ऋणपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०८३ (मस्यौदा)मा सार्वजनिक परामर्शका लागि संक्षिप्त विवरण तथा व्याख्यात्मक टिप्पणी

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर।

२०८३ भाद्र ४

१. पृष्ठभूमि

संगठित संस्थाले लगानीकर्ताबाट ऋण उठाएको प्रमाणित गर्ने वित्तीय साधनलाई ऋणपत्र भनिन्छ। बजार आधारित वित्तीयकण (Market Based Financing) लाई प्रोत्साहन गर्दै आधुनिक ऋण प्रणालीलाई प्रवर्द्धन गर्ने पुँजी बजारको एक महत्वपूर्ण उपकरणको रूपमा समेत ऋणपत्रलाई लिने गरिन्छ। संगठित संस्थाबाट जारी हुने ऋणपत्रलाई संस्थागत ऋणपत्र भनिन्छ भने सरकारी स्तरबाट जारी हुने ऋणपत्रलाई सरकारी ऋणपत्र भनिन्छ। सार्वजनिक परामर्शका लागि जारी गरिएको बोर्डमार्फत् प्रस्तुत गरिएको यो विवरण संस्थागत ऋणपत्रमा केन्द्रित रहेको छ।

नेपालको पूँजी बजारमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाको ऋणपत्रमा केन्द्रित रहेको ऋणपत्र बजारलाई थप विविध, प्रतिस्पर्धी, पारदर्शी तथा संस्थागत बनाउन संस्थागत ऋणपत्र बजार (Corporate Bond Market) विकास आवश्यक छ। ऋणपत्रमार्फत बैंक तथा वित्तीय संस्था मात्र नभई योग्य अन्य संगठित संस्थाले समेत दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत परिचालन गर्न सक्ने व्यवस्था भएमा बैंक कर्जामा रहेको अत्यधिक निर्भरता घटाई पूँजी बजारमार्फत दीर्घकालीन पूँजी परिचालन गर्न सहयोग पुग्न सक्छ। यसले एकातर्फ ब्याजदर स्थायित्वमार्फत् समग्र वित्तीय प्रणालीमा जोखिम न्यूनिकरणको लागि योगदान पुर्याउने क्षमता राख्दछ भने अर्कोतर्फ संगठित संस्थालाई प्रभावकारी पुँजी संरचना निर्माण गर्न र लगानीकर्तालाई प्रभावकारी पोर्टफोलियो निर्माण गर्न समेत सघाउ पुर्याउँदछ।

यस पृष्ठभूमिमा नेपालमा संस्थागत ऋणपत्र बजारलाई समयानुकुल र अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास बमोजिमको बनाउन ऋणपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०८३ को मस्यौदा तयार गरिएको छ। प्रस्तावित नियमावलीले ऋणपत्रमा प्रवर्तनको सिद्धान्त (Bond Innovation Principle) लाई आत्मसात गर्दै ऋणपत्रलाई सुरक्षणसहित वा सुरक्षण नरहने रूपमा र अन्य विषयगत ऋणपत्र (Thematic Bond) जारी गर्न सकिने व्यवस्था समेटेको छ। साथै, विश्वसनीय ऋणपत्र बजारमार्फत् लगानीकर्ताको संरक्षणका लागि ऋणपत्र ट्रष्टीको व्यवस्थालाई पनि समावेश गरिएको छ। यसर्थ, यस नियमावलीको मुख्य उद्देश्य नेपालमा सुदृढ, विश्वसनीय, पारदर्शी तथा लगानीकर्ता संरक्षणमुखी संस्थागत ऋणपत्र बजार (Corporate Bond Market) को संस्थागत आधार निर्माण गर्नु हो।

२ ऋणपत्र अर्थात् Corporate Bond भनेको के हो

ऋणपत्र भनेको कुनै संगठित संस्थाले लगानीकर्ताबाट निश्चित अवधिका लागि रकम उठाई त्यसको बदलामा निश्चित वा पूर्वनिर्धारित शर्तअनुसार साँवा तथा ब्याज (कुपन) भुक्तानी गर्ने दायित्व सिर्जना गर्ने वित्तीय साधन हो। यसमा लगानीकर्ताले कम्पनीलाई ऋणस्वरूप रकम उपलब्ध गराउँछ र कम्पनीले निश्चित अवधिको

