोबार हितग्राही खाता हो । कुनै लगानीकर्ताले मार्जिन कारोबार मार्फत सेयर खरिद गर्न चाहेमा सम्पूर्ण प्रक्रिया पुरा गरी खरिद गरे पछि प्राप्त सेयर पुरानो हितग्राही खातामा छुट्टै छुटाएर जम्मा गरेर राख्न सकिदैन । यसको लागि छुट्टै खाताको आवश्यकता पर्छ । यदि भविष्यमा लगानीकर्ताले सम्भार मार्जिन तिर्न नसकेमा समेत उक्त लगानीकर्ताको सेयर नियम पुरा गरेर धितोपत्र दलाल व्यवसायीले बिक्री गरि दिन सक्छ । यसको लागि सम्बन्धित लगानीकर्ताले मार्जिन कर्जा लिन चाहेको धितोपत्र दलाल कम्पनीमा नै खरिद गरेको सेयर जम्मा गरेर राख्न सकिने खाता संचाल गर्नु पर्ने हुन्छ त्यस्तो खातालाई मार्जिन कारोबार हितग्राही खाता भनिन्छ ।
- **मार्जिन कारोबार राफसाफ हितग्राही खाता :** राफसाफ सदस्यले मार्जिन कारोबार मार्फत भएको सेयर कारोबारको राफसाफ तथा फछौट कार्यका लागि केन्द्रीय कम्पनीको प्रणालीमा खोलेको हितग्राही खाता नै मार्जिन कारोबार राफसाफ हितग्राही खाता हो । यस खातासँग मार्जिन कारोबार खाता र मार्जिन कारोबार राफसाफ हितग्राही खातालाई आबद्ध गर्नु पर्ने हुन्छ ।

६. मार्जिन कारोबारमा कति ऋण कहिले सम्म दिन सकिन्छ ?

मार्जिन कारोबारका लागि धितोपत्र दलाल व्यवसायीले आफ्नो प्रमाणित नेटवर्थको पाँच गुणासम्म मार्जिन कारोबार सुविधा उपलब्ध गराउन सक्नेछ । तर यस्तो सुविधा दिनको लागि ब्रोकरले बैंक तथा वित्तीय संस्थासँग लिएको ऋण र आफ्नो सेयरधनी वा संचालकसँग लिएको असुरक्षित ऋण धितोपत्र दलाल व्यवसायीको नेटवर्थको चार दशमलव पाँच गुणाभन्दा बढी हुनुहुँदैन । त्यसमा पनि कुनै एक ग्राहक तथा निजको एकाघरका सदस्य वा सम्बद्ध संस्थालाई मार्जिन सुविधा प्रदान गर्दा धितोपत्र दलाल व्यवसायीले प्रदान गर्नसक्ने कुल मार्जिन सुविधाको बढीमा १० प्रतिशतभन्दा बढी हुनु हुँदैन । उक्त निर्देशिका र कार्यप्रक्रिया बमोजिम उपलब्ध मार्जिन कारोबार सुविधाको समयावधि बढीमा एक वर्षसम्म हुनेछ तर उक्त समयावधि पश्चात निरन्तरता दिन चाहेमा नवीकरण गर्न सकिन्छ । यदि नवीकरण नगरेमा मार्जिन कारोबारले निरन्तरता पाउन सक्दैन ।

७. मार्जिन कारोबारमा अधिकृत वारेसनामाले के बुझाउँछ ?

मार्जिन कारोबारमा सहभागी भएका लगानीकर्ताले आफुले कुनै नियम पालना गर्न नसकेमा आफ्नो मार्जिन कारोबार हितग्राही खाताबाट सेयर बिक्री गरि असुल गर्न दिएको एक किसिमको अनुमती वा सहमती हो । लगानीकर्ताले मार्जिन कारोबार सुविधा वापत लिएको रकम तथा दायित्व चुक्ता नगरेमा वा सम्भार मार्जिन कायम गर्न नसकेमा मार्जिन कारोबार हितग्राही खातामा रहेको सेयर बिक्री तथा मार्जिन कारोबार खाता राफसाफ गर्ने प्रयोजनका लागि मात्रै लगानीकर्तासँग धितोपत्र दलाल कम्पनीले अग्रिम रुपमा लिईएको मञ्जुरीनामा हो । यदि

लगानीकर्ताले आफुले लिएको मार्जिन कर्जा तोकिएको समयमा भुक्तान नगरेमा, सम्भार मार्जिन नतिरेमा वा नविकरण नगरेमा ब्रोकरले लगानीकर्ताको सेयर बिक्री गर्न सक्ने अधिकार प्रत्यायोजन गरिएको पत्र नै अधिकृत वारेसनामा हो ।

८. मार्जिन कारोबारले लगानीमा कस्तो प्रभाव पर्छ ?

मार्जिन कारोबारले लगानीमा सकारात्मक र नकारात्मक दुवै प्रभाव पार्न सक्छ । एउटा लगानीकर्ताले गलत समयमा बिना अध्ययन मार्जिन कारोबार गर्ने हो भने उसको साँवा नै हराउन सक्छ तर राम्रो अनुसन्धान एवं ठिक समयमा लगानी गरेको छ भने आफ्नो आम्दानीलाई उच्चदरमा बढाउन सक्ने अवसर समेत प्रदान गर्दछ । मार्जिन कारोबारलाई बुझेर प्रयोग गर्नुपर्छ । कुनै कम्पनीको राम्रो सूचना आफुले प्राप्त गरेको छ, बजार बढ्दो छ, ब्याजदर घट्दो छ र भविष्यमा सेयर मूल्य अभै माथि जाने सम्भावना देखिएको छ भने मार्जिन कारोबारमार्फत लगानी बढाएर लाभ लिन सक्ने प्रचुर सम्भावना रहन्छ । तर बजार घट्दो छ र ब्याजदर बढ्दो भएको अवस्थामा मार्जिन कारोबार गर्दा 'पाडोको आशमा भैसी हराउने' सम्भावना अत्याधिक रहन्छ । धेरै कमाउने लोभमा आफ्नो क्षमता भन्दा बढीको मार्जिन कर्जा परिचालन गर्दा आफुले कारोबार गरेको सेयरको मूल्य घट्न गएको अवस्थामा तिर्नु पर्ने सम्भार मार्जिन तिर्न नसक्ने अवस्था आईलाग्यो भने एकातिर मार्जिन कल आएर मानसिक रुपमा दबाब सिर्जना हुन पुग्छ भने अर्कोतिर समयमा सम्भार मार्जिन व्यवस्थापन गर्न नसक्दा ब्रोकरले सस्तोमा सेयर बिक्री गरिदिन सक्छ । यसले आफुले लगानी गरेको मुल धन नै हराउन सक्ने जोखिम सिर्जना गरिदिन्छ । यसैले मार्जिन कारोबार गर्दा सधै आफ्नो क्षमता अनुसारको मात्रै प्रयोग गर्ने गर्नुपर्छ । यसले सधै नाफा र अवसर मात्र दिदैन बरु घाटा र जोखिमको मात्रा पनि त्यतिनै रहन्छ जति फाईदाको प्रतिशत रहन्छ । यसैले मार्जिन कारोबार जानेर गर्दा सम्पति सिर्जनाको सूवर्ण अवसर बन्न सक्छ तर बुझेर सेवा लिनुपर्छ ।

८.१ मार्जिन कारोबारका सकारात्मक प्रभावहरू

- **खरिद क्षमता बढाउँछ :** मार्जिन कारोबारले लगानीकर्ताको पुँजीबजारमा खरिद गर्न सक्ने क्षमता अभिवृद्धि हुन जान्छ । मानौ राम भन्ने लगानीकर्तासँग रु ३० हजार छ भने उसले मार्जिन कारोबारबाट सेयर खरिद गर्दा रु एक लाखसम्मको खरिद गर्न सक्ने अवस्था हुन्छ । सानो पुँजीबाट पनि ठुलो लगानी गर्ने अवस्था आउँछ । सामान्य हिसाबमा हेर्दा नेपालको पुँजी बजारमा काम गरिरहेका सबै धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूले मार्जिन कारोबार संचालन गरे भने उसको नेटवर्थको चार दशमलव पाँच गुणासम्म कर्जा परिचालन गर्न सक्ने अवस्था छ । यसले बजारलाई अरबौको तरलता उपलब्ध गराउन सक्छ । सहज रुपमा बजारमा तरलता प्राप्त हुँदा लगानीकर्ताको खरिद क्षमता बढ्न जाने र सेयरको माग पक्ष बलियो हुने सम्भावना हुन्छ ।
- **फाईदा हुन्छ :** मार्जिन कारोबारले राम्रो ज्ञान र अनुभव भएका तर पैसाको अभावका कारण सीमित लगानी गरेर थोरै मुनाफामा चित्त बुझाउन परेका लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको मात्रा बढाएर आफ्नो फाईदालाई

दोब्बर वा सो भन्दा बढी गुणीत गर्ने मौका प्रदान गर्न सक्छ । सेयरको मुल्य थोरै मात्र बढेता पनि उधारो पैसाले किनेका सेयरका कारण लगानीमा प्रतिफल उच्च हुन सक्छ । जसरी उत्तोलकको बलमा ठुला सामानलाई उठाउन सकिन्छ त्यसरी नै मार्जिन कर्जाको बलमा धेरै नाफालाई पक्रन सकिन्छ । जस्तै कुनै लगानीकर्ता सँग रु.३० हजार बराबरको पुँजी छ । उसले मार्जिन कर्जा लिँदा भने आफुसँग भएको रकम रु.३० हजार मात्रै लगानी सक्छ । तर मार्जिन कारोबार गर्ने हो भने रु.एक लाखको सेयर खरिद गर्न सक्छ । मानौ उसले किनेको सेयरको बजार मुल्य १० प्रतिशतले बृद्धि भयो । यस्तो अवस्थामा उसले मार्जिन कर्जा नलिएको भए रु तीन हजार प्रतिफल पाउने थियो । तर मार्जिन कर्जा प्रयोग गरेको हुनाले उसको मुनाफा रु १० हजार हुन्छ । यसरी हेर्दा मार्जिन कारोबारको कारण उसको नाफा तीन गुणाभन्दा बढी बढाउन सफल भएको देखिन्छ । अर्थात मार्जिन कारोबारले प्रतिफललाई गुणीत गर्न मदत पुग्ने देखिन्छ ।

- **छोटो समयमा अवसर उपयोग गर्न सकिने** : मार्जिन कारोबारका लागि योग्य रहेका कम्पनीको सेयरहरु मध्ये जसको मुल्य छिटो बढ्ने अनुमान गरिएको छ त्यस्तो अवस्थामा तत्काल मार्जिन कर्जाको प्रयोग गरेर ति कम्पनीको सेयर खरिद गर्न सकिन्छ । सेयर कर्जा लिँदा बैंकमा जानुपर्ने तथा अन्य लामो प्रक्रिया पुरा गर्नु पर्ने हुन्छ तर मार्जिन कर्जाको हकमा तुरुन्त गर्न सकिन्छ । आफुसँग प्रर्याप्त नगद नहुँदा छुटेका अवसर समाल्न मार्जिन कारोबार फलदायी हुन्छ । एउटा लगानीकर्ताले सधै अवसरको खोजी गरिरहेको हुन्छ तर त्यही लगानीकर्ताले अवसर आउँदा आफुसँग पुँजी अभाव भएर लगानी गर्न पाएन भने उ सधै असफल हुन्छ । यस्तो असफलताबाट सफलताको मार्गमा लैजान सक्ने शक्ति मार्जिन कारोबारमा हुने गर्दछ ।

८.२ मार्जिन कारोबारका नकारात्मक प्रभावहरु

- **मार्जिन कलको जोखिम** : मार्जिन कारोबार गरेर खरिद गरिएको सेयरको बजार मुल्य घट्न जाँदा सम्भार मार्जिन र ब्याज समयमा भुक्तानी गर्न सकिएन भने लगानीकर्तालाई धितोपत्र दलाल व्यवसायीको मार्जिन कल आउने गर्छ । यदि त्यो अवस्थामा पनि सम्भार मार्जिन पुरा गर्न नसक्ने हो भने दलाल व्यवसायीले लगानीकर्ताको सेयर सस्तोमा फोर्स सेल गरिदिने उच्च जोखिम हुन्छ । यसरी मार्जिन कल पछि स्टकको बजार मुल्य घटीरहेको समयमा ब्रोकरले लगानीकर्ताको सेयर बिक्री गरिदिन सक्छ ।
- **नोक्सान संभावना** : मार्जिन कारोबार मार्फत कारोबार गर्दा नाफा मात्रै गुणीत नभई ठिक ढङ्गले लगानी गर्न सकिएन भने नोक्सानी पनि गुणीत हुने गर्छ । आफुले लगानी गरेको सेयरको मुल्य घट्दै गयो भने आफ्नो सम्पत्ती त घट्छ नै सँगसँगै मार्जिन कर्जाबाट खरिद गरेको रकम समेत गुम्न जान्छ । जस्तै एक व्यक्तीले आफुसँग भएको पुँजी मात्रै लगानी गरेको भए रु ३० हजार गर्ने क्षमता थियो तर मार्जिन कारोबार मार्फत लगानी गर्दा रु एक लाखको सेयर खरिद गर्यो । तर दुर्भाग्य त्यो कम्पनीको मुल्य दश प्रतिशत घट्यो । यस्तो अवस्थामा, यदि उसले मार्जिन कर्जा नलिएको भए रु तीन हजार मात्र घाटा हुने थियो तर मार्जिन कर्जाको कारण उसको घाटा रु दश हजार हुने गर्छ । यसको मतलब मार्जिन कारोबारको कारण उसको नोक्सानी तीन

गुणा भन्दा बढीले बढ्न जान्छ । तसर्थ मार्जिन कर्जाको कारण यस्तो घाटा खरायो गतिमा बढ्न जाने हुँदा मार्जिन कर्जा प्रयोग नगरेको लगानीको तुलनामा गुणात्मक बढी क्षती हुन पुग्ने गर्छ । साथै आफुले खरिद गरेको सेयर नोकसानीमा भएता पनि मार्जिन कर्जाको उच्च ब्याज भुक्तानी गरिरहनु पर्ने जोखिम समेत रहन्छ ।

- **जोखिमयुक्त व्यवहार प्रेरित गर्ने :** मार्जिन कारोबारले लगानीकर्तालाई जोखिमयुक्त व्यवहार गर्न प्रेरित गर्न सक्छ । खासगरी उधारोमा पुँजी पाउँदा नाफा भएको समयमा अभ्र धेरै नाफा कमाउने लोभमा थप कर्जा बढाउँदै जाने र घाटा लाग्न थालेपछि तल्लो मुल्यमा सेयर खरिद गर्न थप कर्जा थप्दै जाँदा कर्जाको मात्रा बढ्दै जाने र लगानीकर्ताले सम्हाल्नै नसक्ने अवस्था आउन सक्छ ।

९. निष्कर्ष

मार्जिन कारोबार भनेको उधारो पैसामा गरिने सेयर कारोबार प्रणाली सम्भन्धु पर्छ । मार्जिन कारोबारले लगानीमा फाइदा दोब्बर, तर जोखिम पनि दोब्बर बढाउने काम गर्छ । थोरै पुँजीमा ठुलो कारोबार गर्ने मौका दिन्छ तर त्यो कहिले फलदायक त कहिले असुरक्षित बन्ने गर्छ । मार्जिन कारोबारले ज्ञान र अनुभव बढुलेका तर पुँजी अभावका कारण लगानी गर्न रोकिएका लगानीकर्तालाई सहयोग पुग्छ । यो अनुभवी लगानीकर्ताको लागि बजारमा पैसा छान्ने एक शक्तिशाली उपकरण हो । नयाँ लगानीकर्ताका लागि जोखिमपूर्ण हुने गर्छ । यसैले बृहत अध्ययन गरेर मात्रै यसको प्रयोग गर्नु उपयुक्त हुन्छ । वारेन्ट वफेटको लगानीमा पहिलो नियम आफ्नो मूल धन बचाउनु हो । दोस्रो नियम पहिलो नियमलाई कहिले नभुल्नु हो । यसैले विना जानकारी, सुझबुझ र अनुभव सेयर बजारमा धेरै कमाउने नाममा जथाभावी मार्जिन कारोबार गर्न थालियो भने तपाईंको मुलधन हराउनेछ । बफेटको लगानी सिद्धान्त विपरित जाँदा सम्पत्ति गुम्ने र लगानीमा जोखिममा पर्छ । यसैले सधैं लगानीमा जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्दै बजारमा अत्याधिक लाभ उठाउनका लागि मार्जिन कारोबारबाट हुनसक्ने लाभ र हानीको सही विश्लेषण गरेर मात्रै आफ्नो लगानीमालाई स्थान दिने गरौं । बजार बुझ्नेका लगानीकर्ताले जोखिम व्यवस्थापन गर्न जान्नुहुन्छ र लगानीको राम्रो अनुभव छ भने मार्जिन कारोबार प्राथमिकता दिनुहोस्, आफ्नो सम्पत्तिलाई बढाउनुहोस् । बजारमा भर्खर प्रवेशी गरेको नयाँ लगानीकर्ताले अनुभव बढुल्नुहोस्, बजारको अध्ययन गर्नु होस् र लगानीको सीप सिके पछि मात्रै मार्जिन कारोबारलाई आफ्नो लगानीको सारथी बनाउनु होस् ।

सन्दर्भ सामाग्री :

- मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धि निर्देशिका, २०८२
- मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धि निर्देशिका २०७४
- मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धी कार्यप्रक्रिया, २०८२

- नेपाल धितोपत्र बोर्ड एक परिचय, २०७३ ।
- अर्थ मन्त्रालयको वेभसाइट ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड, वेभसाइट ।
- नेपाल स्टक एक्सचेन्ज, वेभसाइट ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड समचार तथा विभिन्न प्रकाशनहरु ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड बार्षिक प्रतिवेदनहरु ।
- विभिन्न समाचार तथा सामाग्रीहरु ।

धितोपत्र बजारमा जोखिम व्यवस्थापन

मधुसुदन पोखरेल*

१. पृष्ठभूमि

धितोपत्र बजार आर्थिक विकासको एक महत्वपूर्ण आधारस्तम्भको रूपमा स्थापित भएको छ, जसले बचतलाई उत्पादनशील लगानीमा रूपान्तरण गरी पुँजी परिचालनको प्रभावकारी संयन्त्र प्रदान गर्दछ। आधुनिक अर्थतन्त्रमा यसले उद्योग, सेवा तथा पूर्वाधार विकासमा वित्तीय स्रोत उपलब्ध गराउँदै समग्र आर्थिक क्रियाकलापलाई गति दिन्छ। यद्यपि, यस्तो बजारमा विभिन्न प्रकारका जोखिमहरू अन्तर्निहित हुन्छन्। जसले लगानीकर्ताको प्रतिफल मात्र होइन, समग्र वित्तीय प्रणालीको स्थायित्वमा समेत प्रभाव पार्न सक्छ। धितोपत्र बजार गतिशील र संवेदनशील क्षेत्र हो। यस बजारमा सेयर, डिबेन्चर, म्युचुअल फण्ड लगायतका वित्तीय उपकरणहरूको कारोबार हुने गर्दछ। जहाँ मूल्य निर्धारण माग आपूर्ति, सूचना प्रवाह तथा समष्टिगत आर्थिक अवस्थाबाट प्रभावित हुन्छ। लगानीको मूल उद्देश्य नाफा आर्जन गर्नु भए पनि बजारको अनिश्चितता र अस्थिरताले लगानीकर्ताको पुँजीलाई सधैं जोखिमको घेराभित्र राख्दछ। यस सन्दर्भमा जोखिम र प्रतिफलबीचको सम्बन्धलाई वैज्ञानिक ढङ्गले बुझ्नु र त्यसअनुसार लगानी निर्णय गर्नु अत्यावश्यक हुन्छ।

नेपालको परिप्रेक्ष्यमा, पछिल्ला तीन दशकमा धितोपत्र बजारले उल्लेखनीय विस्तार हासिल गरेको छ। नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्या वृद्धि, लगानीकर्ताको दायरा विस्तार तथा डिजिटल कारोबार प्रणालीको विकासले बजारलाई थप गतिशील र पहुँचयोग्य बनाएको छ। साथै, नेपाल सरकार तथा नेपाल धितोपत्र बोर्ड द्वारा गरिएका नीतिगत सुधार, नियमन तथा बजार अनुगमनका प्रयासहरूले संस्थागत संरचनालाई सुदृढ बनाउन योगदान पुऱ्याएका छन्।

जोखिमलाई पूर्ण रूपमा समाप्त गर्न नसकिने भए पनि यसको पहिचान, मापन तथा व्यवस्थापनमार्फत प्रभाव न्यूनीकरण गर्न सकिन्छ। यसै सन्दर्भमा प्रस्तुत अध्ययनले धितोपत्र बजारमा विद्यमान जोखिमहरूको प्रकृति र प्रभावको विश्लेषण गर्दै प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापनका रणनीतिहरूको खोजी गर्ने उद्देश्य राख्दछ। यसले विशेषतः लगानीकर्ताको व्यवहार, नियामक निकायको भूमिका तथा प्रविधिको प्रयोगबीचको अन्तर्सम्बन्धलाई केलाउँदै

* लेखक बैंकर हुनुहुन्छ।

नेपालको धितोपत्र बजारलाई थप सुरक्षित, पारदर्शी र सुदृढ बनाउने दिशामा सैद्धान्तिक तथा व्यवहारिक आधार प्रस्तुत गर्ने प्रयत्न गर्दछ । यद्यपि, बजारको तीव्र उतारचढाव, लगानीकर्ताको मनोवैज्ञानिक व्यवहार, सूचना असमानता तथा नीतिगत चुनौतीहरूले जोखिम व्यवस्थापनलाई जटिल बनाएको छ । यस अध्ययनको मुख्य उद्देश्य धितोपत्र बजारमा विद्यमान जोखिमहरूको पहिचान गर्नु, तिनको प्रभाव विश्लेषण गर्नु तथा प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापनका उपायहरू प्रस्तुत गर्नु रहेको छ ।

२. धितोपत्र बजारमा जोखिमका प्रकारहरू

धितोपत्र बजारमा विद्यमान जोखिमहरूलाई मुख्य दुई भागमा विभाजन गर्न सकिन्छ । प्रणालीगत जोखिम र गैर प्रणालीगत जोखिम । यी दुवै प्रकारका जोखिमहरूले लगानीकर्ताको प्रतिफल, पोर्टफोलियो संरचना तथा समग्र बजार स्थायित्वमा विविधरूपले प्रभाव पार्ने गर्दछ ।

- **प्रणालीगत जोखिम :** प्रणालीगत जोखिम त्यस्तो जोखिम हो, जुन समग्र बजार वा अर्थतन्त्रसँग सम्बन्धित हुन्छ र व्यक्तिगत कम्पनी वा क्षेत्र विशेषको नियन्त्रण भन्दा बाहिर रहन्छ । यस्ता जोखिमहरूमा आर्थिक मन्दी, मुद्रास्फीति, ब्याजदरमा उतारचढाव, राजनीतिक अस्थिरता, अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार तनाव, युद्ध तथा महामारी जस्ता घटनाहरूको भूमिका रहन्छ । यस प्रकारको जोखिमलाई ल्याल मष्वभचकषष्वदभि चषकप पनि भनिन्छ, किनकि यसलाई केवल पोर्टफोलियो विविधीकरणमार्फत पूर्ण रूपमा हटाउन सम्भव हुँदैन । उदाहरणका रूपमा, विश्वव्यापी आर्थिक संकट वा महामारीको अवस्थामा लगभग सबै क्षेत्रका धितोपत्रहरूको मूल्यमा एकैसाथ गिरावट आउन सक्छ । त्यसैले प्रणालीगत जोखिम व्यवस्थापनका लागि लगानीकर्ताले समष्टिगत आर्थिक संकेतकहरूको विश्लेषण गरी दीर्घकालीन रणनीतिक लगानी दृष्टिकोण अपनाउनु आवश्यक हुन्छ ।
- **गैर प्रणालीगत जोखिम:** गैर प्रणालीगत जोखिम भनेको कुनै विशेष कम्पनी, उद्योग वा क्षेत्रसँग सम्बन्धित जोखिम हो, जुन आन्तरिक कारणबाट उत्पन्न हुन्छ । यसमा व्यवस्थापकीय कमजोरी, श्रम विवाद, उत्पादन समस्या, वित्तीय दुरुपयोग, प्रतिस्पर्धात्मक दबाव वा व्यापार असफलता जस्ता पक्षहरू समावेश हुन्छन् । यस प्रकारको जोखिमलाई Diversifiable risk भनिन्छ । किनकि यसलाई उपयुक्त पोर्टफोलियो विविधीकरणमार्फत उल्लेखनीय रूपमा न्यूनीकरण गर्न सकिन्छ । उदाहरणका लागि, यदि लगानीकर्ताले विभिन्न क्षेत्र जस्तै: बैकिङ्ग जलविद्युत, उत्पादन, सेवाका धितोपत्रहरूमा लगानी गर्छ भने कुनै एक कम्पनी वा क्षेत्रमा परेको नकारात्मक प्रभावको असर सम्पूर्ण लगानीमा सीमित मात्रामा पर्ने गर्दछ । यस्तो जोखिम व्यवस्थापनका लागि आधारभूत (Fundamental) तथा प्राविधिक (Technical) विश्लेषण, कम्पनीको वित्तीय अवस्था तथा सुशासन स्तरको गहिरो अध्ययन आवश्यक पर्दछ । समग्रमा, प्रभावकारी लगानी रणनीति

निर्माणका लागि यी दुवै प्रकारका जोखिमहरूको प्रकृति, स्रोत र प्रभावलाई समुचित रूपमा बुझ्नु अत्यन्त आवश्यक हुन्छ ।

३. जोखिमका प्रमुख स्रोतहरू

धितोपत्र बजारमा लगानीसँग सम्बन्धित जोखिमहरू विभिन्न आन्तरिक तथा बाह्य कारणबाट उत्पन्न हुने भएकाले तिनको स्रोत र प्रकृतिको पहिचान गरी व्यवस्थापन गर्नु पर्दछ । यस्ता जोखिमहरू एकआपसमा अन्तरसम्बन्धित हुन्छन् र एकै समयमा बहुआयामिक प्रभाव पार्न सक्छन् । त्यसकारण यस्ता जोखिमहरूलाई समयमै पहिचान गरी न्यूनीकरण गर्नुपर्छ । धितोपत्र बजारमा देखापर्ने प्रमुख जोखिमका स्रोतहरू निम्नानुसार रहेका छन् ।

- **बजार जोखिम:** बजार जोखिम धितोपत्रको मूल्यमा हुने उतारचढावसँग सम्बन्धित हुन्छ, जुन मुख्यतः ब्याजदर, मुद्रास्फीति, विनिमय दरमा हुने उतारचढाव, आर्थिक गतिविधि, सेयर मूल्यमा आउने गिरावट तथा राजनीतिक वातावरणजस्ता समष्टिगत कारकहरूबाट प्रभावित हुन्छ । यस्तो उतारचढावले लगानीकर्तालाई पुँजीगत लाभ वा नोक्सानी दुवै सिर्जना गर्न सक्छ । विशेषतः उच्च अस्थिरता भएका बजारहरूमा मूल्यगत जोखिमको तीव्रता बढी देखिन्छ ।
- **तरलता जोखिम:** तरलता जोखिम भनेको लगानीकर्ताले आफ्नो धितोपत्रलाई आवश्यक समयमा छिटो र उचित मूल्यमा नगदमा रूपान्तरण गर्न नसक्ने अवस्थालाई जनाउँछ । नेपालको बजारमा सीमित सहभागिता र कारोबारका कारण यस्तो जोखिम उच्च देखिन्छ । वित्तीय प्रणालीमा तरलताको कमी वा अधिकताले ब्याजदर, कर्जा प्रवाह तथा धितोपत्रको माग तथा आपूर्तिमा प्रभाव पार्दै मूल्यमा उतारचढावको अवस्था निम्त्याउँछ ।
- **क्रेडिट जोखिम:** क्रेडिट जोखिम, ऋणपत्र जारी गर्ने कम्पनीले आफ्नो वित्तीय दायित्व जस्तै: ब्याज वा मूलधन भुक्तानी, समयमै पूरा गर्न नसक्ने सम्भावनासँग सम्बन्धित छ । यो जोखिम विशेषतः डिबेन्चर, बण्ड तथा अन्य ऋण उपकरणहरूमा प्रमुख रूपमा देखिन्छ । कम्पनीको वित्तीय स्वास्थ्य, नगद प्रवाह तथा व्यवस्थापनको दक्षता यस जोखिमको प्रमुख निर्धारक तत्व हुन् ।
- **सञ्चालन जोखिम:** सञ्चालन जोखिम प्रविधिको असफलता, मानवीय त्रुटि, आन्तरिक नियन्त्रणको कमजोरी वा जालसाजी जस्ता कारणबाट उत्पन्न हुन्छ । अनलाइन ट्रेडिङ प्रणालीमा आउने प्राविधिक अवरोध, डेटा सुरक्षासम्बन्धी समस्या वा प्रशासनिक कमजोरी यसको प्रमुख उदाहरण हुन् । यस्तो जोखिमले कारोबार प्रक्रियामा अवरोध ल्याउनुका साथै कम्पनीको साख र लगानीकर्ताको विश्वासमा समेत असर पार्दछ ।
- **प्रणालीगत जोखिम:** प्रणालीगत जोखिम सम्पूर्ण बजार वा अर्थतन्त्रलाई एकैपटक प्रभावित गर्ने प्रकृतिको हुन्छ । आर्थिक मन्दी, वित्तीय संकट, विश्वव्यापी महामारी, भू-राजनीतिक तनाव वा व्यापक नीतिगत परिवर्तन

यसका प्रमुख उदाहरण हुन् । यस प्रकारको जोखिमलाई पूर्ण रूपमा नियन्त्रण गर्न नसकिने भएकाले लगानीकर्ताले दीर्घकालीन रणनीति र सम्पत्ति विविधीकरणमार्फत यसको प्रभाव न्यूनीकरण गर्न प्रयास गर्नुपर्छ ।

- **राजनीतिक जोखिम:** राजनीतिक अस्थिरता, सरकार परिवर्तन, नीतिगत अनिश्चितता वा आकस्मिक राजनीतिक घटनाहरूले लगानी वातावरणमा प्रत्यक्ष प्रभाव पार्छन् । धितोपत्र बजारमा यस्ता घटनाहरूले अनिश्चितता सिर्जना गरी लगानीकर्ताको विश्वास कमजोर बनाउन सक्छन् ।
- **मनोवैज्ञानिक जोखिम:** लगानीकर्ताको भावनात्मक निर्णय, प्रतिक्रिया, अफवाह, भीड मानसिकता तथा अपर्याप्त विश्लेषणका आधारमा गरिने निर्णयले मनोवैज्ञानिक जोखिम उत्पन्न गर्दछ । यस्तो व्यवहारले बजारमा कृत्रिम उतारचढाव निम्त्याउने, गलत लगानी निर्णय गर्ने र दीर्घकालीन लगानी रणनीतिमा विचलन ल्याउने सम्भावना रहन्छ ।
- **नीतिगत जोखिम:** सरकार तथा नियामक निकायद्वारा लागु गरिएका नीति, नियम तथा निर्देशनहरूमा हुने परिवर्तनले बजार संरचना, कारोबार प्रक्रिया तथा कम्पनीहरूको कार्य सम्पादनमा प्रभाव पार्न सक्छ । यस्ता नीतिगत अस्थिरताले लगानीकर्तामा अनिश्चितता बढाउने गर्दछ ।
- **आर्थिक जोखिम:** राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक अवस्था जस्तै: जिडिपि वृद्धि दर, मुद्रास्फीति, बेरोजगारी, विनिमय दर तथा व्यापार सन्तुलनले धितोपत्र बजारमा प्रत्यक्ष प्रभाव पार्दछ । यसैगरी अर्थतन्त्रमा देखापर्ने समष्टिगत आर्थिक कमजोरीले पनि लगानी प्रतिफल घटाउने सम्भावना अधिक रहन्छ ।
- यसका अतिरिक्त ब्याजदर जोखिम, प्रविधिगत जोखिम तथा वातावरणीय जोखिमहरू पनि धितोपत्र बजारमा निहित हुन्छन् । त्यसैले लगानीकर्ताले वैज्ञानिक विश्लेषण, पोर्टफोलियो विविधीकरण, दीर्घकालीन दृष्टिकोण तथा सूचनामा आधारित निर्णय प्रक्रियामार्फत जोखिम व्यवस्थापन गर्नुपर्छ । यस्तो सन्तुलित दृष्टिकोणले मात्र सम्भावित नोक्सानी न्यूनीकरण गर्नुका साथै दिगो र सन्तुलित प्रतिफल प्राप्त गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ ।

४. धितोपत्र बजारमा जोखिमको अवस्था

नेपालको धितोपत्र बजारमा जोखिमकोस्तर तुलनात्मक रूपमा उच्च देखिन्छ, जुन बजारको संरचनात्मक विशेषता, संस्थागत क्षमता, लगानीकर्ताको व्यवहार तथा नीतिगत विषयसँग प्रत्यक्ष रूपमा सम्बन्धित छ । नेपालको पुँजी बजारमा जोखिमको प्रकृति बहुआयामिक र संवेदनशील रहेको पाइन्छ । यस सन्दर्भमा, नेपालको धितोपत्र बजारमा जोखिम उच्च देखिनुका प्रमुख कारणहरू निम्नानुसार विश्लेषण गर्न सकिन्छ ।

- **सीमित बजार ज्ञान:** नेपालमा वित्तीय साक्षरता अपेक्षाकृत न्यून रहेको पाइन्छ । धेरै लगानीकर्ताहरूले आधारभूत तथा प्राविधिक पक्षको विश्लेषण नगरी अल्पकालीन सूचना तथा आपसी सरसल्लाहका भरमा लगानी गर्दछन् । यसले बजारमा अस्वाभाविक मूल्य उतारचढाव सिर्जना गर्ने सम्भावना बढाउँछ ।

- **लगानीकर्ताको वृद्धि र अनुभवमा कमी:** हालका वर्षहरूमा ठूलो संख्यामा नयाँ लगानीकर्ताहरू बजारमा प्रवेश गरेका छन् । नयाँ लगानीकर्ताको तीव्र वृद्धि भए पनि तिनीहरूको व्यवहारिक अनुभव र जोखिम मूल्याङ्कन क्षमता सीमित रहेको देखिन्छ । विशेषतः बजार चक्र तथा दीर्घकालीन लगानी रणनीति सम्बन्धी ज्ञानको अभावले गलत समयमा प्रवेश वा बहिर्गमनको जोखिम बढाउँछ ।
- **नीतिगत अस्थिरता:** समय समयमा हुने नीतिगत परिवर्तनहरूले बजारमा अनिश्चितता सिर्जना गर्दछ । कर संरचना, मार्जिन लेन्डिङ्ग लगायतका हुने नीतिगत फेरबदल ले बजारमा अस्थिरता उत्पन्न भई लगानीकर्ताको विश्वासमा असर पार्ने र बजारमा अचानक उतारचढाव ल्याउने गर्दछ ।
- **डिजिटल ट्रेडिङको तीव्र विस्तार:** अनलाइन ट्रेडिङ प्रणालीको विस्तारले हाल बजार पहुँचलाई व्यापक बनाएको छ । यद्यपि, अत्यधिक कारोबार तथा भावनात्मक निर्णयलाई समेत प्रोत्साहन गरेको देखिन्छ । प्रविधिको प्रयोगले अवसरसँगै जोखिम पनि बढाएको छ ।
- **आइपिओ प्रति अत्यधिक आकर्षण:** नेपालको प्राथमिक बजारमा आइपिओ प्रति असाधारण आकर्षण देखिन्छ, जहाँ लाखौं लगानीकर्ताहरू सहभागी हुने गरेका छन् । आइपिओलाई रिक्सफ्रि रिटर्नको रूपमा बुझ्ने प्रवृत्तिले गलत धारणा सिर्जना गरेको छ । कम्पनीको आधारभूत वित्तीय अवस्था, सुशासन तथा दीर्घकालीन सम्भावनाको समुचित विश्लेषण नगरी गरिएको लगानीले भविष्यमा मूल्य समायोजनको जोखिम बढाउँछ ।
- यसप्रकार नेपालको धितोपत्र बजारमा जोखिमको अवस्था बहुआयामिक र अन्तरसम्बन्धित रहेको पाइन्छ । त्यसैले जोखिम न्यूनीकरणका लागि केवल व्यक्तिगत स्तरको रणनीति मात्र पर्याप्त हुने देखिदैन । यसका लागि संस्थागत सुदृढीकरण, नीतिगत स्थायित्व, वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि तथा प्रविधिको सन्तुलित प्रयोग गर्न आवश्यक देखिन्छ । यस्ता सुधारले मात्र बजारलाई दीर्घकालीन रूपमा स्थिर, पारदर्शी र लगानीकर्ता मैत्री बनाउँदै जोखिम समायोजित प्रतिफल सुनिश्चित गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ ।

५. जोखिम व्यवस्थापनका रणनीतिहरू

धितोपत्र बजारमा जोखिम न्यूनीकरण गर्नु नै प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापनको मूल उद्देश्य हो । आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनमा जोखिम व्यवस्थापनलाई केवल सुरक्षात्मक उपायका रूपमा मात्र नभई प्रतिफल अधिकतम बनाउने रणनीतिक उपकरणको रूपमा लिइन्छ । त्यसैले धितोपत्र बजारमा जोखिम व्यवस्थापनका लागि निम्न उपायहरू अपनाउन सकिन्छ ।

- **पोर्टफोलियो विविधीकरण:** विविधीकरण जोखिम व्यवस्थापनको आधारभूत तथा प्रभावकारी विधि हो । फरक फरक क्षेत्रका बैकिङ, हाइड्रोपावर, उत्पादनमूलक, बीमा आदि कम्पनीहरूमा लगानी गर्ने । अर्थात् सबै

अण्डाहरू एउटै बास्केटमा नराख्नु भन्ने सिद्धान्त यहाँ लागु हुन्छ । सबै लगानी एकै ठाउँमा नगरी फरक सम्पत्तिमा बाँडफाँट गर्दा एउटा क्षेत्र कमजोर भएपनि अर्कोबाट हुने नाफाले सन्तुलन कायम गर्न र गैर प्रणालीगत जोखिमलाई उल्लेखनीय रूपमा घटाउन सकिन्छ ।

- **सम्पत्ति विभाजन रणनीति:** जोखिम व्यवस्थापनमा दीर्घकालीन रूपमा सबैभन्दा प्रभावकारी रणनीति सम्पत्तिको उचित विभाजन रणनीति हो । लगानीकर्ताको जोखिम बहन गर्न सक्ने क्षमता र उमेरका आधारमा लगानीलाई विभिन्न सम्पत्ति वर्गमा विभाजन गरिन्छ । जस्तै: केही हिस्सा सेयरमा, केही ऋणपत्रमा र केही मुद्दती निक्षेप वा घरजग्गामा लगानी गर्दा बजारको उतारचढावले समग्र सम्पत्तिमा जोखिमको प्रभाव न्यून गर्न सकिन्छ ।
- **आधारभूत तथा प्राविधिक विश्लेषण:** लगानी निर्णयलाई तथ्यमा आधारित बनाउन आधारभूत तथा प्राविधिक विश्लेषण अपरिहार्य हुन्छ । आधारभूत विश्लेषणमा कम्पनीको नाफा, सञ्चित कोष, व्यवस्थापन पक्ष र वित्तीय स्वास्थ्य हेरेर लगानी गर्नु पर्दछ । यसैगरी प्राविधिक विश्लेषणमा बजारको ऐतिहासिक मूल्य र भोलुमको चार्ट हेरेर भविष्यको मूल्य दिशा अनुमान गर्न सकिन्छ । यस्तो विश्लेषणले लगानीकर्तालाई बजारमा गलत समयमा प्रवेश र बहिर्गमन हुने जोखिमलाई घटाउँछ ।
- **जोखिम मापन तथा अनुगमन:** जोखिम व्यवस्थापनका लागि लगानी गरिसकेपछि त्यसलाई नियमित रूपमा हेरि रहनु पर्छ । बजारमा आउने उतारचढावलाई स्टप लस जस्ता उपकरणहरू प्रयोग गरी अनुगमन गर्दा ठूलो नोक्सानी हुनबाट जोगिन सकिन्छ । जोखिम मापनले बजारको संवेदनशीलतालाई बुझ्न र नियमित अनुगमनले समयमा नै सुधारात्मक निर्णय लिन सहयोग पुऱ्याउँछ ।
- **लगानी अनुशासन र दीर्घकालीन दृष्टिकोण :** भावनात्मक निर्णय जोखिम व्यवस्थापनको प्रमुख बाधा हो । त्यसकारण बजार घटेको बेला नआत्तिने र बढेको बेला अत्याधिक उत्साहित नहुने गरी बजार अनुशासनलाई पालना गर्नु पर्दछ । त्यसैले, जोखिम व्यवस्थापनका लागि स्पष्ट लगानी योजना, लक्ष्य निर्धारण तथा दीर्घकालीन दृष्टिकोण आवश्यक हुन्छ ।
- **सूचना र प्राविधिक प्रयोग:** अहिलेको डिजिटल युगमा बजारका सूचनाहरू छिटो प्राप्त गर्नु आवश्यक छ । अनलाइन ट्रेडिङ सिस्टम, मोबाइल एपहरू र विश्वसनीय वित्तीय समाचार पोर्टलहरूको प्रयोगले सही समयमा निर्णय लिन मद्दत पुऱ्याउँछ ।
- **नियामक तथा संस्थागत सुदृढीकरण:** नेपाल धितोपत्र बोर्ड र नेपाल स्टक एक्सचेन्ज जस्ता निकायहरूले बजारलाई पारदर्शी र व्यवस्थित बनाउनु पर्छ । नीतिगत स्थिरता र धितोपत्र सम्बन्धी कसूर गर्नेलाई कारावाही गर्दा लगानीकर्ताको जोखिम स्वतः कम हुन्छ ।

- **लगानीकर्ता शिक्षा:** जोखिम व्यवस्थापनको सबैभन्दा बलियो कडी भनेकै लगानीकर्ता स्वयम् शिक्षित हुनु हो । लगानीकर्ता शिक्षा दीर्घकालीन रूपमा जोखिम न्यूनीकरणको सबैभन्दा प्रभावकारी उपाय हो । बजारको संयन्त्र, वित्तीय विवरण पढ्ने तरिका र लगानीका आधारभूत सिद्धान्तहरूबारे तालिम वा अध्ययनले गर्दा लगानीकर्ताले कसैको लहलहैमा लागेर निर्णय गर्दैनन् । जसले जोखिमलाई घटाउँछ ।
- **अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास:** विकसित देशहरूमा जोखिम व्यवस्थापनका लागि उन्नत प्रविधि, कडा नियमन तथा पारदर्शिता अपनाइएको हुन्छ । यस्ता अभ्यासहरू नेपालमा पनि लागु गर्न सकिन्छ ।

यसप्रकार धितोपत्र बजारमा जोखिम व्यवस्थापन एक निरन्तर प्रक्रिया हो, जसमा बजार अवस्था, आर्थिक परिवेश तथा लगानीकर्ताको व्यवहारअनुसार उपरोक्त रणनीतिहरूलाई अद्यावधिक गरी व्यवहारमा अपनाउनु बढी प्रभावकारी हुन्छ ।

७. निष्कर्ष

धितोपत्र बजारमा जोखिम र प्रतिफल एकै सिक्काका दुई पाटा हुन् । उच्च प्रतिफलको चाहना राख्दा जोखिम पनि सोही अनुपातमा बढ्छ । त्यसैले, जोखिमलाई पूर्ण रूपमा हटाउने प्रयासभन्दा यसको पहिचान, मापन तथा व्यवस्थापनमार्फत सन्तुलित प्रतिफल हासिल गर्नु नै सफल लगानीको आधार हो । नेपालको सन्दर्भमा, पछिल्ला वर्षहरूमा धितोपत्र बजारको तीव्र विस्तारसँगै जोखिमहरूको जटिलता र गहिराइ पनि बढ्दै गएको देखिन्छ । बजार जोखिम, तरलता जोखिम, क्रेडिट जोखिम तथा सञ्चालन जोखिम जस्ता पक्षहरूले लगानीकर्ताको प्रतिफल र बजारको स्थायित्वमा प्रत्यक्ष प्रभाव पारिरहेका छन् । साथै, नीतिगत अस्थिरता, सूचना असमानता तथा लगानीकर्ताको व्यवहारगत पक्षहरूले यी जोखिमहरूलाई अझ संवेदनशील बनाएका छन् ।

यस परिप्रेक्ष्यमा, प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापन बहुआयामिक दृष्टिकोणमा आधारित हुनुपर्छ, जसमा वैज्ञानिक विश्लेषण, पोर्टफोलियो विविधीकरण, अनुशासित लगानी व्यवहार तथा प्रविधिमा आधारित निर्णय हुन आवश्यक हुन्छ । साथै, नियामक निकाय विशेषतः नेपाल धितोपत्र बोर्ड र नेपाल स्टक एक्सचेन्जले पारदर्शिता, बजार निगरानी, प्रविधिको सुरक्षामा तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई सुदृढ बनाउनु अपरिहार्य देखिन्छ । दीर्घकालीन रूपमा सुरक्षित, पारदर्शी र सुदृढ धितोपत्र बजार निर्माणका लागि नीतिगत स्थायित्व, वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि, प्रविधिको विश्वसनीयता तथा संस्थागत सुशासनलाई प्राथमिकता दिन आवश्यक छ । जोखिम व्यवस्थापन नै सफल लगानीकर्ता बन्ने मूल मन्त्र हो ।

अतः जोखिम व्यवस्थापनलाई केवल सुरक्षात्मक उपायका रूपमा नभई जोखिम समायोजित प्रतिफल अधिकतम बनाउने रणनीतिका रूपमा ग्रहण गर्न सके मात्र लगानीकर्ताले दिगो सफलता हासिल गर्न सक्छन् र समग्र पुँजी बजारले राष्ट्रिय अर्थतन्त्रको दीर्घकालीन विकासमा सार्थक योगदान पुऱ्याउन सक्षम हुन्छ । निचोडमा भन्नुपर्दा

दीर्घकालीन रूपमा सुदृढ र पारदर्शी धितोपत्र बजार निर्माण गर्न जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीलाई अभि सुदृढ बनाउन आवश्यक छ ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू

- नेपाल धितोपत्र बोर्ड (विभिन्न वर्ष) वार्षिक प्रतिवेदनहरू, ललितपुर ।
- नेपाल स्टक एक्सचेन्ज (विभिन्न वर्ष) वार्षिक प्रतिवेदन तथा बजार तथ्याङ्क, काठमाडौं ।
- राष्ट्र बैंकको मौद्रिक नीति र यसको पुँजी बजारमा प्रभाव सम्बन्धी लेखहरू ।
- विभिन्न आर्थिक जर्नल तथा वित्तीय विश्लेषणका अनलाइन पोर्टलहरू ।

सानो नगदी कोषको विकासक्रम, कानुनी आधार र व्यवहारिकता

शान्ता देवी चम्लागाई*

१. पृष्ठभूमि

व्यवसाय तथा कार्यालयहरूमा दिनहुँ विभिन्न किसिमका स-साना खर्चहरू भईरहन्छन् । ती सबै खर्चहरूलाई बैंकमार्फत भुक्तानी गर्दा अव्यवहारिक तथा भ्रष्टाचार हुन जान्छ । त्यसकारण व्यवहारिक कठिनाईलाई दृष्टिगत गरी दैनिक कार्य संचालन गर्नका लागि हरेक व्यावसायिक संस्था, कार्यालयहरू, फर्महरूमा सानो नगदी कोषको स्थापना गरिएको हुन्छ । व्यवसायिक संस्था तथा कार्यालयमा पटक पटक भइरहने साना-साना खर्चहरूलाई व्यवस्थित तथा सहज भुक्तानी व्यवस्था मिलाउन सानो नगदी कोषको व्यवस्था गरिएको हुन्छ । यस कोषको प्रयोगले लेखा कर्मचारीको समय बचत भई महत्वपूर्ण र ठूला खर्च व्यवस्थापनमा ध्यान पुग्दछ । यसको प्रयोगले खर्च अभिलेख व्यवस्थित हुन्छ र खर्च सम्बन्धी फाइलमा साना खर्चहरूले भरिने समस्या न्यूनीकरण हुन्छ । यस्तो कोष संचालनको लागि संस्थाको आकार र प्रकृति अनुसार निश्चित रकमको सीमा तय गरिन्छ र पेटी क्यासियरलाई उक्त रकम उपलब्ध गराइन्छ । उक्त रकमबाट खर्च गर्दै गएपछि एकमुष्ट बिल भर्पाइ सहित खर्चको सोधभर्ना गरिन्छ र पेटी क्यासियरसँग पुनः उक्त रकम उपलब्ध भैरहन्छ । कम्पनीहरूले ठूलो आकारका लेनदेन चेकमार्फत मात्र भुक्तानी गर्दछन् तर साना खर्च रकमहरूको भुक्तानी चेकबाट गर्न भ्रष्टाचार हुन्छ । त्यसैले बैंकमार्फत मात्र नगद कारोबार गर्ने व्यवसायहरूले समेत साना खर्च रकमहरूको भुक्तानी सजिलैसँग नगदमै गर्न सकियोस् भनेर सानो नगदी कोष खडा गरिन्छ । यसले भुक्तानी र लेखांकन समयलाई छोटो बनाउँदछ ।

सानो नगदी कोष भनेको त्यस्तो कोष हो जसबाट सानातिना रकमहरूको लागि नगदमा नै भुक्तानी गर्ने गरिन्छ । सानातिना खर्चहरू जस्तै: कार्यालयमा अतिथि सत्कार, अनुवाद खर्च, छापाई खर्च, यातायात खर्च, मसलन्द (स्टेशनरी) खर्च, मर्मत खर्च, विविध खर्चहरू आदि बैंकमार्फत भुक्तानी गर्दा भ्रष्टाचार हुने हुँदा सानो नगदी कोषमार्फत भुक्तानी गरिन्छ । यो कोष खडा गर्नका निम्ति व्यवसाय तथा कार्यालयको कामको प्रकृति वा कार्यालयको नियम कानुनमा भएको व्यवस्था बमोजिम रु.२,००० वा रु.५,००० वा रु.१०,००० वा रु.१५,००० वा सो भन्दा बढी रकम कुनै एक जना कर्मचारीलाई नगद जिम्मामा दिइन्छ । सो नगदी कोषबाट खर्च हुँदै जाँदा उक्त रकम कम हुन गएमा खर्चहरूको विवरण पेश गरी खर्च बराबरको रकम पुनः सोधभर्ना बापत पूर्ति गर्दछ ।

*वरिष्ठ सहायक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।

२. कार्यालयमा सानो नगदी कोष राख्नुका मुख्य उद्देश्यहरू

लेखा व्यवस्थापनमा सानो नगदी कोष प्रयोगको मुख्य उद्देश्य वित्तीय दक्षता कायम गर्नु र दैनिक खर्च व्यवस्थापनलाई सरल बनाउनु हो । यस कोषको प्रयोग साना, नियमित र तुरुन्तै गर्नुपर्ने खर्चहरू छिटो र सहज रूपमा भुक्तानी गर्न र कार्यालयको दैनिक कार्य सञ्चालनलाई अभि व्यवस्थित र प्रभावकारी बनाउन गरिन्छ ।

- साना खर्चहरू छिटो र सहज रूपमा भुक्तानी गर्न सक्षम बनाउँछ ।
- अनावश्यक प्रशासनिक प्रक्रिया हटाई दैनिक कार्य सञ्चालनलाई सरल बनाउँछ ।
- साना सामग्री वा सेवाहरू तुरुन्त खरिद गर्न सहयोग गर्छ ।
- नियमित खर्च व्यवस्थापनमा वित्तीय दक्षता बढाउँछ ।
- कार्यप्रवाह (workflow) सहज बनाएर उत्पादनशीलता वृद्धि गर्छ ।
- अभिलेख गर्ने समयको बचत हुन्छ ।
- मुख्य नगद खातालाई सरल र व्यवस्थित हुन्छ ।
- खर्चमा नियन्त्रण रहन्छ ।
- कागजी कार्यमा कटौती हुन्छ ।
- कर्मचारीलाई सहज पहुँच पुग्दछ ।
- कार्यान्वयन छिटो छरितो बन्छ ।

३. सानो नगदी कोषको ऐतिहासिक उत्पत्ति

सानो नगदी कोषको अवधारणा अत्यन्तै पुरानो हो । रोमन साम्राज्यको समयमा, सरकारी अधिकारीहरूले बजेट बाहिरका साना तथा अनिश्चित खर्चहरूका लागि "Viaticum" नामक कोष आफूसँग बोक्थे । यसले उनीहरूलाई तत्काल कोषमा पहुँच दिन्थ्यो । यो अवधारणा आजसम्म पनि कायम छ । प्राचीन रोममा, इ.पू. ३१८ देखि ३१० को बीचमा सार्वजनिक मञ्चहरूमा बैकिङ कार्यालयहरू स्थापना हुन थाले । त्यस समयका निक्षेप बैकरहरूलाई "Argentarii" भनिन्थ्यो । सन् १५५९ मा "Auditors of the Imprest" नामक कार्यालयको स्थापना भयो, जसले शताब्दीयौँदेखि चल्दै आएको अग्रिम रकम लेखापरीक्षण परम्परालाई औपचारिक रूप दियो । "Petty Cash" शब्द पहिलो पटक सन् १८२५ देखि १८३५ को बीचमा अभिलेखमा आएको पाइन्छ । यो समय औद्योगिक क्रान्तिको युग थियो जब व्यापारिक संस्थाहरू तीव्र रूपमा फैलिँदै थिए । द्वितीय विश्वयुद्धपछि ठूलो मात्रामा व्यवसायहरूको विस्तार भएसँगै, इम्प्रेष्ट प्रणाली सानो नगदी कोष व्यवस्थापनको मूल आधार बन्यो । यो अमेरिकामा वित्तीय प्रतिवेदनको मानकीकरणसँग मिल्दो थियो । विश्वव्यापी स्तरमा इम्प्रेष्ट प्रणाली २० औँ शताब्दीको उत्तरार्धमा अन्तर्राष्ट्रिय लेखांकन मानकहरूसँग मिल्दो भयो । विशेषगरी International Accounting

Standards Committee (IASC) र International Financial Reporting Standards (IFRS) का ढाँचाहरूसँग, जसले नगद व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रणमा जोड दिन्थे ।

४. विश्वका देशहरूमा सानो नगदी कोषको प्रयोग

- **बेलायत:** बेलायतमा सन् १५५९ मा "Auditors of the Imprest" कार्यालयको स्थापना भयो, जसले शताब्दीयौँदेखि चल्दै आएको अग्रिम रकम लेखापरीक्षण परम्परालाई औपचारिक रूप दियो । सन् १७३१ मा ब्रिटिश रोयल नेभीले पहिलो पटक आफ्ना नगद लेखांकन नियमहरू प्रकाशित गर्‍यो । त्यसपछि सन् १८१९ मा राजनीतिज्ञ Henry Parnell ले Double-Entry Bookkeeping प्रणालीमा परिवर्तनको प्रस्ताव राखे । सन् १८३२ मा ब्रिटिश रोयल नेभीमा Accountant-General विभाग स्थापना भयो । यसअघि नेभीसँग लेखांकनको लागि कुनै विशेष विभाग नै थिएन । हाल बेलायतमा, HMRC (कर अधिकारी) ले व्यवसायहरूलाई Petty Cash खर्चहरूलाई इलेक्ट्रोनिक खातामा अनिवार्य रूपमा राख्न निर्देशन दिएको छ । बेलायतमा सामान्यतः £५० देखि £५०० सम्मको सानो नगदी कोष राख्ने गरेको पाइन्छ ।
- **संयुक्त राज्य अमेरिका:** द्वितीय विश्वयुद्धपछि ठूला कर्पोरेट व्यवसायहरूको विस्तारसँगै, इम्प्रेष्ट प्रणाली अमेरिकामा सानो नगदी कोष व्यवस्थापनको मूल आधार बन्यो र वित्तीय प्रतिवेदनको मानकीकरणसँग मिल्दो भयो । हाल अमेरिकामा कम्पनीहरूले \$५० देखि \$५०० सम्म सानो नगदी कोष राख्छन् र यो रकम सामान्यतः एक-दुई महिनामा खर्च गर्ने गरिन्छ ।
- **भारत:** भारतमा ब्रिटिश East India Company को बम्बई र बंगाल प्रशासनिक क्षेत्रमा मुद्रा (Rupee) प्रयोग हुन्थ्यो । मद्रासमा भने Pagodas, Fanams, Faluce र Cash नामक प्रणाली थियो । यो प्रणाली सन् १८१८ सम्म चल्यो जब सबैतर्फ Rupee अपनाइयो । हाल भारतमा, लगभग प्रत्येक ठूलो कर्पोरेट संस्थाको विभागले दराज, साना बाकस वा अन्य भण्डारण उपकरणमा सानो नगदी कोष राख्छ । अधिकांश संस्थाहरूले रु. ५,००० देखि रु. २०,००० सम्मको सानो नगदी कोष राख्ने गर्छन् ।
- **अस्ट्रेलिया:** अस्ट्रेलियामा सानो नगदी कोष व्यवस्थापन प्रक्रियाअनुसार, कुनै कर्मचारीले योग्य खर्च गरेपछि सानो नगदी कोष अनुरोध फारम भरी संरक्षकलाई बुझाउनु पर्छ । रसिद संलग्न गरेर पुष्टि गरिसकेपछि संरक्षकले कोष पुनः भर्ने गर्छन् । कोषको मिलान र पुनर्भरण नियमित रूपमा गर्नु जरुरी छ ।
- **क्यानाडा:** क्यानाडामा सानो नगदी कोष व्यवस्थापनका लागि तीन आधारभूत लेखांकन प्रविष्टिहरू हुन्छन् । क्यानाडामा कागजरहित (Paperless) भए पनि मूल रसिदहरू सुरक्षित राख्नु कानुनी अनिवार्यता

रहेको छ। सामान्यतः Petty Cash Float CAD \$१०० वा सोभन्दा कम राखिन्छ। यो संस्था अनुसार फरक हुन सक्दछ।

- **चीन:** Republic of China (ROC) सरकारले सन् १९१२ मा "Accounting Law" जारी गर्यो, जुन मुख्यतः जापानी Accounting Law बाट प्रेरित थियो र सरकारी बजेट, प्राप्तिकर, भुक्तानीहरू र नगद स्थितिमा केन्द्रित थियो। सन् १९७८ मा चीनको आर्थिक सुधार पछि, चिनियाँ लेखांकन मानकहरू पश्चिमी बजार-आधारित प्रणालीतर्फ सरे। Accounting Standards for Business Enterprises (ASBE) विकसित गरियो, जुन IFRS सँग मेल खान्थ्यो।
- **जापान:** जापानको इतिहासमा व्यापारिक लेखा पुस्तकहरूको पहिलो उल्लेख सन् १५२० मा भएको पाइन्छ। अहिलेसम्म बाँचेका सबैभन्दा पुराना व्यापारिक खाता पुस्तकहरू सन् १६१५ र १६३४ का हुन्, जुन प्रभावशाली व्यापारिक परिवारहरूले राखेका थिए। यी पुस्तकहरूमा "kingindeiricho" (नगद खाता पुस्तिका) सहित विभिन्न खाताहरू थिए।
- **अफ्रिका:** केन्यामा M-Pesa (सन् २००७) ले परम्परागत नगद-निर्भर व्यवस्थालाई डिजिटलमा रूपान्तरण गर्‍यो। यद्यपि यसअघि सम्पूर्ण व्यवसायिक खर्चहरू नगदमै हुन्थे।
- **संयुक्त राष्ट्र संघ:** संयुक्त राष्ट्र संघ (UNDP) ले Project Petty Cash Fund (PPCF) नामक औपचारिक प्रणाली अपनाएको छ, जुन वित्तीय स्रोत व्यवस्थापन अन्तर्गत नगद, बैंकिङ र लगानी विभागद्वारा सञ्चालित छ।

५. नेपालमा सानो नगदी कोषको प्रयोग

नेपालमा लिच्छवी कालमा सरकारी राजस्व ट्रस्ट, कर र भन्सारबाट संकलन गरिन्थ्यो र खर्च युद्ध, मन्दिरहरूको मर्मत तथा निर्माणमा गरिन्थ्यो। मल्लकालमा व्यापार र उद्योगको थप विकास भयो र सरकारी राजस्वका स्रोतहरू बढे। शाहकालमा वित्तीय कारोबारको संख्या बढेपछि व्यवस्थित लेखांकन प्रणालीको आवश्यकता महसुस भयो। फलस्वरूप वि.सं. १८७१ मा “लालढड्डा” नामक पुस्तक सरकारी राजस्व र प्रशासनिक खर्च अभिलेख गर्न सुरु गरियो। वि.सं. १८७९ मा जग्गा र राजस्व सम्बन्धी विवरण अभिलेख गर्न “मोठढड्डा” नामक अर्को खाता पुस्तक सुरु गरियो। वासिल बाँकी श्रेस्ता प्रणाली एकल प्रविष्टि प्रणालीमा आधारित एक सरल विवरण थियो जसले सरकारी कार्यालयहरूको राजस्व र खर्च अभिलेख गर्‍यो। आर्थिक वर्षको अन्तमा वा काम सम्पन्न भएपछि खाता बन्द गरिन्थ्यो। यो प्रणाली अवैज्ञानिक र अव्यावहारिक थियो किनभने लेनदेनहरू विभिन्न शीर्षकहरूमा वर्गीकरण र विश्लेषण गरिँदैनथ्यो। वि.सं. १९३६ मा खरिदार गुणवन्तले स्याहा श्रेस्ता प्रणाली प्रवर्तन गरे। यस प्रणाली अन्तर्गत “नगदी स्याहा” (Nagadi Syaha) नामक विशेष खाता राखिन्थ्यो जुन नगद कारोबार अर्थात् नगद प्राप्ति र

भुक्तानी अभिलेख गर्न प्रयोग गरिन्थ्यो । यो नै नेपालमा साना नगद खर्चहरू छुट्टै अभिलेख गर्ने प्रथम व्यवस्थित प्रयास थियो । वि.सं. २०१७ बैशाखमा भुक्तानी श्रेस्ता प्रणाली विकसित गरियो । यो Double Entry Bookkeeping मा आधारित थियो र सरकारी कार्यालयहरूलाई केन्द्रीय र परिचालन स्तरमा वर्गीकृत गरी सार्वजनिक कोषको व्यवस्थित अभिलेख राखिन्थ्यो । वि.सं. २०१७ मा एक समितिले २८८ दिनको विस्तृत अध्ययनपछि वैज्ञानिक, आधुनिक र विकेन्द्रीकृत लेखांकन प्रणालीको मस्यौदा पेश गर्यो । यो मस्यौदा २०१८ माघ २० गते महालेखा परीक्षकको कार्यालयले, र त्यसपछि २०१८ चैत्र २ मा राजाबाट स्वीकृत भयो । यो नयाँ लेखा प्रणाली भनी सुरु गरियो । यो प्रणाली वि.सं. २०१९/२० देखि काठमाडौँ उपत्यकाका कार्यालयहरूमा लागू गरिएको थियो र वि.सं. २०२५ श्रावण देखि पूरै नेपालभर कार्यान्वयन भयो । नेपालको नयाँ लेखा प्रणालीले सानो नगदी खर्च बाहेक सबै सरकारी राजस्व बैंकमा जम्मा गर्नुपर्छ र सबै भुक्तानी चेकद्वारा गर्नुपर्छ भनी स्पष्ट व्यवस्था गरेको छ । यो एकमात्र अपवाद हो जसले Petty Cash को महत्वलाई पुष्टि गर्छ ।

६. नेपालमा सानो नगदी कोष सम्बन्धी कानुनी व्यवस्थाहरू

- नेपालको संविधानको धारा २४१(४) बमोजिम महालेखापरीक्षकबाट नयाँ सरकारी लेखा फारामहरू (म.ले.प. फारामहरू) तीनै तहका सरकारहरूको लागि लागू हुने गरी मिति २०७६/०२/१९ मा स्वीकृत भइसकेका छन् । तीनै तहका सबै सरकारी निकायहरूले आ.व. २०७६/७७ को शुरु देखि नै गोश्वारा भौचर लगायत अन्य लेखा फारामहरू प्रयोगमा ल्याउन सबै सरकारी निकायहरूलाई महालेखा नियन्त्रक कार्यालयले अनुरोध गरेको थियो । सोही व्यवस्था बमोजिम खर्च, लेखांकन तथा प्रतिवेदन फाराम अन्तर्गत सानो नगदी कोषको विवरण म.ले.प. फाराम २१९ बमोजिम राख्नुपर्ने प्रावधान रहेको छ ।
- **आर्थिक कार्यविधि तथा वित्तीय उत्तरदायित्व ऐन, २०७६**
आर्थिक कार्यविधि तथा वित्तीय उत्तरदायित्व ऐन, २०७६ को दफा-२ को “भ” मा “कारोबार” भन्नाले सरकारी चल अचल, नगदी तथा जिन्सी धनमाल जिम्मा लिई प्रचलित कानुन बमोजिम निर्धारित काममा गरिने खर्च वा दाखिला सम्बन्धी सम्पूर्ण काम सम्भन्नु पर्छ र सो शब्दले वित्तीय हस्तान्तरण, राजस्व सङ्कलन र दाखिला गर्ने, अनुदान तथा ऋण प्राप्त गर्ने, खर्च गर्ने तथा धरौटी, कार्य संचालन कोष लगायत अन्य कोष समेतसँग सम्बन्धित सम्पूर्ण आर्थिक कारोबार सम्भन्नु पर्छ भनी परिभाषित गरेको छ । यस ऐनमा सबै सरकारी भुक्तानी बैंकमार्फत गर्नुपर्ने, सानो नगदी खर्च बाहेकका सबै खर्च चेकद्वारा गर्नुपर्ने, आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली अनिवार्य जस्ता मुख्य व्यवस्थाहरू रहेका छन् ।
- **आर्थिक कार्यविधि तथा वित्तीय उत्तरदायित्व नियमावली, २०७७**
आर्थिक कार्यविधि तथा वित्तीय उत्तरदायित्व नियमावली, २०७७ को नियम ३९(५) मा सरकारी रकम खर्च गर्दा त्यस्तो खर्च पुष्टि गर्ने बिल, भरपाई, प्रमाण र कागजात संलग्न हुनु पर्नेछ । बिल, भरपाई, प्रमाण र

कागजात संलग्न गर्न नसकिने काममा भएको फुटकर खर्चको हकमा खर्च गर्ने अधिकारीले प्रमाणित गरी अधिकार प्राप्त अधिकारीद्वारा स्वीकृत गराई राख्नुपर्ने व्यवस्था रहेको छ । जहाँ “फुटकर खर्च” भन्नाले एकपटकमा दुई हजार रुपैयासम्म र सो भन्दा कमको यातायात खर्च, ढुवानी खर्च र यस्तै बिल, भरपाई पेश हुन नसक्ने स-साना काममा भएको फुटकर खर्च सम्भन्धु पर्छ भनी उल्लेख गरिएको छ ।

७. सानो नगदी कोष संचालन गर्ने प्रणालीहरू

सानो नगदी कोषको संचालनका लागि दुई प्रणालीहरू छन् जसलाई तल उल्लेख गरिएको छ:-

- **इम्प्रेष्ट प्रणाली (Imprest system):** प्रायः सबै कार्यालय तथा संगठनहरूले अपनाइ आएको सानो नगदी कोषको यो प्रणाली बढी प्रचलित छ । यस अन्तर्गत मुख्य खजान्ची (Main Cashier) ले पेटी क्यासियर (Petty Cashier) लाई सानातिना खर्च रकमहरूको भुक्तानी नगदमै गर्नाका लागि निश्चित रकम उपलब्ध गराउँछ । पेटी क्यासियरले उक्त रकमबाट चेकमार्फत भुक्तान गर्न नसकिने साना खर्च रकमहरूको भुक्तानी गर्दै जान्छ । पेटी क्यासियरले खर्च भई बाँकी रहेको रकम आफैसँग राखी सो अवधिको खर्चको हिसाब मात्र मुख्य खजान्ची समक्ष पेश गर्दछ । मुख्य खजान्चीले पुनः अर्को अवधिको लागि खर्च भएको रकम बराबरको रकम पेटी क्यासियरलाई उपलब्ध गराउँदछ जसले गर्दा पेटी क्यासियरसँग कोषमा पुनः त्यति नै रकम मौज्दात रहन्छ ।
- **नन इम्प्रेष्ट प्रणाली (Non Imprest system):** यस प्रणाली अन्तर्गत मुख्य खजान्चीले पेटी क्यासियरलाई संस्थाको आवश्यकता अनुसार कुनै कार्यक्रम गर्न निश्चित रकम उपलब्ध गराउँछ । पेटी क्यासियरले उक्त रकमबाट खर्चहरूको भुक्तानी गर्दै जान्छ । पेटी क्यासियरले खर्च भई बाँकी रहेको रकम मुख्य खजान्ची समक्ष पेश गर्दछ ।

८. कार्यालयमा सानो नगदी कोष तयार गर्ने तरिकाहरू

- **साधारण सानो नगदी कोष:** यस कोष तयार गर्दा नगद प्राप्त तर्फ र नगद भुक्तानी तर्फ रकम अभिलेख गर्न एउटा मात्र कोलम रहेको हुन्छ । मिति र विवरण दुबै पक्षमा रहन्छ । यस प्रकारको खातामा खर्चका शीर्षकहरू अलग अलग हुँदैनन् र मुख्य क्यासियरले उक्त खातामा रहेको विवरणको आधारमा खर्चका शीर्षकहरू छुट्याएर सम्बन्धित खातामा प्रविष्ट गर्नुपर्ने हुन्छ ।

सानो नगदी कोष संचालन ढाँचा

प्राप्ति			भुक्तानी			
मिति	विवरण	रकम (रु.)	मिति	विवरण	भौचर नं.	रकम (रु.)

