नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार विकास सम्बन्धी श्वेतपत्र, २०८३

(Primary Capital Market Development White Paper of Nepal, 2026)

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, नेपाल।

साउन २१, २०८३

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार विकास सम्बन्धी श्वेतपत्र, २०८३

(प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन, बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली, मूल्य निर्धारण, बाँडफाँट प्रणाली, संस्थागत लगानीकर्ता सहभागिता तथा प्राथमिक बजार सुधारका लागि समग्र नीतिगत रूपरेखा)

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, नेपाल ।

साउन २०८३

विषय सूची

अध्याय-एकः प्राथमिक पूँजी बजारको भूमिका र सुधारका मार्गदर्शन १

१.१ पृष्ठभूमि १

१.२ आर्थिक विकासमा प्राथमिक पूँजी बजारको भूमिका... ३

१.२.१ परिचय ३

१.२.२ राष्ट्रिय बचतलाई उत्पादनशील लगानीतर्फ परिचालन गर्ने माध्यम ४

१.२.३ निजी क्षेत्रको विकास र उद्यमशीलता प्रवर्द्धन ४

१.३ प्राथमिक पूँजी बजार सुधारको आवश्यकता तथा औचित्य ६

१.४ श्वेतपत्रको उद्देश्य.. ९

१.५ श्वेतपत्रको कार्यक्षेत्र... ११

१.६ श्वेतपत्रको संरचना.. १४

१.७ कार्यान्वयन दृष्टिकोण १६

अध्याय-दुईः नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था र विद्यमान प्रणालीको विस्तृत विश्लेषण१९

२.१ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको विकास यात्रा.. १९

२.२ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान कानूनी तथा नियामकीय संरचना................. २३

२.४ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको संस्थागत संरचना... ३०

२.५ नेपाल धितोपत्र बोर्डः संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता.......................... ३३

२.६ बजार सञ्चालक तथा सहभागीको संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता............ ३७

२.७ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था ५५

अध्याय-तीनः नेपालको प्राथमिक सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको समालोचनात्मक विश्लेषण.......... ५९

३.१ नेपालको वर्तमान सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रिया ५९

३.२ नेपालको निश्चित मूल्य आधारित सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको विश्लेषण.................... ६२

३.३ नेपालको बुक बिल्डिङ्ग विधिको विस्तृत समीक्षा.. ६५

३.४ सार्वजनिक निष्काशन (IPO) योग्यता मापदण्ड (IPO Eligibility Criteria): वर्तमान व्यवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता ७१

३.५ विवरणपत्र तथा सूचना प्रवाहः वर्तमान व्यवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता....... ७४

३.६ लगानीकर्ता वर्गीकरणः वर्तमान अवस्था, आवश्यकता तथा प्रस्तावित सुधार................. ७६

३.७ योग्य संस्थागत लगानीकर्ता (Qualified Institutional Buyers — QIB) Framework: वर्तमान अवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता ७९

३.८ एङ्कर लगानीकर्ताः वर्तमान आवश्यकता, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास तथा नेपालको लागि प्रस्तावित व्यवस्था ८२
३.९ निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक तथा Due Diligence Framework: वर्तमान अवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता.. ८५
३.१० सार्वजनिक निष्काशन मूल्याङ्कन ढाँचा (IPO Valuation Framework): वर्तमान अवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता ८८
३.११ डिजिटल IPO इकोसिस्टम (Digital IPO Ecosystem): वर्तमान अवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता ९१

अध्याय-चारः नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधार दृष्टिकोण तथा सुधार प्रस्ताव......................... ९४

४.१ प्राथमिक पूँजी बजार सुधारका मार्गदर्शन सिद्धान्त... ९४
४.१.१ परिचय ९४
४.२ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको दीर्घकालीन दृष्टिकोण.. ९६
४.३ रणनीतिक उद्देश्यहरू (Strategic Objectives).. ९८
४.४ प्राथमिक सार्वजनिक निष्काशन (IPO) बजारको नियामकीय सुपरिवेक्षण तथा संस्थागत समन्वय (IPO Market Oversight and Regulatory Coordination Framework)................... १००
४.५ सुधार रूपरेखा (Reform Matrix) तथा कार्यान्वयन मार्गचित्र (Implementation Roadmap). १०४
४.६ नियामकीय सुधारका रणनीतिक दिशा १०६

अध्याय-एकः प्राथमिक पूँजी बजारको भूमिका र सुधारका मार्गदर्शन

१.१ पृष्ठभूमि

पूँजी बजार कुनै पनि आधुनिक अर्थतन्त्रको दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत परिचालन गर्ने प्रमुख संयन्त्र हो। यसले बचतकर्ताबाट प्राप्त वित्तीय स्रोतलाई उत्पादनशील क्षेत्रतर्फ प्रवाह गरी उद्योग, पूर्वाधार, ऊर्जा, पर्यटन, सूचना प्रविधि, कृषि, सेवा क्षेत्र तथा अन्य आर्थिक गतिविधिहरूमा लगानीको अवसर सिर्जना गर्दछ। विशेषतः प्राथमिक पूँजी बजार (Primary Capital Market) ले नयाँ धितोपत्रहरूको निष्काशन मार्फत सरकार, सार्वजनिक संस्था तथा निजी क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई दीर्घकालीन पूँजी संकलन गर्ने अवसर प्रदान गर्दछ। यस अर्थमा प्राथमिक पूँजी बजार आर्थिक विकास, निजी क्षेत्रको विस्तार, रोजगारी सिर्जना, वित्तीय समावेशीकरण तथा राष्ट्रिय पूँजी निर्माणको आधारभूत माध्यम हो।

वित्तीय प्रणालीको संरचनामा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले अल्पकालीन तथा मध्यमकालीन वित्तीय आवश्यकताको परिपूर्ति गर्ने भूमिका निर्वाह गर्दछन्। साथै पूँजी बजारले दीर्घकालीन लगानीका लागि आवश्यक वित्तीय स्रोत उपलब्ध गराउने कार्य गर्दछ। बैंक प्रधान वित्तीय प्रणालीबाट बजार आधारित वित्तीय प्रणालीतर्फको क्रमिक रूपान्तरण आज विश्वका अधिकांश अर्थतन्त्रहरूको साझा प्रवृत्ति हो। यस सन्दर्भमा प्रभावकारी प्राथमिक पूँजी बजारले वित्तीय स्रोतको विविधीकरण, जोखिम वितरण, लगानीका अवसरहरूको विस्तार तथा निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मक विकासमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउँछ।

नेपालमा धितोपत्र बजारको संस्थागत विकास, धितोपत्र सम्बन्धी कानूनी सुधार, नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON) को स्थापना, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (NEPSE) को सञ्चालन, सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड (CDSC) को विकास, अभौतिकीकरण (Dematerialized) धितोपत्र प्रणाली, विद्युतीय कारोबार प्रणाली, ASBA व्यवस्था तथा MeroShare जस्ता डिजिटल सेवाहरूको विस्तारले पूँजी बजारलाई आधुनिक बनाउने दिशामा महत्वपूर्ण प्रगति भएको छ। यी सुधारहरूले लगानीकर्ताको पहुँच विस्तार गर्नुका साथै सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियालाई थप व्यवस्थित, पारदर्शी तथा प्रविधिमैत्री बनाउन सहयोग गरेका छन्।

नेपालमा संगठित पूँजी बजारको विकास पछिल्ला केही दशकमा क्रमशः विस्तार हुँदै आएको छ। नेपालमा प्राथमिक पूँजी बजारको ऐतिहासिक विकासक्रम वि.स. १९९४ मा सर्वप्रथम विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लि. ले सर्वसाधारणलाई शेयर बिक्री गरी संस्थागत क्षेत्रबाट धितोपत्र निष्काशन गरी पूँजी संकलन गरेबाट शुरुवात भएको थियो। विशेषगरी पछिल्लो दशकमा नेपालमा प्राथमिक सार्वजनिक निष्काशन (Initial Public Offering-IPO) प्रति सर्वसाधारणको आकर्षण (एक कम्पनीको सार्वजनिक निष्काशनमा २९ लाख भन्दा बढी आवेदन परेको) उल्लेखनीय रूपमा बढेको छ। नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारमा पछिल्लो तीन दशकमा उल्लेखनीय विस्तार भएको छ।

बोर्डबाट आर्थिक वर्ष २०५०।५१ बाट सार्वजनिक निष्काशन अनुमति दिन शूरूवात गरिएकोमा २०८३ असार मसान्तसम्म आइपुग्दा SEBON बाट प्राथमिक बजार मार्फत साधारण शेयर, ऋणपत्र, अग्राधिकार शेयर, सामूहिक लगानी योजनाका इकाईसमेत गरी रू.७ खर्ब ६५ अर्ब भन्दा बढी रकम परिचालनका लागि स्वीकृति दिएको अवस्था रहेको छ। डिजिटल आवेदन प्रणालीको विकास, बैंकिङ पहुँचको विस्तार, हितग्राही खाता (Beneficiary Account) को व्यापक उपयोग तथा अनलाइन आवेदन प्रक्रियाको सहजताले लाखौं नागरिकलाई पूँजी बजारमा सहभागी गराएको छ। यो वित्तीय समावेशीकरणको दृष्टिले सकारात्मक उपलब्धि भए तापनि यसले प्राथमिक बजारको संरचनागत कमजोरीहरूलाई पनि उजागर गरेको छ।

नेपालको सार्वजनिक निष्काशन व्यवस्थामा अधिकांश IPO हरू अत्यधिक माग (Oversubscription) हुने, न्यूनतम शेयर बाँडफाँट सुनिश्चित गर्न चिट्ठा (Lottery) प्रणाली प्रयोग गर्नुपर्ने, निश्चित मूल्य(Fixed Price) प्रणालीका कारण बजार आधारित मूल्य निर्धारण (Price Discovery) सीमित हुने तथा संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका अपेक्षाकृत कमजोर रहने अवस्था देखिएको छ। परिणामस्वरूप, प्राथमिक बजारले पूँजीको प्रभावकारी विनियोजन (Efficient Capital Allocation) गर्ने आफ्नो मूल आर्थिक उद्देश्य पूर्ण रूपमा हासिल गरेको अवस्था छैन।

यद्यपि नेपालले बुक बिल्डिङ्ग (Book Building) प्रणालीको सुरुवात गरी सार्वजनिक निष्काशनमा बजार आधारित मूल्य निर्धारणतर्फ महत्वपूर्ण कदम चालेको भएतापनि यसको कार्यान्वयन अझ प्रारम्भिक चरणमा रहेको छ। यस विधिबाट SEBON ले हालसम्म दुई वटा कम्पनीको निष्काशन स्वीकृति प्रदान गरिएकोमा केही प्रश्नहरू उब्जेका छन्। जसलाई सम्बोधन गर्न योग्य संस्थागत लगानीकर्ता सम्बन्धी व्यवस्था, बोलकबोल (Bidding) प्रक्रिया, मूल्य निर्धारण प्रकृया, बाँडफाँटको पारदर्शिता, स्वार्थ/हितको द्वन्द्व स्पष्ट व्यवस्थापन, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक (Issue Manager) को उत्तरदायित्व तथा निष्काशनपछिको बजार स्थायित्वजस्ता विषयमा थप नीतिगत तथा नियामकीय सुधार आवश्यक देखिन्छ।

अर्कोतर्फ, नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार अझै पनि व्यक्तिगत (Retail) लगानीकर्तामा अत्यधिक निर्भर रहेको छ। दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्ता, सामूहिक लगानी कोष, निवृत्तिभरण कोष, बीमा कम्पनी, दीर्घकालीन कोष तथा अन्य व्यवसायिक लगानीकर्ताको प्रभावकारी सहभागिता सीमित भएकाले सार्वजनिक निष्काशनमा मूल्य अन्वेषण (Price Discovery), बजार अनुशासन (Market Discipline) तथा दीर्घकालीन लगानी संस्कृतिको विकास अपेक्षित रूपमा हुन सकेको छैन। यसले पूँजी बजारको स्थायित्व, गुणस्तरीय लगानी तथा संस्थागत विकासमा प्रत्यक्ष प्रभाव पारिरहेको छ।

साथै, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक (Issue Manager), प्रत्याभूतिकर्ता (Underwriter), धितोपत्र निष्काशन गर्ने कम्पनी, लेखापरीक्षक, मूल्याङ्कन गर्ने संस्था तथा नियामकीय निकायहरूको उत्तरदायित्व, Due Diligence, सूचना प्रवाह (Disclosure), विवरणपत्रको गुणस्तर, निष्काशन पश्चातको अनुगमन (Post-Issue Monitoring) तथा लगानीकर्ता संरक्षणका क्षेत्रमा पनि सुधारको पर्याप्त सम्भावना रहेको छ।

अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवले प्राथमिक पूँजी बजारको सफलता IPO जारी गरी पूँजी संकलन गर्ने माध्यम मात्र नभई यसको उद्देश्य कम्पनीको योग्यता परीक्षण, पारदर्शी सूचना प्रवाह, निष्पक्ष मूल्य निर्धारण, प्रभावकारी नियमन, बलियो संस्थागत संरचना तथा लगानीकर्ताको विश्वास बढेको देखाउँछ ।

विश्वका विकसित तथा उदयीमान पूँजी बजारहरूले विगत दुई दशकमा सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीमा व्यापक सुधार गरेका छन्। भारतले SEBI मार्फत Book Building, Qualified Institutional Buyers(QIB), Anchor Investor Framework तथा डिजिटल सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई सुदृढ गरेको छ। संयुक्त राज्य अमेरिकाले सूचना प्रवाहमा-आधारित नियमन (Disclosure-Based Regulation) लाई थप परिष्कृत गरेको छ। बेलायत, सिङ्गापुर, हङकङ, अष्ट्रेलिया तथा मलेसियाले संस्थागत सहभागिता, निष्काशन प्रक्रिया, डिजिटल आवेदन प्रणाली तथा नियामकीय सुपरिवेक्षणमा निरन्तर सुधार गर्दै आएका छन्। यी अनुभवहरूले प्रभावकारी प्राथमिक पूँजी बजार निर्माणका लागि कानूनी सुधार, संस्थागत क्षमता, प्रविधि, बजार अनुशासन तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई एकीकृत रूपमा अघि बढाउनु पर्ने आवश्यकतालाई उजागर गर्दछ ।

नेपाल अहिले प्राथमिक पूँजी बजारको अर्को विकास चरणमा प्रवेश गर्ने उपयुक्त अवस्थामा पुगेको छ। बढ्दो लगानीकर्ता आधार, डिजिटल पूर्वाधारको विस्तार, निजी क्षेत्रको दीर्घकालीन पूँजी आवश्यकता तथा वित्तीय प्रणालीको विविधीकरणको आवश्यकता बीच प्राथमिक पूँजी बजारलाई आधुनिक, प्रतिस्पर्धी, पारदर्शी र अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास अनुरूप बनाउनु समयको आवश्यकता हो। यस्तो सुधारले केवल सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियालाई प्रभावकारी बनाउने मात्र नभई राष्ट्रिय बचतलाई उत्पादनशील लगानीतर्फ प्रवाह गर्ने, निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता अभिवृद्धि गर्ने तथा नेपालको दीर्घकालीन आर्थिक विकासमा समेत महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउने अपेक्षा गरिएको छ।

उपर्युक्तानुसारको पृष्ठभूमिमा **"नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार विकास सम्बन्धी श्वेतपत्र, २०८३"** तयार गरिएको हो। यस श्वेतपत्रले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको विद्यमान अवस्था, संरचनागत समस्या, कानूनी तथा संस्थागत व्यवस्था, अन्तर्राष्ट्रिय अनुभव र असल अभ्यासको विस्तृत अध्ययन गरी नेपालको आवश्यकता, बजारको आकार, संस्थागत क्षमता तथा दीर्घकालीन विकास रणनीतिअनुसार सुधारका लागि समग्र नीतिगत रूपरेखा प्रस्तुत गर्दछ। यस श्वेतपत्रमा प्रस्तावित सुधारहरू भविष्यमा आवश्यक कानूनी संशोधन, नियमावली, निर्देशिका, कार्यविधि तथा कार्यान्वयन मापदण्ड निर्माणका लागि आधार दस्तावेजका रूपमा उपयोगी हुने अपेक्षा गरिएको छ।

१.२ आर्थिक विकासमा प्राथमिक पूँजी बजारको भूमिका

१.२.१ परिचय

कुनै पनि राष्ट्रको दीर्घकालीन आर्थिक विकासका लागि पर्याप्त वित्तीय स्रोतको परिचालन अपरिहार्य हुन्छ। उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानी, औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार निर्माण, रोजगारी सिर्जना, प्रविधि

हस्तान्तरण तथा निजी क्षेत्रको विस्तारका लागि आवश्यक दीर्घकालीन पूँजी उपलब्ध गराउने प्रमुख माध्यमहरू मध्ये प्राथमिक पूँजी बजार (Primary Capital Market) एक हो। प्रभावकारी प्राथमिक पूँजी बजारले बचतलाई उत्पादनशील लगानीमा रूपान्तरण गरी आर्थिक वृद्धिको आधार तयार गर्दछ। त्यसैले आधुनिक वित्तीय प्रणालीमा प्राथमिक पूँजी बजारलाई आर्थिक विकासको रणनीतिक पूर्वाधार (Strategic Financial Infrastructure) का रूपमा स्वीकार गरिएको छ।

नेपालको सन्दर्भमा पनि प्राथमिक पूँजी बजारको विकास राष्ट्रिय बचतको परिचालन, निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता अभिवृद्धि, वित्तीय प्रणालीको विविधीकरण, पूँजी निर्माण तथा दिगो आर्थिक विकाससँग प्रत्यक्ष रूपमा सम्बन्धित विषय हो। बैंक प्रधान वित्तीय प्रणालीबाट बजार आधारित वित्तीय प्रणालीतर्फ क्रमिक रूपान्तरणको वर्तमान चरणमा प्राथमिक पूँजी बजारको भूमिका अझ बढी महत्वपूर्ण बन्दै गएको छ।

१.२.२ राष्ट्रिय बचतलाई उत्पादनशील लगानीतर्फ परिचालन गर्ने माध्यम

आर्थिक विकासका लागि घरेलु बचतलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन गर्नु अत्यन्त आवश्यक हुन्छ। यदि बचतहरू निष्क्रिय रूपमा बैंक निक्षेप, अल्पकालीन उपभोग वा अनुत्पादक सम्पत्तिमा सीमित रहन्छन् भने तिनले दीर्घकालीन आर्थिक उत्पादनमा अपेक्षित योगदान दिन सक्दैनन्।

प्राथमिक पूँजी बजारले सर्वसाधारण, संस्थागत लगानीकर्ता तथा अन्य बचतकर्ताबाट संकलित पूँजीलाई प्रत्यक्ष रूपमा व्यवसाय, उद्योग, ऊर्जा, पूर्वाधार, कृषि, सूचना प्रविधि तथा सेवा क्षेत्रमा प्रवाह गर्न सहयोग गर्दछ। यसले वित्तीय स्रोतको प्रभावकारी विनियोजन (Efficient Allocation of Capital) सुनिश्चित गरी आर्थिक उत्पादकत्व वृद्धि गर्न योगदान पुऱ्याउँछ।

नेपालमा पछिल्ला वर्षहरूमा सार्वजनिक निष्काशनमा नागरिकको उल्लेखनीय सहभागिता देखिएको छ। यसले राष्ट्रिय बचत परिचालनको सम्भावना उच्च रहेको संकेत गर्दछ। तथापि, उक्त बचतलाई गुणस्तरीय, उत्पादनशील तथा दीर्घकालीन लगानीतर्फ निर्देशित गर्न प्राथमिक पूँजी बजारको संरचना अझ प्रभावकारी बनाउनु आवश्यक छ।

१.२.३ निजी क्षेत्रको विकास र उद्यमशीलता प्रवर्द्धन

निजी क्षेत्र आर्थिक विकासको प्रमुख चालक हो। उत्पादन, सेवा, नवप्रवर्तन, रोजगारी तथा निर्यात विस्तारमा निजी क्षेत्रको भूमिका महत्वपूर्ण हुन्छ। तर निजी क्षेत्रको विकासका लागि पर्याप्त दीर्घकालीन पूँजी उपलब्ध हुनु आवश्यक छ। नेपालमा अधिकांश उद्योग तथा व्यवसायले बैंक ऋणमा अत्यधिक निर्भर रहनुपर्ने अवस्था रहेको छ। बैंक ऋणको सीमित अवधि, धितो-आधारित वित्तीय व्यवस्था तथा ऋणको लागतले दीर्घकालीन विस्तार योजनामा चुनौती सिर्जना गर्न सक्छ। यस्तो अवस्थामा प्राथमिक पूँजी बजारले कम्पनीहरूलाई शेयर निष्काशनमार्फत दीर्घकालीन स्वःपूँजी (Equity Capital) जुटाउने अवसर प्रदान गर्दछ। यसले वित्तीय जोखिमको सन्तुलन, पूँजी संरचनाको सुधार तथा व्यवसाय

विस्तारमा सहयोग पुऱ्याउँछ। विशेष गरी नवप्रवर्तनमुखी, प्रविधि-आधारित तथा उच्च वृद्धि सम्भावना भएका उद्यमहरूका लागि प्राथमिक पूँजी बजार वैकल्पिक तथा दिगो वित्तीय स्रोत बन्न सक्छ।

१.२.४ बैंक प्रधान वित्तीय प्रणालीको पूरक संयन्त्र

नेपालको वित्तीय प्रणाली परम्परागत रूपमा बैंक तथा वित्तीय संस्थामा केन्द्रित रहेको छ। यद्यपि बैंकिङ प्रणाली आर्थिक विकासको महत्वपूर्ण आधार भए पनि सम्पूर्ण दीर्घकालीन वित्तीय आवश्यकताको परिपूर्ति बैंकिङ प्रणालीबाट मात्र सम्भव हुँदैन। सन्तुलित वित्तीय प्रणालीमा बैंकिङ क्षेत्र र पूँजी बजार एकअर्काका प्रतिस्पर्धी नभई पूरक (Complementary) संस्थागत संरचना हुन्। बैंकहरूले मुख्यतः निक्षेप–आधारित ऋण प्रवाह गर्छन् भने प्राथमिक पूँजी बजारले जोखिम साझेदारी (Risk Sharing) को आधारमा स्वःपूँजी परिचालन गर्दछ। यसले वित्तीय प्रणालीलाई थप लचिलो, विविधीकृत तथा दिगो बनाउँछ। नेपालमा पूँजी बजारको विस्तारले बैंकिङ क्षेत्रमा पर्ने अत्यधिक वित्तीय दबाबलाई कम गर्न, निजी क्षेत्रका लागि पूँजीका स्रोतहरू विविधीकरण गर्न तथा समग्र वित्तीय स्थायित्व सुदृढ गर्न सहयोग पुऱ्याउन सक्छ।

१.२.५ औद्योगिकीकरण तथा पूर्वाधार विकासमा योगदान

नेपालले ऊर्जा, यातायात, पर्यटन, सूचना प्रविधि, कृषि आधुनिकीकरण तथा शहरी पूर्वाधारका विकासको चरणमा रहेकोले ठूलो परिमाणमा आवश्यक दीर्घकालीन पूँजीको योगदान यस बजारबाट हुन्छ। यस्ता परियोजनाहरूका लागि आवश्यक वित्तीय स्रोत केवल बैंक ऋणबाट उपलब्ध गराउनु दीर्घकालीन रूपमा सम्भव वा उपयुक्त नहुन सक्छ। प्राथमिक पूँजी बजारले यस्ता क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई सार्वजनिक निष्काशनमार्फत पूँजी संकलन गर्ने अवसर प्रदान गर्दछ। यसले राष्ट्रिय विकास परियोजनाहरूमा निजी लगानी आकर्षित गर्न, वित्तीय जोखिमको वितरण गर्न तथा पूँजी निर्माणलाई गति दिन सहयोग पुऱ्याउँछ।

१.२.६ वित्तीय समावेशीकरण तथा लगानी संस्कृतिको विकास

प्राथमिक पूँजी बजारको अर्को महत्वपूर्ण योगदान सर्वसाधारण नागरिकलाई औपचारिक वित्तीय प्रणालीमा सहभागी गराउनु हो। डिजिटल आवेदन प्रणाली, ASBA, हितग्राही खाता तथा अनलाइन सार्वजनिक निष्काशन सेवाहरूको विस्तारले नेपालको पूँजी बजारमा नयाँ लगानीकर्ताको प्रवेश उल्लेखनीय रूपमा बढाएको छ। यसले वित्तीय समावेशीकरण (Financial Inclusion) लाई प्रवर्द्धन गर्नुका साथै दीर्घकालीन बचत तथा लगानी संस्कृतिको विकासमा सकारात्मक योगदान दिएको छ। तथापि, लगानीकर्ताको संख्या वृद्धिको अतिरिक्त लगानीकर्ताको वित्तीय साक्षरता, जोखिमको बुझाइ तथा दीर्घकालीन लगानी व्यवहारलाई पनि बजार विकासको लागि प्रोत्साहन गर्नु आवश्यक हुन्छ।

१.२.७ सुशासन, पारदर्शिता तथा औपचारिक अर्थतन्त्रको विस्तार

सार्वजनिक कम्पनीका रूपमा सञ्चालन गर्न कम्पनीहरूले वित्तीय विवरण, महत्वपूर्ण सूचना, स्वामित्व संरचना तथा व्यवस्थापनसम्बन्धी विवरण नियमित रूपमा सार्वजनिक गर्नुपर्छ। यसले कम्पनीहरूमा उत्तरदायित्व, पारदर्शिता तथा सुशासनको स्तर अभिवृद्धि गर्न सहयोग गर्दछ। यसका

अतिरिक्त सार्वजनिक निष्काशन मार्फत बजारमा प्रवेश गर्ने कम्पनीहरूले नियामकीय मापदण्ड पालना गर्नुपर्ने भएकाले औपचारिक अर्थतन्त्रको विस्तार, कर प्रणालीको सुदृढीकरण तथा व्यवसायिक उत्तरदायित्वमा समेत सकारात्मक प्रभाव पर्छ।

१.२.८ नेपालको सन्दर्भमा नीतिगत महत्व

नेपालले आगामी दशकमा उच्च, समावेशी तथा दिगो आर्थिक वृद्धि हासिल गर्न उत्पादनशील क्षेत्रमा ठूलो मात्रामा दीर्घकालीन पूँजी परिचालन गर्नुपर्ने आवश्यकता छ। यस सन्दर्भमा प्राथमिक पूँजी बजारलाई शेयर निष्काशन गर्ने प्रशासनिक प्रणालीका रूपमा मात्र नभई राष्ट्रिय आर्थिक विकासको रणनीतिक वित्तीय पूर्वाधारका रूपमा विकास गर्नु आवश्यक छ। यसका लागि सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली, मूल्य निर्धारण प्रक्रिया, संस्थागत लगानीकर्ता सहभागिता, बुक बिल्डिङ्ग, सूचना प्रवाह, निष्काशन व्यवस्थापन तथा नियामकीय संरचनामा समयानुकूल सुधार गरी प्राथमिक पूँजी बजारलाई थप पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी, दक्ष तथा लगानीकर्तामैत्री बनाउनु आवश्यक देखिन्छ।

नीति सन्देश (Policy Box 1.2)

प्राथमिक पूँजी बजारको उद्देश्य राष्ट्रिय बचतलाई उत्पादनशील लगानीमा रूपान्तरण गर्नु, निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता अभिवृद्धि गर्नु, वित्तीय प्रणालीलाई विविधीकरण गर्नु तथा दिगो आर्थिक विकासका लागि आवश्यक दीर्घकालीन वित्तीय आधार निर्माण गर्नु हो। त्यसैले प्राथमिक पूँजी बजार सुधारलाई वित्तीय क्षेत्र सुधारको सीमित विषयका रूपमा नभई नेपालको समग्र आर्थिक रूपान्तरण रणनीतिको अभिन्न अंगका रूपमा हेर्नु आवश्यक छ।

१.३ प्राथमिक पूँजी बजार सुधारको आवश्यकता तथा औचित्य

१.३.१ परिचय

कुनै पनि वित्तीय प्रणालीमा आर्थिक विकास, प्रविधिको विकास, लगानीकर्ताको व्यवहार, व्यवसायिक आवश्यकता तथा अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय वातावरणसँगै यसको संरचना र सञ्चालन प्रणाली लगायतले निरन्तर परिवर्तन हुँदै जान्छ। यही कारणले विश्वका अधिकांश मुलुकहरूले आफ्नो पूँजी बजारलाई समयानुकूल बनाउन नियमित रूपमा कानूनी, नियामकीय, संस्थागत तथा प्रविधिगत सुधारहरू गर्दै आएका छन्। नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारले विगत तीन दशकमा उल्लेखनीय प्रगति गरेको भए पनि यसको विकासको वर्तमान चरणले नयाँ चुनौतीहरू तथा अवसरहरू प्राप्त गरेको छ। लगानीकर्ताको संख्या, सार्वजनिक निष्काशनको आकार, डिजिटल पहुँच तथा बजारप्रतिको जनचासोमा भएको उल्लेखनीय वृद्धिले सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली, मूल्य निर्धारण, बाँडफाँट, संस्थागत लगानीकर्ता सहभागिता, सूचना प्रवाह, निष्काशन व्यवस्थापन तथा नियामकीय संरचनामा समयानुकूल सुधारको आवश्यकता उजागर गरेको छ। यसै सन्दर्भमा प्राथमिक पूँजी बजारको सुधार कुनै एक नियम वा प्रक्रियाको संशोधनमा

सीमित नभई सार्वजनिक पूँजी संकलन प्रणालीलाई आधुनिक, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी, दक्ष तथा विश्वसनीय बनाउने समग्र सुधार प्रक्रियातर्फको कदमको अभियान हो।

१.३.२ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार विकासको वर्तमान चरण

नेपालको पूँजी बजार अहिले विकासको संक्रमणकालीन चरणमा रहेको छ। बजारको प्रारम्भिक संस्थागत विकासको चरणबाट गुणस्तरीय विकास (Qualitative Development) तर्फ अग्रसर हुने आवश्यकता देखिएको छ। यस चरणमा डिजिटल सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको विस्तार, व्यक्तिगत लगानीकर्ताको सहभागिता, अभौतिक धितोपत्र प्रणालीको व्यापक प्रयोग, अनलाइन आवेदन प्रक्रियाको सामान्यीकरण, बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको प्रारम्भिक कार्यान्वयन र संस्थागत लगानीकर्ताको न्युन सहभागिता रहेको छ। यद्यपि यी उपलब्धिहरूका बाबजुद बजारको सञ्चालन प्रणाली अझै परम्परागत सोच र सीमित नियामकीय संरचनामा आधारित रहेको देखिन्छ। त्यसैले अबको सुधारको केन्द्रबिन्दु बजारको आकार बढाउनु मात्र नभई यसको गुणस्तर, दक्षता र विश्वसनीयता अभिवृद्धि गर्नु हुनुपर्छ।

१.३.३ सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीका संरचनागत सीमितताहरू

हालको सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीमा केही संरचनागत कमजोरीहरू देखिन्छन्। जसमा अत्यधिक माग (Oversubscription), न्यूनतम शेयर बाँडफाँट प्रणाली, सीमित मूल्य अन्वेषण (Price Discovery), व्यक्तिगत लगानीकर्तामा अत्यधिक निर्भरता संस्थागत मागको न्युन उपयोग र दीर्घकालीन लगानी प्रोत्साहनको अभाव देखिन्छ । यस्ता अवस्थाले प्राथमिक बजारको मूल उद्देश्य 'पूँजीको दक्ष परिचालन' लाई कमजोर बनाउन सक्छ।

१.३.४ निश्चित मूल्य (Fixed Price) प्रणालीको पुनरावलोकन

नेपालमा अधिकांश सार्वजनिक निष्काशन निश्चित मूल्यमा हुने व्यवस्था रहेको छ। यसले साना तथा प्रारम्भिक कम्पनीहरूको निष्काशनलाई सरल बनाएको भए पनि परिपक्व तथा ठूलो आकारका कम्पनीहरूको वास्तविक मूल्य निर्धारणमा चुनौती सिर्जना गर्न सक्छ। यदि बजारको माग, कम्पनीको वित्तीय अवस्था, वृद्धि सम्भावना तथा लगानीकर्ताको मूल्याङ्कनलाई पर्याप्त रूपमा प्रतिबिम्बित गर्न सकिएन भने कम्पनीले आफ्नो वास्तविक मूल्यभन्दा कममा पूँजी उठाउनुपर्ने हुन सक्छ वा लगानीकर्ताले वास्तविक मूल्य भन्दा फरक मूल्यमा लगानी गर्नुपर्ने अवस्था आउन सक्छ। त्यसैले निश्चित मूल्य प्रणाली र बजार आधारित मूल्य निर्धारणबीच उचित सन्तुलन कायम गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ।

१.३.५ अत्यधिक व्यक्तिगत सहभागिता र सीमित संस्थागत सहभागिता

नेपालको IPO निष्काशनमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताको सहभागिता अत्यन्त उत्साहजनक छ। यसले वित्तीय समावेशीकरणलाई बल दिएको छ। तर कुनै पनि परिपक्व प्राथमिक पूँजी बजारमा लगानीकर्ता, संस्थागत लगानीकर्ता, दीर्घकालीन लगानी कोष, बीमा कम्पनी, निवृत्तिभरण कोष, म्युचुअल फण्ड लगायतका पक्षबीच सन्तुलित सहभागिता आवश्यक हुन्छ। संस्थागत लगानीकर्ताको पर्याप्त

सहभागिताले मूल्य अन्वेषण प्रकृयालाई प्रभावकारी बनाउँदै बजार अनुशासन बढाउने तथा कम्पनीको मूल्याङ्कनमा सुधार गर्दछ र दीर्घकालीन लगानी संस्कृतिलाई प्रवर्द्धन गर्दछ।

१.३.६ सूचना प्रवाह तथा Due Diligence सुदृढीकरणको आवश्यकता

प्राथमिक पूँजी बजारमा लगानीकर्ताको निर्णय मुख्यतः विवरणपत्र (Prospectus) तथा अन्य सार्वजनिक सूचनामा आधारित हुन्छ। त्यसैले पूर्ण, सही, समयमै, बुझ्न सजिलो, जोखिमसमेत समेटिएको सूचना उपलब्ध गराउनु अत्यन्त आवश्यक हुन्छ। यसका साथै निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, लेखापरीक्षक, कानूनी परामर्शदाता तथा कम्पनी व्यवस्थापनको Due Diligence जिम्मेवारी पनि स्पष्ट र उत्तरदायी हुनुपर्छ।

१.३.७ प्रविधिगत रूपान्तरण र डिजिटल प्राथमिक बजार

नेपालले ASBA, MeroShare तथा विद्युतीय आवेदन प्रणालीमार्फत महत्वपूर्ण डिजिटल सुधार गरेको छ। अबको चरणमा End-to-End Digital IPO, e-KYC, Real-Time Monitoring, Automated Compliance, Data Analytics, Digital Prospectus जस्ता सुधारहरू आवश्यक देखिन्छन्।डिजिटल रूपान्तरणले दक्षता, पारदर्शिता तथा नियामकीय निगरानीलाई थप सुदृढ बनाउन सक्छ।

१.३.८ लगानीकर्ता संरक्षण र बजार विश्वास

कुनै पनि प्राथमिक पूँजी बजारको दीर्घकालीन सफलता लगानीकर्ताको विश्वासमा आधारित हुन्छ।यसका लागि मूल्य निर्धारण निष्पक्षता, सूचना प्रवाहमा विश्वसनीयता, बाँडफाँट आधुनिकरण र नियामकीय प्रभावकारिता हुँदाको अवस्थामा बजारप्रति दीर्घकालीन विश्वास कायम हुन्छ। यसैले प्राथमिक पूँजी बजार सुधारको केन्द्रमा लगानीकर्ता संरक्षण (Investor Protection) रहनुपर्छ।

१.३.९ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग सामञ्जस्य

विश्वका अधिकांश विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारहरूले Book Building, Qualified Institutional Buyers (QIB), Anchor Investors, Digital IPO, Risk Based Supervision, Disclosure-Based Regulation लगायतका विकास तथा सुधारहरू कार्यान्वयन गरिसकेका छन्। नेपालले यस्ता अभ्यासलाई जस्ताको तस्तै अनुशरण नगरी आफ्नै कानूनी, आर्थिक तथा संस्थागत सन्दर्भ अनुसार अनुकूलन बनाउनु आवश्यक छ।

१.३.१० सुधारको रणनीतिक औचित्य

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधारको उद्देश्य केवल IPO प्रक्रियालाई परिवर्तन गर्नु होइन। यस सुधारको दीर्घकालीन उद्देश्य राष्ट्रिय पूँजी निर्माणलाई गति दिने, निजी क्षेत्रलाई दीर्घकालीन पूँजी उपलब्ध गराउने, लगानीकर्ताको विश्वास सुदृढ गर्ने, पूँजी बजारलाई प्रतिस्पर्धी बनाउने, आर्थिक विकासमा पूँजी बजारको योगदान विस्तार गर्ने र नेपालको वित्तीय प्रणालीलाई थप सन्तुलित, आधुनिक तथा दिगो बनाउने हो।

नीति सन्देश (Policy Box 1.3)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारले संस्थागत विकासको प्रारम्भिक चरण सफलतापूर्वक पार गरिसकेको छ। अब यस बजारको गुणस्तरीय रूपान्तरण (Qualitative Transformation) गर्नुपर्दछ। सो क्रममा सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली, मूल्य निर्धारण, बाँडफाँट, संस्थागत लगानीकर्ता सहभागिता, सूचना प्रवाह, डिजिटल पूर्वाधार तथा नियामकीय संरचनामा समन्वित सुधार आवश्यक छ। प्राथमिक पूँजी बजार सुधारलाई केवल धितोपत्र बजार सुधारका रूपमा नभई राष्ट्रिय पूँजी निर्माण, निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मक विकास तथा दिगो आर्थिक वृद्धिको रणनीतिक आधारका रूपमा अगाडि बढाइनु आवश्यक छ।

१.४ श्वेतपत्रको उद्देश्य

१.४.१ परिचय

कुनै पनि नीतिगत श्वेतपत्र (White Paper) को प्रमुख उद्देश्य विद्यमान अवस्था, समस्या तथा सुधारको आवश्यकताको विश्लेषण गर्दै भविष्यका नीतिगत, कानूनी तथा संस्थागत सुधारका लागि स्पष्ट मार्गदर्शन प्रदान गर्नु हो। यस्तो दस्तावेजले तत्कालीन समस्याको समाधानसहित दीर्घकालीन विकासका लागि रणनीतिक दिशा पनि निर्धारण गर्दछ।

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार विगत केही वर्षमा मात्रात्मक रूपमा विस्तार भएको भए पनि गुणात्मक विकास (Qualitative Development) को दृष्टिले अझै सुधारका प्रशस्त संभावनाले भरिएको छ । सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली, मूल्य निर्धारण, संस्थागत लगानीकर्ता सहभागिता, सूचना प्रवाह, प्रविधि, नियमन तथा लगानीकर्ता संरक्षणका क्षेत्रमा समयानुकूल सुधार आवश्यक देखिएको सन्दर्भमा यो श्वेतपत्र तयार गरिएको हो। यस श्वेतपत्रको उद्देश्य नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई पारदर्शी, निष्पक्ष, प्रतिस्पर्धी, दक्ष, प्रविधिमैत्री तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग अनुरूप बनाउने समग्र नीतिगत रूपरेखा प्रस्तुत गर्नु हो।

१.४.२ मूल उद्देश्य

यस श्वेतपत्रको मूल उद्देश्य नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधारका लागि दीर्घकालीन नीतिगत, कानूनी, नियामकीय, संस्थागत तथा कार्यान्वयनसम्बन्धी एकीकृत रूपरेखा (Integrated Reform Framework) तयार गरी सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई प्रभावकारी, विश्वसनीय र आर्थिक विकासमुखी बनाउन सहयोग पुर्याउने रहेको छ ।

१.४.३ विशिष्ट उद्देश्यहरू

यस श्वेतपत्रका प्रमुख विशिष्ट उद्देश्यहरू निम्नानुसार रहेका छन्:

क) **विद्यमान प्राथमिक पूँजी बजारको समग्र मूल्याङ्कन गर्नुः** नेपालको सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली, कानूनी संरचना, संस्थागत व्यवस्था, बजार सहभागी, प्रविधिगत पूर्वाधार तथा सञ्चालन प्रक्रियाको वस्तुगत विश्लेषण गरी विद्यमान अवस्था स्पष्ट रूपमा प्रस्तुत गर्नु।

ख) **संरचनागत समस्या तथा सुधार भएका आवश्यक क्षेत्रहरूको पहिचान गर्नुः** प्राथमिक पूँजी बजारमा देखिएका नीतिगत, कानूनी, सञ्चालनगत, संस्थागत तथा प्रविधिगत समस्याहरूको विश्लेषण गरी सुधार आवश्यक भएका क्षेत्रहरूको पहिचान गर्नु।

ग) **अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासको अध्ययन गर्नुः** विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारहरूमा सार्वजनिक निष्काशन, Book Building, Qualified Institutional Buyers (QIB), Anchor Investors, IPO Allotment, Disclosure, Due Diligence तथा Investor Protection सम्बन्धी अभ्यासहरूको अध्ययन गरी नेपालको लागि उपयुक्त सिकाइहरू पहिचान गर्नु।

घ) **नेपालको लागि उपयुक्त सुधार मोडेल प्रस्ताव गर्नुः** नेपालको बजारको आकार, आर्थिक अवस्था, संस्थागत क्षमता तथा कानूनी संरचनालाई ध्यानमा राख्दै अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवलाई नेपाल अनुकूल हुने गरी व्यवहारिक सुधार मोडेल प्रस्ताव गर्नु।

ङ) **सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई बजार—आधारित बनाउनुः** IPO मूल्य निर्धारण, बुक बिल्डिङ्ग, संस्थागत लगानीकर्ता सहभागिता तथा पूँजी परिचालन प्रणालीलाई थप प्रभावकारी, पारदर्शी र प्रतिस्पर्धी बनाउने नीतिगत व्यवस्था प्रस्ताव गर्नु।

च) **लगानीकर्ता संरक्षण सुदृढ गर्नुः** सूचना प्रवाह, निष्पक्ष बाँडफाँट, Due Diligence, नियामकीय निगरानी तथा डिजिटल प्रणाली सुधारमार्फत लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि गर्ने नीति तथा संरचना विकास गर्नु।

छ) **कानूनी तथा नियामकीय सुधारको आधार तयार गर्नुः** भविष्यमा आवश्यक हुने ऐन, नियमावली, निर्देशन, कार्यविधि तथा मार्गदर्शनहरू निर्माण गर्न आवश्यक नीतिगत आधार (Policy Foundation) तयार गर्नु।

ज) **संस्थागत क्षमता अभिवृद्धिको मार्गचित्र प्रस्तुत गर्नुः** नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON), नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE), CDSC, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, प्रत्याभूतिकर्ता, धितोपत्र निष्काशन गर्ने कम्पनी तथा अन्य सरोकारवाला संस्थाहरूको क्षमता विकासका लागि आवश्यक सुधार प्रस्ताव गर्नु।

झ) **डिजिटल प्राथमिक पूँजी बजारको विकासलाई प्रवर्द्धन गर्नुः** डिजिटल आवेदन प्रणाली, e-KYC, स्वचालित नियामकीय प्रतिवेदन, डेटा विश्लेषण तथा प्रविधिमा आधारित नियमन (SupTech/RegTech) को उपयोगलाई प्रोत्साहन गर्ने सुधारहरू प्रस्ताव गर्नु।