अन्तरालमा परिपक्व अविधसम्म नियमित ब्याज तथा (कुपन) र अन्त्यमा साँवा भुक्तानी गर्दछ। त्यसैले ऋणपत्र भनेको लगानीकर्तालाई कम्पनीको स्वामित्व दिने साधन नभई ऋणदाताको अधिकार सिर्जना गर्ने वित्तीय साधन हो। प्रस्तावित नियमावलीले ऋणपत्रलाई कम्पनीको सम्पत्तिमा सुरक्षण सिर्जना गरी वा नगरी जारी गर्न सकिने व्यवस्था गरेको छ।

३. नियमावलीको आवश्यकता

प्रस्तावित नियमावलीले देहाय बमोजिमको उद्देश्य राखेको छः

- संस्थागत ऋणपत्र बजारको विस्तार;
- बैंक कर्जाको विकल्पका रूपमा बजारमा आधारित दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत विकास;
- संस्थागत लगानीकर्ताको लगानीका लागि थप उपकरणको सिर्जना;
- कम्पनीहरूलाई दीर्घकालीन पूँजी परिचालन गर्ने अवसर;
- लगानीकर्तालाई निश्चित आम्दानी श्रृजना गर्ने थप विकल्प;
- Bond Pricing तथा Yield Curve को विकास;
- दोस्रो बजार कारोबारलाई व्यवस्थित बनाउने;
- क्रेडिट रेटिङ्ग र सूचना प्रवाहमार्फत ऋण जोखिम (Credit Risk) को पारदर्शिता बढाउने;
- ट्रष्टी मार्फत लगानीकर्ता संरक्षणको आधार बलियो बनाउने;
- हरित, सामाजिक, दिगो विकासँग सम्बन्धित विषयगत उपकरणहरू (Thematic Bond Instruments) को विकास।

४. प्रस्तावित नियमावलीका प्रमुख उद्देश्य

४.१ **संस्थागत ऋणपत्र बजारको संस्थागत विकासः** नेपालमा बैंक कर्जामा आधारित Corporate Financing बाट क्रमशः Market-based Debt Financing तर्फ रूपान्तरण गर्न आवश्यक कानुनी तथा नियामकीय संरचना निर्माण गर्नु।

४.२ **संगठित संस्थाका लागि वैकल्पिक वित्तीय स्रोतः** योग्य संगठित संस्थालाई ऋणपत्र निष्काशनमार्फत दीर्घकालीन तथा संरचित वित्तीय स्रोत परिचालन गर्न सक्षम बनाउनु।

४.३ **लगानीकर्ता संरक्षणः** क्रेडिट रेटिङ्ग, सूचना प्रवाह ,ड्यू डेलिजेन्स, ट्रष्टी, सुरक्षण तथा नियमित सूचना प्रवाहमार्फत ऋणपत्र लगानीकर्ताको अधिकार संरक्षण गर्नु।

४.४ **बजार पारदर्शिताः** ऋणपत्रको उद्देश्य, रकम, अवधि, कुपन, जोखिम, प्राप्त रकमको उपयोग तथा अन्य महत्वपूर्ण विवरण लगानीकर्तासमक्ष स्पष्ट रूपमा प्रस्तुत गर्नु।

४.५ **दोस्रो बजार विकासः** सूचीकृत ऋणपत्रको व्यवस्थित कारोबार, अलग Trading Platform तथा Clearing र Settlement को आधार निर्माण गर्नु।

४.६ **ऋणपत्रमा नवप्रवर्तनः** सामान्य संस्थागत ऋणपत्र (Straight Bond) बाहेक हरित, सामाजिक, दिगो विकासँग सम्बन्धित विषयगत ऋणपत्रको विकासलाई थप व्यवस्थित गर्नु।

५. नियमावलीका प्रमुख विशेषताहरू

५.१ संगठित संस्थाको स्पष्ट मापदण्डः ऋणपत्र निष्काशन गर्न चाहने संगठित संस्थाले लेखापरीक्षण तथा साधारणसभा सम्पन्न गरेको, लेखापरीक्षित वित्तीय विवरण स्वीकृत भएको, क्रेडिट रेटिङ्ग गरेको, अनुमतिप्राप्त ऋणपत्र ट्रष्टीसँग सम्झौता गरेको तथा आवश्यक नियामकीय स्वीकृति प्राप्त गरेको हुनुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ। साथै प्रस्तावित मस्यौदाले न्यूनतम चुक्ता पूँजी रु.१ अर्ब, संस्थापकले कबुल गरेको शेयर रकम पूर्ण चुक्ता, कर्जा भुक्तानीमा पछिल्लो एक वर्षमा निरन्तरता, विगतका ऋणपत्रसम्बन्धी शर्त तथा दायित्वको परिपालना जस्ता योग्यता सम्बन्धी मापदण्ड राखेको छ।