- **विश्लेषणात्मक सानो नगदी कोष:** यो साना खर्चहरूलाई विभिन्न शीर्षकमा वर्गीकरण गरेर विस्तृत रूपमा अभिलेख राख्ने प्रणाली हो। यसमा खर्चलाई विभिन्न शीर्षकमा विभाजन गरिन्छ, जस्तै: स्टेशनरी, यातायात, मर्मत, अन्य।

विश्लेषणात्मक सानो नगदी कोष ढाँचा

मिति	विवरण	स्टेशनरी खर्च	यातायात खर्च	मर्मत खर्च	छपाई खर्च	विविध खर्च	जम्मा खर्च	बाँकी मौज्दात

९. कार्यालयमा सानो नगदी कोष संचालनमा देखिएका समस्याहरू

- **स्पष्ट नीति तथा नियमको अभाव:** कोष कसले र कुन कामका लागि प्रयोग गर्ने भन्ने स्पष्ट नियम नभएमा भ्रम उत्पन्न हुन्छ। स्पष्ट अनुमोदन प्रक्रिया नभएमा अनाधिकृत खर्च हुने सम्भावना बढ्छ।
- **हिसाब मिलान (Reconciliation) नगर्ने वा ढिला हुनु:** कोषको हिसाब मिलान गर्न ढिलाइ भएमा पत्ता लगाउन कठिन हुने गल्तीहरू उत्पन्न हुन सक्छन्। अधिकांश नगदी संरक्षकहरू (custodians) लेखापालका रूपमा प्रशिक्षित नभएकाले उनीहरूले खर्च प्रविष्टिहरू गलत तरिकाले गर्न सक्छन्।
- **भौचर तथा रसिद नहुनु (अपर्याप्त कागजात):** कर्मचारीहरूले रसिद ल्याउन बिर्सन सक्छन्, जसले गर्दा पैसा कसरी खर्च भयो भनी थाहा पाउन कठिन हुन्छ। कर्मचारीहरूले रसिद ल्याउन बिर्सन्छन् वा अपूरो विवरणको रसिद पेश गर्छन्। उचित कागजात बिना खर्च प्रमाणित गर्नु असम्भव हुन्छ।
- **कमजोर अभिलेख व्यवस्थापन:** हस्तलिखित, अव्यवस्थित टिपोटहरूले प्रायः गलत ट्र्याकिङ र रिपोर्टिङ निम्त्याउँछ। परम्परागत नगदी व्यवस्थापन कागजी प्रक्रियामा निर्भर रहन्छ र सामान्य खातापुस्तकमा म्यानुअल प्रविष्टिहरू गल्ती तथा ठगीप्रति संवेदनशील हुन्छन।
- **अनियमितता र दुरुपयोग:** विशेष गरी नियन्त्रण कमजोर हुँदा वा धेरै कर्मचारीहरूको कोषमा पहुँच हुँदा नगदको अनियमितता र अनधिकृत प्रयोगको जोखिम रहन्छ।
- **केन्द्रीय निगरानीको अभाव:** केन्द्रीय निगरानीको अभावमा कर्मचारीहरूले कोषको दुरुपयोग गर्न सक्छन। नगद कसरी खर्च भइरहेको छ भन्ने वास्तविक समयको जानकारी बिना, कोषको वर्तमान अवस्था थाहा नहुँदा वित्तीय निर्णय लिन ढिलाई हुन्छ।

- **कोष पुनःभरणमा ढिलाइ:** सानो नगदी कोषको समयमै पुनःभरण नगर्दा कोष परिचालनमा बाधा पुग्छ र वित्तीय अभिलेखमा असन्तुलन देखिन्छ। कहिलेकाहीँ सानो नगदी कोष न्यून भएको थाहा पाउन हप्तौं लाग्न सक्छ, जसले आवश्यक खर्चका लागि अस्थायी नगदको अभाव निम्त्याउँछ।
- **प्रशासनिक बोझ:** सानो नगदी कोष व्यवस्थापनमा कारोबार दर्ता गर्न, मौज्दात मिलाउन र कोष पुनःभरण/शोधभर्ना गर्न समय लाग्छ।
- **लेखापरीक्षण र अनुपालन सम्बन्धी समस्या:** लापरबाही नगदी व्यवहारले GAAP जस्ता वित्तीय नियमहरूको उल्लङ्घन गर्न सक्छ, जुन लेखापरीक्षणको क्रममा गम्भीर समस्या बन्न सक्छ।

सानो नगदी कोष एकातिर कार्यालयका साना दैनिक खर्चका लागि सुविधाजनक छ, तर उचित नीति, अभिलेख र नियमित हिसाब मिलान नहुँदा यो कोष अनियमितता, दुरुपयोग र वित्तीय अव्यवस्थाको स्रोत बन्न सक्छ।

१०. सानो नगदी कोष संचालन समस्या र समाधानका उपायहरू

- **नीति र संरचना:** कोष प्रभावकारी रूपमा व्यवस्थापन गर्न सर्वप्रथम एक व्यापक तर सजिलो नीति बनाउनु पर्छ। यो नीतिले कोषको उद्देश्य, अधिकृत प्रयोगकर्ता, अधिकतम खर्च रकम र पुनःभरण प्रक्रिया स्पष्ट पार्नुपर्छ। एक पटकमा एक जना मात्र व्यक्तिलाई कोष व्यवस्थापनको जिम्मा दिनु पर्छ। संरक्षकले कोष वितरण, कारोबार अभिलेख र पुनःभरण अनुरोधको जिम्मेवारी लिन्छ। खर्च सीमा निर्धारण गर्नु पनि उत्तिकै महत्वपूर्ण छ, कति रकम खर्च गर्न सकिने भन्ने स्पष्ट सीमा तोक्नुपर्छ। यसले अत्यधिक खर्च रोक्छ र ठूला खर्चहरू अधिकृत हुन्छन्।
- **अभिलेख र कागजात:** नगद सुरक्षित राख्न ताला लगाउन सकिने दराज वा घर्दा वा सेफमा भण्डारण गर्नु पर्छ र केवल एक-दुई जनालाई मात्र पहुँच दिनु पर्छ। उदाहरणका लागि, प्रशासन शाखाको कुनै कर्मचारीलाई चाबी राख्न र सम्पूर्ण वितरण तथा अभिलेखको जिम्मा दिन सकिन्छ। प्रत्येक कारोबार मिति, रकम, उद्देश्य र जिम्मेवार व्यक्तिसहित दर्ता गर्नु पर्छ र सन्दर्भका लागि रसिद संलग्न राख्नु पर्छ। डिजिटल औजारहरूले वास्तविक समय ट्रायकिङ र लेखा प्रणालीसँग एकीकरण सम्भव बनाउँछन्।
- **नियन्त्रण र लेखापरीक्षण:** नगद सम्हाल्ने काम चार चरणमा विभाजन गर्न सकिन्छ: प्राप्त गर्ने, जम्मा गर्ने, रेकर्ड राख्ने र हिसाब मिलान गर्ने। आदर्श रूपमा यी चारै काम फरक-फरक व्यक्तिले गर्नुपर्छ। यसको उद्देश्य कुनै एक कर्मचारीले नगदको दुरुपयोग गर्न रोक्नु हो। कम्तीमा मासिक रूपमा कोषको अधिकृत मौज्दात र वास्तविक नगदसँग हिसाब मिलान गर्नु पर्छ। संरक्षकले हिसाब मिलान गरेको भए, अर्को व्यक्तिले समय-समयमा पुनः जाँच गर्नु पर्छ। अचानक लेखापरीक्षण बाह्य लेखापाल, वरिष्ठ व्यवस्थापक वा अर्को कर्मचारीले गर्नु पर्छ। लेखापरीक्षकले नगद, लगबुक, रसिद-भौचर र हिसाब मिलान अभिलेख जाँच्नु पर्छ।

सारमा, इम्प्रेस्ट प्रणाली सानो नगदी कोषको सर्वाधिक प्रचलित र प्रभावकारी नियन्त्रण विधि हो, जहाँ एक निश्चित रकम तोकिन्छ, खर्च हुँदा रसिद-भौचर राखिन्छ, र नियमित हिसाब मिलानबाट कोषलाई मूल रकममा फिर्ता ल्याइन्छ। यही सरल चक्रले कोषलाई पारदर्शी, जवाफदेही र सुरक्षित राख्छ।

११. निष्कर्ष

सानो नगदी कोष कार्यालय तथा व्यवसायिक संस्थाहरूको दैनिक वित्तीय सञ्चालनको एक अपरिहार्य व्यवस्था हो। यो कोषले मुख्य बैंकिङ प्रणालीमार्फत भुक्तानी गर्न नमिल्ने वा असुविधाजनक हुने साना तथा तत्काल गर्नुपर्ने खर्चहरू व्यवस्थित, पारदर्शी र जवाफदेही तरिकाले भुक्तान गर्ने अवसर प्रदान गर्छ। कार्यालयमा सानो नगदी कोषको प्रभावकारी संचालनका लागि इम्प्रेस्ट प्रणाली सर्वाधिक उपयुक्त र प्रचलित विधि हो। यस प्रणालीअन्तर्गत निश्चित रकम तोक्ने, प्रत्येक खर्चमा रसिद-भौचर संकलन गर्ने, नियमित हिसाब मिलान गर्ने र समयमै पुनर्भरण गर्ने कार्यले वित्तीय पारदर्शिता र जवाफदेहिता सुनिश्चित गर्दछ।

तथापि, अनियमितता र दुरुपयोग, अपर्याप्त कागजात, कमजोर अभिलेख र केन्द्रीय निगरानीको अभाव जस्ता समस्याहरूले सानो नगदी कोष व्यवस्थापनलाई चुनौतीपूर्ण बनाउँदछ। यी समस्याहरूको प्रभावकारी समाधानका लागि स्पष्ट नीति निर्माण, एकल संरक्षकको नियुक्ति, नियमित लेखापरीक्षण र अचानक जाँच (Surprise Audit) जस्ता उपायहरू अवलम्बन गर्नु आवश्यक छ। डिजिटल युगमा नगद भुक्तानीको प्रयोग क्रमशः घट्दो क्रममा रहे तापनि, विशेषगरी नेपालजस्तो विकासशील देशमा जहाँ डिजिटल पूर्वाधार अभूत पूर्ण विकसित भइसकेको छैन, त्यहाँ सानो नगदी कोषको महत्व अभूतपनि उत्तिकै छ। भविष्यमा डिजिटल भुक्तानी प्रणाली र सानो नगदी कोष व्यवस्थापनबीच उचित सन्तुलन कायम गर्दै दुवैको समन्वित प्रयोगले कार्यालयको वित्तीय दक्षता बढाउन सकिन्छ।

अन्तमा, सानो नगदी कोषको सफल व्यवस्थापन केवल कानून र नियमावलीको पालनामा मात्र सीमित नभई संस्थागत इमानदारिता, कर्मचारीको क्षमता र व्यवस्थापकीय सजगतामा पनि उत्तिकै निर्भर रहन्छ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू

नेपालको संविधान, २०७२

आर्थिक कार्यविधि तथा वित्तीय उत्तरदायित्व ऐन, २०७६

आर्थिक कार्यविधि तथा वित्तीय उत्तरदायित्व नियमावली, २०७७

सम्बन्धित लेख रचनाहरू तथा सामाग्रीहरू

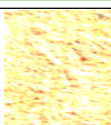
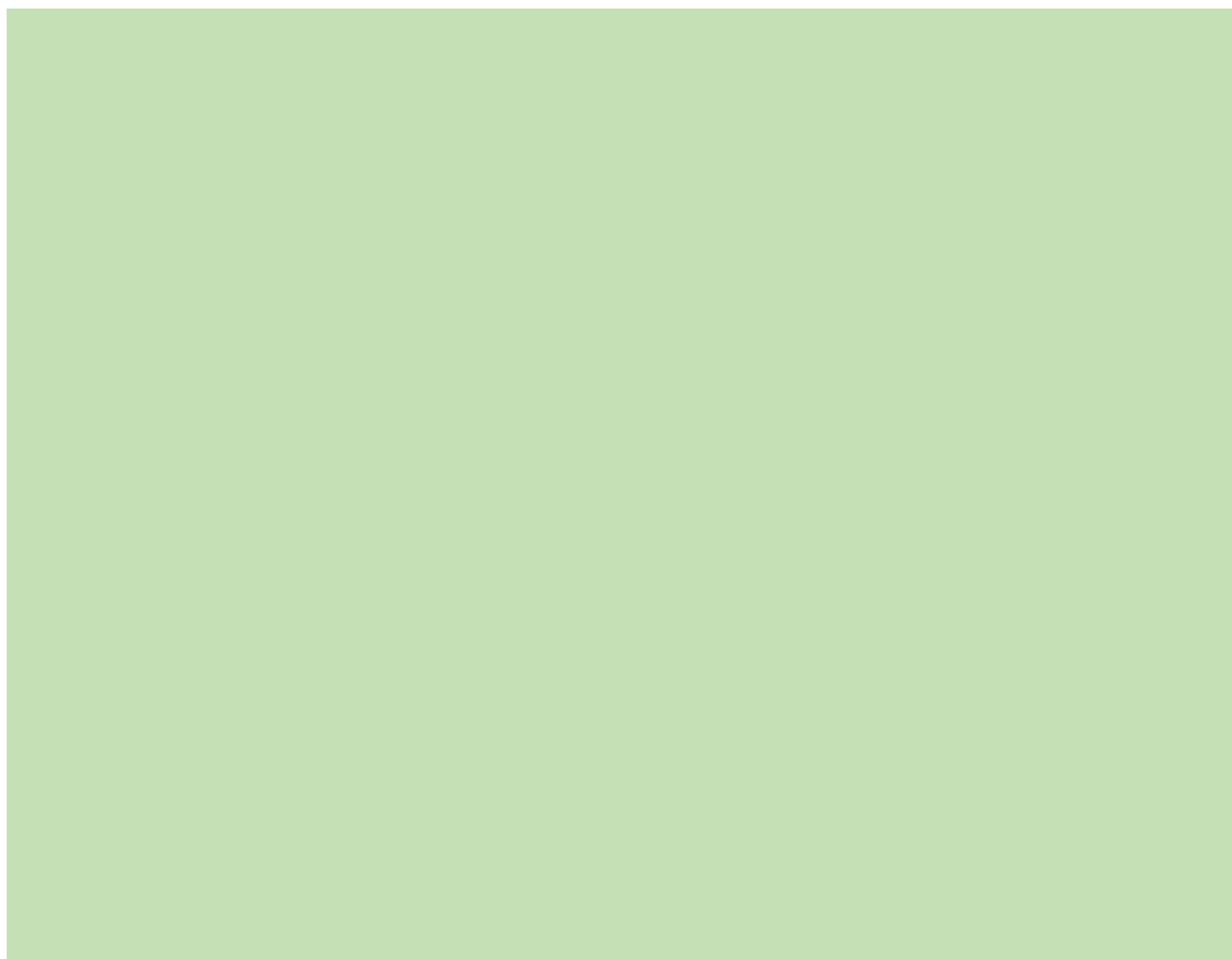
महालेखा नियन्त्रकको वेबसाइट

<https://popp.undp.org>

<https://www.bizmanualz.com>
<https://grokipedia.com>
<https://www.sciencedirect.com>
<https://www.accountingtools.com>
<https://www.mdpi.com>
<https://corporatefinanceinstitute.com>
<https://quickbooks.intuit.com>
<https://accountantseastlondon.com>
<https://cleartax.in>
<https://www.bookkeeping-essentials.com>
<https://journals.sagepub.com/>
<https://www.csis.org>



ENGLISH SECTION



Impact of macroeconomic variables on the Nepalese stock market performance

Swosti Khadka*

Radhe Shyam Pradhan, Ph.D.†

Abstract

This study examines the impact of macroeconomic variables on the Nepalese stock market performance. NEPSE Index and market capitalization are the selected dependent variables. The selected independent variables are broad money supply, inflation, interest rates, exchange rates, real gross domestic products and foreign direct investment. The study is based on time series data collected for the period of 20 years from 2005/06 to 2024/25. The data were collected from the Economic Survey Report published by Nepal Rastra Bank and reports published by Nepal Stock Exchange. The correlation coefficients and regression models are estimated to test the significance and importance of macroeconomic variables on Nepalese stock market performance.

The study showed that broad money supply has a positive impact on the NEPSE index and market capitalization. It indicates that an increase in broad money supply leads to an increase in the NEPSE index and market capitalization. Similarly, real gross domestic product has a positive impact on the NEPSE index and market capitalization. It implies that the higher the real gross domestic product, the higher the NEPSE index and market capitalization. However, the inflation rate has a negative impact on the NEPSE index and market capitalization. It indicates that an increase in the inflation rate leads to a decrease in the NEPSE index and market capitalization. Likewise, interest rate has a negative impact on the NEPSE index and market capitalization. It indicates that an increase in the interest rate leads to a decrease in the NEPSE index and market capitalization. Further, the exchange rate has a negative impact on the NEPSE index and market capitalization. It means that an increase in the exchange rate leads to a decrease in the NEPSE index and market capitalization. In contrast, foreign direct investments have a positive impact on the NEPSE index and market capitalization. It implies that an increase in foreign direct investments leads to an increase in the NEPSE index and market capitalization.

Keywords: broad money supply, inflation, interest rates, exchange rates, real gross domestic products, foreign direct investment, NEPSE index, market capitalization

* Ms. Khadka is a Freelance Researcher, Kathmandu, Nepal

† Prof. Pradhan is the Academic Director, Uniglobe College (Pokhara University affiliate), Kathmandu, Nepal.

1. Introduction

A stock market is a venue where investors can purchase and sell investments. The stock market plays a crucial role in a country's financial system. The activities of the stock market influence the investment decisions and economic growth of the nation. The stock market serves as a barometer of economic activity and investor sentiment in any nation. The volatility of the stock market and its sensitivity to macroeconomic fluctuations raise concerns regarding the stability and predictability of the stock market. Macroeconomic conditions have long been recognized as fundamental drivers of economic stability and growth. Indicators such as inflation, interest rates, exchange rates, gross domestic product, and money supply offer critical insights into the health of an economy and the environment in which businesses operate (Mishkin, 2007). These variables collectively shape investment behavior, corporate earnings, and consumption patterns, thereby influencing financial markets worldwide. In particular, fluctuations in macroeconomic fundamentals often trigger shifts in investor sentiment, impacting stock market performance in both developed and emerging economies (Fama, 1970; Chen *et al.*, 1986).

Hirota (2023) conducted a study on broad money supply, investor behavior, and stock price. The study revealed that broad money expansion has a significant positive influence on stock market performance. Likewise, Tang (2024) analyzed the effect of quantitative easing of monetary expansion on U.S. stock prices using a Structural Vector Autoregression (SVAR) framework from 2007 to 2023. The findings provide robust evidence that M2 expansion significantly drives equity market performance, especially in advanced economies with developed financial markets. Further, Chiang and Chen (2023) investigated the relationship between inflation risk and stock returns in the United States, covering both aggregate and sectoral equity markets. The study found that there is robust evidence that inflation risk and related volatility factors significantly influence U.S. stock returns. In addition, Dagar (2025) investigated the short-term effects of inflation on Nifty 50 index returns in India using monthly data from January 2015 to December 2024. The study indicated a moderate negative relationship between inflation and short-term equity returns. Short-lag inflation shocks exhibited the strongest negative impact, highlighting that recent inflation increases led to reduced investor confidence and higher volatility.

Nguyen (2025) analyzed the influence of inflation on market capitalization across Southeast Asian countries. Using a vector error correction model (VECM) and Granger-causality tests, the study evaluated short- and long-run effects. The results showed that persistently high inflation negatively affects market capitalization in the long run due to reduced real earnings and higher discount rates. Short-run inflation shocks temporarily depress market capitalization growth, indicating that markets adjust slowly to inflationary trends. Yadav

(2024) investigated the impact of inflation on the performance of Indian sectoral stock market indices, including banking, IT, and consumer durables. The study employed co-integration analysis and Vector Error Correction Models (VECM) to capture long-run equilibrium and short-run dynamics. Co-integration tests revealed that inflation and sectoral indices were cointegrated, indicating stable long-run relationships. VECM results indicated that inflation Granger-causes returns in several sectors, with significant error correction terms showing rapid adjustment to the long-run equilibrium. Ahuja (2024) investigated the influence of macroeconomic variables, including inflation, interest rates, money supply, and exchange rates, on Indian stock market performance between April 2016 and April 2024. The study found that inflation rate has a significant negative impact on stock market performance, while money supply expansion positively influenced returns, and exchange rate depreciation negatively affected returns. The study showed inflation as a key macroeconomic determinant affecting equity valuation in emerging markets.

Golez and Koudijs (2023) examined the effect of interest rate changes on global equity returns using long-term cross-country data and portfolio sorting techniques. The study found that markets experiencing sharp increases in government bond yields underperformed those with minimal yield changes by approximately 0.76 percent per month. Similarly, Putra and Rahmi (2024) investigated the effect of interest rates on stock returns in the banking and real estate sectors in Indonesia using monthly data from 2016 to 2022. The study indicated that the relationship between interest rates and stock returns is not strictly negative but varies depending on sectoral characteristics and prevailing economic conditions. Likewise, Chen *et al.* (2024) assessed the monetary policy and stock market capitalization of OECD and emerging markets. The study indicated a negative long-run association between interest rates and market capitalization, confirming that higher rates raise the cost of equity financing and reduce market size. Further, Arbani *et al.* (2025) analyzed the relationship between interest rates and stock market returns in Pakistan using annual data covering the period from 2000 to 2020. The long-run results revealed a weak positive relationship between interest rates and stock market returns, although the coefficient was statistically insignificant. In addition, Chong *et al.* (2025) analyzed the impact of monetary policy on stock market performance in nine ASEAN countries. The findings suggested that while excessive interest rate hikes undermine stock market performance, controlled and predictable rate increases may support long-term market development.

In the context of Nepal, Paudel and Koirala (2006) highlighted that there is a significant relationship between macroeconomic variables and stock market performance. Similarly, Ghimire *et al.* (2025) confirmed that there is a positive relationship between GDP and the NEPSE index level. However, Adhikari *et al.* (2024) reported a negative influence of GDP growth on the NEPSE Index and market capitalization, highlighting potential structural

challenges in translating economic growth into stock market performance. Likewise, Panta (2020) investigated the strong and positive relationship between money supply and the NEPSE index, suggesting that higher liquidity boosts market performance. Further, Paul and Pokharel (2020) indicated that broad money supply and liquidity conditions significantly influence investor confidence and stock prices in Nepal. In addition, Shakya (2024) reported that GDP and money supply are significant positive drivers, while inflation remains negatively associated but statistically marginal with Nepal stock market performance. Moreover, Shrestha and Subedi (2014) analyzed data from 2000 to 2014 and found that inflation positively impacts the NEPSE index and market capitalization, whereas interest rates have a negative relationship with NEPSE performance.

Aryal (2020) examined the impact of macroeconomic variables on Nepal's stock market. The study found that exchange rates and short-term interest rates negatively correlate with stock prices and significantly affect them, while inflation positively correlates but has no significant impact. Similarly, Shahu (2023) examined the stock market responses to macroeconomic dynamics. The study reported that GDP is positively correlated with the NEPSE index, the exchange rate has a negative impact on the NEPSE index, and interest rates remain insignificant. Likewise, Thapa (2023) explored the co-integration and causality between the stock market and macroeconomic factors and found a significant causal relationship between the exchange rate and NEPSE Index, highlighting the predictive power of exchange rates on stock market performance. Further, Pandey (2020) investigated the inflation and stock market performance in Nepal. The study revealed that the inflation rate exhibits an insignificant negative relationship. In addition, Thapa and Adhikari (2025) assessed the impact of macroeconomic factors on stock returns in the Nepalese market using a comprehensive analysis. The study found that interest rates and inflation have a negative impact on Nepal's stock market performance.

The above discussion shows that empirical evidences vary greatly across the studies on the impact of macroeconomic variables on stock market performance. Though there are the above-mentioned empirical evidences in the context of other countries and in Nepal, no such findings using more recent data exist in the context of Nepal. Therefore, to support one view or the other, this study has been conducted.

The major objective of the study is to examine the impact of macroeconomic variables on stock market performance in the context of Nepal. Specifically, it examines the relationship of broad money supply, inflation, interest rates, exchange rates, real gross domestic products, and foreign direct investment with stock market performance in the context of Nepal.

2. Methodological aspects

The study is based on time series data for the period of 20 years from 2005/06 to 2024/25. The main sources of data collected from the Economic Survey Report published by Nepal Rastra Bank and Nepal Stock Exchange. This study is based on descriptive as well as causal comparative research designs.

2.1 The model

The model used in this study assumes that stock market performance depends upon macroeconomic variables. The dependent variables selected for the study are the NEPSE Index and market capitalization. Similarly, the selected independent variables are broad money supply, inflation, interest rates, exchange rates, real gross domestic product, and foreign direct investments. Therefore, the models take the following forms:

$$NEPSE_t = \beta_0 + \beta_1 M2_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 IFR_t + \beta_4 EXR_t + \beta_5 INT_t + \beta_6 FDI_t + e$$

$$MCAP_t = \beta_0 + \beta_1 M2_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 IFR_t + \beta_4 EXR_t + \beta_5 INT_t + \beta_6 FDI_t + e$$

Where,

NEPSE = Nepal Stock Exchange Index

MCAP = NEPSE market capitalization

M2 = Broad money supply

GDP = Real gross domestic product

IFR = Inflation rate

EXR = Exchange rate (USD)

INT = Interest rate (Inter Bank Rate)

FDI = Foreign direct investment

The following section describes the independent variables used in this study, along with the hypothesis formulation:

2.2 Broad money supply

Broad Money Supply (M2) is basically the total money that is physically and digitally circulating in an economy. It is made up of cash, checking deposits, savings accounts, and other highly liquid assets that are available for spending and investment (Adegbite and Ayodele, 2023). Tiryaki *et al.* (2019) revealed that contractionary monetary tools influence mainly stock market performance as compared to expansionary monetary tools. Similarly, Etale and Eze (2019) indicated that broad money supply has a positive impact on stock market performance. Likewise, Bhattacharjee and Das (2021) showed that broad money supply has a positive impact on stock market performance. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₁: There is a positive relationship between broad money supply and stock market performance.

2.3 Inflation

Inflation rate refers to the yearly percentage change in the general price level. Inflation influences the real yields of the investments, and it may change the discount rates used to calculate the present value of future cash flow (Lee and Jung, 2021). Al-Farsi and Al-Mansoori (2025) revealed that inflation rates have a negative relationship with the stock market performance. Likewise, Chaudhary and Marrow (2024) investigated how inflation expectations affect stock returns using value-weighted U.S. indices. The study found inflation rate has a negative influence on equity performance. Further, Mohammad *et al.* (2017) assessed the effect of macroeconomic variables on the stock market performance of SAARC countries. The study showed that there is a negative connection between inflation and stock market performance. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₂: There is a negative relationship between inflation and stock market performance.

2.4 Interest rate

Interest rates mainly mean central banks' benchmark policy rates (like discount rates or repo rates), which basically specify the cost of borrowing and return on savings (Narayan and Sharma, 2021). Eren (2026) investigated the stock market reactions to central bank interest rate decisions in emerging economies and reported that stock markets reacted negatively to rate hikes by major central banks. Likewise, Zaremba *et al.* (2023) revealed that higher interest rates generally reduce stock returns across 60 countries. In addition, Pamba (2025) found that interest rate hikes negatively affect South African stock returns more than rate cuts positively influence them, indicating asymmetric negative impacts. Moreover, Kusuma and Septyadi (2025) reported that rising interest rates adversely affected capital-intensive sectors in Indonesia. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₃: There is a negative relationship between interest rates and stock market performance.

2.5 Exchange rate

The exchange rate specifies how much a unit of the domestic currency is worth when compared to major foreign currencies (e.g., USD, EUR). Exchange rate changes have an impact on multinational earnings, capital flows, and investor sentiment. If the domestic currency depreciates, it may most likely result in a reduction of foreign investors' inflows and a decrease of corporate profitability through the rise of import costs, thus negatively influencing stock index performance and market capitalization (Iqbal and Siddiqui, 2023; and Mensah *et al.*,

2024). Anjaly and Deo (2021) investigated the influence of macroeconomic variables on the stock market performance. The study found that exchange rate volatility has a negative long-term relationship with stock market returns. Similarly, Aggarwal *et al.* (2025) concluded that currency depreciation negatively affects market capitalization in the long run and has mixed effects in the short run. Likewise, Mahmud and Rahman (2022) found that the exchange rate had minimal or no impact on stock market performance. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₄: There is a negative relationship between exchange rates and stock market performance.

2.6 Real gross domestic product

Real gross domestic product (GDP) can be defined as the value of all goods and services produced by an economy after adjusting for inflation each year. It indicates both the status and the growth path of an economy. When the growth of real GDP is high, it is generally a sign that corporate earnings are strong and consumers are demanding more goods, which in turn leads to a good performance of stocks and a rise in the overall market capitalization (Rahman and Islam, 2020; Zhang *et al.*, 2024). Nguyen and Tran (2023) investigated the effect of real gross domestic product growth on stock market capitalization across 20 global markets from 2008 to 2022. The study found that real gross domestic product growth has a positive long-run effect on market capitalization and overall stock market performance. Similarly, Bunjaku (2024) examined the relationship between real gross domestic product growth and stock market performance, focusing on the S&P 500 Index in the United States, and revealed a positive and statistically significant relationship between gross domestic product growth and the S&P 500. Likewise, Saidi *et al.* (2025) revealed a positive long-run effect of GDP on stock returns. Moreover, Kolawole (2025) found a positive and statistically significant relationship between gross domestic product and stock market returns. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₅: There is a positive relationship between real gross domestic product and stock market performance.

2.7 Foreign direct investment

Foreign Direct Investment (FDI) is one of the countries investing in another country's assets, with the investment being non-resident, and it is measured as net inward investment. FDI leads to increased liquidity, technology transfer, and economic integration, which in turn deepens the market and makes it more attractive to investors. A greater inflow of FDI is commonly linked with liberalized investment policies and increased corporate profitability, both of which can lead to rising stock indices and higher market capitalization (Oba and Oni,

2022). Al-Delawi *et al.* (2023) examined the short- and long-term effects of FDI on Pakistan's stock market. The study found that FDI has a significant positive long-run effect on stock market growth, while short-run coefficients are positive but smaller in magnitude. Similarly, Gillal and Larik (2024) revealed a positive and statistically significant relationship between foreign direct investment and stock market performance. Likewise, Utouh (2024) explored the forecasting effects of FDI on stock market performance and found that FDI inflows can significantly influence stock market performance. In addition, Mahpara *et al.* (2025) concluded that foreign direct investment positively impacted stock market development across South Asian countries. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₆: There is a positive relationship between foreign direct investment and stock market performance.

3. Results and discussion

3.1 Descriptive statistics

Table 2 presents the descriptive statistics of selected dependent and independent variables during the period from 2005/06 to 2024/25.

Table 2
Descriptive statistics

This table shows the descriptive statistics of dependent and independent variables for the study period of 2005/06 to 2024/25. The dependent variables are NEPSE Index (Nepal stock exchange index, in Rs.) and MCap (Market capitalization, measured as the total market value of listed shares, Rs. in billion). The independent variables are M2 (Broad money supply, Rs. in billion), INF (Inflation, in percent), INT (Interest rates, in percent), EXR (Exchange rates, Rs. per USD), GDP (Real gross domestic product, Rs. in billion), and FDI (Foreign direct investment, Rs. in billion).

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
NEPSE	362.85	2,883.41	1,284.45	789.29
MCap	19.96	869.86	313.36	282.81
M2	346.82	7,845.61	2,843.82	2,380.26
GDP	1,256.82	2,797.57	1,956.26	489.11
IFR	3.60	12.62	7.12	2.45
EXR	65.02	136.29	99.16	22.88
INT	0.22	8.13	3.30	2.29
FDI	2.61	69.83	27.84	22.81

Source: SPSS Output

3.2 Correlation analysis

Having indicated the descriptive statistics, Pearson's correlation coefficients are computed, and the results are presented in Table 3.

Table 3
Pearson's correlation coefficients matrix

This table shows the bivariate Pearson's correlation coefficients of dependent and independent variables for the study period from 2005/06 to 2024/24. The dependent variables are NEPSE Index (Nepal stock exchange index, in Rs.) and MCap (Market capitalization, measured as the total market value of listed shares, Rs. in billion). The independent variables are M2 (Broad money supply, Rs. in billion), INF (Inflation, in percent), INT (Interest rates, in percent), EXR (Exchange rates, Rs. per USD), GDP (Real gross domestic product, Rs. in billion), and FDI (Foreign direct investment, Rs. in billion).

Variables	NEPSE	MCap	M2	GDP	IFR	EXR	INT	FDI
NEPSE	1							
MCap	0.884**	1						
M2	0.900**	0.998**	1					
GDP	0.864**	0.971**	0.971**	1				
IFR	-0.486*	-0.471*	-0.471*	-0.485*	1			
EXR	-0.873**	-0.942**	0.949*	0.975*	-0.435	1		
INT	-0.087	-0.113	0.069	0.029	0.202	-0.098	1	
FDI	0.626**	0.757**	0.762*	0.785**	-0.429	0.762**	-0.105	1

*Note: The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at one percent and five percent, respectively.*

Table 3 shows that broad money supply has a positive relationship with the NEPSE index. It indicates that an increase in broad money supply leads to an increase in the NEPSE index. Similarly, real gross domestic product has a positive relationship with the NEPSE index. It indicates that the higher the real gross domestic product, the higher the NEPSE index. However, the inflation rate has a negative relationship with the NEPSE index. It indicates that an increase in the inflation rate leads to a decrease in the NEPSE index. Likewise, the interest rate has a negative relationship with the NEPSE index. It indicates that an increase in the interest rate leads to a decrease in the NEPSE index. Further, the exchange rate has a negative relationship with the NEPSE index. It indicates that an increase in the exchange rate leads to a decrease in the NEPSE index. In contrast, foreign direct investments have a positive relationship with the NEPSE index. It indicates that an increase in foreign direct investments leads to an increase in the NEPSE index.

Similarly, broad money supply has a positive relationship with market capitalization. It indicates that an increase in broad money supply leads to an increase in market capitalization. Similarly, real gross domestic product has a positive relationship with market capitalization. It indicates that the higher the real gross domestic product, the higher the market capitalization. However, the inflation rate has a negative relationship with market capitalization. It indicates that an increase in the inflation rate leads to a decrease in market capitalization. Likewise, the interest rate has a negative relationship with market capitalization. It indicates that an increase in interest rate leads to a decrease in market capitalization. Further, the exchange rate has a negative relationship with market capitalization. It indicates that an increase in the exchange rate leads to a decrease in market capitalization. In contrast, foreign direct investments have a positive relationship with market capitalization. It indicates that an increase in foreign direct investments leads to an increase in market capitalization.

3.3 Regression Analysis

Having indicated Pearson's correlation coefficients, the regression analysis has been carried out, and the results are presented in Table 4. More specifically, it shows the regression results of broad money supply, inflation, interest rates, exchange rates, real gross domestic product, and foreign direct investment with the NEPSE index.

Table 4

Estimated regression results of broad money supply, inflation, interest rates, exchange rates, real gross domestic product, and foreign direct investment with the NEPSE index

The results are based on time series data for the study period from 2005/06 to 2024/25 by using the linear regression model, and the model is $NEPSE_t = \beta_0 + \beta_1 M2_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 IFR_t + \beta_4 EXR_t + \beta_5 INT_t + \beta_6 FDI_t + e$, where the dependent variable is NEPSE Index (Nepal stock exchange index, in NRs.) The independent variables are M2 (Broad money supply, Rs. in billion), INF (Inflation, in percent), INT (Interest rates, in percent), EXR (Exchange rates, Rs. per USD), GDP (Real gross domestic product, Rs. in billion), and FDI (Foreign direct investment, Rs. in billion).

Models	Intercepts	Regression coefficients of						Adj.R_bar ²	SEE	F-Value
		M2	GDP	IFR	EXR	INT	FDI			
1	435.641 (3.486)**	0.298 (8.765)**						0.800	353.289	76.834
2	-1444.538 (3.752)**		1.395 (7.296)**					0.733	407.651	53.228
3	2399.600 (4.813)**			-156.557 (2.359)**				0.194	708.716	5.566
4	-1700.81 (-4.213)**				-30.106 (7.580)**			0.748	396.067	57.455
5	1383.031 (4.288)**					-29.833 (0.369)		0.048	807.867	0.136

6	681.216 (3.007)**						21.664 (3.407)**	0.358	632.276	11.608
7	820.027 (0.822)	0.354 (2.416)*	0.277 (0.388)					0.790	361.929	36.680
8	1150.587 (1.033)	0.353 (2.379)*	0.344 (0.471)	-27.965 (0.711)				0.783	367.308	23.911
9	1000.889 (0.917)	0.345 (2.383)*	1.364 (1.319)	-38.559 (0.986)	-22.630 (1.359)			0.794	357.96	19.344
10	1196.156 (1.029)	0.370 (2.407)*	1.018 (0.845)	-25.898 (0.573)	-13.253 (0.573)	-31.233 (0.599)		0.785	365.872	14.885
11	1056.402 (0.907)	0.383 (2.491)*	0.608 (0.483)	-23.343 (0.518)	-8.393 (0.357)	-46.781 (0.866)	6.513 (1.056)	0.787	364.386	12.691

Notes:

- Figures in parentheses are t-values.
- The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at one percent and five percent, respectively.
- The NEPSE index is the dependent variable.

Table 4 shows that the beta coefficients for broad money supply are positive with the NEPSE index. It indicates that broad money supply has a positive impact on the NEPSE index. This finding is similar to the findings of Tiryaki *et al.* (2019). Similarly, the beta coefficients for real gross domestic product are positive with the NEPSE index. It indicates that real gross domestic products have a positive impact on the NEPSE index. This finding is consistent with the findings of Bunjaku (2024). However, the beta coefficients for the inflation rate are negative with the NEPSE index. It indicates that the inflation rate has a negative impact on the NEPSE index. This finding is similar to the findings of Al-Farsi and Al-Mansoori (2025). Further, the beta coefficients for the exchange rate are negative with the NEPSE index. It indicates that the exchange rate has a negative impact on the NEPSE index. This finding is consistent with the findings of Aggarwal *et al.* (2025). In addition, the beta coefficients for the interest rate are negative with the NEPSE index. It indicates that the interest rate has a negative impact on the NEPSE index. This finding is similar to the findings of Eren (2026). In contrast, the beta coefficients for foreign direct investment are positive with the NEPSE index. It indicates that foreign direct investment has a positive impact on the NEPSE index. This finding is consistent with the findings of Al-Delawi *et al.* (2023).

Table 5 shows the regression results of broad money supply, inflation, interest rates, exchange rates, real gross domestic product, and foreign direct investment with market capitalization.

Table 5

Estimated regression results of broad money supply, inflation, interest rates, exchange rates, real gross domestic products, and foreign direct investment with market capitalization

The results are based on time series data for the study period from 2005/06 to 2024/25 by using the linear regression model, and the model is $MCAP_t = \beta_0 + \beta_1 M2_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 IFR_t + \beta_4 EXR_t + \beta_5 INT_t + \beta_6 FDI_t + e$, where the dependent variable is *MCAP* (Market capitalization, measured as the total market value of listed shares, Rs. in billion). The independent variables are *M2* (Broad money supply, Rs. in billion), *INF* (Inflation, in percent), *INT* (Interest rates, in percent), *EXR* (Exchange rates, Rs. per USD), *GDP* (Real gross domestic product, Rs. in billion), and *FDI* (Foreign direct investment, Rs. in billion).

Models	Intercepts	Regression coefficients of						Adj.R_bar ²	SEE	F-Value
		M2	GDP	IFR	EXR	INT	FDI			
1	-23.791	0.119						0.995	19.197	4105.512
	(3.503)**	(64.074)**								
2	-784.473		0.561					0.939	69.995	292.178
	(11.867)**		(17.093)**							
3	700.36			-54.331				0.178	256.362	5.123
	(3.884)**			(2.263)*						
4	-841.238				-11.644			0.881	97.592	141.557
	(8.457)**				(11.898)**					
5	267.165					-13.980		0.042	288.69	0.234
	(2.318)*					(0.484)				
6	52.206						9.379	0.549	190.014	24.090
	(0.767)						(4.908)**			
7	-44.501	0.116	0.015					0.995	19.668	1955.702
	(0.821)	(14.525)**	(0.385)							
8	-44.997	0.116	0.015	-0.042				0.995	20.273	1227.136
	(0.732)	(14.091)**	(0.373)	(0.019)						
9	-32.918	0.116	0.097	-0.897	-1.826			0.996	18.322	1127.934
	(0.589)	(15.666)**	(1.839)	(0.448)	(2.142)*					
10	-72.404	0.111	0.027	-1.664	-0.070	-6.316		0.997	14.82	1381.037
	(1.538)	(17.859)**	(0.560)	(0.908)	(0.075)	(2.988)**				
11	-71.937	0.111	0.026	-1.672	-0.086	-6.368	0.022	0.997	15.375	1069.236
	(1.463)	(17.156)**	(0.488)	(0.879)	(0.087)	(2.794)**	(0.084)			

Notes:

- Figures in parentheses are t-values.
- The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at one percent and five percent, respectively.
- Market capitalization is the dependent variable.

Table 5 shows that the beta coefficients for broad money supply are positive with market capitalization. It indicates that broad money supply has a positive impact on market capitalization. This finding is similar to the findings of Etale and Eze (2019). Similarly, the beta coefficients for real gross domestic product are positive with market capitalization. It indicates that real gross domestic products have a positive impact on market capitalization. This finding is consistent with the findings of Saidi *et al.* (2025). However, the beta coefficients for the inflation rate are negative with market capitalization. It indicates that the inflation rate has a negative impact on market capitalization. This finding is similar to the findings of Al-Farsi and Al-Mansoori (2025). Further, the beta coefficients for the exchange rate are negative with

market capitalization. It indicates that the exchange rate has a negative impact on market capitalization. This finding is consistent with the findings of Anjaly and Deo (2021). In addition, the beta coefficients for interest rate are negative with market capitalization. It indicates that the interest rate has a negative impact on market capitalization. This finding is similar to the findings of Zaremba *et al.* (2023). In contrast, the beta coefficients for foreign direct investment are positive with market capitalization. It indicates that foreign direct investment has a positive impact on market capitalization. This finding is consistent with the findings of Mahpara *et al.* (2025).

4. Summary and conclusion

The relationships between macroeconomic variables and stock market performance have always been the most studied topics in academic research. According to Traditional Financial Theory, stock prices are impacted by macroeconomic factors such as inflation, interest rates, exchange rates, money supply, and GDP growth. Nonetheless, empirical research results in different countries and time periods have been quite mixed; the actual effects that have been uncovered often depend on factors such as the economic structure, market development, and institutional characteristics. However, despite extensive study, the literature presents a landscape of conflicting and often contradictory findings regarding the factors that drive bank performance. This lack of consensus creates a significant problem for decision-makers who rely on empirical evidence to formulate effective strategies and policies. The primary challenge lies in the fact that the impact of various macroeconomic variables on the performance of the stock market appears to be highly context-dependent, varying across different economic environments, regulatory regimes, and time periods.

This study attempts to examine the impact of macroeconomic variables on the Nepalese stock market performance. The study is based on time series data from 2005/06 to 2024/25.

The major conclusion of this study is that broad money supply, real gross domestic product, and foreign direct investment have a positive impact on the NEPSE index and market capitalization. It indicates that broad money supply, real gross domestic product, and foreign direct investment have a positive impact on the NEPSE index and market capitalization. However, inflation, interest rates, and exchange rates have a negative impact on the NEPSE index and market capitalization. It indicates that inflation, interest rates, and exchange rates have a negative impact on the NEPSE index and market capitalization. The study discovered that the most significant factor influencing variations in the NEPSE index is the broad money supply, which is followed by interest rate. Similarly, the study also concluded that broad money supply, followed by real gross domestic product, is the most influential factor that explains the changes in the market capitalization.

References

- Adegbite, T. A., and S. O. Ayodele, 2023. Broad money supply and economic performance in developing economies. *International Journal of Economics and Financial Research* 9(2), 45-58.
- Adhikari, C. P., A. K. Jha, and D. N. Maheshwari, 2024. The impact of inflation and GDP growth rate on Nepal's stock market: An analytical study. *Medha: A Multidisciplinary Journal* 7(1), 61-78.
- Aggarwal, S., A. Basu, and N. Singh, 2025. Exchange rate volatility and equity markets: Latin American evidence. *Latin American Review of Finance* 18(1), 112-130.
- Ahuja, M., 2024. Unveiling the impact of macroeconomic variables on stock market performance: Evidence from India. *International Research Journal of Economics and Management Studies* 3(9), 57-65.
- Al-Delawi, A. S., S. S. H. Shah, S. A. Harjan, F. Karim, M. Mehran, and S. Ahmad, 2023. The impact of foreign direct investment on stock market growth: Evidence from Pakistan. *International Journal of Management and Sustainability* 12(3), 313-322.
- Al-Farsi, Y., and A. Al-Mansoori, 2025. Interest rates and stock market performance in GCC markets. *Gulf Finance Journal* 12(3), 101-115.
- Anjaly, B., and M. Deo, 2021. The influence of macroeconomic variables on the stock market performance. *International Journal of Finance, Entrepreneurship and Sustainability* 1(1), 1-12.
- Arbani, R., T. Abbas, and H. Iqbal, 2025. Impact of interest rate on stock market returns in Pakistan using the ARDL approach. *Contemporary Journal of Social Science Review* 3(3), 491-499.
- Aryal, B., 2020. Macroeconomic determinants of stock market performance in Nepal. *Nepalese Journal of Finance* 7(1), 55-70.
- Bhattacharjee, A., and J. Das, 2021. Investigating the effect of broad money supply on stock market index and market capitalization: Evidence from liberalized India. *Jindal Journal of Business Research* 10(2), 185-198.
- Bunjaku, F., 2024. Decoding the stock market and GDP relationship over the long term: Implications for index fund investments. *Studies in Business and Economics* 19(2), 1-20.
- Chaudhary, R., and L. Marrow, 2024. Inflation expectations and stock returns: Evidence from value-weighted U.S. indices. *SSRN Electronic Journal* 1(1), 1-25.
- Chen, N. F., R. Roll, and S. A. Ross, 1986. Economic forces and the stock market. *Journal of Business* 59(3), 383-403.
- Chen, Y., R. Kapoor, and J. Lee, 2024. Monetary policy and stock market capitalization: Panel evidence from OECD and emerging markets. *International Journal of Monetary Economics* 9(1), 45-67.
- Chiang, T. C., and P. Y. Chen, 2023. Inflation risk and stock returns: Evidence from U.S. aggregate and sectorial markets. *North American Journal of Economics and Finance* 68(1), 101-113.
- Chong, Y. H., G. S. S. Pen, M. L. Kuan, S. S. Ting, J. T. H. Yau, and B. Abdul Karim, 2025. The impact of monetary policy on stock market performance in nine ASEAN countries: The moderating role of institutional quality. *UNIMAS Review of Accounting and Finance* 9(1), 37-59.
- Dagar, S., 2025. Short-term effects of inflation on Nifty 50 stock returns in India. *Global Journal of Interdisciplinary Research Methods* 1(1), 248-251.

- Eren, B. S., 2026. Stock market reactions to interest rate changes: Evidence from emerging markets. *Indonesian Capital Market Review* 18(1), 1-18.
- Etale, L. M., and G. P. Eze, 2019. Money supply and stock market performance in Nigeria: An empirical analysis. *International Journal of Economics and Financial Research* 5(6), 120-128.
- Fama, E. F., 1970. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance* 25(2), 383-417.
- Ghimire, S., P. Koirala, and R. Acharya, 2025. Relationship between GDP growth and stock market performance in Nepal. *Nepal Economic Review* 14(1), 88-102.
- Gillal, F. G., and A. R. Larik, 2024. Macroeconomic determinants and stock market performance: Evidence from developing economies. *Journal of Economic Studies* 51(2), 220-236.
- Golez, B., and P. Koudijs, 2023. Interest rate changes and the cross-section of global equity returns. *Journal of Economic Dynamics and Control* 147(1), 104-119.
- Hirota, S., 2023. Money supply, opinion dispersion, and stock prices. *Journal of Economic Behavior & Organization* 21(2), 1286-1310.
- Iqbal, Z., and D. A. Siddiqui, 2023. Exchange rate volatility and stock market performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 10(2), 55-66.
- Kolawole, K. D., 2025. Macroeconomic variables and stock market performance in Nigeria. *Gusau Journal of Accounting and Finance* 6(2), 284-294.
- Kusuma, A. G., and R. Septyadi, 2025. Impact of interest rates on stock market performance: Evidence from Indonesia. *The Journal of Academic Science* 2(10), 45-59.
- Lee, S., and J. Jung, 2021. Inflation and stock returns: Evidence from global equity markets. *Journal of Financial Research* 44(3), 497-518.
- Mahmud, A., and M. H. Rahman, 2022. Does the foreign exchange rate drive stock market returns? Insights from Bangladesh. *International Journal of Business, Economics and Management* 12(3), 58-68.
- Mahpara, G., S. Ghulam, A. Mubashar, M. Bashir, and S. Hussain, 2025. Foreign direct investment and stock market development: Evidence from Asia. *Journal of Social Sciences Review* 5(1), 1-10.
- Mensah, J. T., S. Adams, and E. Boateng, 2024. Exchange rate movements and stock market performance in developing economies. *Journal of Economics and Finance* 48(1), 101-120.
- Mishkin, F. S., 2007. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (Pearson Education, New Jersey).
- Mohammad, S., A. Hussain, and M. Ali, 2017. Stock market indices as proxies for stock market performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Finance and Economics* 5(2), 45-52.
- Narayan, P. K., and S. S. Sharma, 2021. Interest rates and stock returns: Evidence from global markets. *Economic Modelling* 95(1), 1-10.
- Nguyen, T. H., 2025. Interest rates and economic growth: Evidence from Southeast Asia countries. *Economies* 13(8), 244-256.
- Nguyen, T. H., and Q. T. Tran, 2023. Economic growth and stock market capitalization: Evidence from global markets. *International Journal of Finance and Economics* 28(3), 3560-3574.

- Oba, V. C., and O. O. Oni, 2022. Foreign direct investment and stock market development in emerging economies. *Journal of Economic and Financial Studies* 10(4), 45-56.
- Pamba, D., 2025. Asymmetric impact of interest rates on stock market returns: Empirical evidence from South Africa. *Studies in Business and Economics* 20(2), 200-217.
- Pandey, S., 2020. Inflation and stock market performance in Nepal. *Journal of Economic Studies Nepal* 8(1), 30-45.
- Panta, B., 2020. Money supply and stock market performance in Nepal. *Economic Review Nepal Rastra Bank* 32(1), 45-62.
- Paudel, R., and B. Koirala, 2006. Macroeconomic variables and stock market performance in Nepal. *NRB Economic Review* 18(1), 12-25.
- Paul, J., and R. Pokharel, 2020. Liquidity conditions and stock price behavior in Nepal. *Nepalese Journal of Finance and Banking* 9(1), 33-47.
- Putra, Y. E., & M. Rahmi, 2024. Effect of interest rates on stock returns in the banking and real estate industries. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah* 3(3), 738-752.
- Rahman, M., and M. Islam, 2020. The relationship between economic growth and stock market development: Evidence from emerging economies. *Asian Economic and Financial Review* 10(5), 534-545.
- Saidi, H., H. Rachdi, A. Hakimi, and K. Alnabulsi, 2025. Do financial market openness and stock market returns drive economic growth in GCC countries? *International Journal of Financial Studies* 13(1), 40-60.
- Shahu, D. K., 2023. Stock market responses to macroeconomic dynamics. *Journal of Business and Social Sciences* 5(1), 81-88.
- Shakya, L., 2024. Impact of macroeconomic factors and firm characteristics on stock returns in Nepalese insurance companies. *Nepalese Journal of Economics* 8(4), 232-249.
- Shrestha, P., and B. Subedi, 2014. Determinants of stock market performance in Nepal. *NRB Economic Review* 26(1), 20-35.
- Tang, L., 2024. The impact of quantitative easing on stock prices in the U.S. stock market: Structural VAR model analysis. *Advances in Economics, Management and Political Sciences* 72(1), 117-127.
- Thapa, B. K., 2023. Impact of macroeconomic factors on stock returns in the Nepalese market: A comprehensive analysis. *PYC Nepal Journal of Management* 16(1), 1-14.
- Thapa, K. B., and R. R. Adhikari, 2025. Impact of macroeconomic indicators on stock market performance: Evidence from Nepal. *NPRC Journal of Multidisciplinary Research* 2(3), 219-227.
- Tiryaki, G. F., L. Erdoğan, and D. C. Yıldırım, 2019. The impact of monetary policy tools on stock market performance. *Journal of Economic Studies* 46(6), 1181-1197.
- Utouh, H., 2024. Forecasting the effect of FDI on stock market indices: Evidence from emerging markets. *International Journal of Finance and Economics* 29(4), 411-430.
- Yadav, S., 2024. Impact of inflation rate on the performance of the stock market: With special reference to India. *Journal of Commerce and Accounting Research* 14(3), 112-127.
- Zaremba, A., N. Cakici, R. J. Bianchi, and H. Long, 2023. Interest rate changes and the cross-section of global equity returns. *Journal of Economic Dynamics and Control* 147(1), 1-32.

Zhang, S., Y. Liu, and H. Wang, 2024. Real GDP growth and stock market performance: Empirical evidence from global markets. *Advances in Economics, Management and Political Sciences* 112(1), 1-10.

Building an Efficient Nepalese Capital Market for Sustained Economic Growth

Dr. Bharat Ram Dhungana*

1. Background

The stock market is one of the significant components of the capital market that plays a crucial role in the economy by channeling funds from savers to investors. The trading of securities in the stock market is extremely important for the efficient allocation of capital within economies. If the financial transmission mechanism is inefficient, the flow of funds to real investment will be impeded, and the level of activities will fall below the potential. The well-functioning stock market ensures economic development through prompt capital accumulation and tuning it through better resource allocation in productive and basic infrastructural sectors of the nation.

Capital markets are considered an engine of economic growth. It drives savings to transform into investments while it allocates capital toward productive industries. The development of capital markets supports long-term economic progress, increases job opportunities, and promotes business expansion in the country. The positive relationship between long-term capital and economic growth shows that long-term capital functions as an essential component for achieving economic development. Capital markets serve as a vital element for financial sector growth while enhancing the capacity of banks to support economic progress.

Today's financial systems are known for their two leading financial institutions: commercial banks and stock markets. Banking sector development and stock market liquidity both positively influence productivity improvements, capital accumulation, and growth. Stock markets exist as financial markets that only achieve their full development after economies attain sufficient growth and their capital accumulation reaches advanced levels. Thus, a sound banking system and stock market development are essential for sustained economic growth of the nation. As King and Levine concluded, government policies toward financial systems affect long-run growth.

The Nepalese capital market has experienced its first changes since 1993, when the Nepal Stock Exchange (NEPSE) began operations. The market has achieved significant progress, yet it still lacks proper development to meet international standards. It has faced operational difficulties because of three main obstacles, including structural problems, institutional issues,

* Associate Professor, School of Business, Pokhara University, Pokhara, Nepal.

Corresponding address: dhunganabharat.pu@gmail.com

and behavioural patterns. An efficient capital market ensures optimal allocation of resources, encourages productivity, and supports long-term economic growth. This paper discusses the process of developing an efficient capital market system and its role in supporting continuous economic development for the country.

2. Market Efficiency and Stock Market Development

Eugene F. Fama, known as the father of modern finance, established the principle of market efficiency through his groundbreaking research on the efficient market hypothesis (EMH). He introduced the efficient market hypothesis in 1970, which states that all available information reaches market prices instantaneously. A market achieves efficiency when its prices demonstrate complete knowledge of all existing information at every moment. The theory functions as a fundamental principle of traditional finance because it shows how financial markets efficiently incorporate all public information into security prices. The EMH hypothesis includes weak form, semi-strong form, and strong form market efficiency, presented in Table 1.

Table 1

Market efficiency in the stock market

Form	What it means
Weak Form	Prices reflect all past trading information (prices, volume)
Semi-Strong Form	Prices reflect all public information (news, earnings, reports)
Strong Form	Prices reflect all information (even insider information)

Source: Based on the review of Eugene F. Fama's research papers.

Capital market efficiency measures how well stock prices incorporate all existing information about a stock. Efficient markets show rapid price changes whenever new information becomes available, whereas resource distribution reaches its highest efficiency level, investors receive precise information about their investment options, and market expenses stay at their lowest level. Efficient markets create a trustworthy system that attracts domestic and international investors whose investments drive economic development.

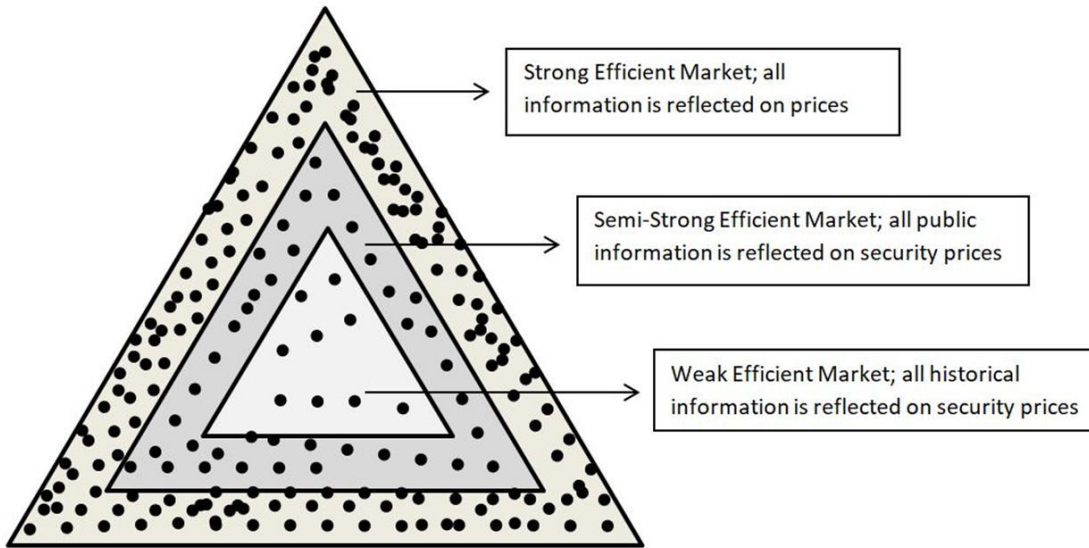


Figure 1

Form of market efficiency

The different forms of the system show how stock prices react to information, with higher forms indicating better market performance. The weak form shows that stock prices use all historical market information, which proves that technical analysis does not provide any profitable advantage against market performance. The semi-strong form shows that prices respond to all publicly accessible data, indicating that both technical and fundamental analysis are useless for creating abnormal market profits. The strong form states that market prices use all information, including insider information, so no investor can consistently make profits above market returns.

3. Stock Market in Nepal

The Nepalese capital market consists of three components: primary market operations, secondary market activities through Nepal Stock Exchange (NEPSE) trading, and regulatory bodies, including Securities Board of Nepal (SEBON). The status of the stock market in Nepal is highlighted in Table 2.

Table 2

Status of the stock market in Nepal

Descriptions	2015	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Listed Companies	232	212	219	234	254	270	272
Market Capitalization (Rs. in million)	989404	1792763	4010958	2869344	3082520	3553677	4656989

Market Capitalization							
/GDP (%)	40.8231	46.1018	92.1519	57.6572	57.4347	62.2459	76.2538
Annual Turnover							
(Rs. in million)	65425.03	150039	1454444	1202101	467127	734684	2124916
Turnover/Market							
Capitalization (%)	6.61257	8.36917	36.2618	41.8946	15.1541	20.6739	45.6285
NEPSE Index	961.23	1362.35	2883.41	2009.47	2097.1	2240.41	2794.79

Source: Macroeconomic indicators of Nepal 2025 December, Nepal Rastra Bank.

The capital market in Nepal is still in a developing phase with significant scope for improvement. Studies indicate that capital mobilization through the stock market has a significant positive impact on GDP in Nepal. Nepal needs to strengthen its regulations, develop diverse markets and advanced technologies, and educate its investors to create an effective capital market system. The capital market can be converted into an economic development engine if we build an efficient capital market, develop investment confidence, and widen investment horizons.

4. Key Challenges in the Nepalese Capital Market

The Nepalese capital market is at a growing stage and facing several challenges. The key challenges are as follows:

Political and Economic Instability: One of the key barriers to Nepalese capital market development is political and economic instability. The unpredictable investment environment results from two main factors, including frequent government policy changes and political instability. Inflationary pressures, interest rate fluctuations, and macroeconomic instability affect investor trust and market stability.

Market Diversification Issue: The capital market in Nepal is largely controlled by banking and financial institutions. As a result, it limits the participation of real sector companies. The absence of diverse investment opportunities leads to both investment restrictions and increased systemic risks. The wider use of financial instruments in the stock market can expand long-term capital market growth.

Limited Institutional Investors: The market is primarily based on the participation of retail investors rather than institutional investors. It drives market fluctuations and motivates speculative trading through decisions based on incomplete information. The involvement of institutional investors helps to reduce market volatility and fosters capital market development.

Low Financial Literacy: Many investors lack adequate knowledge of financial instruments and market dynamics. People make investment decisions because they follow rumors and herd

behaviour instead of doing fundamental analysis. Behavioural biases and cognitive errors affect investment decisions due to low financial literacy.

Liquidity Constraints: Market liquidity problems arise from two factors: insufficient trading volume and fewer active traders. This situation makes it challenging for investors to execute their trading in the stock market. As the stock market expands, liquidity constraint issues are resolved.

System Inefficiencies: The stock market operation system becomes ineffective when technological inefficiencies and infrastructure weaknesses prevent the proper execution of trading and settlement activities. Market efficiency decreases as operational problems create delays and reduce market transparency.

Low Corporate Governance: Weak disclosure practices, transparency issues, and insufficient management accountability create obstacles in building investors' trust in the stock market. Inadequate governance mechanisms increase the risk of fraud and mismanagement. The role of the regulatory authority is to strengthen corporate governance in the stock market and among its participants.

The Regulatory issue: The Securities Board of Nepal (SEBON) is performing as a regulatory body and facing lots of regulatory challenges to enforce regulations effectively. The stock market lacks discipline and trustworthiness due to inconsistent policies and an inadequate monitoring mechanism. Government support and a favourable regulatory environment can address the regulatory issues in the stock market.

5. Nexus between Stock Market Development and Economic Growth

Economic growth depends heavily on macroeconomic factors such as the money supply, the GDP growth rate, the inflation rate, and monetary and fiscal policy. An active, well-developed, and stable stock market can accelerate economic growth. Politically stable and less corrupt nations typically have more significant economic growth. Strong information disclosure regulations, globally recognized accounting standards, and unrestricted foreign capital flows tend to have significant and more liquid markets. Many empirical studies have found that economic growth and stable market development positively correlate. Stock market development predicted economic growth more accurately than bank-based development.

Investment decisions are heavily influenced by the price of the stock, client preferences, historical stock movements, and secondary market information. Behavioral aspects of investment, such as how people make financial decisions and how these decisions are influenced by psychological and social factors, are necessary to explore. The psychology of investors and its influence on financial decision-making can affect investment decisions.

Investor decision-making and performance are influenced mainly by behavioural factors in the stock market. Behavioral biases are the psychological forces behind the investment decisions of investors, typically leading to irrational investment decisions. Financial literacy helps to reduce such biases and increases rational decision-making.

The stock market development index and economic growth have a long-term, unidirectional causal link. Several empirical studies show that economic growth is influenced by the various indicators of stock market development, such as market capitalization, trading turnover, and index. Large stock markets are more liquid, less volatile, and more globally integrated than smaller ones. The stock market's increased volatility can impede investment and growth. An increasing stock market may positively impact economic growth. Improved economic conditions lead to higher corporate profits, boost investor trust, and draw more participants to the stock market, resulting in increased market value and trade volume. There is a strong connection between stock market development and economic growth. A number of empirical evidences show that stock market growth promotes economic expansion, and economic development strengthens the stock market.

6. Building an Efficient Capital Market in Nepal

Strong and efficient stock market development ensures the nation's economic growth. The efficiency of financial markets can be improved if we can develop a trusty investors environment with a high degree of rationality and critical thinking. Policymakers and the government should focus on governance, transparency, efficiency, and investor confidence to build toward the stock market. The following may be the key strategies for efficient Nepalese capital market development.

Regulatory Empowerment: Regulatory authority needs a stronger capacity and operational independence to create effective supervisory systems in the stock market. Stock market efficiency can be increased if regulatory empowerment is increased. Laws relating to investor protection, insider trading, company disclosures, and financial reporting are crucial. A strong regulatory framework improves investor trust and attracts a large number of people to the financial market. The implementation of strict rule enforcement, continuous monitoring, and penalties for violations improves transparency and strengthens investor confidence.

Strengthening Corporate Governance: The implementation of disclosure requirements, improved accountability systems, and independent board operations creates stronger trust among investors. Strong governance practices reduce deceptive activities, establish sound management systems, and attract investors seeking long-term commitments.

Enhancing Investment Diversification: The use of new financial instruments, such as municipal bonds, mutual funds, and derivatives, creates additional investment opportunities. The government can encourage real-sector companies to list their businesses, thereby reducing dependence on financial institutions. Investment diversification attracts investors and provides wide investment opportunities, thereby promoting the stock market.

Promoting Institutional Investors: Market stability improves when institutional investors, such as pension funds, insurance companies, and mutual funds, participate in market activities. Institutional investors bring their specialized knowledge and their ability to invest for extended periods, thereby decreasing market volatility caused by short-term trading activities. The regulatory authority may develop a strategy to attract institutional investors into the stock market investment.

Enhancing Existing System: The trading system and settlement system of Nepal Stock Exchange have improved operational performance through their upcoming system upgrade. It is the duty of the regulatory authority to advance the operating system and build investors' confidence. The implementation of modern technology enables quicker transaction processing, maintaining system transparency, and minimizing business operation hazards.

Liquidity Improvement: Increasing the number of active investors and tradable securities can enhance liquidity. Mechanisms such as market makers and reduced transaction costs can facilitate smoother trading. Regulatory authority can develop a mechanism for investors' confidence, attracting both institutional and retail investors, and an active trading environment.

Investor Education Initiatives: Financial literacy programs increase investors' awareness, reduce behavioral biases, and empower investors to make rational investment choices. The combination of awareness campaigns and training programs helps to decrease herd behavior while promoting the adoption of long-term investment methods.

Policy Stability and Coordination: The government needs to establish stable policies to promote investment in the financial market. The policy stability creates an investment environment that attracts both institutional and retail investors. Political stability and consistent government policy expand stock market development, thereby enhancing the sustained economic growth of the nation.

7. Conclusion and Suggestions

Today, there is growing concern about the stability and expansion of the stock market due to its volatility and underdeveloped condition. Low investor awareness, manipulation and insider trading, regulatory and infrastructure issues, and political instability may affect the development of the stock market. The Nepalese capital market shows positive growth potential with

increasing investors, expanding digital trading systems, and sectoral development. A strong regulatory environment creates investment opportunities and attracts a large number of investors to the capital market. A stable and developed stock market expands market capitalization, integrates the global market, provides wider investment opportunities, and attracts investors in various areas such as equity, bonds, commodities, and other securities. The regulatory authority may adopt a supportive investment policy for the sustained growth of the stock market. For this, it is necessary to adopt transparency and disclosure practices, increase investor education and awareness, safeguard the interests of shareholders, diversify the trading opportunities, and maintain macroeconomic stability.