ञ) **दीर्घकालीन पूँजी बजार विकासमा योगदान पुऱ्याउनुः** प्राथमिक पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय पूँजी निर्माण, निजी क्षेत्रको विस्तार, उद्यमशीलता प्रवर्द्धन तथा दिगो आर्थिक विकासको प्रभावकारी माध्यमका रूपमा विकास गर्न आवश्यक नीतिगत दिशा निर्धारण गर्नु।

१.४.४ अपेक्षित परिणाम (Expected Outcomes)

यस श्वेतपत्रको कार्यान्वयनबाट निम्न प्रमुख परिणामहरू हासिल हुने अपेक्षा गरिएको छः

क) सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली थप पारदर्शी, निष्पक्ष र विश्वसनीय हुनेछ।

ख) IPO मूल्य निर्धारण प्रणाली बजार आधारित र वैज्ञानिक बन्नेछ।

ग) संस्थागत तथा दीर्घकालीन लगानीकर्ताको सहभागिता विस्तार हुनेछ।

घ) लगानीकर्ता संरक्षण तथा सूचना प्रवाहको गुणस्तर सुदृढ हुनेछ।

ङ) सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियामा डिजिटल प्रविधिको प्रभावकारी उपयोग हुनेछ।

च) पूँजी संकलनको लागत र समय घट्नेछ तथा प्रक्रिया थप दक्ष हुनेछ।

छ) नियामकीय निकायहरूको सुपरिवेक्षण क्षमता अभिवृद्धि हुनेछ।

ज) बजार अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग क्रमशः सामञ्जस्यपूर्ण बन्दै जानेछ।

१.४.५ श्वेतपत्रको दीर्घकालीन महत्व

यो श्वेतपत्र वर्तमान सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली सुधारका लागि तयार गरिएको दस्तावेज मात्र नभई यसले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको आगामी दशकको सुधार यात्राका लागि रणनीतिक मार्गदर्शन प्रदान गर्ने अपेक्षा राखेको छ। यस श्वेतपत्रले भविष्यमा ऐन तथा नियमावली संशोधन, नयाँ निर्देशिका निर्माण, संस्थागत पुनर्संरचना, डिजिटल प्रणाली विकास, क्षमता अभिवृद्धि कार्यक्रम तथा प्राथमिक पूँजी बजारसम्बन्धी अन्य सुधार कार्यका लागि आधार दस्तावेज (Reference Policy Document) को रूपमा कार्य गर्ने लक्ष्य राखेको छ।

नीति सन्देश (Policy Box 1.4)

यस श्वेतपत्रको उद्देश्य केवल IPO प्रणालीमा सुधार गर्नु मात्र नभई नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई दीर्घकालीन पूँजी परिचालनको प्रभावकारी, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी तथा विश्वसनीय प्रणालीमा रूपान्तरण गर्नु हो। यसका लागि नीतिगत, कानूनी, संस्थागत, प्रविधिगत तथा प्रकृयागत सुधारहरूलाई एकीकृत रूपमा अघि बढाउनु आवश्यक छ।

१.५ श्वेतपत्रको कार्यक्षेत्र

१.५.१ परिचय

कुनै पनि नीतिगत श्वेतपत्रको प्रभावकारिता यसको उद्देश्यले मात्र होइन, यसको कार्यक्षेत्र (Scope) को स्पष्टतामा पनि निर्भर हुन्छ। कार्यक्षेत्र स्पष्ट नभएमा नीतिगत प्राथमिकता निर्धारण गर्न, सुधारका विषयहरूलाई वर्गीकरण गर्न तथा कार्यान्वयनका लागि आवश्यक कानूनी र संस्थागत सुधारहरूलाई व्यवस्थित गर्न कठिन हुन्छ। यस श्वेतपत्रको कार्यक्षेत्र नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार (Primary Capital Market) सम्म केन्द्रित रहेको छ। यसले सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली, प्राथमिक धितोपत्र बजारका सहभागी, सार्वजनिक पूँजी संकलनका प्रक्रिया तथा त्यससँग सम्बन्धित नियामकीय, संस्थागत र प्रविधिगत पक्षहरूको समग्र समीक्षा तथा सुधारका लागि नीतिगत रूपरेखा प्रस्तुत गर्दछ। यस श्वेतपत्रको उद्देश्य सम्पूर्ण पूँजी बजार सुधारका सबै पक्षलाई एकैपटक समेट्नु मात्र नभई प्राथमिक

पूँजी बजारलाई आधुनिक, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी तथा आर्थिक विकासमुखी बनाउने सुधारहरूलाई प्राथमिकताका साथ प्रस्तुत गर्नु हो।

१.५.२ यस श्वेतपत्रले समेट्ने प्रमुख विषयहरू

यस श्वेतपत्रले निम्न प्रमुख क्षेत्रहरू समेट्ने छ ।

(क) सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली (Public Issues) ✓ प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन (IPO) ✓ थप सार्वजनिक निष्काशन (FPO) ✓ हकप्रद निष्काशन (Rights Issue) ✓ बुक बिल्डिङ्गमार्फत सार्वजनिक निष्काशन ✓ अन्य सार्वजनिक पूँजी संकलनका स्वीकृत माध्यम	(ख) IPO मूल्य निर्धारण प्रणाली निश्चित मूल्य (Fixed Price) प्रणाली ✓ बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली ✓ Hybrid Pricing Models ✓ Price Discovery Mechanism ✓ Fair Valuation Framework
(ग) सार्वजनिक निष्काशन बाँडफाँट प्रणाली ✓ विद्यमान बाँडफाँट व्यवस्था ✓ व्यक्तिगत लगानीकर्ता ✓ संस्थागत लगानीकर्ता ✓ वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपाली ✓ कर्मचारी तथा अन्य आरक्षित वर्ग ✓ निष्पक्ष तथा पारदर्शी बाँडफाँट प्रणाली	(घ) संस्थागत लगानीकर्ता सुधार यस श्वेतपत्रमा विशेष रूपमा: ✓ Qualified Institutional Buyers (QIB) ✓ Anchor Investors ✓ Mutual Funds ✓ Pension Funds ✓ Insurance Companies ✓ Citizen Investment Fund ✓ Retirement Funds ✓ Large Institutional Investors सम्बन्धी नीतिगत सुधारहरूको समीक्षा गरिएको छ।
(ङ) Merchant Banker तथा Issue Management Framework समावेश हुने विषयहरू: ✓ Issue Manager ✓ Underwriter ✓ Shares Registrar ✓ Due Diligence ✓ Issue Management Standards ✓ Accountability Framework	(च) सूचना प्रवाह तथा Prospectus प्रणाली ✓ Disclosure Standards ✓ Prospectus Quality ✓ Risk Disclosure ✓ Financial Reporting ✓ Corporate Governance Disclosure ✓ Continuous Disclosure सम्बन्धी प्रारम्भिक सुधार
(छ) Digital Primary Market Ecosystem ✓ ASBA ✓ MeroShare ✓ Online IPO ✓ Digital Application ✓ e-KYC ✓ Electronic Prospectus ✓ Digital Compliance ✓ Regulatory Technology (RegTech) ✓ Supervisory Technology (SupTech)	(ज) नियामकीय तथा संस्थागत सुधार: यस श्वेतपत्रले देहायका निकायहरू बीच समन्वय, भूमिका तथा उत्तरदायित्वको पनि समीक्षा गर्नेछ। ✓ नेपाल धितोपत्र बोर्ड ✓ नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज ✓ केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली ✓ Merchant Bankers

	✓ Credit Rating Agencies ✓ ASBA सदस्य र ✓ बैंक तथा वित्तीय संस्था
(झ) कानूनी सुधारः यस श्वेतपत्रले आवश्यक कानूनी सुधारका सिद्धान्त र सुधार आवश्यकताबारे नीतिगत सुझाव प्रदान गर्नेछ। विशेषतः: ✓ धितोपत्र सम्बन्धी ऐन ✓ सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी नियमावली ✓ बुक बिल्डिङ्ग सम्बन्धी व्यवस्था ✓ SEBON का निर्देशन ✓ सम्बन्धित अन्य कानूनी प्रावधान	

१.५.३ यस श्वेतपत्रको कार्यक्षेत्रभन्दा बाहिर रहेका विषयहरू

यस श्वेतपत्रको केन्द्रबिन्दु प्राथमिक बजार भएकाले निम्न विषयहरूको विस्तृत विश्लेषण यस दस्तावेजमा समावेश गरिएको छैनः

क) धितोपत्रको दोस्रो बजार (Secondary Market)

ख) Intraday Trading

ग) Margin Lending

घ) Short Selling

ङ) Securities Lending and Borrowing (SLB)

च) Derivatives Market

छ) Commodity Exchange

ज) Corporate Bond Market

झ) Municipal Bond Market

ञ) Green Bonds

ट) SME Exchange

ठ) Real Estate Investment Trusts (REITs)/Infrastructure Investment Trusts (InvITs)

ड) Alternative Investment Funds

ढ) Digital Securities तथा Tokenization

यी विषयहरूका लागि छुट्टाछुट्टै नीतिगत श्वेतपत्र वा सुधार दस्तावेज तयार गरिदैं लगिनेऽछ।

१.५.४ श्वेतपत्रको प्रयोग

यो श्वेतपत्र निम्न प्रयोजनका लागि तयार गरिएको होः

क) नीतिगत निर्णयका लागि आधार दस्तावेज।

ख) कानूनी तथा नियामकीय सुधारको आधार।

ग) नियमावली, निर्देशिका तथा कार्यविधि निर्माणको आधार।

घ) संस्थागत सुधारको मार्गदर्शन।

ङ) क्षमता अभिवृद्धि कार्यक्रमको सन्दर्भ सामग्री।

च) शैक्षिक तथा अनुसन्धान प्रयोजनका लागि सन्दर्भ सामग्री।

छ) विकास साझेदार संस्थासँग नीतिगत समन्वय।

१.५.५ कार्यक्षेत्रको रणनीतिक महत्व

प्राथमिक बजार सुधारलाई छुट्टै नीति क्षेत्रका रूपमा अध्ययन गर्नु आवश्यक छ, किनभने यसले राष्ट्रिय पूँजी निर्माण, निजी क्षेत्रको विकास, वित्तीय प्रणालीको विविधीकरण, उद्यमशीलता प्रवर्द्धन र दीर्घकालीन आर्थिक वृद्धि जस्ता पक्षसँग प्रत्यक्ष सम्बन्ध राख्दछ। यस श्वेतपत्रले प्राथमिक पूँजी बजारमा केन्द्रित सुधारलाई प्राथमिकता दिए पनि यसको कार्यान्वयनले नेपालको समग्र पूँजी बजार विकासमा सकारात्मक प्रभाव पार्ने अपेक्षा गरिएको छ।

नीति सन्देश (Policy Box 1.5)

यस श्वेतपत्रको कार्यक्षेत्र नेपालको प्राथमिक बजार सुधारमा केन्द्रित रहेको छ। सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली, IPO मूल्य निर्धारण, बुक बिल्डिङ्ग संस्थागत लगानीकर्ता, सूचना प्रवाह, डिजिटल पूर्वाधार तथा नियामकीय सुधारलाई एकीकृत रूपमा समेट्दै यो श्वेतपत्रले भविष्यका कानूनी, संस्थागत तथा कार्यान्वयन सुधारका लागि नीतिगत आधार प्रदान गर्दछ। साथै, यस श्वेतपत्रमा समावेश नगरिएका विषयहरू जस्तै Secondary Market, Margin Lending, Short Selling, SLB, Derivatives तथा Bond Market लाई भविष्यमा छुट्टाछुट्टै सुधार दस्तावेजमार्फत विस्तृत रूपमा विकास गर्ने अवधारणा अवलम्बन गरिएको छ।

१.६ श्वेतपत्रको संरचना

१.६.१ परिचय

यो श्वेतपत्र नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था, विद्यमान चुनौतीहरू, अन्तर्राष्ट्रिय अनुभव तथा भविष्यका सुधार रणनीतिहरूलाई क्रमबद्ध, विश्लेषणात्मक र कार्यान्वयनमुखी रूपमा प्रस्तुत गर्ने उद्देश्यले तयार गरिएको हो। श्वेतपत्रका प्रत्येक अध्याय एक अर्कासँग अन्तरसम्बन्धित छन् र समग्र रूपमा नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधारका लागि एकीकृत नीतिगत रूपरेखा (Integrated Policy Framework) निर्माण गर्दछन्। श्वेतपत्रको संरचनाले क्रमशः नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था बुझ्दै, उक्त बजारमा निहित समस्याको विश्लेषण, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास, सुधारका विकल्प, कार्यान्वयन रणनीति तथा कानूनी सुधारको दिशाको मार्गहरूलाई व्यवस्थित रूपमा प्रस्तुत गरेको छ ।

१.६.२ अध्यायगत संरचना

अध्याय-एक : परिचय	यस अध्यायमा श्वेतपत्रको पृष्ठभूमि, नेपालको आर्थिक विकासमा प्राथमिक पूँजी बजारको भूमिका, सुधारको आवश्यकता, उद्देश्य,

	कार्यक्षेत्र प्रस्तुत गरिएको छ। यस अध्यायले सम्पूर्ण श्वेतपत्रको नीतिगत आधार निर्माण गर्दछ।
अध्याय-दुईः नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था	यस अध्यायमा नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको कानूनी, नियामकीय, संस्थागत तथा सञ्चालनगत संरचनाको विस्तृत विश्लेषण गरिनेछ। सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रिया, IPO प्रणाली, बुक बिल्डिङ्ग, संस्थागत लगानीकर्ता, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध, डिजिटल पूर्वाधार तथा बजारका प्रमुख सहभागीहरूको वर्तमान अवस्थाको वस्तुगत समीक्षा प्रस्तुत गरिनेछ।
अध्याय-तीनः प्रमुख समस्या तथा संरचनागत चुनौतीहरूको विश्लेषण	यस अध्यायमा नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारमा विद्यमान नीतिगत, कानूनी, संस्थागत, सञ्चालनगत तथा प्रविधिगत समस्याहरूको विस्तृत विश्लेषण गरिनेछ। यसले सुधार आवश्यक रहेका क्षेत्रहरूको स्पष्ट पहिचान गर्नेछ।
अध्याय-चारः नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधार दृष्टिकोण तथा प्रस्तावित व्यवस्था	यस अध्यायमा नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधार दृष्टिकोण,मार्गदर्शक सिद्धान्त, Primary Market Development Longterm Vision-PMLD Vision तथा रणनीतिक उद्देश्यहरू र प्रस्तावित व्यवस्था उल्लेख गरिएको छ ।

१.६.३ श्वेतपत्रको उपयोगिता

यो श्वेतपत्र निम्न प्रयोजनका लागि सन्दर्भ दस्तावेजका रूपमा प्रयोग गर्न सकिनेछः

क) नीतिगत निर्णय तथा सुधार कार्यक्रम

ख) ऐन, नियमावली तथा निर्देशिका निर्माण

ग) नियामकीय क्षमता अभिवृद्धि

घ) संस्थागत सुधार

ङ) अनुसन्धान तथा शैक्षिक अध्ययन

च) विकास साझेदार संस्थासँग समन्वय

छ) पूँजी बजार आधुनिकीकरणका भावी कार्यक्रम

नीति सन्देश (Policy Box 1.6)

यस श्वेतपत्रको संरचना वर्तमान अवस्थाको विश्लेषणदेखि सुधारको कार्यान्वयनसम्मको सम्पूर्ण सुधार यात्रालाई क्रमबद्ध रूपमा प्रस्तुत गर्ने गरी तयार गरिएको छ। प्रत्येक अध्यायले अर्को अध्यायका लागि आधार निर्माण गर्ने भएकाले सम्पूर्ण दस्तावेजलाई एकीकृत सुधार रूपरेखाका रूपमा अध्ययन र कार्यान्वयन गर्न सकिनेछ।

१.७ कार्यान्वयन दृष्टिकोण

१.७.१ परिचय

कुनै पनि नीतिगत श्वेतपत्रको वास्तविक सफलता त्यसमा प्रस्तुत गरिएका विचार वा सिफारिसहरूको गुणस्तरले मात्र निर्धारण गर्ने नभई ती सिफारिसहरू प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन गर्न सकिने संस्थागत क्षमता, कानूनी आधार, कार्यान्वयन रणनीति तथा निरन्तर अनुगमन प्रणालीमा पनि निर्भर गर्दछ। नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधार बहुआयामिक प्रकृतिको भएकाले यसलाई एकैपटक वा एउटै निकायबाट कार्यान्वयन गर्न सम्भव छैन। यसका लागि नेपाल सरकार, नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON), नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE), केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली (CDSC), निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, धितोपत्र व्यवसायी, संस्थागत लगानीकर्ता, सूचीकृत कम्पनीहरू तथा अन्य सरोकारवालाबीच समन्वित प्रयास आवश्यक हुनेछ।

यस श्वेतपत्रले प्रस्तुत गर्ने सुधारहरू चरणबद्ध, प्रमाणमा आधारित, परामर्शमुखी तथा जोखिम-संवेदनशील दृष्टिकोणका आधारमा कार्यान्वयन गरिने अवधारणा प्रस्तुत गर्दछ।

१.७.२ कार्यान्वयनका मार्गदर्शक सिद्धान्त

यस श्वेतपत्रमा प्रस्तावित सुधारहरूको कार्यान्वयन निम्न सिद्धान्तमा आधारित हुनेछः

क) चरणबद्ध कार्यान्वयन (Phased Implementation)

ख) जोखिममा आधारित नियमन (Risk-Based Regulation)

ग) निरन्तर सरोकारवालासँग परामर्श (Continue Stakeholder Consultation)

घ) प्रमाणमा आधारित निर्णय (Evidence-Based Decision Making)

ङ) प्रविधिको अधिकतम उपयोग (Technology-Enabled Reform)

च) पारदर्शिता तथा उत्तरदायित्व (Transparency and Accountability)

छ) निरन्तर समीक्षा तथा सुधार (Continuous Review and Improvement)

१.७.३ चरणबद्ध कार्यान्वयन रणनीति

प्रथम चरण : नीतिगत तथा कानूनी सुधार (०—१ वर्ष)	यस चरणमा प्राथमिकता प्राप्त कार्यहरूः क) विद्यमान ऐन, नियमावली तथा निर्देशिकाको समीक्षा। ख) सार्वजनिक निष्काशन सुधारसम्बन्धी नीतिगत निर्णय। ग) Book Building Framework को पुनरावलोकन। घ) संस्थागत लगानीकर्ता सम्बन्धी मापदण्ड परिमार्जन। ङ) सार्वजनिक परामर्श सञ्चालन। च) आवश्यक कानूनी संशोधनको प्रारम्भ।
दोस्रो चरण : संस्थागत तथा प्रविधिगत सुदृढीकरण (१—२ वर्ष)	यस चरणमाः क) SEBON को नियामकीय क्षमता अभिवृद्धि। ख) NEPSE तथा CDSC प्रणाली आधुनिकीकरण। ग) Digital IPO Platform विस्तार।

	घ) e-KYC तथा Digital Compliance प्रणाली विकास। ङ) Issue Managers का लागि नयाँ मापदण्ड कार्यान्वयन। च) RegTech तथा SupTech प्रणालीको प्रारम्भिक प्रयोग।
तेस्रो चरण : उन्नत बजार विकास (२—५ वर्ष)	यस चरणमाः क) पूर्ण बजार आधारित मूल्य निर्धारण प्रणाली। ख) Anchor Investors तथा QIB Framework को परिपक्व कार्यान्वयन। ग) Artificial Intelligence आधारित बजार निगरानी। घ) अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुरूप सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली। ङ) विदेशी तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता विस्तार। च) डिजिटल तथा डेटा आधारित नियामकीय प्रणालीको पूर्ण कार्यान्वयन।

१.७.४ संस्थागत जिम्मेवारी

श्वेतपत्रमा प्रस्तावित सुधार कार्ययोजनाको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि जिम्मेवारी स्पष्ट रूपमा विभाजन गरिनु आवश्यक छ।

निकाय	प्रमुख जिम्मेवारी
नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय	नीतिगत समर्थन तथा आवश्यक कानूनी सुधार
नेपाल धितोपत्र बोर्ड	नियमन, निर्देशन, सुपरिवेक्षण तथा सुधार समन्वय
नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड	सार्वजनिक निष्काशन पछिको सूचीकरण तथा बजार पूर्वाधार
सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड	निक्षेप, अभिलेख तथा डिजिटल प्रक्रिया
मर्चेण्ट बैंकर्स	निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध तथा Due Diligence
ASBA सदस्य बैंक तथा वित्तीय संस्था	आवेदन तथा रकम व्यवस्थापन
योग्य संस्थागत लगानीकर्ता	प्रभावकारी मूल्य अन्वेषण
सूचीकरण गर्ने कम्पनीहरू	सूचना प्रवाह, सुशासन तथा नियामकीय अनुपालन

१.७.५ सरोकारवालाको सहभागिता

प्राथमिक बजार सुधार प्रक्रिया समावेशी र परामर्शमुखी हुनुपर्छ। त्यसका लागि सार्वजनिक परामर्श, उद्योग तथा व्यवसायिक संघ, धितोपत्र व्यवसायी, लगानीकर्ता, शैक्षिक तथा अनुसन्धान संस्था, विकास साझेदारसँग नियमित संवाद आवश्यक हुनेछ।

१.७.६ अनुगमन तथा मूल्याङ्कन

सुधार कार्यक्रमको प्रभावकारिता सुनिश्चित गर्न नियमित अनुगमन तथा मूल्याङ्कन प्रणाली विकास गरिनुपर्छ। यसका मुख्य तत्वहरूमा वार्षिक कार्ययोजना, प्रमुख कार्यसम्पादन सूचक (KPIs), प्रगति प्रतिवेदन, आवधिक समीक्षा, आवश्यक नीतिगत समायोजन रहेका छन्। यसका लागि SEBON अन्तर्गत Capital Market Reform Monitoring Unit बनाई कार्य प्रगतिलाई थप गति दिन सकिन्छ।

१.७.७ जोखिम व्यवस्थापन

सुधार कार्यान्वयनका क्रममा कानूनी संशोधनमा ढिलाइ, संस्थागत क्षमता अभाव, प्रविधिगत चुनौती, बजार सहभागीको प्रतिरोध, सीमित वित्तीय स्रोत र परिवर्तन व्यवस्थापन (Change Management) सम्बन्धी चुनौती विद्यमान छन्। यी जोखिम न्यूनीकरणका लागि पूर्वतयारी, चरणबद्ध कार्यान्वयन तथा प्रभावकारी समन्वय आवश्यक हुनेछ।

१.७.८ दीर्घकालीन संस्थागत प्रतिबद्धता

प्राथमिक बजार सुधार कुनै एक आर्थिक वर्ष वा एक संस्थाको कार्यक्रम होइन। यो दीर्घकालीन राष्ट्रिय वित्तीय क्षेत्र सुधार कार्यक्रमको अभिन्न हिस्सा हो। यसका लागि नीतिगत निरन्तरता, संस्थागत स्थायित्व, पर्याप्त स्रोत, दक्ष जनशक्ति र राजनीतिक प्रतिबद्धता लगायतका विषयहरू आवश्यक हुनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 1.7)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधार चरणबद्ध, समन्वित, प्रविधिमैत्री तथा प्रमाणमा आधारित कार्यान्वयन रणनीति मार्फत अघि बढाइनु आवश्यक छ। कानूनी सुधार, संस्थागत क्षमता विकास, डिजिटल पूर्वाधार, लगानीकर्ता संरक्षण तथा निरन्तर अनुगमनलाई समान प्राथमिकता दिइएमा मात्र यस श्वेतपत्रका उद्देश्यहरू प्रभावकारी रूपमा प्राप्त गर्न सकिनेछ। प्राथमिक पूँजी बजारको सफल सुधारले नेपालको वित्तीय प्रणालीलाई सुदृढ बनाउने मात्र होइन, दीर्घकालीन पूँजी परिचालन, निजी क्षेत्रको विकास तथा समग्र आर्थिक रूपान्तरणमा पनि महत्वपूर्ण योगदान पुर्‍याउनेछ।

समग्र निष्कर्ष

यस अध्यायले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधारको नीतिगत आधार (Policy Foundation) स्थापित गरेको छ। यसमा सुधारको आवश्यकता, उद्देश्य, कार्यक्षेत्र, मार्गदर्शक सिद्धान्त, रणनीतिक उद्देश्य तथा कार्यान्वयन दृष्टिकोण स्पष्ट गरिएको छ। अबको अध्याय दुईमा नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था, कानूनी तथा नियामकीय संरचना, संस्थागत व्यवस्था, सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रिया, बजार सहभागी, डिजिटल पूर्वाधार तथा विद्यमान प्रणालीको विस्तृत विश्लेषण प्रस्तुत गरिएको छ। यसले आगामी सुधार अध्यायहरूका लागि तथ्यमा आधारित आधार (Evidence-Based Baseline) प्रदान गर्नेछ।

***

अध्याय-दुईः नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था र विद्यमान प्रणालीको विस्तृत विश्लेषण

२.१ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको विकास यात्रा

२.१.१ परिचय

नेपालमा सर्वप्रथम वि.सं. १९९४ मा विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लिमिटेडले सर्वसाधारणलाई शेयर जारी गरी पूँजी संकलन गर्ने कार्य गरेको भएतापनि यस अभ्यासले लामो समयसम्म निरन्तरता पाउन सकेन । देशले खुला तथा उदार आर्थिक नीति अवलम्बन गरेसँगै धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० मा प्रथम संशोधन भएपश्चात् मात्र सार्वजनिक निष्काशनमा निरन्तरता आई धितोपत्रको प्राथमिक बजारले गति लिएको थियो। वि.सं. २०३३ मा सरकारी ऋणपत्रको कारोवार व्यवस्थाका लागि स्थापित सेक्यूरिटी खरिद बिक्री केद्रको व्यवस्था भएतापनि धितोपत्र कारोवार ऐन, २०४० लागू भई सेक्यूरिटी खरिद बिक्री केन्द्र मार्फत् संस्थागत धितोपत्रको निष्काशन तथा कारोबारको व्यवस्था भएपश्चात् पूँजी बजार गतिविधिहरु अगाडि बढेका थिए।

वि.स. २०५० मा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएपश्चात् संगठित संस्थाले धितोपत्र निष्काशन गर्दा बोर्डको अनुमति लिनुपर्ने व्यवस्था भई बोर्डबाट सार्वजनिक निष्काशन तथा व्यवस्थानका लागि आवश्यक कानूनी व्यवस्था गरी व्यवस्थित रूपमा धितोपत्र निष्काशन कार्य अगाडि बढेको थियो। बोर्डबाट वि.स. २०५० देखि वि.स. २०८३ असार मसान्तसम्मको अवस्थालाई हेर्दा सबैभन्दा कम निष्काशन अनुमति आर्थिक वर्ष २०५१।५२ मा रू.२५ करोड ४२ लाख र सबैभन्दा बढी आर्थिक वर्ष २०७७।७८ मा रू.१ खर्ब ८ अर्ब रकम निष्काशन अनुमति दिएको देखिन्छ। SEBON ले यस अवधिमा रू.७ खर्ब ६५ अर्ब भन्दा बढी रकम निष्काशनको स्वीकृति प्रदान गरेको छ ।

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको विकास यात्रा देशको आर्थिक विकास, वित्तीय क्षेत्रको आधुनिकीकरण तथा निजी क्षेत्रको विस्तारसँग प्रत्यक्ष रूपमा सम्बन्धित रहेको छ। प्रारम्भिक चरणमा सार्वजनिक निष्काशन सीमित कम्पनी तथा सीमित लगानीकर्तामा केन्द्रित भए पनि पछिल्ला तीन दशकमा कानूनी सुधार, संस्थागत विकास, प्रविधिको प्रयोग तथा लगानीकर्ता सहभागितामा भएको विस्तारले प्राथमिक पूँजी बजारलाई नेपालको वित्तीय प्रणालीको महत्वपूर्ण अंगका रूपमा स्थापित गरेको छ। यद्यपि विकासको यो यात्रा पूर्ण रूपमा रेखीय (Linear) वा समस्यारहित भने थिएन। बजार विकासका प्रत्येक चरणमा नयाँ अवसरसँगै नयाँ चुनौतीहरू पनि देखा परे। त्यसैले विगतको अनुभवको वस्तुगत समीक्षा गर्नु भविष्यका सुधारहरूको आधार हो।

२.१.२ प्रारम्भिक चरणः सीमित सार्वजनिक निष्काशनको युग (वि.स. २०३३ सम्म)

नेपालमा सार्वजनिक रूपमा शेयर निष्काशनको अवधारणा प्रारम्भमा सीमित सरकारी स्वामित्वका संस्था, बैंक तथा केही ठूला कम्पनीहरूमा मात्र सीमित थियो। यस अवधिमा सार्वजनिक निष्काशनको

संख्या न्यून थियो, लगानीकर्ताको आधार सानो थियो, शेयर प्रमाणपत्र कागजी रूपमा जारी गरिन्थ्यो, आवेदन तथा बाँडफाँट प्रक्रिया पूर्णतः म्यानुअल थियो, सार्वजनिक सूचना प्रवाह सीमित थियो । यस चरणमा पूँजी बजारको मुख्य उद्देश्य व्यापक लगानी बजार विकास गर्नु भन्दा केही संस्थाहरूको पूँजी आवश्यकता पूरा गर्नु मात्र थियो।

२.१.३ संस्थागत विकासको चरण (वि.स. २०३३ देखि वि.स. २०६३ सम्म)

नेपालको पूँजी बजार विकासमा संस्थागत संरचना निर्माणले निर्णायक भूमिका खेलेको छ। धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० लागू तथा आवश्यक संशोधन पश्चात नियमनकारी निकाय तथा बजार सञ्चालकको भूमिका स्पष्ट गरिएको थियो। साथै यस अविधमा पब्लिक कम्पनीहरूको सार्वजनिक निष्काशन शुरूवात भएको थियो। यस अविधमा धितोपत्र व्यवसायी सम्बन्धी अवधारणाको विकाससँगै प्रारम्भिक विकास भएको थियो। यस चरणका मुख्य विकास देहाय अनुरूप छन् ।

क) धितोपत्र बजारसम्बन्धी कानूनी व्यवस्था विकास गरियो।

ख) नेपाल धितोपत्र बोर्ड स्थापना भई नियामकीय प्रणाली सुदृढ हुन थाल्यो।

ग) नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले संगठितरूपमा धितोपत्र कारोबारको आधार तयार गऱ्यो।

घ) सार्वजनिक निष्काशन व्यवस्थापन व्यवसाय विकास हुन थाल्यो।

ङ) निक्षेप तथा रजिष्ट्रेशन सम्बन्धी व्यवस्थाहरू विस्तार भए।

यस चरणले प्राथमिक बजारलाई संस्थागत आधार प्रदान गऱ्यो।

२.१.४ कानूनी तथा नियामकीय सुधारको चरण (२०६३ देखि २०७० सम्म)

बजार विस्तारसँगै सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्थामा क्रमिक सुधार हुँदै गयो। वि.स. २०५० मा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएपश्चात् संगठित संस्थाले धितोपत्र निष्काशन गर्दा बोर्डको अनुमति लिनुपर्ने व्यवस्था भई बोर्डबाट सार्वजनिक निष्काशन तथा व्यवस्थानका लागि आवश्यक कानूनी व्यवस्था गरी व्यवस्थित रूपमा कार्य अगाडि बढेको थियो। धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ मा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन व्यवस्थालाई थप व्यवस्थित गरियो। उक्त ऐनमा सार्वजनिक निष्काशन, धितोपत्रको दर्ता, विवरणपत्रको स्वीकृति र निष्काशन कार्यलाई अनुमतिपत्र लिनुपर्ने गरी धितोपत्र निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको व्यवस्था गरियो । सार्वजनिक निष्काशन व्यवस्थालाई धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०६५ तथा धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँट निर्देशिका लागू भएको थियो। त्यस्तै धितोपत्र खरिद (सार्वजनिक निष्काशन) सम्बन्धी निर्देशिका, २०७३ लागू भएसँगै ASBA प्रणालको शुरूवात भएको थियो, यसलाई डिजिटल प्राथमिक बजारको पहिलो खुडकिलाको रूपमा लिन सकिन्छ । साथै बुक बिल्डिङ्ग सम्बन्धी निर्देशिका, २०७४ लागू सँगै प्राथमिक पूँजी बजारमा बजारले नै मूल्य निर्धारण गर्ने प्रणालीको विकास भएको थियो। यस चरणमा भएका मुख्य गतिविधि निम्नानुसार छन्।

क) धितोपत्र सम्बन्धी कानूनको विकास।

ख) कम्पनी प्रशासन सम्बन्धी कानूनी सुधार।

ग) सार्वजनिक निष्काशन स्वीकृति प्रक्रिया व्यवस्थित हुनु।

घ) Prospectus सम्बन्धी मापदण्ड विकास।

ङ) निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको उत्तरदायित्व स्पष्ट हुनु।

च) सूचना प्रवाह व्यवस्थामा विस्तार।

यी सुधारहरूबाट सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई थप विश्वसनीय र व्यवस्थित बनाउने आधार तयार भए।

२.१.५ डिजिटल रूपान्तरणको चरण(वि.स. २०७० देखि हालसम्म)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको विकासमा सबैभन्दा ठूलो परिवर्तन डिजिटल प्रविधिको प्रयोगबाट सम्भव भएको छ। धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियावली, २०६७ लागू सँगै नेपालको प्राथमिक बजारमा डिजिटल रूपान्तरणको जग हाल्ने कार्य भयो। उक्त नियमावलीसँग केन्द्रीय निक्षेप सेवा दिने गरी सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडको स्थापनासँग अभौतिकृत रूपमा धितोपत्र राख्न सकिने, हितग्राही खाताको व्यवस्थासँगै प्राथमिक बजारमा नयाँ प्रविधिहरूको प्रयोग विस्तार हुन पुग्यो । विशेषत यस अवधिमा देहायका कार्यहरू भएका छन्:

क) केन्द्रीय निक्षेप प्रणालीको सञ्चालन।

ख) हितग्राही (Demat) खाता प्रणालीको विस्तार।

ग) ASBA प्रणालीको विकास।

घ) मेरो शेयरको विकास।

ङ) अनलाइन आवेदन प्रणालीको व्यापक प्रयोग।

च) विद्युतीय शेयर हस्तान्तरण।

छ) डिजिटल बाँडफाँट प्रक्रिया।

यसले सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियालाई छिटो, सुरक्षित, पारदर्शी र सर्वसुलभ बनाएको छ।

२.१.६ लगानीकर्ता सहभागिताको विस्तार

पछिल्ला वर्षहरूमा हितग्राही खाताको तीव्र वृद्धि, अनलाइन आवेदन प्रणाली, वित्तीय साक्षरतामा सुधार र डिजिटल पहुँचको विस्तारका कारण व्यक्तिगत लगानीकर्ताको सहभागितामा उल्लेखनीय वृद्धि भएको छ। आ.व. २०८२।८३ को असार मसान्तसम्म डिम्याट खाताको संख्या ८० लाख ११ हजार पुगेको छ भने मेरो शेयर खाता संख्या ७० लाख ८० हजार भन्दा बढी पुगेको छ । सार्वजनिक निष्काशनमा लाखौं आवेदन पर्नु नेपालका लागि पूँजी बजार विकासको सकारात्मक संकेत हो। यसले सर्वसाधारणमा पूँजी बजारप्रतिको विश्वास तथा आकर्षण बढेको देखाउँछ। तर यससँगै अत्यधिक Oversubscription, न्यून बाँडफाँट, छोटो अवधिको नाफामुखी प्रवृत्ति, सीमित संस्थागत सहभागिता, लगानीकर्ता सचेतनाको अभाव जस्ता चुनौतीहरू देखा परेका छन् ।

२.१.७ बजार विकासका प्रमुख उपलब्धिहरू

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारले हासिल गरेका उल्लेखनीय उपलब्धिहरूलाई देहाय अनुरूप बुँदागत रूपमा प्रस्तुत गरिएको छः

क) संस्थागत नियामकीय संरचना स्थापना।

ख) सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको मानकीकरण।

ग) डिजिटल आवेदन प्रणालीको सफल कार्यान्वयन।

घ) Demat तथा ASBA प्रणालीको विस्तार।

ङ) सर्वसाधारणको व्यापक सहभागिता।

च) सार्वजनिक कम्पनीमार्फत पूँजी परिचालनको अवसर विस्तार।

छ) प्रविधिमा आधारित सेवा वितरणको विकास।

यी उपलब्धिहरूले नेपालको पूँजी बजारलाई आधुनिकतर्फ उन्मुख गराएका छन्।

२.१.८ विद्यमान सीमितता तथा सुधारको आवश्यकता

उल्लेखनीय प्रगति हुँदाहुँदै पनि प्राथमिक पूँजी बजारमा केही संरचनागत सीमितताहरू कायम रहेका छन्ः

क) निश्चित मूल्य (Fixed Price) प्रणालीमा अत्यधिक निर्भरता।

ख) बजार आधारित मूल्य निर्धारणको सीमित प्रयोग।

ग) योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको अपर्याप्त सहभागिता।

घ) सार्वजनिक निष्काशन बाँडफाँटमा सुधारको आवश्यकता।

ङ) सूचना प्रवाहको गुणस्तरमा असमानता।

च) Due Diligence प्रणालीलाई थप सुदृढ बनाउनुपर्ने आवश्यकता।

छ) Issue Manager, अन्य मध्यस्थ संस्था तथा योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको क्षमता अभिवृद्धिको आवश्यकता।

ज) नियामकीय प्रविधि (RegTech) तथा सुपरिवेक्षण प्रविधि (SupTech) को सीमित प्रयोग।

यी चुनौतीहरूलाई समाधान नगरी नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई अर्को विकास चरणमा पुऱ्याउन कठिन हुने देखिन्छ।

२.१.९ आगामी सुधारको दिशा

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार अब संख्यात्मक विस्तार (Quantitative Growth) बाट गुणात्मक रूपान्तरण (Qualitative Transformation) तर्फ अग्रसर हुनुपर्ने चरणमा पुगेको छ । यसका लागि आधुनिक सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली, पारदर्शी बुक बिल्डिङ्ग, व्यवसायिक तथा सक्षम योग्य संस्थागत लगानीकर्ता, गुणस्तरीय सूचना प्रवाह, प्रविधि आधारित नियमन, प्रभावकारी लगानीकर्ता संरक्षण तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासअनुसारको नियामकीय संरचना विकास गर्नु आवश्यक हुनेछ।

२.१.१० अन्तर्राष्ट्रिय दृष्टिकोण

विश्वका सफल पूँजी बजारहरूले आफ्नो विकास यात्रामा बलियो नियामकीय संस्था (Strong Regulator), बजार—आधारित सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली (Market-Based Issuance Framework) र उच्च स्तरको डिजिटल पूर्वाधार (Advanced Digital Market Infrastructure) लगायतका विशेषता अपनाएका छन् । नेपालले यी तीन आधारभूत पक्षलाई आफ्नो बजारको आकार, संस्थागत क्षमता र आर्थिक अवस्थाअनुसार क्रमिक रूपमा अनुकूलन गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.1)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारले संस्थागत, कानूनी तथा प्रविधिगत विकासका महत्वपूर्ण चरणहरू पार गरिसकेको छ। अब यसको प्रमुख चुनौती सहभागिता बढाउनु मात्र होइन, पूँजी परिचालनको गुणस्तर, मूल्य निर्धारणको दक्षता, संस्थागत लगानीकर्ता विकास तथा नियामकीय प्रभावकारिता अभिवृद्धि गर्नु हो। आगामी सुधारहरू यही गुणात्मक रूपान्तरणलाई केन्द्रमा राखेर अघि बढाइनु आवश्यक छ।

२.२ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान कानूनी तथा नियामकीय संरचना

२.२.१ परिचय

प्रभावकारी प्राथमिक पूँजी बजारको विकासका लागि स्पष्ट, आधुनिक, पूर्वानुमान तथा कार्यान्वयनयोग्य कानूनी तथा नियामकीय संरचना अपरिहार्य हुन्छ। कानूनी व्यवस्था केवल सार्वजनिक निष्काशनलाई स्वीकृति दिने माध्यम मात्र नभई यसले लगानीकर्ता संरक्षण, निष्पक्ष बजार, सूचना प्रवाह, संस्थागत उत्तरदायित्व तथा पूँजी परिचालनको विश्वसनीयता सुनिश्चित गर्ने आधार पनि प्रदान गर्दछ। नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान कानूनी संरचना विभिन्न ऐन, नियमावली, निर्देशिका, कार्यविधि तथा नियामकीय निर्णयहरूको समष्टिगत प्रणालीमा आधारित रहेको छ। विगत दुई दशकमा यस क्षेत्रमा उल्लेखनीय सुधार भए पनि बजारको तीव्र विकास, डिजिटल रूपान्तरण तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग तुलना गर्दा विद्यमान कानूनी संरचनाको पुनरावलोकन आवश्यक देखिएको छ।

यस अध्यायमा नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारसँग सम्बन्धित प्रमुख कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्थाको समीक्षा, तिनको प्रभावकारिता, विद्यमान सीमितता तथा सुधारका सम्भावित दिशाहरूको विश्लेषण प्रस्तुत गरिएको छ।

२.२.२ नेपालको कानूनी संरचनाको समग्र रूपरेखा

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार निम्न प्रमुख कानूनी तथा नियामकीय दस्तावेजहरूद्वारा निर्देशित छः

(क) मूल कानून (Primary Legislation)	✓ धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ ✓ कम्पनी ऐन, २०६३
(ख) अधीनस्थ कानून (Secondary Legislation)	✓ धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन सम्बन्धी नियमावली ✓ बुक बिल्डिङ्ग सम्बन्धी नियम तथा निर्देशिका ✓ धितोपत्र व्यवसायी सम्बन्धी नियमावली ✓ मर्चेन्ट बैंकर सम्बन्धी नियमावली ✓ सामूहिक लगानी कोष सम्बन्धी नियमावली ✓ धितोपत्र निष्काशनसँग सम्बन्धित अन्य नियामकीय व्यवस्था
(ग) नियामकीय निर्देशन (Regulatory Directives)	नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON) द्वारा जारीः ✓ सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी निर्देशन ✓ सूचना प्रवाह सम्बन्धी निर्देशन ✓ बुक बिल्डिङ्ग कार्यान्वयन सम्बन्धी निर्देशन ✓ निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक सम्बन्धी मापदण्ड ✓ संस्थागत लगानीकर्ता सम्बन्धी व्यवस्था ✓ अन्य सञ्चालन निर्देशिका
(घ) सञ्चालन सम्बन्धी कार्यविधि (Operational Framework)	✓ CDSC सम्बन्धी सञ्चालन व्यवस्था ✓ ASBA सञ्चालन प्रक्रिया ✓ MeroShare प्रणाली ✓ बैंकिङ प्रणालीसँगको समन्वय ✓ हितग्राही (Demat) प्रणाली

२.२.३ कानूनी संरचनाको विशेषता

विद्यमान कानूनी संरचनाका प्रमुख सकारात्मक पक्षहरू निम्न रहेका छन्:

क) सार्वजनिक निष्काशनका लागि स्पष्ट नियामकीय स्वीकृति प्रणाली।

ख) पब्लिक कम्पनीको दर्ता तथा सञ्चालन सम्बन्धी आधारभूत कानूनी व्यवस्था।

ग) विवरणपत्र स्वीकृति प्रणाली।

घ) सार्वजनिक सूचना प्रवाह सम्बन्धी प्रारम्भिक मापदण्ड।

ङ) निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको नियमन।

च) डिजिटल आवेदन प्रणालीलाई कानूनी समर्थन।

छ) Dematerialized Securities प्रणालीको संस्थागत विकास।

यी व्यवस्थाले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार विकासको आधार तयार गरेका छन्।