५.२ ऋण पुँजीको सीमाः ऋणपत्र जारी गर्दा संगठित संस्थाको ऋण र पूँजीको अनुपात ७०:३० भन्दा बढी नहुने व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको छ। यसको उद्देश्य कम्पनीले अत्यधिक Debt Leverage लिएर ऋणपत्रमार्फत वित्तीय जोखिम सिर्जना गर्न नदिनु हो। सार्वजनिक परामर्शमा यो सीमा विशेष रूपमा छलफलयोग्य विषय हुनेछ।

५.३ सुरक्षित ऋणपत्र र सुरक्षण नभएको ऋणपत्रः मस्यौदाले बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी तथा विशेष ऐनअन्तर्गत स्थापित संस्थाबाहेक अन्य संगठित संस्थाले सुरक्षित ऋणपत्र मात्र जारी गर्न सक्ने व्यवस्था गरेको छ। यसबाट सामान्य संगठित संस्थाको ऋणपत्रधारक (Bond Holder) लाई थप सुरक्षा प्रदान गर्ने उद्देश्य राखेको छ।

५.४ दुई प्रकारको निष्काशन संरचनाः मस्यौदाको महत्वपूर्ण विशेषता भनेको ऋणपत्र निष्काशनका लागि दुई अलग संरचना प्रस्ताव गर्नु हो, जसमा परिपत्र विधिबाट निष्काशन (Private Placement) र सार्वजनिक निष्काशन (Public Offering) रहेको छ। यसले संस्थागत ऋणपत्र बजारमा Institutional/Qualified Investor Market र Public Retail Market दुवै विकास गर्न खोजेको छ।

५.५ परिपत्र विधिबाट ऋणपत्र निष्काशनः संगठित संस्थाले बढीमा ५० जना योग्य लगानीकर्तालाई लक्षित गरी सार्वजनिक विज्ञापन वा मार्केटिङ नगरी पत्र, फोन, एसएमएस वा विद्युतीय माध्यमबाट ऋणपत्रको

प्रस्ताव गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको छ। योग्य लगानीकर्ताको सूचीमा मुख्यत सूचीकृत सङ्गठित संस्था, विशेष ऐनद्वारा संस्थापित वित्तीय संस्था, सामूहिक लगानी कोष व्यवस्थापक, सामूहिक लगानी कोष योजना, मर्चेन्ट बैङ्कर, प्रचलित कानून बमोजिम स्थापित अवकाश कोष तथा कल्याणकारी कोष, कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष, सामाजिक सुरक्षा कोष, बीमा कम्पनी, बैङ्क तथा वित्तीय संस्था, बोर्डबाट अनुमतिपत्रप्राप्त धितोपत्र दलाल, धितोपत्र व्यापारी, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, लगानी व्यवस्थापक, लगानी परामर्शकर्ता तथा बजार निर्माता, प्रचलित कानून बमोजिम संस्थापित विश्वविद्यालय, पचास करोड रूपैंया पूँजी र वितरणयोग्य जगेडा भएको पब्लिक वा प्राइभेट कम्पनी, विदेशी कानून बमोजिम विदेशमा संस्थापना भई सञ्चालनमा रहेको विदेशी संस्था, विदेशी सरकार वा द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ताहरू वा विकास वित्त संस्था, कम्तिमा एक करोड रूपैयाँ लगानी गर्ने नेपाली वा विदेशी प्राकृतिक व्यक्ति समावेश छन्। यसले संस्थागत ऋणपत्र बजारको सुरुवाती चरणमा Institutional Sophisticated लगानीकर्तालाई प्राथमिक आधार बनाउने दृष्टिकोण लिएको छ।