References

- Bekaert, G., & Harvey, C. R. (1998). Capital markets: An engine for economic growth. *The Brown Journal of World Affairs*, 5(1), 33-53.
- Cooray, A. (2010). Do stock markets lead to economic growth?. *Journal of Policy Modeling*, 32(4), 448-460. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2010.05.001>
- Dhungana, B. R. (2023). Stock market development and economic growth of Nepal. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 8(2), 31-50. <https://doi.org/10.3126/jbssr.v8i2.62132>
- Dhungana, B.R. (2013). Performance of stock market and reforms in Nepal. *SEBON Journal*, VI: 43-53.
- Dhungana B.R., Bhandari S, Ojha D & Sharma L.K. (2022). Effect of cognitive biases on investment decision making: A case of Pokhara Valley, Nepal. *Quest Journal of Management and Social Sciences*, 4(1), 69-82. <https://doi.org/10.3126/qjmss.v4i1.45868>
- Hassan Al-Tamimi, H. A., & Anood Bin Kalli, A. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The journal of risk finance*, 10(5), 500-516.
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737. <https://doi.org/10.2307/2118406>
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*, 537-558.
- Stiglitz, J. E. (2000). Capital market liberalization, economic growth, and instability. *World development*, 28(6), 1075-1086. [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(00\)00006-1](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(00)00006-1)
- Yilmazkuday, H. (2025). Stock market development and economic growth: The role of institutional quality. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.07.018>

Arm's Length Range in Transfer Pricing of Nepal

Ram Bahadur K.C.*

1. Introduction

Transfer pricing is an integral part of international trade. A price determined for cross border-controlled transaction between associated persons. This shall also include any action of a dependent for the distribution, appropriation, or allocation of the amounts to be included or deducted in computing the income between those persons, if any arrangement is made between associated persons, in such a manner as to reflect. Transfer pricing has emerged as a central tax compliance area in Nepal, particularly as multinational enterprises (MNEs) expand and intra-group transactions increase. It refers to the pricing of transactions between related entities—often across borders—so that profits are appropriately reflected and taxed in each jurisdiction. In Nepal, transfer pricing rules are now formally recognized and regulated under the Income Tax Act and the Transfer Pricing Directives, 2081 (2024), issued by the Inland Revenue Department (IRD). The main reason for adopting these rules is to prevent tax avoidance through base erosion and profit shifting (BEPS), ensuring that Nepal's tax base is protected. Transfer price refers to the setting of prices for transactions between associated enterprises for the transfer of property or services.

OECD defines transfer pricing as "the pricing of transactions between related parties for tangible property, services, intangible property, and financial transactions." The United Nations defines transfer pricing as "the general term for the pricing of cross-border, intra-group transactions between related parties. Transfer pricing, therefore, refers to the setting of prices for transactions between associated enterprises for the transfer of property or services.

2. Objectives of Transfer Pricing:

Transfer pricing aims to ensure fair pricing, prevent tax avoidance, allocate profits appropriately, comply with laws, and maintain transparency in international trade. The **main objectives of transfer pricing in international trade** focus on ensuring fair, compliant, and efficient pricing of transactions between related entities operating across borders. The key objectives are:

- a. **Ensure Arm's Length Pricing:** The primary objective is to ensure that prices charged between related parties are consistent with the **arm's length principle**—

* Director, Inland Revenue Department, Lazimpat

i.e., prices that would be charged between independent enterprises under similar circumstances.

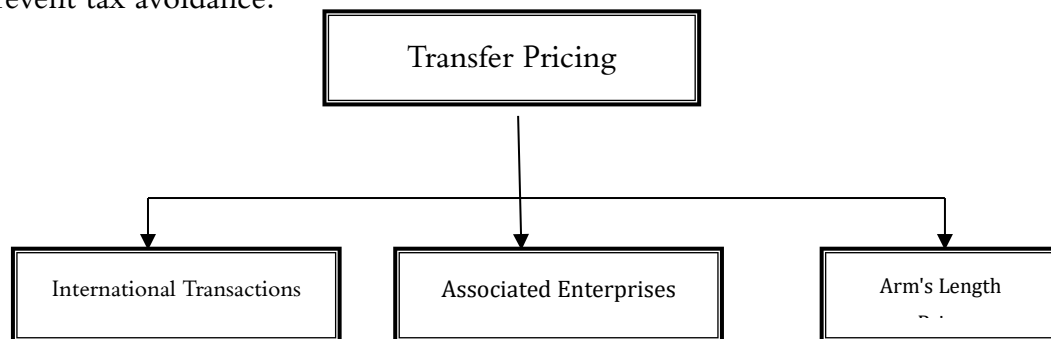
- b. **Prevent Tax Base Erosion and Profit Shifting (BEPS):** Transfer pricing rules aim to stop multinational enterprises (MNEs) from shifting profits to low-tax jurisdictions by manipulating intra-group prices.
- c. **Allocate Profits Fairly Among Countries:** Transfer pricing helps allocate income, costs, and profits to the countries where economic activities are performed, and value is created, ensuring fair taxation rights. It is significant for both taxpayers and tax administration because it affects the allocation of profit from intra-group transactions, which impacts the income and expenses reported and, therefore, taxable profits of related companies.
- d. **Ensure Compliance with Tax Laws and Regulations:** It helps companies comply with **domestic transfer pricing laws**, international tax treaties, and OECD guidelines, reducing the risk of penalties and disputes.
- e. **Avoid Double Taxation:** Proper transfer pricing documentation and methods reduce the likelihood that the same income will be taxed in more than one country.
- f. **Promote Transparency and Documentation:** Transfer pricing requires detailed documentation, improving transparency in cross-border related-party transactions for tax authorities.
- g. **Support Accurate Performance Measurement:** It provides a basis for evaluating the **financial performance** of different divisions or subsidiaries within a multinational group.
- h. **Facilitate International Trade and Investment:** Clear and consistent transfer pricing policies increase certainty, encouraging cross-border investment and trade.

3. Legal Framework of Transfer Pricing in Nepal:

- a) Income Tax Act, 2058: Section 33 (1) If any arrangement is made between associated persons, the Department may, by issuing a written notice, distribute, appropriate the amounts to be included or deducted in computing the income between those persons, in such a manner as to reflect the taxable income or payable tax that would be set for them as if the arrangement had been conducted on an Arm's Length Basis. (2) While doing anything mentioned in sub-section (1), the department may do as follows: (a) To re-characterize any income, loss, amount or source and type of payment, or (b) where various expenses including main office expenses which any

person had to incur to operate any business have yielded benefits to the associated persons on the comprehensive basis of the operation of the business. (c) The method for transfer pricing applicable to associated persons as per this section shall be in accordance with the prescribed method of the Department.

- b) Income Tax Rule, 2059 section 15 Fixation of price in advance:
 - a. in cases where any one or more than one person requests in writing to become clear as to the distribution, allocation or allotment to be made by the Department based on Arm's Length in respect of the amounts to be included or deducted in computing the income of any person pursuant to subsection (1) of section 33 of the Act, the Department may issue a notice in writing as follows:
 - i. In a manner that the period of the notice in writing does not exceed five income years at a time,
 - ii. In a manner that the notice in writing can be renewed notwithstanding anything contained in clause(a)
 - b. The notice in writing referred to in sub-rule (1) shall be binding on the Department and the party making such request.
- c) Income Tax Rules, Section 139: IRD has the power to issue directives and take necessary steps to implement the Act effectively.
- d) Transfer Pricing Directives, 2081: Based on the act and rules, IRD has published and circulated Transfer Pricing Directives to make it clearer to taxpayers in applying the Arm's Length Principle. These directives outline methodologies for determining appropriate transfer prices and documentation requirements. The consequences of non-compliance have been aligned with the existing penal provisions of the Act. They aim to align Nepal's transfer pricing framework with international standards, ensuring that transactions between related parties are priced fairly to reflect true economic value and prevent tax avoidance.



3.1 International Transactions:

An International Transaction in Transfer Pricing refers to a transaction between two or more associated enterprises, where at least one of the enterprises is a non-resident, and the transaction

involves the transfer of goods, services, intangibles, or financial arrangements. It consists of the following transactions:

- i. Sale of finished goods,
- ii. Purchase of raw materials,
- iii. Sale/Purchase of machinery,
- iv. Sale/Purchase of intangibles,
- v. Loan received or paid,
- vi. Reimbursement of ex-purchase or paid or receivables,
- vii. IT-enabled services,
- viii. Software development services,
- ix. Support services,
- x. Technical Services, Management Fee,
- xi. Royalty Fees,
- xii. Corporate Guarantee Fees,

3.2 Arm's Length Price:

The Arm's Length Price is the condition or the fact that the parties of a transaction are independent and on an equal footing. Such a transaction is known as Arm's Length transactions. It is an independent and uninfluenced price. A transaction between unrelated parties is an arm's-length transaction. It is specifically used in contract law to arrange an agreement that will stand up to legal scrutiny, even though the parties may share interests (eg, employer-employee) or are too closely related to be seen as completely independent (eg, the parties have family ties). ALP attempts to measure the value of the transactions as if the parties do not have any relationship between them that, in fact, exists. That is, as if the related parties were independent, unrelated parties. Arm's length standard ignores the fact that there are certain efficiencies and economies of scale from operating related businesses that would not exist if the parties were not related. The term ALP is normally defined in the legislation, and it means a price that is applied or is proposed to be applied to transactions between persons other than AE in uncontrolled conditions.

The OECD, in terming the arm's length principle the international pricing standards, specifies that OECD member countries have agreed that multinational enterprises (MNEs) and tax administrations (TAs) are to use the arm's length principle for tax purposes. The reader should realize that the arm's length principle has broader recognition than the presence of the OECD members as a whole would reflect. In fact, the arm's length principle applies to other subject matters other than taxation: the arm's length principle often goes far beyond taxation itself.

3.3 Independent Enterprises versus Associated Enterprises:

The OECD views enterprises as being of two categories, independent enterprises or associated enterprises, treating those two terms as reflecting “all or nothing” propositions. Thus, the Guidelines fail to reflect any “gray area” (i.e., enterprises that might or might not be associated or related, depending on the specific circumstances). As a result, the Guidelines reflect the independent enterprises versus associated enterprises delineation:

- Independent Enterprises: When independent enterprises transact with one another, market forces determine the conditions of their commercial and financial relations. Those market forces are the price of the goods transferred, the services provided, and the conditions of the transfer or provision.
- Associated Enterprises: When associated enterprises transact with one another external market forces might not directly affect their commercial and financial relations in the same manner.

The drafters provide that associated enterprises often seek to replicate the dynamics of market forces in their transactions with one another. The Guidelines fail to provide definitions of commercial relations, “financial relations, or “market forces.” That drafters caution that tax

3.4 Arm’s Length Range:

The Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), in promulgating the OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administration (Guidelines) on July 22, 2010, addressed basic issues impacting the determination of the arm’s length range, which is a central transfer pricing ingredient. The OECD guidance, however, failed to address certain current arm’s length range issues. We caution the reader that the arm’s length discussion implicitly pertains to the transactional net margin transfer pricing method and to other one-sided transfer pricing methods, including the comparable uncontrolled sales method, the resale method, and the cost-plus method. Perhaps by design, the OECD arm’s length range provisions fail to address the applicability of the arm’s length range in the context of the transactional profit split method as a two-sided transfer pricing method.

3.4.1 Single-Figure Approach to the Arm’s Length Range:

In certain instances, it might be possible for the enterprise or the tax administration to apply the arm’s length range principle to ascertain a single transfer pricing figure (i.e., a price or a margin). That price or margin is supposed to be the most reliable amount (i.e., the amount that the enterprise or the tax administration ascertains is the “most reliable” amount). This amount would establish whether the conditions of the transaction are at arm’s length. The

Guidelines, however, fail to indicate the parameters that would bring the transactions within the “single-figure” transfer pricing regime. The guidelines begin their discussion of the arm’s length range by indicating that reliance on a “range” of results might be premature. The concept of an arm’s length range is comparatively new to the transfer pricing regime. Many years ago, before the transfer pricing white paper, the transfer pricing regime in the United States did require the taxpayer to determine one transfer price that is a single transfer price.

3.4.2 Reliability Requirement

The Guidelines recognize that transfer pricing is not an exact science. As such, there will be many occasions in which the application of the “most appropriate” transfer pricing method or methods produces a range of figures. The Guidelines then contemplate that this range of figures would be “relatively equally reliable.” The reliability of the figures would thus be a point of issue. Regrettably, the drafters fail to consider the parameters for ascertaining the reliability of these figures.

In general, the application of the arm’s length principle produces only an approximation of the conditions that independent enterprises establish. Differences in these figures that comprise the range occur because the results are a range of figures that are relatively equally reliable. The drafters recognize that the different points in the range may occur because independent enterprises engaged in comparable transactions might not establish the same price for the transaction.

3.4.3 Comparability Considerations

The Guidelines would impose a stark remedy when some uncontrolled transactions have a lesser degree of comparability than do others. The stark remedy that the Guidelines suggest is to eliminate entirely these offending uncontrolled transactions. Regrettably, the Guidelines fail to inform the MNEs or the tax administrations as to the parameters under which they ascertain that some uncontrolled transactions have a lesser degree of comparability. As practitioners, we suggest that the MNEs or the tax administrations would be better served to diminish these offending uncontrolled transactions, rather than excluding these transactions under a cliff-type approach.

Nevertheless, the Guidelines do recognize that the MNE or the tax administrations might make use of transactions that have comparability defects. The MNE or the tax administration might not be able to identify or quantify these comparability defects, and, as such, these defects remain, and the multinational enterprise or the tax administration can not adjust these amounts.

The transfer pricing range might include a sizable number of observations, such as in the transactional net margin method, comparing unrelated distributors of a specific type. The Guidelines acknowledge that in these situations involving a sizable number of observations, the MNE or the tax administrations might make use of statistical tools that take into account the control tendency that narrows the range. Such statistical tools that narrow the range could encompass the interquartile range, or these statistical tools could be other percentiles that might help the reliability of the analysis.

3.4.4 Consequences of applying more than one transfer pricing method:

MNE or the TAs might seek to apply more than one transfer pricing method. The MNE or TAs might thus produce a range of results when applying more than one transfer pricing method to evaluate a controlled transaction. It consists:

- The MNE or the TAs use two transfer pricing methods that attain similar degrees of comparability to evaluate the arm's length character of the controlled transaction.
- There are differences in the data in applying the two transfer pricing methods.
- The range of outcomes differs from the other transfer pricing methods.
- Nevertheless, despite the preceding differences, the MNE or the TAs might potentially apply each separate range to define an acceptable range of arm's length figures.
- The MNEs or the TAs can usefully apply data from these ranges for more accurately defining the arm's length range, for example, when the ranges overlap or for reconsidering the accuracy of the transfer pricing method that MNEs or the TAs use when the ranges do not overlap.

The Guidelines, in addressing the MNE or the TAs application of multiple transfer pricing methods, provide for two types of adjustments. The MNEs or the TAs might have to undertake a further analysis of these points to evaluate their suitability for inclusion in any arm's length range.

- A substantial deviation among points in the arm's length range might indicate that the data the MNEs or the TAs use in establishing some of the points in that range requires adjustments, or
- The deviation may result from features of the comparable data that require adjustments.

3.4.5 Selecting the “Most Appropriate point” in the Range

The Guidelines implicitly postulate that the multinational taxpayer would establish the arm's length range for its transactions, and that the TA would review and then potentially challenge the range of results established by the multinational taxpayer. The Guidelines recognize that the “relevant condition” of the controlled transaction (eg. The price or the

margin) might fall outside the arm's length range, as asserted by the tax administration. The Guidelines provide that the TA. The Guidelines provide that the taxpayer should have the opportunity to present arguments to the tax administration that the conditions of the controlled transactions satisfy the arm's length principle, that the results fall within range, and that the arm's length range is different from the range asserted by the TA.

3.4.6 Extreme results: Comparability consideration

The Guidelines seek to explain the parameters of results that the MNE or the TA considers to be extreme. Extreme results, according to the drafters, might consist of losses or unusually high profits. Note that some commentators, taking the Guidelines' terminology at face value, treat all losses as being an extreme result, regardless of the magnitude of the loss, but would treat only high profits as being extreme. The MNE or the TA might take financial indicators into account in determining the chosen transfer pricing method, such as the gross margin when applying a resale price or the net profit indicator when applying a transactional net margin method.

These extreme results can also affect other items besides losses or high profits, such as exceptional items that are below the line, but items that nonetheless might reflect exceptional circumstances. The MNE or the TA might need to undertake further examinations to determine the reasons for such extreme results. The reasons for these extreme results might be a defect in ascertaining comparability or might be exceptional conditions that an otherwise comparable third party meets. The MNE or the TA might exclude an extreme result on the basis that they have previously overlooked a significant comparability defect that has been brought to light, not on the sole basis that the results arising from the proposed comparables.

4. Transfer Pricing Methods:

Under Nepal's transfer pricing guidelines, several internationally recognized methods are used to determine arm's length pricing:

- i. **Comparable Uncontrolled Price (CUP) Method:** Compares the price charged in a controlled transaction with the price in a comparable uncontrolled transaction.
- ii. **Resale Price Method (RPM):** Starts with the resale price to an independent party, subtracting an appropriate gross margin.
- iii. **Cost Plus Method (CPM):** Adds an appropriate mark-up to the cost of production or provision of services.
- iv. **Transactional Net Margin Method (TNMM):** Analyses net profit relative to costs, sales, or assets against comparable independent enterprises.

- v. **Profit Split Method (PSM):** Allocates combined profits/losses across associated enterprises based on functions, assets, and risks.

5. Documentation of Transfer Pricing:

The Inland Revenue Department has prescribed Annex-I & Annex-II under the TP Directives, which outline the necessary documentation requirements. These documents must be audited by an auditor licensed to practice in Nepal. However, these requirements do not apply if the taxpayer's cross-border controlled transactions total less than Nrs. 100 million. For taxpayers with cross-border controlled transactions exceeding Nrs. 500 million, an auditor with at least five years of experience, who is not the taxpayer's financial statutory auditor or tax auditor, must be appointed to audit and verify such transactions. The audited report must be submitted to the tax office along with the taxpayer's Annual Income Tax Return in Annex-14 of Income Tax Report. This information is basically known as a local file.

5.1 OECD Guidelines on TP include the following documentation:

- (a) **Local File:** Annual transfer pricing documentation is required and should be maintained if the agreement value of international transactions with Associated Enterprises exceeds a certain amount. It includes entity-related, price-related, and transaction-related information.
- (b) **Master File:** It consists of Names & Address of the constituent entities in the MNE group, corporate legal chart, nature of the business, key=drivers' profits, and supply chain description of the five largest products or services. FAR analysis of the entities constituting at least ten percent of the group revenues, profits, or assets, and group strategy for the intangibles. Research & development, key financing arrangements, strategy for intangibles, and details of transactions involving intangibles, business restructuring, a copy of consolidated financial statements of the MNE group, etc., are placed in it.
- (c) **Country-by-Country (CBC) Report:** Resident ultimate parent entity or alternate reporting entity, CBC is required to file in the country where the annual consolidated group revenue as per the consolidated financial statements of the MNE group in the immediately preceding accounting year relevant to the financial year.

6. Conclusion:

Nepal's transfer pricing framework has taken significant strides with the introduction of the Transfer Pricing Directives, 2024, and the formalization of Arm's Length Principles aligned with global standards. However, it remains an evolving area that requires enhanced data

resources, skilled professionals, and legislative refinements to fully meet the complexities of global trade and intra-group pricing challenges. A strategic, phased strengthening of the framework will help Nepal protect its tax base, improve compliance, and foster a fair business environment for multinational and domestic enterprises alike. Transfer pricing in the insurance sector is inherently complex due to the industry's unique characteristics, including risk-based operations, long-term liabilities, and regulatory constraints. As the global tax landscape continues to evolve, stakeholders must adapt to ensure that profits are allocated fairly, transparently, and in line with value creation.

References:

- S.C. Mishra, International Business and Transfer Pricing, Commercial Law Publishers(India) Pvt. Ltd, (2025),
- O.P. Yadab, IRS, Transfer Pricing in India, 2019, OakBridge Publishing Pvt. Ltd, India
- Robert Feinschreiber/Margaret Kent, Transfer Pricing Handbook, Guidance for the OECD Regulations, Wiley, USA
- Dr. Sanjay Kumar, Profit Attribution in International Taxation, taxsutra, India
- Transfer Pricing Guidelines, 2081, Inland Revenue Department, Lazimpat, Kathmandu.
- OECD Transfer Pricing Guidelines for MNE & Tax Administration, January 2022, OECD

Supervisory Practices of the Capital Market Regulator

Shilu Pradhan*

1. Introduction

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) defines market surveillance as the continuous, systematic process of monitoring trading activities to ensure fair, orderly, and efficient capital markets. Its primary goal is to anticipate vulnerabilities, maintain market integrity, and proactively detect and deter market abuse. A stable capital market covering stocks, bonds, commodities, and derivatives plays a key role in supporting economic growth by attracting investment and maintaining market liquidity. However, some traders engage in illegal activities that manipulate prices to gain unfair advantages, which undermines market fairness. Regulators are responsible for preventing and detecting such manipulation, but the growing complexity of trading patterns and the massive volume of transactions make manual monitoring ineffective. The major role of SEBON, the capital market regulator of Nepal, is to protect the interests of investors by enforcing certain rules and regulations and to maintain market integrity. The Board shall have full powers to regulate and monitor all activities relating to securities for the development of the capital market and the interests of investors as per Chapter 8 titled Regulation, Monitoring, Inspection, and Inquiry of Securities Act, 2063.

The primary framework guiding the regulation and supervision efforts is the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) Objectives and Principles of Securities Regulation. IOSCO sets international standards covering market transparency, insider trading prevention, and decentralized finance to ensure market integrity across 130 jurisdictions worldwide. According to the IOSCO Principles for the enforcement of securities regulation, the regulator should have comprehensive inspection, investigation, surveillance, and enforcement powers. The regulatory system should ensure an effective and credible use of inspection, investigation, surveillance, and enforcement powers, and implementation of an effective compliance program.

The major objective of capital market regulation is to ensure that financial markets function fairly, efficiently, and in an orderly manner. Such regulations facilitate investment, liquidity provision, risk management, and intergenerational wealth transfers. As a result, regulatory authorities take strong enforcement actions against market manipulation, which undermines market integrity and disadvantages honest participants.

* Director – Securities Board of Nepal (SEBON)

Market Manipulation and Stock Market Surveillance are closely related concepts in securities regulation. Market manipulation refers to intentional actions designed to create a false or misleading appearance of a security's price, trading volume, or market activity in order to influence investors. Surveillance is the process of monitoring trading activity, while market manipulation is one of the key abuses that surveillance systems try to detect. Market manipulation falls into three categories: information-based, using private or misleading information to profit (e.g., insider trading), and action-based: Taking actions that artificially affect a stock's perceived value. And trade-based: Influencing prices through coordinated trading activities. Trade-based manipulation includes market corners, trading pools (pump-and-dump schemes), and short squeezes, making it one of the most difficult forms of market abuse to detect and regulate.

2. Current Market Supervision Practices of SEBON

Capital market laws and regulations are designed to promote fairness, transparency, order, and efficiency in financial markets. These frameworks support investment activities, liquidity management, risk mitigation, and the transfer of wealth across generations. As a result, regulators impose strict penalties on individuals or entities that manipulate markets for personal gain, often harming legitimate market participants. In the context of Nepal, SEBON has been conducting Off-site/ On-site supervision of its market participants on a regular basis. Under this, the Board reviews the annual and quarterly reports and financial statements, compliance report, AML/CFT activities, and other activities of stock market participants. In case of violation of prevailing laws, bylaws, guidelines, and directives by the market participants, the regulator is supposed to ask for clarification, issue orders or directives, suspend or revoke the license of business, and also charge a monetary penalty.

2.1 Supervision of Securities Market & Business Person

SEBON has been monitoring the Depository Participants & CDS and Clearing Limited, Securities Market, Broker/Dealer, Mutual Fund, Specialized Investment Fund, Collective Investment Fund, Merchant Bank, Credit Rating, and ASBA.

2.1.1 Supervision of Depository Participants & CDSC:

CDS and Clearing Limited is a Securities Businessperson established to operate Central Depository Service, which means taking custody of the listed securities from the concerned securities owners and performing the jobs of maintaining their securities account, performing clearing and settlement of the securities transaction, including transfer of securities and other similar jobs, and a depository participant acts as an agent of the

depository. SEBON has been monitoring the activities of about 125 depository participants mainly under Securities' Central Depository Services Regulation, 2067 (2010) and Securities' Central Depository Services Bylaws, 2068. SEBON instructs the CDSC, Registrar and Transfer Agent (RTA), and Nepal Stock Exchange (NEPSE) for pledge and release of shares/instruments as requested by government authorities.

2.1.2 Supervision of Securities Market

Nepal Stock Exchange (NEPSE), the only stock exchange of Nepal, provides a platform to purchase, sell, or exchange securities on a regular basis for investors. SEBON has been monitoring the transactions in securities to be carried on through it in a transparent, fair, and regular manner. NEPSE should submit the periodic reports and annual report to SEBON within the stipulated time. SEBON has been carrying out the technical inspections of NEPSE's software, hardware, trading management systems, and data-center infrastructure when concerns were raised. SEBON has been monitoring the activities of the securities market mainly under the Securities Market Operation Regulations, 2064.

2.1.3 Supervision of Broker/Dealer

There is a regulatory compliance for broker-dealers to submit the audited financial reports within 3 months of the end of the year to the Board. Furthermore, SEBON can direct the broker/dealer to execute order of investors on time. The brokers/dealers are supposed to inform the Board about amendments to the articles of association, changes in the chairman, board of directors, appointment and change of chief executive officer, official representative, capital increase, change of address, annual general meeting and meeting decisions, appointment of auditors, extension of the deadline for submitting the annual report, etc. The Board conducts the off-site supervision of brokers/dealers as per the data received in Board, and necessary correspondence is done for improvement in cases where there are any discrepancies seen. SEBON has been monitoring the activities of 90 brokers and 2 dealers mainly under the Securities Businessmen (Securities Brokers and Securities Dealers) Regulations, 2064.

2.1.4 Supervision of Collective Investment Fund

SEBON has been monitoring the fund manager to ensure that they have been working in the interest of unit holders as per notices, circulars, directives, or directions issued, and to ensure that they carry out fund-related transactions in a free and fair manner. The fund manager needs to submit periodic reports relating to the collective investment scheme and submit such reports to the participants of the scheme and the Board. SEBON has been

monitoring the activities of about 17 fund managers mainly under the Mutual Fund Regulations, 2067 (2010), and the subsequent Mutual Fund Directives, 2069 (2012).

2.1.5 Supervision of Specialized Investment Fund

As per Specialized Investment Fund Rules, 2075 (2019), "fund" means private equities, venture capital, hedge fund, or other specialized investment fund of similar nature where "private equity fund" means a fund injecting initial equity, or other instruments related to equity, or making investments as per the desire of partners of a company; "venture capital fund" means the funds whose securities are at the initial phase of operation and not listed with stock exchange market, or a fund making equity investments as a form of capital in the business related to innovative knowledge, skills, or competency or new goods, services, technology, or intellectual property; & "hedge fund" means a fund established to make investments in any sectors with high risks. SEBON has been conducting the off-site supervision of the SIF manager on a regular basis. SEBON has been monitoring the activities of about 19 fund managers mainly under the Specialized Investment Fund Rules, 2075 (2019).

2.1.6 Supervision of Merchant Bank

Merchant banks are specialized financial institutions that facilitate capital market transactions, raise funds for corporations, and manage investment portfolios. The primary function of merchant banks is issue management, wherein it manages the entire process of public offerings, including Initial Public Offerings (IPOs), rights issues, and bond issuances. It also provides the portfolio management service by managing customized investment portfolios on behalf of institutional investors and high-net-worth individuals to maximize returns in the Nepal Stock Exchange (NEPSE). It also acts as an underwriter by guaranteeing the sale of corporate securities by agreeing to purchase any unsubscribed portion of an IPO or right issue, thus ensuring the company successfully raises its targeted capital. SEBON has been conducting the onsite and offsite supervision of Merchant Bankers on a regular basis, and also conducts the supervision based on complaints, published in the news, violations of the act, rules, regulations, and directives. SEBON has been monitoring the activities of about 32 merchant bankers mainly under the Securities Dealers (Merchant Bankers) Regulations, 2064.

2.1.7 Supervision of Credit Rating

A credit rating is an independent assessment of the creditworthiness of a borrower, such as a corporation, government, or financial institution. It evaluates their financial health and

estimates the likelihood that they will repay their debt obligations on time and in full. There are altogether three credit rating agencies in Nepal, namely ICRA Nepal Limited, Care Ratings Nepal Limited, and Infomercials Credit Rating Nepal Limited. If a rating agency violates regulations, SEBON can issue warnings or directives, require corrective actions, impose penalties under securities laws, suspend or cancel licenses in serious cases. SEBON has been monitoring the activities of these agencies mainly under the Credit Rating Regulations, 2068.

2.2 Supervision of Securities Trading and Commodity Market

SEBON has been monitoring the securities trading, listed companies, and the commodity market.

2.2.1 Supervision of Securities Trading

SEBON continuously monitors trading activity to detect any market abuse like insider trading, circular trading, price manipulation, cornering of shares, and other fraudulent transactions and irregular practices. SEBON has been monitoring the activities of these agencies mainly under the Securities Trading Regulations, 2075.

2.2.2 Supervision of Listed Companies

There are legally mandatory disclosure requirements for listed companies to disclose any major financial results, management changes, or price-sensitive information immediately to both SEBON and NEPSE to ensure transparency. SEBON checks for any delayed financial reporting, inaccurate or incomplete disclosures, failure to disclose price-sensitive information, corporate governance weaknesses, misuse of funds raised from public investors by listed companies, and takes enforcement actions like issuing warnings or directives, requiring corrective disclosures, imposing penalties as permitted by law, and so on. The Securities Listing and Trading Rules, Securities Registration and Issuance Regulations, 2073, and Securities Trading Regulations, 2075 are the major legal provisions for the supervision of listed companies in Nepal.

2.2.3 Supervision of Commodity Market.

The regulatory body of the commodity market is the Securities Board of Nepal (SEBON) under the Commodities Act, 2074. The legal arrangements, including the Commodities Act, Commodities Market Regulation, and Policy and Process Arrangement related Guidelines, have been provisioned for operating the commodity derivatives market

in Nepal. However, the Commodity Exchange Market has not been in operation in Nepal till now.

3. International Practices of Market Surveillance

3.1 Surveillance Mechanisms in SEBI (Securities and Exchange Board of India)

The SEBI Act, 1992, is the primary governing law, supported by regulations like the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956, SEBI (Prohibition of Insider Trading) Regulations, 2015, and SEBI (Prohibition of Fraudulent and Unfair Trade Practices) Regulations, 2003, all of which together form the legal framework for market surveillance and enforcement in India.

SEBI monitors India's stock markets through a combination of real-time exchange surveillance, data analytics, and regulatory enforcement. Working with the NSE (National Stock Exchange) and BSE (Bombay Stock Exchange). It uses systems like the Integrated Market Surveillance System to detect suspicious trading patterns such as insider trading and price manipulation. Advanced tools, including AI and machine learning, help identify complex or hidden abuse across large datasets. Exchanges generate alerts that are escalated to SEBI for deeper investigation when needed. If violations are confirmed, SEBI can take strong enforcement actions such as penalties, trading bans, and legal proceedings to maintain fair and transparent markets. Brokers and dealers on exchanges like the National Stock Exchange of India and BSE Limited are monitored through licensing, fund segregation rules, real-time trade surveillance, audits, and inspections to prevent fraud and manipulation. Mutual funds are tightly controlled with rules on asset custody, valuation, disclosure, and investment limits, while portfolio managers and advisers must follow strict suitability, transparency, and reporting standards. Stock exchanges also act as frontline monitors using automated surveillance systems, but SEBI has final authority to investigate, penalize, or suspend participants for violations.

3.2 Surveillance Mechanisms in the China Securities Regulatory Commission (CSRC)

China's stock market surveillance system is a highly advanced, technology-driven framework overseen by the China Securities Regulatory Commission and major stock exchanges. It uses real-time monitoring, automated alerts, big-data analytics, and cross-market surveillance to detect suspicious trading activities such as market manipulation, insider trading, and abnormal trading patterns. The system also monitors algorithmic and high-frequency trading and supports strong enforcement actions to maintain market integrity and protect investors. China strictly regulates securities firms through licensing and ongoing supervision, ensuring client funds are segregated, capital and risk controls are maintained, trading and AML

rules are followed, and order execution is fair. Regulators use real-time reporting, inspections, audits, and compliance checks, and violators may face fines, suspension, or restructuring.

3.3 Surveillance Mechanisms in the Bangladesh Securities and Exchange Commission (BSEC)

Stock market surveillance in Bangladesh is conducted mainly by the Bangladesh Securities and Exchange Commission with support from the Dhaka Stock Exchange and Chittagong Stock Exchange. It works through exchange-level monitoring, broker reporting, and regulatory investigations to detect manipulation, insider trading, and abnormal price movements. The system focuses especially on illiquid stocks where manipulation risk is higher. However, surveillance is still relatively developing, with limited real-time automation and stronger reliance on manual or post-trade analysis compared to more advanced markets. It supervises stock market participants through licensing, reporting, inspections, and enforcement, with support from the Dhaka Stock Exchange and Chittagong Stock Exchange. Specifically, it monitors brokers/dealers for client fund safety, trading activity, and compliance, merchant bankers for IPO processes, due diligence, and conflicts of interest, stock exchanges for trading system integrity and surveillance effectiveness, and credit rating agencies for rating quality, methodology, and independence. The market participants are regulated and monitored through legal provisions like the Securities and Exchange Ordinance, 1969, Bangladesh Securities and Exchange Commission Act, 1993, BSEC (Stock Dealer, Stock Broker & Authorized Representative) Rules, and BSEC (Merchant Banker and Portfolio Manager) Rules. Overall, BSEC relies on exchange alerts, regulatory review, inspections, and enforcement actions, making the system functional but still largely developing and more reactive than fully automated.

3.4 Surveillance Mechanisms in Securities & Exchange Commission of Sri Lanka (SEC)

Stock market surveillance in Sri Lanka is mainly handled by the Securities and Exchange Commission (SEC) and the Colombo Stock Exchange (CSE) to keep trading fair and transparent. They use automated real-time systems to monitor trades and detect suspicious activity like insider trading, price manipulation, and unusual trading patterns. Alerts are generated when abnormal price or volume movements occur, and these are reviewed by officials. If wrongdoing is found, the SEC can investigate, penalize offenders, or take legal action. The system is supported by controls like price limits and trading halts to prevent extreme market volatility. Sri Lanka monitors stock market participants through the using a mix of real-time systems and manual oversight. They track all trades electronically, flag unusual price or volume activity, and analyze broker and account-level transactions to detect suspicious

behavior like manipulation or insider trading. Alerts from the system are reviewed by officials, who can investigate and take enforcement action if needed. The legal provision guiding it is the Securities and Exchange Commission of Sri Lanka Act, No. 19 of 2021.

4. Emerging Trends in Stock Market Surveillance

Stock market surveillance and enforcement are becoming more automated, data-driven, and globally connected. The NASDAQ is a major U.S. stock exchange and the first fully electronic market, while the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) is the federal regulator overseeing securities laws and investor protection. Nasdaq has introduced generative AI into its Market Surveillance platform to improve the detection of market abuse such as insider trading and manipulation. The system helps analysts process information faster and more accurately, reducing investigation times by about 33% in testing. This AI upgrade is part of Nasdaq's broader effort to strengthen global market oversight, improve regulatory compliance, and enhance financial system integrity, indirectly supporting regulators like the SEC through better surveillance tools. The key trends include: AI and machine learning are increasingly used by regulators and exchanges (like the Nasdaq and the U.S. Securities and Exchange Commission) to detect suspicious trading patterns such as spoofing, insider trading, and manipulation in real time rather than after the fact.

Surveillance is expanding across multiple markets at once through systems like consolidated audit trails, allowing regulators to reconstruct trades across exchanges instead of viewing them in isolation. Enforcement is moving closer to real time, with faster alerts and interventions, especially in high-frequency trading environments. Regulators are also extending monitoring into crypto and tokenized assets, guided by global coordination efforts involving bodies like the Financial Action Task Force. There is growing use of non-traditional data (news, social media, messaging apps) and graph analytics to detect coordinated market abuse networks rather than isolated violations. Finally, cloud-based infrastructure and stronger requirements for explainable AI are shaping how surveillance systems are built and legally justified.

Stock market participants such as brokers, dealers, investment banks, stock exchanges, credit rating agencies, and portfolio managers are monitored through a mix of regulatory oversight, exchange surveillance, and internal compliance systems. Brokers and dealers are closely watched for fair trade execution, market manipulation, and client suitability, mainly through trade reporting and audits by regulators like the U.S. Securities and Exchange Commission and FINRA. Stock exchanges like Nasdaq monitor trading in real time to detect suspicious activity such as spoofing or abnormal price movements. Investment banks are monitored for fair disclosure, conflict of interest, and insider trading risks during deals like IPOs. Credit rating agencies are reviewed for rating accuracy and independence. Portfolio

managers are checked for compliance with mandates, risk limits, and fair allocation of trades. Overall, modern monitoring is continuous, data-driven, and increasingly powered by AI and real-time surveillance systems across all participants.

5. Conclusion

SEBON has been conducting its supervision activities manually, as there is no technology-driven system to monitor market activities and market participants. Legal arrangements regarding giving warning and sanctions have been made, but there is no proper capacity of the Board for harsh and effective supervision. Generally, the market participants are submitting their periodic, annual, and compliance reports in a physical form/manual submission. There is a lack of adequate human resources to conduct the enforcement actions adequately. Due to a lack of sufficient manpower and technology, the regulator is compelled to use the reactive approach rather than the proactive approach of supervision. The regulator needs to adopt the Risk-Based Supervision (RBS), which is a forward-looking approach that focuses regulatory attention on higher-risk institutions and activities. Since the technology underlying markets is evolving at a rapid pace, SEBON requires an integrated market surveillance system for effective supervision and ensuring a free and fair market.

References

- <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd561.pdf>
- <file:///C:/Users/PC/Downloads/A Survey on Stock Market Manipulation Detectors Us.pdf>
- <https://www.asiaasset.com/analysis/analysis-what-is-market-manipulation/>
- <https://www.sebi.gov.in/>
- <https://www.sebon.gov.np/>
- <https://sec.gov.bd/home/about>
- https://www.csrc.gov.cn/csrc_en/
- <https://www.sec.gov.lk/>

The Price of Anxiety: Why Investors Should Be Concerned About FOMO?

Ajaya Dhungana*

1. Opening Context

The landscape of global finance has undergone a radical transformation in recent years, characterized by the increasing participation of retail investors in stock markets. This democratization of investment has been primarily facilitated by the rise of digital trading platforms, social media, and an instant flow of information that allows individuals to trade from anywhere at any time. However, this accessibility comes with a psychological cost: the growing visibility of rapid wealth creation stories. In an era where a single viral post can drive a "meme stock" to unprecedented heights, investors are constantly exposed to headlines of big stock profits, creating a pervasive sense of being left behind. This environment has amplified a dangerous behavioral phenomenon known as Fear of Missing Out (FOMO), which now serves as a significant, yet often underestimated, risk to individual financial stability and market integrity.

2. Understanding FOMO

FOMO, or the Fear of Missing Out, is a psychological construct that gained widespread popularity in the early 2000s, though it was first described in the late 1990s (Rikberg, 2023). It refers to a pervasive anxiety that arises when an individual feels that others are having positive experiences and reaping rewards that they are missing out on. In the context of capital markets, this transitions from a social annoyance into a driver of impulsive decision-making. Investors often act without in-depth analysis, driven simply by the concern that they are not participating in the potential profits their peers are enjoying. The study of FOMO falls under behavioral finance, which explores how feelings and cognitive biases influence investment decisions. While many imagine that investing is a purely rational process of dissecting facts and numbers, human emotions play an enormous role. Emotional investing occurs when decisions are based on fear, excitement, or jealousy instead of rigorous analysis. FOMO is an anxiety-driven action that quietly overrides discipline, replacing rational conviction with an emotional urge to enter a

* Mr. Dhungana is an Assistant Director at Securities Board of Nepal (SEBON).

trade because others appear to be profiting (Hodkinson 2019). It can be explained gently from the following figure;



(Image adopted from www.truedata.in)

The image depicts a sine-wave-like trajectory of a stock's price or market index, annotated with the emotional state of a typical FOMO driven investor at various stages:

- i. **The FOMO Induction (The Climb):** As prices begin to rise, the image identifies a point labeled "FOMO Time!". This is the psychological tipping point where an investor's skepticism is replaced by an urgent need to participate to avoid being left behind.
- ii. **The Peak (The Euphoria Trap):** At the absolute crest of the wave, the investor is "Feeling Great Now!". However, the image provides a critical warning: this is the point of "Extremely positive sentiment" but also the "Highest risk!". This illustrates the core danger of FOMO: it drives investors to enter the market when prices are most overextended, and a correction is most likely.
- iii. **The Decline (Denial and Panic):** As the market turns, the investor moves through "Denial" and into "Panic". This perfectly visualizes the "panic selling" mentioned in the article, where fear of further loss overrides the initial optimism.

- iv. **The Trough (The Opportunity Paradox):** At the bottom of the cycle, the investor experiences "Doom Time" and "Depression". Here, the image highlights a fundamental irony of behavioral finance: while sentiment is "extremely negative," this is actually the "Best opportunity to buy!" FOMO driven investors, however, are usually too emotionally drained or financially depleted to act on this opportunity.
- v. **The Rebirth of the Cycle:** The wave begins to turn upward again with the note "Soon time to FOMO again," suggesting that without a change in strategy, investors are destined to repeat this value-destroying cycle.

2.1. Key Drivers of FOMO

Several psychological and environmental factors serve as the engines of FOMO. In the context of the financial market, following the specific drivers of FOMO can be understood as;

- i. **Social Comparison:** Investors often experience a sense of inadequacy when seeing peers profit from rising stocks. Hearing about the successes of friends, family, or colleagues can compel an investor to follow suit to avoid feeling like the "only one" not making money.
- ii. **Herd Behavior:** This involves following crowd sentiment rather than individual research. It is closely related to "information cascades," where individuals base their decisions on the observed actions of other investors, assuming the collective must know something they do not. This behaviour also leads to following the pioneer of the market, seeking their advice and tips, ignoring the individual's risk appetite or personal investment needs.
- iii. **Information Overload:** The 24/7 nature of continuous market updates, news alerts, and social media speculation ensures that investors are never truly disconnected from the "hype". This constant noise can exaggerate potential gains and trigger hasty decisions. Most often investor became unable to identify the difference between the noise and information.
- iv. **Regret Aversion:** This is the fear of later regretting not having invested when an asset's price continues to climb. Investors act impulsively to avoid the anticipated pain of watching a missed opportunity grow even larger.

3. Investor Perception of FOMO

Investor perception of FOMO reflects a complex interaction between psychological bias, information asymmetry, and social influence. It is rarely felt as an irrational urge in the moment; rather, it feels like a necessary response to a fast-moving market.

- i. **Perception of Missed Opportunity:** When prices rise rapidly, investors often associate the trend with a “last chance” to buy in. This compresses decision time and replaces objective analysis with a sense of extreme urgency.
- ii. **Market Optimism Bias:** During periods of growth, investors frequently fall victim to the belief that upward trends will continue indefinitely. This bias blinds them to the cyclical nature of markets and the inevitability of corrections.
- iii. **Influence of Success Narratives:** The media and social feeds tend to highlight extraordinary returns while ignoring the failures. This selective attention to winners creates a warped reality where success seems guaranteed, fueling the fire of FOMO.
- iv. **Psychological Pressure During Bull Markets:** During a bull market, staying on the sidelines can cause significant emotional discomfort. As success stories dominate narratives, the pressure to “join the winning group” becomes an unbearable psychological weight.

4. Effect of FOMO on Investment Decisions

The impact of FOMO on investment strategies is profound, leading to a shift from long-term wealth building to short-term speculative behavior. As the effect of FOMO, the financial market can enjoy a few positive effect, such effect can be the encouragement in the market participation and motivating first-time investments. It can serve as a catalyst for individuals to finally enter the market, though this entry is often poorly timed. On the other hands there are several negative consequences of FOMO in the financial markets. The most important negative outcome of FOMO is that it can lead to the destruction of a portfolio. FOMO usually leads investors to enter a trade late in extended moves, buying after a large price increase when the risk is already elevated. The investor is mostly involves into the short-term speculative decisions. The focus shifts from fundamental value to chasing momentum, leading to frequent trading that incurs higher costs and taxes. As an important negative consequence of FOMO, investors start ignoring the fundamentals of investing. Investors often overlook a company's financial health, valuation, and business model in favour of “hype”.

The other negative effect of FOMO is the increase in panic selling after corrections. This also increases the volatility of the market. The initial investment was based on emotion rather than conviction; the first sign of a downturn often triggers panic selling, leading investors to sell low after buying high. FOMO also creates portfolio concentration risk. The rush to capitalize on a single "hot" trend can lead to a lack of diversification, leaving the investor's entire capital exposed to a single sector's volatility. The effect of FOMO on the entire market cannot be ignored. As millions of retail investors act on FOMO simultaneously, it creates macro-level instability, including excessive volatility and the formation of price bubbles. This behavior distorts price discovery, as stock prices become detached from their intrinsic value. A recent example occurred during the 2024 Indian General Elections, where market volatility, initially driven by exit-poll optimism, resulted in substantial losses for retail investors who were caught in a FOMO induced bull run before a sharp correction.

5. Role of Social Media and Digital Platforms

In the current era, the market-related information flows rapidly through social media and digital platforms. In fact, the investors start reacting to this information without checking the facts of the information. It is sad to say that modern technology has weaponized FOMO, making it more pervasive and harder to ignore than in previous market cycles. Real-time information amplification through digital platforms allows for viral stock discussions and the rapid spread of influencer commentary. Never before have investors been so susceptible to the recommendations of athletes, entertainers, or social media personalities who may have no financial expertise.

Even though the digital tools provide easier access to information, they also increase susceptibility to hype. The distinction between helpful financial democratization and speculative manipulation has become increasingly blurred. The rise of algorithms has governed the social media platforms and is designed to show users what they are already interested in, repeatedly exposing them to trending stock narratives. This creates an echo chamber that reinforces the belief that a specific investment is a "sure thing". In emerging markets, the impact of these digital forces is often magnified. There are fewer resources available for fact-checking, leading the investors towards false information traps. Also, in the informal market, rumors and speculative narratives can spread quickly through unregulated digital channels.

6. FOMO in the Nepalese Stock Market Context

Nepal presents a unique and instructive case study of FOMO-driven retail participation in a developing market environment. The Nepalese market has witnessed a massive surge in retail investor activity, evidenced by the exponential growth in Demat accounts and general market participation. This influx of new capital has characteristically entered the market during periods of extreme optimism, when prices are already elevated, and risk is at its highest, an important hallmark of FOMO-driven behavior.

The country has experienced distinct bullish cycles and episodes of sectoral excitement, where retail investors have flocked to specific industries, based on momentum and market buzz rather than on earnings performance or fundamental value. The prevailing sentiment in the Nepalese retail space has repeatedly revolved around two dangerous assumptions: that "prices will continue rising" indefinitely, and the gnawing anxiety that "everyone is earning except me." These perceptions, unchecked by sound financial reasoning, have repeatedly driven investors into the market at precisely the wrong moment.

Several structural factors worsen the problem in Nepal. Limited financial literacy among the general public regarding basic market mechanics remains a persistent challenge. This is compounded by a deeply entrenched culture of rumor-based investing, where informal "tips" are valued over financial statements, and a weak analytical culture in which many participants lack the tools or knowledge to conduct even basic fundamental stock evaluations. The influencers are not regulated in Nepal; they may enhance the hype of misinformation and disinformation, which can easily affect the vulnerable investors. Until these structural deficiencies are addressed, Nepal's retail investment landscape will remain disproportionately vulnerable to the cycles of FOMO-driven speculation.

7. Reflection

The real danger lies in uninformed FOMO acting on urgency without any understanding of valuation or risk. Missing a trade is inconsequential compared to the damage done by abandoning investment discipline. The only true defense against FOMO is a rational framework for evaluating opportunities. A working knowledge of basic financial terms allows an investor to assess whether a stock movement is justified by fundamentals or driven purely by sentiment. Investors must internalize the impact and risk associated with it.

It is important to acknowledge that FOMO is not entirely a sign of ignorance; it reflects human aspiration and a natural desire to build wealth. To effectively manage FOMO, investors must first reflect honestly on its nature and their response to it. At its best, it signals market confidence and a genuine drive for financial improvement. The impulse itself is understandable; it is the absence of discipline and knowledge that makes it destructive.

Mitigating FOMO, however, is not solely an individual responsibility. Regulators, stock exchanges, brokers, listed companies, and financial educators must all play a collective role in fostering a healthier investment culture, one built on transparency, informed judgment, and long-term thinking rather than speculative fear and emotional contagion.

8. The Role of the Regulator in Managing FOMO-Driven Market Behavior

The regulator is the guardian of market integrity and occupies a critical position in managing the psychological excesses of the public. Central to this role is ensuring market transparency, enforcing timely and accurate disclosure requirements that prevent information asymmetry and ensure that retail investors are not disadvantaged by those with access to informal or insider tips. Fair access to material information is the foundation of a credible market. The regulator must focus on the dissemination of accurate information in a timely manner.

It is also the role of regulators to actively monitor speculative market activity. Through the surveillance of unusual trading patterns, early detection of artificial price manipulation is possible. Timely intervention during periods of abnormal market exuberance can prevent the formation of destructive bubbles before they cause widespread damage. Alongside this, strengthening investor protection is a vital safeguarding retail participants from misleading promotions, particularly those proliferating on digital platforms, and ensuring accountability among market intermediaries and digital advisory channels.

Promoting financial literacy represents perhaps the regulator's most impactful long-term lever. Leading awareness campaigns on behavioral biases, specifically educating the public on the risks of herd-driven decisions, and encouraging long-term, value-based investing are essential for the sustainability of the capital market. Throughout all of this, regulators must walk a careful line balancing market freedom with necessary oversight, avoiding overregulation that stifles growth while maintaining the orderly conduct necessary for investor confidence.

The regulator's primary role is not to suppress investor enthusiasm, but to create an environment where investment decisions are driven by transparency, informed judgment, and market integrity rather than speculative fear and emotional contagion.

9. Conclusion

Every generation of investors faces its own version of the same temptation: the fear that the market's next great opportunity is passing by them. What has changed in the modern era is not the emotion itself, but the machinery that amplifies it: algorithm-curated feeds, round-the-clock market commentary, and the relentless visibility of other people's gains, and the amplifying impact of social media posts. FOMO has become the ambient condition of contemporary investing, and its costs are quietly devastating.

Protecting the investors from FOMO does not require the cold detachment of a machine. It requires something more human and more difficult: the discipline to pause, the courage to be wrong by staying out, and the wisdom to distinguish between a genuine opportunity and the noise of a crowd. One should be able to distinguish between noise and information. Financial literacy is the foundation of that discipline, not as a technicality, but as a practice of asking why before asking how much.

In a developing nation like Nepal, where structural vulnerabilities amplify the behavioral ones, the stakes are particularly high. Regulators, institutions, and educators must work in concert to build an investment culture that rewards research over rumor and long-term thinking over short-term excitement. But ultimately, the most consequential shift must happen within the individual investor in the quiet moment before a hasty decision, when the ability to let an opportunity pass without regret becomes, perhaps, the most valuable asset of all. Eventually, the investor's discipline will be rewarded.

References

- Hodkinson, C. (2019). 'Fear of Missing Out'(FOMO) marketing appeals: A conceptual model. *Journal of Marketing Communications*, 25(1), 65-88.
- <https://www.truedata.in/blog/stock-market-fomo-fear-of-missing-out-and-how-to-overcome-it>
- Rikberg, O. (2023). The impact of behavioural biases on individual investors' decision-making: An analysis of cognitive and emotional biases in investment choices.

Fundamental Aspects of Tokenized Securities in the Capital Market

Sangam Rai*

1. Background

Thousands of years before coins, paper money, and credit cards, our ancestors used cowries, a type of seashell, to buy and sell goods. These cowries were very important for trading, because people could easily identify them. When people were handed a cowrie shell, they could see it, feel it, and understand its value. These bright and shiny cowries, which can be called tokens, were the human's first financial innovation in human history. No middleman was required to confirm these transactions. The modernization aspect, digitization, has long been a feature of the modern financial market. Payments, securities, and derivatives have been transacted, recorded, and transferred electronically for decades. Nowadays, the substitution of cowries, called cash, is used to pay someone immediately. But when it comes to digital transactions, payments only seem instant. Behind this, banks and credit card networks serve as intermediaries, approving the transaction and settling it later. Intermediaries play a significant role in ensuring that both parties keep their promises. However, this process might result in settlement delays and time costs, known as intermediation costs. These systems define ownership by entries in centralized databases maintained by licensee intermediaries. Financial innovators aim to cut intermediation costs in financial markets by bringing the immediacy of exchanging physical tokens to the digital world. Moreover, concurrent innovation in the financial sector has been experimenting with the use of Distributed Ledger Technology (DLT) for delivering financial services, which is commonly used for tokenizing financial assets in financial markets.

* Assistant Director, Securities Board of Nepal

Table 1
Evolution of Financial Assets

Pre-1980s	1980s-2010s	Post-2010s
Physical paper certificates: In the capital market, physical paper certificates have been used for the issuance, trading, clearing, and settlement of securities. This process took a long time, which increased the intermediaries' cost to the investors and issuers. Ineffective and a lack of centralized coordination	Dematerialization: Dematerialization increases the efficiency of issuance, trading, and clearing and settlement, replacing the paper certificate era by digitizing securities and centralizing them inside clearing houses and custodians. Increased dependency on intermediaries fosters efficient and faster settlement.	Tokenization: Tokenization lowers settlement risk and improves intermediate chains by introducing a common system of record and programmable, real-time asset transfer.
Manual oriented	Centralized and intermediary intensive	Distributed and user-centric

2. Digitization to Tokenization

Digitization has been the strong base of developed capital markets. Issuance, trading, and settlement of securities and derivatives have been done electronically and smoothly through intermediaries for decades. However, these systems define ownership by entries in centralized databases maintained by trusted intermediaries. Transactions involve a sequence of messages, reconciliations, and legal confirmations, often across multiple institutions. Instead of digitization, the new concept of tokenization has emerged, which embeds ownership of securities and transfers directly into the asset using the blockchain. A tokenized security is not merely a reference to an off-chain legal claim, but it is a digital object whose transfer can be executed and validated on a ledger. The following three ways define the differences of tokenization from conventional digitization.

- Distributed Ledger Technology allows financial contracts to be executed automatically without human intervention.

- A shared ledger allows a common database, where many parties can quickly access. Similarly, it changes how data is being recorded and maintained between organizations.
- Settlement can be done in almost real time.

3. Concept of Tokenization, Tokenized Securities, and Blockchain

Tokenization is the process of digitally representing the existing real asset using a programmable ledger in a transferable format. By enabling digital tokens to be issued, stored, and traded on these ledgers, tokenization facilitates the exchange of information and value. A “token” represents something which has monetary value (e.g., a claim on or digitized version of a real or financial asset) that can be legally and operationally exchanged on a programmable ledger.

Tokenized securities are just digital representations of traditional real or financial assets. Almost anything with defined ownership rights can be tokenized and issued on a blockchain, provided the legal and regulatory framework supports it. By linking real-world assets to blockchain-based tokens, a new form of digital asset has emerged that enables faster settlement, transparent ownership records, and, in some cases, continuous trading. Blockchain technology is used to create tokenized securities. However, the features of tokenized securities are the same as those of traditional securities from a legal and regulatory perspective. Moreover, tokenizing a stock and a bond, their fundamental aspects are similar to stock and a bond. However, token changes how it’s issued, tracked, and traded, but not the fundamental aspect of the asset. Some examples of tokenized securities are:

- Equity: Shares of private or public companies can be tokenized
- Debt instruments: Bonds, Debentures, or other fixed income securities can be tokenized
- Real estate: Ownership interests in residential, commercial, or fractionalized properties
- Commodities: gold, silver, oil, and other tangible assets

Blockchain technology originated with the launch of Bitcoin in 2008, created by an anonymous entity or group known as Satoshi Nakamoto. Blockchain is a shared, unchangeable digital ledger that provides a single source of truth and enables tracking of assets and recording of transactions within a corporate network. A blockchain, like spreadsheets or databases, is a database in which information is input and saved. The primary distinction between a traditional database or spreadsheet and a blockchain is how the data is organized and accessible. In blockchain technology, each transaction is divided into blocks, which are then linked together

to build a secure and transparent chain. This structure ensures data integrity and offers a tamper-proof record, making blockchain ideal for applications such as cryptocurrency.

4. Tokenization in capital markets

Tokenization embarks on a new restructuring of the modern capital markets through the securities issuance, trading, and settlement. Tokenization embeds transfer, ownership, and compliance directly into programmable tokens on shared ledgers. Tokenization compacts issuance, trading, settlement, and portfolio management into consolidated workflows, which is useful for liquidity, risk allocation, and financial stability. Tokenized securities, such as equities, bonds, and other assets, exist as tokenized and digital representations of real-world assets on shared ledgers in the capital market. Tokenization facilitates and enhances delivery and payment related to securities atomically, minimizing counterparty risk and operational hurdles that help to promote transparency over ownership and transaction histories. However, the elimination of settlement lags and end-of-day netting shifts liquidity demands from discrete points to continuous, real-time.

4.1 Tokenization Process

Tokenized securities follow a similar lifecycle to traditional securities, but use blockchain to issue, manage, and record them.

- i. **Asset Selection and Legal Framework:** First, the identification of the asset to be tokenized is a crucial job, which could be equity, a debt instrument, a real estate, or something else with defined ownership or cash flow. During tokenization, identification and determination of voting rights, dividends, and ownership are also key parts. Similarly, the other part is the legal framework to register, issue, and trade such tokenized securities.
- ii. **Asset Valuation:** Issuer should value the underlying asset and the number of tokens to be issued to the investors.
- iii. **Token creation on Blockchain:** After meeting regulatory compliance and determining asset value, tokenized securities are created using smart contracts implemented on a blockchain such as Ethereum or Polygon. Each token represents one unit of the underlying asset.
- iv. **Issue tokens:** Issuer issued tokens to the investors after verifying the regulatory criteria through blockchain.
- v. **Trading and settlement of tokenized securities:**

- vi. After issuing tokenized securities, these securities can be traded on a secondary platform called digital exchanges in the following ways:
- vii. Peer to peer: Investors trade tokenized securities directly with each other, usually through private agreements or smart contract-enabled transfers.
- viii. Broker-dealer partners: These are licensed business persons who assist with trade execution, custody management, and securities law compliance.

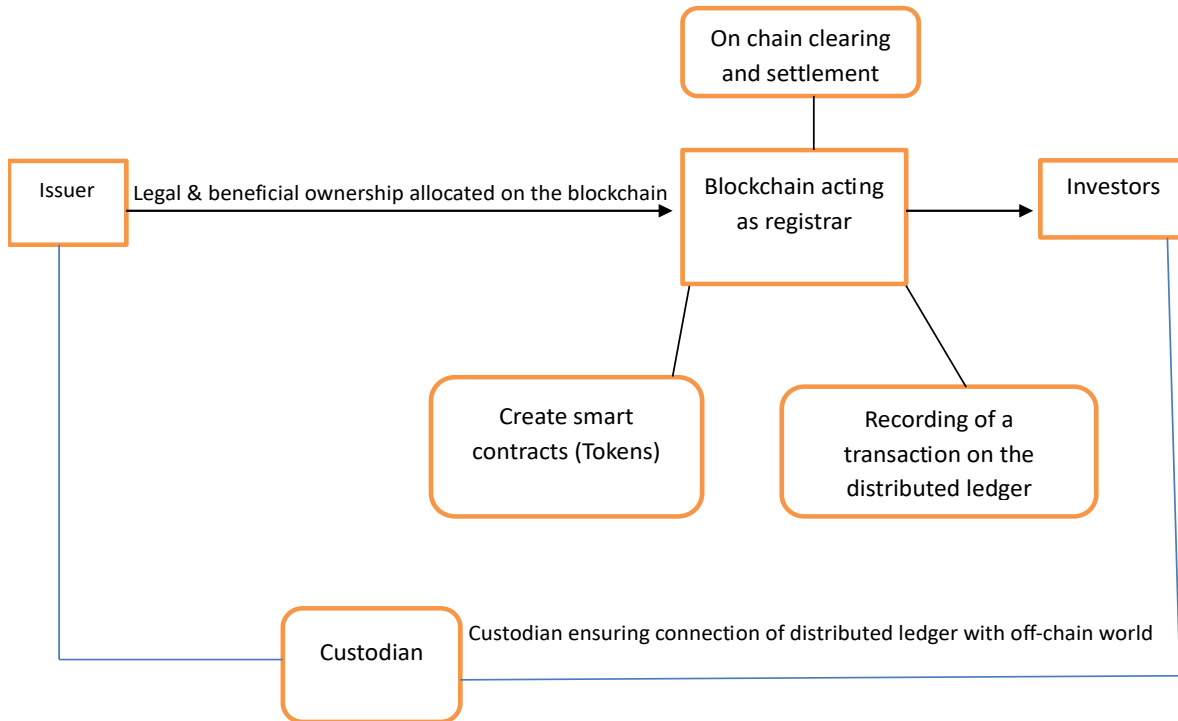


Figure 1: Tokenised securities issuance process

4.2 Categories of Tokenized Securities

Most commonly, tokenized securities are categorized in the following ways:

- i. Issuer-sponsored tokenized securities
- ii. In this model, the issuer (or its agent) can tokenize a security by issuing it in the format of a crypto asset on a blockchain. The issuer itself manages all activities, such as tokenization of securities and issuance.
- iii. Third-Party-Sponsored Tokenized Securities
- iv. A custodian, also called a third-party sponsor, could tokenize a security issued by another party by creating a security entitlement in the form of a crypto asset. The token can serve as a transferable "wrapper," while the underlying stock is retained

through a custodial chain. Due to the third party's custodial and legal arrangements, this method may face counterparty and operational risk.

4.3 Where are tokenized securities held?

Investors have the following ways to hold tokenized securities:

- Private wallets: Investors can hold tokenized securities in non-custodian wallets or crypto wallets, which provide a private key to control/access the blockchain. These wallets provide benefits like Peer-to-peer transfers, transparency, and cut out the reliance on intermediaries.
- Qualified custodians: Tokenized securities can be held by qualified custodians, such as broker-dealers, banks, trust companies, and other regulated financial organizations allowed to store client assets.

4.4 Benefits of Tokenized Securities

Tokenized securities are a new form of digitized securities that help to mitigate the hurdle regarding how financial assets are issued, traded, and managed. The following are the benefits of tokenized securities for different stakeholders:

Table 2: Benefits of Tokenized Securities

Benefit	Investors	Market
Capital flexibility	Gain exposure to private or early-stage assets	Replaces traditional IPOs or the listing model
Ownership management	Facilitate and promote holding fractional ownership that increases retail access.	Facilitate the simplification of the recording and storing of ownership structures.
Access and liquidity	Access high-value assets at lower entry points	Increased liquidity for illiquid assets.
Efficiency gains	Real-time clearing & settlement and reduced reliance on certain intermediaries	Support 24/7 global trading
Transparency	Greater visibility into where assets are held and how they're managed	Enhances trust, mitigates operational risk

4.5 Opportunities of tokenized securities

Tokenized securities emphasize the efficiency of the capital market through smarter automation and lessening the role of intermediaries, which might reduce the intermediaries' cost. The following are the opportunities of tokenized securities.

- i. Promote accessibility and financial inclusion by providing opportunities to buy fractional shares of high-value assets and eliminating the cross-border investment barriers.
- ii. Traditionally illiquid assets can be traded, which increases the liquidity of assets.
- iii. Recording all transactions on the blockchain and making it easy to track ownership, which increases the confidence of investors
- iv. Reduces the intermediaries' cost by lessening the role of such intermediaries
- v. Smart contracts like tokenized securities automate the dividend payouts, investor eligibility checks, regulatory compliance like AML/CFT, and voting mechanisms of tokenized securities holders.
- vi. Promote borderless capital markets.

4.6 Risks of tokenized securities

Although there are potential benefits of tokenized securities for different stakeholders, tokenized stocks come with several risks. The following are the different risks of tokenized securities.

- i. Regulatory barriers: Since the tokenized securities concept is new to the market, the uncertainty about legal clarity frameworks is a significant obstacle to the adoption of tokenized assets.
- ii. Market Volatility: Although tokenized securities are designed to reflect the value of their underlying stocks, blockchain-based trading platforms may also experience more frequent short-term price fluctuations due to lower liquidity or limited market depth.
- iii. Smart contract risk: Smart contract deficiencies can result in irreversible transactions and expose tokenized securities to hacker exploitation, potentially resulting in financial losses.
- iv. Cybersecurity risk: Cybersecurity risk is a major deficiency of tokenized securities. Cybersecurity risks like private key theft, hacking, and phishing can enable risk through unauthorized access and loss of digital assets.
- v. Counterparty risk: Tokenized securities are aimed at minimizing intermediation costs. However, these securities are still highly reliant on intermediaries such as

custodians and digital exchanges that enable counterparty risk, in which failure or misconduct can interrupt transactions and asset security.

- vi. Custody and ownership risk: Tokenized securities still have several custody and ownership problems due to a lack of appropriate legal structure, which results in potential custodian mismanagement or fraud.

5. Conclusion

Tokenized securities are a modern innovation that combines the current digitized securities with blockchain technology, which helps to improve the transparency, efficiency, and accessibility in the capital markets. Tokenization digitizes ownership and enables the use of Distributed Ledger Technology (DLT) for delivering financial services that aim to enhance the real-time clearing & settlement, liquidity, and minimize the different types of intermediation costs. However, there are several benefits; tokenized securities still carry over the fundamental aspects of traditional legal and regulatory frameworks. Its widespread adoption is hindered by risks like regulatory hurdles, market volatility, cybersecurity risks, and reliance on intermediaries. Hence, tokenization can be a promising way to modernize financial markets, but its adoption will depend on comprehensive regulation, safeguards of cybersecurity risk, and trust of associated stakeholders in such securities.

The Cost of Misreading Financial Statements

CA Gaurab Baral*

Abstract

Financial Statements are essential tools for investment decision-making, yet many investors fail to interpret them correctly. Many investors focus on market trends and ignore the cash flows, audit reports, and disclosures that reveal the true nature and the financial condition of the company. This misunderstanding often leads them to poor investment decisions, financial losses, and reduced investor confidence in the market.

This article aims to explore why most of the investors misread the financial statements and pay the price. This article further focuses on emphasizing that financial statements should not be considered and treated as a mere collection of numbers, but as interpretative documents that require professional skepticism, contextual understanding, and professional type analysis. The article highlights that successful investing depends on the ability to correctly interpret the financial reality hidden beneath the reported figures.

1. Introduction

Financial statements are considered to be the primary window through which investors assess the financial health, performance, and prospects of a company. However, the window appears to be foggy to many retail and institutional investors. Despite the easy availability of annual reports, quarterly reports, and regulatory disclosures, misinterpretation of financial information present in the financial statements and the reports presented leads to poor investment decisions, losses in the portfolio, and a lack of confidence in the capital markets.

1.1. Components of Financial Statements

A complete set of Financial Statements includes:

- A Statement of Financial Position as at the end of the period
- A Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income for the period
- A Statement of Changes in Equity for the period
- A Statement of Cash Flows for the period
- Notes, comprising significant accounting policies and other explanatory information

* Assistant Director (CA), Securities Board of Nepal (SEBON)

1.2. Role of Financial Statements in Investment Decisions

Financial statements reflect the company's past performance, present condition, and future potential. The Statement of Financial Position shows assets and liabilities at a specific point in time and reveals the net worth and solvency. Statement of Profit or Loss and Other Comprehensive Income helps to assess the profitability of the company over a specific period, and helps the investor to understand whether the business model followed by the company has the capability of generating consistent returns or not.

Statement of Cash Flow is often considered a reliable indicator of financial reality. It is less influenced by accounting estimates, accounting policies, and adjustments. It is more reflective of actual economic transactions.

Key additional roles include:

- Supporting valuation decisions by forming the basis for calculating key ratios like intrinsic value, ROE, etc.
- Evaluating the management efficiency by reflecting on how effectively the management is using the resources to generate returns.
- Highlighting the audit and compliance signals and thus indicating the reliability and potential red flags.
- Supporting regulatory transparency by ensuring companies disclose accurate and timely information.
- Enhancing investor Confidence by building trust and promoting informed participation in the capital market.

1.3. Appearance versus the Reality of Financial Statements

Whenever we see the financial statements, we find that they are structured, numerical, and contain objective summaries of corporate performance. These appearances of the financial statements are shaped by the frameworks, such as the International Financial Reporting Framework (in the Nepalese Case, the Nepal Financial Reporting Standard). These frameworks aim to enhance the transparency and consistency, but also introduce the concept of subjectivity through estimates, judgements, and policy choices. Due to the increased regulatory aspects, there has been an increase in access to financial disclosures, which has created a perception of informed investing among investors. However, most Investors have the perception of treating the financial statements as hard facts instead of interpretative documents. This misunderstanding results in the creation of a gap between the reported performance and the economic reality, leading to poor investment decisions and eventually financial loss.

2. The Illusion of Profit and Ignoring the Cash Flow Reality

Equating profit with the financial strength of the company is one of the most common mistakes of the investor. Whenever the investor sees the strong net profit, he/she feels the sense of peaceful satisfaction. The investor confidence begins to rise, his/her expectation begins to grow, and feels that the company is on the path of success with good prospects.

However, this confidence, excitement, and satisfaction often hide a critical reality. The investor forgets to compare the strong net profit with the cash flow from operations.