२.२.४ वर्तमान कानूनी संरचनाका प्रमुख सीमितता

विद्यमान कानूनी संरचनाले आधारभूत नियमन प्रदान गरेको भएतापनि बजार विकासको वर्तमान चरणमा देहाय बमोजिमका सुधार आवश्यक देखिन्छ। विशेषतः

क) Fixed Price Model केन्द्रित कानूनी सोचः धेरै कानूनी व्यवस्था अझै पनि निश्चित मूल्यमा आधारित सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई केन्द्रमा राखेर विकसित भएका छन्।

ख) Book Building सम्बन्धी सीमित कानूनी आधारः Book Building सञ्चालनका लागि व्यापक कानूनी सिद्धान्त, स्पष्ट अधिकार, उत्तरदायित्व तथा नियामकीय संरचना अझ सुदृढ गर्न आवश्यक छ।

ग) Qualified Institutional Buyers (QIB) सम्बन्धी अपर्याप्त व्यवस्थाः योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको परिभाषा, योग्यता, उत्तरदायित्व, लगानी सीमा र नियामकीय दायित्व सम्बन्धी विस्तृत कानूनी व्यवस्था विकास गर्न आवश्यक छ।

घ) Anchor Investor सम्बन्धी कानूनी रिक्तताः Anchor Investors सम्बन्धी स्पष्ट कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्था भविष्यका सुधारका लागि आवश्यक देखिन्छ।

ङ) Due Diligence सम्बन्धी उत्तरदायित्वः Issue Manager, Auditor तथा अन्य Professional Intermediaries को Due Diligence सम्बन्धी उत्तरदायित्वलाई अझ स्पष्ट र कडाइका साथ परिभाषित गर्न आवश्यक छ।

च) Digital IPO सम्बन्धी कानूनी आधुनिकीकरणः भविष्यमा Digital Prospectus, e-KYC, Electronic Verification, Digital Consent र Online Disclosure जस्ता विषयहरूलाई स्पष्ट कानूनी आधार आवश्यक हुनेछ।

२.२.५ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग तुलना

विकसित पूँजी बजारहरूमा कानूनी संरचना केवल अनुमति दिने प्रणालीको रूपमा विकास नगरी यसले बजार अनुशासन (Market Discipline), लगानीकर्ता संरक्षण, निष्पक्ष प्रतिस्पर्धा तथा दीर्घकालीन पूँजी निर्माणलाई समानरूपमा प्रवर्द्धन गर्ने उद्देश्यका साथ व्यवस्थित गरिन्छ। नेपालले पनि आगामी कानूनी सुधारमा यही सिद्धान्तलाई मार्गदर्शक बनाउनु आवश्यक छ। विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूमा कानूनी संरचनाको प्रमुख विशेषताहरू तल प्रस्तुत गरिएको छः

क) सिद्दान्तमा आधारित नियमन।

ख) सूचना प्रवाहमा आधारित नियमन।

ग) बजारमा आधारित मूल्य निर्धारण।

घ) सुदृढ Due Diligence

ङ) डिजिटल अनुपालन।

च) निरन्तर सूचना प्रवाह।

छ) जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण।

नेपालमा यी सिद्धान्तहरूको आंशिक कार्यान्वयन भएको भए पनि पूर्ण रूपमा संस्थागत विकास हुन बाँकी छ।

२.२.६ सुधारको आवश्यकता

भविष्यमा कानूनी सुधारमा सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी कानूनी व्यवस्था, बुक बिल्डिङ्ग सम्बन्धी विस्तृत कानूनी रूपरेखा, Qualified Institutional Buyers सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था, Anchor Investors Framework, Digital Securities Issuance, Electronic Disclosure, Due Diligence Liability, Market-Based Pricing Framework, RegTech तथा SupTech लाई कानूनी मान्यता जस्ता क्षेत्रमा केन्द्रित हुनुपर्छ।

२.२.७ प्रारम्भिक कानूनी Gap Analysis

क्षेत्र	वर्तमान अवस्था	सुधार आवश्यक दिशा
IPO Framework	आधारभूत व्यवस्था	आधुनिक तथा जोखिम-आधारित प्रणाली
Book Building	सीमित व्यवस्था	विस्तृत कानूनी रूपरेखा
QIB	आंशिक व्यवस्था	स्पष्ट परिभाषा र मापदण्ड
Anchor Investors	व्यवस्था छैन	नयाँ कानूनी प्रबन्ध
Due Diligence	सीमित उत्तरदायित्व	प्रभावकारी उत्तरदायित्व व्यवस्था
Digital IPO	आंशिक व्यवस्था	पूर्ण डिजिटल कानूनी मान्यता
Disclosure	न्यूनतम मापदण्ड	अन्तर्राष्ट्रियस्तरको Disclosure Framework

नीति सन्देश (Policy Box 2.2)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको विद्यमान कानूनी तथा नियामकीय संरचनाले बजार विकासको आधार तयार गरेको छ। तथापि, बजारको विस्तार, डिजिटल रूपान्तरण, संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासलाई दृष्टिगत गर्दा कानूनी संरचनाको व्यापक आधुनिकीकरण आवश्यक देखिन्छ। आगामी सुधारको केन्द्रबिन्दु Disclosure-Based Regulation, Market-Based Pricing, Institutional Participation, Digital Issuance तथा Risk-Based Supervision हुनुपर्छ। यसका लागि ऐन, नियमावली, निर्देशिका तथा सञ्चालन मापदण्डको समग्र पुनरावलोकन अपरिहार्य हुनेछ।

२.३ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको कानूनी तथा नियामकीय संरचनाको समालोचनात्मक समीक्षा

२.३.१ परिचय

कुनै पनि कानूनी संरचनाको मूल्याङ्कन केवल विद्यमान कानून, नियमावली वा निर्देशनहरूको सूची प्रस्तुत गरेर पूर्ण हुँदैन। प्रभावकारी नीतिगत सुधारका लागि उक्त व्यवस्थाहरूले वर्तमान बजारको आवश्यकता, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास तथा भविष्यका वित्तीय नवप्रवर्तन (Financial Innovation) लाई कत्तिको सम्बोधन गर्न सकेका छन् भन्ने विषयको आलोचनात्मक समीक्षा आवश्यक हुन्छ।

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको कानूनी तथा नियामकीय संरचनाले विगत दुई दशकमा बजार विकासका लागि महत्वपूर्ण आधार तयार गरेको छ। तथापि, बजारको आकार, लगानीकर्ताको संरचना, डिजिटल प्रविधिको तीव्र विकास, संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका तथा पूँजी परिचालनको नयाँ आवश्यकताले वर्तमान कानूनी संरचनाको पुनरावलोकन अपरिहार्य बनाएको छ। यस उप-अध्यायमा विद्यमान कानूनी व्यवस्थाको प्रमुख सबल पक्ष, सीमितता तथा सुधार प्राथमिकताहरूको विश्लेषण प्रस्तुत गरिएको छ।

२.३.२ धितोपत्र सम्बन्धी ऐन तथा अधीनस्थ कानूनको समीक्षा

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन तथा सार्वजनिक निष्काशन, धितोपत्र व्यवसाय, नियामकीय अधिकार तथा लगानीकर्ता संरक्षणका आधारभूत सिद्धान्त स्थापित गरेको छ।

सबल पक्ष	प्रमुख सीमितता
क) धितोपत्र बजारको आधारभूत कानूनी संरचना प्रदान गरेको। ख) नेपाल धितोपत्र बोर्डको अधिकार तथा दायित्व निर्धारण गरेको। ग) सार्वजनिक निष्काशनलाई नियामकीय दायरामा ल्याएको। घ) धितोपत्र व्यवसायीको इजाजत तथा नियमनको आधार तयार गरेको।	क) ऐनमा Principle-Based Regulation भन्दा Rule-Based Regulation को प्रभाव बढी भएको । ख) डिजिटल धितोपत्र निष्काशनसम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था मात्र भएको। ग) आधुनिक सार्वजनिक निष्काशन (Book Building, Anchor Investors, Digital Issuance आदि) सम्बन्धी पर्याप्त व्यवस्था नभएको। घ) जोखिममा आधारित नियमन (Risk-Based Regulation) को स्पष्ट अवधारणा समावेश नभएको।
सुधारको दिशा क) ऐनलाई Principle-Based र प्रविधिमा आधारित बनाउने। ख) डिजिटल सार्वजनिक निष्काशनलाई स्पष्ट कानूनी मान्यता दिने। ग) आधुनिक मूल्य निर्धारण प्रणाली तथा संस्थागत लगानीकर्ता सम्बन्धी व्यवस्था समावेश गर्ने।	

२.३.३ कम्पनी ऐनको समीक्षा

सबल पक्ष	सीमितता
क) पब्लिक कम्पनी स्थापना तथा सञ्चालनको आधारभूत व्यवस्था। ख) सञ्चालक समितिको उत्तरदायित्व। ग) शेयर जारी गर्ने कानूनी आधार।	क) सार्वजनिक निष्काशनसम्बन्धी विशेष प्रावधान सीमित।

	ख) आधुनिक Corporate Governance सम्बन्धी केही पक्षहरू थप सुदृढ गर्न आवश्यक । ग) ESG (Environmental, Social and Governance) तथा Sustainability Reporting सम्बन्धी व्यवस्था नरहेको ।
सुधारको दिशा क) Corporate Governance सम्बन्धी मापदण्ड परिमार्जन। ख) पब्लिक कम्पनीको सूचना प्रवाहलाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग सामञ्जस्य गर्ने।	

२.३.४ सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी नियमावलीको समीक्षा

सबल पक्ष	सीमितता
क) सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको स्पष्ट प्रशासनिक रूपरेखा। ख) स्वीकृति प्रक्रिया व्यवस्थित। ग) Prospectus सम्बन्धी आधारभूत व्यवस्था।	क) Fixed Price प्रणालीमा केन्द्रित। ख) सार्वजनिक निष्काशनको समयसीमा लचिलो र दक्षतामुखी नरहेको। ग) Risk-Based Review भन्दा Document-Based Review मा बढी निर्भर।
सुधारको दिशा क) Risk-Based Approval Framework लागू गर्ने। ख) समयबद्ध (Time-bound) स्वीकृति प्रणाली। ग) डिजिटल आवेदन तथा स्वीकृतिको पूर्ण एकीकरण।	

२.३.५ बुक बिल्डिङ्ग सम्बन्धी व्यवस्थाको समीक्षा

सकारात्मक पक्ष	प्रमुख चुनौती
क) बजार—आधारित मूल्य निर्धारणतर्फ महत्वपूर्ण प्रारम्भिक कदम। ख) संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिताको शुरूवात।	क) Qualified Institutional Buyers (QIB) को मापदण्ड तथा दायरा। ख) मूल्य निर्धारण प्रक्रिया अझ पर्याप्त प्रतिस्पर्धी नभएको। ग) नियामकीय स्पष्टता तथा कार्यान्वयन अनुभव सीमित। घ) लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि गर्न थप पारदर्शिता आवश्यक।
सुधारको दिशा क) बुक बिल्डिङ्गका लागि छुट्टै व्यापक नियमावली। ख) Anchor Investors Framework।	

ग) Electronic Book Platform।   घ) विस्तारित QIB प्रणाली।

२.३.६ सूचना प्रवाह व्यवस्थाको समीक्षा

सबल पक्ष	सीमितता
क) Prospectus अनिवार्य। ख) आधारभूत वित्तीय सूचना प्रवाह। ग) जोखिम सम्बन्धी प्रारम्भिक जानकारी।	क) गुणस्तरीय (Quality-Based) Disclosure भन्दा न्यूनतम (Minimum Compliance) मा केन्द्रित। ख) ESG, Business Risk, Management Discussion तथा Forward-Looking Information सीमित। ग) डिजिटल सूचना प्रस्तुतीकरणको स्पष्ट मापदण्ड नभएको।
सुधारको दिशा क) International Disclosure Standards अपनाउने। ख) Plain Language Prospectus। ग) Digital Interactive Prospectus। घ) Continuous Disclosure Framework सुदृढ गर्ने।	

२.३.७ नियामकीय संरचनाको समीक्षा

नेपाल धितोपत्र बोर्डले बजार विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको भए पनि भविष्यका सुधारका लागि RegTech, SupTech, Data Analytics, Risk-Based Supervision, Integrated Digital Monitoring जस्ता आधुनिक नियामकीय उपकरणहरूको विकास आवश्यक देखिन्छ।

२.३.८ समग्र कानूनी अन्तर विश्लेषण (Overall Legal Gap Analysis)

क्षेत्र	वर्तमान अवस्था	अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास	सुधार प्राथमिकता
कानूनी दर्शन	Rule-Based	Principle-Based	उच्च
IPO Approval	Document-Based	Risk-Based	उच्च
Pricing	Fixed Price केन्द्रित	Market-Based	उच्च
Book Building	सीमित	व्यापक	उच्च
QIB	सीमित	विस्तृत	उच्च
Disclosure	Minimum Compliance	Full Disclosure	उच्च
Digital Issuance	आंशिक	End-to-End Digital	उच्च
RegTech	प्रारम्भिक	Advanced	मध्यम
SupTech	सीमित	Data-Driven	मध्यम
Investor Protection	आधारभूत	Integrated Framework	उच्च

२.३.९ सुधारका रणनीतिक प्राथमिकता

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको कानूनी सुधार निम्न पाँच रणनीतिक क्षेत्रमा केन्द्रित हुनुपर्छः **पहिलो,** धितोपत्र सम्बन्धी ऐन तथा अधीनस्थ कानूनहरूको व्यापक आधुनिकीकरण। **दोस्रो,** सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई दस्तावेज-आधारित स्वीकृतिबाट जोखिम-आधारित तथा सूचना-आधारित (Disclosure-Based) नियमनतर्फ रूपान्तरण। **तेस्रो,** Book Building, Qualified Institutional Buyers, Anchor Investors तथा Market-Based Pricing सम्बन्धी विस्तृत कानूनी रूपरेखा विकास। **चौथो,** पूर्ण डिजिटल सार्वजनिक निष्काशन प्रणाली (End-to-End Digital Public Offering Framework) का लागि आवश्यक कानूनी आधार निर्माण। **पाँचौं,** SEBON लाई आधुनिक, डेटा-आधारित, प्रविधिमैत्री तथा जोखिम-संवेदनशील नियामक संस्थाका रूपमा सुदृढ बनाउने।

नीति सन्देश (Policy Box 2.3)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको विद्यमान कानूनी तथा नियामकीय संरचनाले बजार विकासको आधार निर्माण गरेको भए पनि अब यसलाई आधुनिक, सिद्धान्त-आधारित (Principle-Based), जोखिम-आधारित (Risk-Based), सूचनामा आधारित (Disclosure-Based) तथा प्रविधिमैत्री (Technology-Enabled) संरचनामा रूपान्तरण गर्न आवश्यक छ। भविष्यका कानूनी सुधारहरू केवल नयाँ नियम थप्ने दिशामा होइन, सम्पूर्ण नियामकीय दर्शनलाई बजार विकास, लगानीकर्ता संरक्षण तथा नवप्रवर्तनलाई सन्तुलित रूपमा प्रोत्साहन गर्ने दिशामा केन्द्रित हुनुपर्छ।

२.४ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको संस्थागत संरचना

२.४.१ परिचय

प्राथमिक पूँजी बजारको प्रभावकारिता केवल कानूनी व्यवस्था वा नियामकीय प्रावधानमा मात्र निर्भर हुँदैन। यसको सफल सञ्चालनका लागि सक्षम, उत्तरदायी तथा समन्वित संस्थागत संरचना आवश्यक हुन्छ। आधुनिक पूँजी बजारमा नियामक, स्टक एक्सचेञ्ज, केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, बैंकिङ प्रणाली, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था, लेखापरीक्षक, पुनरावलोकनकर्ता, कानूनी परामर्शदाता तथा संस्थागत लगानीकर्ताहरूले एकीकृत रूपमा कार्य गर्छन्।

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार पनि यस्तै बहु-संस्थागत संरचनामा आधारित रहेको छ। प्रत्येक संस्थाको भूमिका फरक भए पनि सार्वजनिक निष्काशन सफल बनाउन सबै संस्थाबीच प्रभावकारी समन्वय अपरिहार्य हुन्छ। यस अध्यायमा नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारसँग सम्बन्धित प्रमुख संस्थाहरूको कानूनी आधार, कार्यक्षेत्र, वर्तमान भूमिका, उपलब्धि, चुनौती तथा सुधारका सम्भावित दिशाहरूको विश्लेषण प्रस्तुत गरिएको छ।

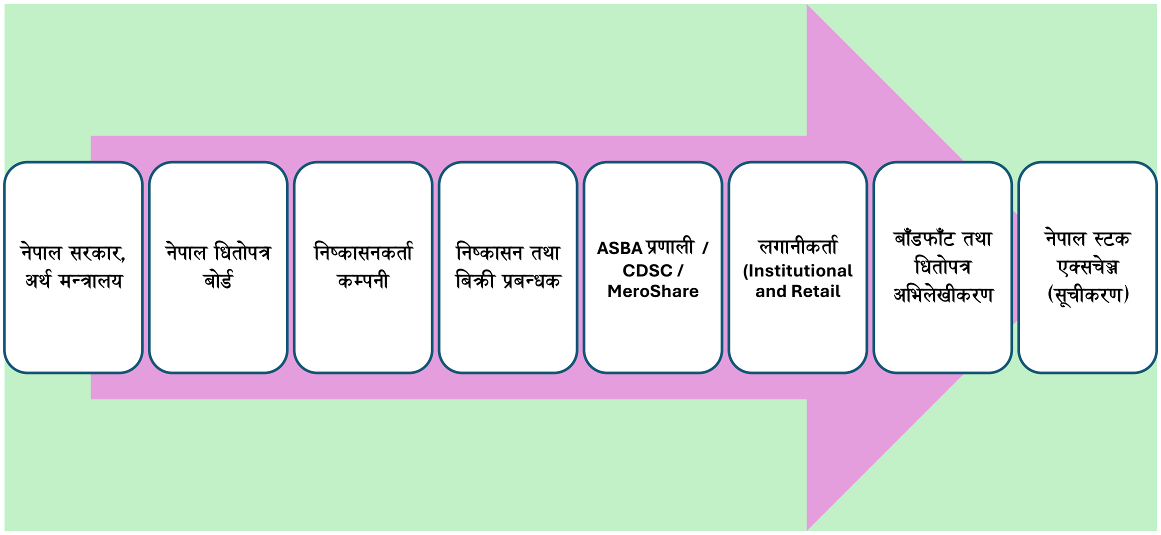
२.४.२ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको संस्थागत संरचना

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको संस्थागत संरचनालाई निम्न समूहमा वर्गीकरण गर्न सकिन्छ:

(क) नीति निर्माण तथा नियामकीय निकाय	✓ नेपाल सरकार (अर्थ मन्त्रालय) ✓ नेपाल धितोपत्र बोर्ड
(ख) बजार पूर्वाधार (Market Infrastructure Institutions)	✓ नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. ✓ सिडिएस एण्ड क्लिरिङ्ग लि.
(ग) सार्वजनिक निष्काशन मध्यस्थकर्ता (Primary Market Intermediaries)	✓ निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक (Issue Manager) ✓ प्रत्याभूतिकर्ता (Underwriters) ✓ धितोपत्र रजिस्ट्रार (Share Registrar)
(घ) वित्तीय सेवा प्रदायक	✓ ASBA सदस्य बैंक तथा वित्तीय संस्था ✓ निक्षेप सदस्य
(ङ) सहायक व्यवसायिक संस्था	✓ क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था ✓ लेखापरीक्षक ✓ कानूनी परामर्शदाता ✓ कम्पनी सचिव ✓ पुनरावलोकनकर्ता
(च) बजार सहभागी	✓ निष्काशनकर्ता कम्पनी ✓ संस्थागत लगानीकर्ता ✓ व्यक्तिगत लगानीकर्ता ✓ सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds)

२.४.३ संस्थागत सम्बन्ध (Institutional Relationship)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारमा संस्थागत सम्बन्ध निम्नानुसार रहेको छ:



यस संस्थागत प्रवाहले सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको सम्पूर्ण चक्र (IPO Cycle) प्रतिनिधित्व गर्दछ।

२.४.४ संस्थागत संरचनाका प्रमुख उपलब्धिहरू

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारले पछिल्ला वर्षहरूमा निम्न संस्थागत उपलब्धिहरू हासिल गरेको छ । जसले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई आधुनिक प्रणालीतर्फ उन्मुख भएका छन्।

क) स्वतन्त्र नियामकीय निकायको स्थापना।

ख) सार्वजनिक निष्काशन व्यवस्थापन व्यवसायको विकास।

ग) डिजिटल आवेदन प्रणालीको कार्यान्वयन।

घ) केन्द्रीय निक्षेप प्रणालीको विकास।

ङ) बैंकिङ प्रणालीसँग ASBA मार्फत एकीकरण।

च) हितग्राही प्रणालीको विस्तार।

छ) प्राथमिक बजारका विभिन्न मध्यस्थ संस्थाहरूको विकास।

२.४.५ संस्थागत संरचनाका साझा चुनौतीहरू

हालको संस्थागत संरचनाले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको विकासमा उल्लेखनीय योगदान गरेको भएतापनि, केही साझा चुनौतीहरू भने अझै विद्यमान रहेका छन्:

क) संस्थागत भूमिकामा आंशिक दोहोरोपन।

ख) सीमित प्राविधिक क्षमता।

ग) डेटा एकीकरण (Data Integration) को कमी।

घ) Real-Time Regulatory Information को सीमित उपलब्धता।

ङ) RegTech तथा SupTech को न्यून प्रयोग।

च) जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण प्रणालीको प्रारम्भिक अवस्था।

छ) अन्तर-संस्थागत समन्वय अझ सुदृढ गर्नुपर्ने आवश्यकता।

२.४.६ भविष्यको संस्थागत सुधारको दिशा

उपरोक्त समीक्षाले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको संस्थागत संरचना निम्न दिशामा विकसित हुनुपर्ने तर्फ इङ्गित गर्दछ ।

क) Digital-by-Default संस्थागत सेवा।

ख) साझा पूँजी बजार डेटा प्लेटफर्म।

ग) जोखिम-आधारित नियामकीय सुपरिवेक्षण।

घ) कृत्रिम बुद्धिमत्ता (AI) आधारित बजार विश्लेषण।

ङ) Real-Time Data Sharing।

च) Interoperable Market Infrastructure।

छ) अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुरूप संस्थागत उत्तरदायित्व।

२.४.७ अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास

विश्वका उन्नत पूँजी बजारहरूमा नियामक, एक्सचेञ्ज, केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली, क्लियरिङ संस्था तथा बजार मध्यस्थहरूबीच स्पष्ट भूमिका विभाजन (Functional Separation), डिजिटल डेटा आदानप्रदान तथा जोखिम-आधारित समन्वित सुपरिवेक्षण प्रणाली विकास गरिएको हुन्छ। यसले नियमनको प्रभावकारिता, बजारको पारदर्शिता तथा लगानीकर्ता विश्वासमा उल्लेखनीय वृद्धि गर्दछ। नेपालले पनि दीर्घकालीन रूपमा यस्तै Integrated Capital Market Ecosystem निर्माण गर्ने दिशामा अघि बढ्नुपर्ने आवश्यकता छ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.4)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको संस्थागत संरचनाले आवश्यक आधार निर्माण गरिसकेको छ। अब सुधारको केन्द्रबिन्दु संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि, डिजिटल एकीकरण, डेटा-आधारित नियमन, स्पष्ट भूमिका विभाजन तथा प्रभावकारी अन्तर-संस्थागत समन्वय हुनुपर्छ। सक्षम संस्थागत संरचना बिना कानूनी सुधारको पूर्ण प्रभाव प्राप्त गर्न सम्भव हुँदैन।

२.५ नेपाल धितोपत्र बोर्डः संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

२.५.१ परिचय

नेपाल धितोपत्र बोर्ड (Securities Board of Nepal-SEBON) नेपालको धितोपत्र बजारको सर्वोच्च नियामक निकाय हो। प्राथमिक तथा दोस्रो पूँजी बजारको निष्पक्ष, पारदर्शी, व्यवस्थित तथा विश्वसनीय विकास सुनिश्चित गर्ने प्रमुख जिम्मेवारी यस संस्थामा निहित रहेको छ। प्राथमिक पूँजी बजारको सन्दर्भमा SEBON को भूमिका विशेष रूपमा महत्वपूर्ण छ, किनकि सार्वजनिक निष्काशन (IPO, FPO, Rights Issue, Debenture, Mutual Fund Units तथा अन्य धितोपत्र निष्काशन) सम्बन्धी नियमन, स्वीकृति, सुपरिवेक्षण तथा लगानीकर्ता संरक्षणका अधिकांश जिम्मेवारीहरू यसै संस्थाले निर्वाह गर्दछ।

विगतका वर्षहरूमा SEBON ले नेपालको पूँजी बजारको विकासमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याएको भए पनि बजारको तीव्र विस्तार, डिजिटल रूपान्तरण, नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको विकास तथा अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धाको सन्दर्भमा यसको संस्थागत क्षमता, नियामकीय दर्शन तथा सञ्चालन प्रणालीलाई थप आधुनिकीकरण गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिएको छ।

२.५.२ कानूनी आधार (Legal Mandate)

नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना काम, कर्तब्य र अधिकार मुख्यतः धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ अन्तर्गत भएको हो। यस ऐनले बोर्डलाई देहायका प्रमुख जिम्मेवारी प्रदान गरेको छः

क) धितोपत्र बजारको नियमन।

ख) सार्वजनिक निष्काशन स्वीकृति।

ग) धितोपत्र व्यवसायीहरूको इजाजत तथा नियमन।

घ) लगानीकर्ता हित संरक्षण।

ङ) बजार अनुगमन तथा सुपरिवेक्षण।

च) आवश्यक नियम, निर्देशिका तथा मापदण्ड जारी गर्ने अधिकार।

छ) पूँजी बजारको विकास र प्रवर्द्धन।

यसरी SEBON नियामक (Regulator), सुपरिवेक्षक (Supervisor) तथा बजार विकासकर्ता (Market Development Institution) तीन वटै भूमिकामा कार्यरत रहेको छ।

२.५.३ प्राथमिक पूँजी बजारमा SEBON को भूमिका

प्राथमिक पूँजी बजारमा SEBON का प्रमुख कार्यहरू निम्नानुसार छन्:

(क) सार्वजनिक निष्काशन स्वीकृति	✓ IPO ✓ FPO ✓ Rights Issue ✓ Debenture ✓ Mutual Fund Units ✓ Book Building विधीमा आधारित निष्काशन ।
(ख) Prospectus परीक्षण	✓ सूचना प्रवाहको पर्याप्तता। ✓ कानूनी अनुपालन। ✓ वित्तीय विवरणको समीक्षा। ✓ जोखिम सम्बन्धी जानकारीको मूल्याङ्कन। ✓ निष्काशन प्रक्रियाको वैधानिकता सुनिश्चित गर्ने।
(ग) निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको नियमन	SEBON ले: ✓ Merchant Bankers, ✓ Issue Managers, ✓ Underwriters, ✓ Registrar to Securities, को इजाजत, नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्दछ।
(घ) लगानीकर्ता संरक्षण	✓ सूचना पारदर्शिता। ✓ निष्पक्ष सार्वजनिक निष्काशन। ✓ गुनासो व्यवस्थापन। ✓ आवश्यक नियामकीय हस्तक्षेप। ✓ बजारमा विश्वास अभिवृद्धि।
(ङ) नीति निर्माण	SEBON ले: ✓ नियमावली, निर्देशिका, कार्यविधि, नियामकीय मापदण्ड, तयार तथा कार्यान्वयन गर्दछ।

२.५.४ SEBON का प्रमुख उपलब्धीहरू

विगत दुई दशकमा SEBON ले निम्न उल्लेखनीय उपलब्धिहरू हासिल गरेको छः

क) प्राथमिक पूँजी बजारको नियामकीय संरचना विकास।

ख) सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको मानकीकरण।

ग) Book Building प्रणालीको प्रारम्भ।

घ) ASBA तथा MeroShare प्रणाली कार्यान्वयनमा सहजीकरण।

ङ) Dematerialization लाई प्रवर्द्धन।

च) Disclosure Framework को विकास।

छ) पूँजी बजारसम्बन्धी विभिन्न निर्देशिका जारी।

ज) लगानीकर्ता संरक्षण सम्बन्धी प्रारम्भिक व्यवस्था विकास।

यी उपलब्धिहरूले नेपालको पूँजी बजारलाई संस्थागत आधार प्रदान गरेका छन्।

२.५.५ वर्तमान संस्थागत चुनौतीहरू

बजारको तीव्र विस्तारसँगै SEBON ले निम्न चुनौतीहरूको सामना गरिरहेको छः

क) नियामक र विकासकर्ताको दोहोरो भूमिकाः SEBON ले एकातिर बजारको नियमन गर्दछ भने अर्कोतिर बजार विकासको जिम्मेवारी पनि वहन गर्दछ। यी दुई भूमिकाबीच सन्तुलन कायम गर्नु चुनौतीपूर्ण हुन सक्छ।

ख) मानव स्रोत क्षमताः विशेषज्ञ जनशक्ति, डेटा विश्लेषक, वित्तीय विश्लेषक, सूचना प्रविधि विशेषज्ञ तथा बजार सुपरिवेक्षण विशेषज्ञको संख्या तथा क्षमता थप सुदृढ गर्न आवश्यक छ।

ग) प्रविधि-आधारित सुपरिवेक्षणः Real-Time Surveillance, Data Analytics, Artificial Intelligence तथा Machine Learning मा आधारित नियामकीय प्रणाली अझ प्रारम्भिक अवस्थामा छ।

घ) सार्वजनिक निष्काशन समीक्षा प्रक्रियाः विद्यमान प्रणाली अझै कागजात (Document)-केन्द्रित छ। भविष्यमा जोखिम-आधारित तथा सूचना-आधारित समीक्षा प्रणाली (Risk-Based & Disclosure-Based Review) अपनाउन आवश्यक छ।

ङ) अन्तर-संस्थागत समन्वयः SEBON, NEPSE, CDSC, नेपाल राष्ट्र बैंक तथा कम्पनी रजिष्ट्रार कार्यालयबीच डेटा आदानप्रदान तथा नियामकीय समन्वयलाई थप संस्थागत बनाउनुपर्ने आवश्यकता छ।

२.५.६ अन्तर्राष्ट्रिय तुलनात्मक दृष्टिकोण

विश्वका सफल पूँजी बजार नियामक संस्थाहरू U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), Securities and Exchange Board of India (SEBI), Financial Conduct Authority (FCA), Australian Securities and Investments Commission (ASIC) ले निम्न विशेषताहरू अपनाएका छन्:

क) Principle-Based Regulation।

ख) Risk-Based Supervision।

ग) Technology-Driven Regulation (RegTech)।

घ) Data Analytics आधारित निर्णय।

ङ) Continuous Disclosure Monitoring।

च) Strong Enforcement Mechanism।

छ) Institutional Independence।

ज) Stakeholder Consultation Framework।

नेपालको सन्दर्भमा यी अभ्यासहरूलाई प्रत्यक्ष अनुरकण नगरी बजारको आकार, संस्थागत क्षमता तथा कानूनी परिवेशअनुसार क्रमिक रूपमा अनुकूलन गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

२.५.७ संस्थागत सुधारका प्राथमिक दिशा

भविष्यमा SEBON लाई निम्न दिशामा सुदृढ गर्न आवश्यक छः

क) जोखिम-आधारित नियामकीय प्रणाली।

ख) पूर्ण डिजिटल स्वीकृति तथा सुपरिवेक्षण प्रणाली।

ग) Capital Market RegTech Platform।

घ) AI आधारित बजार विश्लेषण।

ङ) Digital Disclosure Monitoring।

च) विशेषज्ञ मानव स्रोत विकास।

छ) अनुसन्धान तथा नीति विश्लेषण इकाइ स्थापना।

ज) अन्तर्राष्ट्रिय नियामक संस्थासँग सहकार्य विस्तार।

झ) Evidence-Based Regulation तथा Regulatory Impact Assessment (RIA) प्रणाली विकास।

२.५.८ दीर्घकालीन संस्थागत दृष्टिकोण

दीर्घकालीन रूपमा SEBON लाई केवल Approval-Based Regulator नभई Development-Oriented, Technology-Enabled and Risk-Based Capital Market Regulator का रूपमा रूपान्तरण गर्नु आवश्यक छ। यसका लागि संस्थागत स्वतन्त्रता, प्राविधिक क्षमता, वित्तीय स्रोत, सूचना प्रणाली तथा नियामकीय नवप्रवर्तनमा निरन्तर लगानी आवश्यक हुनेछ।

२.५.९ अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास

विश्वका अग्रणी पूँजी बजार नियामक संस्थाहरूको अनुभवले सफल नियामक संस्था कानून एवं नियमको मसौदा तयार र लागू गर्ने निकाय मात्र नभई समग्र बजार विकास, लगानीकर्ता संरक्षण,

नवप्रवर्तन प्रवर्द्धन तथा वित्तीय स्थायित्वबीच सन्तुलन कायम गर्ने रणनीतिक संस्था पनि हो भन्ने देखाउँछ। नेपालको सन्दर्भमा SEBON को भावी विकास यही सिद्धान्तमा आधारित हुनुपर्छ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.5)

नेपाल धितोपत्र बोर्डले नेपालको पूँजी बजार विकासमा महत्वपूर्ण योगदान पुर्‍याएको छ। तथापि, बजारको आगामी विकास चरणलाई ध्यानमा राख्दै यसलाई प्रविधिमैत्री, जोखिम-आधारित, अनुसन्धानमुखी, डेटामा आधारित तथा विकासोन्मुख नियामक संस्थामा रूपान्तरण गर्नु आवश्यक छ। यसका लागि कानूनी सुधारसँगै संस्थागत क्षमता, मानव स्रोत, डिजिटल पूर्वाधार तथा नियामकीय प्रक्रियाको व्यापक आधुनिकीकरण अपरिहार्य हुनेछ।

२.६ बजार सञ्चालक तथा सहभागीको संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

नेपालको पूँजी बजारमा रहेको धितोपत्र बजार सञ्चालक (NEPSE & CDSC) तथा अन्य बजार सहभागीको संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता देहाय अनुरूप प्रस्तुत गरिएको छ।

२.६.१ नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडकोः संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

२.६.१.१ परिचय

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.(नेप्से) नेपालमा धितोपत्रको दोसो बजार सञ्चालकको रूपमा रहेको छ । वि.स. २०३३ सालमा सेक्युरिटि खरिद बिक्री केन्द्र स्थापना भएपछि सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद बिक्रीको व्यवस्थाबाट धितोपत्र बजारको संस्थागत विकासको शुरुवात भएकोमा त्यस केन्द्रलाई वि.स. २०५० सालमा नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लि. मा परिर्वतन गरिएको थियो। त्यस लि. वि.सं २०६५ साल देखि नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.(Nepal Stock Exchange Ltd.-NEPSE) को रूपमा रहेको छ । यसले प्राथमिक बजारमा निष्कासन भएका धितोपत्रहरूको दोस्रो बजारमा खरिद बिक्रीका लागि केन्द्रिकृत प्लेटफर्म उपलब्ध गराउँदै आएको छ ।

२.६.१.२ कानूनी आधार

NEPSE को स्थापना धितोपत्र सम्बन्धी प्रचलित कानूनी व्यवस्था तथा धितोपत्र बजार सञ्चालन सम्बन्धी नियमावलीको अधीनमा भएको हो।यसका प्रमुख कार्यहरूमा धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार प्रणाली सञ्चालन तथा व्यवस्थापन, धितोपत्र सूचीकरण (Listing), बजार सूचकाङ्क (NEPSE Index) प्रकाशन, कम्पनीहरूको सूचीकरण अनुपालनको निरन्तर अनुगमन बजार कारोबार र सूचीकृत कम्पनीका सूचना सार्वजनिक गर्ने र लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि गर्ने रहेका छन् ।

२.६.१.३ नेप्सेका प्रमुख उपलब्धिहरू

क) पूर्ण स्वचालित अनलाईन कारोबार प्रणाली।

ख) डिजिटल सूचना प्रवाह।

ग) ओटिसी बजार सञ्चालन।

घ) देशभरका लगानीकर्ताको पहुँच।

ङ) कारोबार पारदर्शितामा सुधार।

२.६.१.४ विद्यमान चुनौतीहरू

यद्यपि नेप्सेले उल्लेखनीय प्रगति गरेको छ, केही प्रमुख चुनौतीहरू अझै विद्यमान छन्:-

क) सूचीकृत कम्पनीहरूको विविधता ल्याउने ।

ख) उत्पादनमूलक उद्योगहरूको प्रतिनिधित्व बढाउने।

ग) धितोपत्र बजारका आधुनिक उपकरण, सेवा तथा पूर्वाधारको विकास गर्ने ।

घ) SME Platform, Alternative Trading Platform पूर्वाधार व्यवस्था गर्ने

ङ) बजार तरलताको वितरणमा समानता कायम गर्ने

च) उच्च उतारचढावमा कमी ल्याउने

२.६.१.५ सुधारका प्राथमिक क्षेत्रहरू

क) नेप्सेको कारोबार प्रणाली तथा सूचकांक गणनालाई अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको बनाउने।

ख) SME बोर्ड Alternative Trading Platform को विकास गर्ने ।

ग) डेरिभेटिभ बजार तथा संस्थागत ऋणपत्र कारोबार प्लेटफर्म विकास गर्ने।

घ) अन्तर्राष्ट्रिय सूचीकरण मापदण्ड अपनाउने।

ङ) नयाँ सूचकाङ्क (Sectoral, ESG, SME Index) विकास गर्ने।

च) Secondary Market को गहिराइ (Market Depth) बढाउने।

छ) सूचना प्रवाहलाई पारदर्शी बनाउने।

ज) मार्जिन कारोबारको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्ने ।

२.६.१.६ प्राथमिक पूँजी बजारमा NEPSE को भूमिका

प्राथमिक पूँजी बजारमा NEPSE को भूमिका देहाय बमोजिम रहेको छः

क) विवरणपत्रमा राय दिनेः सार्वजनिक निष्काशनका लागि धितोपत्र बजारमा प्राप्त विवरणपत्र तथा जानकारी उपर राय दिने ।

ख) सूचीकरणको मापदण्ड पुनरावलोकन गर्नेः धितोपत्र बजारसँग सम्बन्धित विनियमावलीहरूमा सूचीकरणको मापदण्ड तोक्ने सम्बन्धमा आवश्यक कार्य गर्ने ।

ग) विश्वसनीय विद्युतीय प्रणालीको निर्माणः सार्वजनिक निष्काशनको मूल्य निर्धारण मध्ये बुक बिल्डिङ्ग विधिका चरणहरूमध्ये केही महत्वपूर्ण चरण धितोपत्र बजारमार्फत सम्पन्न गर्नुपर्नु व्यवस्था रहेकोले विश्वसनीय विद्युतीय प्रणालीको निर्माण NEPSE ले गर्नुपर्दछ ।

२.६.१.७ सुधारका रणनीतिक दिशा

भविष्यमा NEPSE को विकास निम्न क्षेत्रमा केन्द्रित हुनुपर्छः

क) विवरणपत्र सुझाव मापदण्डको विकास ।

ख) सूचीकरण मापदण्डमा सुधार ।

ग) विश्वसनीय विद्युतीय प्रणालीको विकास ।

२.६.२ सिडिएस एण्ड क्लिरिङ्ग लिमिटेडको (CDSC): संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

२.६.२.१ परिचय

सिडिएससि एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड (CDS and Clearing Limited-CDSC) नेपालको पूँजी बजारको प्रमुख बजार पूर्वाधार संस्था (Market Infrastructure Institution) हो। यसले धितोपत्रको विद्युतीय अभिलेखीकरण (Dematerialization), हितग्राही (Beneficial Ownership) अभिलेख व्यवस्थापन, धितोपत्र राफसाफ (Clearing) तथा फछ्र्यौट (Settlement) सम्बन्धी सेवा प्रदान गर्दछ।

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको डिजिटल रूपान्तरणमा CDSC ले अत्यन्त महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ। हितग्राही (Demat) प्रणाली, MeroShare, विद्युतीय शेयर अभिलेख, ASBA प्रणालीसँगको समन्वय तथा सार्वजनिक निष्काशनपछिको धितोपत्र वितरण प्रक्रियाले सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई छिटो, सुरक्षित, पारदर्शी तथा लगानीकर्तामैत्री बनाएको छ। आगामी चरणमा CDSC को भूमिका परम्परागत निक्षेप सेवामा सीमित नरही, आधुनिक पूँजी बजार पूर्वाधार विकासतर्फ विस्तार गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिएको छ।

२.६.२.२ कानूनी आधार

CDSC को स्थापना धितोपत्र सम्बन्धी प्रचलित कानूनी व्यवस्था तथा सम्बन्धित नियमावलीको अधीनमा भएको हो। यसका प्रमुख कार्यहरूमा धितोपत्रको विद्युतीय अभिलेखीकरण (Dematerialization), हितग्राही खाताको सञ्चालन, धितोपत्र स्वामित्व अभिलेख व्यवस्थापन, कारोबार राफसाफ तथा फछ्र्यौट, निक्षेप सदस्यको समन्वय र सार्वजनिक निष्काशन पश्चात धितोपत्र वितरण रहेका छन् ।

२.६.२.३ प्राथमिक पूँजी बजारमा CDSC को भूमिका

प्राथमिक पूँजी बजारमा CDSC को भूमिका अत्यन्त महत्वपूर्ण छ।

क) हितग्राही (Demat) प्रणाली: सार्वजनिक निष्काशनमार्फत प्राप्त धितोपत्रहरू लगानीकर्ताको हितग्राही खातामा विद्युतीय रूपमा अभिलेखीकरण गरिन्छ।

ख) MeroShare Platform: सार्वजनिक निष्काशन आवेदन, विवरण हेर्ने, बाँडफाँट नतिजा तथा धितोपत्र व्यवस्थापनमा MeroShare प्रणालीले महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गरेको छ।

ग) सार्वजनिक निष्काशनपश्चात धितोपत्र वितरणः बाँडफाँट सम्पन्न भएपछि सम्बन्धित धितोपत्र सुरक्षित र समयमै लगानीकर्ताको हितग्राही खातामा जम्मा गर्ने कार्य CDSC मार्फत सम्पन्न हुन्छ।

घ) ASBA प्रणालीसँग समन्वयः बैंकिङ प्रणाली, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक तथा सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाबीच डिजिटल समन्वय स्थापित गर्न CDSC को महत्वपूर्ण भूमिका रहेको छ।

२.६.२.४ प्रमुख उपलब्धिहरू

CDSC ले नेपालको पूँजी बजार विकासमा निम्न उपलब्धिहरू हासिल गरेको छः

क) Dematerialized Securities प्रणालीको सफल कार्यान्वयन।

ख) हितग्राही खाताको व्यापक विस्तार।

ग) MeroShare प्रणालीको विकास।

घ) सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको डिजिटलीकरण।

ङ) धितोपत्र हस्तान्तरण प्रक्रियाको सरलीकरण।

च) कागजी शेयर प्रमाणपत्र प्रणालीको क्रमिक अन्त्य।

छ) लगानीकर्तालाई अनलाइन सेवा उपलब्ध गराउने वातावरण।

२.६.२.५ वर्तमान संस्थागत चुनौतीहरू

सिडिएससी स्थापना पश्चात नेपालको पूँजी बजारको विकासमा उल्लेखनीय प्रगति भएतापनि केही संरचनागत चुनौतीहरू विद्यमान छन्।