५.६ **योग्य लगानीकर्ताको संरक्षणः** परिपत्र विधिबाट जारी हुने ऋणपत्र योग्य लगानीकर्तामै सीमित राख्ने र योग्य लगानीकर्ता नभएको व्यक्तिलाई हस्तान्तरण गर्न नपाइने व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको छ। पछि यस्तो ऋणपत्र धितोपत्र बजारमार्फत प्राप्त गर्ने लगानीकर्ता पनि योग्य लगानीकर्ता भएको कुरा सम्बन्धित धितोपत्र दलालले यकिन गर्नुपर्नेछ।

५.७ **सार्वजनिक निष्काशनः** सार्वजनिक निष्काशनमार्फत ऋणपत्र जारी गर्दा बोर्डमा ऋणपत्र दर्ता निष्काशन तथा विक्री प्रबन्धकको नियुक्ति, क्रेडिट रेटिङ्ग, विवरणपत्र, सूचना प्रवाह, ड्यू डेलिजेन्स, बोर्डको अनुमति, सार्वजनिक सूचना र सूचिकरण जस्ता प्रक्रियाहरू अनिवार्य हुने व्यवस्था गरिएको छ।

५.८ **क्रेडिट रेटिङ्ग अनिवार्यः** परिपत्र विधि वा सार्वजनिक निष्काशनबाट ऋणपत्र जारी गर्न चाहने संस्थाले अनुमतिप्राप्त क्रेडिट रेटिङ्ग एजेन्सीबाट रेटिङ्ग गराउनुपर्नेछ। विशेषगरी ऋणपत्र निष्काशनअघि रेटिङ्ग प्राप्त गर्नुपर्ने, एकभन्दा बढी रेटिङ्ग भए सबै रेटिङ्ग खुलाउनुपर्ने, जोखिम प्रोफाइलमा सारभूत परिवर्तन भए रेटिङ्ग अद्यावधिक गर्नुपर्ने, ऋणपत्रको भुक्तानी अवधिसम्म कम्तीमा वार्षिक रूपमा रेटिङ्ग अद्यावधिक गर्नुपर्ने लगायतका व्यवस्था गरिएको छ। यसले संस्थागत ऋणपत्र बजारमा Credit Risk Transparency बढाउने अपेक्षा गरिएको छ।

५.९ **विवरणपत्र र सूचना प्रवाहः** सार्वजनिक निष्काशनका लागि विवरणपत्र तथा एकभन्दा बढी किस्तामा जारी हुने ऋणपत्रका लागि आवधिक विवरणपत्र बोर्डबाट स्वीकृत गराउनुपर्नेछ। बोर्डले आवश्यक

देखेमा विवरणपत्र संशोधन गर्न निर्देशन दिन सक्नेछ र अन्तिम स्वीकृतिपछि मात्र सार्वजनिक निष्काशन गर्न सकिने व्यवस्था छ। यसबाट Disclosure Based Corporate Bond Market को आधार तयार हुनेछ।

५.१० **एकैपटक तथा चरणबद्ध निष्काशनः** संगठित संस्थाले एक किस्तामा वा एकभन्दा बढी किस्तामा ऋणपत्र जारी गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको छ। एक किस्ताका लागि स्वीकृत विवरणपत्रको आधारमा दुई महिनाभित्र निष्काशन गर्नुपर्नेछ भने एकभन्दा बढी किस्ताका लागि स्वीकृत आवधिक विवरणपत्र अधिकतम तीन वर्षसम्म मान्य हुने व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको छ। यसले कम्पनीलाई Medium-term Debt Issuance Program विकास गर्ने अवसर प्रदान गर्न सक्छ, जसबाट संगठित संस्थालाई लचकता प्राप्त हुनेछ।

५.११ **ऋणपत्रको सूचिकरण र कारोबारः** सार्वजनिक निष्काशनबाट जारी गरिएको ऋणपत्र सम्बन्धित धितोपत्र बजारमा सूचीकरण गर्नुपर्नेछ। परिपत्र विधिबाट जारी भएको ऋणपत्र सूचीकरण गर्न सकिनेछ। सूचीकृत ऋणपत्रको कारोबार धितोपत्र बजारमा हुने र ऋणपत्र कारोबारका लागि अलग Trading Platform को व्यवस्था गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ। परिपत्र विधिबाट जारी तर सूचीकरण नगरिएको ऋणपत्रलाई OTC Marekt मार्फत कारोबार गर्न सकिने व्यवस्था पनि गरिएको छ।