Profit is calculated using the accrual basis of accounting, which also includes non-cash items and accounting adjustments. In most of the cases, revenue is recorded in the books of accounts long before the actual cash flow takes place. Through accounting estimates, judgements, and expenses may be delayed.

As a result, impressive profits may be reported by the company while the company is struggling to generate real cash. In such a scenario, what looks like financial success on paper may actually be the warning sign of underlying liquidity problems. When this is realized by the investor, then it may become too late, as they tend to focus only on profit and fail to see the cash flow stress of the company.

3. Hidden Story in Notes to Accounts and Disclosures of Accounting Policies

Notes to accounts, comprising the significant accounting policies, are the integral components of the financial statements.

Most of the investors celebrate the growing profits and the strong balance sheet with huge numbers. But they rarely asked themselves how those numbers were created. However, their answer lies in the notes to accounts and Disclosures section of the report, which very few investors read and are interested in.

These notes to accounts are the places where the management exercises its greatest level of discretion, and the aggressive accounting policies may be hidden in plain sight. A change in depreciation policy may inflate the profit of the company without any real improvement in the operation of the company, generating revenue. Asset revaluation can result in a change in the size of the statement of financial position (Balance Sheet).

Such changes in policies are not illegal when done as per the paragraphs of the Nepal Financial Reporting Standard, but frequent changes in those policies can be misleading to the investors.

Related party transactions and the contingent liabilities as disclosed in notes to accounts are more concerning as they are depicted in technical language, which may be difficult for the

common investor to understand and interpret. Frequent transactions with the related parties can inflate the revenue, and also, liabilities can be shifted from the core business.

The risk of the contingent liabilities may not materialize now, but when they do, they may significantly impact the company. So, Investors should keep an eye on such contingent liabilities of the company as well.

Inconsistency between the contents of the financial statements and the matters disclosed in the notes to accounts comprising significant accounting policies can be considered a red flag. Investors who ignore them are not just overlooking details but are also missing the vital clues that separate corporate performance from carefully constructed illusion.

4. Misuse of Ratios

Ratios are often presented as quick and powerful tools for investment decisions. They help the investors by simplifying complex financial data into easy-to-understand numbers. However, when these ratios are used without the context, they can be misleading for them. One of the common mistakes investors make is treating the ratios as absolute indicators rather than as analytical tools.

When the investor sees the PE (Price to Earnings Ratio) of the company in lower side, then he/she may interpret the ratio as signaling an undervalued stock. However, what needs to be borne in mind is that the low PE ratio may also be the result of declining earnings, weak prospects, or even hidden financial risks.

Another common mistake a common investor makes is that they rely on a single ratio in isolation. One ratio is not enough for the investor to analyze the financial performance of the company. A company that has strong profitability ratios might have poor liquidity. Similarly, a company with a lower debt might be struggling with proper cash flow. Investors often form incomplete and, in the worst case, incorrect decisions without analyzing multiple ratios together and understanding their relationship.

Further, investors often fail to interpret the ratios from the industry context and long-term trends. What an investor considers a ratio to be good for one industry may be weak in another industry. We can take the example of Capital-intensive industries and service-based companies. Capital-based industries naturally tend to have higher debt, whereas service-based industries tend to operate with lower leverage. When such differences are ignored, then investors might make flawed or incorrect investment decisions.

What the investors are required to keep in mind is that financial ratios are not conclusions. They require interpretation, context, and also the professional skepticism.

5. Ignoring the Audit Reports

Though the Investors get one of the most powerful signals of the company from the audit report, some of the investors choose to ignore the contents within the report. They tend to actively track the profit, dividend, and price movement of the stock of the company they invested in, but take very little time to read the opinion of the auditor. The audit report is not just a formality; it's an independent assessment of how much trust can be placed on the financial statements.

The following types of modified audit opinion can be seen in the audit report, which indicate varying levels of material misstatement or limitation in audit evidence and should serve as warning signals to investors.

- Qualified Opinion
- Adverse Opinion
- Disclaimer of Opinion

Other important matters to be considered in the audit reports are

- Emphasis of Matter
- Key Audit Matters

Investors need to give more focus to the type of opinions and the key audit matters presented in the report. Further, they should also give their attention to the patterns within the audit reporting, like

- Frequent changes in the auditor
- Date of audit completion and the date of holding the Annual General Meeting
- Auditor highlighting recurring concerns every year

So, what investors are required to bear in mind is that the audit report and the financial statements presented thereon are not only the appendix of the annual report, but they are the diagnostic tool. They reveal

- Reliability of financial reporting
- Highlight areas of risks
- Provide insight into the management approach to transparency.

Investors who ignore the financial statements are effectively making decisions without understanding the credibility. Profits may attract the interest of the investors, but the audit opinions presented in the audit report reveal the truth. And if that truth is ignored, then the high price needs to be paid.

6. Behavioral Biases and Investor Mistakes

Investment losses do not occur only due to weak companies or the poor financial statements of the company. In most cases, the real problem lies in the investor's own mindset. Investors often fail to interpret the available information of the company correctly, as they are influenced by emotions, assumptions, and psychological biases as well.

Once the Investors are emotionally attached to the stock, the positive news article, social media post, or even the unofficial positive news strengthens the confidence of the investors, and they become more emotionally attached. They dismissed the negative indicators regarding the stock with which they are emotionally attached as temporary issues.

Fear of Missing Out pushes the investors to buy the shares. In such a case, financial fundamentals become less important, and the market excitement is given greater concern. This particular behavior of the investors is more commonly seen during the bullish phases of the capital market. Some Investors have an interesting way to deal with the price of the stock. They remain emotionally attached to the past valuations and ignore the current valuations of the company.

The above-mentioned behavioral biases of the investors also explain why the investors often ignore the financial warning signals. Company financials may show weak operating cash flows, excessive rise in debts, or even aggressive changes in accounting practices and policies, yet the investors continue to invest based on the market sentiment and eventually pay the price.

7. Nepalese Context and the Market Reality

The capital market of Nepal has experienced significant growth in recent years, with a growing increase in

- Investor participation
- Online trading accessibility and
- Growing interest of the public in stock investment.

However, this rapid growth in the capital market has exposed one of the major weaknesses in the market. Many new and the retail investors participate and invest in the capital market without fully understanding the financial aspects of the company.

In most of the cases, the investment decision of many investors is heavily influenced by

- Market Rumors
- Social Media Discussions
- Suggestions of their friends
- Short-term price movements

Transition towards the Nepal Financial Reporting Standard (NFRS) has improved the transparency and the quality of the financial reporting by the companies in Nepal. The companies are required to provide more detailed disclosures of the transactions, fair value measurements, impairment assessments, segment reporting, etc. These changes and practices have strengthened the reporting standards of the company on the one hand. However, on the other side, they have increased the complexity of the financial statements. Understanding the terms and disclosures presented in the financial statements has become a challenge for many of the retail investors.

For many investors, the issue is not the lack of information but the inability to interpret the information properly. Investors tend to focus and give more concern to the headline figures, such as

- Net Profit
- Dividends
- Market Price Trends

As a result, the financial statements are often found to read partially rather than analytically.

Sector-specific realities are also one of the major concerns for the investor. Hydropower companies may report strong profits while facing liquidity pressure due to delayed receivables. Bank and financial Institutions may also show stable earnings despite increasing credit risk and rising non-performing loans. So, the investor needs to dive deeper as the risk remains hidden behind the attractive financial indicators.

In Nepal, the Securities Board of Nepal, the apex of the capital Market and the Institute of Chartered Accountants of Nepal have taken important steps towards investor education by strengthening the disclosure requirements and enhancing the audit quality. However, the effectiveness of the result and the reforms all depend upon the financial literacy and the analytical capacity of the investors themselves.

Understanding the financial statements is no longer an optional skill; it is essential for protecting capital, making rational investment decisions, and supporting the long-term development of a transparent and sustainable capital market.

8. The Price that Investors may Pay

The consequences of ignoring and misreading the financial statements are rarely immediate, but when the reality eventually comes to the surface, the cost of ignoring and misreading the financial statements can be severe. Those investors who rely mainly on the headline profits, market hype, or incomplete financial analysis end up paying the price through

- Capital loss

- Missed Opportunities
- Emotional Stress, etc.

Some of the notable areas where the price investor pay due to their activities are

Areas of Misinterpretation	What Investors Commonly Do	Price Ultimately Paid
Focusing Only on Net Profit	Gets excited on seeing the net profit and does not analyze the actual cash flow and sustainability	The sudden fall in the price of the stock may lead to the capital loss of the investor.
Ignoring Cash Flow Statement	Rely only on the Statement of Profit and Loss and Other Comprehensive figures.	Dividend disappointment.
Ignoring Notes and Disclosures	They skip the accounting policies, provisions, contingencies, estimates, and the related party disclosures.	Unexpected financial shocks and the loss of investment values of the investors.
Misuse of Financial Ratios	Ratios are interpreted without knowing the context.	Poor Investment decisions and overvaluation.
Overlooking debt and Leverage	They see the high profits and compare them with the financial strength.	Liquidity crisis and the solvency concerns.
Ignoring the audit reports	Auditor Opinion, Emphasis of Matter, key Audit Matters are overlooked.	Investors begin to realize the problems only after the major market correction.
Following the market rumors	Makes investment decisions based on social media tips and herd behavior	Buy at a high price, panic during the correction phase, and sell at a low price
Failure to understand the Earnings Quality	Unusual Gains are treated as recurring in nature.	Investors might overpay for the fundamentally weak companies.
Ignoring long term trend analysis	Focuses only on the current year's performance.	Long-term erosion of the capital and wealth.
Emotional and Behavioral Biases	Becomes overconfident during bull phases and fearful during bear phases of the market.	Repeated losses and the loss of investor confidence in the market.

9. How to read the Financial Statements effectively?

Investors need to understand that reading the financial statements is not just about looking at the numbers. It is all about understanding how the different components of the

financial statements connect and how they reveal the actual scenario and the condition of the business. The ability to read the financial statements properly is essential for making informed investment decisions.

The following techniques may be useful for investors while reading the financial statements.

- Understanding the business of the company is essential before analyzing the numbers. Interpreting the financial statements makes sense when they are viewed in the context of the company's industry, operations, and business models. Bank and Financial Institutions, Hydropower sectors, Real Estates, and Manufacturing companies will all have their own financial structure, risk patterns, and performance indicators. Understanding how these sectors earn revenue, what risks they face, and how their industry operates is crucial for any investor.
- Reading all the components of the financial statements together makes sense to the investors. True financial analysis requires a connection between the statement of financial position, statement of profit and loss, and other comprehensive income, and the Statement of cash flows. The idea of the financial position, financial performance, and the cash generating capabilities can be generated through the linkage of the components of the financial statements.
- Analyzing the financial trends of the company over multiple years can be crucial for investors. A single year's performance rarely tells the actual story of the company. Comparing the financial position, financial performance, and cash flow over five years helps to understand whether the company is genuinely improving or merely showing and experiencing temporary growth.
- Notes to accounts with the significant accounting policies need to be carefully studied by the investors. Disclosures regarding accounting policies, contingent liabilities, related party disclosures, and the management assumptions are mentioned under this section.
- The report on the audit of the financial statements of the auditors should not be missed by the investors. The auditors' opinions, Key Audit Matters, and the Emphasis of Matter may reveal the risks that are not immediately visible in the main financial statements.
- Financial ratios should be used carefully and within the context. They should not be used and interpreted in isolation. Before reaching the conclusions, investors should compare the ratios with industry averages and historical performance trends. Important ratios that can be considered by investors are
 - Liquidity Ratios
 - Profitability Ratios
 - Efficiency Ratios
 - Solvency Ratios

- Market Ratio
- Growth Ratio
- Investors should focus on the quality of earnings rather than the quantity of earnings. They should see and ask themselves whether profits are supported by cash flow, whether receivables are increasing unusually, and whether the company depends heavily on debt to sustain the growth.
- Investors should also look for red flags in the financial statements. Some of the common red flags are
 - Aggressive or Creative accounting practices
 - Frequent Auditor changes
 - Sudden change in accounting policies
 - Unusual or undisclosed Related party transaction
 - Significant off-balance sheet items
 - Declining market share
 - Unethical behavior or conflicts of interest among management
- Investors must approach the financial statements with professional skepticism. A rational and careful investor must ask the following types of questions of themselves
 - What is driving the numbers shown in financial statements?
 - Are those numbers sustainable?
 - What risk may be hidden beneath the numbers?

10. Conclusion

Financial Statements are powerful tools only when they are properly understood and interpreted. Investors must move beyond the headline figures and market sentiments and develop the ability to critically analyze the figures of the financial statements. They need to give more focus on cash flow, disclosures, and the audit signals.

In the end, the capital market rewards those with informed analysis and punishes a careless mindset. Successful Investing does not belong to those who merely read the numbers; it belongs to those who understand the story behind the numbers. Investors do not lose money because the information is unavailable; they lose money because the information is misunderstood.

References

1. Nepal Financial Reporting Standard, Accounting Standards Board
2. Nepal Standards on Auditing, Auditing Standards Board
3. Securities Board of Nepal, Investor Education Materials
4. Annual Reports of the listed companies
5. Presentation of Financial Statements, Nepal Financial Reporting Standard (NAS 01)

6. Communicating Key Audit Matters in the Independent Auditors' Report , Nepal Standards on Auditing (NSA 701)
7. Modification to the opinion in the Independent Auditors Report, Nepal Standards on Auditing (NSA 705)
8. Emphasis of Matter Paragraphs and other Matter Paragraphs in the Independent Auditors Report, Nepal Standards on Auditing (NSA 706)
9. Investopedia, Ratio Analysis <https://www.investopedia.com/terms/r/ratioanalysis.asp>
10. Harvard Business School Online “ How to read the financial Statements <https://online.hbs.edu/blog/post/how-to-read-financial-statements>
11. <https://weaver.com/resources/critical-red-flags-in-financial-statement-reviews/>

An overview of hedge Funds and their role in the modern financial system

Narayan Paudel*

1. Background

Every modern economy is based on a sound financial system, which helps in production, capital, and economic growth by encouraging savings habits, mobilizing savings from households and other segments, and allocating savings into productive usage such as trade, commerce, manufacture, etc.

The financial system covers both credit and cash transactions. All financial transactions are dealt with by cash payment or the issue of negotiable instruments like cheques, bills of exchange, etc. Thus, a financial system is a set of institutional arrangements through which financial surpluses are mobilized from the units generating surplus income and transferred to those in need of them. The activities include production, distribution, exchange, and holding of financial assets/instruments of different kinds by financial institutions, banks, and other intermediaries of the market. In a nutshell, the financial market, financial assets, financial services, and financial institutions constitute the financial system. The strength of the economy is calibrated by different economic indicators such as growth in GDP (Gross Domestic Product), Agricultural production, quantum and spread of rainfall, interest rates, inflation, position on balance of payments and balance of trade, levels of foreign exchange reserves and investments, and growth in capital formation.

The traditional form of financing companies' projects consists of internal resources and debt financing, particularly from financial institutions for modernisation, expansion, and diversification. The upsurge in performance of certain large companies and the astounding increase in their share prices boost the market sentiment to divert the savings more and more into equity investments in companies. This led to the growth of equity cult among investors to contribute resources not only for companies but even for financial institutions and banks. Financial Instruments that are used for raising capital resources in the capital market are known as capital market instruments. The capital market instruments are usually used by the Government, Corporations and Companies. The instruments used by the corporate sector to raise funds are selected on the basis of investor preference for a given instrument, (ii) the regulatory framework, which regulates the issue of securities.

* Assistant Director, Securities Board of Nepal (SEBON)

2. Introduction

Hedge funds, including fund of funds are unregistered private investment partnerships, funds or pools that may invest and trade in many different markets, strategies and instruments (including securities, non-securities and derivatives) and are not subject to the same regulatory requirements as mutual funds, including mutual fund requirements to provide certain periodic and standardized pricing and valuation information to investors.

The term can also be defined by considering the characteristics most commonly associated with hedge funds.

Usually, hedge funds:

- are organized as private investment partnerships or offshore investment corporations;
- use a wide variety of trading strategies involving position-taking in a range of markets;
- employ an assortment of trading techniques and instruments, often including short-selling, derivatives and leverage;
- pay performance fees to their managers; and
- have an investor base comprising wealthy individuals and institutions, and a relatively high minimum investment limit

2.1 Hedge Fund and Other Pooled Investment Vehicles

Hedge funds are often termed as ‘rich man’s mutual fund’. In addition, other unregistered investment pools, such as venture capital funds, private equity funds and commodity pools, are sometimes referred to as hedge funds. Although all of these investment vehicles are similar in that they accept investors’ money and generally invest it on a collective basis, they also have characteristics that distinguish them from hedge funds.

2.2 Mutual Fund or Registered Investment Companies

In many ways, hedge funds are similar to mutual funds. Both entities issue units or securities to investors, hold pools of securities to diversify investment, have professional asset manager and may, at times, have similar investment strategies. At the same time, they also differ in a number of ways. Mutual funds are registered with securities markets regulator and are subject to the provisions of the relevant regulations such as, offer/issue of units/securities, disclosure and reporting requirement, valuation for the purpose of computation of Net Assets Value (NAV), conflict of interest issue and limit leverage. Hedge funds are not required to be registered and therefore are not subject to similar regulatory provisions.

2.3 Private Equity Fund

A private equity fund, like a hedge fund, is an unregistered investment vehicle in which investors pool money to invest. Private equity funds concentrate their investments in unregistered (and typically illiquid) securities. Like hedge funds, private equity funds also rely on the exemption from registration of the offer and sale of their securities. The investors in private equity funds and hedge funds typically include high net worth individuals and families, pension funds, endowments, banks and insurance companies. Private equity funds, however, differ from hedge funds in terms of the manner in which contributions to the investment pool are made by the investors. Private equity investors typically commit to invest a certain amount of money with the fund over the life of the fund, and make their contributions in response to “capital calls” from the fund’s general partner. Private equity funds are long-term investments, provide for liquidation at the end of the term specified in the fund’s governing documents and offer little, if any, opportunities for investors to redeem their investments. A private equity fund may distribute cash to its investors when it sells its portfolio investment, or it may distribute the securities of a portfolio company.

2.4 Venture Capital Fund

Venture capital pools are similar to hedge funds or private equity; they attract the same class of investors. Venture capital funds, however, invest in the start-up or early stages of a company. Unlike hedge fund advisors, general partners of venture capital funds often play an active role in the companies in which the funds invest. In contrast to a hedge fund, which may hold an investment in a portfolio security for an indefinite period based on market events and conditions, a venture capital fund typically seeks to liquidate its investment once the value of the company increases above the value of the investments.

2.5 Commodity Pool

Commodity pools are investment trusts, syndicates or similar enterprises that are operated for the purpose of trading commodity futures. The investment concentration in commodity futures distinguishes commodity pools from hedge funds.

3. Domestic and Offshore Hedge Fund

3.1 Domestic Hedge Fund

Domestic hedge funds are usually organized (in the USA) as limited partnerships to accommodate investors that are subject to U.S. income taxation. The fund’s sponsor typically

is the general partner and investment adviser. Hedge funds may also take the form of limited liability companies (LLC) or business trusts. LLPs, limited liability companies and business trusts are generally not separately taxed and, as a result, income is taxed only at the level of the individual investors. Each of the three firms also limits investors' liability; LLCs offer the additional benefit of limited liability for fund advisors (general partners).

3.2 Offshore Hedge Fund

Offshore hedge funds are typically organized as corporations in countries such as the Cayman Islands, British Virgin Islands, the Bahamas, Panama, the Netherlands Antilles, or Bermuda. Offshore funds generally attract investments of United States tax-exempt entities, such as pension funds, charitable trusts, foundations and endowments, as well as non-U.S. residents. U.S. tax-exempt investors favor investments in offshore hedge funds because they may be subject to taxation if they invest in domestic limited partnership hedge funds.

4. Market Benefits of Hedge Funds

<i>A Taxonomy of Hedge Fund Strategies</i>	
<i>Strategy</i>	<i>Description</i>
Directional Trading	Based on speculation of market direction in multiple asset classes. Both model-based systems and subjective judgment are used to make trading decisions.
Relative Value	Focus on the spread relationships between pricing components of financial assets. Market risk is kept to a minimum, and many managers use leverage to enhance returns.
Specialist Credit	Based around lending to credit-sensitive issuers. Funds in this strategy conduct a high level of due diligence in order to identify relatively inexpensive securities.
Stock Selection	Combine long and short positions, primarily in equities, in order to exploit under and overvalued securities. Market exposure can vary substantially.

Hedge funds play an important role in a financial system where various risks are distributed across a variety of innovative financial instruments. They often assume risks by serving as ready counter parties to entities that wish to hedge risks. For example, hedge funds are buyers and sellers of certain derivatives, such as securitized financial instruments, that provide a mechanism for banks and other creditors to unbundle the risks involved in real economic activity. By actively participating in the secondary market for these instruments, hedge funds can help such entities to reduce or manage their own risks because a portion of the financial risks is shifted to investors in the form of these tradable financial instruments. By

reallocating financial risks, this market activity provides the added benefit of lowering the financing costs shouldered by other sectors of the economy. The absence of hedge funds from these markets could lead to fewer risk management choices and a higher cost of capital. A hedge fund can also serve as an important risk management tool for investors by providing valuable portfolio diversification. Hedge fund strategies are typically designed to protect investment principal. Hedge funds frequently use investment instruments (e.g. derivatives) and techniques (e.g. short selling) to hedge against market risk and construct a conservative investment portfolio - one designed to preserve wealth.

In addition, hedge fund investment performance can exhibit low correlation to that of traditional investments in the equity and fixed income markets. Institutional investors have used hedge funds to diversify their investments based on this historic low correlation with overall market activity.

5. Conclusion

In summary, hedge funds are an important part of the greater financial system that works alongside traditional investment vehicles, including mutual funds, private equity venture capital pools, and commodities pools. Because they can change their investment plans, use new methods, and take and spread financial risks, they are vital for making markets more efficient, liquid, and stable in general. Hedge funds help investors control risk and spread their money around by taking advantage of pricing inefficiencies and actively participating in a wide range of markets. They also help align asset prices with fundamental values. Hedge funds still play a very important role in directing capital, making markets work better, and helping modern financial institutions grow and become stronger. Most of the time, only high-net-worth individuals can invest in hedge funds. By increasing liquidity, encouraging pricing efficiency, and providing channels for risk transfer, hedge funds make a substantial contribution to contemporary financial markets. Hedge funds assist in correcting mispricing and bringing asset prices closer to their actual economic worth by active trading based on in-depth research. By taking part in derivative markets, absorbing risks that other institutions try to hedge, and offering investors portfolio diversification because of their low correlation with conventional asset classes, they also play a significant role in risk management. Hedge funds help the financial system by directing capital, providing specialized investing techniques, and enhancing the general stability and effectiveness of capital markets, regardless of whether they are organized as domestic partnerships or offshore corporations.

References

- Ackermann, C., McEnally, R., & Ravenscraft, D. (1999). The performance of hedge funds: Risk, return, and incentives. *Journal of Finance*, 54(3), 833–874.
- Anson, M. J. P. (2006). *Handbook of alternative assets* (2nd ed.). John Wiley & Sons.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brown, S. J., Goetzmann, W. N., & Park, J. (2001). Careers and survival: Competition and risk in the hedge fund and CTA industry. *Journal of Finance*, 56(5), 1869–1886.
- CFA Institute. (2020). *Alternative investments*. CFA Program Curriculum Level II. CFA Institute.
- Eling, M., & Schuhmacher, F. (2007). Does the choice of performance measure influence the evaluation of hedge funds? *Journal of Banking & Finance*, 31(9), 2632–2647.
- Fabozzi, F. J. (2021). *Capital markets: Institutions, instruments, and risk management* (6th ed.). MIT Press.
- Fung, W., & Hsieh, D. A. (2000). Performance characteristics of hedge funds and commodity funds: Natural versus spurious biases. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 35(3), 291–307.
- International Monetary Fund. (2019). *Global financial stability report: Lower for longer*. <https://www.imf.org>
- Jorion, P. (2007). *Value at risk: The new benchmark for managing financial risk* (3rd ed.). McGraw-Hill.
- Kothari, R. (2010). *Financial institutions and markets*. Tata McGraw-Hill.
- Securities and Exchange Commission. (2020). *Hedge funds and private equity funds*. <https://www.sec.gov>
- Stulz, R. M. (2007). Hedge funds: Past, present, and future. *Journal of Economic Perspectives*, 21(2), 175–194.
- Tufano, P. (2003). Financial innovation. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance* (Vol. 1, pp. 307–335). Elsevier.

Investor Education Through Paper Trading Platforms

Rabindra Dev Bhatta*

1. Introduction

Nepal's capital market has undergone a pronounced structural shift over the past decade, accelerated by the rollout of digital trading infrastructure. The Central Depository System and Clearing Limited recorded more than 7.2 million demat accounts by mid-Mangsir 2082 (late 2025), compared with approximately 1.48 million in fiscal year 2018/19, an increase of nearly fivefold in six years. Of the 4.5 million registered users of the Trading Management System, over 2.7 million are currently active in the secondary market. NEPSE's market capitalisation stood at approximately NPR 4.85 trillion as of March 2026. By any practical measure, the exchange has moved well beyond the narrow professional class that once dominated it and now draws participation from a broad cross-section of the Nepali public.

That breadth of participation has not been matched by a commensurate improvement in investor conduct. The NEPSE bull run that peaked at 3,198 points in August 2021 was driven substantially by speculative retail activity, and the subsequent correction of more than 43 percent through to mid-2022 erased substantial household savings. Trading patterns during that period documented widespread herd behaviour, impulsive order placement, and near-total disregard for fundamental valuation. Many of those who suffered the worst losses were investors who had opened accounts within the preceding twelve to eighteen months, equipped with a smartphone but without the foundational knowledge to evaluate what they were purchasing. In a market where liquidity is concentrated in banking and financial institution stocks, the listed universe is relatively shallow at 284 companies, and foreign institutional participation remains limited. Uninformed retail trading amplifies volatility rather than absorbing it. The aggregate cost falls not only on individual investors but on market integrity more broadly.

SEBON, as the apex capital market regulator, has pursued investor education through seminars, publications, and awareness campaigns. These interventions have value, but they operate primarily at the level of information transmission rather than skill development. Research across multiple jurisdictions consistently shows that financial knowledge imparted through passive instruction does not reliably translate into improved decision-making unless learners have the opportunity to apply that knowledge under realistic conditions. A paper trading platform anchored to NEPSE data can provide precisely that bridge.

* Assistant Director (IT), Securities Board of Nepal

2. What Paper Trading Is, and Why It Matters?

Paper trading, referred to in academic literature as simulated or virtual trading, is the practice of executing notional buy and sell orders within an environment that mirrors live market conditions, without committing actual capital. Modern platforms replicate order types, execution rules, price feeds, and portfolio accounting in real time, giving users direct exposure to market dynamics without any financial consequence.

The educational logic rests on a distinction well-established in cognitive psychology: the difference between declarative knowledge and procedural competence. Seminars and reading material build declarative knowledge effectively. They are considerably less effective at building procedural competence because competence is forged through practice and feedback. A simulation provides that feedback loop without the financial stakes that make mistakes in live markets so costly. Users observe in real time how their decisions perform against an actual market, encounter the psychological pull of momentum trading, and experience the difficulty of executing a planned exit when a stock is still rising. Research consistently shows that repeated engagement with simulation, particularly when paired with structured educational content, meaningfully reduces decision errors when participants transition to live trading.

3. Evidence from International Research

A substantial body of published research supports the efficacy of simulation-based investor education. A national randomised controlled trial funded by the FINRA Investor Education Foundation found statistically significant improvements in investor knowledge and financial decision-making among Stock Market Game participants relative to a matched control group, findings corroborated across four consecutive survey rounds by the Jump\$tart Coalition for Personal Financial Literacy. A 2025 longitudinal study in the Journal of Applied Business and Economics confirmed that simulation integration into formal curricula increased engagement and knowledge retention, with the strongest gains among students who already had foundational finance instruction. A 2024 agent-based modelling study calibrated to China's equity market demonstrated that improving investor financial literacy reduces price volatility and irrational herd behaviour at the market level, not only at the individual level. These findings carry a common qualification: simulation without a structured curriculum can produce overconfidence as readily as competence, and platform design must account for this.

Study / Source	Methodology	Key Finding
FINRA Foundation / American Institutes for Research (2009)	National RCT, United States	Statistically significant gains in investor knowledge and financial behaviour; positive spillover to participating teachers

Study / Source	Methodology	Key Finding
Hinojosa et al., Journal of Applied Business and Economics (2025)	Longitudinal quasi-experimental, United States	Simulation in the formal curriculum increased engagement and retention; the strongest performance gains were in upper-level students.
Feng & Li, Journal of Education and Human Development (2022)	Exploratory study	Simulation participation enhanced financial literacy and investor confidence in decision-making.
Van Rooij, Lusardi & Alessie, Journal of Financial Economics (2007)	Survey-based empirical, Netherlands	Financial literacy directly and positively predicts stock market participation and portfolio diversification quality.
Zhao et al., PMC / PLOS ONE (2024)	Agent-based simulation, China A-share market	Higher investor financial literacy reduces price volatility and herd behaviour; improves the distributional equity of trading gains.
Kaiser & Lusardi, NBER Working Paper 32355 (2024)	Systematic literature review	Financial literacy interventions have measurable, lasting effects; interactive tools consistently outperform passive instruction.

Sources: FINRA Foundation (2009); Journal of Applied Business and Economics (2025); Journal of Financial Economics (2007); PMC / National Institutes of Health (2024); NBER (2024).

4. The Current State of Investor Education in Nepal

SEBON's mandated responsibilities include promoting investor education and financial literacy under the Securities Act 2007. The Board's Investor Education and Financial Literacy Section conducts awareness programmes across the country, publishes educational booklets and brochures, and participates in internationally coordinated initiatives such as IOSCO's World Investor Week. These efforts have built a visible presence and brought the securities market to the attention of segments of the population that would not otherwise have engaged with it.

The structural limitations are clear. The predominant delivery mode is the one-to-many seminar format, efficient for building basic awareness but poorly suited to developing the decision-making skills that separate informed investors from reactive ones. Educational contact is episodic: an investor who attends a seminar and does not re-engage with structured content thereafter retains very little of the procedural instruction. There is no interactive mechanism through which a participant can test their understanding against real market data without risking actual capital. The gap between awareness and competence is observable in market behaviour. Nepal's demat account base grew by approximately 9.3 percent in fiscal year 2081/82

alone, yet the speculative activity documented in low-capitalisation stocks throughout 2024, and the pattern of retail investors buying into the 48 percent mid-2024 rally near its peak, suggest that a large share of incremental participation is not guided by a coherent investment strategy.

5. Paper Trading in Nepal: The Current Landscape

Nepal has two paper trading initiatives. The Nepal Stock Exchange introduced a demonstration platform at demotrading.nepalstock.com, allowing users to place simulated orders matched automatically after a brief interval. It familiarises users with basic order mechanics, but it is a product demonstration rather than an educational environment: there is no structured curriculum, no performance analytics, and no mechanism linking completion to any form of recognition. The separately developed NEPSE Paper Trading mobile application, available on both major app stores, goes further, offering real-time NEPSE data, virtual capital of NPR 100,000, technical charting tools, a national leaderboard, and a margin trading simulation module. Its mobile-first design reflects how most retail investors in Nepal access market information, and the leaderboard element sustains engagement beyond initial novelty.

Neither tool, however, operates within an institutional framework. There are no SEBON-endorsed educational modules embedded within them, no curriculum integration that would allow educational institutions to build formal learning outcomes around the simulation, and no mechanism through which demonstrated competence translates into any credential or accreditation. The raw infrastructure exists. The policy architecture does not.

6. International Practice: Comparative Approaches

Simulation-based investor education has been institutionalised across several major capital markets. The common thread in the most effective programmes is institutional anchoring: each is associated with a regulator or exchange, carries structured educational content alongside the simulation, and has prioritised mobile delivery. The Indian model is particularly instructive for Nepal, given the structural similarities in retail investor demographics and regulatory context. NSE Academy's SMART Trading Simulator is embedded within the NISM certification pathway, making simulation a component of a credentialled sequence rather than an optional supplement, and NSE's investor awareness programme reaches over 150,000 investors annually through physical and virtual seminars.

Jurisdiction	Platform / Programme	Institutional Anchor	Notable Feature
United States	Stock Market Game (SIFMA Foundation)	Regulator-endorsed school curricula across 50 states	FINRA-funded RCT confirmed efficacy; 11.5 million students have participated
India	NSE SMART Trading Simulator (NSE Academy)	National Stock Exchange; NISM certification pathway	Integrated with formal certification; deployed in bank training and university curricula
Australia	ASX Sharemarket Game	ASX; financial regulator-endorsed	Gamified with national leaderboards, aligned to school curricula, and real ASX data
Singapore	SGX Investment Challenge	Singapore Exchange	Annual competition format; combines simulation with industry workshops and mentoring.
United Kingdom	LSE Virtual Stock Exchange	London Stock Exchange Group; curriculum partner	Widely used in universities; aligned to finance degree modules and assessments.

Sources: SIFMA Foundation; NSE Academy; ASX Education; Singapore Exchange; LSEG Education.

7. The Case for a SEBON-Facilitated Platform

The argument for SEBON to actively facilitate a NEPSE-linked paper trading platform rests on three converging considerations. First, the retail investor population is growing faster than the institutional capacity to educate it. Several hundred thousand new demat accounts are added each fiscal year, producing a persistent backlog of first-time participants who have received no structured introduction to market mechanics or risk management. Seminars and publications cannot close this gap at scale; a digital platform that is continuously available requires no scheduling and no marginal delivery cost after initial development. Second, simulation is uniquely appropriate for investment education because the alternative, learning by making real trades with real money, imposes a tuition cost measured in actual financial loss. For investors of modest means, that cost can be severe enough to permanently deter re-engagement with the market. Third, a SEBON-anchored platform carries regulatory authority that standalone commercial applications cannot match. SEBON's imprimatur signals to users, educational institutions, and employers that the tool meets standards of accuracy and

educational purpose, and it provides the institutional basis for curriculum integration and competence recognition that a commercially developed application cannot easily replicate.

The daily data NEPSE generates is a national public asset currently underutilised for educational purposes. A paper trading platform transforms that data into a learning resource accessible to any citizen with a smartphone, at no financial risk, with immediate feedback on the quality of their decisions. The OECD/INFE has consistently emphasised in successive editions of its Financial Literacy Toolkit that effective financial education requires interactive, practice-based components to achieve durable behavioural change. A simulation platform is the most direct available instrument for delivering that component at a national scale.

8. Design Principles for an Effective Platform

Platform design matters as much as the fact of simulation. The data foundation must be real-time or end-of-day NEPSE prices: generic or delayed data creates a disconnect from actual market conditions that undermines the realism on which effective learning depends. The trading interface should replicate the order types, circuit-breaker rules, T+2 settlement conventions, and price limit mechanisms of the live NEPSE system, so that the habits users develop in simulation transfer directly to live trading.

Embedded educational modules should accompany the simulation as integrated prompts, not as a separate section that users can bypass. A contextual warning when a user concentrates more than forty percent of a portfolio in a single stock, or an explanation of the mechanism behind a trading halt, integrates learning into the moment of decision. Performance reporting should extend beyond portfolio value to include diversification ratio, average holding period, and return relative to the NEPSE index over the same window. These metrics reveal behavioural patterns that raw returns conceal. A competence recognition mechanism, a tiered certification linked to module completion and assessed performance, would provide users with a tangible outcome from their engagement and sustain participation beyond the initial burst of novelty. Mobile-first design is non-negotiable: with over 29 million mobile banking users and the majority of NEPSE retail activity conducted through TMS mobile interfaces, a platform not built for mobile will not reach the investors who need it most.

9. Institutional Architecture and SEBON's Role

SEBON need not build a platform independently. Its role is to define the educational standard, convene the right partners, and provide the regulatory anchor that gives the initiative durability. NEPSE, which controls the data infrastructure and has already demonstrated willingness to support simulation through its demo platform, is the natural lead technical partner. A formal data licensing arrangement, on preferential educational-use terms, is the

foundational prerequisite. NSE India makes educational data available to its SMART Simulator at no charge to end users, on the basis that an informed retail investor base is in the exchange's long-term interest; the same rationale applies in Nepal.

Universities with commerce and management faculties represent the logical second tier of the partnership. Embedding the platform into courses affiliated with Tribhuvan University, Pokhara University, and the private management college sector, and working with faculty to design assessment rubrics that incorporate simulation performance, would convert the tool from an optional supplement into a credentialled component of formal business education. Academic integration also directly addresses the overconfidence risk: when simulation is embedded in a course that requires students to analyse why their decisions produced particular outcomes, reflective assessment substitutes for uncritical reinforcement. SEBON's regulatory sandbox is the appropriate testing ground before a public launch, allowing the platform to be refined against pre-specified learning outcomes and stress-tested for compliance with data and investor protection standards.

10. Challenges and How to Address Them

Three implementation challenges deserve explicit attention. On data licensing and funding, SEBON should negotiate a framework that classifies educational-use licensing at preferential rates and mobilise development funding through its investor education budget and, where available, development finance institution support, given that financial literacy is an explicit component of several multilateral financial inclusion frameworks in which Nepal participates. On the overconfidence risk, the platform design should include market cycle modules exposing users to simulated bear markets and high-volatility periods, require users to articulate their investment rationale before executing trades, and display clear contextual warnings distinguishing simulation outcomes from live market conditions. On sustaining engagement, new digital financial tools in Nepal have historically attracted strong initial adoption followed by a rapid drop-off; a content roadmap that introduces new learning challenges, sector-specific modules, and periodic competition cycles, combined with explicit integration into SEBON's recurring investor awareness calendar, is the most reliable structural remedy.

11. Recommendations

Based on the analysis above, the following recommendations are offered for consideration.

Recommendation	Action Required	Lead Entity	Timeframe
Formalise NEPSE data licensing for educational use	Negotiate preferential data access for SEBON-endorsed simulation platforms; establish a legal framework for non-commercial educational use	SEBON, NEPSE	Year 1
Commission platform development through public-private partnership	Issue an expression of interest to fintech developers with defined minimum feature and content standards.	SEBON	Year 1
Pilot through the regulatory sandbox	Define participant cohort, assessment criteria, and data collection protocol; evaluate against pre-specified learning outcomes.	SEBON	Year 1
Embed the platform in university curricula.	Engage UGC and affiliated universities to integrate simulation into finance and management degree programmes.	SEBON, Universities, UGC	Year 2
Develop a competence certification.	Design a tiered certification scheme linked to module completion and assessed simulation performance.	SEBON, NEPSE	Year 2
Integrate into SEBON's investor awareness programme.	Incorporate supervised simulation sessions as the practical component of awareness workshops and events.	SEBON	Year 2
Commission an independent impact evaluation.	Conduct a structured study comparing financial decision quality among platform users versus non-users over a two-year window.	SEBON, academic partner	Year 3+

Source: Author's analysis.

12. Conclusion

The expansion of retail participation in Nepal's securities market is, in principle, a positive development. It broadens the base of domestic savings mobilisation and deepens the liquidity available to listed companies. In practice, its pace has outrun the investor education infrastructure required to make it durable. The investors entering the market today do so with increasingly convenient access to trading technology and increasingly inadequate preparation

for what that technology enables them to do. A NEPSE-linked paper trading platform, properly designed and institutionally anchored, is one component of a response, alongside effective dispute resolution, transparent market surveillance, and improved corporate disclosure. But it is a component for which the technical prerequisites largely already exist, and the policy rationale is clear.

The question is not whether such a platform is worth building. The evidence suggests that it is. The question is whether SEBON will take the institutional steps required to ensure it is built to a standard that delivers genuine educational value, rather than leaving the space to commercial applications that lack the regulatory anchor, structured curriculum, and evaluation framework that separate effective investor education from market entertainment. Drawing that distinction is precisely what a securities regulator is positioned and obligated to do.

References

- Central Depository System and Clearing Limited (CDSC). (2025). NEPSE Restructuring Report 2082. Kathmandu: CDSC.
- Feng, Y., & Li, R. (2022). Enhancing financial literacy through experiential learning: An exploratory study of a stock market simulation program. *Journal of Education and Human Development*, 11(8), 35–42.
- Government of Nepal, Ministry of Finance. (2024). Economic Survey 2080/81. Kathmandu: Ministry of Finance.
- Hinojosa, T., Miller, S., Swanlund, A., Hallberg, K., Brown, M., & O'Brien, B. (2009). *The Stock Market Game Study*. Washington, DC: American Institutes for Research / FINRA Foundation.
- Kaiser, T., & Lusardi, A. (2024). *Financial Literacy and Financial Education: An Overview*. NBER Working Paper No. 32355. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Marriott, P., Marriott, N., & Selwyn, N. (2015). The use of trading simulations in finance education. *Accounting Education: An International Journal*, 24(6), 464–478.
- Nepal Stock Exchange Limited (NEPSE). (2025). Annual Report 2081/82. Kathmandu: NEPSE.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2026). *OECD/INFE Toolkit for Measuring Financial Literacy, Inclusion and Well-Being 2026*. Paris: OECD Publishing.
- Securities Board of Nepal. (2024). Annual Report 2080/81. Kathmandu: SEBON.
- SIFMA Foundation for Investor Education. (n.d.). *The Stock Market Game: Programme Impact*. Retrieved from www.stockmarketgame.org/impact.html.
- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2007). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472.

Zhao, J., et al. (2024). Market impact analysis of financial literacy among A-share market investors: An agent-based model. PLOS ONE. doi: 10.1371/journal.pone.0294900.

Bond market in Nepal: Prospects and potential scopes

Dwaipayan Regmi*

1. Background

The capital market of Nepal is in a nascent stage of development. The bond market in Nepal comprises the government securities market and the corporate securities market, with the Securities Board of Nepal (SEBON) being established in 1993 as the regulatory body of the securities market. Earlier, Nepal Rastra Bank (NRB) used to issue debt instruments like Treasury Bills or Bonds, but recently the task has been undertaken by the Public Debt Management Office (PDMO).

A bond market can be understood as a marketplace in which debt instruments are issued, traded, and redeemed. The bond market plays a distinctive role, while they have been providing long-term, stable financing for governments and corporations alike, enabling price discovery for risk-free and credit-risky assets. It supports the formation of the yield curve, which anchors down prices across the whole economy (Pradhan., et al, 2020). The Nepalese bond market here is yet to reach the stage of maturity. Debt securities like Treasury Bills or Bonds are issued by the government, and there are corporate organizations (generally Banks) that have been issuing debentures. It has been regarded that the Nepal Government issued debt securities for the first time in 1962 AD, and ever since it has been issuing bonds to meet the financial needs. The history of corporate debt starts from NIDC Capital Market and Bottlers Nepal Limited. Bottlers Nepal had issued debentures of NPR 5 million during fiscal year 1986/87, which were redeemed at maturity. Later, Shree Ram Sugar Mills also issued debentures in 1997/98 with 14% coupon rate, with total issuance worth NPR 93 million.

Public Debt Management Act 2079 came into effect in 2022, and it established the Public Debt Management Office (PDMO). PDMO is the apex authority body for managing internal and external debt in Nepal. The full transfer of the internal debt operation from Nepal Rastra Bank (NRB) to PDMO was done in the year 2024. The bond market of Nepal operates within a dual regulatory structure that is administered by two principal authorities - Nepal Rastra Bank (NRB) and Securities Board of Nepal (SEBON).

* Regmi is a Deputy Manager in Rastriya Banijya Bank Limited.

Table: 1
Projection of Public Debt Liabilities

(Rs. in Crores)

Description	Opening Balance (2082 Shrawan 1)	2082/83 Loan Receipt	2082/83 Principal Repayment	Closing Balance (2083 Ashar End)	Share (%)
Internal Loan	126,617.99	36,200.00	25,059.73	137,758.26	46.85%
Treasury Bills	37,556.20	13,000.00	14,658.73	35,907.47	12.20%
Development Bonds	87,375.70	22,600.00	10,000.00	99,975.70	33.98%
Citizens Savings Bonds	1,341.50	500	395.5	1,446.00	0.49%
Foreign Employment Savings Bonds	33.05	100	5.5	127.55	0.04%
IMF Bonds	311.54	0	0	311.54	0.13%
External Loan	138,291.13	23,366.31	5,188.00	156,389.44	53.15%
Multilateral Loan	118,756.00	19,394.04	1,419.00	136,731.04	46.47%
Bilateral Loan	19,455.13	3,972.27	3,769.00	19,658.40	6.68%
Total Public Debt	264,909.12	59,566.31	30,247.73	294,227.70	100.00%

Source: Public Debt Management Office (PDMO)

The data shows that the government is moving towards a higher level of debt stock, with new borrowing exceeding the amount of debt that is being paid off. Domestic debt clearly seems to be managed through Development Bonds for longer periods. The projection also shows that the government will continue to leverage long-term bonds, seeking multilateral international support with a strategy for prioritizing immediate development and operational funding.

2. Bond Market in Nepal

Globally, there are different types of bonds like convertible bonds, zero-coupon bonds, perpetual bonds, inflation-indexed bonds, puttable bonds, municipal bonds, supranational bonds, agency bonds, etc. But in the context of Nepal, where the whole capital market itself is small, there are the following different types of bonds in Nepal:

- **Development Bonds:** The bonds are issued to raise funds for developmental purposes of the nation over a long-term period. They have existed in the Nepalese context since fiscal year 1963, and they are used as collateral while taking loans with a maturity period exceeding two years. These bonds are issued at face value, and the interest rate is

decided in advance. Maturity period in such bonds ranges from 3 to 20 years and is available to every investor in the market.

- **Citizens' Saving Bonds:** This is issued simply to collect a smaller set of funds from citizens and to provide opportunities for financial participation for the general public. It is issue-led with maturity periods of 5, 10, and 12 years. This can be altered. Nepalese citizens can apply for these bonds, and they can also be traded in the secondary market. One can obtain a loan against these bonds.
- **Foreign Employment Saving Bonds:** It is midterm financing instrument that is issued to all Nepalese who are living outside the country. Its major focus is to bring back the remittance money through a legitimate channel. Interest rate on these types of bonds is generally kept higher, and the maturity period is generally five years. Non-Resident Nepalese (NRN) and all Nepalese who are living outside the country can purchase this bond.
- **Corporate Bonds:** Meanwhile, there also exist corporate bonds. They are debt instruments issued by private and public sector companies that have been issuing bonds for longer tenor time ranging from two to fifteen years. Bottlers Nepal had made issuance of this bond earlier. As of now, there are debentures being issued by banks that hold similar characteristics to those of corporate bonds.
- **Infrastructure Bonds:** The government announces time and again to list infrastructure bonds for investment, and is eligible for tax deduction. Bonds that are issued by bigger financial institutions with some specific objectives come into this category. NIFRA Green Energy Bond issued in 2025 falls under this category.

3. Prospects of the Bond Market in Nepal

Need for Infrastructure financing: There lies a huge need for infrastructure financing, basically in the hydropower sector. Developing a clear financing strategy for the whole hydropower sector, it will help in mobilization with much-needed investment. It has been assumed that Nepal requires more than 40 billion dollars in the upcoming decade to fulfil its ambition in the energy sector, including infrastructure investments. Here, at least 20 billion dollars would be required for investment in energy-based projects simply to meet exports and rising domestic demand (Acharya and Gyawali, 2024).

- **Regulatory Reforms:** Currently, there are large momentum in regulatory reforms that blends perfectly with the bond market. The Government of Nepal has clearly announced a major set of reforms necessary to restructure SEBON and NEPSE to strengthen regulatory oversight and improve market governance, attracting more investors. The government also has plans to facilitate secondary trading of government

bonds that will open up a new horizon of investment opportunities for improving market depth. Monetary policy earlier had allowed including bonds and debentures in deposits while calculating the CD ratio, and micro financial institutions were allowed to issue bonds for raising capital for lending or signaling a progressive, broadening bond issuer base (Nepal Economic Forum, 2022).

- **Green Bond Market:** Through the emergence of green bonds, which act as a promising avenue for Nepal's bond market development, there lies the country's natural endowment and climate vulnerability. Nepal's first public green bond was issued with the support of the Global Green Growth Institute (GGGI) and Korea International Cooperation Agency (KOICA). The green Bond Framework intends to align with ICMA Green Bond principles 2021, EU taxonomy, and Nepal Green Finance Taxonomy 2024. This helped in receiving an excellent rating from Sustainable Fitch Inc., more as a second-party opinion (GGGI, 2024). The global GSS+ (social sustainability and sustainability-linked bond) holds a value of over USD 3.5 trillion.
- **Growing Institutional Investors:** There then lies the prospect for a deeper institutional investor base. It acts as a critical positive factor for the whole bond market. Bond market participants have different needs in terms of interest rates, their investment horizon, and issuer risk. They make a healthy mix of investors, which is necessary for developing the secondary market. The potential participants here include insurance companies, provident and pension funds, along with collective investment schemes (PwC, 2020). Bank's credit towards the private sector, bond market capitalization, and stock market capitalization all contribute positively to investment and their growth. The whole public capital market and banking sector hereby complements each other, with the bond market providing a rather lower cost debt finance-based channel.
- **Technology Infrastructure and Market Modernization:** It is a precondition that is required for the expansion of the bond market. Nepal is simply at the phase of this era. The central bank can develop a Negotiated Dealing System (NDS) that would act as an electronic trading platform in the whole secondary bond market. It enables seamless trading that ensures market-based price discovery and works for the facilitation of anonymous quoting and acceptance of prices. Improving and automating central depository as well as clearing and settlement is of utmost importance here in the cost of trading (PwC, 2020).
- **Favorable Macroeconomic Fundamentals:** There is improvised symptom seen in macroeconomic indicators in Nepal's economy. The debt-to-GDP ratio in 2023 was 43%, with external debt comprising 22% of GDP. This indicates a healthy status in comparison to the cautionary threshold of 50%. This current account receipts outweigh external debt outflows. Surging remittance further adds to this picture, and here

remittance inflows rose by 10%, reaching 1.19 trillion. So, at the time when the current account recorded a surplus of 210.22 billion, it has been showing signs of stability, building confidence in government-issued securities.

4. Reasons to enhance the bond market in Nepal

In the days ahead, the whole bond market cannot remain as it is. It has to grow because of the following reasons:

- The banking sector cannot carry all: Nepal's financial sector is largely dominated by banks, which structurally limit financing long-gestation infrastructure-based projects. The country projects a requirement of at least \$20 billion for energy projects alone in the upcoming decade. This cannot be done alone by banks.
- Infrastructure financing gap demands long-term capital: Hydropower projects, roads, and urban infrastructure require patient and longer-term capital with maturities that extend beyond what commercial banks would offer. It acts as a natural instrument for this seeking long-term investor horizons (World Bank, 2025).
- Incomplete Current Structure: There is only the primary market right now, with almost no secondary trading. In the absence of secondary market liquidity, the whole price discovery fails, and there is no reliability of the yield curve. This makes it impossible to price up corporate bonds in an efficient manner (PwC, 2020). Here, a foundational aspect is missing.
- Requirement of market discipline: For a functioning bond, there is a requirement of market-based discipline on government borrowing costs. This encourages fiscal prudence and transparent sovereign credit assessment. So, Nepal's debt-to-GDP ratio would gradually seek debt sustainability.
- Access to Green Finance: Global GSS+ bond market exceeds \$3.5 trillion in value, and the demand for green bonds consistently outpaces supply. Nepal's climate vulnerability and hydropower potential make it a natural candidate. It is therefore important to have a strong bond market to tap these flows.
- Deployment of long term capital: Insurance companies, provident funds (like EPF), and Citizen Investment Trust have been holding long-duration liabilities that require matching at the time of long-duration assets. So, without a bond market, they are all forced into short-term instruments that create asset liability mismatches (ADB, 2010).

5. Benefits of a developed bond market

A well-developed bond market is a tool for institutionalizing the yield curve, which allows capital to flow directly to productive sectors through tradable and long-term instruments. This provides the requisite foundation for institutionalizing modern Nepal's debt architecture as well.

A healthy bond market allows efficient mobilization and allocation of resources. It provides a variety of funding avenues to both public and private sectors. It also channels savings from households and institutions, letting them into productive investment, the core function of the whole financial intermediation. Through the smooth functioning of the secondary bond market, it helps in generating the term structure of interest rates - the yield curve - where all other financial instruments can be used for pricing. In their absence, Nepal lacks a foundational benchmark for the pricing of corporate bonds, mortgages, and other longer-term instruments. There are also bond market participants, where insurance companies, mutual funds, and provident and pension funds all gain access to an asset class with distinct risk-return characteristics. It reduces systemic concentration risk in the whole banking sector.

The credit carried out by banks gets relatively high intermediation, and therefore the bond market provides a low-cost debt finance channel for private sector firms, complementing rather than replacing the whole bank's lending. Nepal's green bond framework, which is aligned with ICMA Green Bond Principles 2021 and Nepal Green Finance Taxonomy 2024, positions the country to attract international climate finance for hydropower and sustainability projects (GGGI, 2024). NRB's Monetary Policy for FY 2022/23 allows Micro Financial Institutions to issue bonds for raising capital as well. Apart from strong remittance inflows, where the current account holds a surplus of 210.22 billion and a manageable debt to GDP ratio of 43% (Acharya & Gyawali, 2024), makes Nepal's sovereign securities rather more credible to domestic and regional investors.

6. Challenges to overcome

Despite having promising prospects outlined throughout, Nepal's bond market faces deep-rooted structural and regulatory challenges that should be urgently addressed before the market can realize the full set of its potential. There is clearly an absence of a functional secondary market. The most fundamental challenge here is the near-complete absence of a secondary market base. Nepal's bond market currently comprises a primary market base beyond primary subscription, with trading volume of bonds at a minimal level, making market-based price. There again lies the problem with the underdeveloped yield curve. Without a reliable yield curve, there lies no objective basis for pricing risk across maturities. This discourages both corporate bond issuance and institutional investment in fixed-income instruments. There also

lies unfavorable tax treatment where the tax structure actively intends to discourage bond investment in Nepal. Interest income on bonds is subject to higher tax than interest earned on a fixed deposit. There lies a structural tax deposit that discourages bond investment in Nepal. Weak corporate governance and disclosure standards act as the next major hurdle here. With poor corporate governance and weak regulatory controls, the disclosure standards have all contributed to degrading investors' confidence. Lack of an independent credit rating infrastructure acts as the next major problem in this process. In the absence of strong credit ratings, insurance companies and pension funds would all be bound by prudential regulations. They cannot justify allocating capital to corporate bonds. All these factors act as challenges for the bond to flourish in Nepal.

7. Conclusion

It can clearly be traced that Nepal's bond market lies at a pivotal juncture. The bond market in Nepal, as of now, can be regarded as at a developing stage. With significant potential to contribute to long-term economic growth, it is still constrained by structural and institutional limitations. So, despite having an increasing use of government bonds and development bonds issued by PDMO today, there is a lower level of awareness, inadequate secondary market space, and a lack of diversified instruments, with limited institutional investors seeking ways to restrict their expansion. Well-built market infrastructure and encouraging corporate bond issuance enhance transparency and promote investor education, too.

So, over the course of the discussion above, it can be seen that the country possesses substantial potential for bond market development. This also remains largely unrealized because of structural and regulatory deficiencies that persisted for decades. Nepal faces a gap in financing, and there clearly lies a gap in infrastructure alone over the decade. But there is an equal set of benefits because a developed bond market would certainly be able to generate a reliable yield curve too. After all, it is a natural instrument for channeling long-term savings into long-term investment. Nepal currently lacks a well-functioning one. Yet, there lie challenges because the absence of a secondary market or an underdeveloped yield curve all act as hindrances to allowing the bond market to grow. Macroeconomic foundation at this time seems supportive, so with the right institutional scaffolding, the bond market can attract both domestic and international investors, allowing them to dive into Nepal's fixed-income securities. The bond market acts as a cornerstone for long-term economic development. And, the cost of inaction here is not simply missing the market, but it is foregone infrastructure and foregone growth. Financial achievement can be achieved sooner or later, but there has to be space for the bond market, with effort from the government, regulatory bodies, and media

houses. Integrated effort from every side is necessary to push the bond, because on a large scale, we have our own funds for investment.

References

- Nepal Economic Forum. (2022). *Key highlights of monetary policy FY 2022/23 (2079–80)*.
<https://nepaleconomicforum.org/key-highlights-of-monetary-policy-fy-2022-23/>
- PwC India. (2020). *A roadmap for strengthening Nepal's bond market*.
<https://www.pwc.in/assets/pdfs/consulting/financial-services/a-roadmap-for-strengthening-nepals-bond-market.pdf>
- World Bank. (2025, March 24). *Nepal: World Bank report outlines key reforms to boost growth, create jobs*. <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/03/24/nepal-world-bank-report-outlines-key-reforms-to-boost-growth-create-jobs>
- Global Green Growth Institute. (2024). *Nepal's first public green bond issued with GGGI and KOICA support*. <https://gggi.org/nepals-first-public-green-bond-issued-with-gggi-and-koica-support/>
- Acharya, P., & Gyawali, S. (2024). *Tapping into foreign debt markets*.
<https://kathmandupost.com/columns/2024/03/28/tapping-into-foreign-debt-markets>

Dividend policy and stock price volatility in Nepalese commercial banks

Jyoti Panta*

Sumit Pradhan†

Abstract

This study examines the impact of dividend policy on the stock price volatility in Nepalese commercial banks. Stock price volatility and market price per share are the selected dependent variables. The selected independent variables are dividend yield, dividend payout ratio, dividend per share, price-earnings ratio, leverage, and bank size. The study is based on secondary data of 15 commercial banks with 120 observations for the study period from 2016/17 to 2023/24. The data were collected from annual reports of the selected commercial banks, Nepal Stock Exchange, and Sharesansaar. The correlation coefficients and regression models are estimated to test the significance and importance of dividend policy on the stock price volatility of Nepalese commercial banks.

The study showed that dividend yield has a negative effect on stock price volatility and market price per share. It means that an increase in dividend yield leads to a decrease in stock price volatility and market price per share. Furthermore, the dividend payout ratio has a positive effect on stock price volatility and market price per share. It indicates that the higher the dividend payout ratio, the higher would be stock price volatility and market price per share. Moreover, dividend per share has a negative effect on stock price volatility. It indicates that an increase in dividend per share leads to a decrease in stock price volatility. In addition, price earnings ratio has a negative effect on stock price volatility and market price per share. It indicates that the higher the price-earnings ratio, the lower the stock price volatility and market price per share. However, leverage has a positive effect on stock price volatility and market price per share. It indicates that the higher the leverage, the higher would be stock price volatility and market price per share. The study also showed that bank size has a negative effect on stock price volatility and market price per share. It indicates that the larger the bank size, the lower would be stock price volatility and market price per share.

Keywords: dividend yield, dividend payout ratio, dividend per share, price-earnings ratio, leverage, bank size, stock price volatility, market price per share

1. Introduction

Dividend policy is recognized as one of the vital strategic decisions of a firm (Iftikhar et al., 2017). Dividend policies are often seen as measures of a company's stability and

* Ms. Panta is a Freelance Researcher, Kathmandu, Nepal

† Mr. Pradhan is the Research Faculty, Uniglobe College, Kathmandu, Nepal.

profitability in developed markets. However, in developing nations with less developed financial institutions, like Nepal, the impact of dividend policy may be much more noticeable. According to Masum (2014), dividend policy is a major financing decision that involves the payment to shareholders in return for their investments. The managers must consider not only the management and the funding of the investments, but also the effect of dividend policy on the firm value (Dereli and Topak, 2018). Dividend policy is considered an important tool for investors to assess the company's financial position, as they require return on their investment, and dividend paying company will certainly attract the investors (Ansar et al., 2015). According to Nguyen et al. (2020), dividend policy is the strategic method that a business uses to decide how much of its profits to pay out as dividends to shareholders. The study emphasized the significance of dividend policy, which includes important elements like dividend payout ratio and dividend yield. The dividend payout ratio indicates the percentage of earnings allotted to dividends, dividend yield measures the dividend income in relation to the stock price. This policy is crucial since it affects both shareholder income and the volatility of the company's stock price. In financial markets, stock price volatility is an important concept that indicates how much the stock price varies over time. It provides insights into the possibility of profit or loss by evaluating the risk connected with the stock's price swings. High volatility indicators indicate that a stock's price may see significant swings in a short amount of time, which is a sign of greater risk or uncertainty. On the other hand, a stock with low volatility indicates a steadier price movement where the stock's value does not change significantly. Koleosho et al. (2022) defined stock price volatility as the degree to which a company's stock price varies over a given time frame. It measures how much the average price of stocks fluctuates. Significant price movements, which can be caused by a variety of factors like market circumstances, business performance, and economic events, are indicated by high volatility.

The impact of a company's dividend policy on the current price of its shares is an important concern for investors planning their portfolios, economists who attempt to better understand and evaluate how the capital markets operate, and corporate officials who are responsible for setting the policy. Miller and Modigliani (1961) examined the concept of the irrelevance theory of dividends. The study found that there is no impact of dividend policy on share price. Gordon (1963) identified the concept of dividend relevance. The study revealed a close relationship between dividend policy and stock price. Lintner (1956) assessed the impact of dividend policy on share price. The study revealed that a firm's market value is affected by dividend payout. Friend and Puckett (1964) tried to find out the link between dividends and share prices in the United States. The study identified that a dollar of dividend had a significant impact on the value of the retained earnings. The study further found a positive relationship between dividends and the stock prices of firms with little or no growth potential. So, the

stocks of the firms with huge investment opportunities are unlikely to be affected by the dividends. Baskin (1989) identified a negative affiliation between dividend yield and stock price volatility, meaning that a higher dividend yield will lead to lower volatility in stock prices.

Ali *et al.* (2023) examined how dividend policies affected the partial volatility price of firms that are registered on the Pakistan Stock Exchange (PSX). The study concluded that the overall impact of dividend policy with regard to share price volatility was significant. The study also showed that dividend yield influences the stock price volatility positively, and dividend payout has a negative effect. Hanafi *et al.* (2023) investigated the effect of dividend policy on the share price performance of listed companies under FTSE FBM100. The study examined a relationship between dividend policies (independent variables), which include dividend yield, volume traded, dividend payout, and company size, return on invested capital, free cash flow yield, volume traded (control variables), toward the share price as the dependent variable. The study showed that dividend payout has an insignificant effect on share prices. However, dividend yield has a negative and significant effect on share price. Return on invested capital, volume traded, and company sizes by market capitalization have a significant effect on share price, while free cash flow yield had no significant effect. As a result, dividend policy has a considerable impact on share prices. Kayode *et al.* (2022) examined the relationship between dividend policy and share price movements with evidence from firms listed on the Nigerian Stock Exchange. The study found that dividend yield has a negative and significant relationship with share price movement. Provaty and Siddique (2021) investigated the relationship between stock price volatility and dividend policy among Bangladeshi financial service industry companies. The study found a significant positive relationship between stock price volatility and dividend yield among companies considered in this study.

Alajekwu and Ezeabasili (2020) examined the effect of dividend policy on the volatility of stock prices of firms quoted on the Nigerian Stock Exchange for the period spanning eleven (11) years from 2006 to 2016. The findings revealed that the dividend payout ratio has a significant positive effect on stock market volatility of non-financial firms, and a positive but insignificant effect for the financial firms. However, dividend yield has an insignificant negative effect on stock market volatility for both financial and non-financial services firms. Hussainey *et al.* (2011) examined the relation between dividend policy and share price changes in the UK stock market. The study found a positive relation between dividend yield and stock price changes, and a negative relation between dividend payout ratio and stock price changes. The study further found that a firm's growth rate, debt level, size, and earnings explain stock price changes. The study supports the fact that dividend policy is relevant in determining share price changes for a sample of firms listed on the London Stock Exchange. Furthermore, Rashid and Rahman (2008) analyzed the relationship between dividend policy and stock price volatility.

The study found that there is a positive, but insignificant, relationship between stock price volatility and dividend yield. The study implied that the share price reaction to the earnings announcement is not similar to that of other developed countries.

Chindengwike (2024) investigated the relationship between dividend distribution and share price volatility of industrial companies listed on the Dare Salaam Stock Exchange (DSE). The study showed a positive correlation between dividend payment ratio and stock price volatility. The study found that the dividend payout ratio has a statistically significant negative impact on share price volatility. Zulkifli (2024) analyzed the influence of the dividend payout ratio on stock price volatility, moderated by the debt-to-equity ratio. The study found that the dividend payout ratio does not directly have a significant effect on stock price volatility, and the debt-to-equity ratio directly has a positive and significant effect on stock price volatility. Similarly, the study also showed that the debt-to-equity ratio can strengthen the dividend payout ratio, which has a positive and significant impact on stock price volatility. Ajao and Robinson (2022) examined the impact of dividend policy determinants on stock price volatility in Sub-Saharan Africa. The study showed that leverage, firm size, dividend yield, earnings per share, and dividend payout have varying degrees of relationships with stock price volatility both in the long run and short run in the three countries. The pooled result indicated that leverage, firm size, dividend yield, earnings per share, and dividend payout had a significant relationship with stock price volatility within the study period in the long run, but no short-run relationship could be confirmed for the combined samples. The study concluded that dividend payout, dividend yield, and earnings per share are significant factors that can be used for predicting the volatile movement in stock prices in the African stock markets. Kimani and Olweny (2020) explored the relationship between dividend payout ratio and stock price volatility of listed commercial banks in Kenya while incorporating the size of the firm as a control variable. The study showed a negative relationship between dividend payout ratio and stock price volatility. Similarly, the relationship between the dividend yield and stock price was insignificant. Irton (2020) examined whether dividend policy in the form of dividend payout ratio and dividend yield influences the volatility of Sharia stock price in the Indonesian Stock Exchange. The study found that dividend per share and dividend payout ratio do not influence the stock price volatility. The study can help investors to select the sharia shares, and for companies, this research is useful to determine the dividend policy.

In the context of Nepal, Shrestha and Subedi (2014) contended that the market price of shares is notably responsive to dividend announcements, which are perceived as signs of a bank's financial stability and potential. Moreover, Pandey et al. (2024) found a significant positive correlation between earnings per share (EPS) and price-earnings ratio (P/E ratio). However, the impact of book value and dividend per share on market prices was found to be

negligible. Gautam (2017) analyzed the influence of firm-specific factors on stock price volatility and returns of Nepalese commercial banks. The analysis identified a negative correlation between the book-to-market ratio, asset growth, and earnings-price ratio and stock returns. Leverage, dividend payout, and dividend yield have a positive correlation with share price volatility. Furthermore, a negative correlation exists between market capitalization, the book-to-market growth of assets, and the price ratio with share price volatility. Bhatta and Duwal (2021) conducted a systematic assessment of the relationship between dividend policy and stock price. The study found that the dividend payout ratio has an inverse correlation with stock price volatility.

The above discussion shows that empirical evidences vary greatly across the studies on the dividend policy and stock price volatility. Though there are the above-mentioned empirical evidences in the context of other countries and in Nepal, no such findings using data that are more recent exist in the context of Nepal. Therefore, to support one view or the other, this study has been conducted.

The major objective of the study is to examine the impact of dividend policy on stock price volatility in Nepalese commercial banks. Specifically, it examines the relationship of dividend yield, dividend payout ratio, dividend per share, price-earnings ratio, leverage, and bank size with stock price volatility and market price per share of Nepalese commercial banks.

2. Methodological aspects

The study is based on the secondary data, which were collected from 15 Nepalese commercial banks for the study period from 2016/17 to 2023/24, leading to a total of 120 observations. The data were collected from the reports published by the Nepal Stock Exchange and the annual reports of the selected commercial banks. This study is based on descriptive as well as causal comparative research designs. Table 1 shows the list of commercial banks selected for the study, along with the study period and number of observations.

Table 1

List of commercial banks selected for the study, along with the study period and number of observations

S.N	Name of commercial banks	Study period	No. of observations
1.	Agricultural Development Bank Limited	2016/17-2023/24	8
2.	Citizens Bank International Limited	2016/17-2023/24	8
3.	Nepal Bank Limited	2016/17-2023/24	8
4.	Machhapuchchhre Bank Limited	2016/17-2023/24	8

5.	Nepal SBI Bank Limited	2016/17-2023/24	8
6.	NIC Asia Bank Limited	2016/17-2023/24	8
7.	Global IME Bank Limited	2016/17-2023/24	8
8.	Prime Commercial Bank Limited	2016/17-2023/24	8
9.	Everest Bank Limited	2016/17-2023/24	8
10.	NMB Bank Limited	2016/17-2023/24	8
11.	Prabhu Bank Limited	2016/17-2023/24	8
12.	Sanima Bank Limited	2016/17-2023/24	8
13.	Siddhartha Bank Limited	2016/17-2023/24	8
14.	Standard Chartered Bank Nepal Limited	2016/17-2023/24	8
15.	Himalayan Bank Limited	2016/17-2023/24	8
Total number of observations			120

Thus, the study is based on 120 observations.

2.1. The model

The model used in this study assumes that stock price volatility depend dividend yield, dividend payout ratio, dividend per share, price-earnings ratio, leverage, and bank size. The dependent variables selected for the study are stock price volatility and market price per share. Similarly, the selected independent variables are dividend yield, dividend payout ratio, dividend per share, price-earnings ratio, leverage, and bank size. Therefore, the models take the following forms:

$$SPV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 DPS_{it} + \beta_4 PE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e$$

$$MPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 DPS_{it} + \beta_4 PE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e$$

Where,

SPV = Stock price volatility as measured by the ratio of the range of high and low market price of shares to the average of the high and low price of the year, in percentage.