क) सेवा विस्तारः हाल CDSC को भूमिका मुख्यतः निक्षेप तथा राफसाफ सेवामा मात्र केन्द्रित छ। भविष्यमा थप उन्नत बजार सेवाहरू समावेश गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

ख) Securities Lending Infrastructure: SLB सञ्चालनका लागि आवश्यक Securities Lending Registry, Borrow Tracking, Collateral Management, Recall Mechanism, जस्ता पूर्वाधार विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

ग) Margin Management Support: भविष्यको Margin Lending प्रणालीका लागि Real-Time Collateral Monitoring तथा Margin Reporting सुविधा आवश्यक हुनेछ।

घ) CCP(Central Counterparty) तयारीः भविष्यमा डेरिभेटिभ्स बजार तथा उन्नत राफसाफ प्रणाली सञ्चालन गर्न CCP अनुकूल पूर्वाधार विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

ङ) API तथा Data Integration: SEBON, NEPSE, बैंकिङ प्रणाली तथा अन्य संस्थासँग सुरक्षित Real-Time Data Exchange प्रणालीलाई थप सुदृढ गर्न आवश्यक छ।

२.६.२.६ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूमा केन्द्रीय निक्षेप संस्था केवल धितोपत्र निक्षेप राख्ने निकायको रूपमा मात्र नभई ती संस्थाहरू सम्पूर्ण पूँजी बजारको सञ्चालन, जोखिम व्यवस्थापन तथा वित्तीय स्थायित्वका आधारभूत पूर्वाधार हुन्। नेपालको CDSC लाई पनि भविष्यमा यस्तै बहुआयामिक बजार पूर्वाधार संस्थाका रूपमा रूपान्तरण गर्नु आवश्यक छ। विश्वका उन्नत केन्द्रीय निक्षेप संस्थाहरू (जस्तै NSDL, CDSL, Euroclear, Clearstream आदि) ले निम्न सेवाहरू प्रदान गर्छन्:

क) Central Securities Depository (CSD)

ख) Clearing & Settlement

ग) Securities Lending Support

घ) Corporate Action Processing

ङ) Collateral Management

च) Settlement Optimization

छ) Cross-Border Settlement

ज) Straight Through Processing (STP)

यसले तिनीहरूलाई केवल अभिलेख व्यवस्थापन गर्ने संस्था नभई सम्पूर्ण पूँजी बजार पूर्वाधारको केन्द्रका रूपमा स्थापित गरेको छ।

२.६.२.७ सुधारका रणनीतिक दिशा

भविष्यमा CDSC को विकास निम्न क्षेत्रमा केन्द्रित हुनुपर्छः

क) Central Securities Lending Platform।

ख) Digital Collateral Management System।

ग) Margin Monitoring Infrastructure।

घ) Straight Through Processing (STP)।

ङ) Corporate Action Automation।

च) API आधारित सेवा विस्तार।

छ) Real-Time Settlement Monitoring।

ज) CCP-Compatible Infrastructure।

झ) Digital Asset Registry को दीर्घकालीन तयारी।

२.६.२.८ दीर्घकालीन दृष्टिकोण

दीर्घकालीन रूपमा CDSC लाई Integrated Capital Market Infrastructure Institution का रूपमा विकास गर्नुपर्छ। यसले केवल धितोपत्र अभिलेख व्यवस्थापन गर्ने संस्था नभईः

क) Securities Lending

ख) Margin Infrastructure

ग) Collateral Management

घ) Settlement Risk Management

ङ) Corporate Action Automation

च) Future CCP Operations जस्ता कार्यहरूको प्रमुख सञ्चालन प्लेटफर्मका रूपमा विकास हुनुपर्नेछ। यसका लागि आवश्यक कानूनी, प्राविधिक तथा संस्थागत सुधार चरणबद्ध रूपमा कार्यान्वयन गर्नुपर्नेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.6.2)

CDSC ले नेपालको पूँजी बजारको डिजिटल रूपान्तरणमा उल्लेखनीय योगदान दिएको छ। अब यसको भावी विकासको केन्द्रबिन्दु Integrated Market Infrastructure, Securities Lending Support, Digital

Collateral Management, CCP Readiness तथा Straight Through Processing हुनुपर्छ। यसरी सुदृढ गरिएको CDSC भविष्यको आधुनिक पूँजी बजार विकासको प्रमुख आधार बन्नेछ।

२.६.३ निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकः संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

२.६.३.१ परिचय

नेपालमा हाल निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धको कार्य गर्न २४ वटा कम्पनीले अनुमतिपत्र पाएका छन्। यी संस्थाहरू प्राथमिक पूँजी बजारको सबैभन्दा महत्वपूर्ण मध्यस्थ संस्था हो। सार्वजनिक निष्काशनको सम्पूर्ण प्रक्रिया योजना, संरचना, कानूनी अनुपालन, विवरणपत्र (Prospectus) तयारी, नियामकीय समन्वय, लगानीकर्तासँगको सूचना सम्प्रेषण तथा निष्काशन व्यवस्थापन मुख्यतः यिनकै माध्यमबाट सञ्चालन हुन्छ। आधुनिक पूँजी बजारमा Merchant Banker लाई केवल निष्काशन व्यवस्थापन गर्ने सेवा प्रदायकका रूपमा मात्र नभई Gatekeeper Institution का रूपमा हेरिन्छ। यसले बजारमा प्रवेश गर्ने कम्पनीहरूको सूचना, वित्तीय विवरण, जोखिम तथा कानूनी अनुपालनको स्वतन्त्र परीक्षण (Due Diligence) गरी लगानीकर्ताको हित संरक्षणमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्दछ। नेपालमा Merchant Banker प्रणालीले सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको संस्थागत विकासमा महत्वपूर्ण योगदान दिएको भए पनि बजारको वर्तमान अवस्था तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासलाई दृष्टिगत गर्दा यसको भूमिका, उत्तरदायित्व तथा नियामकीय मापदण्डलाई थप सुदृढ गर्न आवश्यक देखिन्छ।

२.६.३.२ कानूनी आधार तथा कार्यक्षेत्र

प्रचलित कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्था अनुसार निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकका प्रमुख कार्यहरूः

क) सार्वजनिक निष्काशनको संरचना तयार गर्ने।

ख) विवरणपत्र (Prospectus) मस्यौदा तथा अन्तिम रूप दिने।

ग) आवश्यक कागजातहरूको तयारी तथा प्रमाणीकरणमा सहजीकरण गर्ने।

घ) नियामकीय निकायसँग समन्वय गर्ने।

ङ) सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रिया व्यवस्थापन गर्ने।

च) बाँडफाँट प्रक्रियामा सहकार्य गर्ने।

छ) निष्काशनपश्चात आवश्यक प्रतिवेदन तथा अनुपालन सुनिश्चित गर्ने।

२.६.३.३ प्राथमिक पूँजी बजारमा रणनीतिक भूमिका

Merchant Banker ले प्राथमिक पूँजी बजारमा निम्न रणनीतिक भूमिका निर्वाह गर्दछः

क) कम्पनी र बजारबीचको सेतु (Bridge Institution): निष्काशनकर्ता कम्पनी र लगानीकर्ताबीच विश्वसनीय सूचना प्रवाह सुनिश्चित गर्ने।

ख) नियामकीय अनुपालन (Regulatory Compliance): सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी सम्पूर्ण कानूनी तथा नियामकीय आवश्यकताहरू पूरा भएको सुनिश्चित गर्ने।

ग) Due Diligence: कम्पनीका वित्तीय, कानूनी, व्यवस्थापकीय तथा सञ्चालन सम्बन्धी पक्षहरूको उचित परीक्षण गरी विवरणपत्रमा समावेश गरिएको सूचना सत्य, पर्याप्त तथा भ्रामक नरहेको सुनिश्चित गर्ने।

घ) लगानीकर्ता विश्वास अभिवृद्धि: विश्वसनीय निष्काशन व्यवस्थापनमार्फत सार्वजनिक निष्काशनप्रति लगानीकर्ताको विश्वास बढाउने।

२.६.३.४ प्रमुख उपलब्धिहरू

नेपालका Merchant Bankers ले सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियालाई संस्थागत स्वरूप दिएका छन्। IPO, FPO, Rights Issue तथा Mutual Fund निष्काशन व्यवस्थापनमा अनुभव हासिल गरेका छन्, डिजिटल आवेदन प्रणाली कार्यान्वयनमा सहकार्य गरेका छन् र नियामकीय अनुपालनमा सहयोग पुऱ्याएका छन्।

२.६.३.५ वर्तमान चुनौतीहरू

क) Due Diligence को गुणस्तर: Due Diligence प्रक्रिया सबै संस्थामा समान स्तरको, जोखिम-आधारित तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुरूप भएको सुनिश्चित गर्न आवश्यक छ।

ख) भूमिका र उत्तरदायित्व: Issue Manager को व्यवसायिक उत्तरदायित्व (Professional Accountability) तथा कानूनी दायित्वलाई अझ स्पष्ट बनाउनुपर्ने आवश्यकता छ।

ग) स्वार्थको द्वन्द्व (Conflict of Interest): निष्काशनकर्ता कम्पनीसँगको व्यवसायिक सम्बन्धले स्वतन्त्र मूल्याङ्कनमा प्रभाव नपारोस् भन्ने सुनिश्चित गर्न थप मापदण्ड आवश्यक हुन सक्छ।

घ) अनुसन्धान तथा मूल्याङ्कन क्षमता: आधुनिक निष्काशन व्यवस्थापनका लागि उद्योग विश्लेषण, वित्तीय मोडेलिङ, मूल्याङ्कन (Valuation) तथा जोखिम विश्लेषण क्षमतामा थप विकास आवश्यक छ।

क) प्रविधिगत आधुनिकीकरण: Digital Due Diligence, Electronic Documentation तथा Data-Based Compliance प्रणाली विस्तार गर्नुपर्ने आवश्यकता छ ।

२.६.३.६ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विश्वका अग्रणी पूँजी बजारहरूमा Merchant Banker वा Lead Manager लाई पूँजी बजारको "Gatekeeper" मानिन्छ। उनीहरूको स्वतन्त्रता, व्यवसायिक क्षमता, Due Diligence, मूल्याङ्कन विश्लेषण, जोखिम विश्लेषण, लगानीकर्ताहरूलाई जानकारी दिने, Book Building Management, मूल्य प्रस्ताव तथा निरन्तर सूचना प्रवाह जस्ता कार्यहरू उच्च व्यवसायिक उत्तरदायित्वका साथ सम्पन्न गर्छन्। धेरै देशमा गलत वा भ्रामक विवरणपत्रको अवस्थामा Merchant Banker माथि प्रशासनिक, नागरिक (Civil) तथा केही अवस्थामा फौजदारी (Criminal) उत्तरदायित्व समेत लाग्न सक्छ।

२.६.३.७ सुधारका रणनीतिक दिशा

भविष्यमा Merchant Banker प्रणालीलाई निम्न दिशामा सुदृढ गर्न आवश्यक छः

क) जोखिम-आधारित Due Diligence Standards।

ख) अनिवार्य Due Diligence Certification।

ग) Conflict of Interest Management Framework।

घ) Valuation Standards को विकास।

ङ) Digital Compliance Platform।

च) Professional Competency Framework।

छ) नियमित गुणस्तर समीक्षा (Quality Review)।

ज) उत्तरदायित्व तथा दण्ड व्यवस्थाको स्पष्टिकरण।

२.६.३.८ दीर्घकालीन दृष्टिकोण

दीर्घकालीन रूपमा Merchant Banker लाई Transaction Manager भन्दा Professional Capital Market Adviser का रूपमा विकास गर्नुपर्छ। यसका लागि विशेषज्ञ मानव स्रोत, अनुसन्धान क्षमता, डिजिटल पूर्वाधार, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुसारको व्यवसायिक मापदण्ड तथा स्पष्ट उत्तरदायित्व प्रणाली विकास गर्नु आवश्यक हुनेछ। यसले सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर सुधार गर्नुका साथै SEBON लाई पनि दस्तावेज-केन्द्रित स्वीकृतिबाट जोखिम तथा सूचना-आधारित नियमनतर्फ रूपान्तरण गर्न सहयोग पुऱ्याउनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.6.3)

नेपालका Merchant Bankers ले सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको विकासमा महत्वपूर्ण योगदान दिएका छन्। अब उक्त संस्थाहरूको भूमिका निष्काशन व्यवस्थापनमा सीमितमात्र नरही उच्चस्तरीय व्यवसायिक परामर्श, स्वतन्त्र Due Diligence, जोखिम मूल्याङ्कन तथा लगानीकर्ता संरक्षण केन्द्रित हुनुपर्छ। यसका लागि नियामकीय मापदण्ड, व्यवसायिक क्षमता तथा उत्तरदायित्व प्रणालीलाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुसार व्यापक रूपमा सुदृढ गर्नु आवश्यक छ।

२.६.४ प्रत्याभूतिकर्ता (Underwriters): संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

२.६.४.१ परिचय

प्रत्याभूतिकर्ता (Underwriter) प्राथमिक पूँजी बजारको एक महत्वपूर्ण मध्यस्थ संस्था हो । यसले सार्वजनिक निष्काशन पूर्ण रूपमा बिक्री नभएको अवस्थामा बाँकी धितोपत्र खरिद गर्ने प्रत्याभूति प्रदान गर्दछ। यस व्यवस्थाले निष्काशनकर्ता कम्पनीलाई आवश्यक पूँजी संकलन हुने विश्वास प्रदान गर्नुका साथै सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको विश्वसनीयता अभिवृद्धि गर्दछ। नेपालमा प्रत्याभूति सम्बन्धी कार्य गर्न २६ वटा कम्पनीले अनुमतिपत्र लिएका छन्। आधुनिक पूँजी बजारमा Underwriting केवल

कानूनी औपचारिकता मात्र नभई, यो पूँजी परिचालन, बजार स्थायित्व तथा लगानीकर्ता विश्वाससँग प्रत्यक्ष सम्बन्धित जोखिम व्यवस्थापनको व्यवस्था हो। त्यसैले Underwriter को वित्तीय क्षमता, जोखिम मूल्याङ्कन, व्यवसायिक दक्षता तथा उत्तरदायित्व प्रभावकारी हुन आवश्यक हुन्छ। नेपालमा Underwriting व्यवस्था कानूनी रूपमा विद्यमान भए पनि यसको व्यावहारिक प्रयोग, जोखिम मूल्य निर्धारण तथा बजार विकासमा भूमिका अझ सीमित रहेको देखिन्छ।

२.६.४.२ कानूनी आधार तथा कार्यक्षेत्र

प्रचलित कानूनी व्यवस्थाअनुसार Underwriter का प्रमुख कार्यहरू:

क) सार्वजनिक निष्काशनको प्रत्याभूति प्रदान गर्ने।

ख) निष्काशित धितोपत्र पूर्णरूपमा बिक्री नभई बाँकी रहेमा उक्त धितोपत्र खरिद गर्ने दायित्व बहन गर्ने।

ग) निष्काशनकर्ता कम्पनी तथा निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकसँग Underwriting Agreement गर्ने।

घ) आवश्यक वित्तीय क्षमता कायम राख्ने।

ङ) नियामकीय मापदण्डको पालना गर्ने।

२.६.४.३ प्राथमिक पूँजी बजारमा भूमिका

प्रत्याभूतिकर्ताले निम्न प्रमुख भूमिका निर्वाह गर्दछः

क) पूँजी परिचालनको सुनिश्चितताः सार्वजनिक निष्काशन पूर्ण रूपमा बिक्री नभए पनि निष्काशनकर्ताले आवश्यक पूँजी प्राप्त गर्न सक्ने वातावरण सिर्जना गर्नु।

ख) बजार जोखिम न्यूनीकरणः सार्वजनिक निष्काशन असफल हुने जोखिमलाई व्यवस्थापन गर्नु।

ग) बजारमा विश्वास अभिवृद्धिः प्रत्याभूतिको व्यवस्थाले निष्काशन प्रक्रिया अधिक विश्वसनीय तथा व्यवस्थित बनाउनु।

घ) मूल्याङ्कनमा योगदानः व्यवसायिक Underwriter ले निष्काशनको सम्भाव्यता, मूल्य निर्धारण तथा बजार मागको प्रारम्भिक विश्लेषणमा समेत योगदान दिनु ।

२.६.४.४ वर्तमान अवस्था

नेपालमा Underwriting व्यवस्था मुख्यतः नियामकीय आवश्यकताका रूपमा विकास भएको छ। हाल नेपालमा २७ वटा कम्पनीहरूले यस सम्बन्धी अनुमतिपत्र प्राप्त गरेका छन् । अधिकांश सार्वजनिक निष्काशनहरू अत्यधिक आवेदन (Oversubscription) हुने भएकाले वास्तविक Underwriting Risk धेरै कम देखिएको छ। यसका कारण जोखिम मूल्य निर्धारण (Risk Pricing) को अभ्यास, Underwriting क्षमता परीक्षण न्यून र संस्थागत विशेषज्ञता अपेक्षाकृत कम विकसित छ।

२.६.४.५ प्रमुख चुनौतीहरू

क) सीमित व्यवसायिक भूमिकाः धेरैजसो औपचारिक व्यवस्थामा सीमित रहेको देखिन्छ।

ख) जोखिम मूल्याङ्कन प्रणाली: विभिन्न उद्योग, कम्पनीको वित्तीय अवस्था तथा बजार मागका आधारमा जोखिम मूल्य निर्धारण गर्ने प्रणाली विकास गर्न आवश्यक छ।

ग) पूँजी पर्याप्तता: Underwriter को वित्तीय क्षमता तथा जोखिम वहन गर्ने क्षमताको नियमित मूल्याङ्कन आवश्यक छ।

घ) सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर: उच्च गुणस्तरको निष्काशन व्यवस्थापनका लागि Underwriter लाई प्रारम्भिक चरणदेखि नै Due Diligence प्रक्रियामा सहभागी गराउन सकिन्छ।

२.६.४.६ सुधारका रणनीतिक दिशा

भविष्यमा नेपालको Underwriting प्रणालीलाई निम्न दिशामा विकास गर्न आवश्यक छ:

क) Risk-Based Underwriting Standards।

ख) पूँजी पर्याप्ततासम्बन्धी स्पष्ट मापदण्ड।

ग) Underwriting Risk Assessment Framework।

घ) Due Diligence प्रक्रियामा सक्रिय सहभागिता।

ङ) Book Building प्रणालीसँग समन्वित भूमिका।

च) Underwriting Exposure Limits।

छ) नियमित नियामकीय निरीक्षण तथा गुणस्तर मूल्याङ्कन।

२.६.४.७ दीर्घकालीन दृष्टिकोण

दीर्घकालीन रूपमा Underwriter लाई केवल सार्वजनिक निष्काशनको प्रत्याभूति दिने संस्थाको रूपमा होइन, Capital Raising Risk Manager का रूपमा विकास गर्नुपर्छ। यसका लागि व्यवसायिक दक्षता, वित्तीय क्षमता, जोखिम विश्लेषण, नियामकीय उत्तरदायित्वलाई सुदृढ बनाउँदै सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर सुधारमा सक्रिय भूमिका प्रदान गर्न आवश्यक हुनेछ।

२.६.४.८ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विकसित पूँजी बजारहरूमा Underwriters ले जोखिम मूल्याङ्कन, निष्काशन संरचना, मूल्य निर्धारणमा परामर्श, संस्थागत लगानीकर्ता समन्वय, बजार स्थिरीकरण (Stabilization), Book Building मा सक्रिय सहभागिता जस्ता बहुआयामिक भूमिका निर्वाह गर्छन्। कतिपय देशमा Lead Underwriter ले IPO सम्पन्न भएपछि सीमित अवधिसम्म बजार स्थिरता कायम राख्न कानूनी रूपमा स्वीकृत Stabilization Mechanism समेत सञ्चालन गर्न सक्छ। उनीहरूको उत्तरदायित्व केवल धितोपत्र खरिद गर्ने दायित्वमा सीमित नभई सम्पूर्ण निष्काशन प्रक्रियाको गुणस्तर सुनिश्चित गर्ने दिशामा केन्द्रित हुन्छ। नेपालको सन्दर्भमा पनि Underwriting प्रणालीलाई क्रमिक रूपमा यही दिशामा विकास गर्न उपयुक्त हुनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.6.4)

नेपालमा Underwriting व्यवस्थाको कानूनी आधार स्थापित भइसकेको छ। अब यसको भावी सुधार जोखिम-आधारित मूल्याङ्कन, पर्याप्त वित्तीय क्षमता, व्यवसायिक उत्तरदायित्व तथा सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर अभिवृद्धिमा केन्द्रित हुनुपर्छ। यसले प्राथमिक पूँजी बजारलाई थप विश्वसनीय, सुरक्षित तथा दिगो बनाउन योगदान पुऱ्याउनेछ।

२.६.५ क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाः संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

२.६.५.१ परिचय

नेपालमा रेटिङ्ग सम्बन्धी कार्य गर्न तीन कम्पनीहरू कार्यरत छन्। क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था (Credit Rating Agency-CRA) पूँजी बजारको एक महत्वपूर्ण सहायक संस्था हो। जसले निष्काशनकर्ता संस्था वा वित्तीय साधनको वित्तीय दायित्व पूरा गर्ने क्षमता (Creditworthiness) को स्वतन्त्र तथा व्यवसायिक मूल्याङ्कन गर्दछ। यसको उद्देश्य लगानीकर्तालाई जोखिम सम्बन्धी उपयोगी सूचना उपलब्ध गराई लगानी निर्णयलाई थप सूचित, पारदर्शी तथा तथ्यमा आधारित बनाउनु हो।

नेपालमा क्रेडिट रेटिङ्ग प्रणाली मुख्यतः ऋणपत्र (Debenture), केही सार्वजनिक निष्काशन तथा अन्य नियामकीय आवश्यकताका सन्दर्भमा प्रयोग हुँदै आएको छ। यद्यपि, पूँजी बजारको विस्तार, नयाँ वित्तीय उपकरणको विकास तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता वृद्धि हुँदै जाँदा क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाको भूमिका अझ व्यापक हुँदै जाने अपेक्षा गरिएको छ। विश्वसनीय, स्वतन्त्र तथा पारदर्शी क्रेडिट रेटिङ्ग प्रणालीले पूँजी परिचालनको लागत, लगानीकर्ताको विश्वास, बजार अनुशासन तथा वित्तीय स्थायित्वमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउँछ।

२.६.५.२ कानूनी आधार तथा कार्यक्षेत्र

प्रचलित कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्थाअनुसार क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाका प्रमुख कार्यहरूः

क) निष्काशनकर्ता कम्पनीको साख मूल्याङ्कन।

ख) ऋणपत्र तथा अन्य वित्तीय साधनको क्रेडिट रेटिङ्ग।

ग) जोखिम विश्लेषण सम्बन्धी प्रतिवेदन तयार गर्ने।

घ) रेटिङ्गको नियमित पुनरावलोकन (Surveillance Rating) गर्ने।

ङ) नियामकीय मापदण्डअनुसार आवश्यक जानकारी (Disclosure) गर्ने।

२.६.५.३ प्राथमिक पूँजी बजारमा भूमिका

क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाले प्राथमिक पूँजी बजारमा निम्न प्रमुख भूमिका निर्वाह गर्दछः

क) सूचना विषमता (Information Asymmetry) घटाउनेः निष्काशनकर्ता र लगानीकर्ताबीच रहेको सूचना असन्तुलन कम गर्न स्वतन्त्र विश्लेषण उपलब्ध गराउने।

ख) जोखिम मूल्याङ्कनः कम्पनी वा वित्तीय साधनको वित्तीय जोखिम तथा दायित्व पूरा गर्ने क्षमताको मूल्याङ्कन गर्ने।

ग) संस्थागत लगानीकर्तालाई सहयोगः पेन्सन कोष, बीमा कम्पनी, म्युचुअल फण्ड तथा अन्य संस्थागत लगानीकर्तालाई लगानी निर्णयमा सहयोग पुऱ्याउने।

घ) बजार अनुशासन अभिवृद्धिः रेटिङ्ग प्रक्रियाले कम्पनीहरूलाई वित्तीय पारदर्शिता, सुशासन तथा समयमै सूचना प्रवाहतर्फ प्रोत्साहित गर्दछ।

२.६.५.४ प्रमुख उपलब्धीहरू

नेपालमा क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाले ऋणपत्र निष्काशनमा जोखिम मूल्याङ्कन प्रणाली विकास, सार्वजनिक निष्काशनमा वित्तीय विश्लेषण उपलब्ध गराउने, बजारमा स्वतन्त्र जोखिम मूल्याङ्कनको र संस्थागत लगानीकर्तालाई विश्लेषणात्मक सूचना उपलब्ध गराउन थालेका छन्।

२.६.५.५ वर्तमान चुनौतीहरू

क) सीमित बजार दायराः क्रेडिट रेटिङ्गको प्रयोग अझै मुख्यतः ऋणपत्र तथा सीमित वित्तीय साधनमा केन्द्रित रहेको छ।

ख) रेटिङ्ग पद्धतिको पारदर्शिताः रेटिङ्ग कसरी निर्धारण गरिन्छ भन्ने विषयमा थप स्पष्टता, सार्वजनिक जानकारी तथा विधिगत पारदर्शिता आवश्यक छ।

ग) स्वार्थको द्वन्द्व(Conflict of Interest): रेटिङ्ग शुल्क निष्काशनकर्ताबाट प्राप्त हुने भएकाले स्वतन्त्रता तथा निष्पक्षताको सुनिश्चितता महत्वपूर्ण हुन्छ।

घ) रेटिङ्गको गुणस्तरः नियमित समीक्षा (Surveillance), तथ्याङ्क विश्लेषण तथा क्षेत्रगत विशेषज्ञता अझ सुदृढ गर्न आवश्यक छ।

ङ) लगानीकर्ताबाट प्रयोगमा सीमितताः नेपालमा धेरै व्यक्तिगत लगानीकर्ताले रेटिङ्गलाई लगानी निर्णयको आधारका रूपमा पर्याप्त प्रयोग गर्नुपर्ने अवस्था अझ विकसित हुन बाँकी छ।

२.६.५.६ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विश्वका अग्रणी क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाहरूले वित्तीय बजारमा स्वतन्त्र सूचना पूर्वाधार (Independent Information Infrastructure) को भूमिका निर्वाह गर्छन्। उनीहरूको विश्वसनीयता, विश्लेषणात्मक क्षमता तथा पारदर्शिताले लगानीकर्ताको विश्वास र बजार अनुशासन दुवैलाई सुदृढ बनाउँछ। नेपालको सन्दर्भमा पनि यही सिद्धान्तमा आधारित, स्वतन्त्र र उत्तरदायी क्रेडिट रेटिङ्ग प्रणालीको विकास आवश्यक छ। विकसित पूँजी बजारहरूमा क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाहरू Corporate Bonds, Municipal Bonds, Structured Finance, Infrastructure Projects, Asset-Backed Securities, Green Bonds लगायत विभिन्न वित्तीय साधनहरूको जोखिम मूल्याङ्कन गर्छन्। यसका अतिरिक्त Rating Methodology सार्वजनिक गर्ने, नियमित Surveillance गर्ने, Conflict of Interest Management अपनाउने नियामकीय निरीक्षणको अधीनमा रहने जस्ता अभ्यासहरू व्यापक रूपमा लागू गरिएका छन्।

२.६.५.७ सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालमा Credit Rating प्रणालीलाई निम्न दिशामा विकास गर्न आवश्यक छः

क) Rating Methodology को सार्वजनिक प्रवाह।

ख) नियमित Surveillance Rating अनिवार्य गर्ने।

ग) Conflict of Interest Management Framework।

घ) ESG तथा Sustainability सम्बन्धी मूल्याङ्कन क्षमता विकास।

ङ) Corporate Bond तथा Infrastructure Bond बजारलाई सहयोग गर्ने विशेष मापदण्ड।

च) SEBON द्वारा नियमित गुणस्तर मूल्याङ्कन तथा निरीक्षण।

छ) विश्लेषकहरूको व्यवसायिक प्रमाणीकरण तथा निरन्तर क्षमता विकास।

२.६.५.८ दीर्घकालीन दृष्टिकोण

दीर्घकालीन रूपमा क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थालाई Compliance Service Provider बाट Independent Market Information Institution का रूपमा विकास गर्नुपर्छ। यसका लागि अनुसन्धान क्षमता, तथ्याङ्क विश्लेषण, क्षेत्रगत विशेषज्ञता, प्रविधि-आधारित मूल्याङ्कन तथा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसारको व्यवसायिक आचरण सुदृढ गर्न आवश्यक हुनेछ। विश्वसनीय रेटिङ्ग प्रणालीले पूँजी परिचालनको लागत घटाउने, लगानीकर्ताको विश्वास बढाउने तथा बजारको गुणस्तर सुधार गर्ने दीर्घकालीन प्रभाव पार्नेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.6.5)

नेपालमा क्रेडिट रेटिङ्ग प्रणालीको आधार स्थापित भइसकेको छ। अब यसको भावी विकास स्वतन्त्रता, पारदर्शिता, विश्लेषणात्मक गुणस्तर, नियमित निगरानी तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको रेटिङ्ग अभ्यास मा केन्द्रित हुनुपर्छ। सुदृढ क्रेडिट रेटिङ्ग प्रणालीले प्राथमिक पूँजी बजारको विश्वसनीयता, ऋण बजारको विस्तार तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता अभिवृद्धिमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउनेछ।

२.६.६ ASBA सदस्य बैंक तथा वित्तीय संस्थाः संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

२.६.६.१ परिचय

नेपालमा ASBA सदस्यको रूपमा ४३ संस्थाले अनुमति पाएका छन्। Application Supported by Blocked Amount(ASBA) प्रणालीले नेपालको सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियामा महत्वपूर्ण सुधार ल्याएको छ। यस प्रणालीमार्फत लगानीकर्ताले सार्वजनिक निष्काशनमा आवेदन दिँदा आवश्यक रकम आफ्नो बैंक खातामै रोक्का (Block) हुन्छ र बाँडफाँट सम्पन्न भएपछि आवश्यक रकम मात्र डेबिट गरिन्छ। यसले लगानीकर्ताको रकम अनावश्यक रूपमा लामो समयसम्म निष्क्रिय रहने अवस्थाको अन्त्य गरेको छ। नेपालमा ASBA प्रणालीको कार्यान्वयनले बैंकिङ प्रणाली, CDSC, MeroShare तथा सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाबीच प्रभावकारी समन्वय स्थापना गरेको छ।

२.६.६.२ प्रमुख भूमिका

ASBA सदस्य बैंक तथा वित्तीय संस्थाका प्रमुख कार्यहरू सार्वजनिक निष्काशन आवेदन स्वीकार गर्ने, आवेदन रकम ब्लक गर्ने, CDSC तथा निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकसँग समन्वय गर्ने, बाँडफाँटपछि रकम फुकुवा वा डेबिट गर्ने र आवेदन सम्बन्धी अभिलेख व्यवस्थापन गर्ने।

२.६.६.३ प्रमुख उपलब्धिहरू

क) सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको डिजिटलीकरण।

ख) लगानीकर्ताको रकमको सुरक्षा।

ग) छिटो तथा पारदर्शी आवेदन प्रक्रिया।

घ) बैंकिङ प्रणाली र पूँजी बजारबीच प्रभावकारी समन्वय।

ङ) आवेदन प्रक्रियामा परिचालन दक्षता वृद्धि।

२.६.६.४ प्रमुख चुनौतीहरू

क) विभिन्न बैंकहरूबीच सेवाको गुणस्तरमा असमानता।

ख) प्राविधिक अवरोधका कारण आवेदन असफल हुने अवस्था।

ग) Real-Time Status Tracking को सीमितता।

घ) Cyber Security तथा Operational Risk व्यवस्थापनलाई थप सुदृढ गर्नुपर्ने आवश्यकता।

२.६.५.५ सुधारका रणनीतिक दिशा

क) Real-Time ASBA Processing।

ख) Standardized Service Level Agreement (SLA)।

ग) API आधारित एकीकृत प्रणाली।

घ) Real-Time Application Status Tracking।

ङ) साइबर सुरक्षा तथा Business Continuity Framework।

च) नियमित प्राविधिक परीक्षण तथा Performance Audit

नीति सन्देश (Policy Box 2.6.6)

ASBA प्रणाली नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधारको सफल उदाहरण हो। आगामी चरणमा यसको विकास Real-Time Processing, Digital Integration, Operational Resilience तथा Investor Convenience मा केन्द्रित हुनुपर्छ।

२.६.७ निक्षेप सदस्य (Depository Participants-DP): संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

२.६.७.१ परिचय

नेपालमा निक्षेप सदस्यको रूपमा कार्य गर्ने संस्थाहरूको नाममा १२५ कम्पनीहरू रहेका छन् । निक्षेप सदस्य (Depository Participants-DP) ले लगानीकर्ता र CDSC बीचको प्रत्यक्ष सेवा केन्द्रका

रूपमा कार्य गर्छन्। Demat खाता खोल्ने, अभिलेख अद्यावधिक गर्ने, धितोपत्र सम्बन्धी सेवा उपलब्ध गराउने तथा लगानीकर्तालाई निक्षेप सेवामा पहुँच उपलब्ध गराउने कार्य DPs मार्फत सम्पन्न हुन्छ। नेपालमा Demat प्रणालीको विस्तारसँगै DP को भूमिका निरन्तर बढिरहेको छ।

२.६.७.२ प्रमुख भूमिका

निक्षेप सस्यको हितग्राही (Demat) खाता खोल्ने, KYC तथा ग्राहक अभिलेख व्यवस्थापन, धितोपत्र अभिलेख अद्यावधिक, Corporate Actions सम्बन्धी सेवा र लगानीकर्तालाई निक्षेप सम्बन्धी सेवा उपलब्ध गराउने रहेको छ।

२.६.७.३ प्रमुख उपलब्धिहरू

क) लाखौं लगानीकर्तालाई Demat सेवा उपलब्ध।

ख) कागजी प्रमाणपत्रको अन्त्यमा महत्वपूर्ण योगदान।

ग) डिजिटल धितोपत्र अभिलेख प्रणालीको विस्तार।

घ) प्राथमिक तथा दोस्रो बजारमा सहज पहुँच।

२.६.७.४ प्रमुख चुनौतीहरू

क) सेवा गुणस्तरमा असमानता।

ख) ग्राहक सेवा मापदण्डमा भिन्नता।

ग) Cyber Security जोखिम।

घ) ग्राहक शिक्षा तथा डिजिटल साक्षरताको आवश्यकता।

ङ) KYC अद्यावधिक प्रक्रियाको प्रभावकारिता।

२.६.७.५ सुधारका रणनीतिक दिशा

क) Unified Service Standards।

ख) e-KYC प्रणालीको विस्तार।

ग) Digital Customer Service Framework।

घ) Investor Help Desk को सुदृढीकरण।

ङ) Performance-Based Supervision।

च) नियमित IT तथा Cyber Security Audit।

२.६.७.६ अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास

विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूमा Depository Participants ले केवल खाता सञ्चालन सेवा मात्र नभई Digital Investor Services, e-KYC, Online Corporate Actions, Mobile Investment Services तथा Investor Support Platform समेत सञ्चालन गर्छन्। नेपालको DPs प्रणालीलाई पनि क्रमिक रूपमा यही दिशामा विकास गर्न आवश्यक छ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.6.7)

Depository Participants नेपालको डिजिटल पूँजी बजारका अग्रपंक्तिका सेवा प्रदायक हुन्। भविष्यमा उनीहरूको विकास Digital Service Excellence, Standardized Operations, Strong Cyber Security तथा Investor-Centric Service Delivery मा केन्द्रित हुनुपर्छ।

२.६.८ संस्थागत लगानीकर्ता: संस्थागत विश्लेषण तथा सुधारको आवश्यकता

२.६.८.१ परिचय

आधुनिक पूँजी बजारको दिगो, स्थिर तथा प्रभावकारी विकासका लागि संस्थागत लगानीकर्ताहरू (Institutional Investors) को भूमिका अत्यन्त महत्वपूर्ण मानिन्छ। व्यक्तिगत (Retail) लगानीकर्ताको तुलनामा संस्थागत लगानीकर्ताहरू दीर्घकालीन लगानी दृष्टिकोण, व्यवसायिक विश्लेषण, जोखिम व्यवस्थापन क्षमता तथा उच्च वित्तीय अनुशासनका कारण बजारमा स्थायित्व, तरलता र मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) प्रक्रियामा उल्लेखनीय योगदान पुऱ्याउँछन्। नेपालको पूँजी बजारमा पछिल्ला वर्षहरूमा संस्थागत लगानीकर्ताको संख्या तथा सहभागिता क्रमशः बढ्दै गएको भए पनि समग्र बजारमा उनीहरूको प्रभाव अझ सीमित रहेको देखिन्छ। सार्वजनिक निष्काशन, बुक बिल्डिङ्ग, ऋणपत्र बजार तथा अन्य पूँजी बजार उपकरणहरूको प्रभावकारी विकासका लागि संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका अझ सुदृढ गर्नु आवश्यक छ। यस उप अध्यायमा नेपालको संस्थागत लगानीकर्ता संरचना, वर्तमान अवस्था, चुनौती, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास तथा सुधारका रणनीतिक दिशाहरूको विश्लेषण प्रस्तुत गरिएको छ।

२.६.८.२ संस्थागत लगानीकर्ताको अवधारणा

संस्थागत लगानीकर्ताले आफ्नो, बीमित, निक्षेपकर्ता वा लाभग्राहीहरूको तर्फबाट व्यवसायिक रूपमा वित्तीय सम्पत्तिमा लगानी गर्ने संस्थालाई जनाउँछ। यस्ता संस्थाहरू सामान्यतया दीर्घकालीन लगानी गर्छन्, व्यवसायिक विश्लेषणका आधारमा निर्णय गर्छन्, विविधीकरण (Diversification) अपनाउँछन्, जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली प्रयोग गर्छन् र बजारमा स्थायित्व र अनुशासन कायम गर्न सहयोग पुऱ्याउँछन्।

२.६.८.३ नेपालको संस्थागत लगानीकर्ता संरचना

नेपालमा प्रमुख संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई निम्न समूहमा वर्गीकरण गर्न सकिन्छः

(क) सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds)	✓ खुलामुखी तथा बन्दमुखी सामूहिक लगानी कोष।
(ख) बीमा कम्पनीहरू	✓ जीवन बीमा कम्पनी। ✓ निर्जीवन बीमा कम्पनी। ✓ पुनर्बीमा कम्पनी।
(ग) अवकाश कोष	✓ कर्मचारी सञ्चय कोष (EPF)। ✓ नागरिक लगानी कोष (CIT)।

	✓ सामाजिक सुरक्षा कोष (SSF)। ✓ निवृत्तिभरण व्यवस्थापनसँग सम्बन्धित कोषहरू।
(घ) बैंक तथा वित्तीय संस्था	✓ आफ्नै लगानी पोर्टफोलियोमार्फत गरिने लगानी।
(ङ) अन्य संस्थागत लगानीकर्ता	✓ विश्वविद्यालय वा प्रतिष्ठानका कोष। ✓ सार्वजनिक कोष। ✓ भविष्यमा स्थापित हुन सक्ने Pension Funds तथा Endowment Funds।

२.६.८.४ प्राथमिक पूँजी बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका

संस्थागत लगानीकर्ताहरूले प्राथमिक पूँजी बजारमा निम्न प्रमुख भूमिका निर्वाह गर्छन्:

(क) मूल्य अन्वेषण (Price Discovery): बुक बिल्डिङ्ग तथा अन्य बजार-आधारित मूल्य निर्धारण प्रणालीमा व्यवसायिक मूल्याङ्कनका आधारमा उचित मूल्य निर्धारणमा योगदान।

(ख) दीर्घकालीन पूँजी: दीर्घकालीन लगानीमार्फत कम्पनीलाई स्थिर पूँजी उपलब्ध गराउने।

(ग) बजार स्थायित्व: बजारको अत्यधिक उतारचढाव कम गर्न सहयोग गर्ने।

(घ) संस्थागत सुशासन (Corporate Governance): सूचीकृत कम्पनीहरूको पारदर्शिता, उत्तरदायित्व तथा सुशासन दीर्घकालीन मूल्य सिर्जनामा सकारात्मक प्रभाव पार्ने।

(ङ) बजार विश्वसनीयता: संस्थागत सहभागिताले सार्वजनिक निष्काशनप्रति अन्य लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि गर्दछ।

२.६.८.५ वर्तमान चुनौतीहरू

नेपालमा संस्थागत लगानीकर्ताको प्रभावकारी सहभागितामा निम्न चुनौतीहरू देखिन्छन्:

क) सीमित सहभागिता: धेरै सार्वजनिक निष्काशनहरूमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताको प्रभुत्व रहेको छ भने संस्थागत सहभागिता अपेक्षाकृत न्यून छ।

ख) लगानी नीति: केही संस्थाहरूको परम्परागत लगानी नीति भएकाले पूँजी बजारमा पर्याप्त सहभागिता हुन सकेको छैन।

ग) Qualified Institutional Buyers (QIB) को स्पष्ट परिभाषाको अभाव: बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि आवश्यक QIB वर्गीकरण तथा योग्यता मापदण्ड अझ परिष्कृत हुन आवश्यक छ।

घ) Stewardship Practices: संस्थागत लगानीकर्ताले लगानी गरेका कम्पनीहरूसँग सक्रिय स्वामित्व (Active Ownership) तथा Stewardship को अभ्यास अझ प्रारम्भिक अवस्थामा रहेको देखिन्छ।

ख) अनुसन्धान क्षमता: व्यवसायिक अनुसन्धान, उद्योग विश्लेषण तथा मूल्याङ्कन क्षमता सबै संस्थामा समान रूपमा विकास भएको छैन।

२.६.८.६ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूमा संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई बजार स्थायित्व, मूल्य अन्वेषण, सुशासन तथा दीर्घकालीन पूँजी निर्माणका प्रमुख आधारस्तम्भका रूपमा मानिन्छ। उनीहरूको सक्रिय सहभागिता बिना प्रभावकारी Book Building, Corporate Bond Market वा आधुनिक IPO प्रणालीको सफल विकास सम्भव हुँदैन। नेपालको सन्दर्भमा पनि संस्थागत लगानीकर्ता विकासलाई पूँजी बजार सुधारको केन्द्रमा राख्न आवश्यक छ। विकसित पूँजी बजारहरूमा संस्थागत लगानीकर्ताहरू Book Building मा सक्रिय सहभागिता जनाउँछन्, Anchor Investors का रूपमा सार्वजनिक निष्काशनमा प्रारम्भिक लगानी गर्छन्, दीर्घकालीन शेयरधारकको भूमिका निर्वाह गर्छन्, Stewardship Code पालना गर्छन्, ESG सम्बन्धी विषयलाई लगानी निर्णयमा समावेश गर्छन्, कम्पनी व्यवस्थापनसँग नियमित संवाद (Engagement) गर्छन्, मतदान अधिकार (Voting Rights) जिम्मेवारीपूर्वक प्रयोग गर्छन् । यसले पूँजी बजारलाई थप स्थिर, पारदर्शी र उत्तरदायी बनाउँछ।

२.६.८.७ सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालमा संस्थागत लगानीकर्ता प्रणालीलाई निम्न दिशामा विकास गर्न आवश्यक छः

(क) Qualified Institutional Buyers (QIB) Framework: स्पष्ट योग्यता, वित्तीय क्षमता तथा नियामकीय मापदण्डका आधारमा QIB को परिभाषा निर्धारण गर्ने।

(ख) Anchor Investor Framework: ठूला सार्वजनिक निष्काशनमा योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको प्रारम्भिक सहभागिताको व्यवस्था गर्ने।