५.१२ ऋणपत्र ट्रष्टीको व्यवस्थाः मस्यौदाको सबैभन्दा महत्वपूर्ण भनेको लगानीकर्ताको हित संरक्षण सम्बन्धी प्रणाली हो, जसमा ऋणपत्र ट्रष्टीको व्यवस्था गरिएको छ। सार्वजनिक वा परिपत्र विधिबाट ऋणपत्र निष्काशन गर्नुअघि बोर्डबाट अनुमतिप्राप्त ऋणपत्र ट्रष्टी नियुक्त गर्नुपर्नेछ। ट्रष्टीले लगानीकर्ताको हित संरक्षण, सम्पत्तिको संरक्षण, संगठित संस्थाको दायित्वको अनुगमन, ऋणपत्र निष्काशनका शर्तको परिपालना तथा Event of Default को अनुगमन, लगानीकर्ताको बैठक, ब्याज/साँवा भुक्तानीको निगरानी तथा आवश्यक अवस्थामा सुरक्षणका लागि प्रयोग भएको सम्पत्तिको नियन्त्रण तथा विक्रीसम्मको भूमिका निर्वाह गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

५.१३ **ट्रष्टीमा स्वार्थको द्वन्द्व नियन्त्रणः** ऋणपत्र जारी गर्ने संस्थामा निश्चित वित्तीय स्वार्थ वा स्वामित्व भएको संस्था, वा Issue Manager, Stockbroker, Adviser, Underwriter आदिको भूमिकामा संलग्न संस्था ट्रष्टी नियुक्त हुन नपाउने व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको छ। यसले ट्रष्टीलाई लगानीकर्ताको स्वतन्त्र र निष्पक्ष प्रतिनिधिको रूपमा स्थापित गर्न खोजेको छ।

५.१४ **Event of Default को व्यवस्थाः** ऋणपत्रको शर्त उल्लङ्घन हुने अवस्था वा Event of Default उत्पन्न भएमा ट्रुस्ती लाई तत्काल जानकारी गराउनुपर्नेछ। त्यस्तै, साँवा वा कुपन तत्काल भुक्तानी गर्नुपर्ने अवस्था, पहिले खुलाइएको सूचना गलत भएको पत्ता लाग्नु वा लगानीकर्ताको हितमा प्रतिकूल

प्रभाव पार्ने घटना भएमा पनि ट्रष्टीलाई जानकारी दिनुपर्ने व्यवस्था छ। यसप्रकारको early-warning व्यवस्थाले लगानीकर्ताको हित संरक्षणको आधार तयार गर्दछ।

५.१५ अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाको लागि विशेष व्यवस्थाः नियमावलीले नेपालमा ऋणपत्र जारी गर्न सक्ने अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाको लागि छुट्टै व्यवस्था गरेको छ। यसका लागि नेपाल सरकारको स्वीकृति, उद्देश्य तथा रकमको उपयोग, वित्तीय विवरण, जोखिम तथा अन्य आवश्यक जानकारी प्रस्तुत गर्नुपर्ने व्यवस्था छ। सार्वजनिक निष्काशनका लागि विवरणपत्र, ड्यू डेलिजेन्स, निष्काशन तथा विक्री प्रबन्धक तथा ट्रष्टी सम्बन्धी व्यवस्था पनि लागू हुने प्रस्ताव गरिएको छ।

५.१६ ऋणपत्रमा हुने विदेशी लगानीः विदेशी लगानीकर्ताले नियमावलीअन्तर्गत जारी ऋणपत्र खरिद गर्न प्रचलित कानूनबमोजिम आवश्यक विदेशी लगानी स्वीकृति प्राप्त गरेको हुनुपर्नेछ। अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाले ऋणपत्र जारी गरी संकलन गरेको रकम नेपालमा लगानी गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

५.१७ विदेशी पूँजी बजारमा ऋणपत्र निष्काशन गर्न सक्नेः संगठित संस्थाले नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वीकृति लिई विदेशी मुद्रामा विदेशी पूँजी बजारमा ऋणपत्र निष्काशन गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको छ। यस्तो निष्काशनबाट प्राप्त रकम नेपालमा लगानी गर्नुपर्नेछ। यो व्यवस्था भविष्यमा नेपालका योग्य संगठित संस्थालाई अन्तर्राष्ट्रिय ऋणपत्र बजारमा पहुँच प्रदान गर्ने महत्वपूर्ण आधार बन्न सक्छ।