MPS = Market price per share as measured by the closing price of stock at the end of the financial year of the bank, in Rs.

DY = Dividend yield ratio as measured by the ratio of dividend per share to market price per share, in percentage.

DPR = Dividend payout ratio as measured by the ratio of dividend per share to earnings per share, in percentage.

DPS = Dividend per share as measured by the ratio of dividend paid to the number of shares outstanding, in percentage.

PE = Price earnings ratio as measured by the ratio of market price per share to earnings per share, in percentage.

SIZE = Bank size as measured by the total assets of the banks, Rs. in billions.

LEV = Leverage ratio as measured by the ratio of total liabilities to total assets, in percentage.

The following section describes the independent variables used in this study, along with the hypothesis formulation:

2.2. Dividend yield

Dividend yield is calculated by dividing the dividend per share by the market value per share of the company for each year. Hanafi et al. (2023) found that dividend yield has a negative and significant effect on share price. Similarly, Kayode et al. (2022) identified that dividend yield has a negative and significant relationship with share price movement. Likewise, Chindengwike et al. (2024) also found that there is a negative relationship between the dividend yield and stock price volatility. However, Alajekwu and Ezeabasili (2020) identified that dividend yield has an insignificant negative effect on stock market volatility. Based on it, the study develops the following hypothesis:

H₁: There is a negative relationship between dividend yield and stock price volatility.

2.3. Dividend payout ratio

The dividend payout ratio is the ratio of a company's total dividend to total earnings. A higher payout ratio indicates that a larger portion of earnings is being returned to shareholders, which may be appealing to investors seeking regular income (Khan and Shah, 2022). Ajao and Robinson (2022) concluded that dividend payout is a significant factor that can be used for predicting the volatile movement in stock price. Several studies found that dividend payout have negative and significant relationship with stock price volatility (Shah and Noreen, 2016; Hashemijoo et al., 2012). Based on it, the study develops the following hypothesis:

H₂: There is a negative relationship between dividend payout ratio and stock price volatility.

2.4. Dividend per share

Dividend per share is the distribution of company profits to shareholders in an amount proportional to the number of shares owned. Ahmed (2018) found that dividend per share has a positive and significant effect on stock price. Kasaya and Maniagi (2020) assessed the effect of the price-earnings ratio on the share price volatility of firms listed on the Nairobi Securities

Exchange. The study found a positive relationship between the dividend per share and stock price volatility. Similarly, several other studies show the significant positive effect of dividend per share on share price volatility (Alqsass et al., 2023; Mgbame and Ikhatua, 2013). Based on it, the study develops the following hypothesis:

H3: There is a positive relationship between the dividend per share and stock price volatility.

2.5. Price earnings ratio

The market value of a company's common shares is determined using the price-earnings ratio. For investors, to determine how the market assessed a company's earnings in relation to its share price, the PE ratio would be an essential tool. While a low ratio could indicate more cautious growth forecasts, a high ratio might indicate higher expectations for future profit growth (Pandey et al., 2024). Mayur (2015) identified that price earnings ratio has a positive relationship with share price. Mahirun et al. (2023) found that price earnings ratio has a positive but insignificant effect on stock price. Moreover, Arslan et al. (2014) assessed the impact of dividend yield and price earnings ratio on stock returns of non-financial listed firms of Pakistan. The study concluded that there is a positive relationship between the price-earnings ratio and stock price volatility. Based on it, the study develops the following hypothesis:

H4: There is a positive relationship between the price-earnings ratio and stock price volatility.

2.6. Leverage

Leverage ratio is a ratio to measure how much a company is financed with debt. It is calculated as the ratio of total liabilities to total assets. High leverage indicates a greater reliance on debt, which can increase financial risk but also has the potential to enhance returns if the borrowed funds are invested profitably (Smith and Brown, 2022). Khalaf et al. (2023) found that leverage has a significant negative relationship with share price volatility. Koleosho et al. (2022) identified that leverage has a negative and no significant effect on stock price volatility. The negative relationship suggests that an increases in leverage are associated with lower stock price volatility, potentially due to improved managerial discipline, stronger monitoring, and greater predictability of cash flows. Leverage negatively influences the movement of the share price (Zakaria et al., 2012). Based on it, the study develops the following hypothesis:

H5: There is a negative relationship between the leverage and stock price volatility.

2.7. Bank size

A large company's size indicates that it is growing well. Nguyen et al. (2020) found that size has a negative relationship with share price volatility. A negative relationship between bank size and stock price volatility means that larger banks tend to experience lower fluctuations in

their stock prices compared to smaller banks. Thanatawee (2021) found that there is a significant and negative relationship between size and stock price volatility. Utami and Wtiastuti (2019) also revealed that firm size has a negative impact on share price volatility. The negative relationship indicates that as bank size increases, stock price volatility decreases, reflecting greater financial stability, diversification, and investor confidence in larger banks. Based on it, the study develops the following hypothesis:

H6: There is a negative relationship between bank size and stock price volatility.

3. Results and Discussion

3.1. Descriptive statistics

Table 2 presents the descriptive statistics of selected dependent and independent variables during the period 2016/17 to 2023/24.

Table 2

Descriptive statistics

This table shows the descriptive statistics of dependent and independent variables of 15 Nepalese commercial banks for the study period from 2016/17 to 2023/24. The dependent variables are SPV (Stock price volatility as measured by the ratio of the range of high and low market price of shares to the average of the high and low price of the year, in percentage) and MPS (Market price per share as measured by the closing price of stock at the end of the financial year of the bank, in Rs). The independent variables are DY (Dividend yield ratio as measured by the ratio of dividend per share to market price per share, in percentage), DPR (Dividend payout ratio as measured by the ratio of dividend per share to earnings per share, in percentage), DPS (Dividend per share as measured by ratio of dividend paid to number of shares outstanding, in percentage), PE (Price earnings ratio as measured by the ratio of market price per share to earnings per share, in percentage), SIZE (Bank size as measured by the total assets of the banks, Rs. in billions) and LEV (Leverage ratio as measured by the ratio of total liabilities to total assets, in percentage).

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SPV	6.18	94.42	43.19	18.44
MPS	160.00	2,295.00	406.22	259.11
DY	0.00	9.16	3.58	2.14
DPR	0.00	296.59	60.90	38.76
DPS	0.00	105.26	14.16	11.80
PE	7.03	1,186.58	29.73	107.43
LEV	6.00	118.00	85.98	15.60
SIZE	66.76	604.51	191.56	95.46

Source: SPSS output

3.2. Correlation analysis

Having indicated the descriptive statistics, Pearson's correlation coefficients are computed, and the results are presented in Table 3.

Table 3

Pearson's correlation coefficients matrix

This table shows the bivariate Pearson's correlation coefficients of dependent and independent variables of 15 Nepalese commercial banks for the study period from 2016/17 to 2023/24. The dependent variables are SPV (Stock price volatility as measured by the ratio of the range of high and low market price of shares to the average of the high and low price of the year, in percentage) and MPS (Market price per share as measured by the closing price of stock at the end of the financial year of the bank, in Rs). The independent variables are DY (Dividend yield ratio as measured by the ratio of dividend per share to market price per share, in percentage), DPR (Dividend payout ratio as measured by the ratio of dividend per share to earnings per share, in percentage), DPS (Dividend per share as measured by ratio of dividend paid to number of shares outstanding, in percentage), PE (Price earnings ratio as measured by the ratio of market price per share to earnings per share, in percentage), SIZE (Bank size as measured by the total assets of the banks, Rs. in billions) and LEV (Leverage ratio as measured by the ratio of total liabilities to total assets, in percentage).

Variables	SPV	MPS	DY	DPR	DPS	PE	LEV	SIZE
SPV	1							
MPS	0.093	1						
DY	-0.081	-0.066	1					
DPR	0.045	0.477**	0.721**	1				
DPS	-0.006	0.713**	0.564**	0.883**	1			
PE	-0.055	-0.024	-0.201*	-0.145	-0.101	1		
LEV	0.001	0.000	0.070	0.003	0.046	0.016	1	
SIZE	-0.072	-0.213*	-0.345**	-0.422**	-0.373**	0.161	0.075	1

*Note: The asterisk signs (**) and (*) indicate that results are significant at one percent and five percent, respectively.*

Table 3 shows that there is a negative relationship between dividend yield and stock price volatility. It indicates that the higher the dividend yield, the lower would be stock price volatility. Moreover, there is a positive relationship between dividend payout ratio and stock price volatility. It implies that an increase in dividend payout ratio leads to an increase in stock price volatility. In addition, the study shows that dividend per share has a negative relationship

with stock price volatility. It indicates that the higher the dividend per share, the lower the stock price volatility. Similarly, the price-earnings ratio has a negative relationship with stock price volatility. It indicates that the higher the price-earnings ratio, the lower would be stock price volatility. Moreover, there is a positive relationship between leverage and stock price volatility. It means that an increase in leverage leads to an increase in stock price volatility. Furthermore, bank size has a negative relationship with stock price volatility. It indicates that the larger the bank size, the lower the stock price volatility.

Likewise, the result shows that there is a negative relationship between dividend yield and market price per share. It indicates that the higher the dividend yield, the lower would be market price per share. In addition, the study shows that the dividend payout ratio has a positive relationship with the market price per share. It means that an increase in dividend payout ratio leads to an increase in market price per share. Similarly, the study shows that the dividend per share ratio has a positive relationship with the market price per share. It indicates that the higher the dividend per share, the higher the market price per share. Moreover, price earnings ratio has a negative relationship with the market price per share. It indicates that an increase in price earnings ratio leads to a decrease in the market price per share. In addition, there is no relationship between leverage and market price per share. It means that an increase in leverage doesn't increase the market price per share. Furthermore, bank size has a negative relationship with market price per share. It indicates that the larger the bank size, the lower the market price per share.

3.3. Regression analysis

Having analyzed the Pearson's correlation coefficients, the regression analysis has been carried out, and the results are presented in Tables 4 and 5. More specifically, Table 4 shows the regression results of dividend yield, dividend payout ratio, dividend per share, price-earnings ratio, leverage, and bank size on stock price volatility of Nepalese commercial banks.

Table 4

Estimated regression results of dividend yield, dividend payout ratio, dividend per share, price-earnings ratio, leverage, and bank size on stock price volatility

The results are based on panel data of 15 Nepalese commercial banks for the study period of 2016/17 to 2023/24, using the linear regression model. The model is $SPV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 DPS_{it} + \beta_4 PE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e$, where the dependent variable is SPV (Stock price volatility as measured by the ratio of the range of high and low market price of shares to the average of the high and low price of the year, in percentage). The independent variables are DY (Dividend yield ratio as measured by the ratio of dividend per share to market price per share, in percentage), DPR (Dividend payout ratio as measured by the ratio of dividend per share to earnings per share, in percentage), DPS (Dividend per share as measured by ratio of dividend paid to number of shares outstanding, in percentage), PE (Price earnings ratio as measured by the ratio of market price per share to earnings per share, in

percentage), *SIZE* (Bank size as measured by the total assets of the banks, Rs. in billions) and *LEV* (Leverage ratio as measured by the ratio of total liabilities to total assets, in percentage).

Model	Intercept	Regression coefficients of						Adj. R _{bar} ²	SEE	F-value
		DY	DPR	DPS	PE	LEV	SIZE			
1	45.872 (14.248)**	-0.680 (0.880)						0.002	18.05	0.774
2	42.171 (13.664)**		0.021 (0.487)					0.006	18.10	0.237
3	43.573 (16.818)**			-0.009 (0.067)				0.008	18.11	0.004
4	43.715 (25.504)**				-0.009 (0.599)			0.005	18.09	0.359
5	43.294 (4.654)**					0.002 (0.016)		0.008	18.11	0.00
6	46.043 (12.408)**						-1.359 (0.783)	0.003	18.07	0.613
7	44.454 (13.417)**	-1.984 (1.790)	0.100 (1.631)					0.012	17.93	1.723
8	43.891 (13.236)**	-2.367 (2.093)	0.238 (2.169)*	-0.458 (1.513)				0.023	17.83	1.924
9	44.679 (12.841)**	-2.481 (2.171)*	0.236 (2.147)*	-0.452 (1.489)	-0.012 (0.762)			0.089	17.86	4.583
10	41.108 (4.236)**	-2.539 (2.196)*	0.242 (2.173)*	-0.466 (1.520)	-0.012 (0.770)	0.042 (0.394)		0.112	17.93	7.288
11	44.125 (4.189)**	-2.594 (2.234)*	0.232 (2.058)*	-0.472 (1.537)	-0.011 (0.689)	0.049 (0.459)	-1.433 (0.744)	0.108	17.96	6.162

Notes:

- Figures in parentheses are t-values.
- The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at the one percent and five percent level, respectively.
- Stock price volatility is the dependent variable.

Table 4 shows that the beta coefficients for dividend yield are negative with stock price volatility. It indicates that dividend yield has a negative impact on stock price volatility. This finding is similar to the findings of Alajekwu and Ezeabasili (2020). Similarly, the beta coefficients for dividend payout ratio are positive with stock price volatility. It indicates that

the dividend payout ratio has a positive impact on stock price volatility. This finding is inconsistent with the findings of Chindengwike (2024). Further, the beta coefficients for dividend per share are negative with stock price volatility. It indicates that dividend per share has a negative impact on stock price volatility. This finding is similar to the findings of Kasaya and Maniagi (2020). Likewise, the beta coefficients for price earnings ratio are negative with stock price volatility. It indicates that price earnings ratio has a negative impact on stock price volatility. This finding is similar to the findings of Saputra (2022). In addition, the beta coefficients for leverage are positive with stock price volatility. It indicates that leverage has a positive impact on stock price volatility. This finding is inconsistent with the findings of Khalaf et al. (2023). Moreover, the beta coefficients for bank size are negative with stock price volatility. It indicates that bank size has a negative impact on stock price volatility. This finding is consistent with the findings of Utami and Wtiastuti (2019).

Table 5 shows the regression results of dividend yield, dividend payout ratio, dividend per share, price-earnings ratio, leverage, and bank size on market price per share in Nepalese commercial banks.

Table 5

Estimated regression results of dividend yield, dividend payout ratio, dividend per share, price-earnings ratio, leverage, and bank size on market price per share

The results are based on panel data of 15 Nepalese commercial banks for the study period from 2016/17 to 2023/24, using the linear regression model. The model is $MPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 DY_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 DPS_{it} + \beta_4 PE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + e$, where the dependent variable is MPS (Market price per share as measured by the closing price of stock at the end of the financial year of the bank, in Rs). The independent variables are DY (Dividend yield ratio as measured by the ratio of dividend per share to market price per share, in percentage), DPR (Dividend payout ratio as measured by the ratio of dividend per share to earnings per share, in percentage), DPS (Dividend per share as measured by ratio of dividend paid to number of shares outstanding, in percentage), PE (Price earnings ratio as measured by the ratio of market price per share to earnings per share, in percentage), SIZE (Bank size as measured by the total assets of the banks, Rs. in billions) and LEV (Leverage ratio as measured by the ratio of total liabilities to total assets, in percentage).

Model	Intercept	Regression coefficients of						Adj. R_bar ²	SEE	F-value
		DY	DPR	DPS	PE	LEV	SIZE			
1	434.999 (9.398)**	-8.045 (0.724)						0.004	259.63	0.524
2	211.945 (5.436)**		3.190 (5.899)**					0.221	228.66	34.801
3	184.465 (7.067)**			15.655 (11.038)**				0.504	182.52	121.828
4	407.911 (16.550)**				-0.057 (0.256)			0.008	260.13	0.066

5	406.00 (3.039)**					0.003 (0.002)		0.008	260.2	0.012
6	517.074 (9.905)**						-5.787 (2.371)*	0.037	254.22	5.621
7	331.121 (10.573)**	-103.563 (9.886)**	7.317 (12.642)**					0.572	169.51	80.531
8	360.633 (17.893)**	-83.498 (12.147)**	0.075 (0.112)	23.982 (13.042)**				0.825	108.4	187.967
9	369.070 (17.546)**	-84.726 (12.262)**	0.055 (0.083)	24.049 (13.119)**	-0.127 (1.349)			0.826	108.02	142.428
10	368.633 (6.279)**	-84.733 (12.112)**	0.056 (0.083)	24.047 (12.971)**	-0.127 (1.343)	0.005 (0.008)		0.825	108.49	112.952
11	393.659 (6.190)**	-85.191 (12.155)**	0.031 (0.046)	23.994 (12.940)**	-0.117 (1.233)	0.065 (0.101)	-1.189 (1.023)	0.825	108.47	94.339

Notes:

1. Figures in parentheses are t-values.
2. The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at the one percent and five percent level, respectively.
3. Market price per share is the dependent variable.

Table 5 shows that the beta coefficients for dividend yield are negative with market price per share. It indicates that dividend yield has a negative impact on market price per share. This finding is similar to the findings of Hanafi et al. (2023). Similarly, the beta coefficients for dividend payout ratio are positive with the market price per share. It indicates that the dividend payout ratio has a positive impact on the market price per share. This finding is similar to the findings of Ajao and Robinson (2022). Likewise, the beta coefficients for dividend per share are positive with the market price per share. It indicates that the dividend per share has a positive impact on the market price per share. This finding is similar to the findings of Kasaya and Maniagi (2020). Further, the beta coefficients for price earnings ratio are negative with the market price per share. It indicates that price earnings ratio has a negative impact on the market price per share. This finding is consistent with the findings of Saputra (2022). In addition, the beta coefficients for leverage are positive with the market price per share. It indicates that leverage has a positive impact on the market price per share. This finding is inconsistent with the findings of Khalaf et al. (2023). Moreover, the beta coefficients for bank size are negative with market price per share. It indicates that bank size has a negative impact on market price per share. This finding is inconsistent with the findings of Sukesti et al. (2021).

4. Summary and conclusion

Dividend policy represents a crucial financing choice that pertains to the compensation given to shareholders in exchange for their investments. The modifications in dividend policy can greatly impact the market value per share, as investors might respond to perceived shifts in a company's financial health or earnings potential. Since dividends give investors important information and have an impact on market dynamics, the dividend policy is closely linked to changes in stock prices.

This study attempts to examine the impact of dividend policy on stock price volatility in the context of Nepalese commercial banks. The study is based on secondary data of 15 commercial banks with 120 observations for the period from 2016/17 to 2023/24.

The major conclusion of this study is that dividend payout and leverage have a positive impact on stock price volatility. However, dividend yield, dividend per share, price earnings ratio, and bank size have a negative impact on stock price volatility. Similarly, dividend per share, dividend payout, and leverage have a positive impact on market price per share. However, dividend yield, price-earnings ratio, and bank size have a negative impact on market price per share. The study also concluded that dividend per share is the most influential factor that explains the changes in market price per share in the context of Nepalese commercial banks.

References

- Ahmed, I., 2018. Impact of dividend per share and earnings per share on stock prices: A case study from Pakistan (Textile Sector). *International Journal of Social Sciences, Humanities and Education* 2(2), 1-10.
- Ajao, M. G., and F. E. Robinson, 2022. Dividend policy determinants and stock price volatility in selected African stock markets. *International Journal of Finance Research* 3(1), 27-48.
- Alajekwu, U. B., and V. N. Ezeabasili, 2020. Dividend policy and stock market price volatility in the Nigerian stock market. *British Journal of Management and Marketing Studies* 3(4), 37-52.
- Ali, M., M. Saeed, and M. A. Khalid, 2023. The role of dividend policy on stock price volatility: An analysis and evidence from Pakistan. *Research Journal for Societal Issues* 5(2), 157-170.
- Alqsass, M., H. Jaradat, B. R. Rexhepi, B. N. Zureigat, J. Al-Gasawneh, and H. Maali, 2023. The impact of dividends per share and retained earnings per share on share price: a study based on Jordanian companies. *Calitatea* 24(1), 67-74.
- Ansar, I., A. A. Butt, and S. B. H. Shah, 2015. Impact of dividend policy on shareholder's wealth. *International Review of Management and Business Research* 4(1), 89-95.
- Arslan, M., R. Zaman, and M. Phil, 2014. Impact of dividend yield and price earnings ratio on stock returns: A study non-financial listed firms of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting* 5(19), 68-74.

- Baskin, J., 1989. Dividend policy and the volatility of common stocks. *Journal of Portfolio Management* 15(3), 19-25.
- Bhatta, S., and B. R. Duwal, 2021. A systematic review of dividend policy in relation to stock price volatility. *The International Research Journal of Management Science* 6(1), 92-104.
- Chindengwike, J. D., 2024. Influence of dividend pay-out on the share price volatility from manufacturing companies listed at Dar Es Salaam Stock Exchange. *African Banking and Finance Review Journal* 15(15), 242-256.
- Dereli, H., and M. S. Topak, 2018. The effect of dividend policy on stock price: Evidence from an emerging country. *Journal of Business Research-Turk* 10(4), 1186-1197.
- Friend, I., and M. Puckett, 1964. Dividends and stock prices. *The American Economic Review* 54(5), 656-682.
- Gautam, R., 2017. Impact of firm specific variables on stock price volatility and stock returns of Nepalese commercial banks. *SAARJ Journal on Banking and Insurance Research* 6(6), 10-27.
- Gordon, M. J., 1963. Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance* 18(2), 264-272.
- Hanafi, N. B., R. B. Halid, and F. M. Othman, 2023. The effect of dividend policy on share prices of Bursa Malaysia listed companies. *International Journal of Industrial Management* 17(1), 14-20.
- Hashemijoo, M., A. Mahdavi Ardekani, and N. Younesi, 2012. The impact of dividend policy on share price volatility in the Malaysian stock market. *Journal of Business Studies Quarterly* 4(1), 111-129.
- Hussainey, K., C. Oscar Mgbame, and A. M. Chijoke-Mgbame, 2011. Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *The Journal of Risk Finance* 12(1), 57-68.
- Iftikhar, A. B., N. U. Raja, and K. N. Sehran, 2017. Impact of dividend policy on stock prices of firm. *Theoretical and Applied Science* 47(3), 32-37.
- Irton, I., 2020. The influence of dividend policy on sharia stock price volatility: A study on Indonesian stock exchange. *International Journal of Research in Business and Social Science* 9(7), 84-92.
- Kasaya, E. N., and G. M. Maniagi, 2020. Effect of price earnings ratio on share price volatility of firms listed on Nairobi Securities Exchange. *The Strategic Journal of Business and Change Management* 7(3), 1444-1453.
- Kayode, K., O. Gbenga, and R. Ayobami, 2022. Effect of dividend policy on share price movement: focusing on companies listed on the Nigerian Stock Exchange Market. *Financial Markets, Institutions and Risks* 6(4), 101-108.
- Khalaf, B. A., A. B. Awad, and S. S. Ahmed, 2023. The impact of dividend policy on share price volatility: Evidence from listed companies in Gulf Cooperation Council countries. *Corporate and Business Strategy Review* 4(2), 289-295.
- Khan, M. A., and A. Shah, 2022. The effects of earnings and dividend policy on stock market performance. *Journal of Financial Research* 45(3), 299-317.

- Kimani, M. S., and T. Olweny, 2020. Relationship between dividend policy and stock price volatility among listed commercial banks in Kenya. *International Journal of Social Sciences and Information Technology* 7(1), 27-33.
- Koleosho, A. O., I. R. Akintoye, and A. T. Ajibade, 2022. The effect of dividend policy on share price volatility of some selected companies on the Nigerian exchange. *Journal of Accounting, Business and Finance Research* 15(1), 10-20.
- Lintner, J., 1956. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review* 46(2), 97-113.
- Mahirun, M., A. Jannati, A. Kushermanto, and T. R. Prasetyani, 2023. Impact of dividend policy on stock prices. *Acta Logistica* 10(2), 199-208.
- Masum, A., 2014. Dividend policy and its impact on stock price—A study on commercial banks listed in Dhaka stock exchange. *Global Disclosure of Economics and Business* 3(1), 9-17.
- Mayur, M., 2015. Relationship between price-earnings ratios and stock value in an emerging market. *Paradigm* 19(1), 52-64.
- Mgbame, C.O., and O. J. Ikhatua, 2013. Accounting information and stock volatility in the Nigerian Capital Market: A GARCH analysis approach. *International Review of Management and Business Research* 2(1), 265-281.
- Miller, M. H., and F. Modigliani, 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business* 34(4), 411-433.
- Nguyen, T., H., Nguyen, Q. Tran, and Q. Le, 2020. Dividend policy and share price volatility: Empirical evidence from Vietnam. *Accounting* 6(2), 67-78.
- Pandey, D. L., N. Risal, B. J. Basnet, and B. Bohara, 2024. Factors affecting stock price volatility of commercial banks in Nepal. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting* 24(5), 171-182.
- Provaty, S. S., and K. A. Siddique, 2021. Impact of dividend policy on stock price volatility: An empirical study on financial service industry of Bangladesh. *Journal of Financial Markets and Governance* 1(1), 16-32.
- Rashid, A., and A. A. Rahman, 2008. Dividend policy and stock price volatility: evidence from Bangladesh. *The Journal of Applied Business and Economics* 8(4), 71-83.
- Shah, S. A., and U. Noreen, 2016. Stock price volatility and role of dividend policy: Empirical evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 461-472.
- Shrestha, M. B., and D. B. Subedi, 2014. Determinants of stock price volatility in Nepal. *Journal of Management* 12(1), 45-56.
- Smith, J., and T. Brown, 2022. Leverage, risk, and return: A comparative study in emerging markets. *Journal of Financial Economics* 56(2), 190-205.

- Thanatawee, Y., 2021. The impact of foreign ownership on stock price volatility: Evidence from Thailand. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 7-14.
- Utami, E. L., and R. S. Wtiastuti, 2019. The effect of dividend policy on share price volatility in Indonesia. *Management Analysis Journal* 8(2), 212-222.
- Zakaria, Z., J. Muhammad, and A. H. Zulkifli, 2012. The impact of dividend policy on the share price volatility: Malaysian construction and material companies. *International Journal of Economics and Management Sciences* 2(5), 1-8.
- Zulkifli, Z., 2024. Debt to equity ratio moderating dividend payout ratio on stock price volatility. *International Journal of Business, Law, and Education* 5(1), 354-364.

Capital structure, liquidity, and stock return: A case of Nepalese commercial banks

Dilip Kumar Kami*

Ramesh Rawat†

Abstract

This study examines the capital structure, liquidity, and stock return in the context of Nepalese commercial banks. Stock return and market price per share are the selected dependent variables. The selected independent variables are capital adequacy ratio, total equity to total assets, long-term debt to total equity, total debt to total assets, total debt to total equity, and core capital ratio. The study is based on secondary data of 15 commercial banks with 135 observations for the study period from 2016/17 to 2024/25. The data were collected from annual reports of the selected commercial banks and the Banking and Financial Statistics report published by Nepal Rastra Bank. The correlation coefficients and regression models are estimated to test the significance and importance of capital structure, liquidity, and stock return in the context of Nepalese commercial banks.

The study showed that the core capital ratio has a positive impact on market price per share and stock return. It indicates that an increase in core capital ratio leads to an increase in market price per share and stock return. Similarly, the capital adequacy ratio has a positive impact on market price per share and stock return. It indicates that an increase in the capital adequacy ratio leads to an increase in market price per share and stock return. In contrast, long-term debt to total equity has a negative impact on market price per share and stock return. It indicates that an increase in long-term debt to total equity leads to a decrease in market price per share and stock return. However, total equity to total assets has a positive impact on market price per share and stock return. It indicates that the higher the total equity to total assets, the higher the market price per share and stock return. Likewise, total debt to total assets has a positive impact on market price per share and stock return. It indicates that an increase in total debt to total assets leads to an increase in market price per share and stock return. In contrast, total debt to total equity has a negative impact on market price per share and stock return. It indicates that the higher the total debt to total equity, the lower the market price per share and stock return.

Keywords: capital adequacy ratio, total equity to total assets, long-term debt to total equity, total debt to total assets, total debt to total equity, core capital ratio, market price per share, stock return

1. Introduction

Sufficient capital is critical in ensuring that banks have enough cushion to absorb a reasonable number of losses or financial shocks before they become insolvent and consequently

* Mr. Kami is a Freelance Researcher, Kathmandu, Nepal

† Mr. Rawat is the Research Faculty, Uniglobe College, Kathmandu, Nepal

lose depositors' funds. Benink *et al.* (2008) argued that capital is important because capital serves three significant functions in a company: it makes a cushion or a buffer zone for any unexpected losses causing bankruptcy, equity capital creates incentives for managing risk to provide benefits or any kind of return to the shareholders, and equity capital of the firm provides confidence to the lenders or investors. The objective of the capital adequacy ratio is to ensure the financial soundness and stability of banking institutions by maintaining sufficient capital against risk-weighted assets. It also aims to protect depositors' funds, enhance public confidence, and support the long-term sustainability of the banking system by minimizing the risk of bank failure. The banking sector is the driving force for a country's economy. Bank performance greatly affects the level of public trust, so it is important for banks to maintain good performance (Safitri *et al.*, 2020). Poor bank performance leads to failure and leads to financial crises that will have negative consequences for economic development. Profit is one of the main goals of the banking industry. Performance is the company's ability to earn profits or a measure of the effectiveness of company management. A high level of performance indicates that the bank is working efficiently. A high level of performance can also illustrate that the productivity of the bank is getting better, and can show the development of the bank itself. Therefore, performance is very important both for the bank itself and for the customers (Suyono *et al.*, 2017). Athanasoglou *et al.* (2006) stated that the banking sector acts as the lifeblood of modern trade and commerce to provide a major source of finance. This increasing phenomenon of globalization has made the concept of efficiency more important, both for the non-financial and financial institutions, and banks are a part of them. Banks largely depend on a competitive marketing strategy that determines their success and growth. The modalities of the banking business have changed a lot in the new millennium compared to the way they used to be in the years bygone (Hussain and Bhatti, 2010). Kebriaee-Zadeh *et al.* (2013) assessed the relationship between fundamental factors and stock return. The study stated that the debt-equity ratio, working capital to total assets, current ratio, net profit margin, operating cycle, market share, total assets, and exchange rate have a positive and significant impact on stock return.

Setiawan and Hartono (2024) stated that liquidity ratios display insignificant effects on banking sector stock returns, with profitability (ROA) dominating investor valuations while high current ratios signal conservative positioning unattractive to growth-seeking portfolios. Liquidity and capital adequacy ratio serve as complementary safeguards for banking stability, as emphasized by leading scholars across financial literature. Likewise, Benink and Wihlborg (2002) highlighted that capital adequacy creates a buffer against unexpected losses, aligns management incentives with shareholder interests, and builds lender confidence by demonstrating risk absorption capacity. Further, Chordia *et al.* (2001) demonstrated that

liquidity variance reflects investor heterogeneity, with liquid stocks commanding lower expected returns due to reduced-holding-risks. In addition, Jheng *et al.* (2018) investigated the relationship between capital adequacy and share price. The study found that financial distress has a positive impact on share price, while the capital adequacy ratio has no impact on share price. Elindasari (2021) assessed the impact of bank-specific variables on stock price. The study concluded that return on assets has a negative but significant impact, while earnings per share, capital adequacy ratio, and return on equity have a positive but insignificant impact on stock prices. Likewise, Rosyid and Irawan Noor (2018) analyzed the effect of capital adequacy, loan-to-deposit ratio, and return on equity on share price. The study showed that there is an insignificant influence of return on equity, while the loan to deposit ratio and capital adequacy ratio has positive influence on share price. Further, Nurazi and Usman (2016) investigated the bank stock return by the contribution of fundamental and macroeconomic factors. The study found that capital adequacy has a positive but insignificant impact on the stock return. In addition, Brastama and Yadnya (2020) investigated the effect of capital adequacy ratio and non-performing loans on stock prices. The result concluded that non-performing loans have a negative impact on stock return, and the result is significant.

Yoewono and Ariyanto (2022) examined the impact of capital adequacy ratio, credit risk, market risk, financial distress, inflation, and the exchange rate on stock return. The study revealed that credit risk has a positive impact on stock return, while all the other variables don't impact the stock return, including the capital adequacy ratio. Similarly, Budiyanto and Rusdiyanto (2021) assessed the relationship between macroeconomics and stock prices in the banking sector of Indonesia. The findings showed that capital adequacy ratio, loan to deposits ratio, nonperforming loans, return on assets, and operating costs have no significant influence on stock prices, while return on equity has a positive and significant impact on stock prices. Likewise, Ikhsan *et al.* (2022) analyzed the effect on firm value by mediating the variables through return on assets. The study concluded that independent commissioners and the capital adequacy ratio to firm value mediated by return on assets showed that there is a partial impact, while performing the analysis without return on assets, it shows an insignificant positive effect on firm value. Further, Chowdhury and Chowdhury (2010) examined the impact of capital structure on firm value. The study found that earnings per share, dividend payout ratio, percentage of public shareholding, fixed asset turnover, long-term debt to total assets, current ratio, operating leverage, sales growth, and share capital have a positive and significant impact on share price. In addition, AlZou'bi *et al.* (2020) investigated the influence of capital structure on stock returns of industrial companies listed in ASE. The study concluded that short-term debt to equity, long-term debt to equity, and total debt to total assets has positive impact on stock return. Moreover, AlZu'bi *et al.* (2021) assessed the impact of capital structure on stock

return. The study stated that short-term debt to equity, long-term debt to equity, and total debt to total assets have a positive and significant impact on stock return. Tahmoorespour *et al.* (2015) analyzed the impact of capital structure on stock return by examining the 22 years from 1990 to 2012. The study showed that debt to equity ratio has a negative impact on the return of firms. Similarly, Barakat (2014) examined the relationship between financial structure, financial leverage, profitability, and share value. The study revealed that profitability and capital structure have a significant positive impact on stock price, while financial leverage has a negative impact on stock price. Likewise, Hashim and Shahrumzaki (2020) assessed the impact of profitability, leverage, and dividend on stock price on food and beverage sector. The study found that profitability has a significant impact on share price. The study also found that there is a negative and insignificant relationship between the leverage ratio and the share price. Further, Chambers *et al.* (2013) examined the relationship between capital structure and beta coefficient on stock return. The result showed that total debt/market value has a significant positive impact on both nominal and real stock returns. In addition, Raza and Karim (2016) investigated the impact of financial leverage and liquidity on share price. The study found that firm size and dividend payout have a positive impact on stock price. Moreover, Sharif *et al.* (2015) analyzed the factors affecting share prices. The study showed that return on equity, book value per share, dividend per share, dividend yield, earnings per share, price earnings, and debt to assets have a positive and significant impact on market price per share.

Fumani and Moghadam (2015) assessed the effect of capital structure on firm value, return on equity, earning per share. The study concluded that leverage ratio, return on equity, and earnings per share have a positive impact on firm value. Similarly, Al Salamat and Mustafa (2016) examined the impact of capital structure on stock return. The study stated that growth, firm size, earnings per share, profitability, and liquidity have a positive and significant relationship with stock return. Likewise, Yoo and Wu (2019) investigated the interaction between capital structure and stock return. The study revealed that capital structure has a negative and insignificant impact on stock return. Further, Chughtai (2017) determined the impact of leverage on stock returns. The results indicated that leverage has a significant and negative impact on stock returns. In addition, Andersson (2016) investigated the relationship between capital structure and stock returns for Swedish firms listed on the Stockholm stock exchange. The results indicated that there is a negative relationship between leverage and stock returns. The results also indicated that investors are not being compensated for the extra risk they are taking on when investing with high-leveraged firms. Moreover, Al-Manaseer (2020) analyzed the relationship between capital structure and stock return of a commercial bank. The study showed that growth, profitability, and capital structure have a positive impact on stock returns, whereas liquidity and firm size present a negative impact.

In the context of Nepal, Sapkota (2016) investigated the impact of firm-specific and macroeconomic variables on share price. The study showed that earnings per share, dividend per share, returns on assets, price earnings ratio, and gross domestic product have a positive impact on market price per share. Similarly, Khatri (2019) analyzed the relationship between different variables and stock return. The study stated that size, book-to-market ratio, leverage ratio, assets growth, and earnings yield have a positive impact on stock return. Further, Gautam (2017) analyzed the impact of firm-specific variables on stock return and stock price volatility. The study concluded that dividend payout ratio, size, book-to-market ratio, earnings price ratio, leverage, and growth of assets have a positive impact on stock return and stock price volatility. In addition, Chalise (2019) examined the impacts of capital adequacy ratio and cost-income ratio on the performance of Nepalese commercial banks. The study revealed that the capital adequacy ratio has a negative and insignificant impact on bank performance measured by return on assets. However, bank size has a positive and insignificant impact on bank performance. Moreover, Adhikari *et al.* (2020) assessed the impact of bank capital, liquidity, and credit risk on the performance of Nepalese commercial banks. The study revealed that liquidity ratio and non-performing loans have negative impacts on return on assets and return on equity. The study also revealed that bank capital has a significant impact on the performance of Nepalese commercial banks. Budhathoki *et al.* (2020) examined the impacts of liquidity, leverage, and total size on banks' performance. The study revealed that loan to deposit ratio has a negative effect on the bank's return on assets and return on equity. Similarly, Neupane (2020) found that the performance of Nepalese commercial banks is insignificantly affected by the size of the bank, deposit amount, capital base, loan and advances, number of branches, and activities relating to off-balance sheet as the internal factors. Likewise, Gnawali (2018) analyzed the non-performing assets and their effects on the performance of Nepalese commercial banks. The study found a negative effect of the non-performing loans on return on assets in the context of Nepalese public banks. The study also found that the capital adequacy ratio, loan-to-deposit ratio, and loan loss provision have a positive relationship with the performance of banks in Nepal. Further, Khatri (2020) examined the impacts of liquidity on the performance of Nepalese commercial banks. The study showed that assets quality has negative and significant relationship with return on assets whereas asset quality has positive and significant relationship with return on equity. Cash deposit ratio has a positive and insignificant relationship with return on assets and return on equity. However, the study revealed that credit-deposit has a positive but insignificant relationship with return on assets and has a negative and insignificant relationship with return on equity.

The above discussion shows that empirical evidences vary greatly across the studies on the capital structure, liquidity, and stock return of commercial banks. Though there are the

above-mentioned empirical evidences in the context of other countries and in Nepal, no such findings using more recent data exist in the context of Nepal. Therefore, to support one view or the other, this study has been conducted.

The major objective of the study is to examine the capital structure, liquidity, and stock return in the context of Nepalese commercial banks. Specifically, it examines the relationship of capital adequacy ratio, total equity to total assets, long-term debt to total equity, total debt to total assets, total debt to total equity, and core capital ratio with stock return and market price per share of Nepalese commercial banks.

2. Methodological aspects

The study is based on the secondary data, which were collected from 15 Nepalese commercial banks from 2016/17 to 2024/25, leading to a total of 135 observations. The main sources of data collected from the Annual Reports of the chosen commercial banks and Banking and Financial Statistics published by Nepal Rastra Bank. This study is based on descriptive as well as causal comparative research designs. Table 1 shows the list of commercial banks selected for the study, along with the study period and number of observations.

Table 1

List of commercial banks selected for the study, along with the study period and number of observations

S.N.	Name of the banks	Study period	Observations
1	Citizens Bank International Limited	2016/17-2024/25	9
2	Everest Bank Limited	2016/17-2024/25	9
3	Global IME Bank Limited	2016/17-2024/25	9
4	Himalayan Bank Limited	2016/17-2024/25	9
5	Kumari Bank Limited	2016/17-2024/25	9
6	Machhapuchchhre Bank Limited	2016/17-2024/25	9
7	Nabil Bank Limited	2016/17-2024/25	9
8	Nepal SBI Bank Limited	2016/17-2024/25	9
9	NIC Asia Bank Limited	2016/17-2024/25	9
10	NMB Bank Limited	2016/17-2024/25	9
11	Prabhu Bank Limited	2016/17-2024/25	9
12	Prime Commercial Bank Limited	2016/17-2024/25	9

13	Sanima Bank Limited	2016/17-2024/25	9
14	Siddhartha Bank Limited	2016/17-2024/25	9
15	Standard Chartered Bank Nepal Limited	2016/17-2024/25	9
Total number of observations			135

Thus, the study is based on 135 observations.

2.1. The model

The model used in this study assumes that stock return and market price per share depend upon capital structure and liquidity ratio. The dependent variables selected for the study are stock return and market price per share. Similarly, the selected independent variables are capital adequacy ratio, total equity to total assets, long-term debt to total equity, total debt to total assets, total debt to total equity, and core capital ratio. Therefore, the models take the following forms:

$$MPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 T1_{it} + \beta_2 CAR_{it} + \beta_3 LTD/TE_{it} + \beta_4 TE/TA_{it} + \beta_5 TD/TA_{it} + \beta_6 TD/TE_{it} + e_{it}$$

$$SR_{it} = \beta_0 + \beta_1 T1_{it} + \beta_2 CAR_{it} + \beta_3 LTD/TE_{it} + \beta_4 TE/TA_{it} + \beta_5 TD/TA_{it} + \beta_6 TD/TE_{it} + e_{it}$$

Where,

MPS = Market price per share as measured by the closing stock price in stock exchange for the fiscal year, in Rs.

SR = Stock return as measured by the closing stock price minus the beginning stock price divided by the beginning stock price, in percentage.

T1 = Core capital ratio as measured by a bank's tier one capital to its total risk-weighted assets, in percentage.

CAR = Capital adequacy ratio as measured by the ratio of a bank's capital to its risk-weighted assets, in percentage.

LTD/TE = Long-term debt to total equity as measured by the ratio of total long-term debt to total equity, in times.

TE/TA = Total equity to total assets as measured by the ratio of total equity to total assets, in times.

TD/TA = Total debt to total assets as measured by the ratio of total debt to total assets, in times.

TD/TE = Total debt to total equity as measured by the ratio of total debt to total equity, in times.

The following section describes the independent variables used in this study, along with the hypothesis formulation:

2.2. Capital adequacy ratio

Capital adequacy ratio is widely recognized as a measure of a bank's financial strength and its capacity to absorb potential losses. It plays a key role in maintaining stability and safeguarding depositors' interests (Udom and Eze, 2018). According to Yoewono and Ariyanto (2022), the capital adequacy ratio has a positive relationship with stock returns. Iskandar (2020) examined the influence of capital adequacy ratio, loan-to-deposit ratio, and net interest margin on stock return at commercial banks in Indonesia. The study proved that the capital adequacy ratio has a positive and significant effect on stock returns. Similarly, Ivansyah *et al.* (2025) assessed the impact of interest rates & capital adequacy on stock returns: Profitability's role. The study concluded that there is a positive relationship between the capital adequacy ratio and stock return. Likewise, Agbo & Odo (2024) examined the key accounting ratios and the share prices of listed commercial banks in Nigeria (2010-2023). The study found that the capital adequacy ratio has a positive impact on market price per share. Further, Githiaka *et al.* (2025) investigated the capital adequacy risk and firm market value: Insights from commercial banks listed at the Nairobi Securities Exchange. The study revealed that the capital adequacy ratio has a positive impact on market price per share. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₁: Capital adequacy ratio has a positive relationship with stock return and market price per share.

2.3. Total equity to total assets

The total equity-to-asset ratio is a measure of how much of a company's assets are owned by investors and how much of a company's assets are leveraged. Subastyan (2024) examined the effect of financial ratios on stock price. The study showed that the leverage ratio does not significantly impact the share price. Similarly, Franklin and Muthusamy (2011) stated that financial leverage has a positive influence on the value of the firm, which is measured by stock price. Likewise, Aydemir *et al.* (2007) investigated the impact of financial leverage on the stock return. The study concluded that there is a positive relationship between financial leverage and stock price. Further, Hidayat and Putri (2024) showed that the total equity to total assets ratio positively correlates with stock returns in the banking sector, underscoring its role in driving shareholder value through financial resilience. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₂: Total equity to total assets has a positive relationship with stock return and market price per share.

2.4. Long-term debt to total equity

Abdullah and Hartati (2016) argued that debt to equity ratio has a positive impact on share prices. Similarly, Hussain and Gul (2023) assessed the impact of capital structure on stock return in the mediating role of firm performance: A case study of the oil and gas sector listed on PSX. The study concluded that there is a significant negative impact of long-term debt on stock returns. Likewise, Welch (2004) examined the impact of capital structure and stock return. The study showed that long-term debt taken one-to five-year horizon has less impact on stock return. Further, Appiah *et al.* (2020) assessed the financial leverage and corporate performance and showed that long-term debt to total equity has a positive relationship with market price per share. In addition, Binaebi and Frank (2019) investigated the capital structure and the shareholder value of commercial banks in Nigeria. The study stated that long-term debt to total equity has a positive impact on market price per share. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₃: Long-term debt to total equity has a positive relationship with stock return and market price per share.

2.5. Total debt to total assets

Yoewono and Ariyanto (2022) stated that, as a company's debt level increases relative to its assets, its stock returns tend to decrease. The total debt to total assets ratio is a measure of a company's financial leverage, showing the proportion of its assets financed by debt. Similarly, Sari and Hutagaol (2009) examined the debt-to-equity ratio, degree of operating leverage, stock beta, and leverage (debt-to-equity) of food and beverages companies on the Indonesian stock exchange. The study stated that the total debt to total assets ratio negatively influences stock returns through heightened interest expenses that erode net income, particularly during rising rate environments that strain debt servicing capacity. Likewise, Hussain and Gul (2023) concluded that the debt to assets ratio have negative relationship between the stock's return and market price. The study also concluded a negative correlation between debt ratio and stock price, which is supported by the pecking order theory. Further, Murniati (2016) assessed the effect of capital structure, company size, and profitability on the stock price of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study showed a positive impact of debt to assets on share return. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₄: Total debt to total assets has a negative relationship with stock return and market price per share.

2.6. Total debt to total equity

The debt-to-equity ratio is the financial measure that compares a company's debt to its equity. It shows how much debt a company has compared to its equity. Irmala *et al.* (2011) examined the determinants of share prices in India. The study revealed that leverage is a significant determinant of share prices. Financial leverages are strong determinant of the market value of share prices in Nigeria (Uwuigbe *et al.*, 2012). Similarly, Midani (1991) assessed the determinants of Kuwaiti stock prices of industrial services and food company shares. The study concluded that leverage is the influencing factor that led to a change in the share price. Likewise, Albart and Purnomo (2023) examined the role of return on assets and debt to equity ratios as a basis for determining stock returns. The study showed that total debt to total equity has a negative impact on stock return. Further, Hong (2021) analyzed the impacts of financial leverage on stock returns: Evidence from Vietnam listed firms. The study concluded that total debt to total equity has a negative impact on stock return. In addition, Ojochegbe *et al.* (2019) investigated the impact of capital structure on financial performance of listed insurance firms in Nigeria. The study found that total debt to total equity has a significant negative effect on market price per share. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₅: Total debt to total equity has a negative relationship with stock return and market price per share.

2.7. Core capital ratio

According to Berger and Bouwman (2013), capital at the time of crisis helps in survival, profitability, and market share, while capital, considering the capital requirement presenting positive results. Khan *et al.* (2013) found a positive and significant relationship between core capital ratio and stock returns among listed banks, attributing this to stronger market signals of solvency that bolster long-term profitability expectations, facilitate access to wholesale funding, and drive institutional investment flows. Similarly, Nguyen and Pham (2025) showed that core capital ratio positively influences stock returns, with well-capitalized banks exhibiting superior share performance due to diminished probability of regulatory intervention, improved loss absorption capacity, and sustained dividend capacity that supports premium price-to-book multiples. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₆: Core capital ratio has a positive relationship with stock return and market price per share.

3. Results and Discussion

3.1. Descriptive statistics

Table 2 presents the descriptive statistics of selected dependent and independent variables during the period 2016/17 to 2024/25.

Table 2
Descriptive statistics

This table shows the descriptive statistics of dependent and independent variables of 15 Nepalese commercial banks for the study period of 2016/17 to 2024/25. The dependent variables are MPS (Market price per share as measured by the last traded price in the stock exchange for the fiscal year, in Rs.) and SR (Stock return as measured by the ending stock price minus beginning stock price divided by beginning stock price, in percentage). The independent variables are T1 (Core capital ratio as measured by the ratio of tier 1 capital to total risk weighted assets, in percentage), CAR (Capital adequacy ratio as measured by the ratio of total capital to total risk weighted exposure, in percentage), LTDTE (Long-term debt to total equity as measured by the ratio of total long-term debt to total equity, in percentage), TETA (Total equity to total assets as measured by the total equity divided by total assets, in percentage), TDTA (Total debt to total assets as measured by the ratio of total debt divided by total assets, in percentage) and TDTE (Total debt to total equity as measured by the ratio of total debt divided by total equity, in percentage).

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MPS	160.00	2295.00	455.26	293.40
SR	-67.10	106.79	-4.42	37.10
T1	7.36	21.41	11.07	2.27
CAR	11.03	22.99	13.50	1.87
LTDTE	0.00	0.560	0.15	0.138
TETA	0.04	0.533	0.11	0.04
TDTA	0.09	0.950	0.88	0.11
TDTE	0.82	20.30	9.46	3.00

Source: SPSS output

3.2. Correlation analysis

Having indicated the descriptive statistics, Pearson's correlation coefficients are computed, and the results are presented in Table 3.

Table 3
Pearson's correlation coefficients matrix

This table shows the bivariate Pearson's correlation coefficients of dependent and independent variables of 15 Nepalese commercial banks for the study period of 2016/17 to 2024/25. The dependent variables are MPS (Market price per share as measured by the last traded price in the stock exchange for the fiscal year, in Rs) and SR (Stock return as measured by the ending stock price minus beginning stock price divided by beginning stock price, in percentage). The independent variables are T1 (Core capital ratio as measured by the ratio of tier 1 capital to total risk weighted assets, in percentage), CAR (Capital adequacy ratio as measured by the ratio of total capital to total risk weighted exposure, in percentage), LTDTE (Long-term debt to total equity as measured by the ratio of total long-term debt to total equity, in percentage), TETA (Total equity to total assets as measured by the total equity divided by total assets, in percentage), TDTA (Total debt to total assets as measured by the ratio of total debt divided by total assets, in percentage) and TDTE (Total debt to total equity as measured by the ratio of total debt divided by total equity, in percentage).

Variables	MPS	SR	T1	CAR	LTDTE	TETA	TDTA	TDTE
MPS	1							
SR	0.061	1						
T1	0.344**	0.268**	1					
CAR	0.350**	0.114	0.854**	1				
LTDTE	-0.128	-0.141	-0.476**	-0.147	1			
TETA	0.110	0.106	0.311**	0.261**	-0.312**	1		
TDTA	0.099	0.087	-0.201*	-0.038	0.125	0.043	1	
TDTE	-0.085	-0.324**	-0.598**	-0.399**	0.463**	-0.237**	0.477**	1

*Note: The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at one percent and five percent, respectively.*

Table 3 shows that the core capital ratio has a positive relationship with the market price per share. It indicates that an increase in core capital ratio leads to an increase in market price per share. Similarly, there is a positive relationship between the capital adequacy ratio and market price per share. It indicates that an increase in the capital adequacy ratio leads to an increase in the market price per share. In contrast, there is a negative relationship between long-term debt to total equity and market price per share. It indicates that an increase in long-term debt to total equity leads to a decrease in market price per share. However, total equity to total assets has a positive relationship with market price per share. It indicates that the higher the total equity to total assets, the higher the market price per share. Likewise, total debt to

total assets has a positive relationship with market price per share. It indicates that an increase in total debt to total assets leads to an increase in market price per share. In contrast, total debt to total equity has a negative relationship with market price per share. It indicates that the higher the total debt to total equity, the lower the market price per share.

Similarly, the result also shows that the core capital ratio has a positive relationship with stock return. It indicates that an increase in the core capital ratio leads to an increase in stock return. Similarly, there is a positive relationship between the capital adequacy ratio and stock return. It indicates that an increase in the capital adequacy ratio leads to an increase in stock return. In contrast, there is a negative relationship between long-term debt to total equity and stock return. It indicates that an increase in long-term debt to total equity leads to a decrease in stock return. However, total equity to total assets has a positive relationship with stock return. It indicates that the higher the total equity to total assets, the higher the stock return. Likewise, total debt to total assets has a positive relationship with stock return. It indicates that an increase in total debt to total assets leads to an increase in stock return. In contrast, total debt to total equity has a negative relationship with stock return. It indicates that the higher the total debt to total equity, the lower the stock return.

3.3. Regression analysis

Having indicated the Pearson's correlation coefficients, the regression analysis has been carried out, and the results are presented in Tables 4 and 5. More specifically, Table 4 shows the regression results of core capital ratio, capital adequacy ratio, long-term debt to total equity, total equity to total assets, total debt to total assets, and total debt to total equity on market price per share.

Table 4

Estimated regression results of core capital ratio, capital adequacy ratio, long-term debt to total equity, total equity to total assets, total debt to total assets, and total debt to total equity with market price per share

The results are based on panel data of 15 commercial banks with 135 observations for the period of 2016/17-2024/25 by using the linear regression model and the model is $MPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 T1_{it} + \beta_2 CAR_{it} + \beta_3 LTD/TE_{it} + \beta_4 TE/TA_{it} + \beta_5 TD/TA_{it} + \beta_6 TD/TE_{it} + e_{it}$ where the dependent variable is MPS (Market price per share as measured by the last traded price in stock exchange for the fiscal year, in Rs). The independent variables are T1 (Core capital ratio as measured by the ratio of tier 1 capital to total risk weighted assets, in percentage), CAR (Capital adequacy ratio as measured by the ratio of total capital to total risk weighted exposure, in percentage.), LTDTE (Long-term debt to total equity as measured by the ratio of total long-term debt to total equity, in percentage), TETA (Total equity to total assets as

measured by the total equity divided by total assets, in percentage), TDTA (Total debt to total assets as measured by the ratio of total debt divided by total assets, in percentage) and TDTE (Total debt to total equity as measured by the ratio of total debt divided by total equity, in percentage).

Models	Intercepts	Regression coefficients of						Adj. R _{bar} ²	SEE	F-value
		T1	CAR	LTDTE	TETA	TDTA	TDTE			
1	36.29	44.39						0.111	118.880	17.81
	(0.305)	(4.220)**								
2	283.96		54.759					0.116	275.901	18.532
	(1.638)		(4.300)**							
3	495.669			-272.631				0.219	292.07	2.226
	(13.414)**			(1.492)						
4	373.159				760.048			0.345	292.72	1.626
	(5.398)**				(1.275)					
5	213.693					274.405		0.262	293.058	1.311
	(1.006)					(1.145)				
6	535.919						-8.395	0.561	297.846	0.915
	(6.156)**						(0.956)			
7	221.748	21.488	32.524					0.117	275.76	9.845
	(1.213)	(1.067)	(1.333)							
8	171.515			-257.62	465.79	308.546		0.412	291.66	1.534
	(0.782)			(1.327)	(0.742)	(1.279)				
9	603.059	56.395		34.033		374.416	-10.355	0.324	278.73	5.517
	(2.137)*	(4.011)**		(0.164)		(1.421)	(0.867)			
10	580.772		58.083	-262.87	100.13	266.183	-7.095	0.575	280.03	4.342
	(2.062)*		(3.939)**	(1.278)	(0.161)	(0.980)	(0.606)			
11	633.645	31.047	29.408	-105.09	-81.736	315.777	-9.893	0.715	280.08	3.776
	(2.209)*	(0.977)	(0.895)	(0.402)	(0.131)	(1.143)	(0.821)			

Notes:

- Figures in parentheses are t-values.
- The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at the one percent and five percent level, respectively.
- Market price per share is the dependent variable.

Table 4 shows that the beta coefficients for the core capital ratio are positive with the market price per share. It indicates that the core capital ratio has a positive impact on the market price per share. This finding is consistent with the findings of Khan *et al.* (2013). Similarly, the beta coefficients for the capital adequacy ratio are positive with the market price per share. It indicates that the capital adequacy ratio has a positive impact on the market price per share. This finding is similar to the findings of Iskandar (2020). In contrast, the beta coefficients for long-term debt to total equity are negative with market price per share. It indicates that long-term debt to total equity has a negative impact on the market price per share. This finding is consistent with the findings of Hussain and Gul (2023). However, the beta coefficients for total equity to total assets are positive with the market price per share. It indicates that total equity to total assets has a positive impact on market price per share. This finding is not consistent with the findings of Franklin and Muthusamy (2011). Likewise, the beta coefficients for total debt to total assets are positive with the market price per share. It indicates that total debt to total assets has a positive impact on market price per share. This finding is not similar to the findings of Sari and Hutagaol (2009). However, the beta coefficients for total debt to total equity are negative with market price per share. It indicates that total debt to total equity has a negative impact on the market price per share. This finding is similar to the findings of Albart and Purnomo (2023).

Table 5 shows the regression results of core capital ratio, capital adequacy ratio, long-term debt to total equity, total equity to total assets, total debt to total assets, and total debt to total equity on stock return.

Table 5

Estimated regression results of core capital ratio, capital adequacy ratio, long-term debt to total equity, total equity to total assets, total debt to total assets, and total debt to total equity on stock return

The results are based on panel data of 15 commercial banks with 135 observations for the period of 2016/17-2024/25 by using the linear regression model and the model is $SR_{it} = \beta_0 + \beta_1 T1_{it} + \beta_2 CAR_{it} + \beta_3 LTD/TE_{it} + \beta_4 TE/TA_{it} + \beta_5 TD/TA_{it} + \beta_6 TD/TE_{it} + e_{it}$ where the dependent variable is SR (Stock return as measured by the ending stock price minus beginning stock price divided by beginning stock price, in percentage). The independent variables are T1 (Core capital ratio as measured by the ratio of tier 1 capital to total risk weighted assets, in percentage), CAR (Capital adequacy ratio as measured by the ratio of total capital to total risk weighted exposure, in percentage), LTDTE (Long-term debt to total equity as measured by the ratio of total long-term debt to total equity, in percentage), TETA (Total equity to total assets as measured by the total equity divided by total assets, in percentage), TDTA (Total debt to total

assets as measured by the ratio of total debt divided by total assets, in percentage) and TDTE (Total debt to total equity as measured by the ratio of total debt divided by total equity, in percentage).

Models	Intercepts	Regression coefficients of						Adj. R_bar ²	SEE	F-value
		T1	CAR	LTDTE	TETA	TDTA	TDTE			
1	44.02	4.375						0.365	35.87	10.281
	(2.855)**	(3.206)**								
2	26.112		2.262					0.566	36.99	1.759
	(1.123)		(1.326)							
3	10.041			-37.900				0.413	36.86	2.701
	(2.153)*			(1.644)						
4	5.577				92.569			0.374	37.025	1.508
	(0.638)				(1.228)					
5	31.158					30.371		0.436	37.095	1.003
	(1.159)					(1.001)				
6	43.739						-4.080	0.598	35.847	14.911
	(4.174)**						(3.861)**			
7	3.564	10.251	8.345					0.470	35.06	8.997
	(0.153)	(4.005)**	(2.689)**							
8	19.341			-3.662		34.338	-4.747	0.391	35.98	5.276
	(0.735)			(0.143)		(1.014)	(3.49)**			
9	41.967	7.063	6.834		9.457		-2.531	0.714	35.538	5.097
	(1.346)	(2.236)*	(2.056)*		(0.124)		(1.858)			
10	14.624	14.735	12.630	-55.312	47.009	14.886		0.518	35.025	4.261
	(0.422)	(3.986)**	(3.198)**	(1.769)	(0.607)	(0.484)				
11	9.453	12.719	12.766	-70.696	27.563	57.11	-3.884	0.343	34.930	4.570
	(0.264)	(3.209)**	(3.116)**	(2.167)*	(0.355)	(1.658)	(2.583)**			

Notes:

- Figures in parentheses are t-values.
- The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at the one percent and five percent level, respectively.
- Stock return is the dependent variable.

Table 5 shows that the beta coefficients for the core capital ratio are positive with stock return. It indicates that the core capital ratio has a positive impact on stock return. This finding is similar to the findings of Nguyen and Pham (2025). Similarly, the beta coefficients for the capital adequacy ratio are positive with stock return. It indicates that the capital adequacy ratio has a positive impact on stock return. This finding is similar to the findings of Agbo and Odo (2024). In contrast, the beta coefficients for long-term debt to total equity are negative with stock return. It indicates that long-term debt to total equity has a negative impact on stock return. This finding is inconsistent with the findings of Appiah *et al.* (2020). However, the beta coefficients for total equity to total assets are positive with stock return. It indicates that total equity to total assets has a positive impact on stock return. This finding is consistent with the findings of Hidayat and Putri (2024). Likewise, the beta coefficients for total debt to total assets are positive with stock return. It indicates that total debt to total assets has a positive impact on stock return. This finding is similar to the findings of Murniati (2016). However, the beta coefficients for total debt to total equity are negative with stock return. It indicates that total debt to total equity has a negative impact on stock return. This finding is similar to the findings of Irmala *et al.* (2011).

4. Summary and conclusion

Banks and financial institutions are those organizations where it accepts funds and deposits from the general public and provide financial-related services to people. As the role of a financial intermediary, banks collect deposits and funds and create and distribute loans to the general people and organizations to help in increasing productivity by flowing funds in priority sector. This flow of funds from the bank helps in generating income from the difference between the cost of deposits and the income from the loan provided. Capital structure is the particular combination of debt and equity used by a company to finance its overall operations and growth. Equity capital arises from ownership shares in a company and claims to its future cash flows and profits. Debt comes in the form of bond issues or loans, while equity may come in the form of common stock, preferred stock, or retained earnings. Short-term debt is also considered to be part of the capital structure. Capital structure is the way a firm generates the money to finance its operations. Capital structure of a firm describes the way in which a firm raises capital needed to establish and expand its business activities.

This study attempts to analyze the capital structure, liquidity, and stock return in the context of Nepalese commercial banks. The study is based on secondary data of 15 Nepalese commercial banks with 135 observations for the study period from 2016/17 to 2024/25.

The major conclusion of this study is that core capital ratio, capital adequacy ratio, total equity to total assets, and total debt to total assets have a positive impact on market price per

share and stock return. It indicates that an increase in core capital ratio, capital adequacy ratio, total equity to total assets, and total debt to total assets leads to an increase in market price per share and stock return. However, long-term debt to total equity and total debt to total equity have a negative impact on market price per share and stock return. It indicates that an increase in long-term debt to total equity and total debt to total equity leads to a decrease in market price per share and stock return. Likewise, the study concluded that the capital adequacy ratio, followed by the core capital ratio, is the most influential factor that explains the changes in the market price per share in the context of Nepalese commercial banks. Similarly, the study also concluded that total debt to total equity, followed by core capital ratio, is the most influential factor that explains the changes in the stock return in the context of Nepalese commercial banks.

References

- Abdullah, H., and A. Hartati, 2016. Pengaruh EPS, DER, PER, ROA and ROE terhadap harga saham pada perusahaan tambang yang terdaftar di BEI untuk period 2011-2013. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 9(1), 1-20.
- Adhikari, K., K. Mainanli, and M. Kargbo, 2020. Bank capital, liquidity, and credit risk in Nepalese commercial banks. *Nepalese Journal of Finance* 7(3), 143-156.
- Agbo, E. I., and J. O. Odo, 2024. Accounting ratios and share prices. *Research Journal of Accounting and Finance* 12(3), 1-24.
- Al Salamat, W. A., and H. H. Mustafa, 2016. The impact of capital structure on stock return: Evidence from the Amman stock exchange. *International Journal of Business and Social Science* 7(9), 183-196.
- Albart, N., and H. Purnomo, 2023. ROA and DER on stock returns. *International Journal of Artificial Intelligence Research* 7(1), 41-54.
- Al-Manaseer, S., 2020. Capital structure and stock returns of Jordanian commercial banks. *International Business Research* 13(2), 100-112.
- AlZou'bi, M. J., A. D. Bashatweh, and L. F. A. Khader, 2020. Capital structure and stock returns in industrial companies. *Research in World Economy* 11(6), 362-370.
- AlZu'bi, M. J., M. I. O. Allahham, T. A. Abutaber, L. F. A. Khader, and S. A. Al-Jaghbi, 2021. Capital structure, governance, and stock returns. *Turkish Online Journal of Qualitative Inquiry* 12(7), 9972-9985.
- Andersson, M., 2016. Effects of leverage on stock returns. *Lund University School of Economics and Management* 1(1), 1-45.
- Appiah, K. O., P. Gyimah, and Y. Abdul-Razak, 2020. Financial leverage and corporate performance. *International Journal of Business and Emerging Markets* 12(1), 31-45.
- Athanasoglou, P. P., M. D. Delis, and C. K. Staikouras, 2006. Determinants of bank profitability in the south eastern European region. *Journal of Financial Decision Making* 2(2), 1-17.

- Aydemir, A. C., M. Gallmeyer, and B. Hollifield, 2007. Financial leverage and the leverage effect: A market and firm analysis. *Tepper School of Business* 142(1), 119-128.
- Barakat, A., 2014. Financial structure, leverage, and profitability on industrial companies' share value. *Research Journal of Finance and Accounting* 5(1), 55-66.
- Benink, H., and C. Wihlborg, 2002. The Basel capital accord and the role of market discipline in banking regulation. *European Financial Management* 8(1), 103-115.
- Benink, H., J. Danielsson, and Á. Jónsson, 2008. The role of regulatory banking capital. *Financial Markets, Institutions and Instruments* 17(1), 85-96.
- Berger, A. N., and C. H. Bouwman, 2013. Capital and bank performance during crises. *Journal of Financial Economics* 109(1), 146-176.
- Binaebi, B., and B. P. Frank, 2019. Capital structure and shareholder value. *European Journal of Business and Management Research* 4(5), 1-6.
- Brastama, R. F., and I. P. Yadnya, 2020. CAR and NPL on stock prices with profitability as mediator. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* 4(12), 43-49.
- Budhathoki, P. B., K. C. Rai, P. K. Lamichhane, G. Bhattarai, and A. Rai, 2020. Liquidity, leverage, and size on bank performance. *Journal of Economics and Business* 3(2), 123-135.
- Budiyanto, A. P. S., and W. H. Rusdiyanto, 2021. Influence of CAR and LDR on stock prices. *Multicultural Education* 7(6), 154-174.
- Chalise, S., 2019. Impacts of CAR and CIR on Nepalese commercial banks. *International Journal of Economics and Management* 6(7), 78-83.
- Chambers, N., F. H. Sezgin, and B. Karaaslan, 2013. Capital structure and beta on stock returns. *International Journal of Business and Social Science* 4(7), 279-290.
- Chordia, T., A. Subrahmanyam, and V. R. Anshuman, 2001. Trading activity and expected stock returns. *Journal of Financial Economics* 59(1), 3-32.
- Chowdhury, A., and S. P. Chowdhury, 2010. Impact of capital structure on firm value. *Business and Economic Horizons* 3(3), 111-122.
- Chughtai, S., 2017. Investor sentiment and industry returns. *NICE Research Journal* 1(1), 1-23.
- Elindasari, N., 2021. ROA, ROE, CAR, and EPS on stock price. *Indonesian Financial Review* 1(1), 33-45.
- Franklin, J., and K. Muthusamy, 2011. Determinants of financial leverage. *International Journal of Applied Engineering Research* 2(1), 273-282.
- Fumani, M. A., and A. Moghadam, 2015. Capital structure and firm value. *Research Journal of Finance and Accounting* 6(15), 50-57.
- Gautam, R., 2017. Firm-specific variables on stock volatility. *International Journal of Research in Business Studies and Management* 4(6), 33-44.
- Githiaka, T., O. Oluoch, and T. Nasieku, 2025. Capital adequacy risk and firm value. *Journal of Finance and Accounting* 9(4), 20-37.
- Gnawali, A., 2018. Non-performing assets and bank performance. *Journal of Research in Business Studies and Management* 5(9), 39-47.
- Hashim, S. L. B. M., and N. I. I. B. Shahrumzaki, 2020. Profitability, leverage and dividend on share price. *Global Business and Management Research* 12(4), 535-539.