(ग) Stewardship Code: संस्थागत लगानीकर्ताको उत्तरदायी स्वामित्व (Responsible Ownership) सम्बन्धी आचारसंहिता लागू गर्ने।

(घ) संस्थागत अनुसन्धान क्षमताः Research, Valuation तथा Portfolio Management क्षमता विकासलाई प्रोत्साहन गर्ने।

(ङ) दीर्घकालीन लगानी प्रोत्साहनः दीर्घकालीन लगानी रणनीतिलाई प्रोत्साहन गर्ने नियामकीय तथा नीतिगत वातावरण विकास गर्ने।

(च) पारदर्शिता तथा जानकारीः संस्थागत लगानीकर्ताको लगानी नीति, मतदान व्यवहार तथा प्रमुख होल्डिङ सम्बन्धी आवश्यक जानकारी प्रणाली विकास गर्ने।

२.६.७.८ दीर्घकालीन दृष्टिकोण

दीर्घकालीन रूपमा नेपालको पूँजी बजारलाई व्यक्तिगत प्रधान (Retail-Dominated) बजारबाट सन्तुलित Retail Institutional Market Structure मा रूपान्तरण गर्नु आवश्यक छ। यसका लागि संस्थागत लगानीकर्ताको संख्या वृद्धि, लगानी नीति आधुनिकीकरण, व्यवसायिक क्षमता विकास, Anchor Investors को विकास, QIB प्रणाली अन्तर्राष्ट्रियस्तरको Stewardship Framework क्रमिक रूपमा

कार्यान्वयन गर्नुपर्नेछ। यसले सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर, मूल्य निर्धारणको विश्वसनीयता, दोस्रो बजारको स्थायित्व तथा दीर्घकालीन पूँजी परिचालनमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.6.8)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको दीर्घकालीन विकासका लागि बलियो, विविधीकृत, उत्तरदायी तथा व्यवसायिक संस्थागत लगानीकर्ता आधार निर्माण अपरिहार्य छ। Qualified Institutional Buyers (QIB), Anchor Investors, Stewardship Code तथा दीर्घकालीन संस्थागत लगानी नीतिहरू भविष्यका सार्वजनिक निष्काशन सुधार, बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली तथा पूँजी बजारको समग्र विकासका प्रमुख आधार बन्नेछन्।

२.७ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था

२.७.१ परिचय

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार मार्फत संगठित संस्थाहरूले आफ्नो अल्पकालीन तथा दीर्घकालीन वित्तीय आवश्यकता पुरा गर्नको लागि साधारण शेयर, अग्राधिकार शेयर, सामूहिक लगानी कोष, ऋणपत्र आदि जारी गर्ने गरेका छन्। बजार अर्थतन्त्रलाई आर्थिक विकासको मेरुदण्ड बनाएका मुलुकहरूले धितोपत्र बजारको विकास तथा विस्तारलाई महत्वपूर्ण नीतिगत निर्णयको रूपमा लिने गरिन्छ । यो बजार जति कुशल हुन्छ त्यति नै अनुत्पादक क्षेत्रमा रहेको पूँजीलाई उत्पादनशिल क्षेत्रतर्फ प्रवाह गर्न सम्भव हुन्छ। यसबाट राष्ट्रिय आय, उत्पादन तथा रोजगारीमा बृद्धि हुने देखिन्छ। खास गरि धितोपत्रहरूको मुल्य निर्धारण गर्ने, धितोपत्रहरूलाई तरलता प्रदान गर्ने तथा धितोपत्रहरूको कारोबारमा लाग्ने लागतलाई न्यून बनाउनमा यस बजारको कार्य हो। निष्काशन स्वीकृति लिएका विभिन्न १२ क्षेत्रका कम्पनीहरू NEPSE मा सूचीकृत भई कारोबार भैरहेका छन्। पछिल्लो दशक यस बजारमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूले पूँजी परिचालनको आकर्षणमा रहेको देखिन्छ ।

२.७.२ डिम्याट (हितग्राही) तथा मेरो शेयर खाता

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारमा डिम्याट खातासँगै आस्वा तथा सि आस्वा प्रणाली कार्यान्वयन भई सरल रुपमा धितोपत्र आवेदन गर्न सक्ने अवस्था पश्चात यस बजारमा लगानीकर्ताहरूको चासो तथा सहभागिता बढेको थियो। धितोपत्र बजार लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्थालाई नियाल्दा २०७७ असार मसान्तमा १७ लाखको हाराहारीमा डिम्याट खाता(हितग्राही खाता) रहेको थियो। आ.व. २०८१।८२ को असार मसान्तसम्म डिम्याट खाताको संख्या ६९ लाख ९७ हजार रहेकोमा आ.व. २०८२।८३ को असार मसान्तसम्म उक्त संख्या ८० लाख ११ हजार पुगेको छ, जुन कुल जनसंख्याको २६ प्रतिशत भन्दा बढी हो। त्यस्तै मेरो शेयर खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या २०७७ असारमा करिब ७ लाखको संख्या रहेकोमा आ.व. २०८२।८३ को असार मसान्तसम्म सो संख्या ७० लाख ८० हजार भन्दा बढी पुगेको छ । जुन कुल जनसंख्याको करिब २३ प्रतिशत हो ।

२.७.३ सार्वजनिक निष्काशन

नेपालमा प्राथमिक पूँजी बजारमा निष्काशन गरिने धितोपत्रहरु नेपाल धितोपत्र बोर्डमा दर्ता गराई निष्काशन अनुमति लिई निष्काशन गर्नुपर्ने कानूनी प्रावधान रहेको छ। संगठित संस्थाले धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशनमा निम्नलिखित छ प्रकार बाट गर्न सक्ने व्यवस्था रहेको छ ।

क) प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनः एकपटकमा पचासजना भन्दा बढी व्यक्तिहरुलाई विवरणपत्र प्रकाशन गरी बिक्री गरिने साधारण शेयर, अग्राधिकार शेयर, तथा ऋणपत्र निष्काशन।

ख) हकप्रद निष्काशनः साविकका शेयरधनीहरुलाई लक्षित गरी गरिने थप शेयर निष्काशन।

ग) परिपत्र विधिद्वारा निष्काशनः बढीमा पचासजनासम्म लगानीकर्ताहरुलाई लक्षित गरी चिठ्ठी पत्र वा कुनै पनि विद्युतीय सञ्चार माध्यमबाट गरिने धितोपत्रको निष्काशन ।

घ) बोनस शेयर दर्ताः संगठित संस्थाले आफ्नो मुनाफाबाट भएको बचत वा जगेडा कोषलाई पूँजी करण गरी साविकका शेयरवाधनीलाई गरिने थप शेयर निष्काशन ।

ङ) धितोपत्रको थप सार्वजनिक निष्काशनः सार्वजनिक निष्काशन गरी सूचीकृत भैसकेको संगठित संस्थाले आफ्नो पूँजी बृद्धि गर्न पुनः सर्वसाधारण समक्ष गरिने थप शेयर निष्काशन ।

च) संस्थापक र अन्य समूहको शेयर सर्वसाधारणमा गरिने निष्काशन ।

२.७.४ धितोपत्र उपकरण

नेपालको पूँजी बजारमा धितोपत्र उपकरणको प्रयोगको अवस्था विश्लेषण गर्दा साधारण शेयरको बाहुल्यता रहेको देखिन्छ। आ.व. २०५०/५१ देखि आ.व. २०८२/८३ को अन्त्यसम्ममा संगठित संस्थाले प्राथमिक बजारबाट संकलन गरेको रकममा साधारण शेयरको हिस्सा ४६.२६ प्रतिशत, संस्थागत ऋणपत्रको हिस्सा ३१.०३ प्रतिशत, सामूहिक लगानी कोषको हिस्सा १४.८१ प्रतिशत, विशिष्टीकृत लगानी कोषको हिस्सा ५.१७ प्रतिशत र अग्राधिकार शेयरको हिस्सा २.१७ प्रतिशत रहेको छ । नेपालको प्राथमिक बजारमा अन्तर्राष्ट्रियरूपमा प्रचलनमा रहेका ऋणपत्र (जस्तैः पूर्वाधार बण्ड, दिगो विकास बण्ड, म्युनिसिपल बण्ड) तथा SME निष्काशन विकास भएको छैन।

२.७.५ धितोपत्र निष्काशन स्वीकृतिको अवस्था

संगठित संस्थाले प्राथमिक बजारमार्फत साधारण शेयरको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन, हकप्रद निष्काशन, थप निष्काशन, ऋणपत्र निष्काशन, सामूहिक लगानी कोष तथा विशिष्टीकृत लगानी कोषको योजना निष्काशन गरी पूँजी संकलन गर्ने गरेका छन्। वि.सं. २०५० को दशकमा ११४ संगठित संस्थाले प्राथमिक बजार मार्फत रू.५ अर्ब ३५ करोड संकलन गरेकोमा संवत् २०६० को दशकमा ४०८ संगठित संस्थाले रू.७० अर्ब ४९ करोड संकलन गरेको देखिन्छ। त्यस्तै संवत् २०७० को दशकमा ६३२ संगठित संस्थाले रू.४ खर्ब ९३ अर्ब २२ करोड संकलन गरेको देखिन्छ। त्यस्तै वि.सं. २०८० को दशकको हालसम्म १०० संगठित संस्थाहरूबाट रू.९८ अर्ब २ करोड बराबरको पूँजी

परिचालन भएको देखिन्छ। यस अनुसार आर्थिक बर्ष २०८२/८३ को अन्त्यसम्ममा कूल रू.७ खर्ब ६५ अर्ब बराबरको पूँजी परिचालन पूँजी बजार मार्फत भएको देखिन्छ।

आ.व. २०८२।८३ मा ५२ संस्थालाई रु.७९ अर्ब ७३ करोड रकम बराबरको पूँजी परिचालन स्वीकृति प्रदान गरिएको छ। बोर्डबाट साधारण शेयर निष्काशनतर्फ २४ संस्थालाई रू.९ अर्ब ११ करोड रकम बराबरको तथा हकप्रद तर्फ सात संस्थालाई रु.४ अर्ब ९४ करोड रकम बराबरको निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ भने थप निष्काशनतर्फ एक संस्थालाई रु.४ करोड ६७ लाख रकम बराबरको निष्काशन अनुमति प्रदान भएको छ । त्यसैगरी तीन संस्थालाई रू.६ अर्ब ५० ऋणपत्र निष्काशन र छ कम्पनीलाई रू.१६ अर्ब ८५ करोड रकम बराबरको अविमोच्य असंचिति अग्राधिकार शेयर निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ । त्यस्तै ११ वटा सामूहिक लगानी योजनालाई रु.४२ अर्ब २७ करोड रकम बराबरको सामूहिक लगानी योजना निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ। विगत पाँच आर्थिक वर्षको धितोपत्रको प्राथमिक बजारको अवस्थालाई तालिका १ अनुसारको रहेको छ ।

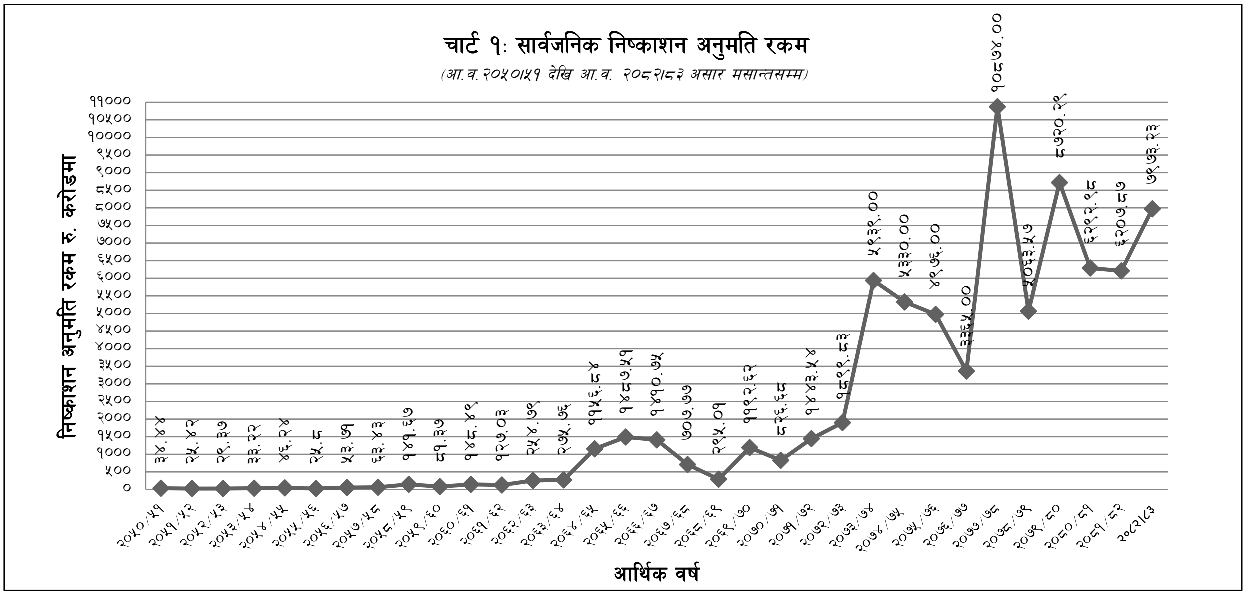
तालिका १

धितोपत्रको प्राथमिक बजार निष्काशन अनुमतिको अवस्था*(रकम रु. करोडमा)*

विवरण		आर्थिक वर्ष					
		२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०।८१	२०८१।८२	२०८२।८३
१.	**पूँजी परिचालन**	**१०,८७४.००**	**५,०६३.५९**	**९,७७०.२३**	**६,२९२.९८**	**६,२०७.८७**	**७,९७३.२३**
क)	साधारण शेयर	१,५१९.००	७२०.३६	२,२३७.८६	३,५५१.०१	३९२.७३	९११.८७
ख)	हकप्रद शेयर	१,४०५.००	४७८.७२	१,७६३.५७	७६४.४८	१,५४१.०८	४९४.१८
ग)	थप शेयर निश्काशन	-	-	३.७९	३.४९	१५५.९६	४.६७
घ)	ऋणपत्र	६,९६०.००	३,१२०.००	३,१००.००	१,५०४.००	२,५३०.००	६५०.००
ङ)	सामूहिक लगानी योजना	९९०.००	७४४.५१	१,६१५.००	४७०.००	१,५८८.१०	४२,२७.५०#
च)	अविमोच्य अंसचिति अग्राधिकार शेयर	-	-	-	-	-	१,६८५.००
२.	पूँजी परिचालन गर्ने संगठित संस्थाहरुको संख्या	६१	५६	८३	२७	५६	५२

#थप इकाई दर्तासहित

आर्थिक वर्ष २०५०/५१ देखि आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को धितोपत्रको प्राथमिक बजारको अवस्थालाई चार्ट १ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।



२.७.६ धितोपत्र निष्काशन स्वीकृतिको विशिष्टीकृत लगानी कोष स्वीकृतिको स्थिति

आ.व. २०८२।८३ को असार मसान्तसम्म विशिष्टीकृत लगानी कोष तर्फ पाँच वटा कोष रु.६ अर्ब ५० करोड रकम बराबरको विशिष्टीकृत लगानी कोष निष्काशनका लागि बोर्डबाट स्वीकृति प्रदान गरिएको छ। हालसम्म १७ वटा विशिष्टीकृत लगानी कोषलाई रु. ४३ अर्ब २५ करोड रकम बराबरको पूँजी परिचालन स्वीकृति प्रदान भएको छ ।

२.७.७ बोनस शेयर दर्ता अवस्था

आ.व. २०८२।८३ मा ८२ वटा संस्थाहरुको रु. २४ अर्ब ३९ करोड रकम बराबरको बोनस शेयर दर्ता गरिएको देखिन्छ। जसमा ९ वाणिज्य बैंक, ८ विकास बैंक, १९ लघुवित्त कम्पनी, १५ बीमा कम्पनी, १९ जलविद्युत कम्पनी, दुई अन्य क्षेत्र, तीन होटल क्षेत्र, तीन उत्पादन तथा प्रशोधन र चारवटा लगानी कम्पनीका रहेका छन् ।

नीति सन्देश (Policy Box 2.7)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारमा क्षेत्रगत विविधता तथा उपकरणमा विविधीकरण ल्याउनुपर्ने अवस्था छ । यस बजारमा साना लगानीकर्ताहरूको उल्लेख्य सहभागिता रहँदै आएको छ, परिणामस्वरूप यस बजारमा लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षणका लागि भरपर्दो मापदण्ड बनाई विविधता ल्याई देश विकासका लागि चाहिने पूँजी संकलनको मुख्य बजारको रूपमा विकास गर्नुपर्ने छ ।

***

अध्याय-तीनः नेपालको प्राथमिक सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको समालोचनात्मक विश्लेषण

३.१ नेपालको वर्तमान सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रिया

३.१.१ परिचय

सार्वजनिक निष्काशन (Public Issue) कुनै पनि पूँजी बजारको सबैभन्दा महत्वपूर्ण पूँजी परिचालन प्रक्रिया हो। यस प्रक्रियामार्फत कम्पनीहरूले सर्वसाधारण तथा संस्थागत लगानीकर्ताबाट दीर्घकालीन पूँजी संकलन गर्दछन्। सार्वजनिक निष्काशनको प्रभावकारिता, पारदर्शिता, दक्षता तथा विश्वसनीयताले सम्पूर्ण पूँजी बजारको गुणस्तर निर्धारण गर्दछ। नेपालमा सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीले पछिल्ला वर्षहरूमा उल्लेखनीय सुधार गरेको छ। ASBA प्रणाली, MeroShare, Dematerialization, Digital Allotment तथा अनलाइन आवेदन व्यवस्थाले निष्काशन प्रक्रियालाई छिटो, सुरक्षित तथा पारदर्शी बनाएको छ। बजारको आकार, लगानीकर्ताको तीव्र वृद्धि, Oversubscription, Book Building प्रणालीको प्रारम्भ, संस्थागत लगानीकर्ताको बढ्दो भूमिका तथा प्रविधिगत विकासका कारण विद्यमान निष्काशन प्रक्रियाको व्यापक पुनरावलोकन आवश्यक भएको छ। यस अध्यायमा नेपालको हालको सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियालाई चरणगत रूपमा विश्लेषण गरी प्रत्येक चरणमा रहेका संस्थागत, नियामकीय, सञ्चालनगत तथा प्रविधिगत चुनौतीहरूको मूल्याङ्कन गरिएको छ।

३.१.२ नेपालको वर्तमान सार्वजनिक निष्काशन चक्र (Current IPO Cycle)

नेपालमा सार्वजनिक निष्काशनको सामान्य प्रक्रिया निम्न चरणहरूमा सम्पन्न हुन्छः

चरण १ : पूँजी संकलन गर्ने निर्णय

- ✓ कम्पनीको सञ्चालक समितिबाट सार्वजनिक निष्काशन गर्ने निर्णय।
- ✓ आवश्यक पूँजी संरचना निर्धारण।
- ✓ साधारणसभा(आवश्यक भएमा) बाट स्वीकृति।

↓

चरण २ : निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक नियुक्ति

- ✓ Merchant Banker/Issue Manager नियुक्ति।
- ✓ आवश्यक कानूनी तथा वित्तीय परामर्श।

↓

चरण ३ : Due Diligence तथा Prospectus तयारी

- ✓ वित्तीय विवरणको परीक्षण।
- ✓ कानूनी परीक्षण।
- ✓ जोखिम विश्लेषण।
- ✓ विवरणपत्र (Prospectus) तयार गर्ने।

↓

चरण ४ : नियामकीय स्वीकृतिका लागि पेश

- ✓ आवश्यक कागजातसहित SEBON मा आवेदन।

- ✓ नियामकीय समीक्षा।
- ✓ आवश्यक संशोधन।
- ✓ धितोपत्र दर्ता तथा विवरणपत्र स्वीकृति।

↓

चरण ५ : सार्वजनिक निष्काशन खुल्ला

- ✓ Prospectus प्रकाशन।
- ✓ आवेदन अवधि निश्चित।
- ✓ ASBA तथा MeroShare प्रणाली सक्रिय।

↓

चरण ६ : आवेदन संकलन

- ✓ ASBA सदस्य बैंकमार्फत आवेदन।
- ✓ MeroShare बाट अनलाइन आवेदन।
- ✓ आवेदन रकम Block।

↓

चरण ७ : आवेदन प्रमाणिकरण

- ✓ आवेदन विवरण परीक्षण।
- ✓ Duplicate Application पहिचान।
- ✓ रित नपुगेका आवेदन हटाउने।

↓

चरण ८ : शेयर बाँडफाँट (Allotment)

- ✓ Oversubscription Analysis।
- ✓ नियमानुसार बाँडफाँट।

↓

चरण ९ : धितोपत्र डिम्याट खातामा जम्मा

- ✓ CDSC मार्फत हितग्राही खातामा शेयर जम्मा।
- ✓ बाँकी रकम फुकुवा।

↓

चरण १० : सूचीकरण (Listing)

- ✓ NEPSE मा सूचीकरण।
- ✓ कारोबार प्रारम्भ।

३.१.३ संस्थागत सहभागिता

सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियामा विभिन्न संस्थाहरूको भूमिका निम्नानुसार रहेको छः

चरण	प्रमुख संस्था	मुख्य जिम्मेवारी
निष्काशन निर्णय	Issuer Company	पूँजी संकलन निर्णय
निष्काशन तयारी	Merchant Banker	Due Diligence, Prospectus
नियमन	SEBON	समीक्षा तथा स्वीकृति

आवेदन	ASBA Banks	आवेदन तथा रकम Block
मूल्य निर्धारण प्रकृयामा सहभागिता	योग्य संस्थागत लगानीकर्ता	कम्पनीको समग्र पक्षको विश्लेषण गरी मूल्य प्रस्ताव
निक्षेप सेवा	CDSC	Demat तथा अभिलेख
आवेदन प्रणाली	MeroShare	Online Application
बाँडफाँट	Issue Manager	Allotment
सूचीकरण	NEPSE	Listing

३.१.४ वर्तमान प्रणालीका प्रमुख सकारात्मक पक्ष

नेपालको वर्तमान सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीका ASBA प्रणालीको सफल कार्यान्वयन, पूर्ण Dematerialized वितरण प्रणाली, MeroShare मार्फत अनलाइन आवेदन, आवेदन रकमको सुरक्षित रोक्का व्यवस्था, Digital Allotment, IPO प्रक्रियामा कागजी प्रणालीको उल्लेखनीय कमी, लगानीकर्ताको व्यापक सहभागिता जस्ता प्रमुख उपलब्धीहरू रहेका छन्।

३.१.५ वर्तमान प्रणालीका प्रमुख कमजोरीहरू

प्राथमिक बजारमा प्रविधिगत दृष्टिकोणमा विगत दशकमा उल्लेखनीय सुधार भएका छन्, यद्यपि निम्न संरचनागत कमजोरीहरू अझै विद्यमान छन्:

क) निश्चित मूल्य प्रणालीको प्रभुत्व: अधिकांश सार्वजनिक निष्काशन निश्चित मूल्य (Fixed Price) मा आधारित भएकाले बजार आधारित मूल्य अन्वेषण (Market-Based Price Discovery) सीमित रहेको छ।

ख) Oversubscription: प्राय: सार्वजनिक निष्काशनमा माग अत्यधिक हुने भएकाले वास्तविक लगानी आवश्यकता भन्दा बढी हुन्छ त्यसैले बाँडफाँटमा चिट्ठा प्रणाली हाबी भएको देखिन्छ।

ग) संस्थागत लगानीकर्ताको सीमित भूमिका: Qualified Institutional Buyers (QIB) तथा Anchor Investors को भूमिका पर्याप्त विकसित भएको छैन।

घ) नियामकीय समीक्षा: स्वीकृति प्रक्रिया अझै धेरै हदसम्म कागजात-केन्द्रित (Document-Centric) रहेको छ। जोखिम-आधारित तथा जानकारी-आधारित (Disclosure-Based) नियमनलाई क्रमिक रूपमा सुदृढ गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

ङ) IPO पछि बजार व्यवहार: सूचीकरणपछि मूल्यमा तीव्र उतारचढाव, छोटो अवधिको सट्टेबाजी तथा Listing Gains मा अत्यधिक केन्द्रित प्रवृत्ति देखिन्छ।

३.१.६ सुधार आवश्यक पर्ने प्रमुख क्षेत्रहरू

हालको प्रणालीको विश्लेषणका आधारमा निम्न क्षेत्रहरूमा सुधार आवश्यक देखिन्छ:

क) IPO Eligibility Framework,

ख) Book Building System,

ग) Prospectus Disclosure Standards,

घ) Due Diligence Framework,

ङ) Qualified Institutional Buyers (QIB),

च) Anchor Investor Framework,

छ) Allotment Methodology,

ज) Listing Requirements,

झ) Digital Regulatory Platform,

ञ) Risk-Based Supervision.

अध्याय निष्कर्ष

नेपालको सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीले डिजिटल रूपान्तरणका क्षेत्रमा उल्लेखनीय उपलब्धि हासिल गरेको भए पनि यसको आधारभूत संरचना अझै मुख्यतः Fixed Price तथा Retail-Oriented मोडेलमा आधारित रहेको छ। बजारको वर्तमान अवस्था, संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास तथा पूँजी बजारको दीर्घकालीन विकासलाई दृष्टिगत गर्दा सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीमा व्यापक नीतिगत, संस्थागत तथा सञ्चालनगत सुधार आवश्यक देखिन्छ। यस अध्यायपछिका उप-अध्यायहरूमा सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाका प्रत्येक अवयवको विस्तृत विश्लेषण प्रस्तुत गरी सुधारका आधारहरू पहिचान गरिनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.1)

नेपालको सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीले डिजिटल पूर्वाधार निर्माणमा उल्लेखनीय सफलता हासिल गरेको छ। अब सुधारको प्राथमिकता मूल्य अन्वेषणको प्रभावकारिता, संस्थागत लगानीकर्ताको सुदृढ सहभागिता, जोखिम-आधारित नियमन, गुणस्तरीय जानकारी तथा निष्पक्ष बाँडफाँट प्रणाली मा केन्द्रित हुनुपर्छ, जसले प्राथमिक पूँजी बजारलाई दीर्घकालीन रूपमा सक्षम, प्रतिस्पर्धी र विश्वासयोग्य बनाउनेछ।

३.२ नेपालको निश्चित मूल्य आधारित सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको विश्लेषण

३.२.१ परिचय

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारमा सार्वजनिक निष्काशन (Initial Public Offering — IPO) को प्रमुख विधि हालसम्म निश्चित मूल्य (Fixed Price) प्रणालीमा आधारित रहेको छ। अधिकांश कम्पनीहरूको शेयर निष्काशन प्रति कित्ता रू.१००, सामूहिक लगानी योजनाको प्रति इकाई रू.१० र ऋणपत्र निष्काशनको प्रति कित्ता रू.१००० मा निष्काशन हुने गरेको छ। यद्यपि केही कम्पनीहरूले तोकिएको मापदण्ड पुरा गरी प्रिमियम मूल्यमा निष्काशन स्वीकृति प्राप्त गरेका थिए। यस प्रणालीमा निष्काशनकर्ता कम्पनीले नियामकीय व्यवस्था तथा वित्तीय परामर्शका आधारमा प्रति शेयर निश्चित निष्काशन मूल्य निर्धारण गर्दछ, र सम्पूर्ण योग्य लगानीकर्ताले सोही मूल्यमा आवेदन दिन्छन्।

यस प्रणालीले प्रारम्भिक चरणमा नेपालको पूँजी बजार विकास, सर्वसाधारणको सहभागिता वृद्धि तथा सार्वजनिक कम्पनीहरूको संख्या विस्तारमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याएको छ। विशेषगरी पूँजी बजार प्रारम्भिक विकासको अवस्थामा रहेको, संस्थागत लगानीकर्ता सीमित रहेको तथा मूल्य निर्धारण सम्बन्धी बजार संयन्त्र अपरिपक्व रहेको अवस्थामा Fixed Price प्रणाली उपयुक्त माध्यमका रूपमा स्थापित भयो। तर वर्तमान अवस्थामा नेपालको पूँजी बजारको आकार, लगानीकर्ताको संख्या, डिजिटल पूर्वाधार, वित्तीय विश्लेषण क्षमता तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासमा आएको परिवर्तनका कारण यस प्रणालीको प्रभावकारिता पुनः मूल्याङ्कन गर्नुपर्ने अवस्था सिर्जना भएको छ।

३.२.२ नेपालको निश्चित मूल्य IPO प्रणालीको विकासक्रम

नेपालमा सार्वजनिक निष्काशनको प्रारम्भिक चरणदेखि नै निश्चित मूल्य प्रणाली प्रयोग हुँदै आएको छ। यस अवधिमाः

क) अधिकांश IPO प्रति शेयर अंकित मूल्य वा नियामकीय आधारमा निर्धारण गरिएको मूल्यमा निष्काशन भए।

ख) मूल्य निर्धारणमा बजारको माग (Market Demand) को प्रत्यक्ष भूमिका सीमित रह्यो।

ग) निष्काशन मूल्य र सूचीकरणपछिको बजार मूल्यबीच उल्लेखनीय अन्तर देखिन थाल्यो।

घ) सार्वजनिक निष्काशनलाई दीर्घकालीन लगानीभन्दा छोटो अवधिको सूचीकरण नाफा (Listing Gain) प्राप्त गर्ने माध्यमका रूपमा हेर्ने प्रवृत्ति बढ्दै गयो।

यसले प्रणालीको उद्देश्य र वास्तविक बजार व्यवहारबीच अन्तर देखिन थालेको संकेत गर्दछ।

३.२.३ निश्चित मूल्य प्रणालीका प्रमुख विशेषताहरू

नेपालको वर्तमान Fixed Price IPO प्रणालीका मुख्य विशेषताहरूः

क) निष्काशन मूल्य पूर्वनिर्धारित हुन्छ।

ख) सबै योग्य लगानीकर्ताले एउटै मूल्यमा आवेदन दिन्छन्।

ग) मूल्य निर्धारणमा प्रतिस्पर्धात्मक बोलकबोल (Competitive Bidding) हुँदैन।

घ) मागभन्दा धेरै आवेदन परेमा बाँडफाँट नियामकीय व्यवस्थाअनुसार गरिन्छ।

ङ) व्यक्तिगत (Retail) लगानीकर्ताको सहभागिता उच्च हुन्छ।

च) आवेदन प्रक्रिया सरल तथा बुझ्न सहज हुन्छ।

३.२.४ निश्चित मूल्य प्रणालीका प्रमुख सकारात्मक पक्ष

(क) सरलताः प्रणाली बुझ्न, सञ्चालन गर्न तथा कार्यान्वयन गर्न अपेक्षाकृत सरल छ।

(ख) व्यक्तिगत लगानीकर्तामैत्रीः समान मूल्यका कारण साना लगानीकर्ताले पनि सजिलै आवेदन दिन सक्छन्।

(ग) प्रशासनिक सहजताः निष्काशनकर्ता, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक तथा नियामकका लागि प्रक्रिया तुलनात्मक रूपमा सहज हुन्छ।

(घ) प्रारम्भिक बजार विकासमा योगदानः नेपालको पूँजी बजार विस्तारको प्रारम्भिक चरणमा यस प्रणालीले महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ।

३.२.५ वर्तमान प्रणालीका प्रमुख कमजोरीहरू

(क) बजार आधारित मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) को अभावः निष्काशन मूल्य वास्तविक माग, कम्पनीको मूल्याङ्कन तथा लगानीकर्ताको अपेक्षा अनुसार निर्धारण नहुन सक्छ। यसले Underpricing वा Overpricing दुवै जोखिम उत्पन्न गर्न सक्छ।

(ख) Oversubscription: धेरै सार्वजनिक निष्काशनमा माग अत्यधिक हुने प्रवृत्ति देखिन्छ। यसका कारण लाखौं आवेदन, न्यून बाँडफाँट र चिट्ठा जस्तो परिणाम देखिन थालेको छ।

(ग) Listing Gain Culture: धेरै लगानीकर्ताले कम्पनीको दीर्घकालीन सम्भावना, व्यवसायिक आधार भन्दा पनि पहिलो दिनको मूल्य वृद्धि लाई प्राथमिक उद्देश्य बनाउने प्रवृत्ति बढेको छ। जसले दीर्घकालीन लगानी संस्कृतिको विकासमा बाधा पुऱ्याउन सक्छ।

(घ) पूँजी परिचालनको अपूर्ण दक्षताः यदि कम्पनीको वास्तविक बजार मूल्य निष्काशन मूल्य भन्दा धेरै उच्च छ भने कम्पनीले अपेक्षाभन्दा कम पूँजी उठाउँछ र सूचीकरण पछि सिर्जित अतिरिक्त मूल्य (Value Transfer) नयाँ लगानीकर्तामा सर्ने अवस्था हुन्छ।

(ङ) संस्थागत लगानीकर्ताको सीमित भूमिकाः Fixed Price प्रणालीमा Qualified Institutional Buyers, Anchor Investors र Price Discovery को भूमिका न्यून हुन्छ।

३.२.६ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विश्वका धेरै विकसित पूँजी बजारहरूमा निश्चित मूल्य प्रणालीको प्रयोग अझै पनि केही साना निष्काशन, SME बजार वा विशेष परिस्थितिमा गरिन्छ। तर ठूला सार्वजनिक निष्काशनका लागि Book Building, Hybrid Pricing, Auction-Based Pricing जस्ता प्रणालीहरू व्यापक रूपमा प्रयोग गरिन्छ। यद्यपि Fixed Price प्रणाली पूर्ण रूपमा विस्थापित भएको छैन। विशेष गरी साना कम्पनी, प्रारम्भिक पूँजी बजार, सीमित संस्थागत सहभागिता भएका बजारमा यसको उपयोग अझै पनि सान्दर्भिक मानिन्छ।

३.२.७ नेपालका लागि नीतिगत विश्लेषण

नेपालको वर्तमान अवस्थालाई हेर्दा Fixed Price प्रणालीलाई तत्काल पूर्ण रूपमा हटाउनु उपयुक्त देखिँदैन। बरु साना तथा मध्यम सार्वजनिक निष्काशनका लागि Fixed Price प्रणाली, ठूला तथा जटिल निष्काशनका लागि Book Building, विशेष कम्पनीका लागि Hybrid Model, अपनाउने चरणबद्ध नीति बढी उपयुक्त हुन सक्छ। यसले बजारलाई क्रमिक रूपमा प्रतिस्पर्धात्मक मूल्य निर्धारणतर्फ लैजान मद्दत गर्नेछ।

३.२.८ सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालमा Fixed Price प्रणाली सुधारका लागि निम्न रणनीतिक दिशाहरू प्रस्ताव गरिन्छः

क) Fixed Price प्रयोग हुने कम्पनीहरूको स्पष्ट मापदण्ड निर्धारण।

ख) निष्काशन मूल्य निर्धारण सम्बन्धी विस्तृत जानकारी (Pricing Disclosure) अनिवार्य गर्ने।

ग) कम्पनीको मूल्याङ्कन प्रतिवेदनको गुणस्तर सुधार गर्ने।

घ) संस्थागत लगानीकर्ताको क्रमिक सहभागिता बढाउने।

ङ) Hybrid IPO Model को कानूनी व्यवस्था गर्ने।

च) बजार परिपक्वताअनुसार Market-Based Pricing विस्तार गर्ने।

अध्याय निष्कर्ष

Fixed Price IPO प्रणालीले नेपालको पूँजी बजार विकासमा ऐतिहासिक योगदान दिएको छ। तर बजारको वर्तमान विकास चरणमा यसको सीमितताहरू स्पष्ट रूपमा देखिन थालेका छन्। विशेष गरी मूल्य अन्वेषण, संस्थागत सहभागिता, पूँजी परिचालनको दक्षता तथा दीर्घकालीन लगानी संस्कृतिका दृष्टिकोणबाट प्रणालीमा सुधार आवश्यक छ। नेपालका लागि सबैभन्दा उपयुक्त विकल्प तत्काल पूर्ण परिवर्तन होइन, क्रमिक सुधार (Gradual Transition) हो, जसमा Fixed Price र Book Building दुवै प्रणालीलाई बजारको प्रकृति तथा कम्पनीको विशेषताअनुसार समानान्तर रूपमा सञ्चालन गर्न सकिने व्यवस्था विकास गरिनुपर्छ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.2)

निश्चित मूल्य (Fixed Price) IPO प्रणालीले नेपालको पूँजी बजार विकासमा महत्वपूर्ण योगदान पुर्‍याएको भए पनि वर्तमान बजार संरचना, लगानीकर्ताको व्यवहार तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासलाई दृष्टिगत गर्दा यसको क्रमिक आधुनिकीकरण आवश्यक छ। साना निष्काशनका लागि सुधारिएको Fixed Price प्रणाली र ठूला निष्काशनका लागि Book Building वा Hybrid Pricing प्रणाली अपनाउने नीतिले बजारको दक्षता, मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया तथा पूँजी परिचालनको गुणस्तरमा दीर्घकालीन सुधार ल्याउन सक्छ।

३.३ नेपालको बुक बिल्डिङ्ग विधिको विस्तृत समीक्षा

३.३.१ परिचय

बुक बिल्डिङ्ग (Book Building) सार्वजनिक निष्काशनको यस्तो बजार-आधारित मूल्य निर्धारण (Market-Based Price Discovery) विधि हो, जसमा निष्काशन मूल्य पूर्वनिर्धारित हुँदैन। यसको सट्टा योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरू (Qualified Institutional Buyers-QIBs) बाट प्राप्त माग, मूल्य प्रस्ताव (Bids) तथा लगानी रुचिका आधारमा अन्तिम निष्काशन मूल्य निर्धारण गरिन्छ।

विश्वका अधिकांश विकसित पूँजी बजारहरूमा ठूला सार्वजनिक निष्काशनका लागि बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीलाई प्राथमिक विधिका रूपमा स्वीकार गरिएको छ। यसले निष्काशन मूल्यलाई बजारको वास्तविक मागसँग जोड्ने, संस्थागत लगानीकर्ताको विशेषज्ञताको उपयोग गर्ने तथा पूँजी परिचालनलाई अधिक प्रभावकारी बनाउने उद्देश्य राख्दछ। नेपालले पनि सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको आधुनिकीकरण गर्ने उद्देश्यले बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको कानूनी व्यवस्था लागू गरेको छ। तथापि यसको कार्यान्वयन प्रारम्भिक

चरणमै रहेको छ र व्यवहारिक अनुभवले प्रणालीमा केही संरचनागत तथा सञ्चालनगत सुधार आवश्यक रहेको संकेत गरेको छ।

३.३.२ बुक बिल्डिङ्ग विधिको उद्देश्य

बुक बिल्डिङ्ग विधिका प्रमुख उद्देश्यहरू निम्न हुन्ः

क) बजार-आधारित मूल्य अन्वेषण (Efficient Price Discovery) सुनिश्चित गर्ने।

ख) कम्पनीको वास्तविक आर्थिक मूल्यसँग नजिकको निष्काशन मूल्य निर्धारण गर्ने।

ग) योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता बढाउने।

घ) पूँजी परिचालनको दक्षता अभिवृद्धि गर्ने।

ङ) निष्काशनपछिको अत्यधिक मूल्य अस्थिरता (Post-listing Volatility) न्यूनीकरण गर्ने।

च) सार्वजनिक निष्काशनप्रति दीर्घकालीन लगानी संस्कृतिको विकास गर्ने।

३.३.३ नेपालको वर्तमान बुक बिल्डिङ्ग विधि

नेपालमा लागू गरिएको बुक बिल्डिङ्ग विधिमा योग्य संस्थागत लगानीकर्ताबाट बोलकबोल (Bidding) सङ्कलन, निष्काशनकर्ताले मूल्य दायरा (Price Band) प्रस्ताव गर्ने व्यवस्था, प्राप्त बोल कबोलका आधारमा अन्तिम मूल्य निर्धारण, संस्थागत तथा सर्वसाधारण लगानीकर्ताका लागि छुट्टाछुट्टै बाँडफाँट व्यवस्था, नियामकीय स्वीकृति पछि सार्वजनिक निष्काशन सञ्चालन प्रमुख जस्ता व्यवस्थाहरू रहेका छन। यस प्रणालीले निश्चित मूल्य (Fixed Price) प्रणालीको विकल्पका रूपमा बजार-आधारित मूल्य निर्धारणको अवधारणा नेपालमा प्रारम्भ गरेको छ।

३.३.४ बुक बिल्डिङ्ग विधिका प्रमुख सकारात्मक पक्ष

क) बजार आधारित मूल्य निर्धारणः कम्पनीको निष्काशन मूल्य बजारको वास्तविक माग, अपेक्षा तथा विश्लेषणका आधारमा निर्धारण हुने सम्भावना बढ्छ।

ख) पूँजी परिचालनको दक्षताः उचित मूल्य निर्धारणका कारण कम्पनीले आफ्नो वास्तविक मूल्यसँग नजिकको पूँजी संकलन गर्न सक्छ।

ग) संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिकाः व्यवसायिक विश्लेषण गर्ने संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिताले मूल्य निर्धारणको गुणस्तर सुधार हुन्छ।

घ) अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग सामञ्जस्यः बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीले नेपालको पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग क्रमशः नजिक ल्याउने आधार तयार गरेको छ।

३.३.५ वर्तमान प्रणालीका प्रमुख चुनौतीहरू

हालको बुक बिल्डिङ्ग विधिको कार्यान्वयनमा निम्न चुनौतीहरू देखिएका छन्ः

क) Qualified Institutional Buyers (QIB) को सीमित आधारः नेपालमा सक्रिय, विविधीकृत तथा पर्याप्त सङ्ख्यामा योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको आधार अझै सानो छ। सीमित प्रतिस्पर्धाले मूल्य अन्वेषण प्रक्रियालाई प्रभावित गर्न सक्छ।

ख) मूल्य निर्धारणमा सीमित प्रतिस्पर्धाः यदि बोलकबोल गर्ने संस्थाको संख्या वा विविधता कम भयो भने निष्काशन मूल्यले वास्तविक बजार मूल्यलाई पूर्ण रूपमा प्रतिबिम्बित नगर्न सक्छ।

ग) मूल्याङ्कन (Valuation) मा असमान अभ्यासः विभिन्न निष्काशनमा प्रयोग हुने मूल्याङ्कन पद्धति, धारणाहरू तथा वित्तीय अनुमानमा एकरूपता र पारदर्शिता बढाउन आवश्यक देखिन्छ।

घ) नियामकीय जटिलताः प्रक्रिया धेरै जटिल वा लामो भएमा निष्काशनकर्ता कम्पनी तथा लगानीकर्ताको सहभागितामा प्रभाव पर्न सक्छ।

ङ) दोस्रो बजारसँग समन्वयः बुक बिल्डिङ्गबाट निर्धारण भएको मूल्य र सूचीकरणपछिको दोस्रो बजार व्यवहारबीचको सम्बन्धबारे निरन्तर अध्ययन तथा समीक्षा आवश्यक छ।

३.३.६ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

भारत, सिंगापुर, मलेसिया, बेलायत तथा संयुक्त राज्य अमेरिका लगायत विकसित बजारहरूमा बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीका स्पष्ट Qualified Institutional Buyer Framework, व्यापक संस्थागत सहभागिता, पारदर्शी Bid Collection System, Anchor Investor व्यवस्था, विस्तृत मूल्याङ्कन जानकारी (Valuation Disclosure), स्पष्ट Allocation Policy र नियामकीय निगरानी तथा Post-Issue Review लगायतका साझा विशेषता पाईन्छ। यी अभ्यासहरूले मूल्य अन्वेषण प्रक्रियालाई विश्वसनीय, प्रतिस्पर्धात्मक तथा पारदर्शी बनाउन सहयोग पुऱ्याएका छन्।