५.१८ विषयगत ऋणपत्र जारी गर्न सक्नेः नियमावलीले हरित ऋणपत्र, सामाजिक तथा दिगो विकासँग सम्बन्धित विषयगत ऋणपत्र जारी गर्न सकिने आधार प्रदान गरेको छ। यस्ता ऋणपत्र जारी गर्न बोर्डले तोकेका आवश्यक मापदण्ड पूरा गर्नुपर्नेछ। यसले नेपालको पूँजी बजारलाई ESG तथा दिगो वित्त संरचना (Sustainable Finance Framework) तर्फ विस्तार गर्ने अवसर प्रदान गर्दछ।

५.१९ REPO Market मा संस्थागत ऋणपत्रको प्रयोगः प्रचलित कानूनको अधीनमा रही ऋणपत्रलाई Repurchase Agreement (REPO) को लागि प्रयोग गर्न सकिने व्यवस्था गरिएको छ। यसले भविष्यमा संस्थागत ऋणपत्रलाई केवल लगानीको साधन नभई तरलता व्यवस्थापन (Liquidity Management) तथा मुद्रा बजार उपकरण (Money Market Instrument) का रूपमा समेत विकास गर्न सक्ने आधार तयार गर्छ। यसले पुँजी बजार र मुद्रा बजार उपकरणबिच परिपुरक सम्बन्ध स्थापित गर्न सहयोग पुग्दछ भने ऋणपत्रको बजारयोग्यता (Marketability) मा वृद्धि भै ऋणपत्रको माग सुदृढ हुन्छ।

६. नियमाकीय तथा बजार संरचना

नियमावलीले संस्थागत ऋणपत्र बजारलाई देहायको नियमाकीय तथा बजार संरचना प्रस्ताव गरेको छः

क्र.स.	संस्था	प्रमुख भूमिका
१	नेपाल धितोपत्र बोर्ड	दर्ता, स्वीकृति, नियमन, सुपरिवेक्षण
२	जारीकर्ता	ऋणपत्र निष्काशन, रकमको उपयोग, सूचना प्रवाह, भुक्तानी
३	क्रेडिट रेटिङ्ग एजेन्सी	रेटिङ्ग प्रदान गर्ने, अनुगमन गर्ने
४	ट्रष्टी	लगानीकर्ताको प्रतिनधि भै हित संरक्षण गर्ने, अनुगमन गर्ने
५	निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक	निष्काशन व्यवस्थापन, ड्यू डेलिजेन्स
६	धितोपत्र बजार	सूचीकरण, कारोबार
७	केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी/राफसाफ पूर्वाधार	अभौतिकीकरण, राफसाफ, फछ्यौट
८	लगानीकर्ता	जोखिम अध्ययन, लगानी, प्राप्त अधिकारको प्रयोग

७. ऋणपत्र बजारबाट संगठित संस्था र लगानीकर्तालाई हुने लाभः

प्रस्तावित नियमावलीको कार्यान्वयनबाट लगानीकर्ता र संगठित संस्थाले देहाय बमोजिमको लाभ तथा उपलब्धी हासिल हुनेछ।

संगठित संस्था	लगानीकर्ता
• प्रभावकारी र लचिलो पुँजी संरचनाका लागि वैकल्पिक उपकरण प्रयोग गर्ने अवसर	• लगानीको वैकल्पिक उपकरण
• दीर्घकालिन श्रोत परिचालनका लागि अवसर	• निश्चित आम्दानी सिर्जना गर्न सक्ने अवसर
• बजार प्रणालीमा आधारित वित्तीय व्यवस्थापनको अवसर	• क्रेडिट रेटिङ्ग मार्फत् जोखिम मूल्यांकनको आधार
• तरलता व्यवस्थापनको अवसर	• ट्रष्टीमार्फत् संस्थागत सुरक्षा
• सम्पति दायित्वबिच हुने असन्तुलन सम्बोधन हुने	• दोस्रो बजारमार्फत् तरलता
• दीर्घकालिन ऋण पुँजी संकलनमा लचकता	• सुरक्षित ऋणपत्रमा सम्पत्तिबाट सुरक्षण
• विषयगत ऋणबाट दिगो, समावेशी वित्तीय गतिविधीमा संलग्न हुने अवसर	• विषयगत ऋणबाट दिगो, समावेशी वित्तीय गतिविधीमा संलग्न हुने अवसर