- Hidayat, A., and N. S. Putri, 2024. Financial resilience and shareholder value. *Journal of Financial Stability and Economics* 12(3), 215-231.
- Hong, H., 2021. Financial leverage and stock returns. *TNU Journal of Science and Technology* 226(9), 57-64.
- Hussain, A., and S. Gul, 2023. Capital structure and stock return with mediation. *International Journal of Contemporary Issues in Social Sciences* 2(1), 48-57.
- Hussain, H., and G. A. Bhatti, 2010. Structure conduct performance hypothesis. *International Journal of Business and Management* 5(9), 174-187.
- Ikhsan, M., S. Jumono, A. Munandar, and A. Abdurrahman, 2022. NPL, governance, and firm value. *Quantitative Economics and Management Studies* 3(5), 810-824.
- Irmala, P., S. Sanju, and M. Ramachandran, 2011. Determinants of share prices. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences* 2(2), 124-130.
- Iskandar, Y., 2020. CAR, LDR, and NIM on stock return. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 18(3), 533-538.
- Ivansyah, D. F., B. Widagdo, C. Sa'diyah, and F. Fitriasari, 2025. Interest rates and capital adequacy on stock returns. *Journal of Multiperspectives on Accounting Literature* 3(1), 22-39.
- Jheng, T. J., A. R. A. Latiff, O. C. Keong, and T. Chue, 2018. CAR and stock price relationship. *Management* 5(3), 67-87.
- Kebriaee-Zadeh, A., S. Zartab, S. F. Fatemi, and R. Radmanesh, 2013. Fundamentals and stock return. *Iranian Journal of Pharmaceutical Sciences* 9(1), 55-60.
- Khan, W., A. Naz, M. Khan, W. Khan, and S. Ahmad, 2013. Capital structure and stock returns. *Middle-East Journal of Scientific Research* 16(2), 289-295.
- Khati, P., 2020. Liquidity and bank performance. *Journal of Economics and Finance* 11(6), 26-33.
- Khatri, K., 2019. Cross-sectional analysis of stock returns. *International Journal of Scientific and Research Publications* 9(11), 589-599.
- Midani, A., 1991. Determinants of Kuwaiti stock prices. *International Journal of Business and Social Science* 6(10), 1485-1488.
- Murniati, S., 2016. Capital structure and stock price. *Information Management and Business Review* 8(1), 23-29.
- Neupane, B. P., 2020. Performance determinants of banks. *Press Academia Procedia* 12(5), 40-45.
- Nguyen, T. H., and T. X. Pham, 2025. CAR and bank performance. *Journal of Asian Business and Economic Studies* 36(5), 38-51.
- Nurazi, R., and B. Usman, 2016. Bank stock returns and macroeconomic effects. *Journal of Economics and Policy* 9(1), 134-149.
- Ojochegebe, A. S., A. E. Mathew, and H. U. Adebayo, 2019. Capital structure and firm performance. *Kashere Journal of Management Sciences* 2(1), 28-33.
- Raza, S. A., and M. Z. A. Karim, 2016. Liquidity and leverage constraints. *Journal of Finance and Economics Research* 1(2), 73-88.
- Rosyid, P. I., and M. Irawan Noor, 2018. CAR, LDR, and ROE on share price. *International Journal of Business and Applied Social Science* 4(1), 87-101.

- Safitri, K. Y. D., I. M. Mertha, N. G. P. Wirawati, and A. A. Dewi, 2020. DER, PER, EPS on stock price. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* 4(5), 49-56.
- Sapkota, A., 2016. Firm and macroeconomic determinants of share prices. *Nepalese Journal of Business* 3(4), 132-147.
- Sari, L. A., and Y. Hutagaol, 2009. Debt to equity and stock beta. *Journal of Applied Finance and Accounting* 2(2), 1-13.
- Setiawan, A., and R. Hartono, 2024. Fundamental ratios and macro factors. *International Journal of Economics and Financial Management* 19(1), 148-156.
- Sharif, T., H. Purohit, and R. Pillai, 2015. Factors affecting share prices. *International Journal of Economics and Finance* 7(3), 207-216.
- Subastyan, G. M., 2024. Financial ratios and stock prices. *Eduvest-Journal of Universal Studies* 4(3), 1244-1257.
- Suyono, C., S. Teddy, and J. Irawati, 2017. Factors affecting bank profitability. *Procuratio* 5(2), 262-275.
- Tahmoorespour, R., M. Ali-Abbar, and E. Randjbaran, 2015. Capital structure and stock returns. *Hyperion Economic Journal* 1(3), 56-78.
- Udom, I. S., and R. O. Eze, 2018. Capital adequacy and profitability. *International Research Journal of Finance and Economics* 165(1), 79-90.
- Uwuigbe, U., O. Olusegun, and G. Agu, 2012. Determinants of share price. *Acta Universitatis Danubius* 8(6), 78-88.
- Welch, I., 2004. Capital structure and stock returns. *Journal of Political Economy* 112(1), 106-131.
- Yoewono, H., and S. Ariyanto, 2022. CAR, risk, and stock return. *Accounting and Finance Studies* 2(4), 213-228.
- Yoo, S., and J. Wu, 2019. Capital structure and stock returns. *Global Business and Finance Review* 24(4), 8-23.

Employee Stock Options in Nepal: Navigating the IPO Frontier and Closing Regulatory Gaps in a Developing Securities Market

Dipti Sapkota*

Abstract

Employee Stock Option Plans (ESOPs) are increasingly recognized across jurisdictions as an important mechanism for aligning employee incentives with corporate growth, retaining talent, conserving cash, and broadening participation in wealth creation. In Nepal, however, the legal and regulatory treatment of employee share ownership remains fragmented. The Companies Act permits considerable flexibility for private and public companies to issue shares to employees under ESOP structures. The securities regulatory regime applicable to publicly listed companies, by contrast, appears narrower and procedurally incomplete.

This article examines the concept of ESOPs, the existing legal framework in Nepal, and the practical and policy challenges that arise when employee shareholding intersects with the IPO process. It argues that Nepal's securities law framework presently understates the economic function of ESOPs by treating them too narrowly as a mode of share issuance rather than as a form of deferred compensation and long-term incentive alignment. The article identifies key issues in securities law relating to the methodology of issuance, transition from pre-IPO schemes to listed status, pricing flexibility, lock-in requirements, promoter classification, and employee eligibility. It also undertakes a comparative analysis of the Indian framework under the SEBI Regulations (Share-Based Employee Benefits and Sweat Equity) in order to draw lessons for Nepal. The article concludes that SEBON should move toward a more coherent, principles-based ESOP regime that preserves market integrity while enabling employee ownership to function as an effective compensation and retention tool.

1. Introduction: Why ESOPs Matter in Nepal's Capital Market

ESOPs matter in Nepal primarily because the current capital market does not provide meaningful ownership opportunities to most participants, while firms lack flexible tools to reward and retain talent.

First, Nepal's IPO market is heavily oversubscribed. With the rapid increase in Demat accounts, IPO allotment has become extremely small, often consisting of only a few units or no allocation at all. In many recent IPOs of hydropower or finance companies, thousands of applicants have received zero allocation. Public participation, therefore, often resembles a lottery rather than meaningful ownership. For employees of relevant companies, ESOPs address

* Dipti Sapkota is a Senior Associate at Pioneer Law Associates. She is a B.A.LL.B graduate from Nepal Law Campus, Tribhuvan University, she also holds an LLM in Corporation Law from New York University School of Law

this situation by providing them with guaranteed and structured access to shares rather than leaving access to uncertain public allotment.

Second, many Nepali companies, particularly in sectors such as hydropower, fintech, and emerging startups, face cash flow constraints and may not always be able to offer high salaries to attract skilled employees. This constraint does not disappear after listing. In many cases, listed companies must continue to balance growth investment with cost discipline. In that setting, ESOPs provide a mechanism through which listed firms may structure compensation more efficiently by substituting a portion of fixed cash pay with equity-based rewards. The existence of a public market gives equity observable value and credibility, making it a viable component of compensation design.

Third, ESOPs help address a structural retention problem in Nepal's labor market, where skilled workers frequently migrate abroad or switch jobs. In the context of listed companies, this function extends beyond the firm level to broader market outcomes. By linking employee rewards to long-term equity participation, often through vesting structures, ESOPs encourage sustained commitment and align employee incentives with the company's ongoing performance in the public market.

1.1 Conceptual Foundation: The ESOP Process and Its Regulatory Significance

A clear understanding of ESOPs requires attention not only to their purpose but also to their structure and lifecycle. ESOPs are not one-time share issuances. They are multi-stage compensation mechanisms that unfold over time. A typical ESOP operates through three core stages: grant, vesting, and exercise.

- (a) **Grant** refers to the allocation of options to employees, giving them the right, but not an obligation, to acquire shares in the future at a predetermined price.
- (b) **Vesting** (waiting period) refers to the process through which that right becomes exercisable over time, usually by reference to continued service or performance conditions. Vesting is central to the retention function of ESOPs.
- (c) **Exercise** (purchase) occurs when the employee converts vested options into shares, typically by paying the exercise price.

This sequence matters because each stage serves a separate function. Grant communicates participation in the firm's future upside. Vesting creates a retention incentive by tying benefit realization to time or performance. Exercise converts deferred compensation into actual ownership. The legal significance of the ESOP, therefore, lies not just in the final issue of shares, but in the timing, conditions, and pricing embedded across these stages.

This process-oriented understanding has important regulatory implications. If ESOPs are treated only as a form of share allotment, regulation will tend to focus narrowly on issuance mechanics. If, however, ESOPs are recognized as deferred compensation, regulatory design must also account for vesting conditions, pricing flexibility, and post-exercise liquidity. Failure to accommodate this lifecycle can weaken the effectiveness of ESOPs.

2. Nepal's Existing Statutory Framework

Nepal's legal treatment of employee share ownership can be understood as comprising two distinct legal routes that operate at different stages of a company's lifecycle. The first route is embedded in company law and applies across both private and public companies. The second route emerges within securities regulation and becomes relevant when a company accesses the capital market through public issuance. These routes are not mutually exclusive, but they are structured differently and serve different regulatory purposes.

Under the Companies Act, employee share ownership is treated as an internal matter of corporate structuring. Companies are permitted to adopt ESOP policies through special resolution and to determine the substantive terms of those schemes, including eligibility, allocation limits, pricing, vesting conditions, and exercise periods. The law does not prescribe a rigid model, but instead provides a framework within which companies may design equity-based incentives according to their operational and strategic needs. In this sense, the Companies Act functions as an enabling regime that accommodates variation in ESOP design.

Securities regulation introduces a separate pathway that is tied specifically to the process of public issuance. It allows companies entering the listed market to allocate a portion of offered shares to employees, typically within limits determined by workforce size. This mechanism is structured around the distribution of shares at the point of capital raising and is therefore linked to the IPO as a discrete regulatory event. The role of employees within this framework is defined in relation to the public offer, rather than as part of an ongoing compensation structure.

In addition to these two primary routes, securities regulation contains provisions that indirectly acknowledge employee share arrangements outside the IPO process. Where a company has already issued shares to employees before public issuance, or where such issuance is contemplated in its constitutional documents, those employees are excluded from the portion of shares reserved for public allocation. This indicates that the regulatory framework envisages employee shareholding beyond the public issuance mechanism, even though it has not regulated further procedural matters on it.

Viewed together, these elements reveal a system in which employee share ownership is recognized through multiple entry points, each governed by different regulatory logics. One route emphasizes internal flexibility and corporate autonomy, while the other is anchored in

the procedural requirements of capital market transactions. The framework, therefore, provides recognition without unification, leaving the relationship between these routes only partially defined.

3. Methodology of Issuance: The Core Regulatory Uncertainty

The coexistence of multiple legal routes becomes problematic when a company attempts to implement employee ownership in practice after entering the listed environment. At this stage, the key issue is no longer whether employee participation is recognized, but whether there exists a clear and workable method through which a listed company can continue to issue equity-based incentives.

The current framework provides certainty only in relation to one situation: the allocation of shares to employees at the time of public issuance. Outside this event, the law does not clearly articulate a mechanism through which a listed company may grant, administer, and settle stock options over time. The absence of such a mechanism creates a gap between formal recognition and practical usability.

This gap has direct implications for how companies design compensation structures. Equity-based incentives are typically intended to operate over extended periods, linking employee rewards to long-term performance through vesting schedules and deferred exercise. A system that confines employee participation to a single issuance event cannot support this function effectively. As a result, listed companies may be unable to deploy ESOPs as ongoing instruments of retention and alignment, even though such instruments are widely used in comparable markets.

The lack of methodological clarity also affects schemes that originate prior to listing. Where options have been granted under a valid pre-IPO ESOP, their value depends on the ability to exercise those options and receive shares after the company becomes publicly traded. If the post-listing issuance of shares pursuant to such exercise is not clearly grounded in securities regulation, the enforceability and economic utility of those options become uncertain. The regulatory transition thus disrupts the continuity of arrangements that were designed to span both private and public phases of the company's development.

Addressing this issue requires the law to move beyond indirect recognition and establish an explicit operational framework. In particular, it must define how listed companies can issue shares to employees outside the IPO context, including the legal basis for grant, vesting, exercise, and subsequent listing of shares. Without such clarity, the existing framework remains incomplete, as it identifies participants and circumstances but does not provide the mechanism necessary to connect them.

4. Pricing Flexibility: Why a Listed Company Must Have Room to Design ESOP Value

Nepal's securities framework does not permit differential pricing for employee shares in listed companies, and generally, the price of shares for employees is the same as the price of shares for public issuance.

The issue of pricing is central to whether ESOPs retain their economic function. The question is often framed in a simple way: should a listed company be allowed to issue employee shares or options below the prevailing market price? The better question, however, is this: what is the purpose of the price in an ESOP?

If shares issued to employees are treated purely as investment products, market pricing may appear natural. That view misses the essence of ESOPs. An ESOP is a compensation arrangement. The employee is not similarly situated to a public investor. A public investor brings outside capital into the company. An employee contributes labor, time, expertise, firm-specific knowledge, and often years of service under uncertainty. Where employees accept lower present compensation in reliance on future equity participation, the price of that equity cannot be analyzed only through the lens of market parity.

Pricing flexibility is therefore not a loophole. It is the mechanism through which ESOPs actually function. If a listed company is forced to issue shares to employees only at market price, the plan loses much of its retention and reward value. The employee is then being asked to buy shares at the same price available in the market, despite having already contributed labor to the company's growth. In practical terms, that makes the ESOP less a reward and more an ordinary purchase opportunity. The company, in turn, loses a powerful non-cash retention tool.

The same logic applies, though in a different way, when shares are issued to employees as part of a public issuance. Even in that context, some flexibility should be permitted. The justification lies in the distinct role employees play in enterprise building. A company should be allowed to explain, disclose, and defend differential pricing for employee allotment, particularly where the discount is tied to service incentives, retention objectives, or compensation balancing.

At the same time, flexibility cannot mean opacity. Pricing freedom should be accompanied by safeguards such as special resolution approval, disclosure of valuation rationale, limits on arbitrary favoritism, and board accountability. The correct regulatory approach is therefore neither rigid price control nor unchecked discretion. It is controlled flexibility.

5. Lock-in Logic: Why Excessive Restriction Can Weaken the Reward

Nepal's securities framework imposes lock-in requirements on employee shares in listed contexts, with periods extending up to three years.

Lock-in is the other side of pricing. Once an employee receives or acquires shares, the next question is whether, and for how long, those shares should be restricted from sale.

A lock-in requirement may have a legitimate policy basis. It can prevent immediate flipping, reduce opportunistic use of discounted allotment, and ensure that employee ownership supports medium-term alignment with company performance. The existence of a lock-in rationale, however, does not mean that any lock-in length is automatically justified.

A three-year lock-in for listed-company employee shares appears difficult to defend as a general rule. It is stricter than what many more developed systems require, and it may undermine the very incentive it seeks to protect. Employees are unlike diversified investors. Their salary, career, and equity are often concentrated in the same company. That means their exposure to firm-specific risk is already very high. If the law then restricts liquidity for an extended period, the employee may end up bearing a disproportionate burden relative to the reward.

A shorter lock-in, or differentiated lock-in treatment, would better reflect the economic reality of ESOPs. The primary reward for an employee who takes early risk is not simply ownership on paper. It is the ability eventually to convert that ownership into real, usable value. Liquidity is therefore not incidental to an ESOP. It is one of its key reward components.

This is especially relevant in the post-IPO context. Listing is often the first meaningful liquidity event for employees. If the law imposes an extended mandatory lock-in after listing, it delays the very moment that gives employee ownership much of its significance. That can weaken retention value rather than strengthen it because employees may discount the value of future grants if access to liquidity is too remote or uncertain.

A better regulatory design would therefore distinguish between different situations. Shares issued at a deeper discount may carry a moderate lock-in. Shares issued at or near the public issue price might require shorter or no lock-in. ESOP shares obtained after a minimum vesting period might not need the same restrictions as direct preferential allotments. The law may also clarify whether locked-in shares can be pledged because that affects their utility and financial flexibility.

The broader principle should be that lock-in should support incentive alignment without extinguishing liquidity value. A one-year baseline, closer to the Indian approach, would be more proportionate than a three-year blanket rule.

6. The Promoter Conflict

Another sophisticated issue arises when employees hold shares before the IPO. Once the company enters the listed space, how should those employee shareholders be categorized? Are they part of the promoter group, or should they be treated as public shareholders?

Nepal's framework does not clearly distinguish ESOP holders from promoter group shareholders in all cases, and pre-IPO shareholders, including employees, may be classified within the promoter group without a clear control-based test.

This is not merely a labeling issue. It affects lock-in treatment, disclosure obligations, and, most importantly, calculation of public shareholding ratios. If all the floated share before the IPO, ESOP shareholders are treated as the promoter group, the promoter bucket may be artificially enlarged. That, in turn, can squeeze the space available for public issuance and distort the intended balance between promoter holding and public float.

The conceptual answer lies in distinguishing ownership from control. Promoter status is usually justified where a person has significant influence over management, strategic direction, or beneficial control. Most ESOP holders do not fit that description. They are employees receiving compensation-linked ownership, not controllers of the company.

For that reason, Nepal may adopt a threshold-based rule. Only where the employee also has a genuine control through differential governance rights or exceeds the threshold should promoter-style treatment apply. Such a rule would prevent regulatory overreach and preserve the logic of public issuance ratios.

It would also produce better governance outcomes. It would acknowledge that employee ownership is not synonymous with promoter influence, while still allowing the law to capture cases in which an employee-director or senior executive actually exercises significant control. The issue is one of nuance rather than categorical treatment.

7. Eligibility and Labor Law Ambiguity

One of the most analytically important problems in Nepal's current framework concerns the mismatch between labor law terminology and securities law terminology. The Labor Act 2017 recognizes multiple forms of employment, including regular, part-time, casual, fixed-term, and project-based employment. While historical labor laws concretely distinguished between employees on permanent status vs contractual appointments, that distinction is fluid under the current law. Irrespective of the status defined in the employment contract, employees on fixed-term or project-based status may potentially be deemed transformed into permanent, such as regular status, based on a range of factors. The securities directive, however, continues to exclude "contractual" employees from ESOP eligibility without making clear what exactly "contractual" means.

This creates a serious interpretive problem because, in a broad legal sense, all employment relationships under current labor laws are contractual. The fact that a person is engaged under a contract does not automatically imply temporary or ineligible status. If securities regulation excludes “contractual” employees when labor law has equalized entitlement to employee benefits for contractual employees, the result is uncertainty.

This uncertainty is not trivial. It affects who may receive employee shares in publicly listed companies, how schemes are designed, and whether companies will fear later regulatory challenge for including or excluding certain categories of employees.

The policy issue should therefore be approached directly. The likely rationale behind excluding contractual workers is not to exclude everyone employed under an employment contract. Rather, it is probably to exclude short-duration or non-core workers whose relationship with the company is too brief or casual for retention incentives to be meaningful. If that is the true intent, the current wording fails to express it properly. There may two solutions to approach this matter.

The first is a harmonization approach. SEBON could adopt or cross-reference the Labor Act’s definitions so that employment categories in securities regulation match the country’s primary labor statute. This would improve legal coherence and reduce interpretive conflict.

The second is a duration-of-service model. Instead of focusing on labels such as contractual, casual, or fixed-term, the law could provide that any employee who has completed a minimum service threshold, such as one year, becomes eligible unless specifically excluded for conflict-of-interest reasons. This would better align the rule with the actual function of ESOPs, which is retention and reward for sustained contribution.

A service-duration model is analytically better because it focuses on substance rather than form. Two employees may both be on fixed-term arrangements, but one may have served continuously for several years and be central to the company’s growth, while another may be engaged briefly for a limited project. It makes little policy sense to classify them solely by contractual label. A duration-based test is fairer, clearer, and more closely tied to the economic function of ESOPs.

8. Comparative Analysis: Lessons from India’s SEBI Framework

A particularly useful comparator for Nepal is India’s framework under the SEBI (Share Based Employee Benefits and Sweat Equity) Regulations. India is relevant not only because of geographic and market proximity, but also because it has grappled with similar questions concerning the balance between employee incentive structures and listed-market transparency.

The Indian framework is notable for its conceptual clarity. It distinguishes between grant, vesting, exercise, and allotment. That distinction matters because it recognizes that employee

equity is often earned over time rather than transferred immediately. In doing so, it preserves the core compensation logic of ESOPs.

A key feature of the Indian regime is the minimum one-year vesting requirement. This creates a clear retention baseline without imposing unnecessarily long post-allotment restrictions. The law thereby links employee reward to continued service while still preserving the eventual value of liquidity.

India also permits listed companies to implement employee benefit schemes subject to governance safeguards, disclosures, and shareholder approvals. This is significant because it treats listed-company ESOPs as legitimate and ongoing compensation mechanisms rather than confining employee ownership to the IPO event. New shares issued pursuant to such schemes are also brought into the listing framework, thereby preserving market transparency.

Another important aspect is pricing flexibility. Indian regulation does not impose a one-size-fits-all pricing rule that erases the compensatory role of ESOPs. Instead, the framework relies on approval, disclosure, and compliance discipline. This reflects an understanding that employees are not ordinary market purchasers and that equity compensation requires some design freedom.

India's approach is also useful because it illustrates what Nepal's current framework lacks. Nepal has recognized employee shares, but it has not yet created equivalent clarity on post-listing schemes, treatment of pre-IPO plans after listing, proportionate lock-in, or harmonized eligibility standards. The lesson from India is that a coherent ESOP framework for listed companies is both possible and beneficial.

For Nepal, the most relevant lessons are fourfold. First, listed-company ESOPs should be explicitly recognized. Second, vesting should be used as the primary retention mechanism rather than excessive blanket lock-in. Third, pricing should remain flexible but disclosed. Fourth, employee ownership should be integrated into listing and disclosure systems without being confused with promoter control.

9. Conclusion

ESOPs are more than a technical corporate device. They form a bridge between labor contribution and capital ownership. In a developing market such as Nepal, where public offerings are popular but often thinly distributed and where companies need better tools to retain talent and institutionalize governance, ESOPs can play a meaningful role in deepening the quality of market participation.

Nepal's current framework has taken an important first step by acknowledging employee share ownership. Acknowledgment alone, however, is not enough. The present regime remains conceptually fragmented and procedurally incomplete, particularly for companies crossing the

IPO frontier or operating after listing. Pricing rules risk undermining the compensation function of ESOPs. Long lock-ins risk weakening liquidity, which is itself a central part of the employee reward. Ambiguity around promoter classification can distort public issuance ratios. The disconnect between labor law and securities terminology creates unnecessary uncertainty regarding eligibility.

What is needed is not deregulation, but smarter regulation. SEBON has the opportunity to shape a framework that is both disciplined and enabling: one that protects market integrity while allowing employee ownership to operate as it is intended to operate. A principles-based ESOP regime, supported by disclosure, shareholder approval, proportionate safeguards, and legal harmony, would strengthen not only employee incentives but also the broader architecture of Nepal's capital market.

If Nepal aims to build a more sophisticated and inclusive securities market, it should not view employee ownership as a peripheral matter. It should recognize it as part of the market's long-term institutional maturation.

References

- Kumar, A., & Sharma, P. (2026). Legal and Regulatory Framework of Employee Stock Ownership Plans : Implications for Employee Ownership. *Journal of Emerging Technologies and Innovative Research*, 13(3), 508-512.
- Eurostat. (2004). *Employee Stock Options: Paper for the Advisory Expert Group on National Accounts*. Advisory Expert Group (AEG) on National Accounts, SNA/M1.04/11.
- Institute of Company Secretaries of India. (2024). Employee Stock Option Plan (ESOP): The Finer Nuances. *Chartered Secretary Journal*, 52(1).
- Utsunomiya, K., Hagino, S., Nagano, T. (2001). *Treatment of Retirement Benefits and Stock Options in National Accounting*. Working Paper 01-2 Research and Statistics Department, Bank of Japan.
- Guzek, J., & Whillans, A. (2024). Overcoming Barriers to Employee Ownership: Insights From Small and Medium-Sized Businesses. *Compensation & Benefits Review*, 57(1), 64–81.
- Bellman L., Moller I. (2010). Profit sharing and employment stability. *Schmalenbach Business Review*, 62(1), 73–92.
- Blasi J., Kruse D., Weltmann D. (2013). Firm survival and performance in privately held ESOP companies. In Kruse D. (Ed.), *Sharing ownership, profits, and decision-making in the 21st century* (Vol. 14), 109–124. Emerald Group Publishing Limited.
- Graham-Moore B., Ross T. (1983). *Productivity gainsharing: How employee incentive programs can improve performance*. Prentice Hall.

- Securities and Exchange Board of India. (2021). *Securities and Exchange Board of India (Share Based Employee Benefits and Sweat Equity) Regulations, 2021*. Government of India.
- Nuti, D. M. (2023). Employeeism: Corporate Governance and Employee Share Ownership in Transitional Economies. *Studies in Economic Transition*. (Vol. 2), 407-438. Palgrave Macmillan.
- Loeb & Loeb. (2024). *Understanding Employee Stock Ownership Plans: Legal Considerations Across Key Asia Jurisdictions*. Loeb & Loeb Insights.
- Al-Sraheen, D. (2024). Corporate Governance and Employee Productivity: Evidence from Jordan. *Economies*, 12(4), 97.

Impact of bad debt, cash reserve ratio, base rate and market capitalization on the profitability of Nepalese commercial banks

Arati Thapa Chhetri*

Bishal Singh Bist†

Abstract

This study examines the impact of bad debt, cash reserve ratio, base rate, and market capitalization on the profitability of Nepalese commercial banks. Return on assets and return on equity are the selected dependent variables. The selected independent variables are cash reserve ratio, base rate, market capitalization, capital adequacy ratio, bad debt (Non-performing loans), and loan to deposit ratio. The study is based on secondary data of 11 commercial banks with 110 observations for the study period from 2014/15 to 2023/24. The data were collected from Annual Reports of the chosen commercial banks, and banking and financial institutions statistics published by Nepal Rastra Bank. The correlation coefficients and regression models are estimated to test the significance and importance of bad debt, cash reserve ratio, base rate, and market capitalization on the profitability of Nepalese commercial banks.

The study showed that the cash reserve ratio has a negative impact on return on assets and return on equity. It indicates that the higher the cash reserve ratio, the lower would be return on assets and return on equity. Similarly, base rate has a negative impact on return on assets and return on equity. It indicates that an increase in base rate leads to a decrease in return on assets and return on equity. However, market capitalization has a positive impact on return on assets and return on equity. It indicates that the higher the market capitalization, the higher the return on assets and return on equity. Likewise, the capital adequacy ratio has a positive impact on return on assets and return on equity. It indicates that an increase in the capital adequacy ratio leads to an increase in return on assets and return on equity. In contrast, non-performing loan has a negative impact on return on assets and return on equity. It indicates that an increase in non-performing loans leads to a decrease in return on assets and return on equity. Further, loan to deposit ratio has a negative impact on return on assets and return on equity. It indicates that an increase in loan to deposit ratio leads to a decrease in return on assets and return on equity.

Keywords: cash reserve ratio, base rate, market capitalization, capital adequacy ratio, bad debt (Non-performing loans), loan to deposit ratio, return on assets, return on equity

*Ms. Chhetri is a Freelance Researcher, Kathmandu, Nepal

† Mr. Bist is the IT Head, Uniglobe College, Kathmandu, Nepal.

1. Introduction

The banking sector acts as the lifeblood of modern trade and commerce to provide them with a major source of finance. This increasing phenomenon of globalization has made the concept of efficiency more important, both for the non-financial and financial institutions, and banks are a part of them. The modalities of the banking business have changed a lot in the new millennium compared to the way they used to be in the years bygone (Bhatti and Hussain, 2010). Factors that affect firms' performance are either macro or micro factors, and they have an important impact on firms' performance. Macro factors are those factors that are out of the control of the company, whereas micro factors include the factors that are under the control of the company. The changes that might happen for macro-economic factors will positively or negatively affect the financial performance of a company. Similarly, if any changes occur for the micro factors, they will have the same effect either positively or negatively on the firms that belong to the same industry. There could be a number of reasons for this difference in response of the firms to the same macro changes, but all of these reasons are related to the micro factors of the firm (Demirhan and Anwar, 2014). The banking system plays a vital role in the country's economy. They play an important role by promoting economic development through offering financial services and redistributing the resources that help economic growth. Banks promote capital formation, investment in new enterprises, promotion of trade and industry, development of agriculture, and balanced development of different regions (Kalpana and Rao, 2017). In other words, if the banking system in a country is efficient, effective, and disciplined, it brings about rapid growth in the different sectors of the economy. Messai (2013) stated that minimizing of nonperforming loans is one of the necessary conditions for improving economic growth. The financial sector is one of the most regulated sectors in an economy, and banking is by far the most heavily regulated industry.

Commercial banks' profitability is important because the soundness of an industry is closely connected to the soundness of the whole economy. Profitability of the banking sector is also central, as the well-being of the industry is closely associated with the well-being of the whole economy in general. Thus, a proficient and productive banking sector is able and better placed to endure negative economic shocks. Syafrizal *et al.* (2023) analyzed the effect of capital adequacy ratio, non-performing financing, financing to deposit ratio, operating expenses and operational income on profitability at PT Sharia Aceh Bank. The results of this study indicated that the capital adequacy ratio has no impact, non-performing financing partially has a positive and significant effect, financing to deposit ratio partially has a negative and significant effect on profitability at PT Sharia Aceh Bank. Profitability has always been a central measure to determine or to analyze company's performance. A change in the bank's profitability could affect the national economic progress as profits influence the investment decisions of

companies. Therefore, adequate profitability is important and critical for a bank's long-term survival and success. The strong profitability of a bank shows a higher capacity to earn profit and a bigger contribution to the economic growth (Adiatmayani and Panji, 2021).

Ramadhanti *et al.* (2019) examined the effect of capital adequacy, liquidity and credit risk on the financial performance of commercial banks. The study revealed that the capital adequacy ratio has a significant positive effect on the financial performance. However, non-performing loans have a negative and significant effect on the financial performance. Similarly, Rajindra *et al.* (2021) examined the effect of costs and operational revenue, the loan-to-deposit ratio, on return on assets in the context of Indonesia. The study found that operational costs, operational income, and loan-to-deposit ratio have a significant effect on return on assets. Similarly, operational costs and operational income have a significant negative impact on return on assets. Likewise, Setiawan and Nupus (2021) analyzed the effect of capital adequacy ratio and loan-to-deposit ratio on banking financial performance. The result found that the capital adequacy ratio and loan-to-deposit ratio have a positive and significant influence on the financial performance in State Owned Banks. However, asset size has a positive and significant effect on the financial performance in foreign bank. Further, Agustiningrum (2013) analyzed non-performing loans and the loan-to-deposit ratio towards the financial performance. The study showed that the loan-to-deposit ratio has a positive and significant effect on the financial performance. In contrast, Ahmad *et al.* (2012) revealed that the loan-to-deposit ratio has a negative and significant effect on the financial performance.

Liyana and Indrayani (2020) investigated the effect of non-performing loans, loan-to-deposit ratio, and net interest margin on the financial performance measured by return on assets. The study showed that the loan-to-deposit ratio has a positive relationship with return on assets. Similarly, Ogunbiyi (2014) found no relationship between credit to deposit ratio and the financial performance measured by return on assets and return on equity. However, Sunaryo (2020) showed a negative relationship between the loan-to-deposit ratio and return on assets of general banks in Southeast Asia. Likewise, Amenawo *et al.* (2016) examined the effect of currency fluctuation on commercial banks' financial performance. The study revealed that the capital adequacy ratio has a positive relationship with return on assets. However, Dodi *et al.* (2018) concluded that the capital adequacy ratio has a negative relationship with return on assets and return on equity. Further, Masmuna *et al.* (2024) examined how financing growth and capital adequacy ratio affected return on assets, with Non-Performing Financing (NPF) acting as a moderating variable. The results indicated that both financing growth and the capital adequacy ratio had a positive and significant impact on return on assets. The findings also showed that NPF did not moderate the influence of financing growth on ROA but did moderate and weaken the influence of capital adequacy ratio on return on assets. In addition, Hasanudin *et al.* (2023) analyzed the effect of the loan-to-deposit ratio, capital adequacy ratio,

and the ratio of operating expenses to operating income on return on assets. The findings showed that loan to deposit ratio had a positive and significant effect on return on assets, while operating expenses had a negative and significant effect. Moreover, Putri (2022) determined the effect of capital adequacy ratio, non-performing loan, net interest margin, and loan to deposit ratio on the financial performance of banks, with return on assets as the performance metric. The results of the partial regression test showed that the capital adequacy ratio and loan to deposit ratio had no significant effect on return on assets. In contrast, non-performing loans had a significant negative effect on return on assets, and net interest margin had a significant positive effect on return on assets.

Brastama and Yadnya (2020) analyzed the effect of capital adequacy ratio and non-performing loans on banking stock prices with the financial performance as intervening variable. The results found that capital adequacy ratio has a positive effect on return on assets. Similarly, the non-performing loans has a negative effect on the return on assets. Moreover, Sukmadewi (2020) examined the effect of capital adequacy ratio, loan-to-deposit ratio, operating-income ratio, non-performing loans, and net interest margin on banking the financial performance. The results revealed that capital adequacy ratio, non-performing loans, and loan-to-deposit ratio have a positive and significant effect on return on assets. Similarly, Solihati (2020) analyzed the factors affecting banking and financial performance. The results revealed that non-performing loans and the capital adequacy ratio have a significant effect on return on assets. Meanwhile, non-performing loans have a significant negative effect on return on assets and the capital adequacy ratio is not significantly affected by return on assets. Likewise, Utu (2019) examined non-performing loans, net interest margin, and loan-to-deposit ratio as well as their effects on return on assets in Bank Sultra. The results revealed that non-performing loans and the loan-to-deposit ratio have positive and significant effects on return on assets.

Ahmed *et al.* (2021) examined the macro-economic and bank-specific determinants of non-performing loans for commercial banks. The study showed that non-performing loans have a significant negative relationship with return on assets. Similarly, Sawitri (2018) also revealed that non-performing loans have a negative relationship with return on assets. However, Ahmad and Bashir (2013) found a positive relationship between non-performing loans and return on assets but a negative relationship between non-performing loans and return on equity. Hassan and Ahmed (2019) examined the impact of bank-specific characteristics on the Islamic banking financial performance in Bangladesh. The study concluded that there is a negative relationship between bank size and return on assets. However, Sufian and Habibullah (2009) exhibited that bank size is positively related to the financial performance of the Chinese banking sector. Similarly, Hadian (2021) examined the effect of non-performing loans and loan-to-deposit ratio on return on assets in the banking industry. The study revealed that non-performing loans has a negative effect on return on assets. Similarly, the loan-to-deposit ratio

has a positive and significant impact on return on assets. Likewise, Lawati (2021) examined the effect of the loan-to-deposit ratio and debt-to-equity ratio on return on equity. The results showed that the loan-to-deposit ratio partially has a positive and significant effect on return on equity.

In the context of Nepal, Chalise (2019) examined the impact of capital adequacy ratio and cost-income ratio on the performance of Nepalese commercial banks. The study revealed that the capital adequacy ratio has a negative and insignificant impact on bank performance measured by return on assets. However, bank size has a positive but insignificant impact on bank performance. Similarly, Adhikari *et al.* (2020) assessed the impact of bank capital, liquidity, and credit risk on the financial performance of Nepalese commercial banks. The study stated that liquidity ratio and non-performing loans have a negative impact on return on assets and return on equity. The study also revealed that bank capital has a significant impact on the financial performance of Nepalese commercial banks. Likewise, Budhathoki *et al.* (2020) examined the impact of liquidity, leverage, and total size on banks' financial performance. The study revealed that the loan-to-deposit ratio has a negative effect on the bank's return on assets and return on equity. Neupane (2020) found that the financial performance of Nepalese commercial banks is insignificantly affected by the size of the bank, deposit amount, capital base, loan and advances, number of branches and activities relating to off-balance sheet as the internal factors. Similarly, Gnawali (2018) analyzed the non-performing assets and their effects on the financial performance of Nepalese commercial banks. The study found a negative effect of the non-performing loans on return on assets in the context of Nepali public banks. Moreover, capital adequacy ratio, loan-to-deposit ratio and loan loss provision have a positive relationship with the financial performance of banks in Nepal. Likewise, Khati (2020) examined the impact of liquidity on the financial performance of Nepalese commercial banks. The study found that credit to deposit ratio has a positive significant relationship with bank the financial performance.

The above discussion shows that empirical evidences vary greatly across the studies on the impact of bad debt, cash reserve ratio, base rate and market capitalization on the profitability of commercial banks. Though there are the above-mentioned empirical evidences in the context of other countries and in Nepal, no such findings using more recent data exist in the context of Nepal. Therefore, in order to support one view or the other, this study has been conducted.

The major objective of the study is to examine the impact of bad debt, cash reserve ratio, base rate and market capitalization on the profitability of Nepalese commercial banks. Specifically, it examines the relationship of cash reserve ratio, base rate, market capitalization, capital adequacy ratio, bad debt (Non-performing loans), and loan to deposit ratio with the profitability of Nepalese commercial banks.

2. Methodological aspects

The study is based on the secondary data, which were collected from 11 Nepalese commercial banks from 2014/15 to 2023/24, leading to a total of 110 observations. The study employed a convenience sampling method. The main sources of data collected from the Annual Reports of the chosen commercial banks and banking and financial statistics published by Nepal Rastra Bank. This study is based on descriptive as well as causal comparative research designs. Table 1 shows the list of commercial banks selected for the study, along with the study period and number of observations.

Table 1

List of commercial banks selected for the study, along with the study period and the number of observations

S.N.	Name of the banks	Study period	No. of observations
1	Nepal Bank Limited	2014/15-2023/24	10
2	Agricultural Development Bank Limited	2014/15-2023/24	10
3	Himalayan Bank Limited	2014/15-2023/24	10
4	Everest Bank Limited	2014/15-2023/24	10
5	Kumari Bank Limited	2014/15-2023/24	10
6	Prime Commercial Bank Limited	2014/15-2023/24	10
7	Sanima Bank Limited	2014/15-2023/24	10
8	NMB Bank Limited	2014/15-2023/24	10
9	Siddhartha Bank Limited	2014/15-2023/24	10
10	Standard Chartered Bank Limited	2014/15-2023/24	10
11	Nepal SBI Bank Limited	2014/15-2023/24	10
Total number of observations			110

Thus, the study is based on the 110 observations.

2.1 The Model

The model used in this study assumes that profitability depends upon bad debt, cash reserve ratio, base rate and market capitalization. The dependent variables selected for the study are return on assets and return on equity. Similarly, the selected independent variables are cash reserve ratio, base rate, market capitalization, capital adequacy ratio, bad debt (Non-performing loans), and loan to deposit ratio. Therefore, the models take the following forms:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CRR_{it} + \beta_2 BR_{it} + \beta_3 MCAP_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \beta_5 NPL_{it} + \beta_6 LDR_{it} + e_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CRR_{it} + \beta_2 BR_{it} + \beta_3 MCAP_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \beta_5 NPL_{it} + \beta_6 LDR_{it} + e_{it}$$

Where,

ROA = Return on assets as measured by the ratio of net income to total assets, in percentage.

ROE = Return on equity as measured by the ratio of net income to total equity, in percentage.

CRR = Cash reserve ratio as measured by the percentage of a bank's total deposits, in percentage.

BR = Base rate as measured by the interest rate set by the central bank, in percentage.

MCAP = Market capitalization as measured by the product of market price per share to number of share outstanding, Rs. in billion.

CAR = Capital adequacy ratio as measured by the ratio of total capital to total risk weighted exposure, in percentage.

NPL = Non-performing loans as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage.

LDR = Loan to deposit ratio as measured by the ratio of total loans to total deposit, in percentage.

The following section describes the independent variables used in this study along with the hypothesis formulation:

2.2 Capital Adequacy Ratio

Capital adequacy ratio is measured as the summation of primary and supplementary capital divided by risk-weighted assets (%). Kumar *et al.* (2020) investigated the relationship between monetary policy and bank financial performance in New Zealand. The study revealed that the capital adequacy ratio is positively related to return on assets. Similarly, Almunani (2013) showed a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance of Jordanian banks. Likewise, Ariwidanta and Wiksuana (2018) determined the relationship between credit and liquidity risk to the financial performance through the capital adequacy ratio as a mediating variable. The study concluded that the capital adequacy ratio is positively related to return on assets. Further, Widyastuti *et al.* (2017) found that the capital adequacy ratio positively influences the financial performance. In addition, Alzoubi (2018) concluded a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance of banks measured by return on assets. Moreover, Handayani and Fitriati (2019) analyzed the determinants of the financial performance of Islamic commercial banks in Indonesia. The study revealed that the capital adequacy ratio is positively related to return on assets. Similarly, Nahar *et al.* (2020) identified a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance. Likewise, Farkasdi *et al.* (2021) determined the determinants of the financial performance in commercial banks in Germany. The study showed a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance measured by return on equity. Further, Olalekan and Adeyinka (2013) found a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance of Nigerian

banks. However, Sayani *et al.* (2017) found that there is a negative relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₁: There is a positive relationship between the capital adequacy ratio and the profitability of banks.

2.3 Loan to Deposit Ratio

The loan-to-deposit ratio is measured as the ratio of total loans provided by the banks out of the deposits collected. Mehta and Bhavani (2017) examined the variables that impact the financial performance of UAE banks. The study showed that credit to deposit ratio is negatively related to return on assets and return on equity. Similarly, Chowdhury and Zaman (2018) found that credit to deposit ratio has a negative relationship with return on assets and return on equity. Likewise, Purbaningsih and Fatimah (2014) revealed that credit to deposit ratio is negatively related to return on assets. Further, Suroso (2022) identified that the loan-to-deposit ratio has a negative effect on the financial performance. In addition, Yigermal (2017) analysed the impact of bank-specific and macro-economic factors on the financial performance of selected Ethiopian private commercial banks. The study concluded that credit to deposit ratio is negatively related to the financial performance. Similarly, Vellanita *et al.* (2019) revealed a negative relationship between credit to deposit ratio and return on equity. Likewise, Golubeva *et al.* (2019) showed that credit to deposit ratio has a negative relationship with return on equity. Further, Mohanty and Krishnankutty (2018) showed that return on assets has a negative and significant relationship with credit to deposit ratio. However, Steven and Toni (2020) found that credit to deposit ratio has a positive relationship with the financial performance. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₂: There is a negative relationship between loan to deposit ratio and the profitability of banks.

2.4 Non-Performing Loans

Non-performing loans are measured as the percentage of non-performing loans to total loans. The level of credit crunch is usually perceived by the ratio of banks' non-performing loans (Alexandri and Santoso, 2015). Kadioglu and Ocal (2017) investigated whether non-performing loans affect the bank's financial performance in Turkey. The study found that non-performing loans have a negative relationship with return on assets and return on equity. Similarly, a non-performing loan, also known as an NPL, is a loan where the borrower has stopped paying the installments on the principal (original amount) and interest (Singh *et al.*, 2021). Islam and Rana (2017) revealed a significant negative relationship between non-

performing loans and the financial performance of banks in Bangladesh as measured by return on equity. Likewise, better performance of financial institutions plays a significant role in the economic development of a country. The loan is one of the major components of the earning assets of a commercial bank. However, an increase in nonperforming loans leads to a decrease in bank performance and efficiency (Farhan *et al.*, 2012). Reddy (2004) argued that a bank's lending policy has a crucial influence on the non-performing loans of the bank. According to Badar and Yasmin (2013), an increase in non-performing loans provision diminishes income. Kaaya and Pastory (2013) stated that there is a negative effect of the non-performing loans ratio on the financial performance of commercial banks in Kenya. According to Akter and Roy (2017), non-performing loans are the major factor influencing banks' financial performance, and it has statistically significant negative impact on return on assets. Likewise, Anggriani and Muniarty (2020) stated that banks should lower the level of non-performing loans to increase return on assets, suggesting a negative relationship between non-performing loans and financial performance. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H3: There is a negative relationship between non-performing loans and the profitability of banks.

2.5 Cash Reserve Ratio

Cash reserve ratio is specified as a percentage of the total deposits of customers held with the central bank. It is one of the monetary policy tools used by the Reserve Bank to control money supply in the economy (Hirindu, 2017). Uremadu (2012) assessed the effects of Bangladesh Bank practices of employing a cash reserve ratio on banking intermediation activities. The study revealed that the cash reserve ratio has a negative relation with banks' profitability. Similarly, Akinleye and Oluwadare (2022) revealed that the cash reserve ratio has an insignificant negative relationship with profitability. Similarly, Tamunosiki *et al.* (2017) investigated the liquidity and performance of Nigerian banks. The study revealed that the cash reserve ratio has a negative relationship with profitability. Further, Mia *et al.* (2023) examined the impact of cash reserve ratio on banks' profitability: A study on conventional commercial banks in Bangladesh. The study found that the cash reserve ratio has a negative relation with banks' profitability. In addition, Edem (2017) assessed the liquidity management and performance of deposit money banks in Nigeria (1986-2011): An investigation. The study concluded that the cash reserve ratio has a positive relationship with return on equity. Moreover, Molyneux and Thornton (1992) analyzed the determinants of European bank profitability: A note. The study revealed that the cash reserve ratio is negatively associated with bank profitability. Based on it, the study develops the following hypothesis:

H₄: There is a negative relationship between the cash reserve ratio and the profitability of banks.

2.6 Market Capitalization

The market capitalization of a company refers to the number of its shares outstanding multiplied by its market price per share. Hossain (2022) analyzed the impact of corporate governance (CG) on the performance of commercial banks (CB) in Bangladesh. The study found that market capitalization has a positive relationship with firm performance, i.e., return on assets and return on equity. Likewise, Oudat and Ali (2020) examined the effect of bad debt, market capitalization, operational cost, capital adequacy, and cash reserves on financial performance. The study found that there is an insignificant positive relationship between market capitalization and profitability. Similarly, Al-Nimer and Alslihat (2015) assessed the effect of profitability ratios on market capitalization in the Jordanian insurance companies listed in Amman Stock Exchange (ASE). The study revealed a weak positive relationship between return on equity and market capitalization. Further, Pan and Pan (2014) examined the impact of macro factors on the profitability of China's commercial banks. The study found that there is a positive relationship between market capitalization and profitability. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₅: There is a positive relationship between market capitalization and the profitability of banks.

2.7 Base rate

Base rate emerges as a pivotal benchmark, shaping the interest rate structure within a country's banking system. Yusuf and Isa (2021) examined the impact of lease financing on Malaysian Islamic bank performance. The study showed that the base rate has a positive impact on return on assets. Similarly, Owusu-Antwi *et al.* (2017) assessed the interest rate spread on bank profitability: The case of Ghanaian banks. The study revealed that higher base rates often indicate a growing economy, which typically leads to increased demand for loans from businesses and consumers. This increased lending activity further boosts bank profitability. Likewise, Jumono and Mala (2019) investigated the determinants of profitability in the banking industry: A case study of Indonesia. The study showed a negative impact of base rate on the profitability of banks. Further, Banu and Vepa (2020) analyzed the influence of monetary policy on the profitability of the commercial bank: An analytical study of the State Bank of India. The study stated that there is a negative relationship between base rate and the profitability of banks. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₆: There is a negative relationship between base rate and the profitability of banks.

3. Results and Discussion

3.1. Descriptive statistics

Table 2 presents the descriptive statistics of selected dependent and independent variables during the period 2014/15 to 2023/24.

Table 2
Descriptive statistics

This table shows the descriptive statistics of dependent and independent variables of 11 Nepalese commercial banks for the study period of 2014/15 to 2023/24. The dependent variables are ROA (Return on assets as measured by the ratio of net income to total assets, in percentage) and ROE (Return on equity as measured by the ratio of net income to total equity, in percentage). The independent variables are CRR (Cash reserve ratio as measured by the percentage of a bank's total deposits, in percentage), BR (Base rate as measured by the interest rate set by the central bank, in percentage), MCAP (Market capitalization as measured by the product of market price per share to number of share outstanding, Rs. in billion), CAR (Capital adequacy ratio as measured by the ratio of total capital to total risk weighted exposure, in percentage), NPL (Non-performing loans as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage), and LDR (Loan to deposit ratio as measured by the ratio of total loans to total deposit, in percentage).

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	0.02	3.12	1.50	0.60
ROE	0.01	42.94	15.03	6.89
CRR	3.05	36.21	13.64	9.61
BR	0.00	11.80	8.35	2.04
MCAP	1.38	289.45	41.55	29.74
CAR	7.49	22.99	13.79	2.53
NPL	0.01	5.96	1.76	1.51
LDR	0.97	184.72	68.50	35.54

Source: SPSS output

3.2. Correlation analysis

Having indicated the descriptive statistics, Pearson's correlation coefficients are computed and the results are presented in Table 3.

Table 3
Pearson's correlation coefficients matrix

This table shows the bivariate Pearson's correlation coefficients of dependent and independent variables of 11 Nepalese commercial banks for the study period of 2014/15 to 2023/24. The dependent variables are ROA (Return on assets as measured by the ratio of net income to total assets, in percentage) and ROE (Return on equity as measured by the ratio of net income to total equity, in percentage). The independent variables are CRR (Cash

reserve ratio as measured by the percentage of a bank's total deposits, in percentage), BR (Base rate as measured by the interest rate set by the central bank, in percentage), MCAP (Market capitalization as measured by the product of market price per share to number of share outstanding, Rs. in billion), CAR (Capital adequacy ratio as measured by the ratio of total capital to total risk weighted exposure, in percentage), NPL (Non-performing loans as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage), and LDR (Loan to deposit ratio as measured by the ratio of total loans to total deposit, in percentage).

Variables	ROA	ROE	CRR	BR	MCAP	CAR	NPL	LDR
ROA	1							
ROE	0.480**	1						
CRR	-0.248**	-0.171	1					
BR	-0.352**	-0.212'	-0.112	1				
MCAP	0.013	0.055	-0.043	-0.130	1			
CAR	0.337**	0.007	0.246**	-0.058	0.142	1		
NPL	-0.140	-0.301**	0.119	-0.014	-0.134	-0.038	1	
LDR	-0.098	-0.267**	0.027	0.246**	-0.060	0.051	-0.045	1

Note: The asterisk signs (**) and (') indicate that the results are significant at one percent and five percent, respectively.

Table 3 shows that there is a negative relationship between cash reserve ratio and return on assets. It indicates that the higher the cash reserve ratio, the lower would be return on assets. Similarly, there is a negative relationship between base rate and return on assets. It indicates that an increase in base rate leads to a decrease in return on assets. However, market capitalization has a positive relationship with return on assets. It indicates that the higher the market capitalization, the higher the return on assets. Likewise, the capital adequacy ratio has a positive relationship with return on assets. It indicates that an increase in the capital adequacy ratio leads to an increase in return on assets. In contrast, there is a negative relationship between non-performing loans and return on assets. It indicates that an increase in non-performing loans leads to a decrease in return on assets. Further, loan to deposit ratio has a negative relationship with return on assets. It indicates that an increase in loan to deposit ratio leads to a decrease in return on assets.

Likewise, the result shows that there is a negative relationship between cash reserve ratio and return on equity. It indicates that the higher the cash reserve ratio, the lower would be return on equity. Similarly, there is a negative relationship between base rate and return on equity. It indicates that an increase in base rate leads to a decrease in return on equity. However, market capitalization has a positive relationship with return on equity. It indicates that the higher the market capitalization, the higher the return on equity. Likewise, the capital adequacy ratio has a positive relationship with return on equity. It indicates that an increase in the capital adequacy ratio leads to an increase in return on equity. In contrast, there is a negative relationship between non-performing loans and return on equity. It indicates that an increase in non-performing loans leads to a decrease in return on equity. Further, loan to deposit ratio

has a negative relationship with return on equity. It indicates that an increase in loan to deposit ratio leads to a decrease in return on equity.

3.2 Regression Analysis

Having indicated the Pearson's correlation coefficients, the regression analysis has been carried out, and the results are presented in Table 4. More specifically, it shows the regression results of cash reserve ratio, base rate, market capitalization, capital adequacy ratio, bad debt (Non-performing loans), and loan to deposit ratio on return on assets.

Table 4

Estimated regression results of cash reserve ratio, base rate, market capitalization, capital adequacy ratio, bad debt (Non-performing loans), and loan to deposit ratio on return on assets

The results are based on panel data of 11 Nepalese commercial banks for the study period of 2014/15 to 2023/24, using the linear regression model. The model is $ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CRR_{it} + \beta_2 BR_{it} + \beta_3 MCAP_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \beta_5 NPL_{it} + \beta_6 LDR_{it} + e_{it}$ where the dependent variable is ROA (Return on assets as measured by the ratio of net income to total assets, in percentage). The independent variables are CRR (Cash reserve ratio as measured by the percentage of a bank's total deposits, in percentage), BR (Base rate as measured by the interest rate set by the central bank, in percentage), MCAP (Market capitalization as measured by the product of market price per share to number of share outstanding, Rs. in billion), CAR (Capital adequacy ratio as measured by the ratio of total capital to total risk weighted exposure, in percentage), NPL (Non-performing loans as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage), and LDR (Loan to deposit ratio as measured by the ratio of total loans to total deposit, in percentage).

Models	Intercepts	Regression coefficients of						Adj.R_bar ²	SEE	F-value
		CRR	BR	MCAP	CAR	NPL	LDR			
1	1.290	-0.015						0.253	0.582	7.085
	(13.359)**	(2.662)**								
2	2.361		-0.103					0.116	0.562	15.251
	(10.411)**		(3.905)**							
3	1.489			0.001				0.519	0.600	11.296
	(15.099)**			(0.135)						
4	0.403				0.080			0.105	0.565	13.855
	(1.346)				(3.722)**					
5	1.598					-0.055		0.310	0.594	2.152
	(18.306)**					(1.467)				
6	1.613						-0.002	0.429	0.597	1.052
	(12.997)**						(1.025)			
7	2.124	-0.013	-0.096					0.152	0.550	10.789
	(8.727)**	(2.381)*	(3.696)**							
8	2.149	-0.013	-0.097	0.020				0.145	0.553	7.148
	(8.030)**	(2.353)*	(3.678)**	(0.234)						
9	1.285	-0.008	-0.096	0.001	0.069			0.219	0.528	8.626
	(3.524)**	(1.544)	(3.812)**	(0.755)	(3.321)**					

10	1.435	-0.010	-0.097	0.002	0.067	-0.065		0.238	0.521	7.819
	(3.894)**	(1.784)	(3.897)**	(0.994)	(3.262)**	(1.925)				
11	1.454	-0.010	-0.093	0.002	0.068	-0.066	-0.001	0.234	0.523	6.535
	(3.920)**	(1.803)	(3.619)**	(1.014)	(3.281)**	(1.947)	(0.596)			

Notes:

- iv. Figures in parentheses are t-values.
- v. The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at the one percent and five percent level respectively.
- vi. Return on assets is the dependent variable.

Table 4 shows that the beta coefficients for the cash reserve ratio are negative with return on assets. It indicates that the cash reserve ratio has a negative impact on return on assets. This finding is not similar to the findings of Akinleye and Oluwadare (2022). Similarly, the beta coefficients for base rate are negative with return on assets. It indicates that the base rate has a negative impact on return on assets. This finding is inconsistent with the findings of Jumono and Mala (2019). However, the beta coefficients for market capitalization are positive with return on assets. It indicates that market capitalization has a positive impact on return on assets. This finding is similar to the findings of Oudat and Ali (2020). Likewise, the beta coefficients for the capital adequacy ratio are positive with return on assets. It indicates that the capital adequacy ratio has a positive impact on return on assets. This finding is consistent with the findings of Almumani (2013). In contrast, the beta coefficients for non-performing loans are negative with return on assets. It indicates that non-performing loan has a negative impact on return on assets. This finding is similar to the findings of Kadioglu and Ocal (2017). Further, the beta coefficients for loan to deposit ratio are negative with return on assets. It indicates that loan to deposit ratio has a negative impact on return on assets. This finding is consistent with the findings of Mehta and Bhavani (2017).

Table 5 shows the regression results of cash reserve ratio, base rate, market capitalization, capital adequacy ratio, bad debt (Non-performing loans), and loan to deposit ratio on return on equity.

Table 5

Estimated regression results of cash reserve ratio, base rate, market capitalization, capital adequacy ratio, bad debt (Non-performing loans), and loan to deposit ratio on return on equity

The results are based on panel data of 11 Nepalese commercial banks for the study period of 2014/15 to 2023/24, using the linear regression model. The model is $ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CRR_{it} + \beta_2 BR_{it} + \beta_3 MCAP_{it} + \beta_4 CAR_{it} + \beta_5 NPL_{it} + \beta_6 LDR_{it} + e_{it}$, where the dependent variable is ROE (Return on equity as measured by the ratio of net income to total equity, in percentage). The independent variables are CRR (Cash reserve ratio as measured by the percentage of a bank's total deposits, in percentage), BR (Base rate as measured by the interest rate set by the central bank, in percentage), MCAP (Market capitalization as measured by the product of market price per share to number of share outstanding, Rs. in billion), CAR (Capital adequacy ratio as measured by the ratio of total capital to total risk

weighted exposure, in percentage), NPL (Non-performing loans as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage), and LDR (Loan to deposit ratio as measured by the ratio of total loans to total deposit, in percentage).

Models	Intercepts	Regression coefficients of						Adj.R_bar ²	SEE	F-value
		CRR	BR	MCAP	CAR	NPL	LDR			
1	13.357	-0.122						0.420	6.825	3.241
	(11.789)**	(1.800)								
2	21.002		-0.716					0.236	6.769	5.069
	(7.689)**		(2.251)*							
3	14.500			0.013				0.326	6.916	2.324
	(12.759)**			(0.569)						
4	15.305				0.020			0.214	6.926	3.002
	(4.168)**				(0.077)					
5	17.444					-1.378		0.082	6.605	10.752
	(17.990)**					(3.279)				
6	18.573						-0.052	0.063	6.675	8.286
	(13.393)**						(2.879)**			
7	19.075	-0.107	-0.659					0.049	6.723	3.823
	(6.416)**	(1.583)	(2.075)*							
8	18.562	-0.108	-0.642	0.008				0.042	6.749	2.578
	(5.679)**	(1.597)	(1.995)*	(0.385)						
9	20.815	-0.120	-0.645	0.011	0.181			0.037	6.767	2.038
	(4.455)**	(1.712)	(1.997)*	(0.484)	(0.676)					
10	24.294	-0.150	-0.666	0.001	0.228	-1.515		0.138	6.399	4.500
	(5.374)**	(2.237)*	(2.182)*	(0.061)	(0.900)	(3.659)**				
11	25.410	-0.158	-0.454	0.001	0.187	-1.573	-0.049	0.193	6.195	5.331
	(5.783)**	(2.433)*	(1.490)	(0.054)	(0.763)	(3.920)**	(2.824)**			

Notes:

- Figures in parentheses are t-values.
- The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at the one percent and five percent level, respectively.
- Return on equity is the dependent variable.

Table 5 shows that the beta coefficients for the cash reserve ratio are negative with return on equity. It indicates that the cash reserve ratio has a negative impact on return on equity. This finding is not similar to the findings of Tamunosiki *et al.* (2017). Similarly, the beta coefficients for base rate are negative with return on equity. It indicates that the base rate has a negative impact on return on equity. This finding is inconsistent with the findings of Banu and Vepa (2020). However, the beta coefficients for market capitalization are positive with return on equity. It indicates that market capitalization has a positive impact on return on equity. This finding is similar to the findings of Al-Nimer and Alslihat (2015). Likewise, the beta coefficients for the capital adequacy ratio are positive with return on equity. It indicates that the capital adequacy ratio has a positive impact on return on equity. This finding is consistent with the findings of Handayani *et al.* (2019). In contrast, the beta coefficients for non-performing loans are negative with return on equity. It indicates that non-performing loan has a negative impact on return on equity. This finding is similar to the findings of Islam and

Rana (2017). Further, the beta coefficients for loan to deposit ratio are negative with return on equity. It indicates that loan to deposit ratio has a negative impact on return on equity. This finding is consistent with the findings of Golubeva *et al.* (2019).

4. Summary and Conclusion

Commercial banks are widely recognized as the most prominent agencies in the credit market, playing a significant role in the direction of an economy. A sound, profitable, competent, and well managed banks enables both the economy and the country to stay competitive and able to withstand any negative shocks. Commercial banks are the main pillar of the financial system as it provides different opportunities and services to clients. The importance of the banking sector is immense in the progress and richness of any state. The economic development and prosperity come from the well rounded, developed, and perfect banking system. Commercial banks are the major source of credit for business firms and households in many countries. Commercial banks play a vital role in each country's economy, since growth can be achieved if the savings are effectively channeled for investments, and the failure to involve the banking system is often defined as the main weakness of the centralized planned economy.

This study attempts to analyze the impact of bad debt, cash reserve ratio, base rate, and market capitalization on the profitability of Nepalese commercial banks. The study is based on secondary data of 11 Nepalese commercial banks with 110 observations for the period from 2014/15 to 2023/24.

The major conclusion of this study is that cash reserve ratio, base rate, bad debt (Non-performing loans), and loan to deposit ratio have a negative impact on return on assets and return on equity. It indicates that an increase in cash reserve ratio, base rate, bad debt (Non-performing loans), and loan to deposit ratio leads to a decrease in return on assets and return on equity. In contrast, market capitalization and capital adequacy ratio have a positive impact on return on assets and return on equity. It indicates that an increase in market capitalization and capital adequacy ratio leads to an increase in return on assets and return on equity. The study discovered that the most significant factor influencing variations in return on assets across Nepalese commercial banks is the base rate, which is followed by the capital adequacy ratio. Similarly, the study also discovered that the most significant factor influencing variations in return on equity across Nepalese commercial banks is the non-performing loan, which is followed by loan to deposit ratio.

References

- Adhikari, K., K. Mainanli, and M. Kargbo, 2020. Impact of bank capital, liquidity, and credit risk the financial performance on Nepalese commercial banks. *Nepalese Journal of Finance* 7(3), 143-156.
- Adiatmayani, P. I. A., and S. I. B. Panji, 2021. The effect of credit risk and operational risk on profitability with capital adequacy variables as a mediating variable: A study on Indonesian state-owned banks for the period of 2015-2019. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences* 7(115), 14-27.
- Agustiningrum, R., 2013. Analysis of non-performing loans and loan-to-deposit ratio towards the financial performance. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding* 8(1), 423-436.
- Ahmad, F., and T. Bashir, 2013. Explanatory power of bank specific variables as determinants of non-performing loans: Evidence from Pakistan banking sector. *World Applied Sciences Journal* 22(9), 1220-1231.
- Ahmad, S., N. Bilal, and K. Z. Ahmad, 2012. Determinants of the financial performance of Pakistani banks: Panel data evidence for the period 2001-2010. *Journal of Business Studies Quarterly* 4(1), 149-165.
- Ahmed, S., M. E. Majeed, E. Thalassinis, and Y. Thalassinis, 2021. The impact of bank specific and macro-economic factors on non-performing loans in the banking sector: Evidence from an emerging economy. *Journal of Risk and Financial Management* 14(5), 217-231.
- Akinleye, G. T., and O. E. Oluwadare, 2022. Cash reserve requirement and banks' profitability: Evidence from Nigeria. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 26(8), 1-13.
- Akter, R., and J. K. Roy, 2017. The impacts of non-performing loans on financial performance: Evidence from Dhaka stock exchange. *International Journal of Economics and Finance* 9(3), 126-132.
- Alexandri, M. B., and T. I. Santoso, 2015. Impact of internal and external factors: Evidence in Indonesia. *International Journal of Humanities and Social Science Invention* 4(1), 87-91.
- Almumani, M. A., 2013. Impact of managerial factors on commercial bank the financial performance: Empirical evidence from Jordan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 3(3), 298-310.
- Al-Nimer, M., and N. Alslihat, 2015. The effect of profitability ratios on market capitalization in Jordanian insurance companies. *Journal of Economics and Sustainable Development* 6(6), 140-146.
- Alzoubi, T., 2018. Determinants of bank financial performance: Islamic versus conventional banks. *Banks and Bank Systems* 13(3), 106-113.
- Amenawo, I., H. B. Riman, and E. S. Akpan, 2016. Foreign exchange fluctuations and commercial banks the financial performance in Nigeria. *Foreign Exchange* 7(18), 1-7.
- Anggriani, R., and P. M. Muniarty, 2020. The effect of non-performing loans (NPL) and capital adequacy ratio (CAR) on financial performance (ROA) at PT. Bank Central Asia (BCA), TBK. *Ilomata International Journal of Management* 1(3), 121-126.

- Ariwidanta, K. T., and I. G. B. Wiksuana, 2018. The effect of credit and liquidity risk on bank the financial performance and capital adequacy ratio as mediation variables in Indonesia. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences* 81(9), 165-171.
- Badar, M. B., and J. Yasmin, 2013. Impact of macroeconomic forces on non-performing loans: Evidence from Pakistan. *Journal of Transactions on Business and Economics* 10(1), 40-48.
- Banu, M., and S. Vepa, 2020. Influence of monetary policy on profitability of commercial banks: Evidence from State Bank of India. *International Journal on Emerging Technologies* 10(4), 239-248.
- Bhatti, G. A., and H. Hussain, 2010. Evidence on structure conduct performance hypothesis in Pakistani commercial banks. *International Journal of Business and Management* 5(9), 174-187.
- Brastama, R. F., and I. P. Yadnya, 2020. The effect of capital adequacy ratio and non-performing loans on banking stock prices with the financial performance as intervening variable. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)* 4(12), 43-49.
- Budhathoki, P. B., C. K. Rai, K. P. Lamichhane, G. Bhattarai, and A. Rai, 2020. The impact of liquidity, leverage, and total size on banks' profitability: Evidence from Nepalese commercial banks. *Journal of Economics and Business* 3(2), 545-555.
- Chalise, S., 2019. The impact of capital adequacy ratio and cost income ratio on the performance of Nepalese commercial banks. *International Journal of Economics and Management* 6(7), 78-83.
- Chowdhury, M. M., and S. Zaman, 2018. Effect of liquidity risk on performance of Islamic banks in Bangladesh. *Journal of Economics and Finance* 9(4), 1-9.
- Demirhan, H. G., and W. Anwar, 2014. Factors affecting the financial performance of the firms during the financial crisis: Evidence from Turkey. *Ege Strategic Research Journal* 5(1), 65-80.
- Dodi, D., D. Supiyadi, M. Arief, and N. Nugraha, 2018. Islamic Bank the financial performance: A study of Islamic bank in Indonesia. *The International Journal of Business Review* 1(1), 51-62.
- Edem, D. B., 2017. Liquidity management and performance of deposit money banks in Nigeria. *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences* 5(3), 146-161.
- Farhan, M., A. Sattar, C. A. Hussain, and F. Khalif, 2012. Economic determinants of non-performing loans: Perception of Pakistani bankers. *European Journal of Business and Management* 14(9), 22-32.
- Farkasdi, S., B. Septiawan, and E. S. Alghifari, 2021. Determinants of commercial banks financial performance: Evidence from Germany. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 13(2), 82-88.
- Gnawali, A., 2018. Non-performing asset and its effects on the financial performance of Nepalese commercial banks. *International Journal of Research in Business Studies and Management* 5(9), 39-47.
- Golubeva, O., M. Duljic, and R. Keminien, 2019. The impact of liquidity risk on bank financial performance: Evidence from European banks following Basel III regulations. *Journal of Accounting and Management Information Systems* 18(4), 455-485.
- Hadian, N., 2021. The effect of non-performing loans and loan-to-deposit ratio on return on assets in the banking industry. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)* 12(8), 791-798.

- Handayani, E., and N. T. A. Fitriati, 2019. The determinants of Islamic commercial bank financial performance in Indonesia during 2012-2018. *The International Journal of Business Management and Technology* 3(5), 225-236.
- Hasanudin, H., D. T. Awaloedin, and N. Apriyati, 2023. The effect of LDR ratio, CAR ratio and BOPO ratio on ROA in conventional banking on the Indonesia Stock Exchange period 2015-2020. *JMKSP (Jurnal Manajemen, Kepemimpinan, dan Supervisi Pendidikan)* 8(2), 428-439.
- Hassan, S. R., and R. Ahmed, 2019. Internal determinants of Islamic bank the financial performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Economics and Financial Research* 5(7), 171-176.
- Hirindu, K., 2017. The factors affecting bank profitability. *International Journal of Scientific and Research Publications* 7(2), 212-216.
- Hossain, T., 2022. Impact of corporate governance on performance of commercial banks in Bangladesh. *Journal of Asian Business Strategy* 12(1), 10-21.
- Islam, M. A., and R. H. Rana, 2017. Determinants of bank financial performance for selected private commercial banks in Bangladesh: A panel data analysis. *Banks and Bank Systems* 12(3), 179-192.
- Jumono, S., and C. M. F. Mala, 2019. Determinants of profitability in banking industry: A case study of Indonesia. *Asian Economic and Financial Review* 9(1), 91-108.
- Kaaya, I., and D. Pastory, 2013. Credit risk and commercial banks performance in Tanzania: A panel data analysis. *Research Journal of Finance and Accounting* 4(16), 55-62.
- Kadioglu, E., and N. Ocal, 2017. Effect of asset quality on bank financial performance. *International Journal of Economics and Finance* 9(7), 60-68.
- Kalpana, B., and T. V. Rao, 2017. Role of commercial banks in the economic development of India. *International Journal of Management and Applied Science* 3(4), 1-4.
- Khati, P., 2020. Impact of liquidity on the financial performance of Nepalese commercial banks. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)* 11(6), 26-33.
- Kumar, V., S. Acharya, and L. T. Ho, 2020. Does monetary policy influence the financial performance of banks in New Zealand? *International Journal of Financial Studies* 8(2), 35-52.
- Lawati, L., 2021. The effect of loan-to-deposit ratio and debt to equity ratio on return on equity. *Journal Manajemen dan Bisnis* 5(1), 101-107.
- Liyana, L., and E. Indrayani, 2020. The effect of non-performing loans (NPL), loan-to-deposit ratio (LDR) and net interest margin (NIM) on the financial performance (ROA) with CAR as intervening variables on go public commercial banks in Indonesia and listed on BEI period 2014. *Asian Journal of Social Science and Management Technology* 2(2), 61-75.
- Masmuna, H. T., Y. Yuliani, and K. M. H. Thamrin, 2024. The influence of financing growth and CAR on ROA with NPF as a moderating variable. *KnE Social Sciences*, 743-759.
- Mehta, A., and G. Bhavani, 2017. What determines banks' financial performance? Evidence from emerging markets: The case of the UAE banking sector. *Accounting and Finance Research* 6(1), 77-88.
- Messai, A. S., 2013. Micro and macro determinants of non-performing loans. *International Journal of Economics and Financial Issues* 3(4), 852-860.