३.३.७ नेपालको लागि नीतिगत विश्लेषण

नेपालको वर्तमान अवस्था हेर्दा बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीलाई थप प्रभावकारी बनाउन Qualified Institutional Buyers को दायरा विस्तार, Anchor Investor Framework को विकास, मूल्याङ्कन मापदण्ड (Valuation Standards) को एकरूपता, Bid Transparency सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था, संस्थागत लगानीकर्ताको उत्तरदायित्व (Accountability) सुदृढीकरण, नियामकीय समीक्षा प्रक्रियाको आधुनिकीकरण र निष्काशनपछिको मूल्य व्यवहार (Post-Issue Performance) को नियमित विश्लेषण जस्ता आधारभूत सुधार आवश्यक देखिन्छ ।

३.३.८ सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालको बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीलाई दीर्घकालीन रूपमा प्रभावकारी बनाउन स्पष्ट QIB वर्गीकरण, Anchor Investor Guidelines, Book Building Code of Conduct, Valuation Methodology Guidelines, Electronic Book Building Platform, Institutional Bid Disclosure Framework, Conflict of Interest Management, Independent Due Diligence Review, Post-Issue Evaluation Mechanism जस्ता सुधारहरू आवश्यक छ ।

अध्याय निष्कर्ष

नेपालमा बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको प्रारम्भ पूँजी बजार आधुनिकीकरणतर्फको महत्वपूर्ण कदम हो। तथापि यसको दीर्घकालीन सफलता केवल कानूनी व्यवस्था लागू गर्नुमा निर्भर रहँदैन। योग्य संस्थागत

लगानीकर्ता, पारदर्शी मूल्याङ्कन, विश्वसनीय बोलकबोल प्रणाली, उत्तरदायी निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक तथा प्रभावकारी नियामकीय निरीक्षणबीचको समन्वय नै यसको सफल कार्यान्वयनको आधार हो। त्यसैले नेपालको बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीलाई वर्तमान अवस्थामै स्थिर राख्नुको सट्टा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास, बजारको परिपक्वता तथा संस्थागत क्षमताअनुसार क्रमिक रूपमा परिष्कृत गर्दै लैजान आवश्यक छ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.3.8)

बुक बिल्डिङ्ग विधि नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई बजार-आधारित मूल्य निर्धारणतर्फ रूपान्तरण गर्ने महत्वपूर्ण सुधार हो। यसको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि Qualified Institutional Buyers (QIB), Anchor Investors, पारदर्शी मूल्याङ्कन, स्पष्ट बाँडफाँट मापदण्ड, डिजिटल बोलकबोल प्रणाली तथा सुदृढ नियामकीय निरीक्षण अपरिहार्य छन्। यी सुधारहरू कार्यान्वयन भएमा सार्वजनिक निष्काशनको मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया, पूँजी परिचालनको दक्षता तथा लगानीकर्ता विश्वासमा दीर्घकालीन सुधार आउनेछ।

३.३.९ नेपालको बुक बिल्डिङ्ग विधिको प्रारम्भिक कार्यान्वयन अनुभव तथा सिकाइ

३.३.९.१ परिचय

नेपालमा बुक बिल्डिङ्ग विधिको कार्यान्वयन पूँजी बजार सुधारको महत्वपूर्ण चरण हो। जस मार्फत दुई वटा कम्पनीले सार्वजनिक निष्काशन समेत गरिसकेको अवस्था छ। यस प्रणालीले परम्परागत निश्चित मूल्य (Fixed Price) प्रणालीबाट बजार आधारित मूल्य निर्धारण (Market-Based Pricing) तर्फको संक्रमणलाई प्रारम्भ गरेको छ। यद्यपि विधिको कार्यान्वयन अझ प्रारम्भिक चरणमा रहेकाले यस अवधिमा प्राप्त अनुभवहरूको वस्तुगत समीक्षा गर्नु आवश्यक छ।

सार्वजनिक नीतिको दृष्टिकोणबाट कुनै पनि नयाँ प्रणालीको पहिलो चरणको कार्यान्वयनलाई अन्तिम परिणामको रूपमा होइन, संस्थागत र सिकाई प्रकृयाका रूपमा हेर्नुपर्छ। यस अवधिमा देखिएका चुनौतीहरूलाई प्रणालीको असफलता होइन, सुधारका अवसरका रूपमा लिनु उपयुक्त हुन्छ।

३.३.९.२ प्रारम्भिक कार्यान्वयनबाट प्राप्त सकारात्मक अनुभव

हालसम्मको कार्यान्वयनबाट निम्न सकारात्मक पक्षहरू देखिएका छन्:

(क) बजार-आधारित मूल्य निर्धारणको सुरुवातः नेपालमा पहिलो पटक निष्काशन मूल्य निर्धारणमा संस्थागत लगानीकर्ताको मागलाई समावेश गर्ने अभ्यास प्रारम्भ भएको छ।

(ख) संस्थागत सहभागिताको विस्तारः बुक बिल्डिङ्ग प्रक्रियाले संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिकालाई औपचारिक रूपमा स्थापित गरेको छ।

(ग) मूल्याङ्कन अभ्यासको विकासः निष्काशनकर्ता कम्पनी, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक तथा मूल्याङ्कन विज्ञहरूमा वित्तीय मूल्याङ्कन सम्बन्धी क्षमता विस्तार हुन थालेको छ।

(घ) नियामकीय अनुभपः SEBON, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक तथा अन्य बजार पूर्वाधार संस्थाहरूले नयाँ प्रणाली सञ्चालनको व्यावहारिक अनुभव प्राप्त गरेका छन्।

३.३.९.३ कार्यान्वयनका क्रममा देखिएका प्रमुख चुनौतीहरू

(क) Qualified Institutional Buyers (QIB) को सीमित आधारः नेपालमा सक्रिय तथा पर्याप्त विविधता भएका योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको संख्या अझ सीमित रहेको छ। यसले प्रतिस्पर्धात्मक बोलकबोलको गहिराइ (Depth of Bidding) मा प्रभाव पार्न सक्छ।

(ख) मूल्याङ्कनमा असमान दृष्टिकोणः कम्पनीको मूल्य निर्धारण गर्दा प्रयोग हुने वित्तीय मोडेल, अनुमान तथा आधारभूत मान्यताहरूमा एकरूपता अभाव देखिएको छ। यसले विभिन्न निष्काशनबीच मूल्याङ्कनमा ठूलो अन्तर देखिन सक्ने अवस्था सिर्जना गर्छ।

(ग) बजार सहभागीको सीमित अनुभवः बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली नेपालका लागि नयाँ भएकाले निष्काशनकर्ता कम्पनी, Merchant Banker, संस्थागत लगानीकर्ता, नियामकीय निकाय सबैले क्रमिक रूपमा अनुभव र क्षमता विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिएको छ।

(घ) लगानीकर्ता सञ्चारः बुक बिल्डिङ्गको उद्देश्य, प्रक्रिया तथा मूल्य निर्धारण विधिबारे सर्वसाधारण लगानीकर्तामा पर्याप्त जानकारी र बुझाइ अझ विकास गर्न आवश्यक छ।

(ङ) प्रणालीगत समन्वयः SEBON, NEPSE, CDSC, Merchant Banker तथा संस्थागत लगानीकर्ताबीचको डिजिटल सूचना प्रवाह तथा सञ्चालन समन्वयलाई अझ प्रभावकारी बनाउनुपर्ने आवश्यकता छ।

३.३.९.४ अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवबाट प्राप्त सिकाइ

भारत, सिंगापुर, मलेसिया तथा अन्य विकसित पूँजी बजारहरूको अनुभवले देखाउँछ कि सफल Book Building प्रणालीका लागि निम्न पूर्वशर्तहरू आवश्यक हुन्छन्: पर्याप्त Qualified Institutional Buyers, स्पष्ट मूल्याङ्कन मापदण्ड, पारदर्शी Bid Collection प्रणाली, डिजिटल प्लेटफर्म, अनुभवी निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, प्रभावकारी नियामकीय निरीक्षण र Post-Issue Review प्रणाली आदि। यी मध्ये अधिकांश तत्वहरू क्रमिक रूपमा विकास गरिएका हुन्; कुनै पनि बजारमा एकै चरणमा पूर्ण परिपक्व प्रणाली निर्माण भएको देखिँदैन।

३.३.९.५ नेपालको लागि प्रमुख नीतिगत सिकाइ

प्रारम्भिक कार्यान्वयन अनुभवका आधारमा निम्न प्रमुख नीतिगत निष्कर्षहरू प्राप्त हुन्छन्:

क) प्रणालीलाई स्थिर र पूर्वानुमानयोग्य बनाउनु आवश्यक छ। बारम्बारको नियामकीय परिवर्तनभन्दा स्पष्ट, दीर्घकालीन र स्थिर नीति बढी प्रभावकारी हुन्छ।

ख) QIB आधार विस्तार गर्नुपर्छ। बुक बिल्डिङ्गको गुणस्तर मुख्यतः Qualified Institutional Buyers को विविधता र सक्रियतामा निर्भर हुन्छ।

ग) मूल्याङ्कन मापदण्ड विकास गर्नुपर्छ। स्वीकृत Valuation Guidelines, Financial Modelling Standards तथा Due Diligence Framework तयार गर्न आवश्यक छ।

घ) पारदर्शिता बढाउनुपर्छ। मूल्य निर्धारण प्रक्रिया, बोलकबोलको सारांश, तथा निष्काशन मूल्य निर्धारणको आधार सम्बन्धी जानकारी (Disclosure) थप सुदृढ गर्न आवश्यक छ।

ङ) क्षमता विकासमा निरन्तर लगानी गर्नुपर्छ। SEBON, Merchant Banker, संस्थागत लगानीकर्ता, मूल्याङ्कन विशेषज्ञ तथा अन्य बजार सहभागीका लागि नियमित तालिम र व्यवसायिक क्षमता विकास कार्यक्रम सञ्चालन गर्नुपर्छ।

३.३.९.६ भविष्यको सुधारको दिशा

नेपालको बुक बिल्डिङ्ग विधिलाई परिपक्व बनाउन Qualified Institutional Buyer Framework को पुनरावलोकन, स्वार्थको द्वन्द्वको समाधान गर्नुपर्ने, Anchor Investor व्यवस्था लागू गर्ने, Valuation Standards जारी गर्ने, Book Building Digital Platform सुदृढ गर्ने, Post-Issue Performance Review प्रणाली विकास गर्ने, Book Building Oversight Committee गठन गर्ने, नियमित Regulatory Impact Assessment सञ्चालन गर्ने जस्ता सुधारहरू क्रमिक रूपमा कार्यान्वयन गर्न प्रस्ताव गरिन्छ ।

अध्याय निष्कर्ष

नेपालमा बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको प्रारम्भिक कार्यान्वयनले सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई आधुनिक, बजार-आधारित तथा संस्थागत सहभागितामुखी बनाउने दिशामा महत्वपूर्ण आधार तयार गरेको छ। यद्यपि प्रणाली अझ विकासको प्रारम्भिक चरणमा रहेकाले यस अवधिमा देखिएका चुनौतीहरूलाई सुधारका अवसरका रूपमा उपयोग गर्नुपर्छ। दीर्घकालीन रूपमा स्पष्ट नीति, बलियो संस्थागत लगानीकर्ता आधार, पारदर्शी मूल्याङ्कन, डिजिटल पूर्वाधार तथा निरन्तर नियामकीय सुधारमार्फत नेपालको बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको विश्वसनीय र प्रतिस्पर्धी प्रणालीका रूपमा विकास गर्न सकिने पर्याप्त सम्भावना रहेको छ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.3.9)

नेपालमा बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको प्रारम्भिक कार्यान्वयनले बजार आधुनिकीकरणको आधार तयार गरेको छ। अब सुधारको प्राथमिकता Qualified Institutional Buyers को विस्तार, मूल्याङ्कन मापदण्डको एकरूपता, पारदर्शी बोलकबोल प्रक्रिया, डिजिटल पूर्वाधार तथा निरन्तर नियामकीय समीक्षा मा केन्द्रित हुनुपर्छ। प्रारम्भिक अनुभवबाट प्राप्त सिकाइलाई संस्थागत सुधारमा रूपान्तरण गर्न सके नेपालको बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली दीर्घकालीन रूपमा प्रभावकारी, विश्वसनीय तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुकूल बन्न सक्छ।

३.४ सार्वजनिक निष्काशन (IPO) योग्यता मापदण्ड (IPO Eligibility Criteria)ः वर्तमान व्यवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता

३.४.१ परिचय

सार्वजनिक निष्काशन (Initial Public Offering — IPO) को उद्देश्य योग्य तथा वित्तीय रूपमा सक्षम कम्पनीहरूलाई पूँजी बजारमार्फत दीर्घकालीन पूँजी परिचालनको अवसर प्रदान गर्नु हो। त्यसैले IPO Eligibility Criteria ले केवल कम्पनीलाई सार्वजनिक निष्काशनको अनुमति दिने प्रक्रिया मात्र होइन, लगानीकर्ता संरक्षण, बजारको विश्वसनीयता, पूँजी परिचालनको गुणस्तर तथा वित्तीय स्थायित्व सुनिश्चित गर्ने महत्वपूर्ण नियामकीय उपकरणका रूपमा कार्य गर्दछ।

सन्तुलित IPO Eligibility Framework ले एकातर्फ गुणस्तरीय कम्पनीहरूलाई पूँजी बजारमा प्रवेश गर्न सहज बनाउँछ भने अर्कोतर्फ कमजोर वित्तीय अवस्था, अपर्याप्त पारदर्शिता वा अत्यधिक जोखिम भएका कम्पनीहरूबाट लगानीकर्तालाई संरक्षण प्रदान गर्दछ। नेपालमा सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी योग्यता मापदण्ड समयक्रममा परिमार्जित हुँदै आएका छन्। तथापि बजारको विस्तार, नयाँ व्यवसायिक मोडेल, स्टार्टअप, पूर्वाधार आयोजना, जलविद्युत परियोजना तथा बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको विकाससँगै वर्तमान मापदण्डहरूको पुनरावलोकन आवश्यक देखिएको छ।

३.४.२ IPO Eligibility Criteria को उद्देश्य

प्रभावकारी IPO योग्यता मापदण्डका प्रमुख उद्देश्यहरू निम्नानुसार रहेका छन्ः

क) मापदण्डमा तोकिए बमोजिमका गुणस्तरीय कम्पनीलाई मात्र सार्वजनिक बजारमा प्रवेश गराउने।

ख) लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने।

ग) बजारको विश्वसनीयता कायम गर्ने।

घ) निष्काशनको गुणस्तर सुधार गर्ने।

ङ) वित्तीय अनुशासन तथा सुशासनलाई प्रोत्साहन गर्ने।

च) पूँजी बजारमा दीर्घकालीन विश्वास अभिवृद्धि गर्ने।

३.४.३ वर्तमान योग्यता मापदण्डको विश्लेषण

नेपालको वर्तमान सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीमा विभिन्न कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्थामार्फत कम्पनीको सार्वजनिक निष्काशन योग्यता निर्धारण गरिन्छ। सामान्यतया कम्पनीको कानूनी दर्ता तथा संरचना, चुक्ता पूँजी सम्बन्धी व्यवस्था, वित्तीय विवरणको उपलब्धता, लेखापरीक्षण, विवरणपत्र (Prospectus), नियामकीय स्वीकृति र आवश्यक जानकारी (Disclosure) जस्ता पक्षहरूमा ध्यान केन्द्रित गरिएको पाइन्छ । यी मापदण्डहरूले सार्वजनिक निष्काशनको न्यूनतम आधार तयार गरे पनि आधुनिक पूँजी बजारका दृष्टिकोणबाट थप जोखिम-आधारित तथा कम्पनीको प्रकृतिअनुसार फरक दृष्टिकोण आवश्यक देखिन्छ।

३.४.४ वर्तमान प्रणालीका प्रमुख चुनौतीहरू

क) सबै कम्पनीका लागि एउटै मापदण्ड: वर्तमान व्यवस्थाले विभिन्न प्रकृतिका कम्पनीहरू जस्तै उत्पादन, होटल, सेवा, जलविद्युत, प्रविधि, पूर्वाधार, स्टार्टअप वा SME का लागि धेरै हदसम्म समान दृष्टिकोण अपनाएको देखिन्छ। जबकि प्रत्येक क्षेत्रको व्यवसायिक जोखिम, नगद प्रवाह, लगानी चक्र तथा वृद्धि सम्भावना फरक हुन्छ।

ख) गुणस्तरभन्दा औपचारिक अनुपालनमा बढी जोड: कतिपय अवस्थामा आवश्यक कागजात तथा औपचारिक प्रक्रिया पूरा भए पनि कम्पनीको दीर्घकालीन व्यवसायिक क्षमता, सञ्चालन दक्षता, सुशासन वा जोखिम व्यवस्थापनको पर्याप्त मूल्याङ्कन नहुन सक्छ।

ग) जोखिम-आधारित मूल्याङ्कनको अभाव: IPO स्वीकृतिमा व्यवसायिक जोखिम, उद्योग जोखिम, परियोजना जोखिम, वित्तीय जोखिम तथा सञ्चालन जोखिमको समग्र मूल्याङ्कनलाई अझ व्यवस्थित बनाउने आवश्यकता देखिन्छ।

घ) नवप्रवर्तनशील कम्पनीका लागि अस्पष्ट व्यवस्था: प्रविधि-आधारित (Technology), नवप्रवर्तन (Innovation) वा उच्च वृद्धि सम्भावना भएका तर प्रारम्भिक चरणमा रहेका कम्पनीहरूका लागि छुट्टै योग्यता मापदण्डको आवश्यकता महसुस गरिएको छ।

ङ) संस्थागत तयारीको मूल्याङ्कन: पब्लिक कम्पनीका रूपमा सञ्चालन गर्न Corporate Governance, Internal Control, Risk Management, Compliance Culture जस्ता पक्षहरूको तयारीलाई थप व्यवस्थित रूपमा मूल्याङ्कन गर्न सकिन्छ।

३.४.५ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

अन्तर्राष्ट्रियरूपमा IPO Eligibility निर्धारण गर्दा सामान्यतया कम्पनीको सञ्चालन इतिहास (Operating Track Record), वित्तीय प्रतिवेदनको गुणस्तर, Corporate Governance, Independent Audit, Internal Control, Disclosure Standards, Promoter Background, Business Sustainability, Regulatory Compliance, Industry-Specific Requirements लगायतका पक्षहरूलाई महत्व दिइन्छ । धेरै देशहरूले कम्पनीको प्रकृति अनुसार फरक-फरक योग्यता मापदण्ड अपनाउने गरेका छन्।

३.४.६ जोखिम आधारित IPO Eligibility Framework को आवश्यकता

नेपालको भावी IPO प्रणालीमा One-Size-Fits-All दृष्टिकोणभन्दा Risk-Based Eligibility Framework उपयुक्त हुनेछ। यस अन्तर्गत Hydropower Projects, Infrastructure Companies, SME, Startup, Financial Institutions, Innovative Enterprises का लागि छुट्टाछुट्टै योग्यता मापदण्ड विकास गर्न सकिन्छ। यसले नियमनलाई थप न्यायोचित, व्यवहारिक तथा क्षेत्र विशेष अनुकूल बनाउनेछ ।

३.४.७ सुधारका रणनीतिक दिशा

भविष्यमा IPO Eligibility Framework लाई निम्न दिशामा विकास गर्न प्रस्ताव गरिन्छ:

क) कम्पनी वर्गीकरण (Issuer Classification): कम्पनीको प्रकृति, आकार, व्यवसायिक जोखिम तथा विकास चरणका आधारमा वर्गीकरण गर्ने।

ख) क्षेत्र विशेष योग्यता मापदण्डः जलविद्युत, पूर्वाधार, SME, प्रविधि तथा वित्तीय संस्थाका लागि फरक मापदण्ड विकास गर्ने।

ग) Corporate Governance Readiness: IPO अघि कम्पनीको सुशासन, सञ्चालक समिति, आन्तरिक नियन्त्रण तथा जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीको मूल्याङ्कन गर्ने।

घ) Disclosure-Based Regulation: औपचारिक कागजात भन्दा गुणस्तरीय, सत्य र पर्याप्त सूचना प्रवाहमा बढी जोड दिने।

ङ) Independent Due Diligence: Merchant Banker, Auditor तथा अन्य विशेषज्ञहरूको उत्तरदायित्वलाई थप स्पष्ट र सुदृढ बनाउने।

३.४.८ दीर्घकालीन सुधारको दृष्टिकोण

नेपालको IPO Eligibility प्रणालीलाई दीर्घकालीन रूपमा Risk-Based, Sector-Specific, Disclosure-Oriented तथा Market-Friendly ढाँचामा रूपान्तरण गर्न आवश्यक छ। यसले गुणस्तरीय कम्पनीलाई बजारमा प्रवेश सहज बनाउने, कमजोर तयारी भएका कम्पनीको जोखिम घटाउने, लगानीकर्ता संरक्षण सुदृढ गर्ने, पूँजी बजारको विश्वसनीयता अभिवृद्धि गर्ने तथा नवप्रवर्तनशील व्यवसायलाई पनि उपयुक्त नियामकीय वातावरण उपलब्ध गराउनेछ।

अध्याय निष्कर्ष

IPO Eligibility Criteria सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको प्रवेशद्वार हो। यसलाई अत्यधिक कठोर बनाउँदा गुणस्तरीय कम्पनीहरू बजारमा आउन हिच्किचाउन सक्छन् भने अत्यधिक उदार बनाउँदा लगानीकर्ता संरक्षण कमजोर हुन सक्छ। त्यसैले नेपालको सन्दर्भमा जोखिम-आधारित, क्षेत्र विशेष अनुकूल तथा पारदर्शिता-केन्द्रित IPO Eligibility Framework नै दीर्घकालीन रूपमा उपयुक्त हुनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.4)

नेपालको वर्तमान IPO योग्यता प्रणालीले सार्वजनिक निष्काशनको आधारभूत संरचना निर्माण गरेको भए पनि भविष्यको पूँजी बजार विकासका लागि एकरूप (One-Size-Fits-All) मापदण्डबाट जोखिम-आधारित, क्षेत्रविशेषअनुकूल तथा सूचना-प्रवाहमा आधारित (Disclosure-Based) योग्यता प्रणालीतर्फ क्रमिक रूपान्तरण आवश्यक छ। यसले लगानीकर्ता संरक्षण र पूँजी परिचालनबीच उचित सन्तुलन कायम गर्दै आधुनिक र प्रतिस्पर्धी प्राथमिक पूँजी बजार निर्माण गर्न सहयोग पुऱ्याउनेछ।

३.५ विवरणपत्र तथा सूचना प्रवाहः वर्तमान व्यवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता

३.५.१ परिचय

विवरणपत्र (Prospectus) सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको सबैभन्दा महत्वपूर्ण कानूनी तथा सूचना दस्तावेज हो। यसले सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कम्पनीको वित्तीय अवस्था, व्यवसाय, व्यवस्थापन, जोखिम, पूँजी परिचालनको उद्देश्य तथा लगानीकर्ताले निर्णय गर्न आवश्यक अन्य महत्वपूर्ण जानकारी प्रदान गर्दछ। विवरणपत्र प्रणालीले लगानीकर्तालाई पर्याप्त, सत्य, समयमै तथा बुझ्न सजिलो जानकारी उपलब्ध गराएर सूचित लगानी निर्णय (Informed Investment Decision) गर्न सक्षम बनाउँछ। त्यसैले आधुनिक पूँजी बजारमा नियामकको मुख्य भूमिका कम्पनीको भविष्यको प्रतिफल सुनिश्चित गर्नु होइन, पूर्ण, सत्य तथा निष्पक्ष सूचना प्रवाह गर्नु हो। नेपालमा विवरणपत्र सम्बन्धी व्यवस्था समयक्रममा सुधार हुँदै आएको भए पनि हालको प्रणालीलाई अझ लगानीकर्ता केन्द्रित, जोखिम आधारित तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुकूल बनाउने आवश्यकता देखिएको छ।

३.५.२ विवरणपत्रको उद्देश्य

विवरणपत्रका प्रमुख उद्देश्यहरूमा लगानीकर्तालाई पर्याप्त सूचना उपलब्ध गराउने, कम्पनीको व्यवसाय र वित्तीय अवस्थाबारे स्पष्ट जानकारी दिने, प्रमुख जोखिमहरूको जानकारी गर्ने, पूँजी परिचालनको उद्देश्य स्पष्ट गर्ने, व्यवस्थापन तथा प्रवर्द्धकको उत्तरदायित्व स्थापित गर्ने र सूचित लगानी निर्णयलाई प्रोत्साहन गर्ने रहेका छन्।

३.५.३ विवरणपत्र प्रणालीको विश्लेषण

हाल प्रयोगमा रहेका विवरणपत्रहरूमा कम्पनीको परिचय, पूँजी संरचना, वित्तीय विवरण, प्रवर्द्धक सम्बन्धी जानकारी, जोखिम सम्बन्धी विवरण, सार्वजनिक निष्काशनको उद्देश्य, व्यवस्थापन तथा सञ्चालक समिति, कानूनी विवरण र लेखापरीक्षण प्रतिवेदन जस्ता विषयहरू समावेश हुन्छन् । यसले आवश्यक आधारभूत सूचना प्रदान गरे पनि सूचना प्रस्तुतिको शैली, गहिराइ तथा उपयोगितामा सुधारको पर्याप्त सम्भावना रहेको छ।

३.५.४ वर्तमान प्रणालीका प्रमुख चुनौतीहरू

क) Compliance-Oriented Disclosure: धेरै विवरणपत्रहरू नियामकीय अनुपालन (Compliance) पूरा गर्न केन्द्रित देखिन्छन्। लगानीकर्ताको निर्णय प्रक्रियालाई सहज बनाउने विश्लेषणात्मक प्रस्तुति अपेक्षाकृत कम पाइन्छ।

ख) जोखिम प्रवाहको गुणस्तरः धेरै विवरणपत्रमा जोखिमहरू सामान्य सूचीका रूपमा प्रस्तुत गरिन्छ। कम्पनीविशेष, उद्योगविशेष वा परियोजनासँग प्रत्यक्ष सम्बन्धित जोखिमहरूको परिमाण, सम्भावित प्रभाव तथा व्यवस्थापन रणनीति पर्याप्त रूपमा स्पष्ट नहुन सक्छ।

ग) अत्यधिक प्राविधिक भाषाः कतिपय विवरणपत्रमा प्रयोग गरिएको भाषा सर्वसाधारण लगानीकर्ताका लागि जटिल तथा प्राविधिक हुन्छ। यसले सूचना उपलब्ध भए पनि त्यसको प्रभावकारी उपयोग सीमित हुन सक्छ।

घ) भविष्यका योजना र अनुमानः कम्पनीको व्यवसायिक रणनीति, पूँजी प्रयोग योजना, सम्भावित वित्तीय अवस्था तथा संवेदनशील (Sensitivity) विश्लेषणको स्तरमा सुधार आवश्यक देखिन्छ।

ङ) ESG तथा दिगोपन (Sustainability) सम्बन्धी जानकारीः वातावरणीय, सामाजिक तथा सुशासन (Environmental, Social and Governance — ESG) सम्बन्धी जानकारी हालको विवरणपत्रमा सीमित रूपमा समावेश भएको पाइन्छ।

३.५.५ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विश्वका विकसित पूँजी बजारमा विवरणपत्रले Plain Language Summary, Key Investment Risks, Business Model Description, Management Discussion and Analysis (MD&A), Use of Proceeds, Industry Outlook, Sensitivity Analysis, Related Party Transactions, ESG तथा Sustainability Information, Litigation and Regulatory Matters, Corporate Governance Practices जस्ता विवरण तथा जानकारी समेट्ने गरेको पाइन्छ। यसले लगानीकर्तालाई केवल तथ्य मात्र होईन, तिनको सन्दर्भ र प्रभाव पनि बुझ्न सहयोग गर्दछ।

३.५.६ Disclosure-Based Regulation को आवश्यकता

आधुनिक पूँजी बजारमा नियमनको आधार Merit Based Regulation बाट Disclosure Based Regulation तर्फ सरेको छ। यसको अर्थ नियामकले कम्पनी राम्रो वा नराम्रो छ भन्ने निर्णय गर्दैन, नियामकले कम्पनीले सबै महत्वपूर्ण सूचना सत्य, पूर्ण र समयमै सार्वजनिक गरेको छ कि छैन भन्ने सुनिश्चित गर्छ र अन्तिम लगानी निर्णय लगानीकर्ताले उपलब्ध सूचनाका आधारमा गर्छ। नेपालमा पनि क्रमिक रूपमा यही अवधारणालाई सुदृढ बनाउन आवश्यक छ।

३.५.७ सुधारका रणनीतिक दिशा

(क) Plain Language Prospectus: सर्वसाधारण लगानीकर्ताले सहज रूपमा बुझ्न सक्ने सरल भाषामा कार्यकारी सारांश (Executive Summary) समावेश गर्ने।

(ख) Risk-Based Disclosure: कम्पनी विशेष तथा उद्योग विशेष जोखिमहरूको प्राथमिकता अनुसार विस्तृत जानकारी अनिवार्य गर्ने।

(ग) Use of Proceeds: IPO बाट उठाइएको रकमको प्रयोग, समयरेखा तथा अपेक्षित परिणाम स्पष्ट रूपमा जानकारी गर्ने।

(घ) Forward-Looking Information: व्यवसायिक रणनीति, प्रमुख धारणाहरू तथा सम्भावित जोखिमसहित भविष्यका योजनाको जिम्मेवार प्रवाहलाई प्रोत्साहन गर्ने।

(ङ) ESG Disclosure: ठूला निष्काशनका लागि वातावरणीय, सामाजिक तथा सुशासन सम्बन्धी न्यूनतम जानकारी मापदण्ड विकास गर्ने।

(च) Digital Prospectus: Interactive Digital Prospectus, Searchable Documents तथा Machine-Readable Disclosure प्रणाली क्रमिक रूपमा विकास गर्ने।

३.५.८ दीर्घकालीन सुधारको दृष्टिकोण

नेपालको विवरणपत्र प्रणालीलाई दीर्घकालीन रूपमा Investor-Centric, Disclosure-Based, Digital, Transparent, Risk-Oriented, Internationally Comparable ढाँचामा रूपान्तरण गर्न आवश्यक छ। यसले लगानीकर्ताको विश्वास, सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर तथा पूँजी बजारको समग्र विश्वसनीयतामा उल्लेखनीय सुधार ल्याउनेछ।

अध्याय निष्कर्ष

विवरणपत्र कुनै औपचारिक कानूनी दस्तावेज मात्र होइन; यो लगानीकर्ताको निर्णय प्रक्रियाको आधारभूत सूचना स्रोत हो। त्यसैले यसको गुणस्तर, पारदर्शिता, सत्यता तथा उपयोगिताले सार्वजनिक निष्काशनको विश्वसनीयता निर्धारण गर्दछ। नेपालले भविष्यमा विवरणपत्र प्रणालीलाई केवल नियामकीय अनुपालनको माध्यमका रूपमा होइन, सूचित लगानी निर्णय (Informed Investment Decision) लाई सक्षम बनाउने प्रमुख साधनका रूपमा विकास गर्नुपर्छ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.5)

नेपालको विवरणपत्र तथा सूचना प्रवाह प्रणालीलाई Compliance-Oriented Disclosure बाट Investor-Oriented, Risk-Based तथा Disclosure-Based Regulatory Framework मा रूपान्तरण गर्नु आवश्यक छ। सरल भाषा, गुणस्तरीय जोखिम जानकारी, पूँजी प्रयोगको स्पष्ट योजना, डिजिटल विवरणपत्र तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको सूचना प्रवाह मापदण्डले प्राथमिक पूँजी बजारको पारदर्शिता र विश्वसनीयता उल्लेखनीय रूपमा वृद्धि गर्नेछ।

३.६ लगानीकर्ता वर्गीकरणः वर्तमान अवस्था, आवश्यकता तथा प्रस्तावित सुधार

३.६.१ परिचय

आधुनिक पूँजी बजारमा सबै लगानीकर्तालाई एउटै वर्गमा राखेर समान नियामकीय व्यवस्था लागू गर्नु उपयुक्त मानिँदैन। लगानीकर्ताको वित्तीय क्षमता, जोखिम वहन गर्ने योग्यता, लगानी अनुभव, सूचना विश्लेषण गर्ने क्षमता तथा लगानी उद्देश्य फरक हुने भएकाले उनीहरूको वर्गीकरण (Investor Classification) पूँजी बजार नियमनको आधारभूत तत्वका रूपमा विकसित भएको छ। लगानीकर्ता वर्गीकरणले केवल IPO बाँडफाँटलाई मात्र प्रभाव पार्दैन। यसले सार्वजनिक निष्काशन, बुक बिल्डिङ्ग, डेरिभेटिभ कारोबार, योग्य संस्थागत लगानीकर्ता (Qualified Institutional Buyers), सूचना प्रवाह, लगानीकर्ता संरक्षण तथा बजार विकासका अन्य धेरै पक्षहरूलाई पनि प्रत्यक्ष प्रभाव पार्दछ।

नेपालमा लगानीकर्ता सहभागिता तीव्र रूपमा विस्तार भएको भए पनि हालसम्म विस्तृत तथा जोखिम-आधारित लगानीकर्ता वर्गीकरण प्रणाली विकास भएको छैन। यसले नियामकीय समानता (Regulatory Uniformity) कायम गरे पनि जोखिमअनुसार नियमन (Risk-Proportionate Regulation) लागू गर्न कठिनाइ उत्पन्न गरेको छ।

३.६.२ लगानीकर्ता वर्गीकरणको उद्देश्य

Investor Classification Framework का प्रमुख उद्देश्यहरू देहाय रहेका छन्:

क) लगानीकर्ताको जोखिम क्षमता अनुसार नियमन लागू गर्ने।

ख) IPO बाँडफाँट प्रणालीलाई व्यवस्थित बनाउने।

ग) Book Building प्रणालीलाई सुदृढ गर्ने।

घ) संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका स्पष्ट गर्ने।

ङ) लगानीकर्ता संरक्षणको स्तर जोखिमअनुसार निर्धारण गर्ने।

च) नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको सुरक्षित विकास गर्ने।

३.६.३ वर्तमान अवस्थाको विश्लेषण

नेपालमा मुख्य रूपमा संस्थापक लगानीकर्ता, व्यक्तिगत लगानीकर्ता (Retail Investors), संस्थागत लगानीकर्ता, कर्मचारी(जहाँ लागू हुन्छ) निम्न समूहहरू रहेका छन्। तर यी वर्गहरूभित्र लगानी क्षमता, व्यवसायिक दक्षता, जोखिम वहन क्षमता र विश्लेषणात्मक योग्यताको आधारमा स्पष्ट उप वर्गीकरण गरिएको पाईदैन।

३.६.४ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विकसित पूँजी बजारहरूमा सामान्यतया Retail Investors, Sophisticated Investors, High Net Worth Investors (HNI), Qualified Institutional Buyers (QIB), Anchor Investors, Strategic Investors, Pension Funds, Insurance Companies, Mutual Funds, Foreign Institutional Investors र Sovereign Wealth Funds गरी वर्गीकरण गरेको पाईन्छ। प्रत्येक वर्गका लागि फरक-फरक अधिकार, दायित्व तथा नियामकीय व्यवस्था निर्धारण गरिएको हुन्छ।

३.६.५ नेपालको लागि प्रस्तावित लगानीकर्ता वर्गीकरण

नेपालको लागि लगानीकर्ता वर्गीकरण निम्नानुसार गर्न प्रस्ताव गरिन्छ:

(क) Retail Investors	✓ सामान्य व्यक्तिगत लगानीकर्ता, जसका लागि सरल आवेदन प्रक्रिया, उच्चस्तरको सूचना प्रवाह तथा नियामकीय संरक्षण आवश्यक हुन्छ। ✓ साना लगानीकर्ताको सहभागिता तथा वित्तीय समावेशीकरणलाई प्रवर्द्धन गर्ने उद्देश्यले आवश्यक भएमा Small Retail Investors छुट्टै उप-वर्ग निर्धारण गर्न सकिन्छ।

(ख) High Net Worth Investors (HNI)	✓ उच्च वित्तीय क्षमता भएका व्यक्तिगत लगानीकर्ता, जसले ठूलो परिमाणमा लगानी गर्न सक्ने र अपेक्षाकृत उच्च जोखिम वहन गर्न सक्ने क्षमता राख्छन्।
(ग) Qualified Institutional Buyers (QIB)	व्यवसायिक रूपमा नियमन गरिएका तथा पर्याप्त वित्तीय तथा विश्लेषणात्मक क्षमता भएका संस्थागत लगानीकर्ता, जस्तै: ✓ Mutual Funds ✓ Insurance Companies ✓ Pension Funds ✓ Licensed Investment Companies ✓ Banks (जहाँ कानूनले अनुमति दिन्छ) ✓ अन्य नियामकीय रूपमा स्वीकृत संस्थागत लगानीकर्ता
(घ) Anchor Investors	✓ बुक बिल्डिङ्ग विधि मार्फत सार्वजनिक निष्काशनमा प्रारम्भिक चरणमै निश्चित अवधिका लागि लगानी प्रतिबद्धता गर्ने योग्य संस्थागत लगानीकर्ता।
(ङ) Strategic Investors	✓ दीर्घकालीन रणनीतिक उद्देश्यका लागि लगानी गर्ने व्यक्ति वा संस्था, जसले कम्पनीको विकासमा मूल्य अभिवृद्धि गर्न सक्ने क्षमता राख्छ।
(च) Employee Category	✓ कम्पनीका कर्मचारीका लागि छुट्टै आरक्षण वा प्रोत्साहन व्यवस्था आवश्यक भएमा स्पष्ट मापदण्डसहित लागू गर्न सकिन्छ।
(छ) Promoter Category	✓ प्रवर्द्धक तथा नियन्त्रण समूहका लागि छुट्टै स्वामित्व, Lock-in तथा जानकारी सम्बन्धी व्यवस्था कायम रहनेछ।

३.६.६ वर्गीकरणका आधारहरू

भविष्यमा लगानीकर्ता वर्गीकरण गर्दा वित्तीय क्षमता, लगानी अनुभव, व्यवसायिक ज्ञान, नियामकीय हैसियत, जोखिम वहन क्षमता, लगानी उद्देश्य र संस्थागत प्रकृति जस्ता आधारहरू प्रयोग गर्न सकिन्छ ।

३.६.७ प्रस्तावित नीतिगत सुधार

नेपालमा Investor Classification Framework विकास गर्दा निम्न सुधारहरू प्रस्ताव गरिन्छ:

(क) स्पष्ट कानूनी परिभाषा: प्रत्येक लगानीकर्ता वर्गको स्पष्ट कानूनी परिभाषा तथा योग्यता निर्धारण गर्ने।

(ख) IPO Allocation Linkage: बाँडफाँट प्रणालीलाई लगानीकर्ता वर्गीकरणसँग जोड्ने।

(ग) Book Building Integration: QIB तथा Anchor Investor सम्बन्धी व्यवस्था Investor Classification Framework सँग एकीकृत गर्ने।

(घ) Risk-Based Regulation: उच्च जोखिम भएका वित्तीय उपकरणहरूमा लगानीकर्ताको वर्गअनुसार पहुँच निर्धारण गर्ने।

(ङ) Periodic Review: बजार विकाससँगै वर्गीकरण मापदण्डहरूको नियमित पुनरावलोकन गर्ने।

३.६.८ दीर्घकालीन सुधारको दृष्टिकोण

नेपालको Investor Classification Framework लाई दीर्घकालीन रूपमा जोखिममा आधारित, बजार केन्द्रित, पारदर्शी, Transparent, Flexible, Internationally Comparable, ढाँचामा विकास गर्नुपर्छ। यसले प्राथमिक बजार, दोस्रो बजार तथा भविष्यमा विकास हुने डेरिभेटिभ्स, REITs, ETFs, Green Securities लगायतका नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको नियमनलाई पनि सुदृढ आधार प्रदान गर्नेछ।

अध्याय निष्कर्ष

लगानीकर्ता वर्गीकरण आधुनिक पूँजी बजारको आधारभूत नियामकीय संरचना हो। नेपालमा बजार विस्तारसँगै सबै लगानीकर्तालाई एउटै दृष्टिकोणबाट नियमन गर्नु उपयुक्त हुँदैन। त्यसैले वित्तीय क्षमता, जोखिम वहन क्षमता तथा लगानी उद्देश्यका आधारमा स्पष्ट वर्गीकरण विकास गरी त्यसलाई IPO, Book Building, Allocation, Disclosure तथा Investor Protection Framework सँग एकीकृत गर्न आवश्यक छ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.7)

नेपालमा आधुनिक, जोखिम-आधारित तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुकूल Investor Classification Framework विकास गर्नु प्राथमिक पूँजी बजार सुधारको महत्वपूर्ण आधार हो। स्पष्ट लगानीकर्ता वर्गीकरणले IPO बाँडफाँट, बुक बिल्डिङ्ग, लगानीकर्ता संरक्षण, सूचना प्रवाह तथा नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको सुरक्षित विकासका लागि सुदृढ नियामकीय आधार निर्माण गर्नेछ।

३.७ योग्य संस्थागत लगानीकर्ता (Qualified Institutional Buyers — QIB) Framework: वर्तमान अवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता

३.७.१ परिचय

बुक बिल्डिङ्ग (Book Building) विधिको सफल कार्यान्वयनका लागि योग्य संस्थागत लगानीकर्ता (Qualified Institutional Buyers-QIBs) को भूमिका अत्यन्त महत्वपूर्ण हुन्छ। QIB हरूले कम्पनीको वित्तीय अवस्था, व्यवसायिक सम्भावना, उद्योगगत जोखिम तथा मूल्याङ्कन (Valuation) को व्यवसायिक विश्लेषण गरी सार्वजनिक निष्काशनको मूल्य निर्धारण (Price Discovery) प्रक्रियामा योगदान पुऱ्याउँछन्। विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूमा QIB हरूलाई केवल ठूलो पूँजी भएका लगानीकर्ताका रूपमा मात्र होइन उच्चस्तरको वित्तीय विश्लेषण क्षमता, व्यवसायिक दक्षता तथा नियामकीय उत्तरदायित्व भएका संस्थाका रूपमा परिभाषित गरिएको हुन्छ। नेपालमा बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली लागू भएसँगै QIB अवधारणा

प्रारम्भ भएको भए पनि यसको दायरा, योग्यता, उत्तरदायित्व तथा नियामकीय अपेक्षालाई थप स्पष्ट, व्यापक र जोखिम-आधारित बनाउने आवश्यकता देखिएको छ।

३.७.२ QIB Framework को उद्देश्य

प्रभावकारी QIB Framework का प्रमुख उद्देश्यहरू तल दिईएको छ:

क) बजार-आधारित मूल्य निर्धारण (Efficient Price Discovery) सुदृढ गर्ने।

ख) सार्वजनिक निष्काशनमा व्यवसायिक विश्लेषणलाई प्रोत्साहन गर्ने।

ग) संस्थागत लगानीकर्ताको उत्तरदायी सहभागिता सुनिश्चित गर्ने।

घ) पूँजी परिचालनको गुणस्तर सुधार गर्ने।

ङ) बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीप्रतिको विश्वास अभिवृद्धि गर्ने।