८. अर्थतन्त्र तथा पुँजी बजारमा अपेक्षित प्रभाव

नियमावलीको प्रस्तावित संस्थागत ऋणपत्रको संरचनाले अर्थतन्त्र तथा पुँजी बजारमा देहाय बमोजिमको प्रभाव पर्नेछः

Corporate Financing Diversification
↓
Long-term Capital Mobilization
↓
Reduced Dependence on Bank Credit
↓
Institutional Investment Growth
↓
Bond Yield Curve Development
↓
Secondary Market Liquidity
↓
Efficient Capital Allocation

यसबाट पुँजी बजारको माध्यमबाट बजारमा आधारति सिद्धान्त बमोजिम ऋण परिचालनको आधुनिक संस्कृति (Modern Credit Culture) को विकास हुने देखिन्छ।

९. सार्वजनिक परामर्शका लागि विशेष रूपमा छलफल गर्नुपर्ने विषय

नियमावलीलाई अन्तिम रूप दिनुअघि निम्न विषयमा सरोकारवालाबाट सुझाव लिने उद्देश्य राखिएको छः

(क) **न्यूनतम चुक्ता पूँजी रु. १ अर्बः** संगठित संस्थाले ऋणपत्र जारी गर्नका लागि रु. १ अर्बको न्यूनतम पूँजी आवश्यकता उपयुक्त छ वा कम्पनीको आकार, क्षेत्र, तथा क्रेडिट गुणस्तरका आधारमा फरक व्यवस्था गर्नुपर्छ?

(ख) **७०:३० को ऋण पुँजी अनुपातः** यो सीमा सबै संगठित संस्थाका लागि समान हुनुपर्छ कि क्रेडिट रेटिङ्ग, नगद प्रवाह, वा विशेष जोखिम (Sector Specific Risk) आधारमा फरक हुनुपर्छ?

(ग) **सुरक्षित ऋणपत्रको अनिवार्यताः** बैंक, बीमा, विशेष ऐनका संस्थाबाहेक अन्य संगठित संस्थालाई केवल सुरक्षित ऋणपत्र जारी गर्न दिने व्यवस्था उपयुक्त छ कि उच्च क्रेडिट रेटिङ्ग भएका संगठित संस्थालाई पनि सुरक्षण बिनाको ऋणपत्र जारी गर्ने अवसर पनि दिनुपर्छ?

(घ) **योग्य लगानीकर्ताको परिभाषाः** योग्य लगानीकर्ताको वर्गीकरण र रु. १ करोड न्यूनतम लगानी गर्ने प्राकृतिक व्यक्तिको सीमा बजार विकासका दृष्टिले उपयुक्त छ कि पुनरावलोकन आवश्यक छ?

(ङ) **परिपत्र विवरणमा ५० लगानीकर्ताको सीमितताः** परिपत्र विधिको ५० लगानीकर्ताको सीमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास तथा नेपालको बजारको आकार अनुकूल छ कि छैन?

(च) **क्रेडिट रेटिङ्गः** रेटिङ्ग अनिवार्य गर्ने व्यवस्था पर्याप्त छ कि न्यूनतम रेटिङ्ग ग्रेड पनि निर्धारण गर्नुपर्ने हो?

(छ) ट्रष्टीः ट्रष्टीको अधिकार, Independence, Fiduciary Responsibility, Liability तथा Enforcement Power अझ स्पष्ट गर्नुपर्ने हो कि होइन?

(ज) दोस्रो बजारः संस्थागत ऋणपत्रका लागि छुट्टै Trading Platform पर्याप्त हुन्छ कि Electronic Order-Driven/Dealer-based Bond Trading System विकास गर्नुपर्ने हो?

(झ) OTC Market: OTC Bond Market लाई कस्तो Disclosure, Price Reporting तथा Trade Reporting Framework अन्तर्गत सञ्चालन गर्ने?

(ञ) Market Making: संस्थागत ऋणपत्रको तरलता बढाउन Designated Market Maker/Primary Dealer सम्बन्धी थप व्यवस्था आवश्यक छ कि छैन?