- Mia, M. F., M. A. Nodi, M. Arif, and A. Shah, 2023. Impact of cash reserve ratio on banks profitability: Evidence from Bangladesh. *Journal of Asian Business Strategy* 13(1), 24-32.
- Mohanty, B. K., and R. Krishnankutty, 2018. Determinants of financial performance in Indian banks in the changing scenario. *International Journal of Economics and Financial Issues* 8(3), 235-240.
- Molyneux, P., and J. Thornton, 1992. Determinants of European bank profitability: A note. *Journal of Banking and Finance* 16(6), 1173-1178.
- Nahar, F. H., C. Faza, and M. Azizurrohman, 2020. Macroeconomic analysis and financial ratios on Sharia commercial bank financial performance: A case study of Indonesia. *Journal of Islamic Economics, Finance, and Banking* 3(1), 37-50.
- Neupane, B. P., 2020. The financial performance determinants of Nepalese commercial banks. *Press Academia Procedia (PAP)* 12(5), 40-45.
- Ogunbiyi, S. S., 2014. Interest rates and deposit money banks the financial performance nexus: The Nigerian experience. *Arabian Journal of Business and Management Review* 3(11), 133-149.
- Olalekan, A., and S. Adeyinka, 2013. Capital adequacy and banks' financial performance: Empirical evidence from Nigeria. *American International Journal of Contemporary Research* 3(10), 87-93.
- Oudat, M. S., and B. J. Ali, 2020. Effect of bad debt, market capitalization, operational cost, capital adequacy, and cash reserves on financial performance of banks in Bahrain. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation* 24(1), 5979-5986.
- Owusu-Antwi, G., R. Banerjee, and J. Antwi, 2017. Interest rate spread on bank profitability: Evidence from Ghana. *Journal of Accounting, Business and Finance Research* 1(1), 34-45.
- Pan, Q., and M. Pan, 2014. The impact of macro factors on profitability of China's commercial banks after WTO accession. *Open Journal of Social Sciences* 2(9), 64-69.
- Purbaningsih, R. Y. P., and N. Fatimah, 2014. The effect of liquidity risk and non-performing financing (NPF) ratio on commercial Sharia bank financial performance in Indonesia. *International Journal of Business, Economics and Law* 16(1), 59-63.
- Putri, M., 2022. The effect of CAR, NPL, NIM, and LDR on financial performance on banking companies listed in IDX. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi (JPENSI)* 7(2), 298-313.
- Rajindra, R., G. Guasmin, B. Burhanuddin, and R. N. Anggraeni, 2021. Costs and operational revenue, loan-to-deposit ratio against return on assets: A case study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8(5), 109-115.
- Ramadhanti, C., M. Marlina, and S. Hidayati, 2019. The effect capital adequacy, liquidity and credit risk to the financial performance of commercial banks. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges* 2(1), 71-78.
- Reddy, Y. V., 2004. Financial sector reforms and balance sheet management. *Journal of Business* 5(13), 124-132.
- Sawitri, N. N., 2018. The prediction of third party funds, interest rates, and non-performing loans toward loan-to-deposit ratios and its impact on return on assets on commercial banks in Indonesia. *Journal of Management* 22(3), 409-420.
- Sayani, H., P. Kishore, and V. Kumar, 2017. Internal determinants of return on equity: Case of the UAE commercial banks. *Banking and Finance Review* 9(1), 47-74.

- Setiawan, Y., and M. Nupus, 2021. The effect of capital adequacy ratio and loan-to-deposit ratio on banking profitability. *International Journal of Business and Management* 1(1), 79-89.
- Singh, S. K., B. Basuki, and R. Setiawan, 2021. The effect of non-performing loans on financial performance: Evidence from Nepalese commercial banks. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8(4), 709-716.
- Solihati, G. P., 2020. Analysis of factors affecting banking the financial performance. *International Journal of Management Studies and Social Science Research* 2(6), 36-48.
- Steven, S., and N. Toni, 2020. The effect of bank capacity and loan-to-deposit ratio on financial performance and credit risk. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding* 7(11), 1-9.
- Sufian, F., and M. S. Habibullah, 2009. Bank specific and macroeconomic determinants of bank the financial performance: Empirical evidence from the China banking sector. *Frontiers of Economics in China* 4(2), 274-291.
- Sukmadewi, R., 2020. The effect of capital adequacy ratio, loan to deposit ratio, operating-income ratio, non-performing loans, net interest margin on banking financial performance. *ECo-Buss* 2(2), 1-10.
- Sunaryo, D., 2020. The effect of capital adequacy ratio (CAR), net interest margin (NIM), non-performing loans (NPL), and loan-to-deposit ratio (LDR) against return on asset (ROA) in general banks in Southeast Asia. *Ilomata International Journal of Management* 1(4), 149-158.
- Suroso, S., 2022. Analysis of the effect of capital adequacy ratio (CAR) and loan-to-deposit ratio (LDR) on the profits of go public banks in the Indonesia stock exchange. *Scientific Journal of Accountancy, Management and Finance* 2(1), 45-53.
- Syafrizal, A., R. N. Ilham, and D. Muchtar, 2023. Effect of capital adequacy ratio, non-performing financing, financing to deposit ratio, operating expenses and operational income on profitability at PT. Bank Aceh Syariah. *Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets* 1(4), 312-322.
- Tamunosiki, K., I. B. Giami, and O. B. Obari, 2017. Liquidity and performance of Nigerian banks. *Journal of Accounting and Financial Management* 3(1), 34-46.
- Uremadu, S. O., 2012. Bank capital structure, liquidity and profitability: Evidence from Nigerian banking system. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 2(1), 98-113.
- Utu, L., 2019. Analysis on non-performing loans, net interest margin, and loan-to-deposit ratio as well as their effects on return on asset in bank Sultra. *International Journal of Civil Engineering and Technology (IJCIET)* 10(9), 313-324.
- Vellanita, A., I. G. Arimbawa, and E. Damayanti, 2019. Relationship between non-performing loans (NPL), capital adequacy ratio (CAR), loan to deposit ratio (LDR) towards return on equity (ROE) at PT. Bank Central Asia 2014-2018. *Journal of World Conference (JWC)* 1(2), 211-216.
- Widyastuti, U., E. D. Purwana, and S. Zulaihati, 2017. Internal determinants of commercial bank the financial performance in Indonesia. *Mediterranean Journal of Social Sciences* 8(3), 219-219.

- Yigermal, M. E., 2017. The determinants of private commercial banks financial performance: The case of selected Ethiopian private banks. *International Journal of Economic Behavior and Organization* 5(1), 25-35.
- Yusuf, M. S., and M. Y. Isa, 2021. The impact of lease financing on Malaysian Islamic bank performance. *International Journal of Islamic Business* 6(1), 49-58.

Impact of employee cost, operating expenses, and bonus expenses ratio on the profitability of Nepalese commercial banks

Sushila Bhurtel*
Sujan Khadka†

Abstract

This study examines the impact of employee cost, operating expenses, and bonus expenses ratio on the profitability of Nepalese commercial banks. Net profit margin and return on assets are the selected dependent variables. The selected independent variables are employee cost ratio, bonus expenses ratio, credit to deposit ratio, operating expenses ratio, non-performing loan ratio, and number of employees. The study is based on secondary data of 17 commercial banks with 170 observations for the study period from 2015/16 to 2024/25. The data were collected from annual reports of the selected commercial banks and the Banking and Financial Statistics report published by Nepal Rastra Bank. The correlation coefficients and regression models are estimated to test the significance and importance of employee cost, operating expenses, and bonus expenses ratio on the profitability of Nepalese commercial banks.

The study showed that the employee cost ratio has a negative impact on return on assets and net profit margin. It indicates that the higher the employee cost ratio, the lower would be return on assets and net profit margin. Similarly, the bonus expenses ratio has a negative impact on return on assets and net profit margin. It indicates that an increase in the bonus expenses ratio leads to a decrease in return on assets and net profit margin. However, credit to deposit ratio has a positive impact on return on assets and net profit margin. It indicates that the higher the credit-to-deposit ratio, the higher the return on assets and net profit margin. Likewise, the operating expenses ratio has a positive impact on return on assets and net profit margin. It indicates that an increase in the operating expenses ratio leads to an increase in return on assets and net profit margin. In addition, the non-performing loan ratio has a negative impact on return on assets and net profit margin. It indicates that an increase in the non-performing loan ratio leads to a decrease in return on assets and net profit margin. Further, the number of employees have negative impact on return on assets and net profit margin. It indicates that an increase in the number of employees leads to a decrease in return on assets and net profit margin.

Keywords: employee cost ratio, bonus expenses ratio, credit to deposit ratio, operating expenses ratio, non-performing loan ratio, number of employees, return on assets, net profit margin

* Ms. Bhurtel is a Freelance Researcher, Kathmandu, Nepal

† Mr. Khadka is the Assistant Program Coordinator, Uniglobe College (Pokhara University affiliate), Kathmandu, Nepal.

1. Introduction

Employee-related expenditures and operational costs constitute major components of organizational expenses and play a significant role in determining the profitability of firms. In modern organizations, particularly in service-oriented sectors such as banking, human resources represent a critical asset whose productivity and compensation directly influence financial performance. The concept of employee benefits and compensation has evolved from focusing on specific groups of workers to encompassing a broader societal perspective that recognizes employees across different sectors, including government, private, and cooperative institutions (Locke et al., 2013). As organizations expand their operations, the management of employee-related costs becomes an essential factor in maintaining financial sustainability and improving profitability. Employee cost primarily includes direct compensation provided to employees in return for their effort, skills, and time devoted to organizational activities. Direct compensation generally consists of salaries, wages, financial allowances, incentives, and other monetary rewards paid within a specific time period, such as weekly or monthly (Brouwer & Hoogendoorn, 2017). These payments serve as a financial exchange for employees' contributions toward achieving organizational objectives (Amen, 2007). Efficient management of employee costs is crucial because excessive labor expenses may reduce profitability, whereas well-structured compensation systems can motivate employees and enhance productivity, ultimately improving financial performance.

Boateng (2019) investigated the relationship between efficiency, productivity, and profitability of Ghanaian banks. The study indicated that profit per employee has a positive impact on the profitability of banks. Similarly, Domanović *et al.* (2018) inspected the internal factors that influence the profitability of banks in the Republic of Serbia. The study determined that there is a detrimental correlation between the profitability of a bank and its capital adequacy ratio. The study also determined that the profitability of a bank is positively correlated with its magnitude and employee count. Likewise, Kevser (2021) conducted an analysis of the correlation between the profitability ratios of banks operating in Borsa Istanbul (BIST) and their scale. The study found that the number of employees and the return on equity have a positive relationship. Further, Fonseca *et al.* (2022) conducted a study on the profitability and scale of newly established firms. The study determined that profitability (as measured by return on assets) is positively correlated with firm size (as measured by the number of employees). Iloska (2014) explored the factors that affect bank profitability in Macedonian banks. The study found that the profitability of banks is adversely affected by operating expenses and loan-loss provisions. The study also determined that profitability is positively influenced by staff expenses, bank size, and the proportion of loans in total assets. Similarly, Berhani and Sejdini (2016) investigated the factors that influence the profitability of Albanian banks by

concentrating on the correlation between staff salaries and bank profitability. The study found that Albanian banks' profitability is substantially affected by numerous variables, including inflation, cost management, capital ratio, and staff remuneration. Likewise, Le and Nguyen (2020) conducted a study on the influence of intellectual capital on the risk-adjusted returns of banks in Vietnam. The study concluded that the profitability of banks is positively influenced by intellectual capital, as measured by the value-added intellectual coefficient and its components, including human capital efficiency, capital employed efficiency, and structural capital efficiency. The study also found that staff compensation is a critical component of human capital efficiency.

Bekhet *et al.* (2020) examined the influence of internal and external factors on the profitability of Jordanian commercial banks. The study found that internal variables, like bank size and diversity, had a beneficial impact on bank profitability. The study also revealed that external factors, like financial development and inflation, had a favorable and considerable influence on bank profitability. Likewise, the study also indicated that a well-structured staff bonus scheme might potentially augment profitability. Similarly, Chen (2020) analyzed the effects of promotional incentives on employee happiness and performance within Chinese commercial banks. The study found that promotional incentives significantly enhance the performance of Chinese commercial banks. Likewise, Nawangsari *et al.* (2022) examined the effect of the operating efficiency ratio and Islamic performance index on the financial performance of Islamic banking. The study showed that the operational efficiency ratio and profit-sharing ratio significantly harmed profitability; the Islamic income ratio had no effect at all. The study also found that profitability (ROA) is significantly impacted negatively by the Operating Efficiency Ratio (OER). The study also found a negligible positive correlation between profitability (ROA) and the Islamic income ratio. Bogale (2019) examined a study on the profitability of private commercial banks in Ethiopia over a decade, from 2008 to 2017, utilizing unbalanced panel data from fourteen Ethiopian private commercial banks. The study found that bank-specific factors, capital adequacy, and bank size had a substantial positive influence on profitability. The study also found that operational efficiency has a significantly adverse impact on profitability. Similarly, Phan *et al.* (2020) examined the determinants influencing the profitability of publicly traded commercial banks in Vietnam. The findings indicated that operating efficiency, loan size, retail loan ratio, state ownership, inflation rate, and GDP growth positively influence profitability. Conversely, factors like capital size, credit risk, liquidity risk, bank size, and income diversification exhibit statistical insignificance. Likewise, Uddin (2022) explored the impact of non-performing loans on profitability, utilizing operational efficiency as a mediating variable. The study found that operational efficiency has a negative and minor influence on profitability, but non-performing loans demonstrate a

negative and substantial impact on profitability in the context of operating efficiency. Further, Khan and Maktoumi (2021) analyzed the efficacy of bank performances and looked at the relationships between asset management, bank size, operational efficiency, and the performance of the bank in Oman. The study found that the selected commercial banks' operational efficiency (OE) significantly affected their return on assets. The study also showed that ratio analysis, which may be a useful tool for evaluating bank financial performances, can be used to analyze the size, management, and equity of the banks' assets. In addition, Krasniqi *et al.* (2021) examined the effect of cost control on the profitability of Kosovo's commercial banks. The study found that the profitability metrics (Return on equity or return on assets) are significantly impacted by human expenditures. Moreover, Mehzabin *et al.* (2022) examined the impact of long-term debt, operating efficiency, non-interest income, and capital structure as measured by the leverage ratio on the profitability of the banking sector in 28 Asian nations. The results of the study showed that the profitability of the banking industry is positively and significantly influenced by the leverage ratio, non-interest income, operating efficiency, and capital ratio.

Kusumastuti and Alam (2019) revealed that CAR has a positive but insignificant effect on profitability. Similarly, Oudat and Ali (2020) analyzed the effect of bad debt, market capitalization, operation cost, capital adequacy, and cash reserves on the financial performance of commercial banks in Bahrain and found that non-performing loans, operating costs, cash reserve, and capital adequacy have a positive and significant relationship with the return on equity. Likewise, Nwankwo (2019) analyzed the effect of capital adequacy on the Bank's financial performance. The study used secondary data from 2010 -2017. The result of the study showed that owner's equity has a positive and no significant effect on Net Interest Income of commercial banks. Further, Christaria and Kurnia (2016) showed the impact of capital adequacy ratio, loan to deposit ratio, operational efficiency proxies by operational expense to operating income ratio, and non-performing loan towards bank profitability proxies by return on assets. The study concluded that non-performing loans and operating efficiency have a significant negative impact on bank profitability. The study also indicated that capital adequacy is positively correlated with bank profitability. In addition, Puspitasari *et al.* (2021) claimed that the capital adequacy ratio had an insignificant effect on Indonesian bank profitability. Moreover, Lubis and Nurlaila (2023) found that NPF has no direct and insignificant effect on ROA at Bank Muamalat Indonesia.

In the context of Nepal, Oli (2021) examined the financial leverage and performance of Nepalese commercial banks. The study revealed that debt to equity ratio, interest coverage ratio, and liquidity ratio have a positive relationship with return on assets, net profit margin, and earnings per share. Similarly, Kafle (2023) investigated the impact of credit risk management on the profitability of Nepalese commercial banks and found that capital

adequacy has a positive effect on banks' profitability. The study also found that the non-performing loan ratio has a negatively effects the profitability of Nepalese commercial banks. Likewise, Shrestha (2022) found that non-performing loans to total loan has a significant negative impact on the profitability of Nepalese commercial banks. Further, Bhattarai (2016) revealed that the non-performing loan ratio has a negative effect on overall bank profitability, but the non-performing loan ratio has a positive effect on shareholders' return. In addition, Khanal (2016) examined the bank-specific and macroeconomic determinants of the profitability of Nepalese commercial banks. The study found that equity to total assets, loan loss provision to total loans, GDP growth rate, and inflation are positively correlated with return on assets and return on equity, while expense to revenue ratio, total loan to total deposit ratio, and bank size are negatively correlated with return on assets and return on equity.

Budhathoki & Rai (2018) examined the staff expenses and their effect on the bank's net profit. The results indicated that the predictor variable, staff expenses do not significantly impact the net profits of the bank, even though positively correlated. Similarly, Chalise (2020) examined training and development in Nepalese commercial banks. The study found that training and development programs are a factor responsible for organizational performance and employee satisfaction. Proper and systematic human resource development practices ensure higher productivity, working efficiency, institutional promise, and corporate governance. Likewise, Shrestha (2020) assessed the impact of bank-specific factors on the financial performance of Nepalese commercial banks. The study concluded that bank-specific factors have a significant impact on the financial performance of Nepalese commercial banks. The study also concluded that management efficiency, asset quality, and operating efficiency have a significant positive impact on the financial performance of Nepalese commercial banks.

The above discussion shows that empirical evidences vary greatly across the studies on the impact of employee cost, operating expenses, and bonus expenses ratio on the profitability of commercial banks. Though there are the above-mentioned empirical evidences in the context of other countries and in Nepal, no such findings using more recent data exist in the context of Nepal. Therefore, to support one view or the other, this study has been conducted.

The major objective of the study is to examine the impact of employee cost, operating expenses, and bonus expenses ratio on the profitability of Nepalese commercial banks. Specifically, it examines the relationship of employee cost ratio, bonus expenses ratio, credit to deposit ratio, operating expenses ratio, non-performing loan ratio, and number of employees with the profitability of Nepalese commercial banks.

2. Methodological aspects

The study is based on the secondary data, which were collected from 17 Nepalese commercial banks from 2015/16 to 2024/25, leading to a total of 170 observations. The main sources of data collected from the annual reports of the selected commercial banks and the Banking and Financial Statistics report published by Nepal Rastra Bank. This study is based on descriptive as well as causal comparative research designs. Table 1 shows the list of commercial banks selected for the study, along with the study period and number of observations.

Table 1

List of commercial banks selected for the study, along with the study period and number of observations

S.N.	Name of the banks	Study period	No. of observations
1	Nepal Bank Limited	2015/16-2024/25	10
2	Agricultural Development Bank Limited	2015/16-2024/25	10
3	Nabil Bank Limited	2015/16-2024/25	10
4	Himalayan Bank Limited	2015/16-2024/25	10
5	Everest Bank Limited	2015/16-2024/25	10
6	Kumari Bank Limited	2015/16-2024/25	10
7	Prime Commercial Bank Limited	2015/16-2024/25	10
8	Sanima Bank Limited	2015/16-2024/25	10
9	Machhapuchhre Bank Limited	2015/16-2024/25	10
10	NIC Asia Bank Limited	2015/16-2024/25	10
11	Global IME Bank Limited	2015/16-2024/25	10
12	NMB Bank Limited	2015/16-2024/25	10
13	Prabhu Bank Limited	2015/16-2024/25	10
14	Siddhartha Bank Limited	2015/16-2024/25	10
15	Rastriya Banijya Bank Limited	2015/16-2024/25	10
16	Standard Chartered Bank Nepal Limited	2015/16-2024/25	10
17	Nepal SBI Bank Limited	2015/16-2024/25	10
Total number of observations			170

Thus, the study is based on 170 observations.

2.1. The model

The model used in this study assumes that profitability depends upon employee cost, operating expenses, and the bonus expenses ratio. The dependent variables selected for the study are net profit margin and return on assets. Similarly, the selected independent variables are employee cost ratio, bonus expenses ratio, credit to deposit ratio, operating expenses ratio, non-performing loan ratio, and number of employees. Therefore, the models take the following forms:

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ECR_{it} + \beta_2 BER_{it} + \beta_3 CDR_{it} + \beta_4 OER_{it} + \beta_5 NPLR_{it} + \beta_6 NoE_{it} + e_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ECR_{it} + \beta_2 BER_{it} + \beta_3 CDR_{it} + \beta_4 OER_{it} + \beta_5 NPLR_{it} + \beta_6 NoE_{it} + e_{it}$$

Where,

NPM = Net profit margin as measured by the ratio of net income to total revenue, in percentage.

ROA = Return on assets as measured by the ratio of net income to total assets, in percentage.

ECR = Employee cost ratio as measured by the ratio of employee expenses to total operating expenses, in percentage.

BER = Bonus expenses ratio as measured by the ratio of staff bonus to total staff expenses, in percentage.

CDR = Credit to deposit ratio as measured by the ratio of total credit to total deposit, in percentage.

OER = Operating expenses ratio as measured by the ratio of total operating expenses to total assets, in percentage.

NPLR = Non-performing loans ratio as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage.

NoE = Number of employees as measured by the total number of employees, in number.

The following section describes the independent variables used in this study along with the hypothesis formulation.

2.2. Employee cost ratio

Bekteshi (2025) examined the financial sector in Macedonia before and during the global financial crisis (2007-2009). The study revealed that the employee cost ratio has a positive and significant impact, suggesting that investment in human capital correlates with improved financial performance. Similarly, Sadiku and Bekteshi (2025) assessed the efficiency

of the banking system in the Republic of North Macedonia. The study showed that cost-to-total-income and Net profit margin both exert a statistically significant but negative impact on profitability. Likewise, Arora *et al.* (2024) analyzed the determinants of profitability of state-owned banks in India: A dynamic panel data approach. The study concluded that the employee cost ratio has a positive impact on profitability. Further, Abuzarqa and Tarnóczy (2021) investigated the performance evaluation using the CAMELS model: A comparative study of local commercial banks in Qatar and Kuwait. The study stated that there is a positive relationship between the employee cost ratio and profitability. In addition, Singh (2016) examined a comparative analysis of the operating efficiency of Indian scheduled commercial banks. The study found that foreign banks were found to be most efficient, followed by private sector and public sector banks in terms of employee cost. Moreover, Amahalu *et al.* (2023) assessed the effect of human resource cost on the profitability of quoted industrial goods firms in Nigeria. The study found that staff cost has a significant positive effect on return on assets. Similarly, Pivac *et al.* (2017) investigated an analysis of human capital investments, profitability ratios, and company features in the EU. The study revealed that the employee cost ratio has a positive impact on profitability. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₁: There is a positive relationship between the employee cost ratio and the profitability of banks.

2.3. Bonus expenses ratio

Aduda and Musyoka (2011) investigated the correlation between executive remuneration and corporate performance within the Kenyan banking industry. The study indicated that staff bonuses adversely affect bank performance. Similarly, Bolanle *et al.* (2012) examined the causal link between corporate social responsibility and the profitability of Nigerian banks. The study identified a negative correlation between staff bonuses and bank profitability. Likewise, Gidado *et al.* (2014) investigated human resource development investments, providing empirical evidence from financial institutions in Malaysia and Nigeria. The study revealed a negative correlation between employee bonuses and return on assets. Further, Efung *et al.* (2015) assessed incentive compensation and risk-taking behavior in banks, drawing evidence from Austrian, German, and Swiss financial institutions. The study identified a negative correlation between staff bonuses and bank profitability. In addition, Daudi (2021) investigated performance-based compensation as a factor influencing employee retention in tier-one commercial banks in Kenya. The study showed a substantial negative association with bank profitability. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₂: There is a negative relationship between the bonus expenses ratio and the profitability of banks.

2.4. Credit to deposit ratio

Kumar *et al.* (2020) investigated the relationship between monetary policy and bank financial performance in New Zealand. The study revealed that the capital adequacy ratio is positively related to return on assets. Similarly, Almunani (2013) showed a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance of Jordanian banks. Likewise, Ariwidanta and Wiksuana (2018) determined the relationship between credit and liquidity risk to the financial performance through the capital adequacy ratio as a mediating variable. The study concluded that the capital adequacy ratio is positively related to return on assets. Further, Widyastuti *et al.* (2017) found that the capital adequacy ratio positively influences the financial performance. In addition, Alzoubi (2018) assessed the determinants of bank financial performance: Islamic versus conventional banks. The study concluded a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance of banks measured by return on assets. Moreover, Handayani and Fitriati (2019) analyzed the determinants of the financial performance of Islamic commercial banks in Indonesia. The study revealed that the capital adequacy ratio is positively related to return on assets. Similarly, Nahar *et al.* (2020) identified a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance. Likewise, Farkasdi *et al.* (2021) determined the determinants of the financial performance in commercial banks in Germany. The study showed a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance measured by return on equity. Further, Olalekan and Adeyinka (2013) found a positive relationship between the capital adequacy ratio and the financial performance of Nigerian banks. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₃: There is a positive relationship between the capital adequacy ratio and the profitability of banks.

2.5. Operating expenses ratio

In general, bank performance might be influenced by operational efficiency. According to Jiang *et al.* (2003), operational efficiency is negatively related to a bank's profitability, suggesting that high operating cost resulted in lower profitability. Similarly, Bashir (2003) reported a positive relationship between operational efficiency and bank profitability, which is supported by the efficiency wage theory. Likewise, Sufian (2011) investigated the impact of bank determinants on bank profitability in the Korean banking system. The study found that operating efficiency positively affect profitability of the Korean banking system. Further, Masood (2012) found that operating efficiency has a positive relationship with return on equity (ROE). In addition, Bonin *et al.* (2005) revealed that private ownership alone does not assure bank efficiency in transition countries. Moreover, Chortareas & Ventouri (2012) found that

increasing capital requirements improves the operating efficiency of banks. Similarly, Odunga (2016) found that bank capital adequacy is one of the most significant factors that affect bank operating efficiency. Likewise, Halkos & Salamouris (2004) argued that a lower efficiency ratio means that the bank is making considerably more than it is spending and is therefore on sound fiscal footing. Similarly, efficiency ratio can be conceptualized as the measure of what a bank must spend in order to make a shilling. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₄: There is a positive relationship between the operating expenses ratio and the profitability of banks.

2.6. Non-performing loans ratio

Non-performing loans are measured as the percentage of non-performing loans to total loans. The level of credit crunch is usually perceived by the ratio of banks' non-performing loans (Alexandri and Santoso, 2015). Kadioglu and Ocal (2017) investigated whether non-performing loans affect the bank's financial performance in Turkey. The study found that non-performing loans have a negative relationship with return on assets and return on equity. Similarly, a non-performing loan, also known as an NPL, is a loan where the borrower has stopped paying the installments on the principal (original amount) and interest (Singh *et al.*, 2021). Islam and Rana (2017) revealed a significant negative relationship between non-performing loans and the financial performance of banks in Bangladesh as measured by return on equity. Likewise, better performance of financial institutions plays a significant role in the economic development of a country. The loan is one of the major components of the earning assets of a commercial bank. However, an increase in nonperforming loans leads to a decrease in bank performance and efficiency (Farhan *et al.*, 2012). Reddy (2004) argued that a bank's lending policy has a crucial influence on the non-performing loans of the bank. According to Badar and Yasmin (2013), an increase in non-performing loans provision diminishes income. Kaaya and Pastory (2013) stated that there is a negative effect of the non-performing loans ratio on the financial performance of commercial banks in Kenya. According to Akter and Roy (2017), non-performing loans are the major factor influencing banks' financial performance, and it has statistically significant negative impact on return on assets. Likewise, Anggriani and Muniarty (2020) stated that banks should lower the level of non-performing loans to increase return on assets, suggesting a negative relationship between non-performing loans and financial performance. Moreover, Brastama and Yadna (2020) concluded that non-performing loans are negatively related to the financial performance. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₅: There is a negative relationship between the non-performing loans ratio and the profitability of banks.

2.7. Number of employees

The number of employees denotes the total count of persons employed by a commercial bank in Nepal. This encompasses all full-time and part-time personnel across diverse divisions and branches of the bank. Mariette (2022) analyzed the determinants affecting the performance of commercial banks in Kenya, specifically focusing on Equity Bank. The study revealed that the number of staff negatively correlates with the functioning of the bank. Similarly, Chitai *et al.* (2022) explored e-Banking techniques and the financial performance of commercial banks in Kenya. The analysis revealed a substantial negative correlation between the number of workers and bank profitability. Likewise, Nuwagaba and Tusubira (2023) inspected funding options for the sustainable development of micro, small, and medium-sized firms in Uganda. The study revealed that the quantity of workers in a bank adversely affects its profitability. Further, Ekesiba (2024) investigated job casualization in Nigerian banks and its implications for human resource management methods. The analysis revealed a negative correlation between the number of employees and profitability. In addition, Inah and Agiabekong (2024) analyzed financial accounting information as a tool for managerial decision-making at First Bank Nigeria. The study discovered a negative correlation between the number of workers and bank profitability. Based on it, this study develops the following hypothesis:

H₆: There is a negative relationship between the number of employees and the profitability of banks.

3. Results and discussion

3.1. Descriptive statistics

Table 2 presents the descriptive statistics of selected dependent and independent variables during the period 2015/16 to 2024/25.

Table 2
Descriptive statistics

This table shows the descriptive statistics of dependent and independent variables of 17 Nepalese commercial banks for the study period from 2015/16 to 2024/25. The dependent variables are ROA (Return on assets as measured by the ratio of net income to total assets, in percentage) and NPM (Net profit margin as measured by the ratio of net income to total revenue, in percentage). The independent variables are ECR (Employee cost ratio as measured by the ratio of employee expenses to total operating expenses, in percentage), BER (Bonus expenses ratio as measured by the ratio of staff bonus to total staff expenses, in percentage), CDR (Credit to deposit ratio as measured by the ratio of total credit to total

deposit, in percentage), OER (Operating expenses ratio as measured by the ratio of total operating expenses to total assets, in percentage), NPLR (Non-performing loans ratio as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage), and NoE (Number of employees as measured by the total number of employees, in number).

Variables	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	0.010	2.790	1.363	0.610
NPM	0.010	47.780	21.082	11.642
ECR	10.740	73.000	44.289	19.481
BER	1.130	54.940	21.715	11.199
CDR	43.470	107.010	82.028	9.050
OER	0.480	28.230	4.438	4.229
NPL	0.010	8.830	2.047	1.797

Source: SPSS output

3.2. Correlation analysis

Having indicated the descriptive statistics, Pearson's correlation coefficients are computed, and the results are presented in Table 3.

Table 3
Pearson's correlation coefficients matrix

This table shows the bivariate Pearson's correlation coefficients of dependent and independent variables of 17 Nepalese commercial banks for the study period from 2015/16 to 2024/25. The dependent variables are ROA (Return on assets as measured by the ratio of net income to total assets, in percentage) and NPM (Net profit margin as measured by the ratio of net income to total revenue, in percentage). The independent variables are ECR (Employee cost ratio as measured by the ratio of employee expenses to total operating expenses, in percentage), BER (Bonus expenses ratio as measured by the ratio of staff bonus to total staff expenses, in percentage), CDR (Credit to deposit ratio as measured by the ratio of total credit to total deposit, in percentage), OER (Operating expenses ratio as measured by the ratio of total operating expenses to total assets, in percentage), NPLR (Non-performing loans ratio as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage), and NoE (Number of employees as measured by the total number of employees, in number).

Variables	ROA	NPM	ECR	BER	CDR	OER	NPL	NoE
ROA	1							
NPM	0.691**	1						
ECR	-0.067	-0.194*	1					

BER	-0.485**	-0.390**	0.052	1				
CDR	0.017	0.223**	-0.020	0.099	1			
OER	0.057	0.067	-0.312**	0.078	0.144	1		
NPL	-0.412**	-0.327**	0.026	-0.444**	-0.240**	0.039	1	
NoE	-0.399**	-0.284**	0.062	-0.622**	-0.063	-0.131	0.537**	1

*Note: The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at one percent and five percent, respectively.*

Table 3 shows that there is a negative relationship between the employee cost ratio and return on assets. It indicates that the higher the employee cost ratio, the lower the return on assets. Similarly, there is a negative relationship between the bonus expenses ratio and return on assets. It indicates that an increase in the bonus expenses ratio leads to a decrease in return on assets. However, the credit-to-deposit ratio has a positive relationship with return on assets. It indicates that the higher the credit-to-deposit ratio, the higher the return on assets. Likewise, the operating expenses ratio has a positive relationship with return on assets. It indicates that an increase in the operating expenses ratio leads to an increase in return on assets. In addition, there is a negative relationship between the non-performing loan ratio and return on assets. It indicates that an increase in the non-performing loan ratio leads to a decrease in return on assets. Further, several employees have a negative relationship with return on assets. It indicates that an increase in the number of employees leads to a decrease in return on assets.

Likewise, the result shows that there is a negative relationship between the employee cost ratio and net profit margin. It indicates that the higher the employee cost ratio, the lower the net profit margin. Similarly, there is a negative relationship between the bonus expenses ratio and net profit margin. It indicates that an increase in the bonus expenses ratio leads to a decrease in net profit margin. However, credit to deposit ratio has a positive relationship with net profit margin. It indicates that the higher the credit-to-deposit ratio, the higher the net profit margin. Likewise, the operating expenses ratio has a positive relationship with net profit margin. It indicates that an increase in the operating expenses ratio leads to an increase in net profit margin. In contrast, there is a negative relationship between the non-performing loan ratio and net profit margin. It indicates that an increase in the non-performing loan ratio leads to a decrease in net profit margin. Further, the number of employees have negative relationship with net profit margin. It indicates that an increase in the number of employees leads to decrease in net profit margin.

3.3. Regression analysis

Having indicated the Pearson's correlation coefficients, the regression analysis has been carried out and results are presented in Table 4 and Table 5. More specifically, Table 4 shows the regression results of employee cost ratio, bonus expenses ratio, credit to deposit ratio, operating expenses ratio, non-performing loans ratio, and number of employees on return on assets.

Table 4

Estimated regression results of employee cost ratio, bonus expenses ratio, credit to deposit ratio, operating expenses ratio, non-performing loans ratio, and number of employees on return on assets

The results are based on panel data of 17 Nepalese commercial banks for the study period from 2015/16 to 2024/25, using the linear regression model. The model is $ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ECR_{it} + \beta_2 BER_{it} + \beta_3 CDR_{it} + \beta_4 OER_{it} + \beta_5 NPLR_{it} + \beta_6 NoE_{it} + e_{it}$, where the dependent variable is ROA (Return on assets as measured by the ratio of net income to total assets, in percentage). The independent variables are ECR (Employee cost ratio as measured by the ratio of employee expenses to total operating expenses, in percentage), BER (Bonus expenses ratio as measured by the ratio of staff bonus to total staff expenses, in percentage), CDR (Credit to deposit ratio as measured by the ratio of total credit to total deposit, in percentage), OER (Operating expenses ratio as measured by the ratio of total operating expenses to total assets, in percentage), NPLR (Non-performing loans ratio as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage), and NoE (Number of employees as measured by the total number of employees, in number).

Models	Intercepts	Regression coefficients of						Adj.R_bar ²	SEE	F-value
		ECR	BER	CDR	OER	NPL	NoE			
1	1.455	-0.002						0.298	0.611	11.749
	(12.474)**	(0.866)								
2	0.789		-0.026					0.230	0.536	51.610
	(8.784)**		(7.184)**							
3	1.271			0.001				0.267	0.612	11.047
	(2.959)**			(0.216)						
4	1.326				0.008			0.283	0.611	11.547
	(19.485)**				(0.740)					
5	1.649					-0.140		0.265	0.558	34.392
	(25.389)**					(5.864)**				
6	1.795						-0.052	0.154	0.561	31.760

	(20.398)**						(5.636)**			
7	0.911	-0.003	-0.027					0.234	0.534	26.875
	(7.201)**	(1.638)	(7.264)**							
8	1.095	-0.002	-0.027	0.002				0.231	0.535	17.918
	(2.804)**	(1.377)	(7.261)**	(0.498)						
9	1.097	-0.007	-0.037	0.007	0.001			0.226	0.537	13.361
	(2.796)**	(1.331)	(7.220)**	(0.480)	(0.092)					
10	1.679	-0.010	-0.021	0.006	0.004	-0.090		0.276	0.519	13.878
	(4.054)**	(1.043)	(5.103)**	(1.312)	(0.398)	(3.506)**				
11	1.714	-0.042	-0.020	0.006	0.003	-0.086	-2.478	0.272	0.521	11.534
	(4.042)**	(1.014)	(4.197)**	(1.255)	(0.338)	(3.057)**	(0.407)			

Notes:

vii. Figures in parentheses are *t*-values.

viii. The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at the one percent and five percent level, respectively.

ix. Return on assets is the dependent variable.

Table 4 shows that the beta coefficients for the employee cost ratio are negative with return on assets. It indicates that the employee cost ratio has a negative impact on return on assets. This finding contradicts the findings of Sadiku and Bekteshi (2025). Similarly, the beta coefficients for the bonus expenses ratio are negative with return on assets. It indicates that the bonus expenses ratio has a negative impact on return on assets. This finding is inconsistent with the findings of Bolanle *et al.* (2012). However, the beta coefficients for credit to deposit ratio are positive with return on assets. It indicates that credit to deposit ratio has a positive impact on return on assets. This finding is similar to the findings of Alzoubi (2018). Likewise, the beta coefficients for the operating expenses ratio are positive with return on assets. It indicates that the operating expenses ratio has a positive impact on return on assets. This finding is consistent with the findings of Sufian (2011). In contrast, the beta coefficients for the non-performing loan ratio are negative with return on assets. It indicates that the non-performing loan ratio has a negative impact on return on assets. This finding is similar to the findings of Kadioglu and Ocal (2017). Further, the beta coefficients for the number of employees are negative with return on assets. It indicates that the number of employees has a negative impact on return on assets. This finding is consistent with the findings of Nuwagaba and Tusubira (2023).

Table 5 shows the regression results of employee cost ratio, bonus expenses ratio, credit to deposit ratio, operating expenses ratio, non-performing loans ratio, and number of employees on net profit margin in the context of Nepalese commercial banks.

Table 5

Estimated regression results of employee cost ratio, bonus expenses ratio, credit to deposit ratio, operating expenses ratio, non-performing loans ratio, and number of employees on the net profit margin

The results are based on panel data of 17 Nepalese commercial banks for the study period from 2015/16 to 2024/25, using the linear regression model. The model is $NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ECR_{it} + \beta_2 BER_{it} + \beta_3 CDR_{it} + \beta_4 OER_{it} + \beta_5 NPLR_{it} + \beta_6 NoE_{it} + e_{it}$, where the dependent variable is NPM (Net profit margin as measured by the ratio of net income to total revenue, in percentage). The independent variables are ECR (Employee cost ratio as measured by the ratio of employee expenses to total operating expenses, in percentage), BER (Bonus expenses ratio as measured by the ratio of staff bonus to total staff expenses, in percentage), CDR (Credit to deposit ratio as measured by the ratio of total credit to total deposit, in percentage), OER (Operating expenses ratio as measured by the ratio of total operating expenses to total assets, in percentage), NPLR (Non-performing loans ratio as measured by the ratio of non-performing loans to total loans, in percentage), and NoE (Number of employees as measured by the total number of employees, in number).

Models	Intercepts	Regression coefficients of						Adj.R_bar ²	SEE	F-value
		ECR	BER	CDR	OER	NPL	NoE			
1	15.945	-0.116						0.321	11.454	6.577
	(7.289)**	(2.565)**								
2	12.284		-0.405					0.147	10.753	30.098
	(6.811)**		(5.486)**							
3	44.642			0.287				0.344	11.382	8.813
	(5.592)**			(2.969)**						
4	21.906				0.186			0.361	11.650	12.766
	(16.887)**				(0.875)					
5	25.417					-2.117		0.101	11.036	20.082
	(19.775)**					(4.481)**				
6	26.965						-0.004	0.375	11.194	14.777
	(15.367)**						(3.844)**			
7	7.878	-0.104	-0.396					0.172	10.591	18.603
	(3.140)**	(2.486)*	(5.433)**							
8	34.904	-0.100	-0.423	0.335				0.236	10.179	18.358
	(4.699)**	(2.490)*	(6.008)**	(3.846)**						
9	34.958	-0.098	-0.424	0.333	0.030			0.231	10.209	13.693
	(4.687)**	(2.306)*	(5.981)**	(3.779)**	(0.150)					

10	46.815	-0.113	-0.295	0.411	0.072	-1.836		0.288	9.823	14.684
	(5.976)**	(2.738)**	(3.868)**	(4.710)**	(0.375)	(3.755)**				
11	46.266	-0.112	-0.310	0.414	0.081	-1.907	-0.028	0.284	9.894	12.189
	(5.768)**	(2.705)**	(3.506)**	(4.705)**	(0.417)	(3.595)**	(0.338)			

Notes:

- iv. Figures in parentheses are *t*-values.
- v. The asterisk signs (**) and (*) indicate that the results are significant at the one percent and five percent level, respectively.
- vi. Net profit margin is the dependent variable.

Table 5 shows that the beta coefficients for the employee cost ratio are negative with the net profit margin. It indicates that the employee cost ratio has a negative impact on the net profit margin. This finding contradicts the findings of Abuzarqa and Tarnóczy (2021). Similarly, the beta coefficients for the bonus expenses ratio are negative with the net profit margin. It indicates that the bonus expenses ratio has a negative impact on net profit margin. This finding is inconsistent with the findings of Efung *et al.* (2015). However, the beta coefficients for credit to deposit ratio are positive with the net profit margin. It indicates that credit to deposit ratio has a positive impact on net profit margin. This finding is similar to the findings of Nahar *et al.* (2020). Likewise, the beta coefficients for the operating expenses ratio are positive with the net profit margin. It indicates that the operating expenses ratio has a positive impact on net profit margin. This finding is consistent with the findings of Chortareas & Ventouri (2012). In contrast, the beta coefficients for the non-performing loan ratio are negative with the net profit margin. It indicates that the non-performing loan ratio has a negative impact on net profit margin. This finding is similar to the findings of Kaaya and Pastory (2013). Further, the beta coefficients for the number of employees are negative with the net profit margin. It indicates that the number of employees has a negative impact on net profit margin. This finding is consistent with the findings of Inah and Agiabekong (2024).

4. Summary and conclusion

In the contemporary corporate landscape, human capital is acknowledged as a vital source of competitive advantage. As the knowledge economy expands, organizations increasingly regard their personnel as important assets and spend significantly in their development. Information on human capital and its growth is essential for financial analysts and fund managers, who must assess the future potential and worth of firms. An individual's profits are predominantly influenced by their stock of human capital. Consequently, evaluating business success may be inadequate without accounting for the value of human capital. Employees are the most critical and challenging resources inside the company. It is insufficient

to only engage them; it is vital to guarantee their efficiency in performing their duties. This can only be achieved via training and growth. Managers worldwide assert that training and development enhance employee performance and productivity inside organizations.

This study attempts to analyze the impact of employee cost, operating expenses, and bonus expenses ratio on the profitability of Nepalese commercial banks. The study is based on secondary data of 17 Nepalese commercial banks with 170 observations for the period from 2015/16 to 2024/25.

The major conclusion of this study is that the employee cost ratio, bonus expenses ratio, non-performing loans ratio, and number of employees have a negative impact on return on assets and net profit margin. It indicates that an increase in employee cost ratio, bonus expenses ratio, non-performing loans ratio, and number of employees leads to a decrease in return on assets and net profit margin. In contrast, the credit-to-deposit ratio and the operating expenses ratio have a positive impact on return on assets and net profit margin. It indicates that an increase in credit to deposit ratio and the operating expenses ratio leads to an increase in return on assets and net profit margin. The study discovered that the most significant factor influencing variations in return on assets and net profit margin across Nepalese commercial banks is the bonus expenses ratio, which is followed by non-performing loans.

References

- Abuzarqa, R., and T. Tarnóczy, 2021. Performance evaluation using the CAMELS model: A comparative study of local commercial banks in Qatar and Kuwait. *Banks and Bank Systems* 16(3), 152-165.
- Aduda, J., and L. Musyoka, 2011. The relationship between executive compensation and firm performance in the Kenyan banking sector. *Journal of Accounting and Taxation* 3(2), 34-45.
- Akter, R., and J. K. Roy, 2017. The impacts of non-performing loans on the financial performance: An empirical study on banking sector of Dhaka stock exchange. *International Journal of Economics and Finance* 9(3), 126-132.
- Alexandri, M. B., and T. I. Santoso, 2015. Impact of internal and external factor: Evidence in Indonesia. *International Journal of Humanities and Social Science Invention* 4(1), 87-91.
- Almumani, M. A., 2013. Impact of managerial factors on commercial bank financial performance: Empirical evidence from Jordan. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 3(3), 298-310.
- Alzoubi, T., 2018. Determinants of bank financial performance: Islamic versus conventional banks. *Banks and Bank Systems* 13(3), 106-113.

- Amahalu, N. N., C. L. Okudo, O. O. Okafor, and C. M. Onyeka, 2023. Effect of human resource cost on profitability of quoted industrial goods firms in Nigeria. *International Journal of Research in Commerce and Management Studies* 5(3), 60-76.
- Amen, M., 2007. Simulation-based comparison of existent IAS 19 accounting options. *European Accounting Review* 16(2), 243-276.
- Anggriani, R., and P. M. Muniarty, 2020. The effect of non-performing loans (NPL) and capital adequacy ratio (CAR) on financial performance (ROA) at PT. Bank Central Asia (BCA), TBK. *Ilomata International Journal of Management* 1(3), 121-126.
- Ariwidanta, K. T., and I. G. B. Wiksuana, 2018. The effect of credit and liquidity risk on bank financial performance and capital adequacy ratio as mediation variables in Indonesia. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences* 81(9), 165-171.
- Arora, P., A. J. Meitei, and H. Arora, 2024. Determinants of profitability of state-owned banks in India: A dynamic panel data approach. *International Journal of Business Performance Management* 25(6), 761-785.
- Badar, M. B., and J. Yasmin, 2013. Impact of macroeconomic forces on non-performing loans: An empirical study of commercial banks in Pakistan. *Journal of Transactions on Business and Economics* 10(1), 40-48.
- Bashir, A. H. M., 2003. Determinants of profitability in Islamic banks: Some evidence from the Middle East. *Islamic Economics Studies* 11(1), 31-57.
- Bekhet, H. A., A. M. Alsmadi, and M. Khudari, 2020. Effects of internal and external factors on profitability of Jordanian commercial banks: Panel data approach. *International Journal of Financial Research* 11(5), 359-375.
- Bekteshi, A. D., 2025. Analysis of the financial sector in Macedonia before and during the global financial crisis (2007-2009). *Knowledge-International Journal* 71(1), 77-80.
- Berhani, R., and A. Sejdini, 2016. An empirical evaluation of the determinants of Albanian banks' profitability by focusing on the relationship between bank profitability and staff salary. *International Journal of Economics, Commerce and Management* 4(2), 56-70.
- Bhattarai, Y. R., 2016. Effect of non-performing loan on the profitability of commercial banks in Nepal. *Prestige International Journal of Management and Research* 10(2), 1-9.
- Boateng, K., 2019. The relationship between efficiency, productivity and profitability of Ghanaian banks. *IOSR Journal of Business and Management* 21(6), 42-60.
- Bogale, Y. W., 2019. Factors affecting profitability of banks: Empirical evidence from Ethiopian private commercial banks. *Journal of Investment and Management* 8(1), 8-15.
- Bolanle, A. B., S. O. Adebisi, and A. A. Muyideen, 2012. Corporate social responsibility and profitability of Nigeria banks: A causal relationship. *Research Journal of Finance and Accounting* 3(1), 34-45.

- Bonin, J. P., I. Hasan, and P. Wachtel, 2005. Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. *Journal of Banking and Finance* 29(1), 31-53.
- Brastama, R. F., and I. P. Yadnya, 2020. The effect of capital adequacy ratio and non-performing loan on banking stock prices with profitability as intervening variable. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* 4(12), 43-49.
- Brouwer, A., and M. Hoogendoorn, 2017. The role and current status of IFRS in the completion of national accounting rules: Evidence from the Netherlands. *Accounting in Europe* 14(1-2), 134-149.
- Budhathoki, P. B., and C. K. Rai, 2018. Staff expenses and its effect on the bank's net profit. *Researcher: A Research Journal of Culture and Society* 3(3), 63-71.
- Chalise, D. R., 2020. Training and development in Nepalese commercial banks. *Management Dynamics* 23(1), 93-104.
- Chen, Z., 2020. Promotion incentive, employee satisfaction and commercial bank performance. *Open Journal of Social Sciences* 8(4), 108.
- Chitai, W., L. Wangari, B. Kamau, and J. Mutua, 2022. E-banking strategies and financial performance of commercial banks in Kenya. *International Journal of Finance and Accounting* 10(2), 85-102.
- Chortareas, G. E., C. Girardone, and A. Ventouri, 2012. Bank supervision, regulation, and efficiency: Evidence from the European Union. *Journal of Financial Stability* 8(4), 292-302.
- Christaria, F., and R. Kurnia, 2016. The impact of financial ratios, operational efficiency and non-performing loan towards commercial bank profitability. *Accounting and Finance Review* 1(1), 43-50.
- Daudi, J. M., 2021. Performance-based rewards as a determinant of employee retention among tier-one commercial banks in Kenya. *Strathmore University Journal of Business* 2(2), 100-115.
- Domanović, V., V. Todorović, and S. Savović, 2018. Internal factors of bank profitability in the Republic of Serbia. *Business and Economic Horizons* 14(3), 659-673.
- Efing, M., H. Hau, P. Kampkötter, and J. Steinbrecher, 2015. Incentive pays and bank risk-taking: Evidence from Austrian, German, and Swiss banks. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 51(1), 34-48.
- Ekesiba, C. C., 2024. Employment casualization in Nigerian banks and its implication on human resource management practices. *BW Academic Journal* 9(2), 215-230.
- Farhan, M., A. Sattar, C. A. Hussain, and F. Khalif, 2012. Economic determinants of non-performing loans: Perception of Pakistani bankers. *European Journal of Business and Management* 14(9), 22-32.
- Farkasdi, S., B. Septiawan, and E. S. Alghifari, 2021. Determinants of commercial banks financial performance: Evidence from Germany. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 13(2), 82-88.

- Fonseca, S., M. J. Guedes, and V. da Conceição Gonçalves, 2022. Profitability and size of newly established firms. *International Entrepreneurship and Management Journal* 18(2), 957-974.
- Gidado, A. M., S. Kusairi, and S. Muhamad, 2014. Investing in human resource development: Empirical evidence from banking institutions of Malaysia and Nigeria. *Journal of Economic Development* 3(1), 24-40.
- Halkos, G. E., and D. S. Salamouris, 2004. Efficiency measurement of the Greek commercial banks with the use of financial ratios: A data envelopment analysis approach. *Management Accounting Research* 15(2), 201-224.
- Handayani, E., and N. T. A. Fitriati, 2019. The determinants of Islamic commercial bank financial performance in Indonesia during 2012-2018. *The International Journal of Business Management and Technology* 3(5), 225-236.
- Iloska, N., 2014. An analysis of bank profitability in Macedonia. *Journal of Applied Economics and Business* 2(1), 34-50.
- Inah, E. G., and A. D. Agiabekong, 2024. Financial accounting information as an aid in management decision making of First Bank Nigeria Plc. *Wukari International Studies Journal* 8(3), 112-124.
- Islam, M. A., and R. H. Rana, 2017. Determinants of bank financial performance for the selected private commercial banks in Bangladesh: A panel data analysis. *Banks and Bank Systems* 12(3), 179-192.
- Jiang, G., N. Tang, E. Law, and A. Sze, 2003. The profitability of the banking sector in Hong Kong. *Hong Kong Monetary Authority Quarterly Bulletin* 3(36), 5-14.
- Kaaya, I., and D. Pastory, 2013. Credit risk and commercial banks performance in Tanzania: A panel data analysis. *Research Journal of Finance and Accounting* 4(16), 55-62.
- Kadioglu, E., and N. Ocal, 2017. Effect of asset quality on bank financial performance. *International Journal of Economics and Finance* 9(7), 60-68.
- Kafle, R., 2023. Impact of credit risk management on profitability of Nepalese commercial banks. *International Journal of Finance and Commerce* 5(1), 32-39.
- Kevser, M., 2021. Does bank size affect bank profitability? Evidence from Borsa Istanbul (BIST), Turkey. *International Journal of Business and Economic Studies* 2(2), 63-71.
- Khan, F. R., and I. S. Al Maktoumi, 2021. Performance evaluation of commercial banks in Oman using ratio analyses. *International Journal of Research in Entrepreneurship and Business Studies* 1(2), 10-21.
- Khanal, B., 2016. Determinants of profitability in Nepalese commercial banks. *Nepalese Journal of Finance* 3(3), 42-51.
- Krasniqi, A., A. Ahmeti, and S. Ahmeti, 2021. The impact of cost control on the profitability of commercial banks. *Euro Economica* 40(1), 52-60.

- Kumar, V., S. Acharya, and L. T. Ho, 2020. Does monetary policy influence the financial performance of banks in New Zealand? *International Journal of Financial Studies* 8(2), 35-52.
- Kusumastuti, W. I., and A. Alam, 2019. Analysis of impact of capital adequacy, non-performing loan, operating efficiency on profitability of Islamic banks (2015-2017). *Journal of Islamic Economic Laws* 2(1), 30-59.
- Le, T. D., and D. T. Nguyen, 2020. Intellectual capital and bank profitability: new evidence from Vietnam. *Cogent Business and Management* 7(1), 1-19.
- Locke, R. M., B. A. Rissing, and T. Pal, 2013. Complements or substitutes? Private codes, state regulation and the enforcement of labour standards in global supply chains. *British Journal of Industrial Relations* 51(3), 519-552.
- Lubis, Z. S., and N. Nurlaila, 2023. The influence of third-party funds, non-performing financing and capital adequacy ratio on profitability with profit shared financing as an intervening variable at Bank Muamalat Indonesia. *Jurnal Ekonomi* 12(1), 305-317.
- Mariette, N., 2022. Factors influencing the performance of commercial banks of Kenya: Case of Equity Banks. *Journal of Banking and Finance Studies* 5(2), 95-110.
- Masood, O., 2012. Bank-specific and macroeconomic profitability determinants of Islamic banks: The case of different countries. *Qualitative Research in Financial Markets* 4(2/3), 255-268.
- Mehzabin, S., A. Shahriar, M. N. Hoque, P. Wanke, and M. A. K. Azad, 2023. The effect of capital structure, operating efficiency and non-interest income on bank profitability: new evidence from Asia. *Asian Journal of Economics and Banking* 7(1), 25-44.
- Nahar, F. H., C. Faza, and M. Azizurrohman, 2020. Macroeconomic analysis and financial ratios on Sharia commercial bank financial performance: A case study of Indonesia. *Journal of Islamic Economics, Finance, and Banking* 3(1), 37-50.
- Nawangarsi, A. T., M. I. Junjunan, Z. Fakhriroh, A. T. R. C. Yudha, and A. R. Fitrianto, 2022. Performance index and operating ratio: Effects on Sharia profitability in Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 14(2), 175-188.
- Nuwagaba, G., and N. F. Tusubira, 2023. Financing alternatives for sustainable growth of micro, small and medium scale enterprises in Uganda: An ideal framework. *African Journal of Banking and Finance* 5(3), 120-145.
- Nwankwo, S. N. P., 2019. Effect of capital adequacy on commercial banks' financial performance in Nigeria, 2010-2017. *European Journal of Accounting, Finance and Investment* 5(4), 1-21.
- Odunga, R. M., 2016. Specific performance indicators, market share and operating efficiency for commercial banks in Kenya. *International Journal of Finance and Accounting* 5(3), 135-145.
- Olalekan, A., and S. Adeyinka, 2013. Capital adequacy and banks' financial performance: Empirical evidence from Nigeria. *American International Journal of Contemporary Research* 3(10), 87-93.

- Oli, S. K., 2021. Financial leverage and performance of Nepalese commercial banks. *Journal of Asia Social Science* 2(1), 49-70.
- Oudat, M. S., and B. J. Ali, 2020. Effect of bad debt, market capitalization, operation cost, capital adequacy, and cash reserves on financial performance of commercial banks in Bahrain. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation* 24(1), 5979-5986.
- Phan, H. T., T. N. Hoang, L. V. Dinh, and D. N. Hoang, 2020. The determinants of listed commercial banks' profitability in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7(11), 219-229.
- Pivac, S., Ž. A. Barać, and I. Tadić, 2017. An analysis of human capital investments, profitability ratios and company feature in EU. *Croatian Operational Research Review* 8(3), 167-180.
- Puspitasari, E., B. Sudiyatno, W. Hartoto, and L. Widati, 2021. Net interest margin and return on assets: A case study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business* 8(4), 727-734.
- Reddy, Y. V., 2004. Financial sector reforms and balance sheet management. *Journal of Business* 5(13), 124-132.
- Sadiku, T. Q., and A. D. Bekteshi, 2025. The efficiency of the banking system in the Republic of North Macedonia. *Trends in Economics, Finance and Management Journal* 7(1), 67-78.
- Shrestha, P. M., 2020. Determinants of financial performance of Nepalese commercial banks: Evidence from panel data approach. *NRB Economic Review* 32(2), 45-59.
- Shrestha, P. M., 2022. Effect of credit risk on profitability of Nepalese commercial banks. *Butwal Campus Journal* 5(1), 1-11.
- Singh, S. K., B. Basuki, and R. Setiawan, 2021. The effect of non-performing loans on financial performance: Empirical evidence from Nepalese commercial banks. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8(4), 709-716.
- Singh, Y., 2016. A comparative analysis of the operating efficiency of Indian scheduled commercial banks. *IUP Journal of Bank Management* 15(2), 38-49.
- Sufian, F., 2011. Profitability of the Korean banking sector: Panel evidence on bank-specific and macroeconomic determinants. *Journal of Economics and Management* 7(1), 43-72.
- Uddin, M. K., 2022. The effect of non-performing loan on state-owned commercial banks' profitability with operating efficiency as mediating variable. *European Journal of Business and Management Research* 7(3), 216-223.
- Widyastuti, U., E. D. Purwana, and S. Zulaihati, 2017. Internal determinants of commercial bank financial performance in Indonesia. *Mediterranean Journal of Social Sciences* 8(3), 219-229.

Nepal's Contemporary Economy and Its Management

Jyoti Dahal*

1. Introduction

Nepal's economy, long dependent on subsistence agriculture and migrant worker remittances, has experienced cyclical volatility shaped by both domestic policy choices and external shocks. The fiscal and monetary policy mix deployed in response to the COVID-19 crisis helped stabilize aggregate demand, yet it simultaneously generated inflationary pressures and liquidity strains that required careful post-crisis management. The economy has since transitioned from an environment of elevated inflation and tight credit conditions to one characterized by excess liquidity, subdued private-sector credit demand, compressed interest rates, and restrained investment activity.

While the external sector has recovered progressively, buoyed by robust remittance inflows, the real economy continues to exhibit structural weaknesses: anaemic productive investment, a persistent trade deficit, a growing public finance gap, and suboptimal deployment of monetary and financial resources. Achieving durable macroeconomic stability requires coherent coordination among monetary policy, fiscal policy, and structural reform.

2. Current Economic Conditions

Nepal's economy is assessed across four analytical domains: the real sector, the public finance sector, the monetary and financial sector, and the external sector. The following subsections present recent data, trends, and interpretive commentary for each domain.

2.1. The Real Sector

The real sector encompasses productive activity, including agricultural output, industrial production, trade, services, and employment. Nepal's real sector exhibits the following key characteristics.

- Gross Domestic Product (GDP): Nepal's nominal GDP stood at NPR 6200 billion in FY 2081/82 and is projected to reach NPR 6600 billion in FY 2082/83, reflecting a sustained, modest expansion in the economy's scale.
- Economic Growth Rate: Real GDP growth recovered to 4.43 percent in FY 2081/82, after a sluggish 1.98 percent in FY 2079/80, and a slight improvement of 3.68 percent in FY 2080/81, and is projected at 3.85 percent for FY 2082/83. Despite this recovery,

* Master's Scholar, Central Department of Economics, Tribhuvan University

Nepal's average decadal growth rate of approximately 4.20 percent remains well below the levels needed to meaningfully accelerate structural transformation and poverty reduction.

- **Per Capita Income:** Per capita income rose from USD 1,480 in FY 2080/81 to USD 1,535 in FY 2081/82, with a projection of USD 1,535 for FY 2082/83. While incremental progress is evident, the pace of per capita income growth is insufficient to close the development gap with more dynamic regional peers. Similarly, the same per capita income is estimated for FY 2082/83 as FY 2081/82 due to an excessive rise in the price of the US dollar.
- **Inflation:** The consumer price inflation rate declined from 7.74 percent in FY 2079/80 to 5.44 percent in FY 2080/81 and further to 4.06 percent in FY 2081/82. The ten-year average inflation rate stands at approximately 6 percent. In the first eight months of FY 2082/83, year-on-year inflation was 3.62 percent, reflecting the disinflationary effects of subdued domestic demand.
- **Poverty:** According to the Fourth Nepal Living Standards Survey (NLSS) 2079/80, 20.27 percent of Nepal's population remains below the national poverty line, a figure that underscores the insufficiency of recent growth in reducing deprivation. Poverty declined by only 5.13 percentage points over the past fourteen years, a rate that is widely regarded as inadequate given Nepal's development aspirations.
- **Unemployment:** The NLSS 2079/80 recorded an unemployment rate of 12.6 percent, a structural challenge that reflects the economy's limited capacity to absorb a growing working-age population and the persistent outward migration of labour.

2.2. The Public Finance Sector

The public finance sector encompasses government revenue, expenditure, and debt management. Nepal's public finances show the following trends.

Government Expenditure: Total government expenditure in FY 2081/82 reached NPR 1,523 billion, comprising recurrent expenditure of NPR 980 billion, capital expenditure of NPR 222 billion, and financial management expenditure of NPR 320 billion. In the first eight months of FY 2082/83, total expenditure stood at NPR 926.59 billion. A persistent concern is the structural underspending in capital expenditure relative to allocations, which constrains the quality and developmental impact of public spending.

Government Revenue: Total revenue mobilization (including transfers to provincial and local governments) in FY 2081/82 amounted to NPR 1,178 billion, of which tax revenue was NPR 1,049 billion and non-tax revenue was NPR 129 billion. In the first eight months of FY 2082/83, total revenue was NPR 747 billion. Nepal continues to grapple with a narrow tax base and weak revenue administration constraints that limit the fiscal space for development financing.

Public Debt: Nepal's total public debt reached NPR 2,674 billion (equivalent to 43.79 percent of GDP) in FY 2081/82, comprising domestic debt of NPR 1,269 billion and external debt of NPR 1,405 billion. By the end of the nine months of FY 2082/83, total public debt had risen to NPR 2,933 billion, or 48.04 percent of GDP. The continuous accumulation of public debt, increasingly utilized to finance recurrent rather than productive expenditure, poses a medium-term fiscal sustainability risk.

2.3. The Monetary and Financial Sector

The monetary and financial sector covers the money supply, banking system activity, interest rates, and capital market development. The current trend and status in terms of this sector are presented below.

- **Money Supply:** Nepal's broad money supply (M2) expanded by 12.5 percent in FY 2081/82 to reach NPR 7,845 billion. In the first eight months of FY 2082/83, M2 grew at 6.7 percent. The Monetary Policy for FY 2081/82 projected M2 growth of 13 percent. The expanding money supply reflects the combined effect of robust remittance inflows and an accommodative stance in bank credit operations.
- **Private Sector Credit:** Credit extended to the private sector grew by 6.1 percent in FY 2080/81 and accelerated to 8.1 percent in FY 2081/82, reaching NPR 5,624 billion. The Monetary Policy for FY 2082/83 projects private sector credit growth of 12 percent. Despite this expansion, credit remains disproportionately concentrated in consumption-oriented sectors rather than in the productive and export-generating sectors of the economy.
- **Interest Rates:** Interest rates have declined steadily across the system. The weighted average yield on 91-day Treasury bills, which stood at 3.00 percent in Ashadh 2081, fell to 2.47 percent by Falgun 2082. Inter-bank lending rates similarly declined from 2.99 percent to 2.75 percent over the same period. Average base rates, deposit rates, and lending rates of commercial banks, development banks, and finance companies have all trended downward, creating favorable conditions for borrowing even as productive investment demand remains tepid.
- **Financial Access:** Nepal's financial network has expanded substantially. As of Falgun 2082, 106 licensed banks and financial institutions were operating, including 20 commercial banks, 17 development banks, 17 finance companies, 51 microfinance institutions, and 1 infrastructure development bank. The number of branches stood at 11,465, with a per-branch population of approximately 2,530, indicating broad though not yet universal outreach. This expanding infrastructure represents a significant enabler of financial inclusion and capital mobilization.

- **Deposits:** Total deposits mobilized by banks and financial institutions grew by 12.6 percent in FY 2081/82, amounting to NPR 8,114.9 billion, and by a further 6.0 percent (NPR 433 billion) in the first eight months of FY 2082/83, reaching NPR 7,745.88 billion. The term deposit share has increased, while current account and savings shares have remained relatively stable.
- **Capital Market:** The Nepal Stock Exchange (NEPSE) index rose from 2,240.41 at the end of Ashadh 2081 to 2,794.79 at the end of Ashadh 2082, before settling at 2,920.45 by Falgun 2082. Market capitalization stood at NPR 4,744.73 billion in Falgun 2082. As of Falgun 2082, 286 companies were listed on NEPSE, of which 133 were banks, financial institutions, and insurance companies, followed by 97 hydropower companies, 27 production and processing industries, 8 hotels, 7 investment companies, 4 trading companies, and 10 others.

2.4. The External Sector

The external sector captures Nepal's trade flows, remittance receipts, foreign exchange reserves, and international investment position.

- **Trade Balance:** Nepal's total merchandise trade deficit expanded by 6.0 percent in FY 2081/82 to NPR 1,527 billion. In the first eight months of FY 2082/83, the trade deficit widened by a further 11.2 percent to NPR 1098.14 billion. The export-to-import ratio remained approximately 15 percent throughout these periods, reflecting the structural dominance of imports and the limited diversification of Nepal's export base.
- **Balance of Payments:** Nepal's overall balance of payments recorded a surplus of NPR 594.54 billion in FY 2081/82 (compared with a surplus of NPR 502.49 billion the preceding year), equivalent to USD 4.37 billion. This surplus reflects the dominant role of remittance inflows in offsetting the current account deficit. In the first eight months of FY 2082/83, the overall BOP surplus stood at NPR 654.35 billion (USD 4.61 billion).
- **Remittance Inflows:** Remittance receipts grew by 19.2 percent in FY 2081/82, reaching NPR 1,723 billion, and surged by a further 39.8 percent in the first eight months of FY 2082/83 to reach NPR 1,449.65 billion. Monthly remittances recorded NPR 188.64 billion in Falgun 2082. While remittances constitute an indispensable stabilising force for Nepal's external accounts, the economy's structural dependence on this volatile income source is a growing policy concern.
- **Foreign Exchange Reserves:** Nepal's gross foreign exchange reserves increased by 23.3 percent from NPR 2,677 billion (USD 19.50 billion) in Ashadh 2082 to NPR 3,413.77 billion (USD 23.08 billion) in Falgun 2082. At the end of Falgun 2082, gross reserves were sufficient to cover 21.4 months of merchandise imports and 18.5 months of merchandise and services imports, combined well above the conventional adequacy

threshold. Notably, the ratios of reserves to GDP, to total imports, and to broad money stood at 55.9 percent, 153.8 percent, and 40.8 percent, respectively.

- Foreign Direct Investment: Nepal's inward FDI inflow remains comparatively low, averaging approximately NPR 12.12 billion per year over the past decade. Of the NPR 1,219 billion in FDI committed since FY 2075/76, only NPR 88 billion (less than 10 percent) has been realized, a reflection of the structural barriers impeding investment materialization. In FY 2081/82, inward FDI was NPR 12.2 billion. In the first eight months of FY 2082/83, NPR 10.84 billion in FDI was received.