च) दीर्घकालीन संस्थागत लगानी संस्कृतिको विकास गर्ने।

३.७.३ नेपालको वर्तमान अवस्था

हाल नेपालमा QIB सम्बन्धी व्यवस्था बुक बिल्डिङ्ग प्रक्रियासँग सम्बन्धित नियमहरूमा समावेश गरिएको छ। यसमा QIB को दायरा सीमित, मापदण्डलाई अस्पष्ट, वित्तीय क्षमता र विश्लेषणात्मक दक्षताको वस्तुगत मूल्याङ्कन गर्ने व्यवस्था सीमित, सहभागिता पछिको उत्तरदायित्व (Post-Issue Responsibility) स्पष्ट रूपमा परिभाषित भएको छैन। साथै QIB को कार्यसम्पादनको आवधिक समीक्षा गर्ने प्रणाली विकास भएको छैन ।

३.७.४ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

धेरै विकसित पूँजी बजारहरूमा QIB हरूमा Mutual Funds, Pension Funds, Insurance Companies, Commercial Banks (कानूनले अनुमति दिएको अवस्थामा), Investment Companies, Asset Management Companies, Development Finance Institutions, Sovereign Wealth Funds, Endowment Funds, अन्य नियामकीय रूपमा स्वीकृत व्यवसायिक संस्थागत लगानीकर्ता लगायतका संस्थाहरू समावेश हुन्छन्। यस्ता संस्थाहरूको नियमन, पूँजी पर्याप्तता, व्यवसायिक व्यवस्थापन तथा जोखिम नियन्त्रण प्रणालीलाई पनि योग्यताको आधार बनाइन्छ।

३.७.५ नेपालको लागि प्रस्तावित QIB वर्गीकरण

नेपालमा QIB लाई निम्न समूहमा वर्गीकरण गर्न सकिन्छ:

(क) प्राथमिक QIB	✓ सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds) ✓ जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनी ✓ पेन्सन तथा अवकाश कोष ✓ नागरिक लगानी कोषजस्ता दीर्घकालीन कोष ✓ नियामकीय स्वीकृत एसेट म्यानेजमेन्ट कम्पनी
(ख) द्वितीय QIB	✓ लगानी कम्पनी ✓ विशेष उद्देश्यका संस्थागत कोष

	✓ विकास वित्त संस्थाहरू ✓ अन्य नियामकीय रूपमा स्वीकृत संस्थागत लगानीकर्ता
(ग) भविष्यमा समावेश गर्न सकिने QIB	✓ Sovereign Investment Funds ✓ University Endowment Funds ✓ Foreign Institutional Investors (नीति अनुसार) ✓ Green Investment Funds ✓ Infrastructure Funds

३.७.६ QIB का लागि प्रस्तावित मापदण्ड

QIB का रूपमा मान्यता प्राप्त गर्न निम्न पक्षहरू विचार गर्न सकिन्छ:

क) न्यूनतम नियामकीय पूँजी वा कोषको आकार।

ख) नियमित लेखापरीक्षण।

ग) नियामकीय इजाजतपत्र।

घ) व्यवसायिक लगानी व्यवस्थापन संरचना।

ङ) जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली।

च) लगानी नीति (Investment Policy)।

छ) सुशासन (Corporate Governance)।

ज) नियामकीय अनुपालनको सन्तोषजनक इतिहास।

३.७.७ QIB का अधिकार तथा दायित्व

अधिकार	दायित्व
क) बुक बिल्डिङ्ग प्रक्रियामा सहभागी हुने। ख) व्यवसायिक मूल्य प्रस्ताव (Bid) पेश गर्ने। ग) व्यवस्थापनसँग आवश्यक जानकारी माग गर्ने (कानूनी सीमाभित्र)। घ) निष्काशनसम्बन्धी आवश्यक सूचना प्राप्त गर्ने।	क) स्वतन्त्र वित्तीय विश्लेषणका आधारमा Bid पेश गर्ने। ख) कृत्रिम मूल्य सिर्जना गर्ने वा मिलीभगत (Collusion) नगर्ने। ग) गोपनीय जानकारीको दुरुपयोग नगर्ने। घ) नियामकीय आचारसंहिताको पूर्ण पालना गर्ने। ङ) स्वार्थको द्वन्द्व (Conflict of Interest) को जानकारी दिने।

३.७.८ नियामकीय सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालको QIB Framework सुदृढ बनाउन निम्न सुधार प्रस्ताव गरिन्छ:

(क) स्पष्ट QIB Eligibility Guidelines: प्रत्येक संस्थाको योग्यता, निरन्तर योग्यता तथा अयोग्य हुने अवस्थाको स्पष्ट मापदण्ड तयार गर्ने।

(ख) QIB Registration System: SEBON द्वारा मान्यता प्राप्त QIB को औपचारिक दर्ता प्रणाली विकास गर्ने।

(ग) Code of Conduct: QIB हरूका लागि आचारसंहिता जारी गर्ने।

(घ) Performance Review: बुक बिल्डिङ्गमा QIB हरूको सहभागिता, Bid व्यवहार तथा नियामकीय अनुपालनको आवधिक समीक्षा गर्ने।

(ङ) Capacity Building: संस्थागत लगानीकर्ताका लागि मूल्याङ्कन, जोखिम विश्लेषण तथा IPO मूल्य निर्धारण सम्बन्धी नियमित तालिम सञ्चालन गर्ने।

३.७.९ दीर्घकालीन सुधारको दृष्टिकोण

नेपालको QIB Framework लाई दीर्घकालीन रूपमा Professional, Transparent, Accountable, Risk-Based, Internationally Comparable ढाँचामा विकास गर्नुपर्छ। भविष्यमा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता, हरित लगानी कोष (Green Funds), पूर्वाधार कोष (Infrastructure Funds) तथा अन्य विशिष्टीकृत लगानी कम्पनीलाई पनि चरणबद्ध रूपमा समावेश गर्ने नीति अवलम्बन गर्न सकिन्छ।

अध्याय निष्कर्ष

Qualified Institutional Buyers बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको मेरुदण्ड हुन्। नेपालको पूँजी बजारमा प्रभावकारी मूल्य अन्वेषण, संस्थागत लगानी विस्तार तथा सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर सुधारका लागि स्पष्ट, उत्तरदायी तथा जोखिम-आधारित QIB Framework विकास अपरिहार्य छ। यस्तो ढाँचाले बजारको विश्वसनीयता अभिवृद्धि गर्नुका साथै दीर्घकालीन संस्थागत पूँजी निर्माणमा समेत योगदान पुऱ्याउनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.7)

नेपालमा सफल बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीका लागि Qualified Institutional Buyers Framework लाई पुनर्संरचना गर्नु आवश्यक छ। स्पष्ट मापदण्ड, योग्यता, दर्ता प्रणाली, आचारसंहिता, कार्यसम्पादन समीक्षा तथा संस्थागत क्षमता विकासका माध्यमबाट QIB हरूलाई मूल्य अन्वेषण प्रक्रियाका उत्तरदायी र विश्वसनीय सहभागीका रूपमा विकास गर्नुपर्छ। यसले सार्वजनिक निष्काशनको पारदर्शिता, मूल्य निर्धारणको गुणस्तर तथा पूँजी बजारको दीर्घकालीन स्थायित्वलाई सुदृढ बनाउनेछ।

३.८ एङ्कर लगानीकर्ता: वर्तमान आवश्यकता, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास तथा नेपालको लागि प्रस्तावित व्यवस्था

३.८.१ परिचय

विश्वका धेरै विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारहरूमा Anchor Investor व्यवस्था सफल Book Building प्रणालीको अभिन्न अंगका रूपमा विकसित भएको छ। नेपालमा भविष्यमा Book Building प्रणालीलाई थप प्रभावकारी बनाउन Anchor Investor सम्बन्धी स्पष्ट कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्था

आवश्यक देखिन्छ। एङ्कर लगानीकर्ता (Anchor Investor) भन्नाले सार्वजनिक निष्काशन (IPO) विशेषगरी Book Building प्रक्रियामा सर्वसाधारणका लागि निष्काशन खुल्नु अघि निश्चित परिमाणमा लगानी गर्ने, नियामकीय रूपमा योग्य तथा दीर्घकालीन दृष्टिकोण भएका संस्थागत लगानीकर्तालाई बुझिन्छ। यस्ता लगानीकर्ताले प्रारम्भिक चरणमै लगानी प्रतिबद्धता जनाउने भएकाले बजारमा विश्वास (Market Confidence) सिर्जना गर्न, मूल्य निर्धारण प्रक्रियालाई विश्वसनीय बनाउन तथा सार्वजनिक निष्काशनको सफलतामा सकारात्मक योगदान पुऱ्याउँछन्।

३.८.२ Anchor Investor को आवश्यकता

Anchor Investor प्रणालीका प्रमुख उद्देश्यहरू देहाय अनुरूप रहेका छन्ः

क) सार्वजनिक निष्काशनप्रति प्रारम्भिक बजार विश्वास निर्माण गर्ने।

ख) Book Building प्रक्रियामा मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) लाई सहयोग गर्ने।

ग) दीर्घकालीन संस्थागत लगानीलाई प्रोत्साहन गर्ने।

घ) गुणस्तरीय संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता बढाउने।

ङ) निष्काशनपछिको अत्यधिक मूल्य अस्थिरता न्यूनीकरण गर्न सहयोग गर्ने।

च) अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुकूल IPO संरचना विकास गर्ने।

३.८.३ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

भारत, सिंगापुर, हङकङ तथा अन्य धेरै बजारहरूमा Anchor Investor Framework अन्तर्गत सामान्यतया योग्य संस्थागत लगानीकर्ताले मात्र सहभागिता जनाउन पाउने, सार्वजनिक निष्काशन खुल्नु अघि निश्चित अवधिमा शेयर बाँडफाँट गरिने, नियामकीय रूपमा तोकिएको न्यूनतम Lock-in अवधि लागू हुने, Allocation तथा मूल्य निर्धारण प्रक्रिया पारदर्शी हुने र सबै Anchor Investor सम्बन्धी विवरण सार्वजनिक रूपमा जानकारी गरिने जस्ता विशेषताहरू अपनाइन्छ। यसले संस्थागत सहभागिताको विश्वसनीयता बढाउनुका साथै Retail लगानीकर्तालाई पनि सकारात्मक संकेत प्रदान गर्दछ।

३.८.४ नेपालको लागि Anchor Investor को प्रस्तावित दायरा

नेपालको सन्दर्भमा प्रारम्भिक चरणमा निम्न संस्थाहरूलाई Anchor Investor का रूपमा विकास गर्न सकिन्छः

क) विशेष ऐनबाट स्थापित नेपाल सरकारका निकाय ।

ख) सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds)

ग) जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनी

घ) नागरिक लगानी कोष

ङ) पेन्सन तथा अवकाश कोष

च) नियामकीय रूपमा स्वीकृत Asset Management Company

छ) विकास वित्तसम्बन्धी विशेष लगानी कोष

ज) SEBON द्वारा मान्यता प्राप्त अन्य Qualified Institutional Buyers

भविष्यमा बजार परिपक्वतासँगै विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता तथा विशिष्टीकृत लगानी कोषलाई पनि नीतिगत रूपमा समावेश गर्न सकिने व्यवस्था राख्न सकिन्छ।

३.८.५ Anchor Investor का प्रस्तावित मापदण्ड

Anchor Investor बन्नका लागि निम्न न्यूनतम मापदण्ड प्रस्ताव गरिन्छः

क) SEBON द्वारा मान्यता प्राप्त Qualified Institutional Buyer हुनु।

ख) न्यूनतम नियामकीय पूँजी वा व्यवस्थापन अन्तर्गतको कोष (Assets under Management) सम्बन्धी मापदण्ड पूरा गर्नु।

ग) सुदृढ Corporate Governance तथा Risk Management प्रणाली हुनु।

घ) नियामकीय अनुपालनको सन्तोषजनक इतिहास हुनु।

ङ) स्वतन्त्र लगानी निर्णय गर्ने संस्थागत क्षमता हुनु।

३.८.६ Allocation Framework

Anchor Investor लाई शेयर बाँडफाँट गर्दा कुल संस्थागत आरक्षणभित्र निश्चित प्रतिशत सीमा निर्धारण गर्ने, सबै Anchor Investor लाई समान जानकारी उपलब्ध गराउने, Allocation को आधार पूर्वनिर्धारित तथा पारदर्शी बनाउने, कुनै एक संस्थालाई केन्द्रित हुने गरी अत्याधिक बाँडफाँट हुन नदिने, Allocation पश्चात् सम्बन्धित विवरण सार्वजनिक गर्ने सिद्धान्त अपनाउन सकिन्छ।

३.८.७ Lock-in अवधि

Anchor Investor को दीर्घकालीन प्रतिबद्धता सुनिश्चित गर्न नियामकीय रूपमा न्यूनतम Lock-in अवधि तोकिनुपर्छ। Lock-in व्यवस्थाको उद्देश्य Listing पछि तत्काल ठूलो बिक्री (Immediate Exit) रोक्ने, बजार स्थायित्व कायम गर्ने, मूल्यमा अनावश्यक दबाब कम गर्ने, दीर्घकालीन लगानी संस्कृतिलाई प्रोत्साहन गर्ने रहेको छ । Lock-in अवधिको वास्तविक अवधि SEBON ले बजारको अवस्था, निष्काशनको प्रकृति तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासका आधारमा निर्धारण गर्न सक्ने व्यवस्था राख्न सकिन्छ।

३.८.८ सूचना प्रवाह (Disclosure Requirements)

Anchor Investor सम्बन्धी निम्न जानकारी Anchor Investor को नाम, संस्थाको वर्ग (Mutual Fund, Insurance, Pension Fund आदि), प्राप्त शेयर संख्या, निष्काशन मूल्य, Lock-in सम्बन्धी जानकारी र सम्बन्धित पक्ष (Related Party) भए/नभएको जानकारी सार्वजनिक रूपमा उपलब्ध गराइनुपर्छ । यसले पारदर्शिता तथा लगानीकर्ता विश्वास अभिवृद्धि गर्दछ।

३.८.९ नियामकीय सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालमा Anchor Investor Framework विकास गर्न निम्न सुधार प्रस्ताव गरिन्छः

क) Anchor Investor Guidelines जारी गर्ने।

ख) स्पष्ट योग्यता तथा अयोग्यता मापदण्ड निर्धारण गर्ने।

ग) Lock-in सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था गर्ने।

घ) Allocation Methodology सार्वजनिक गर्ने।

ङ) Conflict of Interest सम्बन्धी विशेष व्यवस्था समावेश गर्ने।

च) Anchor Investor को कार्यसम्पादन तथा अनुपालनको आवधिक समीक्षा गर्ने।

३.८.१० दीर्घकालीन सुधारको दृष्टिकोण

नेपालको Anchor Investor Framework लाई दीर्घकालीन रूपमा Transparent, Professional, Independent, Accountable, Internationally Comparable ढाँचामा विकास गर्नुपर्छ। यसले बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको विश्वसनीयता अभिवृद्धि गर्नुका साथै दीर्घकालीन संस्थागत पूँजी निर्माण, बजार स्थायित्व तथा गुणस्तरीय सार्वजनिक निष्काशनलाई प्रोत्साहन गर्नेछ।

अध्याय निष्कर्ष

Anchor Investor प्रणाली नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधारको अर्को महत्वपूर्ण आधार हो। स्पष्ट योगयता, पारदर्शी बाँडफाँट, उपयुक्त Lock-in व्यवस्था तथा प्रभावकारी नियामकीय निरीक्षणसहितको Anchor Investor Framework ले Book Building प्रणालीलाई थप विश्वसनीय, प्रतिस्पर्धी तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुकूल बनाउन महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.8)

नेपालमा Book Building प्रणालीको प्रभावकारी विकासका लागि Anchor Investor Framework स्थापना गर्नु आवश्यक छ। स्पष्ट योगयता, पारदर्शी बाँडफाँट, उपयुक्त Lock-in अवधि, पूर्ण सूचना प्रवाह तथा सुदृढ नियामकीय निरीक्षणमार्फत संस्थागत लगानीकर्ताको दीर्घकालीन सहभागिता सुनिश्चित गर्न सकिन्छ। यसले मूल्य अन्वेषण प्रक्रियाको गुणस्तर सुधार्नुका साथै सार्वजनिक निष्काशनप्रतिको बजार विश्वास र पूँजी बजारको स्थायित्वलाई सुदृढ बनाउनेछ।

३.९ निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक तथा Due Diligence Framework: वर्तमान अवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता

३.९.१ परिचय

प्राथमिक पूँजी बजारमा निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले सार्वजनिक निष्काशनको सम्पूर्ण प्रक्रियामा प्रमुख व्यवसायिक मध्यस्थको भूमिका निर्वाह गर्दछ। कम्पनीको सार्वजनिक निष्काशनको तयारी, वित्तीय तथा कानूनी कागजातको परीक्षण, विवरणपत्र तयार गर्ने, नियामकीय समन्वय, सार्वजनिक निष्काशन व्यवस्थापन तथा लगानीकर्तालाई आवश्यक सूचना उपलब्ध गराउने कार्यमा यसको प्रत्यक्ष जिम्मेवारी रहन्छ।

आधुनिक पूँजी बजारमा Merchant Banker लाई केवल सेवा प्रदायक (Service Provider) नभई "Gatekeeper of Market Integrity" का रूपमा लिइन्छ। सार्वजनिक निष्काशनका लागि आउने कम्पनीको जानकारी, वित्तीय अवस्था, जोखिम तथा जानकारीको स्वतन्त्र परीक्षण गरी बजारमा गुणस्तरीय निष्काशन मात्र प्रवेश गराउने व्यवसायिक जिम्मेवारी तथा दायित्व Merchant Banker माथि रहन्छ। नेपालमा निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको संस्थागत भूमिका स्थापित भइसकेको भए पनि बजार विस्तार, बुक बिल्डिङ्ग विधि, जटिल वित्तीय उपकरण तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता सँगै यसको भूमिका, उत्तरदायित्व तथा नियामकीय अपेक्षालाई पुनःपरिभाषित गर्न आवश्यक भएको छ।

३.९.२ निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको भूमिका

निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकका प्रमुख कार्यहरूः

क) सार्वजनिक निष्काशनको संरचना (Issue Structuring) तयार गर्ने।

ख) कम्पनीको Due Diligence सञ्चालन गर्ने।

ग) विवरणपत्र (Prospectus) तयार गर्ने।

घ) मूल्याङ्कन प्रक्रियामा समन्वय गर्ने।

ङ) नियामकीय स्वीकृतिका लागि आवश्यक कागजात पेश गर्ने।

च) सार्वजनिक निष्काशनको कार्यान्वयन व्यवस्थापन गर्ने।

छ) लगानीकर्तालाई आवश्यक सूचना उपलब्ध गराउने।

ज) निष्काशन पछिको नियामकीय दायित्वमा कम्पनीलाई सहयोग गर्ने।

३.९.३ वर्तमान प्रणालीको विश्लेषण

नेपालको वर्तमान व्यवस्थाले Merchant Banker को आधारभूत भूमिका निर्धारण गरेको भए पनि निम्न Due Diligence को दायरा स्पष्ट छैन, जोखिम मूल्याङ्कनमा एकरूपता अभाव देखिन्छ, Valuation सम्बन्धी उत्तरदायित्व स्पष्ट रूपमा परिभाषित छैन, Professional Liability सम्बन्धी व्यवस्था सीमित छ र Post-Issue Accountability को स्पष्ट संरचना विकास गर्न आवश्यक देखिन्छ।

३.९.४ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विकसित पूँजी बजारहरूमा Merchant Banker बाट सामान्यतया निम्न अपेक्षा गरिन्छः

क) Independent Due Diligence।

ख) सत्य तथा निष्पक्ष सूचना प्रमाणीकरण।

ग) जोखिमको पर्याप्त जानकारी सुनिश्चित गर्ने।

घ) कम्पनीको Corporate Governance को समीक्षा।

ङ) Valuation Assumptions को परीक्षण।

च) Conflict of Interest को व्यवस्थापन।

छ) नियामकीय अनुपालनको प्रमाणीकरण।

ज) पेशागत उत्तरदायित्व (Professional Accountability) स्वीकार गर्ने।

३.९.५ Due Diligence Framework को आवश्यकता

Due Diligence केवल कागजात सङ्कलन गर्ने मात्र नभई कम्पनीको समग्र विश्वसनीयता, वित्तीय अवस्था तथा जोखिमको स्वतन्त्र मूल्याङ्कन गर्ने संरचित प्रक्रिया हो। प्रस्तावित Due Diligence Framework मा कम्तीमा निम्न पक्षहरू समावेश हुनुपर्छ:

(क) कानूनी परीक्षण (Legal Due Diligence)	✓ कम्पनीको कानूनी अस्तित्व। ✓ स्वामित्व संरचना। ✓ प्रमुख करारहरू। ✓ चलिरहेका मुद्दा तथा विवाद।
(ख) वित्तीय स्वतन्त्र परीक्षण (Financial Due Diligence)	✓ लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण। ✓ आम्दानीको गुणस्तर। ✓ नगद प्रवाह। ✓ ऋण संरचना। ✓ कार्यशील पूँजी।
(ग) व्यवसायिक परीक्षण (Business Due Diligence)	✓ व्यवसायिक मोडेल। ✓ बजार स्थिति। ✓ प्रतिस्पर्धात्मक अवस्था। ✓ सञ्चालन क्षमता। ✓ भविष्यको रणनीति।
(घ) जोखिम परीक्षण (Risk Due Diligence)	✓ उद्योगगत जोखिम। ✓ सञ्चालन जोखिम। ✓ नियामकीय जोखिम। ✓ वातावरणीय तथा सामाजिक जोखिम। ✓ परियोजना-विशेष जोखिम।

३.९.६ निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको उत्तरदायित्व

निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले विवरणपत्रमा समावेश सूचना यथासम्भव सत्य, पूर्ण तथा भ्रामक नरहेको, आवश्यक परीक्षण सम्पन्न भएको, प्रमुख जोखिमहरूको उचित जानकारी गरिएको, Due Diligence प्रक्रियाको अभिलेख सुरक्षित राखिएको प्रमाणित गर्नुपर्नेछ। यदि गम्भीर लापरवाही, तथ्य लुकाउने वा गलत प्रमाणीकरण भएको प्रमाणित भएमा नियामकीय कारबाहीको स्पष्ट व्यवस्था हुनुपर्छ।

३.९.७ Conflict of Interest Management

मर्चेन्ट बैंकरको स्वतन्त्रता कायम राख्न सम्बन्धित पक्ष (Related Party) सम्बन्धको जानकारी गराउने, Valuation मा स्वतन्त्रता, Bid Influence निषेध, Confidential Information को संरक्षण र Chinese Wall Policy (आन्तरिक सूचना पृथकीकरण) सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था आवश्यक हुन्छ।

३.९.८ नियामकीय सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालका निष्काशन तथा बिक्रि प्रबन्ध कार्यमा सुधार ल्याउन Merchant Banker Licensing Framework को पुनरावलोकन, Due Diligence Standards जारी गर्ने, Standard Due Diligence Report Format विकास गर्ने, Professional Liability Framework लागू गर्ने, Continuing Professional Education (CPE) अनिवार्य गर्ने, Peer Review तथा Quality Inspection प्रणाली विकास गर्ने, Digital Due Diligence Repository स्थापना गर्ने जस्ता सुधारका कार्य प्रस्ताव गरिन्छ।

३.९.९ दीर्घकालीन सुधारको दृष्टिकोण

निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकलाई दीर्घकालीन रूपमा स्वतन्त्र, सक्षम, जवाफदेही, प्रविधियुक्त र अन्तर्राष्ट्रियरूपमा तुलनायोग्य व्यवसायिक संस्थाका रूपमा विकास गर्नुपर्छ। यसले सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर, लगानीकर्ता संरक्षण तथा प्राथमिक पूँजी बजारप्रतिको विश्वासमा दीर्घकालीन सुधार ल्याउनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.9)

नेपालमा Merchant Banker Framework लाई पुनर्संरचना गरी स्वतन्त्र Due Diligence, स्पष्ट पेशागत उत्तरदायित्व, गुणस्तरीय जोखिम मूल्याङ्कन, Conflict of Interest Management तथा निरन्तर व्यवसायिक क्षमता विकासमा आधारित बनाउनु आवश्यक छ। यसले सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर, लगानीकर्ता संरक्षण तथा प्राथमिक पूँजी बजारको विश्वसनीयतालाई उल्लेखनीय रूपमा सुदृढ गर्नेछ।

अध्याय निष्कर्ष

निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको प्रमुख व्यवसायिक संरक्षक (Professional Gatekeeper) हुन्। नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई गुणस्तरीय, पारदर्शी तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुकूल बनाउन Merchant Banker को भूमिका केवल प्रक्रिया व्यवस्थापनमा सीमित नराखी स्वतन्त्र Due Diligence, सत्य सूचना प्रमाणीकरण तथा पेशागत उत्तरदायित्वमा आधारित बनाउनु आवश्यक छ।

३.१० सार्वजनिक निष्काशन मूल्याङ्कन ढाँचा (IPO Valuation Framework): वर्तमान अवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता

३.१०.१ परिचय

सार्वजनिक निष्काशनमा मूल्य निर्धारण सम्पूर्ण निष्काशन प्रक्रियाको सबैभन्दा महत्वपूर्ण तथा संवेदनशील पक्ष हो। कम्पनीको वास्तविक आर्थिक मूल्य (Intrinsic Value), भविष्यको आम्दानी क्षमता, जोखिम, उद्योगको अवस्था तथा बजारको मागलाई सन्तुलित गरी उचित निष्काशन मूल्य निर्धारण गर्नु IPO प्रणालीको मुख्य उद्देश्य हो। यदि मूल्य अत्यधिक कम निर्धारण गरियो भने कम्पनीले आवश्यक

पूँजी भन्दा कम स्रोत प्राप्त गर्दछ। विपरीत अवस्थामा अत्यधिक उच्च मूल्य निर्धारण गरिएमा लगानीकर्ताको प्रतिफल, बजारप्रतिको विश्वास तथा दोस्रो बजारको स्थायित्वमा नकारात्मक प्रभाव पर्न सक्छ। त्यसैले यस प्रणालीलाई निष्पक्ष, पारदर्शी तथा वैज्ञानिक मूल्याङ्कन ढाँचा आवश्यक हुन्छ।

नेपालमा परम्परागत निश्चित मूल्य प्रणालीबाट Book Building विधि तर्फ अगाडि बढदै गर्दा मूल्याङ्कनको महत्व अझ बढेको छ। अब मूल्य निर्धारणलाई केवल लेखापालकीय अभ्यास नभई व्यवसायिक, विश्लेषणात्मक तथा उत्तरदायी प्रक्रिया (Professional Valuation Process) का रूपमा विकास गर्न आवश्यक छ।

३.१०.२ सार्वजनिक निष्काशनको मूल्याङ्कनको उद्देश्य

IPO Valuation Framework का प्रमुख उद्देश्यहरूमा कम्पनीको उचित तथा निष्पक्ष मूल्य निर्धारण गर्ने, निष्पक्ष मूल्य अन्वेषण (Fair Price Discovery) सुनिश्चित गर्ने, लगानीकर्ता तथा निष्काशनकर्ता कम्पनीबीच सन्तुलन कायम गर्ने, पूँजी परिचालनलाई प्रभावकारी बनाउने, बजार प्रतिको विश्वास अभिवृद्धि गर्ने र मूल्य हेरफेर (Price Manipulation) को सम्भावना न्यून गर्ने रहेको छ ।

३.१०.३ नेपालको वर्तमान अवस्था

हाल नेपालमा सार्वजनिक निष्काशन मूल्य निर्धारणका लागि विभिन्न विधि प्रयोग भए मूल्याङ्कन विधिमा एकरूपता अभाव, विभिन्न कम्पनीबीच फरक-फरक मूल्याङ्कन अभ्यास, भविष्यका अनुमान (Forecast Assumptions) मा पारदर्शिताको कमी, Merchant Banker तथा मूल्याङ्कनकर्ताको उत्तरदायित्व स्पष्ट नभएको अवस्था, मूल्य निर्धारणको आधार लगानीकर्ताले सहज रूपमा बुझ्न कठिन हुने अवस्था जस्ता चुनौतीहरू देखिन्छन् ।यसले निष्पक्ष मूल्य निर्धारणप्रति प्रश्न उठाउने तथा बजारमा अनिश्चितता सिर्जना गर्ने सम्भावना रहन्छ ।

३.१०.४ अन्तर्राष्ट्रिय मूल्याङ्कन अभ्यास

विकसित पूँजी बजार IPO मूल्याङ्कन गर्दा एउटै विधिमा निर्भर नभई बहुविधि मूल्याङ्कन (Multi-Method Valuation) अपनाइन्छ। यसका प्रमुख विधिहरूमा Discounted Cash Flow (DCF). Comparable Company Analysis (CCA), Comparable Transaction Analysis, Earnings Multiple (P/E), EV/EBITDA Multiple, Net Asset Value (NAV) Sum-of-the-Parts Valuation (जहाँ उपयुक्त हुन्छ) रहेका छन्। यी विधिहरूको तुलनात्मक विश्लेषण तथा व्यवसायिक निर्णयका आधारमा अन्तिम निष्कर्ष निकालिन्छ।

३.१०.५ नेपालको लागि प्रस्तावित मूल्याङ्कन सिद्धान्त

नेपालमा सार्वजनिक निष्काशनको मूल्य निर्धारण गर्दा निम्न सिद्धान्तहरू अवलम्बन गर्न प्रस्ताव गरिन्छः

(क) बहुविधि मूल्याङ्कनः कुनै एक मात्र विधिमा निर्भर नबसी कम्तीमा दुई वा तीन उपयुक्त विधिको संयुक्त प्रयोग गर्ने।

(ख) Industry-Specific Valuation: सबै उद्योगका लागि एउटै मूल्याङ्कन विधि उपयुक्त हुँदैन। त्यसैले उत्पादन उद्योग, जलविद्युत, बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा, सूचना प्रविधि, पूर्वाधार, स्टार्टअप, जस्ता क्षेत्रका लागि उद्योग-विशेष मूल्याङ्कन मार्गदर्शन विकास गर्नुपर्छ।

(ग) Reasonableness Test: प्रयोग गरिएका अनुमानहरू (Growth Rate, Discount Rate, Cash Flow, Capital Expenditure आदि) यथार्थपरक, प्रमाणमा आधारित तथा परीक्षणयोग्य हुनुपर्छ।

(घ) Independent Review: आवश्यक अवस्थामा जटिल वा उच्च मूल्य भएका निष्काशनका लागि स्वतन्त्र मूल्याङ्कन समीक्षा (Independent Valuation Review) को व्यवस्था गर्न सकिन्छ।

३.१०.६ मूल्याङ्कनमा सूचना प्रवाह

Prospectus मा कम्तीमा प्रयोग गरिएको मूल्याङ्कन विधि, प्रमुख आर्थिक मान्यताहरू, Discount Rate को आधार, Growth Assumptions, Sensitivity Analysis, विभिन्न विधिबाट प्राप्त मूल्यहरूको तुलना, अन्तिम निष्काशन मूल्य निर्धारणको कारण लगायतका विषयहरूको स्पष्ट जानकारी हुनुपर्छ ।यसले लगानीकर्तालाई मूल्य निर्धारणको तर्क बुझ्न सहयोग पुऱ्याउँछ।

३.१०.७ Merchant Banker तथा Valuation Expert को उत्तरदायित्व

मूल्याङ्कन प्रक्रियामा संलग्न विशेषज्ञले स्वतन्त्र रूपमा मूल्याङ्कन गर्ने, प्रयोग गरिएका अनुमानहरूको उचित परीक्षण गर्ने, स्वार्थको द्वन्द्व जानकारी गराउने, पर्याप्त कार्यपत्र (Working Papers) सुरक्षित राख्ने र नियामकीय निरीक्षणका लागि आवश्यक अभिलेख उपलब्ध गराउने।

३.१०.८ नियामकीय सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालका लागि IPO Valuation मा IPO Valuation Guidelines जारी गर्ने, Industry-Specific Valuation Standards विकास गर्ने, Fair Value Opinion आवश्यक हुने अवस्थाहरू निर्धारण गर्ने, Independent Valuation Review Framework लागू गर्ने, Valuation Working Papers को नियामकीय अभिलेखीकरण गर्ने, Valuation Professionals का लागि आचारसंहिता जारी गर्ने जस्ता सुधार प्रस्ताव गरिन्छ।

३.१०.९ दीर्घकालीन सुधारको दृष्टिकोण

नेपालको IPO Valuation Framework लाई दीर्घकालीन रूपमा वैज्ञानिक, पारदर्शी, प्रमाणमा आधारित, उद्योग क्षेत्र विशेष, स्वतन्त्र ढाँचामा विकास गर्नुपर्छ। यसले निष्पक्ष मूल्य निर्धारण, गुणस्तरीय पूँजी परिचालन तथा लगानीकर्ता विश्वासलाई दीर्घकालीन रूपमा सुदृढ गर्नेछ।

अध्याय निष्कर्ष

IPO मूल्याङ्कन सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको आधारभूत स्तम्भ हो। पारदर्शी, बहुविधि, उद्योग-विशेष तथा स्वतन्त्र मूल्याङ्कन प्रणालीले निष्पक्ष मूल्य अन्वेषण सुनिश्चित गर्नुका साथै पूँजी बजारप्रतिको विश्वास, लगानीकर्ता संरक्षण तथा सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तरमा उल्लेखनीय सुधार ल्याउन सक्छ। नेपालको

भावी IPO सुधारमा स्पष्ट IPO Valuation Framework तथा विस्तृत Valuation Guidelines को विकासलाई उच्च प्राथमिकता दिन आवश्यक छ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.10)

नेपालमा सार्वजनिक निष्काशनमा मूल्य निर्धारण प्रणालीलाई एकल मूल्याङ्कन दृष्टिकोणबाट बहु विधि विधि, उद्योग क्षेत्र विशेष, पारदर्शी तथा प्रमाणमा आधारित मूल्यांकन ढाँचामा रूपान्तरण गर्न आवश्यक छ। स्पष्ट मूल्याङ्कन मार्गदर्शन, स्वतन्त्र समीक्षा, पर्याप्त सूचना प्रवाह तथा पेशागत उत्तरदायित्वले सार्वजनिक निष्काशनको विश्वसनीयता र पूँजी बजारको दीर्घकालीन विकासलाई सुदृढ बनाउनेछ।

३.११ डिजिटल IPO इकोसिस्टम (Digital IPO Ecosystem): वर्तमान अवस्था, चुनौती तथा सुधारको आवश्यकता

३.११.१ परिचय

विश्वव्यापी रूपमा प्राथमिक पूँजी बजार तीव्र रूपमा डिजिटल प्रविधिमा आधारित हुँदै गएको छ। निष्काशनको प्रकृया, विवरणपत्र उपलब्धता, लगानीकर्ता प्रमाणीकरण, नियामकीय स्वीकृति तथा सूचीकरण सम्मका सम्पूर्ण प्रक्रिया क्रमशः स्वचालित (Automated), कागजरहित (Paperless) तथा एकीकृत (Integrated) बन्दै गएका छन्। नेपालमा पछिल्ला केही वर्षमा MeroShare, C-ASBA, Demat Account को विकासले प्राथमिक बजारमा उल्लेखनीय डिजिटल रूपान्तरण गरेको छ। यसले आवेदन प्रक्रिया सहज, पारदर्शी तथा व्यापक बनाएको छ। तर भविष्यमा IPO को संख्या, लगानीकर्ताको आधार, मूल्य निर्धारण प्रणालीमा विविधता र संस्थागत लगानीकर्ताको अवस्था तथा नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको विस्तारलाई दृष्टिगत गर्दा हालको प्रणालीलाई अझ एकीकृत, सुरक्षित, स्वचालित तथा अन्तर्राष्ट्रियस्तरको Digital IPO Ecosystem मा रूपान्तरण गर्न आवश्यक देखिन्छ।

३.११.२ डिजिटल IPO प्रणालीका उद्देश्य

आधुनिक Digital IPO Ecosystem का सम्पूर्ण IPO प्रक्रिया डिजिटल बनाउने, लगानीकर्ताको पहुँच सहज बनाउने, कागजी प्रक्रिया पूर्ण रूपमा हटाउने, सञ्चालन लागत तथा समय घटाउने, पारदर्शिता तथा कार्यदक्षता अभिवृद्धि गर्ने, साईबर सुरक्षा तथा Data Integrity सुनिश्चित गर्ने र नियामकीय निरीक्षणलाई Real-Time बनाउने जस्ता प्रमुख उद्देश्यहरू रहेका छन्।

३.११.३ नेपालको वर्तमान डिजिटल पूर्वाधार

हाल प्राथमिक बजारमा C-ASBA प्रणाली MeroShare Portal, Demat Account, CDSC Settlement Infrastructure, Banking Integration, Electronic Allotment System, Online Prospectus Distribution जस्ता डिजिटल प्रणालीहरू प्रयोगमा रहेका छन्। यी पूर्वाधारहरूले नेपालको प्राथमिक बजारलाई डिजिटल युगमा प्रवेश गराएका छन्। तथापि विभिन्न प्रणाली बीचको पूर्ण एकीकरण (End-to-End Integration) अझै सुदृढ गर्नुपर्ने आवश्यकता रहेको छ।

३.११.४ वर्तमान प्रणालीका प्रमुख चुनौतीहरू

क) प्रणालीबीच सीमित अन्तरसम्बन्ध (Interoperability): SEBON, CDSC, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, बैंक तथा अन्य सरोकारवाला संस्थाहरूबीच डेटा आदानप्रदान अझ प्रभावकारी बनाउन आवश्यक छ।

ख) दोहोरो सूचना प्रविष्टि (Duplicate Data Entry): लगानीकर्ताले एउटै जानकारी विभिन्न प्रणालीमा पटक—पटक अद्यावधिक गर्नुपर्ने अवस्था देखिन सक्छ।

ग) डिजिटल पहिचान (Digital Identity): KYC तथा ग्राहक प्रमाणीकरण प्रक्रियालाई पूर्ण रूपमा डिजिटल तथा अद्यावधिक बनाउन आवश्यक छ।

घ) Cyber Security जोखिमः डिजिटल प्रणाली विस्तार सँगै Data Breach, Cyber Attack, Identity Fraud, System Downtime जस्ता जोखिमहरूको व्यवस्थापन अझ महत्वपूर्ण हुँदै गएको छ।

ङ) Real-Time Regulatory Monitoring: नियामक निकायले सम्पूर्ण IPO प्रक्रियाको वास्तविक समय (Real-Time) मा निगरानी गर्ने प्रविधि अझ सुदृढ गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

३.११.५ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विकसित पूँजी बजारहरूमा सामान्यतया End-to-End Online IPO Platform, e-KYC तथा Digital Identity Verification, Electronic Prospectes, Straight Through Processing (STP), Automated Allotment, API-Based Integration, Digital Regulatory Reporting, Mobile-Based IPO Application, Electronic Consent and Disclosure, Cloud-Based Infrastructure जस्ता डिजिटल अभ्यास भएको पाईन्छ ।

३.११.६ नेपालको लागि प्रस्तावित Digital IPO Architecture

भविष्यको Digital IPO Ecosystem मा निम्न प्रमुख घटकहरू समावेश गर्न प्रस्ताव गरिन्छः

(क) Unified IPO Portal: SEBON, CDSC, Issue Manager तथा Banking System सँग एकीकृत एकल डिजिटल प्रवेशद्वार विकास गर्ने।

(ख) Integrated e-KYC: एक पटक सम्पन्न गरिएको KYC लाई सम्बन्धित निकायहरूले नियामकीय मापदण्डअनुसार सुरक्षित रूपमा प्रयोग गर्न सक्ने व्यवस्था विकास गर्ने।

(ग) Digital Prospectus Platform: विवरणपत्रलाई Searchable, Interactive, Machine-Readable र Mobile Friendly ढाँचामा उपलब्ध गराउने।

(घ) Straight Through Processing (STP): आवेदनदेखि बाँडफाँट तथा शेयर जम्मा सम्मको प्रक्रिया न्यूनतम मानवीय हस्तक्षेपमा स्वचालित रूपमा सञ्चालन गर्ने।

(ङ) Real-Time Monitoring Dashboard: SEBON का लागि आवेदन संख्या, Oversubscription, QIB Participation, Anchor Allocation र System Alerts लगायतका सूचकहरू Real-Time मा हेर्न सकिने Dashboard विकास गर्ने।

(च) API-Based Connectivity: SEBON, CDSC, बैंक, Issue Manager तथा अन्य अधिकृत संस्थाहरूबीच सुरक्षित API आधारित डेटा आदानप्रदान प्रणाली विकास गर्ने।

३.११.७ Cyber Security तथा Data Governance

डिजिटल IPO प्रणालीमा Multi-Factor Authentication, Data Encryption, Disaster Recovery Site, Business Continuity Plan, Cyber Security Audit, Periodic Vulnerability Assessment Test, Access Control Framework, Data Retention Policy जस्ता व्यवस्थाहरू अनिवार्य गरिनुपर्छ ।

३.११.८ नियामकीय सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालमा डिजिटल IPO Ecosystem बनाउन National Digital IPO Standards जारी गर्ने, IPO Digital Architecture Framework विकास गर्ने, Cyber Security Guidelines लागू गर्ने, Digital Prospectus Standards जारी गर्ने, API Integration Standards निर्धारण गर्ने, Electronic Record Management Framework लागू गर्ने, Digital Audit Trail अनिवार्य गर्ने गरी सुधार प्रस्ताव गरिन्छ।

३.११.९ दीर्घकालीन सुधारको दृष्टिकोण

नेपालको Digital IPO Ecosystem लाई दीर्घकालीन रूपमा Fully Digital, Paperless, Integrated, Secure, Interoperable, Scalable र Investor-Centric ढाँचामा विकास गर्नुपर्छ। यसले आवेदन प्रक्रिया सरल बनाउने, सञ्चालन लागत घटाउने, नियामकीय दक्षता अभिवृद्धि गर्ने तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको प्राथमिक पूँजी बजार निर्माणमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउनेछ।

अध्याय निष्कर्ष

नेपालले प्राथमिक पूँजी बजारको डिजिटल रूपान्तरणमा महत्वपूर्ण प्रगति हासिल गरेको भए पनि आगामी चरणमा विभिन्न प्रणालीबीच पूर्ण एकीकरण, साइबर सुरक्षा, डिजिटल पहिचान, स्वचालित प्रक्रिया तथा Real-Time नियामकीय निरीक्षणमा केन्द्रित सुधार आवश्यक छ। आधुनिक Digital IPO Ecosystem ले पूँजी बजारलाई अझ पारदर्शी, प्रभावकारी तथा लगानीकर्ता-मैत्री बनाउनेछ।

नीति सन्देश (Policy Box 3.11)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई पूर्ण रूपमा डिजिटल, कागजरहित, सुरक्षित तथा एकीकृत (Integrated Digital IPO Ecosystem) मा रूपान्तरण गर्नु आवश्यक छ। Unified IPO Portal, e-KYC, Digital Prospectus, Straight Through Processing (STP), API Integration, Real-Time Regulatory Dashboard तथा सुदृढ Cyber Security Framework ले IPO प्रक्रियाको दक्षता, पारदर्शिता तथा लगानीकर्ता विश्वासलाई उल्लेखनीय रूपमा अभिवृद्धि गर्नेछ।

***

अध्याय-चारः नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधार दृष्टिकोण तथा सुधार प्रस्ताव