(ट) Repo Eligibility: कुन संस्थागत ऋणपत्रलाई रिपोका लागि योग्य बनाउने र त्यसका लागि न्यूनतम मापदण्ड, हेयरकट कस्तो हुने?

(ठ) Thematic Bond: Thematic Bond का लागि Use-of-Proceeds, External Review, Impact Reporting, Post-Issuance Disclosure सम्बन्धी मापदण्ड आवश्यक छ कि छैन?

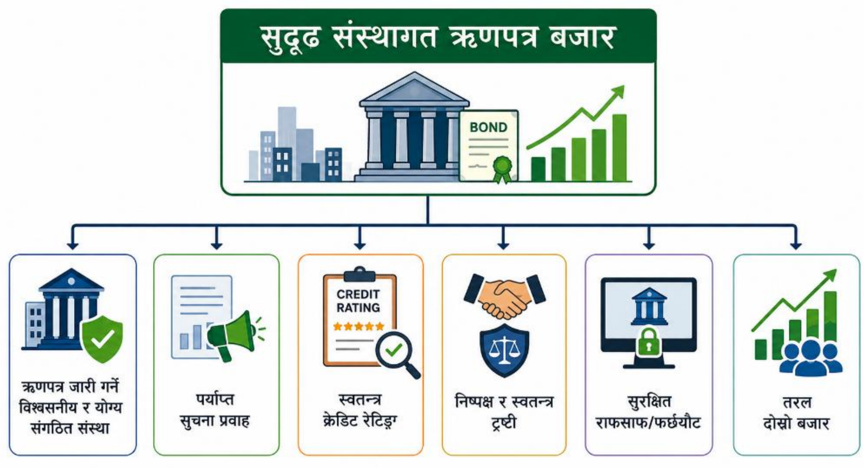
१०. सार्वजनिक परामर्शको मूल प्रश्न

सार्वजनिक परामर्शमा मूलतः निम्न प्रश्नको उत्तरको अपेक्षा गरिएको छः

"नेपालमा संस्थागत ऋणपत्र बजारलाई बैंक कर्जाको विकल्प, संस्थागत लगानीको प्रमुख साधन र तरल दोस्रो बजार भएको Fixed Income Securities Market का रूपमा विकास गर्न प्रस्तावित नियमावलीमा के-कस्ता सुधार आवश्यक छन्?"

११. निष्कर्ष

ऋणपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०८३ ले नेपालमा संस्थागत ऋणपत्र बजारको विकासका लागि तुलनात्मक रूपमा व्यापक नियामकीय आधार प्रस्तुत गरेको छ। यसले ऋणपत्र जारी गर्न चाहने संगठित संस्थाको योग्यता, ऋणपत्रको दर्ता, परिपत्र विधि, सार्वजनिक निष्काशन, क्रेडिट रेटिङ्ग, ड्यू डेलिजेन्स, आवधिक निष्काशन, सूचिकरण, कारोबार, ओटिसी बजार, ट्रष्टी, लगानीकर्ताको हित संरक्षण, अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्था, विदेशी लगानी तथा विदेशी बजारमा पहुँच, विषयगत ऋणपत्र, रिपो लगायतका विषयलाई एउटै नियामकीय संरचनामा समेटेको छ। यसको मूल सिद्धान्तलाई यसरी प्रस्तुत गर्न सकिन्छः



प्रस्तावित नियमावलीको उद्देश्य केवल ऋणपत्र निष्काशनलाई अनुमति दिनु मात्र नभएर नेपालमा पारदर्शी, विश्वसनीय, लगानीकर्ता संरक्षणयुक्त र तरल संस्थागत ऋणपत्र बजारको निर्माण गरी दीर्घकालीन पूँजी परिचालनको वैकल्पिक आधार तयार गर्नु हो। यसर्थ, सार्वजनिक परामर्शबाट प्राप्त सुझावलाई विशेषतः माथि बुँदा नं. ९ मा उल्लेखित विषयहरूमा केन्द्रित भई प्राप्त भएमा नियमावलीलाई अन्तिम रूप दिने कार्य अझ सहज हुनेछ ।यस क्रममा मस्यौदामा प्राप्त हुने उपयुक्त एवं तथ्यपरक सार्वजनिक सुझावलाई महत्वपूर्ण आधारको रूपमा ग्रहण गरिनेछ।

***