2.5. Sectoral Trends and Structural Analysis

Nepal's real sector is characterized by the dominance of the services sector, which contributes the largest share of GDP, while the productive sectors, agriculture and industry, have underperformed their potential. Agriculture faces the dual constraints of low modernization and climate vulnerability, driving a long-term trend of output stagnation. The industrial sector, hampered by policy instability and infrastructure deficits, has failed to emerge as a significant driver of growth and employment.

Nepal's structural transformation has been incomplete: rather than transitioning labour from low-productivity agriculture to high-productivity manufacturing, the economy has experienced an outflow of workers into overseas employment and an expansion of the non-tradable services sector. Resource misallocation has perpetuated low-productive investment, which in turn sustains high unemployment and poverty.

In the public finance domain, government expenditure has grown continuously, particularly in administration and social sectors, while revenue mobilization has not kept pace, widening the fiscal deficit and increasing dependence on domestic and external borrowing. Capital expenditure, though budgeted, has been systematically underspent, limiting the economy's productive capacity and the developmental return on public resources.

In the monetary and financial sector, broad money supply has expanded, driven primarily by robust remittance inflows and growing bank credit operations. Deposit mobilization and lending volumes have both risen, but credit expansion has been skewed towards consumption rather than productive investment. The spread between deposit and lending rates remains a concern for financial intermediation efficiency, though the overall downward trend in interest rates has improved borrowing conditions.

Nepal's external position is structurally oriented around a high trade deficit, partially offset by large remittance surpluses, yielding a broadly positive current account and an overall BOP surplus. However, the sustainability of this configuration depends on remittance flows remaining robust, a risk given their inherent sensitivity to conditions in destination countries.

Foreign direct investment remains chronically low relative to Nepal's financing needs, and the rupee has been on a gradual depreciatory trend against the US dollar.

3. SWOT Analysis of Nepal's Economy

The table below presents a structured SWOT analysis of Nepal's economic position, identifying key internal strengths and weaknesses, as well as external opportunities and threats.

Strengths	Weaknesses
Abundant water, forest, and natural resources	Weak infrastructure development
Enormous hydropower generation potential	Political instability and policy uncertainty
Rich natural and cultural heritage for tourism	Traditional agricultural practices and low productivity
Large agricultural labour force	Limited industrialization and a narrow export base
Young and cost-competitive labour supply	Skill gap and brain drain
Strategic location between India and China	High trade deficit and import dependency
A growing middle class and rising consumption capacity	Excessive reliance on remittances
Expanding the financial sector and cooperatives	Corruption and administrative complexity
Opportunities	Threats
Harnessing the demographic dividend into human capital	Natural disasters: earthquakes, floods, landslides
Hydropower generation and energy export	Political instability is affecting the investment climate.
Expanding adventure, cultural, and eco-tourism	Climate change impact on agriculture and tourism
Agricultural modernization through technology	Dependence on foreign aid and remittances
Digital economy and new business development	Global economic downturns
Attracting foreign direct investment	Persistent trade deficit

Trade expansion with India, China, and other markets	Energy supply instability
Public-private partnership for infrastructure	Public health emergencies

In total, Nepal's hydropower sector, tourism industry, agricultural base, and young labour force represent formidable endowments. Yet political volatility, inadequate infrastructure, limited industrialization, and the persistent outmigration of skilled workers remain structural impediments to full economic potential. If Nepal can effectively harness its natural resource endowments, demographic dividend, digital technology, and foreign investment, it has a realistic pathway to sustained, high-quality, and inclusive economic growth.

4. Policy References for Economic Revitalization

Nepal's current economic configuration, characterized by weak capital expenditure execution, subdued productive sector activity, depressed private credit demand, a widening trade deficit, and elevated unemployment, calls for a comprehensive and coordinated reform agenda. The following five dimensions of reform are considered essential.

4.1. Policy Reforms

Monetary and fiscal policies must be better coordinated to create an investment-conducive macroeconomic environment and sustain financial stability. Capital expenditure implementation must be accelerated, and fiscal management improved to reduce the structural budget deficit. Targeted strategies to promote domestic production, protect strategic local industries, and incentivize the export of high-value goods and services are essential. Business-friendly taxation, long-term plans to retain skilled workers in Nepal, and modernization of agriculture, energy, and tourism sectors would together increase productive investment. A digital economy strategy, startup ecosystem development, and policies to redirect financial institutions toward productive sector lending would further stimulate sustainable growth.

4.2. Legal and Regulatory Reforms

Nepal's investment and business environment requires a clear, stable, and investor-friendly legal framework. Targeted revision of private sector promotion legislation, labour law reform, and legal certainty for large project development are necessary preconditions for attracting long-term investment. Transparent laws on property rights, investment protection, and taxation would increase investor confidence. Strengthening intellectual property protection, enforcing anti-corruption legislation rigorously, and reforming customs and trade

regulations would further facilitate economic activity and improve Nepal's rankings on global ease-of-doing-business indices.

4.3. Institutional Reforms

Effective economic development requires strengthening the capacity of government institutions and rationalizing organizational structures. Consolidation of redundant entities, establishment of effective autonomous bodies capable of implementing large projects, and capacity enhancement of institutions such as the Investment Board are needed. Promotion of the public-private partnership model, particularly for infrastructure development and development of specialized institutional mechanisms for agriculture, industry, skills, and employment promotion, would improve implementation effectiveness.

4.4. Procedural Reforms

Simplifying and increasing the transparency of business registration, investment facilitation, and trade licensing processes is critical for mobilizing private investment. Implementation of a single-window service system, digitization of government services, and modernization of tax payment platforms would substantially reduce administrative compliance costs. Streamlining export-import procedures, removing project implementation bottlenecks, and improving the speed and quality of judicial processes would further reduce transaction costs and improve the business environment.

4.5. Behavioral and Practical Reforms

Promoting domestic production, developing agricultural value chains, and incentivizing export-oriented manufacturing would diversify growth sources. Channeling youth entrepreneurship, supporting startup ecosystems, expanding vocational and technical education, and prioritizing job creation would alleviate structural unemployment. Encouraging diaspora Nepalese and returning migrants to invest domestically, promoting cooperative enterprises and small and medium-sized enterprises, and improving logistics and customs management are equally important. Good governance, anti-corruption enforcement, transparent policy implementation, and expanding digital banking and financial access would collectively strengthen the economic system and reduce leakages.

5. Conclusion

Nepal's economy remains structurally anchored in a services-dominant configuration, with productive sectors that are relatively underdeveloped and an external sector that is heavily

dependent on trade-deficit financing through remittances. While real GDP growth has improved modestly and financial sector indicators have strengthened, structural problems, including the absence of agricultural modernization, inadequate industrialization, limited export capacity, and high import dependency, continue to undermine the prospects for durable development. In the public finance domain, rising government expenditure, a constrained revenue base, and growing public debt present medium-term fiscal sustainability risks. In the monetary and financial domain, broad money expansion, excess liquidity, declining interest rates, and credit concentration in non-productive sectors pose challenges for effective financial resource mobilization. On the external front, remittance inflows and a comfortable foreign exchange reserve position provide near-term stability, but the persistent trade deficit and chronically low FDI inflows remain long-term structural vulnerabilities. Nepal possesses significant comparative advantages: abundant hydropower potential, rich tourism assets, a young labour force, and a strategic geographic location between two of the world's largest economies. Realizing this potential requires sustained and coordinated action across monetary management, fiscal consolidation, structural reform, trade diversification, governance improvement, and human capital development. Priority must be given to increasing productive investment, deepening financial sector development, promoting export-oriented growth, and building the institutional capacity to deliver policy commitments effectively. With integrated effort combining well-designed policies, a supportive legal environment, capable institutions, efficient processes, and active private sector participation, Nepal can build a more resilient, competitive, and inclusive economy capable of achieving its long-term development vision.

References

- Nepal Rastra Bank. (2081/82, 2082/83). Current Economic and Financial Situation.
- Public Debt Management Office. (2081/82, 2082/83). Public Debt Report.
- National Statistics Office. (2082/83). National Accounts of Nepal.
- Nepal Rastra Bank. (2082/83). Monetary Policy for FY 2081/82.
- National Statistics Office. (2079/80). Fourth Nepal Living Standards Survey (NLSS IV).
- Investment Board Nepal. (2082). FDI Report.
- Various economic research articles, policy briefs, and sector reports.

Fundamentals of Investing in Capital Markets

Rusha Shrestha*

1. Introduction

In the current modern economy, investing within the capital market is one of the core financial activities serving the purpose of generating wealth and allocating capital efficiently. The capital market represents a market in which sellers and buyers engage in the trade of financial instruments such as stocks and bonds, among other financial instruments. Investment in the capital market is essential to any economy because it offers business organizations a platform through which they can raise funds to grow their operations, and individuals, as well as organizations, an avenue through which they can invest their funds and make possible returns (Gokhale & Mittal, 2024).

The capital market in Nepal has significantly expanded since the inception of Nepal Stock Exchange (NEPSE) in 1994. By 2025, the market capitalization of NEPSE had reached about NPR 4.47 trillion (about USD 34 billion), which indicated the increasing depth of financial markets in Nepal. The highest regulatory body is the Securities Board of Nepal (SEBON), which has been formed under the Securities Act of 2006, and it regulates the activities of the Nepalese capital markets.

The principles of investing in a capital market are based on the understanding of the financial instruments, the process of investment functioning, and the risks and returns of investing in different types of investments (Newall & Weiss-Cohen, 2022). This essay is aimed at writing about the key factors that investors must be aware of before considering the capital market, such as asset classes, investment approach, diversification, and regulatory framework, with special reference being given to the Nepalese situation. Moreover, the essay also touches upon the significance of market research and behavioural finance to decision-making procedures, relying on the existing situation in NEPSE and the economy of Nepal as a whole.

2. Capital Markets: Definition and Structure

The capital market is the financial market that involves the buying and selling of long-term debt or equity-backed securities. The capital markets direct the savings of the savers to the people who are in the long-term productive consumption, like the government or companies that are carrying out long-term investments. The major capital market is the place where new

* HR and Finance Officer, Renew Holdings Pvt. Ltd

securities are floated, and the second capital market is the trading of securities that are already in existence between the investors (Dichev, 2020).

In Nepal, NEPSE is the only secondary securities market, which is based in Kathmandu at Singha Durbar Plaza. NEPSE was established on 13 January 1994 and assists in the trading of government and corporate securities to avail liquidity and marketability on its regulated platform. NEPSE now classifies all the listed scripts into 16 different industries, and with its help, it is now possible to have a better market segmentation and analysis by investors. These areas are commercial banks, development banks, finance companies, hydropower, insurance, microfinance, manufacturing, hotels, and trading, among others, which are reflective of Nepal's economic variety.

Key products of the capital market include the stock market, bond markets, and the derivative market. The stock market helps investors to purchase ownership stakes in the firms (equity), and the bond market deals with lending money to organizations (debt) in the form of interest payments. A derivative market operates based on contracting on values based on underlying assets, including options and futures (Kumar, 2014a). In Nepal, the capital market is dominated by the stock market (more so the equity segment through NEPSE), and the bond and derivative markets are in their early phases of development.

The stock market embodies ownership of a given company, where shareholders have some percentage of earnings they are entitled to. It is defined by two major pieces: the first is the primary market, where businesses sell shares via the Initial Public Offering (IPO), and the second one is the secondary market, where the current shares are exchanged among the investors (Kumar, 2014b). There has been high activity in the IPO market in Nepal with SEBON currently managing a pipeline of 26 companies as of early 2025, each with a collective aim of raising an average of NPR 26.81 billion in areas such as hydropower, manufacturing, and microfinance.

The bond market is specialised in bond which are debt instruments used to loan money to an organisation or government body at a certain interest rate over a stipulated time. Bonds are not as volatile as stocks, but the possible ROI on investment is relatively low, resulting in a suitable investment by risk-averse investors (Kumar, 2014b). The main fixed-income tools that can be used by investors in Nepal are the government development bonds and saving bonds issued by the Nepal Rastra Bank (NRB).

3. Fundamental Concepts in Capital Market Investing

It is critical for any individual planning to invest in a capital market to have a comprehensive understanding of a few fundamental concepts relating to it. These include:

a. Asset Classes: Asset classes are the different varieties of investments that have similar financial characteristics. Assets can be classified into three broad categories, namely equities (also known as shares), fixed income securities (bonds), and cash equivalents. Equally, other alternative assets which play a significant role in the contemporary investment portfolio are also found, including real estate, commodities, and derivatives. Real estate and gold are other popular asset classes used as an alternative to equity investment, as NEPSE dominates the retail investment in the Nepalese context.

b. Equity Investment: Equity investing entails trading a company. Consequently, the investor is admitted to the business as a part-owner, which gives him or her dividends and price gains. However, equities are usually considered a riskier investment than bonds with greater returns over the long run. The most common stocks in NEPSE are common stocks of commercial banks, hydropower companies, and insurance companies in Nepal.

c. Fixed-Income Investment: Fixed-income investment will include bonds and other fixed-income instruments that generate high incomes and have less volatility than stocks, making them a good investment choice for the risk-averse investor. Government bonds, savings bonds, and listed company debentures in Nepal are the fixed-income investment environment, although the market penetration is relatively low.

d. Cash Equivalents: These are investment opportunities that take the form of Treasury bills, certificates of deposit (CDs), and money market funds. Fixed deposits in banks and other financial institutions (BFIs) in Nepal are the most common type of cash-equivalent investment, especially considering that the environment in Nepal has historically had a relatively high interest rate that has been held by the Nepal Rastra Bank.

e. Diversification: The concept of diversification, as it sounds, is the distribution of the investment between the various asset classes, industries, and geographies to reduce risk exposure, hence facilitating more stable returns. The retail investor's most significant risk management tool in the Nepalese context is diversification within NEPSE in the context of the various industries, including banking, hydropower, insurance, and manufacturing (Mathew, 2024).

4. The Risk-Return Trade-off

Risk-return trade-off is the most important concept in any kind of investment, which implies that the extent of the probability of a certain investment yielding profit is greater when risk is taken. The investors need to hence weigh between the desire to gain as much as possible and the risk tolerance (Kissell, 2021). This principle is especially applicable in the Nepalese

capital market, where retail investors have been known to exhibit high speculative behaviour, especially in the stock of low-capitalization.

In August 2021, the NEPSE index hit an all-time high of 3,227 points with a great deal of speculative retail action. This was to be followed by a correction of about 45 percent to bring the index down to 1,806 points, which would cause significant losses to ignorant investors who had joined the market without adequately understanding the risk-reward trade-off. By early 2025, the NEPSE index had regained some of its losses and was trading between 2,600 and 3,000 points. The investment market is characterized by different risks. These include (Zhang et al., 2023):

- **Market Risk:** It is the factors that impact the overall performance of the financial market. In Nepal, political instability, changes in policy by Nepal Rastra Bank, and changes in leadership in government have a significant impact on market risk. As an example, the Nepalese capital market was highly sensitive to domestic political events as NEPSE surged up by 48 percent in a month and a half after a new coalition government was formed in 2024 (Chen and Chen, 2024).
- **Credit Risk:** It is a credit risk that pertains to the ability of bond issuers to fail to pay the interest or principal amounts. This risk is especially applicable in Nepal when debentures issued by BFI and corporates are concerned (Ghenimi et al., 2017).
- **Liquidity Risk:** The liquidity risk can be defined as a risk that occurs because of the lack of an opportunity to sell or trade an asset within a short period of time without impacting the price of the asset (Saleh and Abu Afifa, 2020). The capital market in Nepal has had its share of liquidity deficiency in the past, and the reluctance of investors to participate in the market has led to stagnation of the market, especially in times of political instability.
- **Inflation Risk:** There is a probability that inflation will decrease the purchasing power of an investment rate, which is known as inflation risk (Gonzalez et al., 2016). There has been high inflationary pressure in Nepal over the past few years, and investors need to consider the actual rate of return when considering an investment.

High risk investment like equities tend to give better returns compared to those that are less risky. Nonetheless, these are more likely to be volatile as well, and investors must assess their tolerance to risk level, as well as financial objectives, before building their investment portfolio (Almansour et al., 2023).

5. Investment Strategies

Investors in the capital markets could adopt different strategies. Both strategies represent their approach to creating returns depending on the goals of the investor, his/her risk tolerance, and the time horizon (Arapaci et al., 2024). The strategies that are especially relevant in the Nepalese context are:

- i. **Value Investing:** This is a tactic that involves the identification of stocks that are undervalued in the view of an intrinsic value. Hydropower and manufacturing are some of the areas of value investment in Nepal because of their potential growth and the increasing energy requirements of the nation (Lee, 2014).
- ii. **Growth Investing:** In growth investing, the investors target companies whose growth rate is likely to be above average. One of the growth areas of the Nepalese capital market participants will be the hydro-power industry, where Nepal has a huge potential of up to 83,000 MW that is yet to be tapped (Monge et al., 2023).
- iii. **Income Investing:** Income investing involves the derivation of a constant stream of income by investing in a stock or bond that pays dividends or yields interest. Historically, commercial banks and insurance companies in Nepal were stable dividend-paying organizations, which is why they are appealing to income-oriented investors like retirees (Pouffinas, 2022).
- iv. **Dollar-Cost Averaging (DCA):** In this plan, a fixed amount of money is put in at a regular time regardless of the market conditions. DCA may be beneficial because NEPSE is a very volatile market, and Nepalese retail investors may aim to maximize the effects of the market timing risk (Kapalczynski and Lien, 2021).
- v. **Index Investing:** In this strategy, the investor buys a portfolio that imitates a particular index in the market. Although a specific index fund market does not exist in Nepal yet, the NEPSE Index is the main benchmark, and index funds registered by SEBON provide a universal market exposure at a professional level (Coles et al., 2022).

6. The Role of Diversification

Risk management in investment is a diverse issue. It lays emphasis on investment in various asset classes and securities that will reduce the effect of a bad performance of a particular investment. The rationale is that not every investment would underperform simultaneously, and thus, this would stabilize the total returns (Zaimovic et al., 2021).

In Nepal, the capital market is, however, typified by the existence of heavy concentration in the banking industry. The banking industry is the most weighted in the NEPSE index, which is an indication of the limited sectoral diversification offered by the domestic equity market. This concentration risk highlights the significance of cross-sectoral diversification, especially with the increasing listings of the hydropower and manufacturing sectors on NEPSE.

7. Modern Portfolio Theory (MPT)

MPT is considered as one of the most popular theories of viewing diversification. The theory postulates that investors might construct viable portfolios that would provide the highest returns to investment at a level of risk. MPT encourages investors to incorporate an asset mix to balance the risks and returns (Surtee & Alagidede, 2023).

Asset Allocation: The asset allocation enlightens the procedure of allocating an investment portfolio to various types of assets, including bonds, stocks, and cash. A balanced allocation could contain NEPSE-traded equities, government bonds, and BFI-issued fixed deposits, as well as real estate in Nepal, to offer a diversified portfolio of the existing domestic assets (Gusni and Nugraha, 2021).

8. Market Research and Analysis

To invest in the capital market effectively, it is important to carry out effective research and analysis of the market trends. The following analytical approaches are mostly used by investors:

- **Fundamental Analysis:** In this strategy, the investors concentrate on the analysis of the financial reporting of the company, industry environment, and economic variables to determine the intrinsic value of the stock (Wafi et al., 2015). Financial statements, earnings reports, and company disclosures of NEPSE-listed companies are made available to investors through platforms like Merolagani and ShareSansar in Nepal, facilitating fundamental analysis. An example of these approaches is the Top-Down (Economy-Industry-Company), which would start by analyzing macroeconomic indicators in Nepal, such as interest rates provided by Nepal Rastra Bank, its GDP growth, and its fiscal policy, and then proceed to the examination of sector and company-specific variables (Akhondi, 2020). The Bottom-Up method, in its turn, also starts with the analysis of the company on the level of analysis and evaluates the financial ratios, quality of management, and prospects of earnings, as the individual companies may perform even better in a difficult macroeconomic environment (Zurek and Heinrich, 2021).

- **Technical Analysis:** Technical analysis involves the study of the statistical trends and market history, such as price swings and trading volumes. In Nepal, real-time price and volume information is available through the NEPSE Automated Trading System (NATS) and the Trade Management System (TMS), which allows investors and analysts to use moving averages, relative strength indicators, and candlestick patterns to forecast the future price trends (Levi et al., 2021; Pring, 2014).
- **Behavioural Finance:** Behavioural and psychological aspects also play a major role in investor behaviour and behaviour. Herd mentality has been especially noticeable in Nepal, with the speculative frenzy that propelled NEPSE to an all-time high in August 2021, where investors were selecting companies as blindfolded monkeys throwing a dart. Herd mentality, loss aversion, and overconfidence are still the primary factors in causing irrationality in the investment behaviour of Nepalese retail investors, and awareness of behavioural finance is an important factor in navigating NEPSE (Tuyon & Ahmad, 2016).

9. Regulatory Environment

The capital market is being run by an effective regulatory framework to guarantee transparency, fairness, and protection of investors. The highest regulatory body in Nepal is the Securities Board of Nepal (SEBON), which regulates the financial markets in the country, implements securities laws, and protects against fraud. SEBON is governed by the Securities Act of 2006 and has the duty of giving licenses to brokers, fair trade practices, and market integrity (Jackson, 2015). Mr. Santosh Narayan Shrestha was made the new Chairman of SEBON in November 2024, indicating a fresh determination to tighten its regulatory belt after a leadership vacuum had created a situation in which the confidence of the market had been negatively affected.

- Securities Law:** The securities law in Nepal has been drafted to guard the investors against fraudulent acts like insider trading and market manipulation. Firms that issue securities must also be truthful with their financial statements, and they must disclose any significant variation in their performance. The Nepalese capital market has been found to have concerns in speculative activities such as market manipulation of low capitalization stocks (Kedzierski et al., 2021).
- Market Regulation:** Regulatory authorities like SEBON and Nepal Rastra Bank develop and adopt regulations as to how the market will be loyal and fair in its trade practices. The monetary policy of NRB, such as interest rate changes and margin lending controls, directly impacts market sentiments and investor behaviour in NEPSE. An example is

that restrictive margin lending policies have, in the past, been an apparent cause of liquidity constraints in the Nepalese equity market (Gokhale and Mittal, 2024).

Also, all securities in NEPSE are currently in Demat (dematerialized) form, administered by the Central Depository Services and Clearing Ltd (CDSC), and have made settlement efficiency, transparency, and risks with physical share certificates considerably better. The introduction of the NATS and online TMS platform has also made the market more modernized, and the operations of the Nepal capital market, which were more or less on international standards, are now more closely related to those standards.

10. Conclusion

Capital market investment is linked with the development of wealth and financial stability of individuals and organizations, but it has its side effects. One of the critical things to do before one settles on the specific financial objectives is to get to know the basics of the capital market, such as the asset classes, risk-reward trade-offs, and diversification, among other things, as a way of making a sound decision in order to achieve the set objectives.

NEPSE is the main channel of capital market investment in the Nepalese environment, for both retail and institutional investors. In 2025, NEPSE will provide an increasing variety of investment opportunities with a market capitalisation of about NPR 4.47 trillion and 16 categorised industries. However, some important issues are still there, such as low participation of foreign investment, less depth in the market, high vulnerability to political developments in the country, and a high level of herd mentality.

By diversifying the portfolio investments in the banking industry, hydropower, insurance, and manufacturing, among other industries, and by applying disciplined methods of investment, Nepalese investors will be able to balance rewards and risk according to their financial goals and risk-taking. Moreover, thorough market research with the preferred use of such platforms as Merolagani and ShareSansar, compliance with the regulatory standards provided by SEBON, and awareness of the behavioural biases are the key factors of the reduced risk of the investment.

The current modernization of the capital market of Nepal with digital solutions, the growth of the pipeline of IPO, especially in the hydropower and manufacturing industry, and the reduction in the regulatory environment of SEBON is an avenue of great opportunities to informed and disciplined investors. The capital market of Nepal has the potential to help investors to acquire the required knowledge and skills to create sustainable wealth without much exposure to unwarranted risk through strategic planning and lifelong learning.

References

- Akhondi, S. (2020). Bottom-Up and Top-Down Approaches in Asset Management, an Analysis Built on the Characteristics of Factor Investing: Case Study of the European Market. *Econometrics: Multiple Equation Models eJournal*.
- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2), 2239032. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Arpaci, I., Aslan, O., & Kevser, M. (2024). Evaluating short- and long-term investment strategies: development and validation of the investment strategies scale (ISS). *Financial Innovation*, 10(1), 63. <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00573-4>
- Chen, T.-H., & Chen, K.-S. (2024). The effect of investor attention on stock price crash risk. *Journal of Empirical Finance*, 75, 101456. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2023.101456>
- Coles, J. L., Heath, D., & Ringgenberg, M. C. (2022). On index investing. *Journal of Financial Economics*, 145(3), 665-683. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.05.007>
- Dichev, I. D. (2020). Fifty years of capital markets research in accounting: Achievements so far and opportunities ahead. *China Journal of Accounting Research*, 13(3), 237-249. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.07.005>
- Ghenimi, A., Chaibi, H., & Omri, M. A. B. (2017). The effects of liquidity risk and credit risk on bank stability: Evidence from the MENA region. *Borsa Istanbul Review*, 17(4), 238-248. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.05.002>
- Gokhale, G., & Mittal, A. (2024). Exploring the Nexus of Capital Market and Investor Behaviour: A Systematic Literature Review. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14, 65-76. <https://doi.org/10.32479/ijefi.15638>
- González, M. d. I. O., Jareño, F., & Skinner, F. S. (2016). Interest and Inflation Risk: Investor Behavior [Original Research]. *Frontiers in Psychology*, 7. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2016.00390>
- Gusni, G., & Nugraha, N. (2021). Portfolio Asset Allocation Decisions: A Meta-Analysis. *SRIWIJAYA INTERNATIONAL JOURNAL OF DYNAMIC ECONOMICS AND BUSINESS*, 4, 95. <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v4i2.95-102>
- Jackson, H. E. (2015). Substituted Compliance: The Emergence, Challenges, and Evolution of a New Regulatory Paradigm. *Journal of Financial Regulation*, 1(2), 169-205. <https://doi.org/10.1093/jfr/fjv007>
- Kapalczynski, A., & Lien, D. (2021). Effectiveness of Augmented Dollar-Cost Averaging. *The North American Journal of Economics and Finance*, 56, 101370. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101370>
- Kędzierski, D. V., Chmielnicki, P., Stachura, M., & Minich, D. (2021). The functions of securities law: An expert survey of legislative intent in Poland. *PLOS ONE*, 16(1), e0246117. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0246117>

- Kissell, R. L. (2021). Chapter 1 - Introduction. In R. L. Kissell (Ed.), *Algorithmic Trading Methods (Second Edition)* (pp. 1-21). Academic Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-0-12-815630-8.00001-6>
- Kumar, R. (2014a). Chapter 4 - Money Markets, Bond Markets, and Mortgage Markets. In R. Kumar (Ed.), *Strategies of Banks and Other Financial Institutions* (pp. 95-123). Academic Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-0-12-416997-5.00004-X>
- Kumar, R. (2014b). Chapter 5 - Stock Markets, Derivatives Markets, and Foreign Exchange Markets. In R. Kumar (Ed.), *Strategies of Banks and Other Financial Institutions* (pp. 125-164). Academic Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-0-12-416997-5.00005-1>
- Lee, C. (2014). Value Investing: Bridging Theory and Practice. *China Accounting and Finance Review*, 16. <https://doi.org/10.7603/s40570-014-0005-3>
- Levi, S., Merlyn, S., & Prathima. (2021). "FUNDAMENTAL AND TECHNICAL ANALYSIS LEADS TO A SYSTEMATIC INVESTMENT DECISION IN STOCK MARKET EQUITIES".
- Mathew, S. (2024). *An Overview on Capital Investment*. <https://doi.org/10.20944/preprints202404.0987.v1>
- Monge, M., Lazcano, A., & Parada, J. L. (2023). Growth vs value investing: Persistence and time trend before and after COVID-19. *Research in International Business and Finance*, 65, 101984. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101984>
- Nepal Stock Exchange (NEPSE). (2025). Market Capitalization Data. Kathmandu: NEPSE.
- Newall, P. W. S., & Weiss-Cohen, L. (2022). The Gambification of Investing: How a New Generation of Investors Is Being Born to Lose. *Int J Environ Res Public Health*, 19(9). <https://doi.org/10.3390/ijerph19095391>
- Poufinas, T. (2022). *Fixed income investing: a classic in a time of increased uncertainty*. Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-87922-8>
- Pring, M. J. (2014). *Technical analysis explained: the successful investor's guide to spotting investment trends and turning points* (Fifth edition ed.). McGraw-Hill Education.
- Saleh, I., & Abu Afifa, M. (2020). The effect of credit risk, liquidity risk, and bank capital on bank profitability: Evidence from an emerging market. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1814509. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1814509>
- Securities Board of Nepal (SEBON). (2024). Annual Report 2023/24. Kathmandu: SEBON.
- Surtee, T. G. H., & Alagidede, I. P. (2023). A novel approach to using modern portfolio theory. *Borsa Istanbul Review*, 23(3), 527-540. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.12.005>
- Tuyon, J., & Ahmad, Z. (2016). Behavioural finance perspectives on Malaysian stock market efficiency. *Borsa Istanbul Review*, 16(1), 43-61. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.01.001>
- Wafi, A. S., Hassan, H., & Mabrouk, A. (2015). Fundamental Analysis Models in Financial Markets – Review Study. *Procedia Economics and Finance*, 30, 939-947.

[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01344-1](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01344-1)

Zaimovic, A., Omanović, A., & Arnaut-Berilo, A. (2021). How Many Stocks Are Sufficient for Equity Portfolio Diversification? A Review of the Literature. *Journal of Risk and Financial Management*, 14, 1-30. <https://doi.org/10.3390/jrfm14110551>

Zhang, Y., He, J., He, M., & Li, S. (2023). Geopolitical risk and stock market volatility: A global perspective. *Finance Research Letters*, 53, 103620.

<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.fl.2022.103620>

Zurek, M., & Heinrich, L. (2021). Bottom-up versus top-down factor investing: an alpha forecasting perspective. *Journal of Asset Management*, 22(1), 11-29. <https://doi.org/10.1057/s41260-020-00188-9>

Behavioural Biases and Traps in the Stock Market

Pratigya Bhatt*

1. Introduction

Nepal's capital market has gone through a remarkable set of transformations over the last decade. From a narrow and elite-dominated arena, the market has now obtained space which is accessible to millions of ordinary citizens throughout the nation. Seeing the data of July 2025, the market capitalization of companies is approximately Rs 465,698.5 crore (USD 34 billion). This figure clearly reflects how the size of the market is growing, and there is a huge set of participants, too. The real investor participation in this process is probably the most striking development in recent years. The data from CDS and Clearing Limited (DCDSC) shows that the number of Mero Share users rose from 742 thousand to over 6.2 million from 2019/20 to the end of 2024/25. The Demat account grew from 1.7 million to 6.9 million in the same time.

Social Media platforms like TikTok, Facebook, and YouTube have played an important role in driving the new participation with investment tips and stock recommendations. The impact of Clubhouse during COVID-19 was huge. The study of individual investors in NEPSE found that the overall average financial literacy knowledge stood at 63.83%, which is actually a moderate level, leaving significant room for errors and threats in high-stakes investment decisions (Bhandari, 2023). Moreover, the study also indicates that investment decisions in Nepal's secondary market are significantly influenced by stock prices, investors' preferences, and historical trends, which act more as fundamental performance for companies.

2. Traps for New Investors

No doubt, the share market promises wealth. It also delivers to some. But, for those who are unprepared and are new investors entering Nepal's capital market, it can also lead to delivering swift and painful losses. So, behind the green index, excitement of IPO allotments, and buzz of social media, there lies a social media investment group with well-documented traps that has actually swallowed savings of thousands of Nepalese investors. They act as the price of entry:

- **Bull Trap:** It has been one of the oldest and most damaging tricks of the market. It is the case when the price rises sharply, creating an impression of an uptrend beginning.

* Senior Assistant, Rastriya Banijya Bank Ltd.

Investors rush to buy the stock, and then it gets into reverse direction, falling below the entry point. Since Nepal's market is largely dominated by retail investors following price charts and social media tips, when the NEPSE index rises for a few consecutive days, social media groups start predicting a bull trend. This is where a new investor enters at the peak with the fear of missing out and gets into the trap.

- **Bear Trap:** This is exactly the opposite of a bull trap, where prices appear to be falling sharply, convincing investors that there is a prolonged decline underway. This creates panic, and investors sell their holdings at a loss. Then, the price recovers and climbs back, leaving those who sold at the bottom with losses. This is often seen with shocks after political events, interest rate announcements, or negative news cycles about the banking sector. Through a sudden negative headline, a bear trap takes place. Investors will be kept in a panic-filled situation.
- **IPO Frenzy:** There is no other trap in Nepal's share market that is more widely experienced or cheerfully walked. This trap is simple because it is all about spreading the belief that IPO always go up on listing day, creating a self-fulfilling rush in which demand will be higher than the supply. But, this belief is not justified, and companies issue IPO at premium prices above Rs 100 too. New IPOs, when they get listed, get the hype more than they deserve, and at one point, there will be more supply than demand.
- **Overleveraging:** This is probably the most devastating trap because in this trap, the money is invested not in accordance with what has been invested, but from the money that investors never had. In margin trading, investors borrow funds from a broker to purchase more shares than their own capital would permit. And, if the value of shares drops, everything turns out to be a trap. During the 2022 liquidity crunch, there were a large number of investors who were forced to sell their stocks at a loss, who used the margin facility.
- **Pump and Dump:** This scheme is about deliberate market manipulation, which has found a fertile environment in Nepal, where social media and online influencers play a crucial role in shaping the investment decisions with more stock recommendations on shared social media spaces like TikTok, YouTube, or Facebook without proper analysis. Here, the manipulator accumulates shares of thinly traded low-price stock, and then pumps it by flooded social media posts, or even rumors about dividends, mergers, or government contracts. So, when retail investors pile them, they dump the shares and leave those investors in the trap. This is a well-calculated method and gets strategic.
- **Illusion of Bonus Shares:** New investors often regard bonus shares as gifts from the company. They don't understand the fact that they are not income but just a

redistribution of the company's existing reserves into share capital. This is not about the increment of the total value of holdings, but the space where the price per share gets adjusted, reflecting additional units. This acts as a trap because markets here run up the price of stock in the days that would lead to a bonus share announcement, and then it corrects sharply after the book closure date.

- **Dead Cat Bounce:** Following the meaning of dead cat bouncing, if it falls from a great height, the trap makes investors feel like it is recovering, but in reality, it won't be the reality. It would simply be a momentary pause in the continuing downtrend, and investors who mistake it for the bottom end buy seeing the further level of pain. Back in August 2021, the microfinance sector acted in a similar way. It reached an all-time high index of 5649, and despite having different sharp short term recovery, it never regained that level.
- **Dividend and Right Share Trap:** Dividends and right shares are the most frequently misunderstood corporate terms in the share market. They seem to be straightforward, as it allows an offer to buy or obtain additional shares at a price below market rate - it is actually different. At one-layer high dividend companies do not mean a good company, and dividend hunting can cause heavy losses when investors chase stocks without understanding fundamentals, and in both cases, ownership percentage is gradually divided, making it easy for new investors to fall into the trap.
- **Averaging Down Trap:** It is the practice of buying more shares of stock that one already has after the price has fallen, just to reduce the average cost per share. So, for new investors who fail in understanding the differences between a temporary dip from structural decline, this rather turns out to become a mechanism for compounding loss instead of managing them. The psychological force behind averaging down is more about the anchoring trap, where working in tandem occurs, and the investor fixes their fund on the original purchase price. The market won't owe any investor return to their entry price.

3. Behavioral & Psychological Pitfalls

The majority of new investors enter the market being convinced that their primary challenge is just about picking the right stock, timing, adequate funds, and the right moment. But data shows that there lies an internal enemy within them. The bias of emotions and cognitive shortcuts that every human brain relies on for every day's decision becomes more active when seeing liabilities within high stake environment of financial markets. So, in the case of NEPSE, where the investor base is predominantly young, retail-driven, and of first

generation, these pitfalls are not just exceptions but norms. In the context of Nepal, multiple studies have shown that the biases are not abstract theory but measurable influences on real investment behavior (Poudel et al., 2024)

- **Overconfidence Bias:** This is the most pervasive and damaging bias that comes around with new investors in Nepal. This is about having a belief about more than knowing and having the feeling that the level of instincts is sharper, timing is better, and understanding of the market is deeper than the actual case. In its studies of Nepalese investors, overconfidence bias emerges as a more significant behavioral factor with the highest mean score of 3.53 out of 5. Overconfidence is generally found to be prevalent among younger investors with limited experience in Nepal, and thereby, overconfident investors tend to trade more frequently while overestimating their own knowledge and skills.
- **Fear and Greed:** While overconfidence describes how investors think, fear and greed describe how they feel. Feelings often override thinking patterns, and when these two emotions are not just weaknesses, they turn out to be unique to amateur investors, affecting professionals, institutions, and the entire market as a whole. There, new investors without experience work to recognize themselves while working themselves, which makes them particularly vulnerable. Seeing the trend, there is optimism that overtakes whole rational judgement. Here, asset price increases, greed surpasses fear, and fear of missing out comes as risk aversion dissipates. Fear and greed make it so destructive that they are all self-reinforcing. Here, greed drives prices above fair value and creates the condition for the crash. Fear also drives prices below fair value, creating conditions for recovery.
- **Disposition Effect:** It is about selling the winners and keeping the losers. This happens to be one of the most extensively documented behavioral biases in global investment research, and Nepalese also comes within it. It describes a completely counterintuitive tendency for selling stocks that have risen in value by locking in some kind of comfortable gain. This effect explains that the tendency to sell winning investments comes around too early, while holding onto losing investments for too long. It is driven more by a combination of loss aversion and the hope of potential gains, too.
- **Anchoring Bias:** This is a cognitive tendency to fix decision-making by seeing an arbitrary reference point. This bias shows a significant set of positive correlations with investment decisions among Nepalese investors, which indicates that investors who rely on initial information or experience make decisions that are less adaptive to changed market conditions. Here, among millennial Nepalese investors, anchoring bias ranks as

the second most prevalent bias, where investors appear consistently influenced by initial reference points. This requires deliberate practice, where you seek to evaluate whether to hold or sell the position.

- **Herding Behavior:** Human beings are social animals, and social behavior in the financial market. This action is carried out as it manifests herding, seeing the tendency to follow actions of the crowd rather than one's own independent analysis. In Nepal, where investment decision gets heavily influenced by social circles, family conversations, broker office gossip, and social media group herding has been the primary decision-making process. Financial markets, however, reward independent thinking, and the crowd here is most dangerous, leading to following the moment that it feels most reassuring.
- **FOMO Impact:** Unlike classic herding that gets driven by social conformity, FOMO is driven specifically by the anxiety of watching others profit while sitting on the sidelines. It is the feeling that prompts an investor to abandon their own plan. It is particularly potent in Nepal's highly connected investment culture, where gains are publicly kept there.
- **Loss Aversion:** It is one of the foundational discoveries of behavioral finance, which was established by psychologists Daniel Kahneman and Amos Tversky. Loss aversion in NEPSE manifests in several ways. Research on NEPSE investors confirms that loss aversion has a significant impact on individual investment decisions, alongside overconfidence, seeing their herding behavior with both cognitive and emotional biases showing positive and significant influence on investment-based decision-making in Nepal's stock exchange. Loss aversion is rather seen vividly in emotional decision making, with a substantial proportion of investors that surveyed identifying it as their top irrational factor here.
- **Regret Aversion:** The tendency for making decision based not on what is financially optimal but rather what will minimize the pain of potential regret. Here, the investor gets gripped by regret aversion that could refuse to sell or lose stock because selling would confirm that they made a mistake there, and they cannot bear the feeling of having been wrong there. This selective memory seeks to reinforce regret with every decision, making it increasingly difficult to act rationally in the future.
- **Mental Accounting:** It is the psychological tendency to treat money differently depending on its source or intended purpose. In investments, it commonly appears when an investor treats profit money differently from the original capital. So, having made certain gains from bull runs, investors will be willing to take greater risks with

those gains, thinking of them as house money, which wasn't actually theirs. Mental accounting in the case of Nepal often leads to the situation where new investors intend to reinvest bull run gains, seeing increasingly speculative positions.

4. Building a Safe Mindset

In order to be safe enough, one should be educated about the market. This means building the ability to read financial statements, Price to Earnings ratios, and dividend announcements affecting the whole share price. The moderate financial literacy scores that Nepal has it means most participants are making decisions with significant knowledge-based gaps. Having an appropriate and well-planned investment plan acts as the next major concern because it should justify why one is buying, at what price to be sold if it goes to stop loss, what price the profit is to be booked, and how much of the total capital would be there for taking the risk. It is always advisable not to invest the money that one cannot afford. Because if lost, it would all affect daily life, rent, food, and emergency needs. Margin trading has to be avoided until experienced.

Portfolio diversification is necessary thereafter. The entire investment in one stock, one sector, or one type of instrument can be risky here. Ignoring social media stock tips is necessary, and many such recommendations either remain uninformed opinions or seek deliberate pump-and-dump schemes. It is necessary to verify any stock recommendation through official company filings, NEPSE data, and your own independent analysis. Familiarizing oneself with how bull traps, bear traps, dead cat bounces, and IPO frenzies unfold in these practices is described within the article. And then there should be a long-term vision to be held around. Short-term trading without professional-level skill and tools is statistically more likely way for destroying wealth than create it.

5. Conclusion

It can be well depicted that Nepal's capital market, as of now, is undergoing a profound and largely irreversible transformation. The explosive growth seen in Mero Share users or Demat accounts over the period shows that they are not just a statistical milestone but a fundamental shift of users in capital market participation, intending for wealth creation (CDSC, 2025). But, the participation widens here, seeing risks faced by uninformed and with emotions driven by investors, with widening with an equal set of forces. The market traps that are documented in this article are not just theoretical abstractions but the real experiences that the Nepalese market faced.

At the individual investor level, the most urgent priority gets replaced with social media, which gets driven by speculation, and with structured financial education. Every single investor who is entering the market should have a basic level. It is pre-determined with entry and exit rules working to commit to letting go, regardless of making noise. It acts as one of the most evidence-supported methods for counteracting emotional biases like loss aversion and regret aversion (Kahneman and Tversky, 1979). Nepal's capital market will continue to grow, and for generating genuine wealth and for creating opportunities, equitable participation in that growth would require investors who protect them not just by regulation but also by more knowledge. As Shefrin and Statman (1985) established, most costly investment mistakes are rare about market based condition, and they are more about investment behavior.

Awareness should be built on honest financial education, with disciplined personal practices too. It is more of a foundational infrastructure upon which one truly seeks an inclusive and resilient Nepalese capital market approach.

References

- Bhandari, A. (2023). *Financial literacy and investment decisions of individual investors in the Nepal Stock Exchange* (Doctoral thesis, University of Gloucestershire). <https://doi.org/10.46289/OSXP4809>
- CDS and Clearing Limited. (2025). *Mero Share and Demat account statistics 2024/25*. CDSC. <https://www.cdsc.com.np>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Poudel, A., Bhusal, S., & Pathak, D. D. (2024). Behavior bias and investment decision in Nepalese investors. *International Journal of Business and Management*, 19(2), 85–105. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v19n2p85>

Safeguarding Market Integrity: An analysis of Securities-related Offenses

Prakriti Subedi*

1. Introduction

A fair, transparent, and efficient capital market is essential for sustainable economic development, financial stability, and investor confidence. In modern economies, the capital market mobilizes long-term financial resources supporting industrial expansion, infrastructure development, employment generation, and overall economic growth. In Nepal, the capital market has gradually evolved from a limited and institution-centered system into an increasingly technology-driven and publicly accessible financial market.

The Nepalese capital market has experienced significant growth in terms of investor participation, demat accounts, online trading activities, public issue approvals, mutual fund operations, and market capitalization. This rapid market expansion has also increased regulatory and supervisory challenges. Issues such as insider trading, artificial price manipulation, circular trading, rumor-based speculation, coordinated trading, and misuse of unpublished price-sensitive information have increasingly emerged as serious concerns within the Nepalese capital market.

Such practices undermine market integrity, distort fair price discovery, weaken investor confidence, which, in turn, negatively affect the credibility of the securities market. Therefore, effective regulation and supervision have become essential for maintaining transparency and protecting investors in Nepal's evolving capital market environment.

2. Concept and Nature of Securities-related Offenses

Securities-related offenses refer to unlawful, fraudulent, deceptive, or unethical acts committed in connection with the issuance, trading, disclosure, promotion, or settlement of securities. These offenses undermine market integrity, distort fair price discovery, erode investor confidence, and impair the efficient functioning of capital markets. Securities-related offenses encompass a broader range of activities, including insider trading, fraudulent transactions, false disclosures, market manipulation, dissemination of misleading information, front running, unauthorized securities activities, and misuse of confidential information.

* Assistant – Securities Board of Nepal (SEBON)

In the capital market, securities-related offenses generally occur when individuals or entities attempt to obtain unfair financial benefits by exploiting information asymmetry, misleading investors, creating artificial market conditions, or circumventing regulatory requirements. Such practices interfere with the fundamental principles of fairness, transparency, and equal treatment that are essential for a healthy securities market.

One of the most significant securities-related offenses is insider trading, where individuals possessing unpublished price-sensitive information trade securities or communicate such information to others before it becomes publicly available. This practice provides unfair advantages to certain market participants and compromises the principle of equal access to information.

Another common category is market manipulation, which involves deliberate actions intended to artificially influence the demand, supply, trading volume, or price of securities. The most common forms of manipulative practices include circular trading, wash trading, pump-and-dump schemes, spoofing, cornering, market rigging, and the dissemination of false or misleading information. These activities create artificial market conditions that may induce investors to make decisions based on distorted signals rather than genuine market fundamentals.

Circular trading and wash trading occur when securities are repeatedly bought and sold among connected parties or between accounts under common control without any genuine change in beneficial ownership. Such transactions create an illusion of active trading and market liquidity, potentially misleading investors regarding the true demand for a security.

Similarly, pump-and-dump schemes involve artificially inflating the price of a security through rumors, misleading statements, coordinated buying activity, or promotional campaigns, followed by the sale of holdings at inflated prices. Once the manipulators exit their positions, prices often decline sharply, resulting in significant losses for unsuspecting investors.

Another offense is front running, where brokers, intermediaries, or other market participants trade securities based on advance knowledge of pending client orders that are expected to influence market prices. By exploiting confidential information regarding client transactions, offenders gain unfair profits at the expense of investors.

Securities-related offenses also include false or misleading disclosures, where issuers, promoters, directors, or other persons provide inaccurate, incomplete, or deceptive information to investors. Such conduct may influence investment decisions, distort securities valuations, and undermine market transparency. Likewise, the dissemination of rumors or false information through social media, online platforms, or informal communication networks can artificially affect investor sentiment and market behavior.

In recent years, technological developments have given rise to more sophisticated forms of misconduct, including electronic market manipulation, algorithmic trading abuse, spoofing,

and cyber-enabled securities fraud. These practices present new challenges for regulators and require enhanced surveillance mechanisms and enforcement capabilities.

In the Nepalese capital market, securities-related offenses may be amplified by speculative trading behavior, limited investor awareness, and reliance on informal information sources. As market participation continues to grow, effective prevention, detection, and enforcement of such offenses remain essential for protecting investors, maintaining market integrity, and promoting sustainable capital market development.

3. International Practices and Frameworks addressing the related Offenses

Globally, securities-related offenses are addressed through strict legal frameworks, advanced surveillance systems, and strong enforcement mechanisms. International practices and frameworks can be examined through the following legal provisions of some countries for maintaining market integrity and addressing securities-related offenses.

India: The Securities and Exchange Board of India (SEBI) regulates market offences primarily through the SEBI Act, 1992, the SEBI (Prohibition of Fraudulent and Unfair Trade Practices Relating to Securities Market) Regulations, 2003 (PFUTP Regulations), and the SEBI (Prohibition of Insider Trading) Regulations, 2015. Under Section 12A of the SEBI Act, 1992, no person shall use any manipulative or deceptive device, employ any scheme to defraud, or engage in any act that operates as fraud in connection with securities transactions. Regulation 4 of the PFUTP Regulations specifically prohibits transactions that create a false or misleading appearance of trading, artificially inflate or depress prices, or manipulate market activity. The Insider Trading Regulations, 2015, prohibit trading based on unpublished price-sensitive information (UPSI). SEBI utilizes sophisticated surveillance systems capable of identifying circular trading, synchronized trading, front running, insider trading, and pump-and-dump schemes. Several high-profile enforcement actions have resulted in monetary penalties, market bans, disgorgement of unlawful gains, and criminal proceedings. India's framework is widely regarded as one of the strongest in South Asia and is substantially aligned with IOSCO principles.

Pakistan: Pakistan regulates market misconduct through the Securities Act, 2015, administered by the Securities and Exchange Commission of Pakistan (SECP). Section 111 of the Securities Act, 2015, prohibits any person from engaging in manipulative, fraudulent, or deceptive practices in relation to securities. The provision specifically targets activities intended to create false or misleading appearances of trading activity or market prices. Section 128 further prohibits insider trading by restricting the use of material non-public information for securities

transactions. The Pakistan Stock Exchange operates market surveillance mechanisms designed to detect unusual trading patterns, price rigging, and coordinated transactions. SECP frequently conducts investigations into suspected market abuse and has the authority to impose administrative and monetary sanctions.

Singapore: Singapore regulates market offenses under the Securities and Futures Act (SFA), 2001, enforced by the Monetary Authority of Singapore (MAS). The act provides clear statutory provisions against market abuse. Section 197 prohibits any act that creates a false or misleading appearance of active trading or with respect to the market for, or the price of, any capital markets products, and also bans maintaining, inflating, or depressing prices through fictitious transactions or devices, thereby covering practices such as wash trading, circular trading, and market rigging. Section 199 prohibits making or disseminating false or misleading statements likely to induce trading or affect market prices, which directly addresses rumor-based manipulation and pump-and-dump schemes. In addition, Section 201 prohibits the use of any manipulative or deceptive device, contrivance, or scheme in connection with securities trading, forming a broad anti-fraud provision that captures front running and other deceptive trading strategies. Singapore's framework is considered highly effective because it clearly defines different forms of market misconduct within the law and supports strong enforcement through advanced surveillance and regulatory oversight.

Sri Lanka: Sri Lanka has modernized its securities regulation through the Securities and Exchange Commission of Sri Lanka Act, No. 19 of 2021, administered by the Securities and Exchange Commission of Sri Lanka. The act explicitly prohibits market manipulation, insider trading, false trading, and the dissemination of misleading information. Sections 32 and 33 address market manipulation and insider dealing, respectively. The law prohibits transactions that create false or misleading impressions regarding the demand, supply, or price of securities. Sri Lanka has also strengthened corporate disclosure requirements and surveillance systems following global best practices. The Colombo Stock Exchange works closely with the regulator in monitoring suspicious trading behavior and enforcing market conduct standards.

These international practices demonstrate that effective control of securities-related offenses requires a combination of strong legal provisions, technological surveillance, proactive enforcement, and institutional accountability.

4. Nepalese Context: Securities-related Offenses and their linkage with Securities Act, 2007

In Nepal, the legal foundation for regulating and controlling securities-related offenses is primarily established through the Securities Act, 2007. The act seeks to ensure fairness, transparency, investor protection, and orderly market conduct by prohibiting activities that distort market integrity or provide unfair advantages to certain market participants. Although the act does not expressly define many modern securities offence terminologies, such as pump-and-dump schemes, wash trading, circular trading, spoofing, or front running, its provisions relating to insider trading, fraudulent transactions, deceptive conduct, and misleading statements provide a broad legal basis for addressing such misconduct.

Chapter 9 of the Securities Act, 2007, addresses the security-related offenses, which basically include the following activities:

- Insider Trading,
- False Trading,
- Fluctuating Securities Price,
- Affecting the Securities Market,
- Supplying Misleading Statements,
- Fraudulent Transaction,
- Prohibition on the transaction of securities by fraud or misrepresentation,
- Destroying or Concealing of document, statement, or record.

Insider Trading is one of the most serious securities-related offenses recognized under the act. Sections 91 and 92 prohibit persons possessing unpublished price-sensitive information from purchasing or selling securities or communicating such information to others for trading purposes. Directors, auditors, employees, promoters, consultants, and other connected persons who gain access to confidential corporate information are prohibited from using such information for personal benefit. These provisions seek to preserve the principle of equal access to information and prevent unfair advantages arising from information asymmetry.

Fraudulent and Deceptive Transactions is another important category of securities-related offenses. Section 98 of the Securities Act prohibits fraudulent acts in connection with securities transactions. This provision can be interpreted broadly to address various forms of market misconduct that create artificial market conditions or deceive investors.

Circular Trading and Wash Trading, although not named directly in the act, are effectively covered under provisions relating to fraudulent securities transactions and market manipulation

practices. Since circular trading involves trading without a change in beneficial ownership, within the related parties, it may align with Section 94(1) of the act, and wash trading is designed specifically to generate artificial volume and misleading liquidity signals; they fall within other provisions relating to fraudulent securities transactions and market manipulation practices.

Pump and Dump Schemes may be linked to the act's prohibitions against fraudulent conduct and market deception. Since the activities induce investors to trade based on misleading information rather than genuine market fundamentals, they may constitute fraudulent and deceptive conduct under the Securities Act; basically, Sections 96 and 98 seem to be concerned with those activities.

False or Misleading Statements are addressed through Section 97 of the act, which prohibits the publication, circulation, or dissemination of information that is false, misleading, or likely to influence investment decisions improperly. This provision is particularly relevant to rumor-based trading, misinformation campaigns, and the spread of inaccurate information through social media, online platforms, or informal communication channels.

Front Running represents another form of securities-related misconduct that may be addressed through the act's broader provisions relating to unfair and fraudulent trading practices. Front running occurs when brokers, dealers, employees of intermediaries, or other persons exploit advance knowledge of pending client transactions to conduct personal trades before executing client orders, which relatively aligns with Section 94 (2) of the act.

Spoofing, Layering, Algorithmic Manipulation, and Other Electronic Trading Abuses are the emerging market offenses, where trading orders are entered without a genuine intention to execute transactions. Although these practices are not specifically contemplated in the act, their objective of creating false market signals may bring them within the broader prohibitions against fraud, deception, and misleading market conduct.

Overall, the Securities Act of 2007 adopts a principle-based regulatory approach. It establishes broad prohibitions against insider trading, fraudulent transactions, deceptive practices, and misleading conduct. This approach provides regulatory flexibility and enables addressing both traditional and emerging forms of securities-related offenses as market practices evolve.

5. Other Legal Frameworks Supporting Market Integrity in Nepal

Although the securities-related offenses are established through the Securities Act, 2007, in Nepal, other major legal frameworks also support maintaining market integrity indirectly. All the acts, regulations, laws, and legal provisions issued by SEBON are involved in maintaining market integrity. As well, other legal infrastructures also externally prevent market misconduct through their obligations and enforcement actions. Some of the instances can be as mentioned below:

Securities Registration and Issuance Regulations, 2016: The Securities Registration and Issuance Regulations, 2016 regulate public issuance processes, requiring issuers to disclose accurate and complete information in offering documents, ensuring that investors are not misled at the point of entry into the market. Basically, rule 26 enforces the disclosure of price-sensitive information, rule 38 (1) restricts the securities trading of related entities, and the disclosure and approval requirements embedded in the issuance process function as a preventive mechanism against fraudulent inducement and valuation misrepresentation, which are often foundational stages of offense schemes. By ensuring regulatory scrutiny of offering documents before securities reach the market, these provisions indirectly safeguard against initial distortions that may later evolve into speculative or manipulative trading patterns.

Securities Businessperson (Stock Broker and Dealer) Regulations, 2007: These regulations impose fiduciary and professional obligations on brokers and intermediaries operating in the securities market. Brokers are required to execute client orders fairly, maintain confidentiality of client instructions, and avoid conflicts of interest. Also, the provision of the requirement of fit and proper test of directors and key management personnel, the regulatory requirement to protect client interests, and the prohibition of misuse of confidential information effectively cover such conduct. Thus, the framework plays a critical role in controlling intermediary-based manipulation and ensuring trust in market execution systems.

Companies Act, 2006: The Companies Act, 2006, does not directly relate to market offenses, but it plays a foundational role in preventing information-based manipulation through corporate governance and disclosure discipline. The act requires directors and officers to act in good faith, as reflected in the principle that they must conduct company affairs in the best interest of the company and its shareholders. It also mandates that financial statements must present a true and fair view of the company's financial position that ensures disclosure integrity. It governs the issuance and dealing of securities and ensures that companies follow structured

and regulated processes when issuing shares. Although the act is corporate in nature, it forms the first layer of information integrity that supports fair securities trading.

Asset (Money) Laundering Prevention Act, 2008: The Asset (Money) Laundering Prevention Act 2008 focuses on preventing financial crimes and maintaining transparency in financial transactions. It strengthens capital market integrity by preventing the use of financial markets for laundering illicit funds. It requires monitoring and reporting of suspicious transactions (STR and TTR) and enables authorities to trace the flow of illegal capital. By restricting the integration of criminal proceeds into financial systems, the act indirectly reduces the financial backing required for large-scale manipulation schemes. Manipulated markets often involve layering and circular transactions, which may overlap with laundering techniques. Also, Securities Offenses (insider trading and market manipulation) are considered as predicate offenses under the act. Thus, it acts as a supporting surveillance system against manipulative financial flows in the capital market and helps to prohibit securities offenses by criminalizing them.

National Civil Code (*Muluki Dewani Samhita*), 2017: The National Civil Code, 2017, provides general civil liability principles applicable to fraudulent conduct. It recognizes the concept that any act involving fraud, misrepresentation, coercion, or undue influence that causes loss or deception gives rise to civil liability and compensation obligations, which may apply to securities-related offenses where intent and deception are established. These provisions serve as a legal backstop when securities-specific laws are insufficient for prosecution. It provides remedies for misrepresentation and financial loss, allowing investors to seek compensation where fraudulent conduct has caused harm. Thus, it reinforces the principle of truthful representation in economic transactions, which is central to market integrity.

Electronic Transactions Act, 2008: The Electronic Transactions Act, 2008, plays an important supporting role in controlling digital forms of market abuse, particularly those involving online information dissemination, electronic fraud, and cyber-based misconduct that can influence securities prices. It defines the concepts that strongly support enforcement against modern digital offenses, such as, rumor based digital manipulation aligns with electronic fraud and deceptive digital communication, cyber enabled pump and dump schemes can be treated as electronic fraud and wrongful gain through deception, unauthorized access to sensitive information may be covered under unauthorized access provisions, manipulation through electronic trading system can be related under computer system interference provisions. Thus, it addresses the digital infrastructure and electronic misconduct that increasingly enables modern forms of market manipulations.

Although the legal framework provides supporting platforms, the effectiveness of enforcement depends on surveillance capability, timely detection, and institutional capacity to investigate complex trading patterns.

6. Enforcement and Supervisory Role in Maintaining Market Integrity

SEBON, as an apex regulator, plays a central role in maintaining market integrity and preventing securities-related offenses in the Nepalese capital market. SEBON is responsible for monitoring trading activities, investigating suspicious transactions, ensuring timely disclosure of price-sensitive information, and enforcing compliance with securities laws. The introduction of the separate market offenses act, explicit market abuse provisions, advanced surveillance tools, and stronger enforcement mechanisms would enable addressing increasingly sophisticated forms of securities-related offenses more effectively.

NEPSE is currently functioning as the market operator by monitoring trading activities, price movements, and abnormal market behavior. It should strengthen its real-time surveillance systems, analytical capabilities, and reporting mechanisms for suspicious transactions. Reforms should focus on integrating surveillance data with associated entities to facilitate early detection of manipulative trading patterns and enhance market transparency.

CDSC maintains securities ownership records and settlement systems, ensuring transparency and traceability of market transactions. Its records play an important role in identifying beneficial ownership and supporting regulatory investigations. It can further contribute to market integrity by enhancing data analytics, monitoring unusual ownership transfers, and strengthening information-sharing mechanisms to support investigations into insider trading and coordinated market manipulation.

Market intermediaries act as the operational link between investors and the market. Due to their direct access to client orders and trading data, they are critical in preventing or enabling securities-related offenses. Their responsibilities include obligations with the legal framework, ensuring compliance, preventing misuse of client information, avoiding conflicts of interest, monitoring suspicious trading behavior, and acting as reporting entities in terms of securities-related offenses. Strengthening internal compliance systems and regulatory accountability is essential to improve their role as frontline defenders of market integrity.

The Government of Nepal provides the overall policy-level framework for capital market development and regulation. It also plays a key role in institutional coordination and regulatory capacity building. In the context of securities-related offenses, the government's responsibility

lies in ensuring that the legal framework evolves with market complexity, supporting regulatory modernization, and enabling stronger inter-agency coordination among SEBON and other financial authorities.

Investors play a significant role in shaping market dynamics. While they benefit from market integrity, their behavior can also contribute to volatility when influenced by rumors, herd psychology, or misinformation. Strengthening investor education, financial literacy, and awareness of market risks is essential to reduce vulnerability to offensive schemes.

Despite these efforts, the increasing complexity of trading behavior, combined with rapid digitalization and growing retail participation, presents significant supervisory challenges. Detection of sophisticated techniques such as coordinated trading across multiple accounts, digital rumor propagation, and indirect insider trading requires advanced analytical tools and real-time surveillance systems, which are still evolving in Nepal.

Strengthening market integrity in the Nepalese capital market requires a coordinated regulatory, technological, and institutional approach. As trading activity becomes more digital and retail participation expands, the nature of securities-related offenses is also becoming more complex, shifting from traditional forms such as insider trading and circular trading toward subtle, technology-enabled, and information-driven practices. In this phase, regulatory responses must evolve in line with market developments.

7. Conclusion

Securities-related offenses pose a significant challenge to the integrity, efficiency, and credibility of capital markets. These offenses, including insider trading, market manipulation, fraudulent transactions, dissemination of false or misleading information, front running, misuse of confidential information, and other deceptive practices, undermine investor confidence and distort the fair functioning of securities markets. As the Nepalese capital market continues to expand in terms of market participation, technological advancement, and transaction volume, the risks associated with such misconduct have become increasingly complex and sophisticated.

Nepal has established a comprehensive legal and institutional framework to address securities-related offenses, contributing to maintaining transparency, accountability, investor protection, and orderly market conduct. However, evolving market practices and technological developments continue to present new regulatory and enforcement challenges. International experience demonstrates that effective prevention of securities-related offenses requires not only robust legal provisions but also advanced surveillance systems, proactive enforcement, inter-agency coordination, strong corporate governance, and informed market participants.

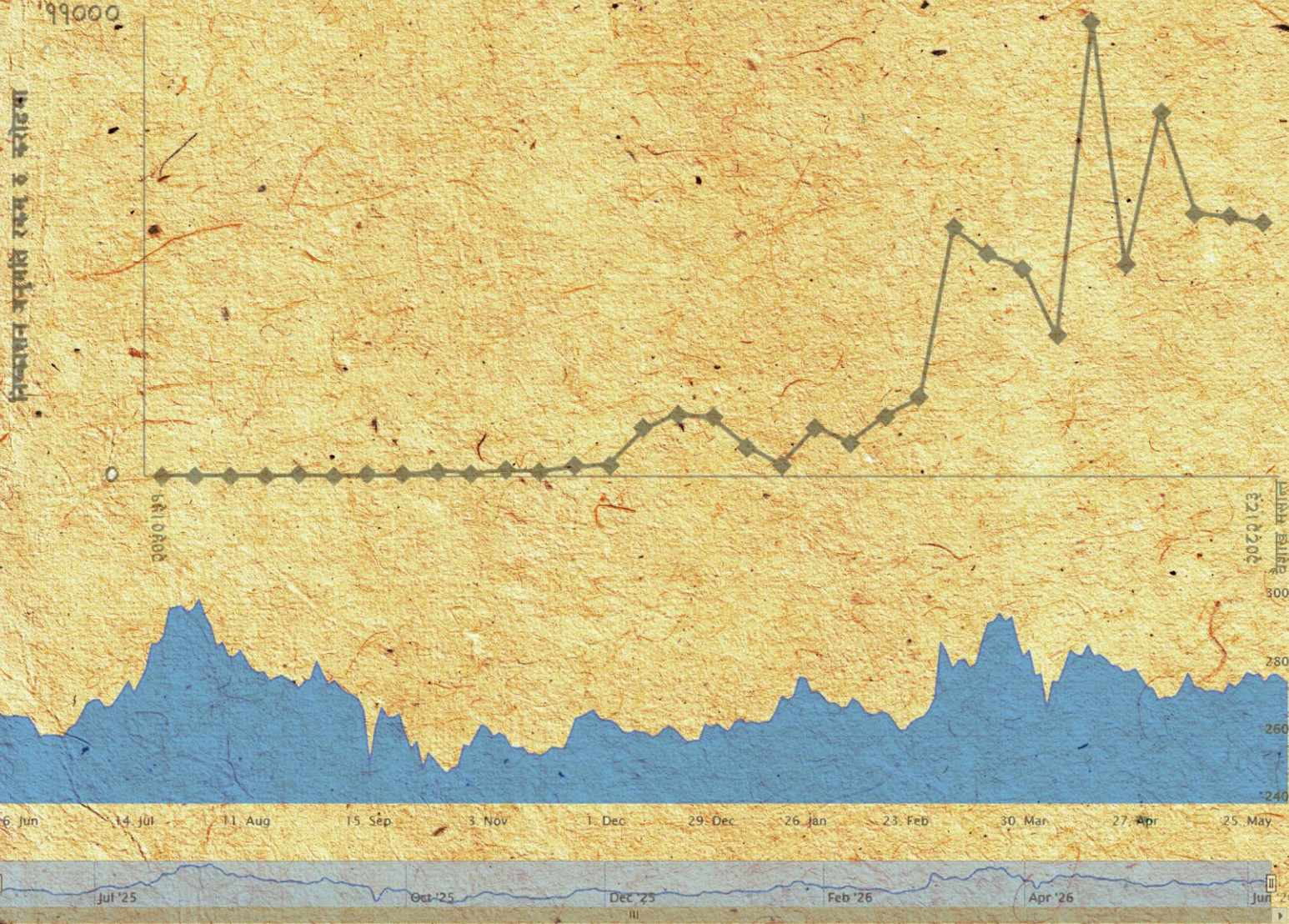
The effectiveness of regulation ultimately depends on the ability of institutions to detect, investigate, and deter misconduct in a timely and credible manner.

Therefore, safeguarding market integrity in Nepal should remain a continuous regulatory and policy priority. Strengthening supervisory capacity, enhancing technological surveillance, improving disclosure and compliance standards, promoting investor awareness, and periodically updating the legal framework to address emerging forms of securities misconduct will be essential for fostering a fair, transparent, resilient, and trustworthy capital market. Such efforts will not only protect investors but also contribute to the long-term development and sustainability of Nepal's financial system and capital market.

References

- Securities Board of Nepal. (2007). *Securities Act, 2007 (2007)*. Government of Nepal.
- Government of Nepal. (2008). *Asset (Money) Laundering Prevention Act, 2008*. Government of Nepal.
- Government of Nepal. (2006). *Companies Act, 2063 (2006)*. Ministry of Industry, Commerce and Supplies.
- Government of Nepal. (2007). *Electronic Transactions Act, 2063 (2008)*. Nepal Law Commission.
- Government of Nepal. (2017). *Muluki Civil Code, 2074 (2017)*. Nepal Law Commission.
- Securities Board of Nepal. (2016). *Securities Registration and Issuance Regulations, 2073*. Securities Board of Nepal.
- Securities Board of Nepal. (2008). *Securities Businessperson (Broker and Dealer) Regulations, 2064*. Securities Board of Nepal.
- International Organization of Securities Commissions. (2000). *Investigating and prosecuting market manipulation*.
- Securities and Exchange Board of India. (2003). *SEBI (Prohibition of Fraudulent and Unfair Trade Practices Relating to Securities Market) Regulations, 2003*. Government of India.
- Monetary Authority of Singapore. (2001). *Securities and Futures Act (Cap. 289)*. Government of Singapore.
- Government of Pakistan. (2015). *Securities Act, 2015*. Securities and Exchange Commission of Pakistan (SECP).
- Government of Sri Lanka. (2021). *Securities and Exchange Commission of Sri Lanka Act, No. 19 of 2021*. Securities and Exchange Commission of Sri Lanka.
- Mavroudis, V. (2019). *Market manipulation as a security problem*.
- Austin, J. (2015). *Unusual trade or market manipulation? How market abuse is detected by securities regulators, trading venues and self-regulatory organizations*.
- Avgouleas, E. (2005). *The mechanics and regulation of market abuse: A legal and economic analysis*.
- Martínez-Miranda, E., McBurney, P., & Howard, M. J. (2015). *Learning unfair trading: A market manipulation analysis from the reinforcement learning perspective*.

सार्वजनिक निष्काशन अनुमति रकम



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर

फोन नं. +९७७-१-५२५४०५७, ५२५३९६२, ५४४४०७७

टोल फ्री हटलाइन नं. १६६०-०१-४४४३३

गुनासो हटलाइन नं. +९७७-१-५२५४०७६

वेबसाईट: www.sebon.gov.np

ईमेल: support@sebon.gov.np;

gunaso@sebon.gov.np (गुनासोको लागि)