४.१ प्राथमिक पूँजी बजार सुधारका मार्गदर्शन सिद्धान्त

४.१.१ परिचय

कुनै पनि पूँजी बजार सुधार कार्यक्रम केवल कानूनी संशोधन वा प्रशासनिक सुधारमा सीमित हुनु हुँदैन। सुधारको दीर्घकालीन सफलता त्यसलाई निर्देशित गर्ने नीतिगत सिद्धान्त, नियामकीय दर्शन (Regulatory Philosophy) तथा संस्थागत प्रतिबद्धतामा निर्भर गर्दछ। विश्वका सफल पूँजी बजारहरू जस्तै संयुक्त राज्य अमेरिका, बेलायत, भारत, सिङ्गापुर, अष्ट्रेलिया तथा मलेसियाले पूँजी बजार सुधारलाई स्पष्ट मार्गदर्शक सिद्धान्तका आधारमा विकास गरेका छन्। यस्ता सिद्धान्तहरूले नीति निर्माणमा स्थायित्व, पूर्वानुमान (Predictability), निष्पक्षता तथा नियामकीय विश्वसनीयता कायम गर्न सहयोग पुऱ्याउँछन्। नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधार कार्यक्रम पनि अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास, नेपालको आर्थिक यथार्थ, बजारको परिपक्वता तथा संस्थागत क्षमतालाई ध्यानमा राख्दै निम्न मार्गदर्शक सिद्धान्तहरूमा आधारित हुनुपर्छ।

४.१.२ पारदर्शिता (Transparency)

पारदर्शिता प्रभावकारी पूँजी बजारको आधारभूत तत्व हो। सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियामा सहभागी सबै पक्ष धितोपत्र निष्काशन गर्ने संगठित संस्था, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, संस्थागत लगानीकर्ता तथा नियामक निकायले सही, पूर्ण, समयमै र बुझ्न सकिने सूचना उपलब्ध गराउनु आवश्यक हुन्छ। यस सिद्धान्तअन्तर्गत उच्च गुणस्तरको Prospectus, समयमै सूचना प्रवाह, जोखिमको स्पष्ट विवरण, सार्वजनिक रूपमा उपलब्ध निर्णय प्रक्रिया, पारदर्शी मूल्य निर्धारण, निष्पक्ष बाँडफाँट प्रणालीजस्ता विषयहरू सुनिश्चित गरिनुपर्छ।

४.१.३ निष्पक्षता तथा समान अवसर (Fairness and Equal Opportunity)

प्राथमिक पूँजी बजारमा सबै योग्य लगानीकर्ताले समान अवसर प्राप्त गर्नुपर्छ। यसका लागि बजारमा समान सूचना पहुँच, निष्पक्ष आवेदन प्रक्रिया, न्यायिक बाँडफाँट, स्वार्थ/हितको द्वन्द्व (Conflict of Interest) व्यवस्थापन र बजार दुरुपयोगको नियन्त्रण जस्ता विषयहरू अत्यावश्यक हुन्छ । यसले बजारलाई निष्पक्ष बनाई बजारप्रतिको विश्वास र सहभागिता दुवै बढाउँदछ।

४.१.४ लगानीकर्ता संरक्षण (Investor Protection)

लगानीकर्ताको विश्वास पूँजी बजारको सबैभन्दा महत्वपूर्ण सम्पत्ति हो। त्यसैले सुधारको प्रत्येक चरणमा पर्याप्त सूचना, जोखिम सम्बन्धी जानकारी, प्रभावकारी गुनासो व्यवस्थापन, नियामकीय संरक्षण, दुरुपयोगविरुद्ध कडा कारबाही जस्ता विषयहरू सुनिश्चित गरिनुपर्छ। विशेष गरी साना तथा नयाँ लगानीकर्ताको हितलाई प्राथमिकतामा राख्दै नियामकीय संरचना विकास गरिनु आवश्यक छ।

४.१.५ बजार आधारित मूल्य निर्धारण (Market-Based Price Discovery)

प्राथमिक पूँजी बजारको प्रमुख उद्देश्य वास्तविक आर्थिक मूल्यको नजिक पुग्ने मूल्य निर्धारण प्रणाली विकास गर्नु हो। यसका लागि प्रतिस्पर्धात्मक मूल्य निर्धारण, संस्थागत सहभागिता, वैज्ञानिक मूल्याङ्कन र पारदर्शी Book Building प्रक्रिया जस्ता विषयहरू क्रमिक रूपमा सुदृढ गरिनुपर्छ। यस सिद्धान्तले पूँजीको दक्ष परिचालन (Efficient Capital Allocation) मा योगदान पुऱ्याउँछ।

४.१.६ संस्थागत सहभागिता र दीर्घकालीन लगानी

दीर्घकालीन र स्थिर पूँजी बजार निर्माणका लागि संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता आवश्यक हुन्छ। यसका योग्य संस्थागत खरिदकर्ता (QIB), म्युचुअल फण्ड, निवृत्तिभरण कोष, बीमा कम्पनी, अन्य दीर्घकालीन लगानी संस्थाहरूको भूमिकालाई क्रमशः विस्तार गरिनुपर्छ, यसबाट मूल्य अन्वेषण, बजार अनुशासन र स्थायित्वलाई बलियो बनाउँछ।

४.१.७ प्रविधिमैत्री तथा नवप्रवर्तनमुखी बजार (Technology and Innovation)

डिजिटल प्रविधिले प्राथमिक पूँजी बजारलाई छिटो, सुरक्षित र प्रभावकारी बनाउने अवसर प्रदान गरेको छ। नेपालले End-to-End Digital IPO, e-KYC, Electronic Prospectus, Automated Compliance, RegTech, SupTech, Data Analytics लगातयका क्षेत्रमा प्राथमिकता दिनुपर्छ।

४.१.८ समानुपातिक नियमन (Proportionate Regulation)

लगानीकर्ताको संरक्षण र व्यवसायिक नवप्रवर्तनलाई अगाडि बढाउने प्रकृतिको नियमन हुनुपर्दछ। त्यसैले कम्पनीको आकार, जोखिमको स्तर, सार्वजनिक निष्काशनको प्रकृति, लगानीकर्ताको वर्ग लगायतका विषयहरूमा ध्यान दिएर जोखिममा आधारित तथा समानुपातिक नियमन (Risk-Based and Proportionate Regulation) अपनाइनुपर्छ।

४.१.९ सुशासन तथा उत्तरदायित्व (Good Governance and Accountability)

प्राथमिक पूँजी बजारमा सहभागी सबै पक्षहरूको स्पष्ट जिम्मेवारी र उत्तरदायित्व निर्धारण हुनुपर्छ। विशेषतः निष्काशनकर्ता, सञ्चालक समिति, Merchant Banker, Underwriter, Auditor, Credit Rating Agency, SEBON उत्तरदायित्व स्पष्ट रूपमा परिभाषित गरिनुपर्छ।

४.१.१० अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासको नेपाल अनुकूल उपयोग

नेपालले अन्तर्राष्ट्रिय मोडेललाई जस्ताको तस्तै अनुकरण नगरी नेपालको आर्थिक अवस्था, बजारको आकार, संस्थागत क्षमता, लगानीकर्ता संरचना, कानूनी प्रणाली सुधारलाई व्यवहारिक, दिगो तथा कार्यान्वयनयोग्य बनाउने जस्ता पक्षहरूलाइ ध्यानमा राखी अन्तर्राष्ट्रिय अनुभव अनुकुल समेत हुने गरी अपनाउनुपर्छ।

४.१.११ चरणबद्ध तथा दिगो सुधार (Phased and Sustainable Reform)

सबै सुधारहरू एकैपटक लागू गर्नु उपयुक्त हुँदैन। त्यसैले सुधार चरणबद्ध, परीक्षणमा आधारित, जोखिम संवेदनशील, संस्थागत तयारीसँग मेल खाने ढङ्गले कार्यान्वयन गरिनुपर्छ। यसले सुधारको प्रभावकारिता र स्वीकृति दुवै बढाउँछ।

नीति सन्देश (Policy Box 4.1)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधार पारदर्शिता, निष्पक्षता, लगानीकर्ता संरक्षण, बजार—आधारित मूल्य निर्धारण, संस्थागत सहभागिता, प्रविधिमैत्री विकास, समानुपातिक नियमन, सुशासन तथा चरणबद्ध कार्यान्वयनका सिद्धान्तमा आधारित हुनुपर्छ। यी सिद्धान्तहरू भविष्यमा हुने सबै कानूनी, नियामकीय तथा संस्थागत सुधारका आधारभूत मापदण्ड हुनेछन्। यस श्वेतपत्रमा प्रस्तावित प्रत्येक सुधार, नियमावली, निर्देशिका तथा कार्यान्वयन कार्यक्रम यी मार्गदर्शक सिद्धान्तसँग सुसंगत रहनेछ।

४.२ नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको दीर्घकालीन दृष्टिकोण

४.२.१ परिचय

कुनै पनि सफल वित्तीय सुधार कार्यक्रम केवल तत्कालीन समस्या समाधानमा सीमित हुँदैन; त्यसले भविष्यको स्पष्ट दृष्टिकोण (Vision) पनि प्रस्तुत गर्दछ। दीर्घकालीन दृष्टिकोणले सुधार कार्यक्रमलाई दिशा प्रदान गर्नुका साथै नीति निर्माण, संस्थागत विकास तथा कार्यान्वयनबीच समन्वय कायम गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ। नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारले पछिल्ला वर्षहरूमा उल्लेखनीय विस्तार हासिल गरेको भए पनि आगामी दशकमा यसको भूमिका अझ व्यापक हुने अपेक्षा गरिएको छ। आर्थिक विकास, औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार विस्तार, निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता अभिवृद्धि तथा वित्तीय प्रणालीको विविधीकरणका लागि प्राथमिक पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय विकासको रणनीतिक वित्तीय पूर्वाधारका रूपमा विकास गर्नु आवश्यक छ। यसै उद्देश्यलाई दृष्टिगत गर्दै यस श्वेतपत्रले प्राथमिक पूँजी बजारको दीर्घकालीन लक्ष्य "Primary Market Longterm Development (PMLD) Vision" प्रस्तुत गर्दछ, जसले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको दीर्घकालीन दिशा निर्धारण गर्ने आधार प्रदान गर्दछ।

४.२.२ PMLD Vision Statement

"नेपालको प्राथमिक बजारलाई पारदर्शी, निष्पक्ष, प्रविधिमैत्री, प्रतिस्पर्धी, लगानीकर्तामैत्री तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासअनुरूप सञ्चालन हुने गरी सन् २०३५ सम्म विकास गरी राष्ट्रिय बचतलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा प्रभावकारी रूपमा परिचालन गर्न, दिगो, समावेशी तथा उच्च आर्थिक वृद्धिमा योगदान पुऱ्याउने छ।"

४.२.३ PMLD Vision का प्रमुख आधारहरू

यो PMLD Vision निम्न पाँच रणनीतिक आधारमा आधारित हुनेछ।

(क) **प्रभावकारी पूँजी परिचालनः** प्राथमिक पूँजी बजारलाई उद्योग, ऊर्जा, पूर्वाधार, कृषि, पर्यटन, सूचना प्रविधि तथा अन्य उत्पादनशील क्षेत्रमा दीर्घकालीन पूँजी उपलब्ध गराउने प्रमुख वित्तीय माध्यमका रूपमा विकास गरिनेछ।

(ख) **गुणस्तरीय सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीः** IPO, FPO तथा अन्य सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियालाई पारदर्शी, समयबद्ध, प्रविधिमैत्री, बजार—आधारित र लगानीकर्तामैत्री बनाइनेछ।

(ग) **सन्तुलित लगानीकर्ता संरचनाः** व्यक्तिगत लगानीकर्ताको सहभागिता कायम राख्दै योग्य संस्थागत लगानीकर्ता (QIB), म्युचुअल फण्ड, बीमा कम्पनी, निवृत्तिभरण कोष, दीर्घकालीन लगानी संस्थाको सहभागिता क्रमशः विस्तार गरिनेछ।

(घ) **डिजिटल प्राथमिक पूँजी बजारः** सम्पूर्ण सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई क्रमश पूर्ण डिजिटल, कागजरहित (Paperless), स्वचालित (Automated), डेटा—आधारित र सुरक्षित (Secure) बनाइनेछ।

(ङ) **अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकताः** नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई दक्षिण एशियाली तथा अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारका असल अभ्याससँग क्रमशः सामञ्जस्यपूर्ण बनाउँदै विदेशी तथा स्वदेशी लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि गरिनेछ।

४.२.४ PMLD Vision का प्रमुख लक्ष्यहरू

यस PMLD Vision का निम्न गुणात्मक लक्ष्यहरू हासिल गर्ने दीर्घकालीन उद्देश्य राखिएको छः

क) सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीको पूर्ण विद्युतीकरण।

ख) पारदर्शी तथा बजार—आधारित IPO मूल्य निर्धारण।

ग) बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको प्रभावकारी विस्तार।

घ) योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता।

ङ) उच्च गुणस्तरको सूचना प्रवाह प्रणाली।

च) विश्वसनीय Due Diligence Framework।

छ) लगानीकर्ता संरक्षणको सुदृढ व्यवस्था।

ज) नियामकीय प्रविधि (RegTech) तथा सुपरिवेक्षण प्रविधि (SupTech) को प्रभावकारी प्रयोग।

झ) अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुरूप सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रिया।

ञ) निजी क्षेत्रका लागि दीर्घकालीन पूँजी परिचालनको प्रभावकारी माध्यमको रूपमा प्राथमिक पूँजी बजारको विकास।

४.२.५ PMLD Vision कार्यान्वयनका रणनीतिक स्तम्भहरू

यस PMLD Vision को सफल कार्यान्वयनका लागि निम्न रणनीतिक स्तम्भहरूमा समानान्तर रूपमा सुधार आवश्यक हुनेछः

स्तम्भ १ : कानूनी तथा नियामकीय सुधार	धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, नियमावली तथा निर्देशिकालाई समयानुकूल परिमार्जन गरी आधुनिक सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीका लागि सक्षम कानूनी आधार तयार गरिनेछ।
स्तम्भ २ : संस्थागत सुदृढीकरण	SEBON, NEPSE, CDSC, Merchant Banker तथा अन्य सरोकारवाला संस्थाहरूको क्षमता अभिवृद्धि गरिनेछ।
स्तम्भ ३ : डिजिटल रूपान्तरण	प्रविधिमा आधारित निष्काशन, आवेदन, अनुगमन तथा नियमन प्रणाली विकास गरिनेछ।
स्तम्भ ४ : बजार विकास	गुणस्तरीय कम्पनीहरूको सूचीकरण, संस्थागत लगानीकर्ता विस्तार तथा बजारको गहिराइ (Market Depth) अभिवृद्धि गरिनेछ।
स्तम्भ ५ : लगानीकर्ता विश्वास	पारदर्शिता, सुशासन, प्रभावकारी सूचना प्रवाह तथा नियामकीय विश्वसनीयतामार्फत लगानीकर्ताको विश्वास सुदृढ गरिनेछ।

४.२.६ PMLD Vision कार्यान्वयनका पूर्वशर्तहरू

यस PMLD Vision लाई सफल बनाउन निम्न आधारभूत पूर्वशर्तहरू आवश्यक हुनेछन्:

क) राजनीतिक तथा नीतिगत स्थायित्व।

ख) सक्षम तथा स्वतन्त्र नियामक।

ग) आधुनिक सूचना प्रविधि पूर्वाधार।

घ) दक्ष मानव स्रोत।

ङ) प्रभावकारी कानूनी कार्यान्वयन।

च) निजी क्षेत्रको सक्रिय सहभागिता।

छ) लगानीकर्ता शिक्षा तथा वित्तीय साक्षरता।

नीति सन्देश (Policy Box 4.2)

नेपालको प्राथमिक बजारको दीर्घकालीन लक्ष्य राष्ट्रिय पूँजी निर्माण, निजी क्षेत्रको विकास, लगानीकर्ता संरक्षण तथा अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकताको आधारमा आधुनिक, विश्वसनीय र दिगो प्राथमिक पूँजी बजार निर्माण गर्नु हो। यस PMLD Vision ले यही दीर्घकालीन दिशालाई स्पष्ट गर्दै आगामी कानूनी, नियामकीय, संस्थागत तथा प्रविधिगत सुधारका लागि साझा रणनीतिक मार्गचित्र प्रदान गर्दछ।

४.३ रणनीतिक उद्देश्यहरू (Strategic Objectives)

४.३.१ परिचय

यस श्वेतपत्रमा प्रस्तुत प्राथमिक पूँजी बजारको दीर्घकालीन लक्ष्य (PMLD Vision) लाई प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन गर्न स्पष्ट, मापनयोग्य तथा कार्यान्वयनयोग्य रणनीतिक उद्देश्यहरूको निर्धारण आवश्यक हुन्छ। रणनीतिक उद्देश्यहरूले नीतिगत सुधारको दिशा स्पष्ट गर्नुका साथै नियामकीय निकाय, बजार सहभागी तथा नीति निर्माताबीच साझा लक्ष्य निर्धारण गर्न सहयोग पुऱ्याउँछन्। यस श्वेतपत्रका

रणनीतिक उद्देश्यहरू नेपालको वर्तमान प्राथमिक पूँजी बजारको अवस्था, भावी विकास आवश्यकता, अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास तथा दीर्घकालीन आर्थिक विकास रणनीतिसँग सुसंगत रूपमा निर्धारण गरिएका छन्।

४.३.२ प्रमुख रणनीतिक उद्देश्यहरू

क) सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई आधुनिक, पारदर्शी तथा दक्ष बनाउनेः सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रिया सरल, समयबद्ध, पारदर्शी तथा प्रविधिमैत्री बनाइनेछ। निष्काशन स्वीकृति, आवेदन, मूल्य निर्धारण, बाँडफाँट तथा सूचीकरण प्रक्रियामा अनावश्यक जटिलता हटाई दक्षता अभिवृद्धि गरिनेछ।

ख) बजार—आधारित मूल्य निर्धारण प्रणाली सुदृढ गर्नेः IPO मूल्य निर्धारणलाई कम्पनीको वास्तविक मूल्य, लगानीकर्ताको माग तथा बजार संकेतहरूमा आधारित बनाउँदै Book Building लगायतका वैज्ञानिक मूल्य निर्धारण प्रणालीलाई क्रमिक रूपमा सुदृढ गरिनेछ।

ग) संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता विस्तार गर्नेः Qualified Institutional Buyers (QIB), Mutual Funds, Pension Funds, Insurance Companies, Anchor Investors तथा अन्य दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्ताको प्रभावकारी सहभागिता सुनिश्चित गरी बजारको गहिराइ (Market Depth) तथा मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) क्षमता अभिवृद्धि गरिनेछ।

घ) लगानीकर्ता संरक्षणलाई सुदृढ बनाउनेः सूचना प्रवाह, निष्पक्ष बाँडफाँट, प्रभावकारी Due Diligence, गुनासो व्यवस्थापन, नियामकीय निगरानी तथा वित्तीय साक्षरतामार्फत लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि गरिनेछ।

ङ) सूचना प्रवाह तथा सुशासनको स्तर अभिवृद्धि गर्नेः सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कम्पनीहरूको वित्तीय तथा गैर-वित्तीय सूचना प्रवाह, विवरणपत्रको गुणस्तर, संस्थागत सुशासन तथा उत्तरदायित्व प्रणालीलाई अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासअनुरूप सुदृढ गरिनेछ।

च) डिजिटल प्राथमिक पूँजी बजारको विकास गर्नेः ASBA, MeroShare तथा विद्यमान डिजिटल प्रणालीलाई थप एकीकृत गर्दै e-KYC, Electronic Prospectus, Digital Compliance, RegTech तथा SupTech जस्ता आधुनिक प्रविधिको प्रयोगलाई विस्तार गरिनेछ।

छ) नियामकीय तथा संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गर्नेः SEBON, NEPSE, CDSC, मर्चेन्ट बैंकर तथा अन्य सरोकारवाला संस्थाहरूको संस्थागत क्षमता, प्राविधिक दक्षता तथा समन्वयलाई सुदृढ गरिनेछ।

ज) कानूनी तथा नियामकीय रूपरेखालाई समयानुकूल बनाउनेः धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, नियमावली, निर्देशिका तथा कार्यविधिहरूको पुनरावलोकन गरी प्राथमिक पूँजी बजारको बदलिँदो आवश्यकता अनुरूप परिमार्जन गरिनेछ।

झ) निजी क्षेत्रको दीर्घकालीन पूँजी पहुँच विस्तार गर्ने: सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई सुदृढ गरी उद्योग, ऊर्जा, पूर्वाधार, सूचना प्रविधि, कृषि तथा अन्य उत्पादनशील क्षेत्रका कम्पनीहरूको दीर्घकालीन पूँजी पहुँच विस्तार गरिनेछ।

ञ) नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डसँग सामञ्जस्यपूर्ण बनाउने: नेपालको आर्थिक, कानूनी तथा संस्थागत सन्दर्भलाई ध्यानमा राख्दै अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासलाई अनुकूलन (Adaptation) गरी विश्वसनीय, प्रतिस्पर्धी तथा लगानीकर्तामैत्री प्राथमिक पूँजी बजार विकास गरिनेछ।

४.३.३ रणनीतिक उद्देश्यहरूको कार्यान्वयन सिद्धान्त

उपरोक्त उद्देश्यहरू निम्न सिद्धान्तका आधारमा कार्यान्वयन गरिनेछन्:

क) चरणबद्ध सुधार (Phased Reform)

ख) जोखिममा आधारित नियमन (Risk-Based Regulation)

ग) प्रमाणमा आधारित नीति निर्माण (Evidence-Based Policy Making)

घ) सरोकारवालासँग परामर्श (Stakeholder Consultation)

ङ) प्रविधि—आधारित नियमन (Technology-Enabled Regulation)

च) निरन्तर अनुगमन तथा मूल्याङ्कन (Monitoring and Evaluation)

नीति सन्देश (Policy Box 4.3)

यस श्वेतपत्रका रणनीतिक उद्देश्यहरू नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई पारदर्शी, दक्ष, बजार आधारित, प्रविधिमैत्री तथा लगानीकर्तामैत्री प्रणालीमा रूपान्तरण गर्ने दिशामा केन्द्रित छन्। यी उद्देश्यहरू भविष्यमा हुने कानूनी संशोधन, नियामकीय सुधार, संस्थागत विकास तथा कार्यान्वयन कार्यक्रमका आधारभूत मार्गदर्शक हुन्। दीर्घकालीनरूपमा यी उद्देश्यहरूको सफल कार्यान्वयनले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक विकास, निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मकता तथा पूँजी निर्माणको प्रभावकारी माध्यमका रूपमा स्थापित गर्न सहयोग पुऱ्याउनेछ।

४.४ प्राथमिक सार्वजनिक निष्काशन (IPO) बजारको नियामकीय सुपरिवेक्षण तथा संस्थागत समन्वय (IPO Market Oversight and Regulatory Coordination Framework)

४.४.१ परिचय

प्राथमिक पूँजी बजार (Primary Market) को प्रभावकारी सञ्चालन केवल एक नियामक संस्थाको प्रयासबाट सम्भव हुँदैन। सार्वजनिक निष्काशन (IPO) प्रक्रियामा नियामक निकाय, स्टक एक्सचेञ्ज, केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, बैंक, लेखापरीक्षक, मूल्याङ्कनकर्ता, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था तथा निष्काशन गर्ने कम्पनीलगायत विभिन्न निकायहरूको समन्वित भूमिका रहन्छ। यदि यी संस्थाहरूबीच स्पष्ट जिम्मेवारी, सूचना आदानप्रदान, उत्तरदायित्व तथा समन्वयको व्यवस्था नगरेमा

नियामकीय दोहोरोपन (Regulatory Overlap), जिम्मेवारीको अस्पष्टता, सूचना असमानता, कार्यान्वयनमा ढिलाइ, लगानीकर्ता संरक्षणमा कमजोरी, जस्ता समस्या उत्पन्न हुन सक्छन् त्यसैले नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई प्रभावकारी, पारदर्शी तथा अन्तर्राष्ट्रियस्तर अनुकूल बनाउन संस्थागत समन्वय (Institutional Coordination Framework) लाई सुदृढ गर्नु आवश्यक छ।

४.४.२ संस्थागत समन्वयको उद्देश्य

यस Framework का प्रमुख उद्देश्यहरू:

क) सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियामा स्पष्ट जिम्मेवारी निर्धारण गर्ने।

ख) नियामकीय दोहोरोपन हटाउने।

ग) सूचना आदानप्रदानलाई व्यवस्थित बनाउने।

घ) जोखिम-आधारित सुपरिवेक्षण लागू गर्ने।

ङ) लगानीकर्ता संरक्षण सुदृढ गर्ने।

च) संस्थागत उत्तरदायित्व (Accountability) अभिवृद्धि गर्ने।

४.४.३ प्राथमिक बजारका प्रमुख संस्थाहरू

नेपालको IPO Ecosystem मा निम्न संस्थाहरूको महत्वपूर्ण भूमिका रहन्छ:

निकाय/संस्था	भूमिका तथा कार्य
(क) नेपाल धितोपत्र बोर्ड	✓ नीति निर्माण। ✓ नियम तथा निर्देशिका जारी गर्ने। ✓ सार्वजनिक निष्काशन स्वीकृति। ✓ नियामकीय सुपरिवेक्षण। ✓ लगानीकर्ता संरक्षण। ✓ बजार विकास।
(ख) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.	✓ सूचीकरण (Listing)। ✓ सूचीकरण मापदण्ड। ✓ निष्काशनपछिको बजार सञ्चालन। ✓ सूचीकृत कम्पनीहरूको अनुपालनको निरन्तर निगरानी।
(ग) सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि.	✓ Demat प्रणाली। ✓ ISIN व्यवस्थापन। ✓ शेयर बाँडफाँट। ✓ इलेक्ट्रोनिक अभिलेख व्यवस्थापन। ✓ लाभांश तथा Corporate Actions समर्थन
(घ) निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक	✓ सार्वजनिक निष्काशन व्यवस्थापन। ✓ Due Diligence। ✓ विवरणपत्र तयारी। ✓ आवेदन व्यवस्थापन।

	✓ नियामकीय समन्वय।
(ङ) ASBA सदस्य बैंक तथा वित्तीय संस्था	✓ आवेदन सङ्कलन। ✓ रकम रोक्का। ✓ आवेदन प्रमाणीकरण। ✓ रकम फुकुवा (Release)।
(च) लेखापरीक्षक (Auditors)	✓ वित्तीय विवरण प्रमाणीकरण। ✓ लेखापरीक्षणको गुणस्तर सुनिश्चित गर्ने। ✓ नियामकीय तथा लेखापरीक्षण मापदण्डको पालना।
(छ) मूल्याङ्कन विशेषज्ञ (Valuation Experts)	✓ कम्पनीको निष्पक्ष मूल्याङ्कन। ✓ मूल्य निर्धारण सम्बन्धी विश्लेषण। ✓ Valuation Assumptions को प्रमाणीकरण।
(ज) क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था (जहाँ आवश्यक)	✓ निष्काशन वा ऋण उपकरणको जोखिम मूल्याङ्कन। ✓ Rating Disclosure।
(झ) निष्काशन गर्ने कम्पनी (Issuer Company)	✓ सत्य तथा पूर्ण सूचना उपलब्ध गराउने। ✓ नियामकीय अनुपालन गर्ने। ✓ सार्वजनिक निष्काशनपछिको जानकारी दायित्व पूरा गर्ने।

४.४.४ वर्तमान चुनौतीहरू

हाल संस्थाहरूबीच सूचना आदानप्रदानको एकीकृत प्रणालीको अभाव, नियामकीय जिम्मेवारीमा आंशिक दोहोरोपन, सीमित Digital Data Sharing, Post-Issue Monitoring मा कमजोर समन्वय, विभिन्न निकायबीच जोखिमसम्बन्धी सूचनाको नियमित आदानप्रदानको कमी जस्ता चुनौतीहरू देखिन्छन्।

४.४.५ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विकसित पूँजी बजारहरूमा Integrated Regulatory Platform, Real-Time Information Sharing, Joint Inspection, Supervisory Colleges, Common Reporting Standards र Unified Digital Filing जस्ता प्रणालीहरू प्रयोग गरिन्छ। यसले नियामकीय दक्षता र बजारको विश्वसनीयता दुवै बढाउँछ।

४.४.६ नेपालको लागि प्रस्तावित Institutional Coordination Framework

नेपालका लागि निम्न संरचना प्रस्ताव गरिन्छः

क) Primary Market Coordination Committee: SEBON को नेतृत्वमा स्थायी समन्वय समिति गठन गर्ने, जसमा SEBON, NEPSE, CDSC, नेपाल बैंकर्स संघका प्रतिनिधि (आवश्यकतानुसार), MBAN र अन्य सम्बन्धित निकायको प्रतिनिधित्व रहने व्यवस्था गर्न सकिन्छ।

ख) Digital Information Sharing Platform: सबै संस्थाबीच सुरक्षित Digital Information Exchange Platform विकास गर्ने ।यसबाट Prospectus Approval, IPO Status, Allotment

Progress, Listing Readiness, Compliance Status आदि जानकारी वास्तविक समयमा उपलब्ध हुनेछ।

ग) Risk Coordination Mechanism: उच्च जोखिम भएका निष्काशनहरूका लागि Joint Risk Assessment, Coordinated Review र Early Warning System विकास गर्ने।

घ) Regulatory Reporting Framework: सबै मध्यस्थ संस्थाका लागि Standard Reporting Format, Periodic Compliance Reporting, Electronic Submission अनिवार्य गर्ने।

४.४.७ नियामकीय उत्तरदायित्व (Regulatory Accountability)

प्रत्येक संस्थाको कार्यसम्पादन मापन गर्न Service Standards, Processing Timeline, Key Performance Indicators (KPIs) र Compliance Scorecards विकास गर्न सकिन्छ। यसले संस्थागत उत्तरदायित्व तथा सार्वजनिक विश्वास अभिवृद्धि गर्नेछ।

४.४.८ नियामकीय सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालका लागि नियामकीय सुपरिवेक्षणका लागि IPO Coordination Guidelines जारी गर्ने, Institutional Information Sharing Protocol विकास गर्ने, Joint Regulatory Inspection Framework लागू गर्ने, Common Digital Reporting Standards विकास गर्ने, Real-Time Supervisory Dashboard स्थापना गर्ने र Annual Inter-Agency Review Mechanism सञ्चालन गर्ने प्रस्ताव गरिन्छ ।

४.४.९ दीर्घकालीन सुधारको दृष्टिकोण

नेपालको IPO Regulatory Coordination Framework लाई Integrated, Technology-Driven, Transparent, Accountable, Risk-Based र Collaborative ढाँचामा विकास गर्नुपर्छ। यसले नियामकीय कार्यक्षमता, सार्वजनिक निष्काशनको गुणस्तर तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई उल्लेखनीय रूपमा सुदृढ गर्नेछ।

अध्याय निष्कर्ष

प्राथमिक पूँजी बजारको दीर्घकालीन विकासका लागि संस्थागत समन्वय अपरिहार्य छ। SEBON, NEPSE, CDSC, Issue Managers, Bankers to the Issue, Auditors, Reviewers, Valuation Experts तथा अन्य सरोकारवालाबीच स्पष्ट जिम्मेवारी, नियमित सूचना आदानप्रदान, संयुक्त जोखिम मूल्याङ्कन तथा डिजिटल समन्वय प्रणाली विकास गर्न सके नेपालको IPO प्रणाली अझ पारदर्शी, प्रभावकारी तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरअनुकूल बन्न सक्छ।

नीति सन्देश (Policy Box 4.4)

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजार सुधारका लागि Integrated IPO Regulatory Coordination Framework स्थापना गर्नु आवश्यक छ। SEBON को नेतृत्वमा संस्थागत समन्वय, डिजिटल सूचना आदानप्रदान, संयुक्त जोखिम मूल्याङ्कन, साझा प्रतिवेदन प्रणाली तथा Real-Time Supervisory Dashboard को विकासले

सार्वजनिक निष्काशन प्रक्रियाको दक्षता, पारदर्शिता र नियामकीय प्रभावकारिता उल्लेखनीय रूपमा अभिवृद्धि गर्नेछ।

४.५ सुधार रूपरेखा (Reform Matrix) तथा कार्यान्वयन मार्गचित्र (Implementation Roadmap)

४.५.१ परिचय

नेपालको प्राथमिक सार्वजनिक निष्काशन (IPO) प्रणालीको समग्र सुधारका लागि आवश्यक प्रमुख नीतिगत, संस्थागत, प्राविधिक तथा नियामकीय सुधारहरू यस अध्यायमा प्रस्तुत गरिएको छ। यी सुधारहरू केवल विद्यमान समस्याहरूको समाधानका लागि मात्र नभई नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारलाई पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी, प्रविधिमैत्री तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुकूल बनाउन लक्षित छन्। प्रस्तावित सुधारहरू चरणबद्ध रूपमा कार्यान्वयन गर्न सकिने गरी प्राथमिकता निर्धारण गरिएको छ।

४.५.२ प्रमुख नीतिगत सुधारहरूको सारांश

यस अध्यायमा निम्न प्रमुख सुधार क्षेत्रहरू प्रस्ताव गरिएको छः

क) सार्वजनिक निष्काशनको योग्यता ढाँचाको पुनर्संरचना।

ख) जलविद्युत कम्पनीको सार्वजनिक निष्काशनको योग्यता ढाँचाको वैज्ञानिक पुनरावलोकन।

ग) निश्चित मूल्य र बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको स्पष्ट विभाजन।

घ) बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको सुदृढीकरण।

ङ) धितोपत्र बाँडफाँट प्रणालीमा सुधार।

च) लगानीकर्ताहररूको वर्गीकरण ढाँचा स्थापना।

छ) योग्य संस्थागत लगानीकर्ता तथा एङ्कर लगानीकर्ताको Framework लागू गर्ने।

ज) मर्चेन्ट बैंकर तथा Due Diligence Framework पुनर्संरचना।

झ) सार्वजनिक निष्काशन मूल्याङ्कन ढाँचाको विकास।

ञ) Integrated Digital IPO Ecosystem विकास।

४.५.३ प्राथमिक सुधार म्याट्रिक्स (Reform Matrix)

सुधार क्षेत्र	प्रमुख सुधार	जिम्मेवार निकाय	प्राथमिकता
IPO Eligibility	योग्यता मापदण्ड पुनरावलोकन	SEBON	उच्च
Hydropower IPO	चरणगत योग्यता प्रणाली	SEBON	उच्च
Book Building	नियम संशोधन	SEBON	उच्च
QIB Framework	नयाँ निर्देशिका	SEBON	उच्च
Anchor Investors	नयाँ Framework	SEBON	उच्च
IPO Valuation	Valuation Guidelines	SEBON	उच्च
Merchant Banker	Due Diligence Standards	SEBON	उच्च

Digital IPO	Unified IPO Platform	SEBON/CDSC	मध्यम
Regulatory Coordination	Joint Coordination Mechanism	SEBON/NEPSE/CDSC	मध्यम
Investor Classification	नयाँ Framework	SEBON	उच्च

४.५.४ कार्यान्वयन समयरेखा (Implementation Roadmap)

पहिलो चरण (०—१२ महिना) यस चरणमा मुख्यतया नीतिगत तथा नियामकीय दस्तावेजहरू तयार गरिनेछन्।	मुख्य प्राथमिकताहरू: क) सार्वजनिक निष्काशनको योग्यता निर्देशन ख) Hydropower Eligibility Reform ग) QIB Guidelines ङ) Anchor Investor Guidelines च) Merchant Banker Due Diligence Standards छ) IPO Valuation Guidelines
दोस्रो चरण (१—३ वर्ष) यस चरणमा प्रविधिगत पूर्वाधार विकास गरिनेछ।	मुख्य प्राथमिकताहरू: क) डिजिटल सार्वजनिक निष्काशन प्लेटफर्म ख) एकीकृत PO Portal ग) डिजिटल विवरणपत्र घ) e-KYC Integration ङ) API Connectivity च) Real-Time Supervisory Dashboard
तेस्रो चरण (३—५ वर्ष) यस चरणमा नेपालको प्राथमिक बजारलाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरसँग तुलनायोग्य बनाउने गरी सुधारहरू गरिनेछन्।	मुख्य प्राथमिकताहरू: क) सबल बुक बिल्डिङ्ग प्रणाली ख) Anchor Market Development ग) Institutional Investor Expansion ङ) International Investor Participation (नीतिअनुसार) च) Continuous Regulatory Review

४.५.५ आवश्यक कानूनी तथा नियामकीय सुधार

प्रस्तावित सुधारहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी नियमावली, बुक बिल्डिङ्ग सम्बन्धी निर्देशिका, Merchant Banker Regulations, IPO Allotment Guidelines, Investor Classification Guidelines, QIB Guidelines, Anchor Investor Guidelines, IPO Valuation Guidelines, Digital IPO Standards लगायतका कानूनी तथा नियामकीय दस्तावेजहरूको पुनरावलोकन वा संशोधन आवश्यक हुनेछ।

४.५.६ संस्थागत क्षमता विकास

सुधार कार्यान्वयनका लागि निम्न संस्थागत क्षमता विकास आवश्यक हुनेछ:

SEBON	क) Risk-Based Supervision ख) Digital Surveillance ग) IPO Review Capacity घ) Valuation Review Expertise
NEPSE	ङ) Listing Automation च) Digital Disclosure छ) Market Integration
CDSC	ज) End-to-End Digital Processing झ) Corporate Action Automation ञ) Cyber Security Enhancement
Merchant Bankers	ट) Due Diligence Capacity ठ) Valuation Skills ड) Professional Certification

४.५.७ कार्यसम्पादन सूचक (Key Performance Indicators — KPIs)

सुधारहरूको प्रभावकारिता मापन गर्न IPO Approval Processing Time, Digital Application Ratio, Average Allotment Completion Time, Institutional Investor Participation, Book Building Success Rate, Investor Complaints Resolution Time, Regulatory Compliance Rate, Cyber Security Incident Rate, Prospectus Disclosure Quality Index, Market Confidence Indicators लगायतका सूचकहरू प्रयोग गर्न सकिन्छ।

४.५.८ सम्भावित जोखिम तथा न्यूनीकरण रणनीति

सम्भावित जोखिम	न्यूनीकरण उपाय
परिवर्तनप्रतिको प्रतिरोध	चरणबद्ध कार्यान्वयन र सरोकारवालासँग परामर्श
डिजिटल प्रणालीमा प्राविधिक समस्या	Pilot Testing तथा Disaster Recovery व्यवस्था
संस्थागत क्षमता अभाव	नियमित तालिम तथा क्षमता विकास
नियामकीय समन्वयको कमी	स्थायी Inter-Agency Coordination Committee
साइबर सुरक्षा जोखिम	नियमित Cyber Audit तथा Security Monitoring

४.६ नियामकीय सुधारका रणनीतिक दिशा

नेपालको प्राथमिक पूँजी बजारको नियामकीय सुधारका रणनीतिक दिशा निम्नानुसार रहेका छन् ।

QIB Framework सुदृढ बनाउन ।	(क) स्पष्ट QIB Eligibility Guidelines: प्रत्येक संस्थाको योग्यता, निरन्तर योग्यता तथा अयोग्य हुने अवस्थाको स्पष्ट मापदण्ड तयार गर्ने।

	(ख) QIB Registration System: SEBON द्वारा मान्यता प्राप्त QIB को औपचारिक दर्ता प्रणाली विकास गर्ने। (ग) Code of Conduct: QIB हरूका लागि आचारसंहिता जारी गर्ने। (घ) Performance Review: बुक बिल्डिङ्गमा QIB हरूको सहभागिता, Bid व्यवहार तथा नियामकीय अनुपालनको आवधिक समीक्षा गर्ने। (ङ) Capacity Building: संस्थागत लगानीकर्ताका लागि मूल्याङ्कन, जोखिम विश्लेषण तथा IPO मूल्य निर्धारण सम्बन्धी नियमित तालिम सञ्चालन गर्ने।
Anchor Investor Framework विकास गर्न	क) Anchor Investor Guidelines जारी गर्ने। ख) स्पष्ट योग्यता तथा अयोग्यता मापदण्ड निर्धारण गर्ने। ग) Lock-in सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था गर्ने। घ) Allocation Methodology सार्वजनिक गर्ने। ङ) Conflict of Interest सम्बन्धी विशेष व्यवस्था समावेश गर्ने। च) Anchor Investor को कार्यसम्पादन तथा अनुपालनको आवधिक समीक्षा गर्ने।
निष्काशन तथा बिक्रि प्रबन्ध कार्यमा सुधार ल्याउन	क) Merchant Banker Licensing Framework को पुनरावलोकन। ख) Due Diligence Standards जारी गर्ने। ग) Standard Due Diligence Report Format विकास गर्ने। घ) Professional Liability Framework लागू गर्ने। ङ) Continuing Professional Education (CPE) अनिवार्य गर्ने। च) Peer Review तथा Quality Inspection प्रणाली विकास गर्ने। छ) Digital Due Diligence Repository स्थापना गर्ने।
IPO Valuation सुदृढ बनाउन	क) IPO Valuation Guidelines जारी गर्ने। ख) Industry-Specific Valuation Standards विकास गर्ने। ग) Fair Value Opinion आवश्यक हुने अवस्थाहरू निर्धारण गर्ने। घ) Independent Valuation Review Framework लागू गर्ने। ङ) Valuation Working Papers को नियामकीय अभिलेखीकरण गर्ने। च) Valuation Professionals का लागि आचारसंहिता जारी गर्ने।
डिजिटल IPO Ecosystem बनाउन	क) National Digital IPO Standards जारी गर्ने। ख) IPO Digital Architecture Framework विकास गर्ने। ग) Cyber Security Guidelines लागू गर्ने। घ) Digital Prospectus Standards जारी गर्ने। ङ) API Integration Standards निर्धारण गर्ने। च) Electronic Record Management Framework लागू गर्ने। छ) Digital Audit Trail अनिवार्य गर्ने।

नियामकीय प्रबन्धका लागि	(क) IPO Coordination Guidelines जारी गर्ने। (ख) Institutional Information Sharing Protocol विकास गर्ने। (ग) Joint Regulatory Inspection Framework लागू गर्ने। (घ) Common Digital Reporting Standards विकास गर्ने। (ङ) Real-Time Supervisory Dashboard स्थापना गर्ने। (च) Annual Inter-Agency Review Mechanism सञ्चालन गर्ने।

४.६ समग्र निष्कर्ष

नेपालको प्राथमिक सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीले पछिल्ला वर्षहरूमा उल्लेखनीय विस्तार हासिल गरेको भए पनि बजारको परिपक्वता, संस्थागत सहभागिता, डिजिटल प्रविधि तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुसार व्यापक सुधारको आवश्यकता स्पष्ट देखिएको छ। यस अध्यायमा प्रस्ताव गरिएका सुधारहरूले IPO प्रणालीलाई पारदर्शी, वैज्ञानिक, लगानीकर्तामैत्री, जोखिम-आधारित, प्रविधिमैत्री, उत्तरदायी र अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुकूल बनाउने आधार तयार गर्नेछन् दीर्घकालीन रूपमा यस्ता सुधारहरूले नेपालको पूँजी बजारमा गुणस्तरीय कम्पनीहरूको प्रवेश, संस्थागत लगानी विस्तार, निष्पक्ष मूल्य निर्धारण, लगानीकर्ता संरक्षण तथा दिगो पूँजी निर्माणमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउने अपेक्षा गरिएको छ।

नीति सन्देश (Policy Box 4.6)

नेपालको प्राथमिक सार्वजनिक निष्काशन प्रणालीलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरअनुकूल बनाउन नीतिगत सुधार, कानूनी संशोधन, संस्थागत क्षमता विकास, डिजिटल पूर्वाधार विस्तार तथा प्रभावकारी नियामकीय समन्वयलाई एकीकृतरूपमा अघि बढाउन आवश्यक छ। चरणबद्ध कार्यान्वयन, स्पष्ट जिम्मेवारी, मापनयोग्य कार्यसम्पादन सूचक (KPIs) तथा नियमित समीक्षा प्रणालीले सुधारहरूको सफल कार्यान्वयन सुनिश्चित गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेल्नेछ।

***